

PERFECTE OMGEVING VOOR BEDRIJFSOBLIGATIES

TEKST: SANDER BUS &
VICTOR VERBERK (ROBECO)

De langzame groei van de wereldeconomie is gunstig voor bedrijfsobligaties. Onze visie voor het vierde kwartaal blijft dus zeer optimistisch in dat opzicht.

De wereldeconomie is nog steeds in reparatie na het uiteenspaten van de superschuldencyclus. We hebben er afgelopen kwartaal meer vertrouwen in gekregen dat beleidsmakers op het juiste spoor zitten om de wereldeconomie weer op de rails te krijgen. Langzamerhand lijken op handelsgebied de economische onevenwichtigheden ook af te nemen. De groei van de wereldeconomie zal naar onze verwachting voor geruime tijd laag blijven en 'deleveraging' – het verminderen van schulden – zal in de westerse economieën een langdurig proces zijn.

In Europa zien we dat Spanje en Italië erin lijken te slagen om het vertrouwen van beleggers te herwinnen. Deze landen zijn nu niet langer een grote bron van zorg, maar de 'perifere' periferie is dat wel. Griekenland, Portugal en Ierland vor-

men nog steeds reden tot grote zorg, maar de schaal van de problemen is behapbaar binnen Europa.

CONJUNCTUREEL HERSTEL

De omgeving is bijna perfect voor beleggers in bedrijfsobligaties, omdat bedrijven profiteren van groei die niet zodanig hoog is dat het management overmoedig of onvoorzichtig wordt, en bijvoorbeeld te grote overnames doet of meer schulden aangaat om via aandeleninkopen of verhoogde dividenden aandeelhouders te begunstigen ten koste van de obligatiehouders. Momenteel zijn de bedrijfswinsten zeer hoog. Hoewel de consumentenbestedingen laag zijn, menen wij dat de kansen voor een zogeheten dubbele dip laag zijn. Wij verwachten een verder conjunctureel herstel door hogere bedrijfsinvesteringen. Investeren zijn lang vooruitgeschoven

en uitgesteld en bedrijven hebben het geld om nu daadwerkelijk te gaan investeren

De 'spread'-vergoeding op bedrijfsobligaties is nog steeds zeer aantrekkelijk en ver boven hun gemiddelde (mediaan) niveau. Technisch gezien wordt de markt voor bedrijfsobligaties ook ondersteund. Een laag aanbod van bedrijfsobligaties en een hoge vraag van beleggers zal naar onze mening leiden tot krappere spreads en dus tot koersen die stijgen ten opzichte van tot staatsobligaties.

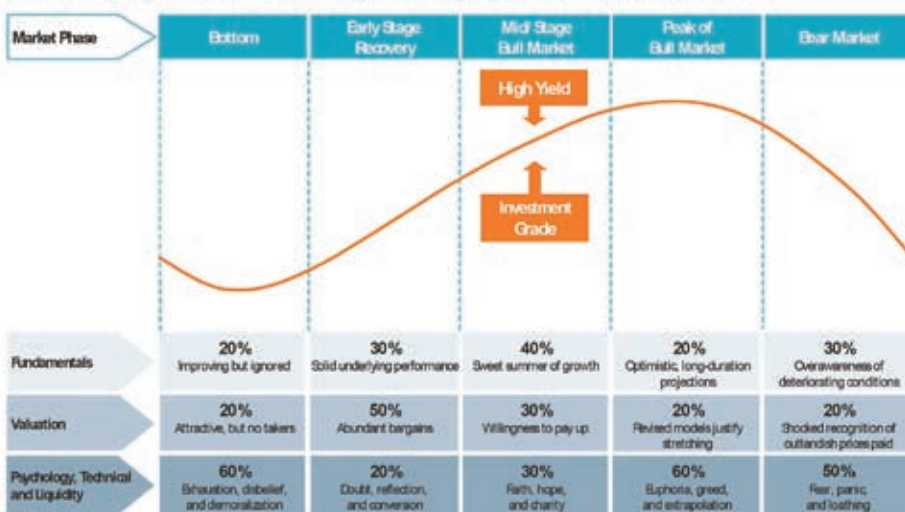
RELATIEF AANTREKKELIJKER

De vraag van beleggers naar bedrijfsobligaties wordt ondersteund door een aantal factoren. De lage rente op staatsobligaties maakt de hogere rentevergoeding van bedrijfsobligaties relatief aantrekkelijker. Bij een rente op staatsobligaties van 6 procent lijkt een extra spreadvergoeding van 1 procent misschien niet zo heel erg veel, maar als de rente voor een vergelijkbare vijfjaarsobligatie rond de 1,5 procent ligt, dan is het een belangrijk verschil.

De vergrijzende bevolking is ook positief voor obligaties in het algemeen, omdat een gemiddeld oudere bevolking belegt met een gemiddeld kortere horizon en minder risico, en dus relatief minder in aandelen. De hoge spaarquote is ook een factor die de vraag vergroot.

Om al deze redenen blijven wij positief voor zowel investment-grade- als high-yieldbedrijfsobligaties. De segmenten die we echter vermijden zijn high-yieldobligaties van de laagste kwaliteit met kredietwaardigheidsratings van CCC en lager, en bedrijfsobligaties uit de zwakste perifere landen in Europa. Vanwege nieuwe regulering zoals vastgelegd in Basel III voelen we ons comfortabel met bankobligaties: deze nieuwe regels zorgen voor meer kapitaal als buffer en maken daarmee de banken veiliger. ■

Credit Quarterly Outlook: The Credit Cycle – Mapping our view on Market Segments



Source: Morgan Stanley, Robeco

In bovenstaand figuur geven wij weer waar, in onze opinie, de bedrijfsobligatiecyclus zich momenteel bevindt. Midden in de cyclus bevinden bedrijfsobligaties zich in een bullmarkt, waarbij de groei positief is en nog niet zodanig hoog dat bedrijven overoptimistisch worden. Qua waardering betekent het dat beleggers bereid zijn om meer te gaan betalen voor bedrijfsobligaties, waardoor de spreads verminderen en de koersen daardoor stijgen ten opzichte van staatsobligaties.