

TERUG VAN NOOIT WEG GEWEEST

TEKST: RICHARD KLIJNSTRA (KEMPEN & CO)

De emissieactiviteit is wat ingezakt, maar dat betekent niet dat bedrijfsobligaties geen aantrekkelijke belegging meer zouden zijn.

Amper twee weken geleden zakte de uitgifte van bedrijfsobligaties in Europa met 23 procent tot een totaal van 4,8 miljard euro – het laagste niveau in drie maanden. Met het stevig teruggelopen aanbod lijkt dit beleggingsproduct op het eerste gezicht uit de gratie, maar dat is slechts de halve waarheid, of zelfs minder dan dat. De relatieve stilte aan het emissiefront wordt voornamelijk veroorzaakt door bedrijven die in het huidige onzekere klimaat de rem op investeringen zetten en het voor hun financieringsbehoefte niet nodig achten nieuwe leningen uit te geven. Voor beleggers blijven bedrijfsobligaties echter onverminderd aantrekkelijk, ook al liggen de tijden van superrendementen alweer even achter ons.

TURBULENTE PERIODE

Sinds de introductie van de euro heeft de markt voor bedrijfsobligaties in die muntsoort zich enorm volatiel getoond. Dat geldt

voor de markt als geheel, lopend van ondernemingen die door de ratingbureaus als triple-A worden aangemerkt tot bedrijven die het etiket 'default' krijgen opgeplakt en daarmee in feite bankroet zijn. In deze bijdrage beperken we ons tot de meest courante markt, die van bedrijfsobligaties met een status van minimaal triple-B, ook wel aangeduid als 'investment grade' en daarmee goed voor een solide en kredietwaardige reputatie.

Deze markt heeft een zeer turbulente periode van meer dan drie jaar achter de rug, die begon in de zomer van 2007. Terwijl het begin van de kredietcrisis voor velen wordt gemarkeerd door het failliet gaan van Lehman Brothers in het najaar van 2008, begon de ellende op de financiële markten natuurlijk al ruim een jaar eerder met de verslechtering van de subprimehypotheken in de Verenigde Staten. Daardoor kwam de markt voor bedrijfsobligaties sterk onder druk, met een piek in maart 2009 toen ban-

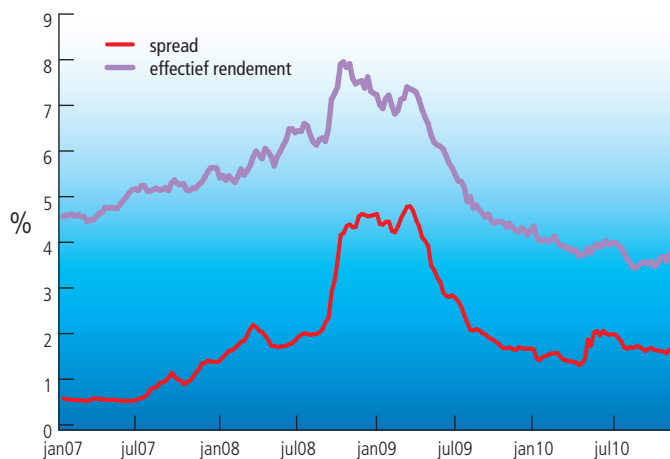
ken het erg moeilijk hadden. Daarna draaide de markt en liet een indrukwekkend herstel zien.

De rentevoet op deze obligaties was op het laagste punt 3,4 procent in augustus 2010 en op het hoogste punt 8,1 procent in oktober 2009. Voor beleggers in bedrijfsobligaties, die baat hebben bij een lage markrentete, is het effectief rendement de som van de rentevoet van een Duitse staatslening met een vergelijkbare looptijd en de 'spread' van de obligatie. Hoe hoger de spread – het rendementsverschil tussen staatsleningen en bedrijfsobligaties – hoe aantrekkelijker de obligatie.

STEVIGE SCHOMMELINGEN

Voor een aantal obligaties van aan de AEX genoteerde bedrijven zetten we op een rij hoe het effectief rendement en de spread zich hebben bewogen sinds 2007. In bijgaande tabel is goed te zien dat de spread van bedrijven als KPN, Unilever en DSM niet

iBoxx Euro Corporates Index



Spread

