



al te grote schommelingen heeft doorge- maakt. Een cyclisch bedrijf als ArcelorMittal met een vrij grote schuldenlast heeft de spread zien pieken boven de 6 procent in december 2008. Dit valt echter in het niet bij de achtergestelde obligatie van ING. Omdat zelfs even gevreesd werd voor een bankroet van de instelling, hield de markt er serieus rekening mee dat de jaarlijkse coupon op de obligatie niet zou worden betaald en dat de hoofdsom niet op de calldatum of daarna zou worden afgelost. De prijs van deze achtergestelde lening ging van meer dan 90 begin 2007 naar minder dan 30 in het eerste kwartaal van 2009.

Het maximale verlies vanaf 2007 op de

markt voor eurobedrijfsobligaties van het type investment grade was volgens de iBoxx Euro Corporate Index van piek tot dal bijna 9 procent. Ter vergelijking: de AEX ging bijna 60 procent onderuit van oktober 2007 tot maart 2009. Zo bezien zijn vastrentende beleggingsproducten buitengewoon aantrekkelijk en overzichtelijk: het ontvangen van de spread van 2 procent gedurende vijf jaar levert 10 procent op boven een Duitse staatslening. De spread op eurobedrijfsobligaties ligt historisch gezien nog steeds op een redelijk hoog niveau. Vooral bij de huidige lage rente maakt de spread een behoorlijk deel uit van het totale effectieve rendement. Dat deel is nu ongeveer 45 pro-

cent tegen 37 procent als gemiddelde sinds 2007.

### HET KAN VERKEREN

Zoals zo vaak zit ook hier een addertje onder het gras. Want wie in de eerste helft van het afgelopen decennium bijvoorbeeld een stevige positie had in bedrijfsobligaties van Ahold en twee andere bedrijven, kon het verlies van tientallen procenten op de obligatie van de Zaanse grootgrutter als gevolg van de bekende boekhoudfraude nooit meer compenseren met de twee andere obligaties in de portefeuille. Zo kun je zomaar zwaar onder water komen te staan op wat aanvankelijk een voorzichtige belegging leek.

De wijze les hier is natuurlijk dat je niet op één paard moeten wedden. De meeste fondsen die in bedrijfsobligaties beleggen, hebben portefeuilles waarin minimaal honderd van de circa tweehonderdvijftig beschikbare investment-gradeondernemingen vertegenwoordigd zijn. Dat geeft de meeste kans op een stabiel rendement.

De vraag naar bedrijfsobligaties is voorlopig nog goed en de winstgevendheid en balansen van de bedrijven hebben een gezonde ontwikkeling laten zien. De belangrijkste risico's voor het komende jaar zijn het aantrekken van inflatie, meer aandeelhoudersvriendelijke acties van bedrijven en onhandige politieke acties binnen de EU ten aanzien van Griekenland, Ierland, Portugal en Spanje.

Wat ons betreft zijn bedrijfsobligaties terug van nooit weg geweest binnen een vastrentende portefeuille. Hoewel de markten erg volatiel zullen blijven in een omgeving van lage kwetsbare groei, hoge overheids-schulden en monetaire experimenten (bijdrukken van geld en een kunstmatige rente), waarvan we nog maar moeten afwachten of die remedies de patiënt uiteindelijk goed zullen doen. ■

### PRIJS, EFFECTIEF RENDEMENT EN SPREAD

Bedrijf	Coupon	Jaar van aflossing	juni 2007			juni 2008			juni 2009			juni 2010		
			prijs	eff.rend.	spread	prijs	eff.rend.	spread	prijs	eff.rend.	spread	prijs	eff.rend.	spread
KPN	4,5%	2013	96,8	5,2%	0,6%	92,9	6,3%	1,7%	102,1	3,9%	1,7%	105,7	2,3%	1,6%
UNILEVER	3,375%	2015	88,9	5,0%	0,5%	88,7	5,3%	0,7%	98,3	3,7%	0,8%	105,2	2,3%	0,7%
DSM	4%	2015	94,0	4,9%	0,3%	90,1	5,7%	1,0%	97,5	4,5%	1,6%	106,3	2,7%	1,1%
ARCELORMITTAL	4,625%	2014	96,2	5,3%	0,7%	93,3	5,9%	1,3%	93,7	6,0%	3,4%	104,8	3,4%	2,2%
ING	4,75%	2017	98,4	5,0%	0,5%	93,1	5,8%	1,2%	96,1	5,4%	2,2%	103,3	4,2%	2,2%
ING *	4,176%	2015	91,2	5,5%	0,9%	78,5	8,4%	3,8%	50,0	18,9%	16,1%	68,0	13,5%	12,0%

\* perpetuele achtergestelde obligatie