

TE VEEL SCHULD EN TE WEINIG KOPERS

In afwachting van een oplossing in de Europese schuldencrisis houden beleggers hun adem in. Het is alles politiek wat de klok slaat.

TEKST: RICHARD KLIJNSTRA (KEMPEN & CO)

Zwakke landen en banken in de eurozone staan onder grote druk en dat zal niet snel veranderen. Na jarenlang geprofiteerd te hebben van een lage rente worden ze nu geconfronteerd met een afnemend aantal kopers van hun schuld papier. Voor Griekenland en Ierland heeft dit ertoe geleid dat ze steun nodig hebben van de EU en het IMF om hun aflopende schulden en begrotingstekorten te kunnen financieren. Portugal zal waarschijnlijk binnenkort volgen.

De rente op Portugese staatsleningen is tot boven de 7 procent gestegen en dat lijkt niet houdbaar, ook al was er 12 januari sprake van een vlotte plaatsing van de eerste Portugese staatslening van 2011 tegen 6,72 procent rente. Ook de soepele veiling van

Italiaans en Spaans staatspapier een dag later werd door eurozone-optimisten gretig aangegrepen als indicatie dat het einde van de crisis in zicht is. Waarschijnlijk tegen beter weten in. Want de rentes in de PIIGS-landen blijven oplopen: de rente op de Italiaanse staatslening van half januari lag bijna een procentpunt hoger dan een vergelijkbare lening in november. En intussen werpt ook België zich op als snelle stijger op de ranglijst van landen met de grootste schuldenrisico's.

KRIMP BANKENSECTOR

De steun van de EU en het IMF is bedoeld om de landen en hun banken de ruimte te geven orde op zaken te stellen. Voor beleggers in bankobligaties is de sterkte van het

land belangrijk. De kredietwaardigheid van een land en die van de bankensector zijn nauw verweven. Zo hebben banken een grote hoeveelheid staatsobligaties op de balans staan en raakt de ontwikkeling van de economie zowel het budget van het land als de resultaten van de banken. Een sterk land kan de banken steunen als dat nodig is, maar voor een zwakker land wordt dat erg moeilijk. Orde op zaken stellen in de bankensector kan een krimp inhouden door het verkleinen van de balansen, het inbrengen van nieuw kapitaal of het gedeeltelijk afschrijven op schuld van de banken.

Of voor banksystemen in Europa veel nieuw kapitaal nodig is, hangt vooral af van de vraag of op Spaanse en Italiaanse staatsleningen afgeschreven moet worden. Dit

Bedrijf	Coupon	Jaar van aflossing	eind juni 2010			eind september 2010			eind december 2010		
			I	II	III	I	II	III	I	II	III
KPN	4,5%	2013	105,7	2,3%	1,6%	105,7	2,1%	1,2%	105,1	2,1%	1,2%
UNILEVER	3,375%	2015	105,2	2,3%	0,7%	106,2	2,1%	0,6%	104,3	2,4%	0,6%
DSM	4%	2015	106,3	2,7%	1,1%	107,3	2,5%	1,0%	104,8	2,9%	1,1%
ARCELORMITTAL	4,625%	2014	104,8	3,4%	2,2%	105,5	1,9%	2,2%	104,8	3,3%	1,8%
ING	4,75%	2017	103,3	4,2%	2,2%	106,5	3,6%	1,8%	103,4	4,1%	1,8%
ING *	4,176%	2015	68,0	13,5%	12,0%	84,0	8,5%	7,1%	77,5	10,8%	9,1%

I = prijs; II = effectief rendement; III = spread, * perpetuele achtergestelde obligatie

SPREADS EN RENDEMENTEN

Voor een aantal obligaties van aan de AEX genoteerde bedrijven volgen we hoe het effectief rendement en de spread zich hebben bewogen, zie de hierbij afgebeelde tabel. In de tweede helft van 2010 hebben de spreads van bedrijven als KPN, Unilever en DSM niet al te grote schommelingen doorgemaakt. Een cyclisch bedrijf als ArcelorMittal met een vrij grote schuldenlast heeft de spread zien dalen tot 1,8 procent als gevolg van aantrekkende economische groei wereldwijd. Dergelijk waardepapier heeft zich weten te onttrekken aan de Europese schuldencrisis, voor zover deze bedrijven althans geen omvangrijke operaties hebben in de zwakke eurolanden. Voor de financials geldt dat de achtergestelde obligatie van ING sterk in prijs steeg in het derde kwartaal van 68,0 tot 84,0. In het vierde kwartaal werd een deel van de winst weer ingeleverd door de onrust op de financiële markten over de eurozone.