



*"You reach a point
where you don't work for money."*

Walt Disney

Obligaties met potentieel

februari 2018

In de voorbije weken was er veel aandacht voor Amerikaanse multinationals die profiteren van een lagere winstbelasting. Zo daalt het tarief voor Walmart van 35% naar 21% wat een opsteker is voor de aandeelhouders. Maar ook de 2,3 miljoen medewerkers van Walmart profiteren. Immers, het minimumloon stijgt van \$ 10,- naar \$ 11,- per uur. Dit is een indicatie die door economen wordt gezien als een signaal voor een licht aantrekkende looninflatie. En dat zien we onder andere terug in de Amerikaanse 5-jaars rente die in korte tijd is gestegen van 2,25% naar 2,55%. Probleem is wel dat de Duitse 5-jaars rente op 0,05% staat als gevolg waarvan het voor multinationals aantrekkelijk is om zich vooral te financieren in euro's wat ten dele een verklaring is voor de sterke euro. De meest opmerkelijke gebeurtenis van dit jaar is echter de correctie op de financiële markten die in gang is gezet door de plotselinge stijging van de VIX (volatiliteitsindex). Vooral speculanten met leveraged short posities op deze index hebben dan ook flinke schade opgelopen. Zo moest het gerenommeerde LJM Preservation and Growth Fund een verlies van 82% incasseren. Interessant is wel dat als gevolg van de opgelopen volatiliteit er nu weer obligaties boven komen drijven die de moeite waard zijn.

CMA CGM

In 1996 werd de Franse staatsrederij CGM verkocht aan CMA van oprichter Jacques Saade. Sindsdien is CMA CGM uitgeroeid tot de mondiale nummer drie als het gaat om containervervoer over zee. Alleen Moeller-Maersk en MSC van zijn groter. CMA CGM beschikt over een vloot van 489 schepen en heeft een balanstotaal van \$ 19,7 miljard. Over 2017 zal CMA CGM een omzet rapporteren van bijna \$ 23 miljard en een nettowinst die kan oplopen tot \$ 900 miljoen. CMA CGM is cyclisch bedrijf dat nu profiteert van een stevige groei in de wereldhandel en de dalende brandstofkosten. Wij voorzien dan ook dat CMA CGM ook in 2019 de resultaten kan verbeteren wat kan leiden tot een hogere rating van de obligaties. Mede daarom achten wij de 5,25% CMA CGM per 2025 een kansrijke 'high yield' obligatie. De lening heeft een omvang van € 750 miljoen en biedt op basis van de huidige koers van 94,80% een effectief rendement van 6,45% per jaar.



Nordex

Samen met Vestas en Siemens Gamesa vormt Nordex de Europese top als het gaat om de bouw van windmolens. Het Duitse Nordex is gespecialiseerd in 'onshore' projecten en had in 2017 een omzet van € 3,1 miljard. Voor de middellange termijn is de onderneming positief gestemd maar verwacht wel dat de Duitse en Indiase markt dit jaar uitdagend zullen zijn als gevolg van een nieuw 'auction system'. Mede daarom is het goed om vast te stellen dat alleen al in januari 352 nieuwe windmolens zijn besteld waarvan er 253 in de VS zullen worden geplaatst. Het aandeel Nordex is genoteerd in Duitsland en maakt deel uit van de TecDAX. De recentelijk uitgegeven 6,50% Nordex per 2023 heeft een omvang van € 275 miljoen en is een interessant alternatief voor de aandelen aangezien deze 'greenbond' in 2020 vervroegd mag worden afgelost tegen een koers van 103,25%. Op basis van de huidige koers (99%) kan er, naast de coupons, ruim 4% voortijdige aflossingswinst worden gerealiseerd. Hierdoor ligt een 2-jaars totaalrendement van 17% in het verschiet voor deze 'high yield' obligatie.