

"Absoluut rendement
vind ik nu belangrijker"



Als de Portugese rente daalt

Maart 2012

Zoals bekend was de opgelopen rente in Griekenland, Ierland en Portugal de directe aanleiding voor deze landen om zich tijdelijk te wenden tot de ECB, met de nadruk op tijdelijk. Want zodra deze landen orde op zaken hebben gesteld zal men van het financiële infuus worden gehaald en terug moeten naar de openbare markten. Een voorwaarde is wel dat de rente dan weer op normale niveaus staat. Voor de Grieken kan dit nog wel even duren maar voor Ierland ziet het er goed uit, ook omdat de economie in 2011 weer is gegroeid. Het gevolg; de Ierse rente is gedaald van 14% naar 7%! Maar ook voor Portugal gloort er weer een licht aan het einde van de tunnel. Temeer omdat Europese politici, na het zwakke optreden in het Griekse dossier, graag willen laten zien dat men samen met het IMF, de Portugese problemen kan helpen oplossen.



Dalende rente biedt kansen

De koersen van obligaties worden vooral bepaald door de rentestand. Zodra de rente stijgt daalt de koers van een obligatie. (Met dien verstande dat de looptijd van de obligatie de mate van de fluctuaties bepaalt.) Omgekeerd is het zo dat indien de rente daalt, de koers van een obligatie stijgt. En in het geval van de Ierse obligaties kan dan ook worden vastgesteld dat de koersen het afgelopen jaar flink zijn gestegen als gevolg van de dalende rente. Tijdens de rentedaling in Ierland stegen de koersen dan ook gemiddeld 10-15%. Vooral de bedrijfsobligaties deden het goed. En aangezien wij doorgaans meer vertrouwen hebben in de managers van bedrijven dan in de bestuurders van landen, geven wij ook ten aanzien van een nieuw thema de voorkeur aan

obligaties van bedrijven. Binnen een gespreide obligatie portefeuille is het nu te overwegen om obligaties van Portugese bedrijven te kopen. Immers, wanneer de reeds ingezette rentedaling in Portugal doorzet kunnen de koersen van deze obligaties flink omhoog. Hierbij moet worden opgemerkt dat indien dit scenario uitblijft, de bedrijven nog altijd de verplichting hebben om de obligaties a pari af te lossen.

Obligatie	Coupon	Koers	Rendement
Portugal Telecom per 03-2017	4,375%	84,50%	8,3%
Energias de Portugal per 09-2016	4,750%	87,50%	8,1%
BRISA per 12-2016	4,500%	80,50%	9,9%

Portugese bedrijfsobligaties

Al eerder hebben wij gewezen op de obligaties van bijvoorbeeld Energias de Portugal (EDP), een multinational met een balanstotaal van € 41,2 miljard en een EBITDA van bijna € 3,8 miljard. Maar ook Portugal Telecom is reeds eerder aan bod geweest. De minder bekende, maar niet onbeminde, obligaties van toewegexploitant Brisa zijn recent toegevoegd aan onze selectie. De genoemde obligaties zijn dagelijks verhandelbaar en bieden een rendement van 9% per jaar, althans wanneer de obligaties worden aangehouden tot het moment van aflossing.