

"Absoluut rendement
vind ik nu belangrijker"



Kansen met ratings

Juni 2012

Er is veel kritiek op Standard & Poor's, Moody's en Fitch. Voor de kredietcrisis gaven deze commerciële kredietbeoordelaars vaak te hoge ratings aan financiële producten en instellingen. Na het uitbreken van de crisis bleek dan ook dat veel beleggers ten onrechte hebben vertrouwd op deze ratings. Inmiddels lijkt de situatie omgekeerd en ogen de ratings soms te conservatief. Blijkens onderzoeken heeft dit ook te maken met het feit dat men niet zelden achter loopt bij de actualiteit. Vooral met betrekking tot Europese bedrijven lijkt het erop dat langer wordt gewacht met het verhogen van ratings. Opvallend is wel dat veel financials nog relatief hoge ratings hebben. De kansen liggen dan ook vooral bij obligaties van gezonde Europese bedrijven die niet prominent op de radar van ratingbureaus staan of geraakt zijn door 'incidentele' ontwikkelingen.

Waarom ratings?

Het zijn vooral de geldverstrekkers en investeerders die willen weten wat de kredietwaardigheid is van een bedrijf. Immers, de kredietwaardigheid bepaalt in belangrijke mate welke rente moet worden betaald voor leningen. Maar ook voor de obligatiebelegger is het prettig om een indicatie te hebben van de kredietwaardigheid. Sommige beleggers, zoals instituten, varen vrijwel blind op ratings en hebben een grote voorkeur ontwikkeld voor obligaties met de hogere ratings. Dat het effectieve rendement juist nu erg laag is en de risk/reward ratio vaak niet aantrekkelijk is, neemt men op de koop toe. Ook hebben deze beleggers zichzelf vaak opgelegd dat er vrijwel uitsluitend in zogenaamde investment grade obligaties mag worden belegd. Dit impliceert dat wanneer een bedrijf een 'downgrade' van een kredietbeoordelaar aan de broek krijgt en daardoor in de high yield categorie terechtkomt, men verplicht is om de obligaties zonder verder nadenken te verkopen. Dat dergelijk gedrag op de beurzen, tijdelijk, tot interessante situaties kan leiden moge duidelijk zijn.



Eksportfinans; van Aa3 naar Ba1

Als gevolg van de eurocrisis was het in het najaar van 2011 voor veel Europese bedrijven moeilijk om US dollars te lenen. Uiteindelijk moesten diverse centrale banken en overheden bijspringen, zo ook in het geval van het Noorse Eksportfinans. Deze onderneming, met een balanstotaal van ruim US\$ 35 miljard, financiert sinds 1962 vooral exporterende Noorse bedrijven en is eigendom van enkele banken en de Noorse overheid en had eind 2011 een investment grade status. Echter, nadat Eksportfinans medio oktober 2011 een beroep deed op de Noorse overheid, was kredietbeoordelaar

EKSPORT
FINANS

NORWAY

Moody's er als de kippen bij om de rating van Eksportfinans met 7 stappen te verlagen van Aa3 naar Ba1. Hierdoor geraakten de obligaties van deze onderneming onder investment grade en drukten vele institutionele beleggers op de verkoopknop. Het gevolg; de koers van de 2% Eksportfinans 2015 obligatie, daalde van 102% naar 76%. Inmiddels staat de koers van deze obligatie alweer op 89% en bedraagt het effectieve rendement 5,7% per jaar. Met een looptijd tot medio 2015 is aflossing op 100% dus niet ver weg. En mocht de rating voordien weer worden verhoogd dan is het aannemelijk dat er sprake zal zijn van een versnelde appreciatie van de koers.

Ortelius Wealth Management is gespecialiseerd in obligaties. Voor meer informatie; 035 – 302 00 26.

Op deze publicatie is een disclaimer van toepassing.