

"Ortelius werkt kostenefficiënt,
dat geeft ons rust en zekerheid"



Rente & ratings

Juni 2012

"The problem with socialism is that you eventually run out of other people's money." Met deze treffende statement was Margaret Thatcher haar tijd ver vooruit. Het is alleen de vraag of de huidige generatie politici zich realiseert dat de grenzen van het socialisme zijn bereikt. Wat dat betreft zou men een voorbeeld moeten nemen aan het bedrijfsleven dat tijdens elke crisis de tering naar de nering zet en in goede tijden reserves opbouwt, maar bovenal een visie heeft. En dat alles ten behoeve de aandeelhouders. Het is dan ook te begrijpen dat private beleggers vaker kiezen voor bedrijfsobligaties in plaats van de dure staatsobligaties. Hierbij is het echter wel van belang om de risk/reward ratio centraal te stellen en ratings te relativieren.



De (on)zin van ratings

Idealiter zijn ratings richtinggevend en niet leidend. Want hoge rating suggereren vaak schijnveiligheid en zeggen bijvoorbeeld op landeniveau vaak weinig over schuldenratios of groei. Dat blijkt ook wel uit het feit dat Japan een AA-rating heeft terwijl de schuldenberg blijft groeien en de economie stilstaat. Tsjechië daarentegen heeft ook een AA-rating, nauwelijks schulden en een gezonde groei. Maar vreemd genoeg staat de 10-jaars rente in Japan op 0,7% terwijl de rente in Tsjechië rond de 3,5% schommelt. In het 'lagere' segment treffen we Italië aan met een BBB+ rating, want volgens Standard & Poor's staat dit land er minder goed voor dan Japan. Feit is wel dat de 10-jaars rente in Italië nu op 5,7% staat hetgeen 5% (!) hoger is dan in Japan. De belevingswereld van de

kredietbeoordelaars lijkt dus af te wijken van de ratio. Het is dan opmerkelijk dat veel (institutionele) beleggers blind varen op ratings, net als de regelgevers en toezichthouders. Want het ziet ernaar uit dat de verzekeraars die met Solvency 2 te maken krijgen, massaal in de staatsleningen gaan. Immers, voor obligaties van bedrijven zoals Koninklijke Olie (AA rating) moet namelijk 30% aan extra zekerheden worden aangehouden, dit in tegenstelling tot de 'veilige' staatsleningen. Kennelijk is Koninklijke Olie risicovoller dan bijvoorbeeld Griekenland.

Rente verschillen bieden kansen

Wie ervan uitgaat dat de huidige 'imperfectie' in de Eurozone geen eeuwigheid zal duren en de meningen van de financiële media wat vaker links laat liggen weet dat er vooral met bedrijfsobligaties kansen zijn. Het is dan ook goed om vast te stellen dat ook instellingen, zoals Pimco en Robeco, dit onderkennen. Echter, men schiet vaak tekort als het gaat om creativiteit, want de risk/reward ratios blijven ondergeschikt aan de ratings. Een wakkere investeerder kiest echter voor een tegenovergestelde benadering. Hij koopt onder andere (te) goedkope obligaties van gezonde bedrijven die geen hoofdkantoor in Duitsland hebben en daardoor al snel 6% extra rendement per jaar realiseert. Waar een 5-jaars BMW obligatie krap 2% per jaar geeft, is het rendement op een 5-jaars Fiat obligatie ruim 8% per jaar! En dat 'alleen' omdat het hoofdkantoor van Fiat toevallig in Italië staat. Wie de financiële ratios van beide ondernemingen bekijkt zou tot de conclusie kunnen komen dat wanneer Fiat een Duits bedrijf zou zijn, de obligaties nu geen yield van 8% zouden hebben. Dit geldt overigens ook voor het beursgenoteerde Campofrio dat sinds 2008 eigenaar is van Stegeman. Mede omdat het om een Spaans bedrijf gaat, geeft de 8,25% Campofrio obligatie per 2016, bij een koers van 96%, effectief 9,5% rendement per jaar!

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

Op deze publicatie is een disclaimer van toepassing.