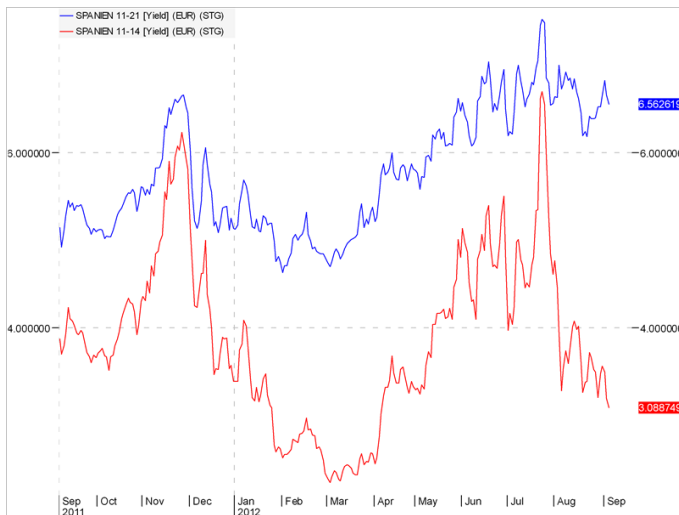


Eerlijk zijn

september 2012

In aanloop naar de verkiezingen roepen onze politici dat we vooral eerlijk moeten zijn, alsof dit geen vanzelfsprekendheid is. Dit geldt ook voor de berichtgeving door financieel journalisten die veelal uitsluitend oog hebben voor negatief nieuws en dat groots presenteren. Daardoor zijn maar weinig beleggers zich bewust van het feit dat vooral de multinationals ongemerkt nieuwe records breken. Zo hebben de 30 bedrijven in de DAX, de Duitse aandelenindex, in het 2e kwartaal van 2012 een omzet gerealiseerd van € 312 miljard, een toename van 9%. De operationele winst van deze bedrijven kwam uit op € 27,5 miljard. Voor heel 2012 wordt rekening gehouden met omzet van minimaal € 1.100 miljard. Een belangrijk "neveneffect" is dat de balansen van veel bedrijven steeds sterker worden hetgeen op termijn kan leiden tot hogere ratings en dus hogere koersen van bedrijfsobligaties. Zolang de rente niet structureel stijgt zijn er dus kansen met bedrijfsobligaties.



Groei wereldeconomie robuust, Eurozone zwak

Volgens het IMF zal de wereldeconomie dit jaar 3,5% groeien terwijl voor 2013 een groei van 3,9% wordt verwacht. Voor wat betreft de Eurozone moet worden gerekend met een krimp van 0,4% in 2012 die in 2013 moet omslaan in een groei van 0,7%. De echte groei komt dus nog altijd uit de VS (+2%) en de opkomende economieën. Het zijn dan ook vooral de multinationals die zich richten op regio's buiten Europa die in staat zijn om hun resultaten naar hogere niveaus te tillen. In dit verband is het goed om vast te stellen dat zelfs de Spaanse export op het hoogste niveau ooit staat. Zoals wij recentelijk al hebben gesteld; vele Spaanse bedrijfsobligaties worden gedekt door een hoge ondernemingswaarde en relatief sterke resultaten.

Denk daarbij aan Telefonica dat qua omvang 5 keer groter is dan KPN en een sterke positie heeft in Latijns Amerika. Maar omdat het hoofdkantoor van Telefonica in Spanje staat is het effectieve rendement op een 5-jaars obligatie van Telefonica bijna 6% per jaar terwijl een KPN obligatie een yield geeft van slechts 2%. Dit terwijl beide bedrijven een BBB rating (investment grade) hebben.

Draghi zorgt voor rust en nieuwe kansen

De ECB voegt de daad bij het woord met de aankondiging dat men in de secundaire markt staatsobligaties van onder andere Spanje en Italië gaat kopen. Voorsnog gaat het daarbij om obligaties met een looptijd van maximaal 3 jaar. Zoals blijkt uit bovenstaande grafiek zijn beleggers daar sinds eind juli al op vooruit gelopen. Zo is de Spaanse 2-jaars rente in 6 weken tijd gedaald van 6,5% naar 3%! De 10-jaars rente is sindsdien "slechts" 1,25% gedaald tot 6,25%. Hierdoor is er sprake van een historisch groot verschil tussen de 2-jaars en de 10-jaars rente in Spanje. Het is dan ook te verwachten dat dit verschil de komende maanden weer kleiner zal worden als gevolg van het feit dat de 10-jaars rente verder zal dalen. Zoals bekend heeft een dergelijke ontwikkeling doorgaans een positief effect op (bedrijfs)obligaties met langere looptijden. Wie tevens vertrouwen heeft in Spaanse- en Italiaanse multinationals kan dus overwegen om gebruik te maken van de huidige situatie door obligaties te kopen van onder andere Telefonica, Gas Natural, Iberdrola, Finmeccanica en Fiat. Want naast een fraaie rente is er de komende maanden een gereede kans dat de koersen van deze obligaties zomaar 10% zullen stijgen.