



"Follow your instincts. That's where true wisdom manifests itself"
Oprah Winfrey

Bedrijfsobligaties met hoge ratings

februari 2013

Als gevolg van een tijdelijke risk-on attitude van beleggers was er de afgelopen weken sprake van enige koersdruk in de betere staatsleningen van landen zoals de Verenigde Staten en Duitsland. Dit geldt in mindere mate voor de bedrijfsobligaties in het hogere segment waar de yields voor 7-10 jaars leningen nu gemiddeld op 2,5-3,5% per jaar uitkomen. Ter vergelijking; de rente op een 7-jaars Nederlandse staatslening bedraagt 1,25%. Dit betekent dat een gespreide portfolio met bedrijfsobligaties, waar *een hoge kredietwaardigheid centraal staat*, jaarlijks zo'n 2% meer rente op kan leveren. En gelet op de sombere economische vooruitzichten alsook de toegenomen risico's bij banken is het niet vreemd dat ook bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid steeds meer terrein winnen. En wie bang is voor inflatie (lees; hogere rente) moet zich afvragen waar de zuivere prijs- en looninflatie vandaan zou moeten komen anders dan de effecten van belastingverhogingen. En zoals ook Draghi deze week in sombere bewoordingen stelde; als gevolg van het uitblijven van economische groei in de eurozone zal zowel de inflatie als de rente nog wel even laag blijven.

Kenmerken

Anders dan bij bedrijfsobligaties in het middensegment zijn de absolute rendementen in het hogere segment een stuk lager. Maar wie kredietwaardigheid als hoogste prioriteit heeft is goed af met een breed gespreide portfolio bestaande uit vele debiteuren in verschillende sectoren. Daarbij is het goed om te weten dat de standaarddeviatie (5%) vrijwel gelijk is aan de staatsleningen, met dien verstande dat de opbrengst al snel 2 keer hoger is. Het enige nadeel voor beleggers kan zijn dat naarmate een rating hoger wordt de rentegevoeligheid toeneemt. Een en ander is uiteraard wel afhankelijk van de looptijd van een obligatie. Bij een selectie van obligaties in euro's valt te denken aan de navolgende debiteuren; AKZO, Heineken, Shell, BMW, Daimler en Nestle. Echter, wanneer bedrijfsobligaties worden toegevoegd die zijn genoteerd in US\$, kan zowel de diversificatie toenemen alsook het rendement. Wat betreft de diversificatie geldt dat bedrijven in Amerika een relatief groot deel van de funding via de openbare geld- en kapitaalmarkten laten verlopen. Dit terwijl Europese bedrijven vooral geld lenen van de banken. Opvallend is ook dat de yields op US\$ obligaties niet zelden attractiever zijn dan in de eurosfeer. De aantrekkelijk geprijsde US\$ obligatie van 4,625% Dell (A rating) is een goed voorbeeld van een lening in sector die in de eurozone is ondervertegenwoordigd en tegelijkertijd een wat hoger rendement biedt dan gemiddeld.



4,625% Dell per 1 april 2021

Deze 8-jaars obligatie van Dell, met een omvang van US\$ 400 miljoen, heeft op basis van de huidige koers (95%) een te verwachten aflossingswinst van 5% als gevolg waarvan het effectieve rendement op 5,3% per jaar uitkomt. Dell had over 2012 een omzet van zo'n US\$ 64 miljard en een netto "cash" positie van ruim US\$ 15 miljard. Eerder deze week werd bekend dat Silver Lake en Microsoft, samen met oprichter Michael Dell, een bod van US\$ 23 miljard hebben gedaan op de aandelen. Naar verwachting zal Dell in de loop van de komende maanden van de beurs worden gehaald. Mede als gevolg hiervan is het niet uit te sluiten dat de rating van Dell op termijn iets zal worden verlaagd.

4,625% Dell per 2021, Senior Unsecured, koers 95%, yield to maturity 5,3%, half-jaarlijkse coupon, S&P rating A-