



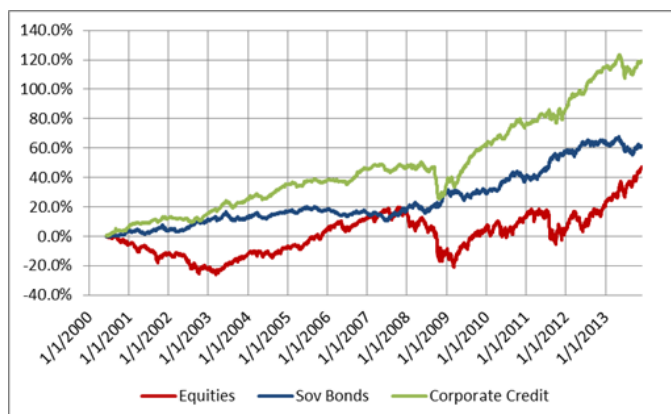
"A good head and a good heart are always a formidable combination."

Nelson Mandela

Op het verkeerde been

maart 2014

Als we de politici moeten geloven dan is de economie volop in herstel. Maar wie de cijfers van het bedrijfsleven bekijkt moet vaststellen dat de omzetten nauwelijks toenemen en de winsten nog steeds onder druk staan. Daarbij komt dat de meeste opkomende landen last hebben van een serieuze groeivertraging en tal van multinationals nu waarschuwen voor tegenvallende resultaten. Maar desondanks is de World MSCI Index de eerste maanden van dit jaar al 1,5% gestegen. De belangrijkste oorzaak hiervan lijkt te zijn gelegen in het feit dat een overvloed aan kapitaal zijn weg zoekt naar de beurzen omdat liquiditeiten voorlopig niets opleveren. Voor velen is het opnieuw een verrassing dat de obligaties wederom sterk presteren (+3%). Dit terwijl regelmatig het gevoel overheerst dat de rente nu toch eindelijk eens moet gaan stijgen. Dit gevoel zet beleggers helaas op het verkeerde been, want rationeel gezien is er geen enkele reden om te veronderstellen dat de rente binnenkort structureel omhoog zal gaan en de koersen van obligaties onder druk komen te staan.



Private beleggers onderschatten (bedrijfs)obligaties

Bij de private beleggers zijn aandelen vooral geliefd vanwege de eenvoud en de overvloed aan informatie (en natuurlijk de kans op koerswinst). Echter, voor wat betreft de obligaties is de situatie wezenlijk anders. Al was het maar omdat veel beleggers niet in staat zijn om relevante- en betrouwbare informatie te bemachtigen en de verschillende soorten obligaties te doorgronden. Bovendien worden obligaties vaak gezien als een saaie en niet erg interessante asset-class. Dit terwijl de meerjarige performance juist zeer indrukwekkend is en de standaarddeviatie relatief laag is. Prettig is ook dat

obligaties hoger in rang staan dan de aandelen en dat er sprake is van een vaste cashflow en eindwaarde. Mede daarom zijn obligaties bij veel professionele beleggers de meest populaire asset-class! Want wie, net als de professe, bekend is met alle 'ins en outs' van de obligaties zal met name de voorspelbare performance waarderen. En wanneer het gaat om bedrijfsobligaties is het goed om vast te stellen dat de rentegevoeligheid gemiddeld 50% lager is ten opzichte van staatsobligaties. Bovendien ontvangt de houder van een obligatie van bijvoorbeeld Petrobras (BBB-rating) nu zo'n 2,5% extra rente per jaar ten opzichte van een staatslening. En als het gaat om het koerspotentieel van obligaties geldt dat de 'sweetspot' in de yieldcurve ervoor kan zorgen dat men, in de tijd gezien, ook nog een fraaie koerswinst kan realiseren. Dit geldt overigens ook voor de soms zeer lucratieve obligatie emissies van multinationals. Het feit dat er in de media nauwelijks aandacht wordt besteedt aan (bedrijfs)obligaties valt overigens wel te begrijpen omdat het merendeel van de obligaties, na de uitgifte 'in de la' belandt en pas weer tevoorschijn komt bij aflossing. Dat is misschien wat saai maar is wel zo effectief.

5,25% Nuance Group per 2019 a 101%

De Zwitserse Nuance Group behaalt 93% van haar omzet met de verkoop van 'tax free' artikelen op vliegvelden. De Nuance Group exploiteert ruim 300 shops op 64 locaties in 19 landen. Ruim 70% van de omzet (CHF 2,8 miljard) wordt gerealiseerd met parfum & cosmetica, likeuren en tabak. Deze obligatie betaalt elk kwartaal de geldende 3-maands rente +5% waardoor het effectieve rendement thans op circa 5,20% per jaar uitkomt.

