

Neem de juiste trein, de rit duurt jaren

Jasper Vekeman

Bedrijfsobligaties maken een comeback. Het is evident waarom bedrijven gretig papier uitgeven: ze betonnen zo voor jaren de lage rente. Net daarom kunt u beter niet zomaar op elke uitgifte springen.

Een jaar lang niets. En dan plots toch: verse bedrijfsobligaties voor de kleine belegger. In een week tijd klopten zelfs niet minder dan drie bedrijven bij de Belg aan. De voedingsgroep Vandemoortele, de afvalverwerker Shanks en het entertainmentbedrijf Studio 100 willen samen 340 miljoen euro ophalen.

Vandemoortele kon na één dag zijn uitgifte al afsluiten. De operatie van Shanks loopt na twee dagen nog, maar ook voor de Britten zal het geen probleem zijn om tientallen miljoenen euro's op te halen. In tijden van ultralage rente lopen beleggers duidelijk storm voor alles dat een beetje rendement geeft.

'Zolang bedrijfsobligaties voldoende rendement opleveren bovenop de lage rente op een spaarboekje zal de belegger ze interessant vinden', zegt Patrick Moermans, analist bij Bank Degroof. 'Maar zodra die premie verdwenen is, zal hij wel twee keer nadenken voor hij zijn geld voor jaren vastzet.'

Omgekeerd vormt de grote vraag bij beleggers mogelijk een signaal voor andere bedrijven om de markt op te zoeken. Wie zijn wagonnetje vasthaakt aan de obligatietrein kan de lage rente voor jaren vastklikken. Analisten zijn het dan ook eens dat het niet bij die drie kapitaaloperaties zal blijven.

'Veel zal afhangen van het succes van de volgende transacties', blikt KBC Securities-topman Koen Hoffman vooruit. 'Maar publieke operaties zijn ook altijd onderhevig aan het marktsentiment. Een belangrijke voorwaarde om veel uitgiftes te zien is dat we de komende maanden geen al te grote renteschommelingen krijgen die beleggers en bedrijven afschrikken.'

Welke rendementen mag de belegger verwachten als nog meer bedrijven hun weg zoeken naar de obligatiemarkt? De jongste operaties tonen dat de nieuwe uitgiftes geen vetpotten zijn. Vandemoortele bood 2 procent netto, Shank 2,44 procent. En de bioscoopuitbater Kinopolis doet zijn bestaande obligatiehouders een omruilbod: 7-jarig papier uit 2012 met een resterend nettorendement van 0,9 procent, rekening houdend met de huidige koersen, kan je ruilen voor 8-jarig papier met netto 1,66 procent. Een ding is duidelijk: de nieuwe obligaties doen hun naam 'hoogrentend' - een vertaling van het Engelse 'high yield' - weinig eer aan.

De voorwaarden voor de kapitaalronde van Studio 100, dat nog voor de zomer 90 miljoen wil ophalen, zijn nog niet bekend. Maar nu al is duidelijk dat het rendement in de buurt zal liggen van de recente geldrondes. 'De coupon hangt natuurlijk in de eerste plaats af van de uitgever en het risico, maar bij vergelijkbare bedrijven zal het rendement gemiddeld tussen 2 en 3 procent netto liggen', weet Kristof Wauters van BNP Paribas Fortis.

Moet u daar dan op in tekenen? Het antwoord ligt niet voor de hand. In theorie moet u uw risico's spreiden, wat betekent dat minstens een deel van uw portefeuille in vastrentende producten moet zitten. De Schatkist brengt momenteel tienjaarspapier met een nettorendement van 0,6 procent aan de man. Met die lage rente is het weinig verwonderlijk dat beleggers toch eerder naar de bedrijfsobligaties lonken. Die geven tenminste enig rendement. Ook het analistenheir worstelt duidelijk met hetzelfde vraagstuk. Een belronde levert evenveel meningen als gesprekken op.

Pascal Cornelis van Value Square vindt de rendementen in het algemeen te laag. 'De rente op papier van bedrijven zonder kredietrating zou toch 250 tot 350 basispunten hoger moeten liggen dan de rente op 'veilig' staatspapier. Door het beleid van de centrale banken is dat vandaag niet het geval. Er is dus geen correcte

vergoeding voor het risico. Bovendien was de standaard looptijd vroeger vijf jaar. Nu lijkt dat zeven jaar geworden. Dat maakt het een pak moeilijker om risico's in te schatten.

Pieter De Ryck (Van Lanschot) merkt ook op dat het vaak heel moeilijk is duidelijk zicht te krijgen op de resultaten van bedrijven die niet op de beurs noteren, 'zelfs voor professionals'. Cornelis beaamt: 'Wij kijken naar het trackrecord van een bedrijf en vooral naar de schuldgraad. Een beetje zoals je een aandeel analyseert. Daarom stoort het mij dat sommige bedrijven mist spuien rond hun cijfers.' Shanks heeft het in zijn communicatie bijvoorbeeld stevast over de 'net core debt', in plaats van de gebruikelijke netto financiële schulden (net debt).

Andere analisten zijn wel voorzichtig positief. 'Een klein deeltje van uw portefeuille? Why not', meent Patrick Moermans (Degroof). 'Al hangt die keuze ook in grote mate samen met uw verwachting voor de rente. Denk je dat de rente volgend jaar zal stijgen, kan je beter aan de zijlijn blijven staan en wachten op uitgiftes met een hoger rendement. Denk je daarentegen dat de rentes nog heel lang zo laag kunnen blijven, zijn de obligaties wel interessant.'

Het beursblad De Belegger maakt een gelijkaardige bemerking: 'Gezien de lage rente kunnen nieuwe uitgiftes de moeite zijn. Stel u echter altijd de vraag of het geboden rendement voldoende zal zijn om minstens de gemiddelde inflatie tijdens de looptijd van de obligatie te kloppen.'

En daar wringt een stevig schoentje. Sinds maart koopt de Europese Centrale Bank maandelijks voor 60 miljard euro schuld papier op. Het enige doel van die 'bazooka' is zo snel mogelijk opnieuw 2 procent inflatie te krijgen in de eurozone. Als Frankfurt in zijn opzet slaagt, volstaat een obligatie met een nettorendement van 2 procent maar net om de komende zeven jaar geen geld te verliezen. Omgekeerd verliest iedereen die aan de zijlijn blijft staan wel 2 procent koopkracht per jaar als Frankfurt zijn doel haalt. Daarom besluit Kristof Wauters (BNP Paribas Fortis): 'Als je veel cash hebt, ogen de nieuwe obligaties best nog aantrekkelijk.'