

TOCH IN OBLIGATIES: DE ALTERNATIEVEN

Dat grote beleggers als pensioenfondsen en verzekeraars nu nog groot in obligaties beleggen ondanks de beroerde vooruitzichten, valt te begrijpen. Deze partijen moeten enorme sommen geld beheren en hebben soms geen andere keuze dan voor zeer veilige opties te gaan door bijvoorbeeld te beleggen in Duitse staatsobligaties. Hierbij speelt een steeds strengere toezichthouder mee die financiële instellingen bijna oplegt extreem defensief te beleggen. Het rendement op Duits papier mag dan nihil zijn, het risico op wanbetaling is verwaarloosbaar. Er zijn meer argumenten om nu in obligaties te beleggen. De marktrente mag dan zeer laag zijn, het kan altijd nog lager. Marktkenner denken al tijden dat een bodem in rentetarieven in zicht is, maar de praktijk bewijst anders. Of beter gezegd, centrale bankiers bewijzen anders. De recente onrust rond China en olie hebben westerse economieën opnieuw in vertraging gebracht. Een verdere stimulering door centrale bankiers is niet onmogelijk, zoals blijkt uit de steeds luider geluiden over negatieve rentes. Als dat werkelijkheid zou worden, profiteren huidige obligatiehouders.

RENDEMENT VERHOGEN

Wie deels in obligaties wil blijven beleggen, kan proberen het rendement te verhogen via twee routes. In de eerste plaats kan een belegger de looptijd van de obligaties opschroeven. Een belegger die in een éénjaars Duitse staatsobligatie stapt, moet geld toeleggen (rendement circa minus 0,5 procent), maar de leningen

met een looptijd van tien en dertig jaar keren nog respectievelijk 0,2 procent en 0,9 procent uit. In de Verenigde Staten liggen de tarieven hoger. De één-, tien- en dertigjaarobligaties geven een rendement van respectievelijk 0,6 procent, 1,97 procent en 2,7 procent.

JUNK BONDS

Een tweede manier om meer rendement uit obligaties te halen is door een groter deel uit te lenen aan instellingen met een lagere kredietwaardigheid. Zo rendeert een (klein) mandje Europese triple-A bedrijfsleningen met 0,85 procent per jaar aanzienlijk beter dan een Duitse staatslening. Een mandje BBB-obligaties ("investment grade") geeft een vergoeding van 1,66 procent – hier zitten bijvoorbeeld leningen aan de

GEWIDDELD RENDEMENT PER CATEGORIE

Europa	
AAA Euro Corporate Index	0,85%
BBB Euro Corporate Index	1,66%
High Yield Index	5,33%
CCC & Lower High Yield Index	15,20%
Verenigde Staten	
AAA Euro Corporate Index	2,63%
BBB Euro Corporate Index	4,33%
High Yield Index	8,75%
CCC & Lower High Yield Index	19,89%
Opkomende markten	
High Yield Emerging Markets Sovereign Debt	7,50%

Nederlandse bedrijven KPN, Aegon en AkzoNobel in. Nog een tree lager zijn de high yield obligaties – ook wel junk bonds genoemd, oftewel alles onder een BBB-oordeel. Het mandje, waar onder andere wankele banken en oliegerelateerde bedrijven in zitten, keert dik 5 procent uit. Voor de echte durfballen is er een mandje voor beleggers met bedrijven met een CCC-rating of lager: de junk bonds met de slechtste overlevingskansen. Het is vrijwel zeker dat een aantal van deze bedrijven ooit faillissement moet aanvragen. Het rendement van het mandje is 15,2 procent per jaar. Ook bij bedrijfsobligaties liggen de rendementen in de Verenigde Staten hoger. De meest risicovolle obligaties – bedrijven met een CCC-oordeel of lager – leveren zelfs bijna 20 procent op. Hier zitten bedrijven tussen die door de oliecrisis in de problemen zijn gekomen en op de rand van de afgrond staan.

NIET ZONDER RISICO

Voor duidelijkheid: allebei de routes naar een hoger rendement zijn niet zonder risico. Obligaties met een lange looptijd zijn gevoelig voor verandering in de rente. Als de rentes oplopen, zal dit voor koersdalingen van obligaties zorgen. Ook obligaties met een matige kredietwaardigheid brengen een hoger faillissementsrisico met zich mee. Bedenk ook dat bij niet-euro-obligaties rendementen door valuta-effecten stevig kunnen schommelen.

* De mandjes zijn samengesteld door de Amerikaanse zakenbank Bank of America Merrill Lynch

uit Maassluis maar op weinig enthousiasme rekenen. "Met gestructureerde producten haal je tegenpartijrisico in huis. Daar ben ik niet dol op."

VERSCHUIVINGEN

Van der Maas ziet dat veel beleggingsondernemingen minder in obligaties beleggen voor hun klanten, maar noemt het "cosmetische verschuivingen". "Als vermogensbeheerders zeggen: 'We gaan uit obligaties', betekent dat vaak een verschuiving van 50 naar 45 procent niet van 50 naar 0. Veel partijen zijn gebonden aan een vast risicoprofiel, dus je praat over een marge van een paar procent."

Financieel planner Andrea Middel, die haar klanten op verzoek begeleidt naar een bank of vermogensbeheerder, ziet radicalere verschuivingen. "Laatst begeleidde ik een klant van mij die wilde gaan beleggen bij een bank. Het ging duidelijk om een defensieve belegger, maar de beleggingsadviseur van de bank – nee, ik noem geen namen – zei meteen: 'Laten we onze twee meest defensieve profielen maar overslaan. Daar doen we de laatste tijds mee.' Voor nieuwe klanten waren de modelportefeuilles met grote delen obligaties dus niet aantrekkelijk volgens de bank. Of bestaande klanten werden benaderd om over te stappen weet ik niet. Het zou banken sieren als ze het gesprek aan zouden gaan met klanten die in de meest defensieve profielen zitten."

GEDRAG AANPASSEN

Daarmee komt meteen een andere kwestie aan de orde.