

zien het herstel zich de komende kwartalen voortzetten, wellicht later gehinderd door een strakker fiscaal beleid (bezuinigingen en/of belastingverhogingen), maar dat speelt nu nog niet.

LAGE WAARDERING

Qua waardering zijn bedrijfsobligaties nog steeds goedkoop met historisch nog altijd hoge spreads (de renteopslag ten opzichte van staatsobligaties als risicovergoeding). Zowel voor high-yieldobligaties als voor 'investment grade' liggen de spreads nog boven het historisch gemiddelde en ook boven de mediaan, die wij prefereren als maatstaf hiervoor. Wat betreft investment grade geldt dat zelfs in sterke mate voor financiële bedrijven, terwijl veranderingen in banktoezicht eerder zullen zorgen voor een verdere bescherming van obligatiehouders door banken meer bufferkapitaal aan te laten houden. Bij high yield geldt dat bedrijven met de laagste kredietwaardigheid in de meeste gevallen inmiddels

zijn geprijsd voor perfectie, maar dat de sterkere high-yieldbedrijven zeer aantrekkelijk zijn.

In onze beoordeling van de technische kant van de markt zien wij enerzijds dat de instroom wel wat minder groot is geworden. Anderzijds is het aanbod investment grade ook verminderd. Dit zorgt ervoor dat obligaties op de secundaire markt worden gekocht, wat de koersen ook doet oplopen. Bovendien is nieuwe regulering, zoals bijvoorbeeld de voorstellen voor Basel III, gunstig vanwege de grotere kapitaalbuffers.

MINDER IN DE PERIFERIE

Onze conclusie is dat de fundamentals zijn verbeterd en dat de waardering nog steeds aantrekkelijk is. De technicals zijn meer gebalanceerd dan een kwartaal geleden, toen de instroom in bedrijfsobligaties zeer hoog was. Wel zijn we nu wat voorzichtiger gepositioneerd ten opzichte van bepaalde systeemrisico's. We hebben de exposure naar de perifere landen van de EMU verminderd

(Portugal, Italië, Griekenland en Spanje) en we zijn zeer voorzichtig in het selecteren van individuele obligaties: geen Duitse banken, voorzichtig met bedrijven met de laagste CCC-rating en voorzichtig met exposure naar Groot-Brittannië. Export naar opkomende markten beschouwen we als een positieve factor voor een bedrijf. ■



VEB Nieuws Update

Beleggersnieuws Tanken



Iedere week het belangrijkste nieuws voor beleggers per-email

Meld u aan op
www.veb.net/update