

‘Soms is het beste wat je kan doen gewoon wachten’

Hoe belegt de Gentse vermogensbeheerder Value Square nu in obligaties? Pascal Cornelis, verantwoordelijk voor de obligatiebeleggingen, legt het uit.

Value Square belegt vooral in bedrijfsobligaties van familiale bedrijven met een stevige balans. ‘Kredietwaardigheid is belangrijker dan ooit’, zegt de bestuurder van Value Square. Zie ook de tabel met de talrijke (mogelijke) degradaties van belangrijke westerse overheden, waaronder de Verenigde Staten. ‘Tot voor kort was dat een onaantastbare vesting, maar vandaag is niets nog zeker. Achtergestelde leningen en bankobligaties laten wij dan ook volledig links liggen’, zegt Cornelis. ‘In onze obligatiebeleggingen kiezen we rigoureuus voor veiligheid. In spelen op groot opwaarts potenti-

eel gebeurt in de eerste plaats in het aandelengedeelte.’ Aan beleggers die nog achtergestelde obligaties of eeuwigdurende obligaties hebben van banken, geeft deze expert het advies om ze alsnog te verkopen. Nu kan dat zonder al te grote kleerscheuren, terwijl de verliezen twee jaar geleden nog gigantisch waren.

Zelf screenen

Soms belegt de Gentse vermogensbeheerder ook in obligaties die niet worden opgevolgd door de grote ratingbureaus. ‘Maar voor Belgische bedrijven – zoals Bekaert, Umicore of Nyrstar –

SELECTIE OBLIGATIES VALUE SQUARE

MUNT	UITGEVER	HUIDIGE COUPON	UITGIFTE DATUM	AFLOOP DATUM	PRISUS(*)	BRUTO RENDEMENT	NETTO RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Bekaert	4,125%	19/01/2005	03/03/2015	101,95	3,55%	3,02%	1.000	NR
EUR	Bekaert	5,300%	07/01/2008	14/02/2013	103,65	2,98%	2,53%	1.000	NR
EUR	Dior	5,875%	03/11/2008	12/12/2011	100,95	3,70%	3,15%	1.000	NR
EUR	Nyrstar	5,500%	23/03/2010	09/04/2015	102,90	4,64%	3,94%	1.000	NR
EUR	Nyrstar	5,375%	27/04/2011	11/05/2016	102,90	4,69%	3,99%	1.000	NR
EUR	Sohay	5,000%	15/05/2009	12/06/2015	107,30	3,02%	2,57%	1.000	A
EUR	UCB	5,750%	23/10/2009	27/11/2014	106,13	3,80%	3,23%	1.000	NR
EUR	Umicore	4,875%	21/01/2004	18/02/2012	101,00	3,26%	2,77%	1.000	NR
AUD	Bank Ned. Gemeenten	5,000%	24/02/2009	11/03/2013	100,18	4,88%	4,15%	1.000	AAA
NOK	Kommuna banken	3,000%	17/03/2010	26/03/2013	100,38	2,77%	2,35%	10.000	AAA
BRL	KFW	8,000%	12/08/2010	03/09/2013	99,63	8,17%	6,94%	5.000	AAA

(*) Geschatte aankoop prijs op 20/06/2011 (mid-koersen)

voelen we ons in staat om de kwaliteit van deze bedrijven zelf te screenen. Het extra rendement nemen we er daarna graag bij’, lacht Cornelis.

Het zwaartepunt van de portefeuilles is belegd in bedrijfsobligaties in euro (> 75%) van vooral familiale bedrijven met een ijzersterke balans. De meeste leningen uit de tabel werden bij uitgifte gekocht. Tegen de huidige koersen vindt Pascal Cornelis de rendementen wel aan de magere kant. Eigenlijk vindt hij alleen de leningen van Nyrstar vandaag nog echt de moeite. ‘Maar die kan je nauwelijks nog kopen. Obligatiebeleggers oefenen dan ook best wat geduld. Soms is het beste wat je kunt doen gewoon... wachten.’ Buiten de euro gaat Value Square voor een gefocuste, maar gedoseerde diversificatie naar enkele sterkere munten zoals de Noorse kroon en de Australische dollar (enkel in AAA). Beide munten hebben er de jongste twee jaar

‘Tegen de huidige koersen zijn de rendementen aan de magere kant. Eigenlijk lijken alleen de leningen van Nyrstar vandaag echt de moeite waard’

minder schulden op de balans dan enkele jaren geleden. Daardoor is het risicoprofiel van veel bedrijfsobligaties sterk verbeterd. Dit zorgt op zijn beurt voor stijgende koersen en nauwere spreads.

Jammer genoeg is er voor wie nog wil kopen nu nog weinig extra rendement bij bedrijfsobligaties. Een mooi voorbeeld is AB Inbev dat begin 2009 nog een lening op 5 jaar uitgaaf met een coupon van 6,57%. Dat was toen meer dan 3% of 300 basispunten boven de referentierente. Zopas gaf AB Inbev een nieuwe lening uit op 10 jaar met een rente van hooguit 4%. Dat is dus zelfs minder dan het rendement van een 10-jarige OLO (Belgische staatsobligatie). Een logisch gevolg van de betere balansen van de bedrijven is ook dat ze simpelweg minder behoefte hebben om een beroep te doen op de obligatiemarkt. Er zit niets anders op dan te wachten op meer lucratieve tijden. (jre)

Kredietwaardigheid overheden

	Rating	Credit Rating Outlook
VS	AAA	Outlook NEGATIVE
VK	AAA	Outlook STABLE
Duitsland	AAA	Outlook STABLE
Frankrijk	AAA	Outlook STABLE
Noorwegen	AAA	Outlook STABLE
België	AA+	Outlook NEGATIVE
China	AA-	Outlook STABLE
Italië	A+	Outlook NEGATIVE
Ierland	BBB+	Outlook STABLE
Rusland	BBB	Outlook STABLE
Brazilië	BBB-	Outlook POSITIVE
India	BBB-	Outlook STABLE
Portugal	BBB-	Outlook NEGATIVE
Griekenland	CCC	Outlook NEGATIVE

Bron: Standard & Poor's