

RENTE EN OBLIGATIES

‘Patriottisme? Ja, maar wij steunen liever bedrijven’

Pascal Cornelis van vermogensbeheerder Value Square verkiest obligaties van bedrijven boven overheidspapier.

‘De rendementen van de nieuwe Belgische staatsbons kunnen niet echt overtuigen’, zegt Cornelis. ‘Ook omdat de risico’s voor ons land door de redding van Dexia en het engagement voor de bad bank van Dexia er alleen maar groter op geworden zijn.’

‘Een beetje vaderlandsliefde is niet misplaatst, maar we geven toch liever het volle vertrouwen aan een goed geleid Belgisch bedrijf met een stevige balans zonder veel vraagtekens. Vooral omdat de rendementen daar een stuk hoger liggen.’

Bovendien zijn bedrijven in crisistijden veel flexibeler dan logge overheden. Dat wordt mooi geïllustreerd door D'Ieteren.

Cornelis: ‘Tot voor kort was D'Ieteren een naam die ons als obligatiebelegger weinig kon bekoren, gezien de zeer hoge schuldgraad en een zeer hoog bedrag aan goodwill op de balans. Als we de goodwill in mindering brachten van het eigen

vermogen, bekwamen we zelfs een sterk negatief vermogen. Door de verkoop van de probleemdochter Avis Europe voor 412 miljoen euro daalt de schuldgraad volgens onze schattingen van 145 procent eind vorig jaar naar 41 procent en daalt de verhouding netto financiële schuld op cashflow (NFS/EBIT-

Bedrijven zijn veel flexibeler dan logge overheden

DA) tot een comfortabele 1,26. De leningen op de secundaire markt zijn illiquide, maar alerte beleggers mogen op de loer liggen.’

Nog in de selectie van Value Square: de lening van Agache met 5,125 procent tot 2015 rond 101,5 procent is erg interessant met een rendement van 4,60 %. Het moederbedrijf LVMH behaalde in het derde kwartaal, ondanks de crisis,

SELECTIE OBLIGATIES VALUE SQUARE

| MUNT | UITGEVER | COUPON | UITGIFTE DATUM | AFLLOOP DATUM | PRIJS(*) | BRUTO RENDEMENT | NETTO RENDEMENT | COUPURE | RATING |
|------|---------------------|--------|-------------------|------------------|----------|--------------------|--------------------|---------|--------|
| EUR | Bekaert | 4,125 | 19/01/2005 | 03/03/2015 | 101,19 | 3,72% | 2,94% | 1.000 | NR |
| EUR | Bekaert | 4,125 | 15/11/2011 | 06/12/2016 | 100,50 | 4,01% | 3,17% | 1.000 | NR |
| EUR | D'Ieteren | 5,500 | 26/11/2009 | 23/12/2014 | 103,50 | 4,25% | 3,36% | 1.000 | NR |
| EUR | Agache Financière | 5,125 | 08/12/2009 | 15/01/2015 | 101,50 | 4,59% | 3,63% | 1.000 | NR |
| EUR | Nyrstar | 5,500 | 23/03/2010 | 09/04/2015 | 102,65 | 4,62% | 3,65% | 1.000 | NR |
| EUR | Nyrstar | 5,375 | 27/04/2011 | 11/05/2016 | 101,15 | 5,07% | 4,01% | 1.000 | NR |
| EUR | UCB | 5,750 | 23/10/2009 | 27/11/2014 | 104,20 | 4,21% | 3,33% | 1.000 | NR |
| AUD | Bank Ned. Gemeenten | 5,000 | 24/02/2009 | 11/03/2013 | 100,68 | 4,48% | 3,54% | 1.000 | AAA |
| NOK | Kommunalbanken | 3,000 | 17/03/2010 | 26/03/2013 | 101,05 | 2,17% | 1,71% | 10.000 | AAA |
| NOK | E.I.B. | 3,750 | 05/11/2011 | 15/05/2015 | 101,29 | 3,34% | 2,64% | 10.000 | AAA |
| BRL | KFW | 8,000 | 12/08/2010 | 03/09/2013 | 103,30 | 5,92% | 4,68% | 5.000 | AAA |

(*) Geschatte aankoop prijs op 05/12/2011.

een stevige omzetgroei, gestuwd door een sterke groei in Azië. Het oorspronkelijke uitgiftebedrag van 50 miljoen euro werd kort na de uitgifte verhoogd tot 225 miljoen euro, hetgeen een redelijk goede verhandelbaarheid op de secundaire markt meebrengt.

De lening van UCB (5,75 procent tot 2014) noteert sinds tien dagen ex-coupon en kan rond 104,15 pro-

cent opgepikt worden, wat een rendement geeft van 4,25 procent. Ook Nyrstar is niet te versmaden met een rendement van 5,07 procent (5,375 procent-lening tot 2016). ‘Zowel voor UCB als Nyrstar raden we aan om met een halve positie te werken.’

Bekaert bracht twee nieuwe leningen uit en plaatste in één dag vlot 400 miljoen euro, de 4,125 pro-

cent-lening tot 2016 draagt onze voorkeur weg en kan secundair opgepikt worden rond 100,5 procent (rendement 4,01 procent).

De Noorse Kroon blijft in het licht van een aanhoudende crisis in de eurozone een fundamenteel goed onderbouwde diversificatie. Kies voor supranationale debiteuren zoals de Europese Investeringsbank (EIB). (jre)