

# Obligaties nauwelijks onder de indruk van tumult op beurzen

## Schuld papier van veilig geachte landen profiteert zelfs

Maarten van Poll  
Amsterdam

De obligatiemarkt profiteert van de onrust die hij zelf heeft veroorzaakt. Angst voor oplopende kapitaalmarktrentes gaf de aandelenmarkten vrijdag een zetje, en daarop tuimelden de koersen.

In alle tumult daalde de rente op staatsobligaties juist. En als de rente daalt, stijgen de prijzen. 'Het is een klassieke reflex,' zegt rentestrateg Martin van Vliet van ING. 'Dat is het ironische aan deze correctie. De rentes op veilige havens dalen, terwijl de recente stijging van die rentes het ongebreidelde optimisme de laatste tijd juist aantastte.'

Landen die gezien worden als solide crediteuren, zoals de Verenigde Staten, Duitsland en Nederland, zagen hun financieringskosten dalen. Finland kon gisteren probleemloos naar de markt komen. 'Voor Finland

was al die onrust in zekere zin het mooiste wat er kon gebeuren,' zegt Van Vliet.

Griekenland zal daar anders tegenaan kijken. Dat land zou deze week een zevenjaars-obligatie uitgeven, maar zag daar vanaf vanwege de toegenomen volatiliteit. Grieks schuld papier wordt volgens Van Vliet 'als een soort high yield (risicovolle bedrijfsobligatie, red.) gezien', en dat deed zich voelen.

Toch is er geen sprake van een brede beweging naar veilige havens, stelt hoofd obligatiebeleggen Mary Pieterse-Bloem van ABN Amro. 'Dat zou naast een hogere dollar oplopende goudprijzen betekenen, en oplopende risico-opslagen op bedrijfsobligaties. En dat zien we allemaal niet.' Toen de Amerikaanse aandelenmarkten dinsdag kalmeerden, steeg de rente op treasuries weer. 'Het is wel een heftige reactie,' zegt Pieterse-Bloem. 'Het

hele spektakel begon aan de obligatietekant. Wij noemden het inflatierisico al het meest onderschatte risico op de financiële markten. Met het sterke Amerikaanse banenrapport van vrijdag sloeg de vlam in de pan. Maar het is vooral een technische correctie, die moeten we even op zijn beloop laten.'

Schuld papier van bedrijven met een hoge kredietrating komt de onrust vrijwel ongeschonden door. 'De risico-opslag op bedrijfsobligaties loopt een paar basispunten op, dat valt vergeleken met aandelen erg mee,' stelt obligatiestrateg Shanawaz Bhimji van ABN Amro. Bij high yield-obligaties (ook wel junkbonds) en risicovol schuld papier uit opkomende markten was de beweging wat groter. 'De fundamenten zijn nog steeds stevig, de meeste bedrijfscijfers zijn boven verwachting en de ECB blijft veel bedrijfsobligaties opkopen,' zegt Bhimji.

## Verschuiving

**B**en Emons, hoofd bedrijfsobligaties bij het Amerikaanse Intellectus Partners, verwacht wel dat er iets fundamenteel veranderd is. 'Het is niet alleen een technische tik. De economische data zijn aan het verschuiven, en dat had je vorig jaar niet.' Emons verwacht dat de rentecurve steiler gaat worden: beleggers gaan zich tegen volatiliteit op de aandelenmarkten indekken door kortlopende obligaties te kopen. Tegelijkertijd zorgt de toegenomen inflatieverwachting voor druk op langerlopende obligaties. 'Deze schok van volatiliteit gaat doorwerken in de economie,' zegt Emons. 'Mogelijk gaat de markt een beetje dicht, worden er wat uitgiftes geannuleerd. Vaak is dat wel een vertraagde reactie.' Staatsobligaties en schuld papier met inflatiebescherming wordt populair, denkt de belegger, terwijl de risico-opslagen op bedrijfsobligaties gaan oplopen.

### OFFICIËLE TARIEVEN

Bron	Naam	Huidig	Sinds	Vorig
Europese Centrale Bank	Main refinancing operations	0,00	16/03/2016	0,05
Europese Centrale Bank	Marginal lending facility	0,25	16/03/2016	0,30
Europese Centrale Bank	Deposit facility	-0,40	16/03/2016	-0,30
Ministerie van Justitie	Wettelijke rente (niet-handel)	2,00	01/01/2015	3,00
Australië	Target Cash rate	1,50	03/08/2016	1,75
Nieuw-Zeeland	Official Cash rate	2,50	10/03/2011	3,00
Canada	Overnight Targetrate	1,00	06/12/2017	0,75
Denemarken	Lending rate	0,05	20/01/2015	0,20
Hongarije	Basisrente	1,35	22/07/2015	2,50
Japan	Disconto	-0,10	16/11/2008	0,10
Noorwegen	Key policy rate (sight)	0,50	17/03/2016	0,75
Verenigd Koninkrijk	Repo rate	0,50	02/11/2017	0,25
Verenigde Staten	Fed. Funds (bovenkant)	1,25	14/12/2017	1,00
Verenigde Staten	Prime rate	4,50	14/12/2017	4,25
Zuid-Afrika	Repo rente	5,75	20/07/2012	5,00
Zweden	Repo rente	-0,50	17/02/2016	-0,35
Zwitserland	Target-rente (midden)	-0,75	15/01/2015	-0,25

### EURIBOR

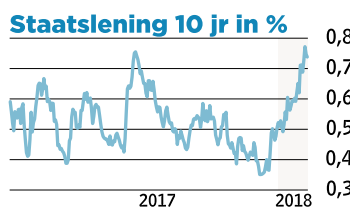
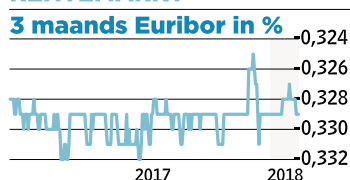
Maanden	Euribor		Eonia Swap Index	
	Huidig	Vorig	Huidig	Vorig
Eonia - Overnight	-0,367	-0,366	-	-
1 wks	-0,380	-0,380	-0,359	-0,354
2 wks	-0,371	-0,371	-0,359	-0,358
3 wks	-	-	-0,359	-0,358
1 mnds	-0,369	-0,369	-0,359	-0,358
2 mnds	-0,340	-0,341	-0,356	-0,355
3 mnds	-0,329	-0,329	-0,348	-0,355
4 mnds	-	-	-0,353	-0,355
5 mnds	-	-	-0,352	-0,353
6 mnds	-0,279	-0,278	-0,340	-0,352
7 mnds	-	-	-0,352	-0,352
8 mnds	-	-	-0,352	-0,352
9 mnds	-0,222	-0,222	-0,347	-0,351
10 mnds	-	-	-0,346	-0,349
11 mnds	-	-	-0,348	-0,348
12 mnds	-0,191	-0,191	-0,342	-0,345

### EUROPESE KAPITAALMARKT

Looptijd	Bonds	CDS	IRS/CMS
1 jrs	-0,641	13	-0,264
2 jrs	-0,550	-	-0,130
3 jrs	-0,345	-	0,072
4 jrs	-0,116	-	0,275
5 jrs	0,059	41	0,458
6 jrs	0,246	-	0,619
7 jrs	0,414	-	0,756
8 jrs	0,556	-	0,876
9 jrs	0,685	-	0,987
10 jrs	0,738	-	1,082
15 jrs	1,024	-	1,409
20 jrs	1,125	-	1,545

Bron: Wallich & Matthes

### RENTEMARKT



### RENTECURVE 1-20 jaar in %

