

# Wat doen de Rusal-sancties voor bedrijfsobligaties?

Een van de grootste aluminiummakers van de wereld is het voornaamste slachtoffer van de nieuwe sancties van Donald Trump. Amerikanen mogen geen zaken meer doen met zeven Russische oligarchen of hun ondernemingen. Wat zijn de gevolgen voor de bedrijfsobligatiemarkt?

**Mary Pieterse-Bloem**  
Hoofd obligatiebeleggen ABN Amro



**H**et concreetste gevolg van het invoeren van de sancties door de VS is dat kredietbeoordelaars hun ratings op Rusal hebben ingetrokken. Dat heeft op de hele markt voor bedrijfsobligaties nog niet zoveel effect gehad. Wij kijken met name naar de bredere consequenties voor bedrijfsobligaties. Wat voor staart krijgt dit muisje?

Als de getroffen bedrijven leningen hebben uitstaan in dollars, en er in Rusland wordt gesproken over nationalisatie van die bedrijven, dan heerst er angst in de markt: worden die leningen nog terugbetaald? En wat is het uitstralings-effect op banken die

bijvoorbeeld kredietlijnen naar deze bedrijven hebben lopen?

Wij denken dat het zo'n vaart niet zal lopen, maar op die onzekerheid kan de markt reageren. Voorsnog hebben deze sancties geleid tot hogere grondstofprijzen. De aluminiumprijs is hoger en voor olie wordt meer betaald. Bovendien is de rente op Amerikaanse staatsobligaties flink opgelopen. Sinds begin deze maand zijn er 20 basispunten bij gekomen.

Die hogere Amerikaanse tienjaarsrente heeft de risico-opslag voor high yield, waar deze bedrijfsleningen veelal onder vallen, juist verkleind. De sancties hebben dus niet geleid tot een materiële verslechtering van deze beleggingscategorie. Dat komt vooral doordat ze maar een klein deel van die markt zijn. Het negatieve prijseffect is dan niet echt zichtbaar.'

**Hyung-Ja de Zeeuw**  
Obligatiestrateg Rabobank



**I**k kijk naar de euro investementgrade-obligatiemarkt voor bedrijven. In mijn markt zitten slechts drie Russische uitgevers van obligaties: twee entiteiten van Gazprom en de Russische spoorwegen. De meeste Russische bedrijven behoren tot de risicovollere high-yieldmarkt. Maar ook de drie bedrijven in de minder risicovolle markt die ik volg, hebben het zwaar te verdruren gehad de afgelopen dagen.

In deze markt is tien basispunten beweging op een dag genoeg om een investeerder met een overwogen positie een zeer slechte dag te bezorgen. Laat staan

tientallen basispunten tegelijk. En dat is gebeurd met deze Russische bedrijven, ook al zijn ze niet direct getroffen door de sancties. De angst voor escalatie van het conflict zorgt voor paniek. Wat is de volgende stap? De eerste reactie is dan al snel: wegwezen.

Vergeet ook niet dat obligatiebeleggers de afgelopen twee jaar wat lethargisch zijn geworden door het opkoopprogramma van de ECB. Alles waar nog een extra basispuntje rendement te behalen viel, werd gekocht. Ook al bood dat niet altijd genoeg compensatie voor het risico. Die beleggers zitten nu op de blaren. Het laat maar weer eens zien dat je altijd goed moet blijven nadenken over hoe je je geld belegt, ook als de markt maar één kant op lijkt te gaan.'

**Harrie Dielen**  
Beleggingsstrateg PGGM



**R**usland is natuurlijk een onderdeel van een grotere obligatiemarkt, maar daarbinnen zijn wel veel bedrijven geraakt. Rusal geeft voor vrij grote bedragen obligaties uit; die zijn zo'n 50% tot 70% achteruitgegaan. Als je kijkt naar de hele markt voor Russische bedrijfsobligaties in dollars is de klap grosso modo 4%. Dat is toch significant.

Rusland was juist een van de markten waar je nog naartoe kon voor een interessant rendement. Beleggers keken ernaar omdat bedrijven er fundamenteel goed voor stonden. Nu zie je dat financiële gezondheid en een goede

bedrijfsvoering alleen nog geen garantie zijn voor rendement.

Wel is het zo dat de hardste beweging de eerste paar dagen plaatsvond. Nu komt het zoeken: welke bedrijven zitten in de penarie? Voorlopig alleen Rusal. Verder weet niemand wat er gaat gebeuren. Komen er meer sancties? Er is een lijst met oligarchen gepubliceerd die verweven zijn met de hele Russische economie: goudproducenten, staalmakers, telecommunicatie, je kan het zo gek niet bedenken. Bovendien weten we nog niet wat de EU-landen gaat doen: komen zij ook met sancties?

Ik denk dat de sancties niet erg gevoeld worden bij bedrijven in andere landen. Het zijn immers vrij specifieke sancties en waarschijnlijk wordt niet heel Rusland bestraft.'