

# Europese bedrijfsobligaties gaan goed jaar tegemoet

## Bedrijven blijven volop lenen, terwijl prijzen op peil blijven

Maarten van Poll  
Amsterdam

Kan de Europese markt voor bedrijfsleningen in 2018 het afgelopen jaar evenaren? Of zelfs verbeteren? De eerste horde, de introductie van Mifid II, lijkt vooralsnog vrij soepel genomen. Dit jaar daalt het aanbod waarschijnlijk slechts licht, en blijven de prijzen hoog.

De lat is in 2017 hoog gelegd. Bedrijven met een goede kredietwaardigheid (rating BBB of hoger) gaven volgens cijfers van Dealogic voor € 173,13 mrd aan euro-obligaties uit. Dat is een record.

Minder solide ('high yield') bedrijven haalden € 70 mrd op, een stijging van 59%. Ook buiten de obligatiemarkt om werd veel geleend: volgens Bloomberg groeide de markt voor hefboomleningen of 'leveraged loans' met 52% tot € 80 mrd, het hoogste niveau sinds 2007.

Voor dit jaar zijn de verwachtingen iets minder hooggespannen, maar nog steeds worden flinke obligatievolumes voorspeld. Rabobank mikt in een recente vooruitblik op 2018 op een 'investment grade'-volume van € 295 mrd tot € 320 mrd. ING houdt het in zijn outlook, die in november uitkwam, op een bedrag van € 270 mrd, een daling van zo'n 10%.

In de eerste week van het nieuwe jaar was geld nog steeds uitermate goedkoop. Maar er zijn verschillende factoren die de aanvoer van nieuw euroschuld papier kunnen doen stokken. Als Amerikaanse bedrijven hun overzeese tegoeden tegen gunstige voorwaarden kunnen repatriëren, gaan ze waarschijnlijk minder in euro's lenen. Daarnaast wordt de aantrekbaarheid van rentelasten ingeperkt.

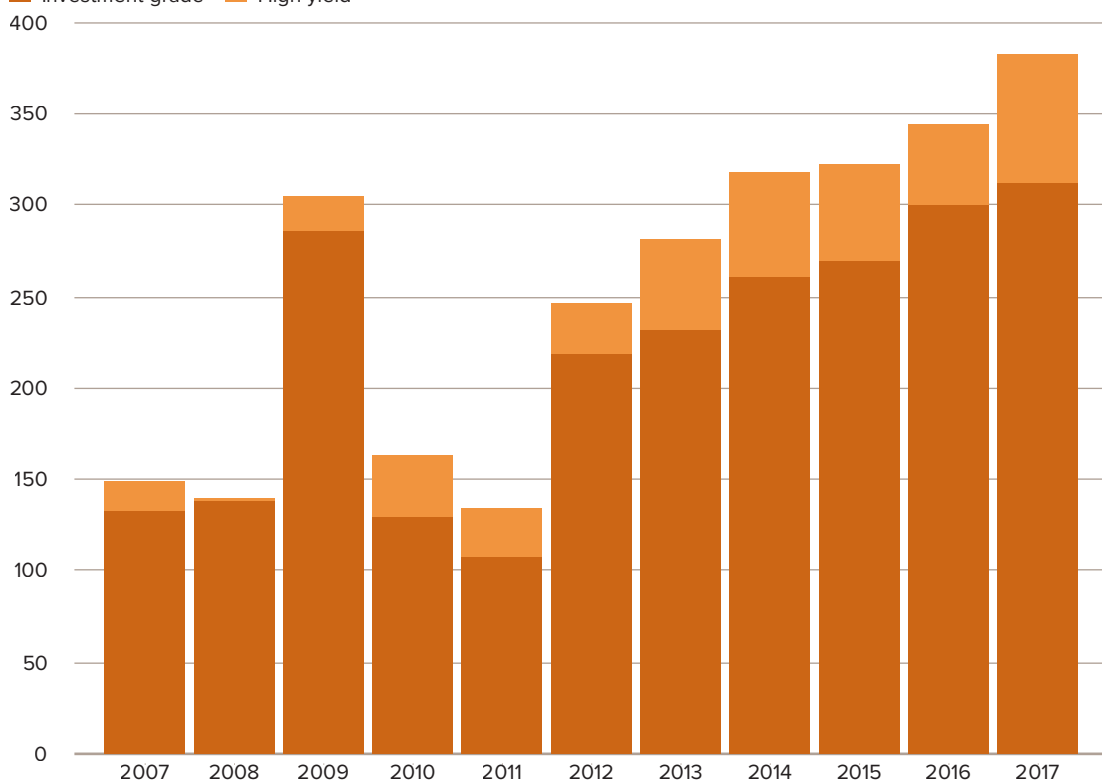
Het grootste vraagteken is het effect van centrale bankenbeleid. Naar verwachting zullen de ECB, de Bank of Japan en de Amerikaanse Fed in de zomer van 2018 samen voor het eerst in jaren minder obligaties opkopen dan er aflopen.

De halvering van de ECB-aanko-

### Recordjaar voor bedrijfsobligaties in euro's

In € mrd, excl. financiële sector, pandbrieven etc.

Investment grade High yield



Bron: Dealogic

pen lijkt voorlopig vooral staatsobligaties te raken, maar de kans stijgt dat de kraan na september helemaal dichtgaat. Dat zal weer leiden tot hogere rentes. Rabobank verwacht dat bedrijven dat moment voor willen zijn en snel geld zullen ophalen, terwijl ING rekent op aanhoudende herfinancieringen tegen gunstige voorwaarden.

Een warmdraaiende markt voor fusies en overnames levert financieringsbehoefte op, maar daar is de verleiding weer groot om di-

**Grootste vraagteken is het effect van het beleid van centrale banken, die minder schuld gaan opkopen**

rect via banken of schuldfondsen te lenen. Deze leveraged loans zijn flexibeler dan obligaties, en vaak snel en tegen beperkte meerkosten beschikbaar.

Voor obligatiebeleggers wordt 2018 waarschijnlijk een spannender jaar dan 2017. Maar een sterke trendmatige stijging van rentes en spreads (en dus een daling van de prijzen) valt dit jaar niet te verwachten, stelt obligatiestrateg Pieter Jansen van NN Investment Partners: 'De waarderingen zijn wel hoog, maar de fundamenten zijn sterk.'

In november vond een kortstondige correctie plaats op de obligatiemarkten. Jansen: 'Daar was geen directe aanleiding voor. Er waren wat winstnemingen en er was uitstroom uit obligatiefondsen. De risicopremies zullen vast in wat fa-

ses oplopen, maar een structurele verhoging lijkt onwaarschijnlijk.'

Die komt er pas als de faillissementen gaan oplopen, denkt hoofd obligatiebelegger Mary Pieterse-Bloem van ABN Amro. Zij voorziet opnieuw een goed jaar voor beleggers in bedrijfsobligaties. Geen van de grote kredietbeoordelaars voorspelt voor 2018 een significante stijging van de faillissementen.

'We voelen ons ook voor het komende jaar heel comfortabel met het stevige aandeel van bedrijfsobligaties in onze portefeuille,' zegt Pieterse-Bloem. 'De ECB blijft de koersen voorlopig nog stutten. En bedrijven houden veel cash aan. Als ze dat niet heel genereus aan hun aandeelhouders gaan uitkeren, zou dat het aanbod van obligaties moeten temperen, en dat steunt de koersen.'