

Torenhoge koersen geen belemmering voor beleggers in converteerbare obligaties

Geld lenen van beleggers met de belofte dat die het krediet later kunnen omzetten in bedrijfsaandelen is populair. Na een zomerstop zetten deze week onder andere het Bredase communicatiebedrijf CM.com en de Franse beursgenoteerde uitbater van verzorgingstehuizen Korian zogeheten converteerbare obligaties in de markt.

Beleggers staken €100 mln aan krediet in CM.com, en Korian hoopt €330 mln op te halen. Het bedrijf uit Brabant zegt het geld te willen gebruiken om te groeien en om iets achter de hand te hebben voor als er zich 'strategische kansen' aandienen. Korian op zijn beurt wil het geld gebruiken om lopende obligaties mee af te lossen.

Torenhoge waarderingen

Voor bedrijven zijn converteerbare obligaties een aantrekkelijke financieringsoptie omdat ze goedkoop krediet opleveren. CM.com bijvoorbeeld, betaalt een rentecoupon van jaarlijks 2%. Dat is weinig vergeleken met een gemiddelde rente op bedrijfsobligaties. Als beleggers hun lening omzetten in aandelen, scheelt dat de debiteur bovendien een eindaflossing in geld.

Het aantrekkelijke voor beleggers zit hem in het vooruitzicht van een hogere beurskoers. De lening aan CM.com mag worden ingewisseld in aandelen als de marktwaarde van bedrijf met tenminste 30% groeit. Maar nu beurskoersen overal ter wereld op historisch hoge niveaus staan en sceptici reppen van opgeblazen bedrijfswaarderingen, plaatsen sommigen hun vraagtekens bij zulke groeibeloften.

Dat is nergens voor nodig, redeneert Patrick Verwijmeren, hoogleraar bedrijfsfinanciering aan de Erasmus Universiteit. Een hoge beurskoers staat wat hem betreft niet gelijk aan een overwaardering. 'De aandelenprijs van een bedrijf reflecteert meestal al wat mensen erover weten. Als die redenen hebben om te geloven dat de prijs te hoog is, dan zou de koers automatisch dalen.'

Door plafond 2019

Als beleggers daarentegen potentieel zien in de onderneming, hebben die er vertrouwen in 'dat de koers best nog verder kan stijgen', beursrecords of niet. Dat vertrouwen lijken beleggers nog te hebben, blijkt uit cijfers van databureau Dealogic. Die becijferde dat er dit jaar in de regio die Europa, het Midden-Oosten en Afrika omvat, nu al voor €15,26 mrd aan geld is uitgeleend op deze manier. Daarmee komt het totaalbedrag van ruim €17 mrd dat bedrijven in 2019 in de EMEA-regio leenden aan convertibles in zicht.

Het lage-renteklimaat speelt daarin een sleutelrol, weet Verwijmeren. 'Het kapitaal moet toch ergens heen. Andere obligaties keren weinig uit', en dus wagen beleggers zich aan convertibles in hun jacht op rendement.

Exotische producten

Sander Huizinga van pensioenuitvoerder PGGM valt hem bij. 'Onze eigen obligatie-index laat nu een gemiddeld effectief rendement zien van net boven de nul. Dat dwingt beleggers om naar alternatieven te kijken, exotische producten.' Daarmee doelt hij op onder andere convertibles.

Een onzekere toekomst met het vooruitzicht op een grillig beursklimaat schrikt beleggers daarbij niet af. 'Met convertibles gokken beleggers op volatiliteit en onzekerheid. Doet een bedrijf wel of niet een overname? Wordt Trump herkozen als president? Als zulke factoren de koers plotseling flink doen stijgen, is dat voor de belegger goed nieuws.'

Overigens is precies die onvoorspelbaarheid een van de hoofdredenen waarom PGGM niet in convertibles belegt, vult Huizinga nog aan. 'Tegenover onze klanten willen we kunnen uitleggen hoe een obligatie zich gaat gedragen. Die voorspelbaarheid ontbreekt bij converteerbare obligaties.'

Reissector vaste klant

Dit type krediet is doorgaans het terrein van bedrijven die het moeten hebben van hun toekomstbeloften, start-ups bijvoorbeeld, maar ook ondernemingen met een lage kredietwaardigheid gelden als vaste afnemers. Dat verklaart waarom er aan convertibles een reputatie van risico kleeft, de uitgever ervan zou zomaar binnenkort failliet kunnen gaan.

Maar dat valt mee. Het aantal faillissementen onder uitgevers van converteerbare obligaties is kleiner dan onder bedrijven die van kredietbeoordelaars het stempel van 'rommel' ('junkstatus') hebben gekregen. Dat constateerden analisten van vermogensbeheerder Janus Henderson in februari.

Tijdens de coronacrisis bleken ze ook geliefd in de reissector. Luchtvaartmaatschappijen die door de pandemie hun omzet en beurskoers in rook zagen opgaan, omarmden ze met de belofte op een stevig post-crisisherstel. Begin mei haalde bijvoorbeeld de moeder van British Airways en Iberia, IAG voor €825 mln aan converteerbaar krediet op bij beleggers. Lufthansa en Singapore Airlines gingen de Britten voor. Air France-KLM, EasyJet en Ryanair volgden dit voorjaar.