



De opkomst van de 'corporate bond'

Auteur(s):

Helden, M. van
Huisman, R.
Schweitzer, M.
LIFE, Universiteit Maastricht.

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4152, pagina 407, 15 mei 1998

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

financiële, markten

"Beleggers stillen hun honger met junkbonds", kopte Het Financieele Dagblad van 25 september 1997. Deze uitspraak is kenmerkend voor de recente ontwikkelingen op de financiële markten in Europa. Steeds meer bedrijven geven obligaties uit om de onderneming te financieren en beleggers zien het steeds meer als een nieuwe beleggingscategorie.

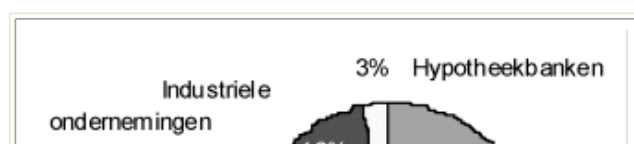
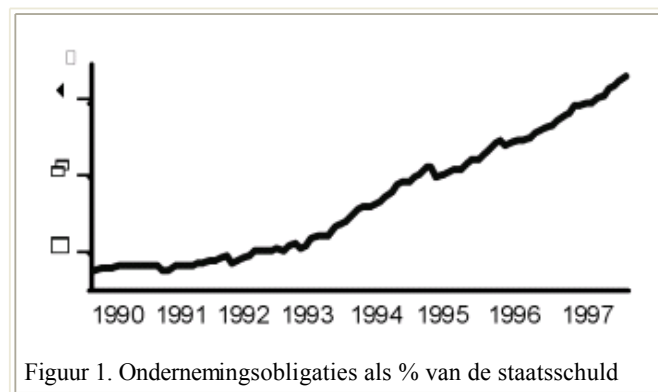
Het grote voorbeeld ligt aan de overkant van de oceaan. In de Verenigde Staten is de ontwikkeling van de markt voor ondernemingsobligaties sinds het begin van de jaren tachtig in een stroomversnelling gekomen. De obligaties werden vaak gebruikt om overnames te financieren. Bedrijven die door hun lage kredietwaardigheid niet rechtstreeks bij banken konden lenen, konden op deze manier betrekkelijk snel en eenvoudig kapitaal aantrekken. Ondanks het feit dat er zo nu en dan een bedrijf failliet gaat en de hoofdsom niet meer wordt terugbetaald, werd er in 1996 in de Verenigde Staten voor maar liefst \$ 105 mrd aan nieuwe corporate bonds uitgegeven.

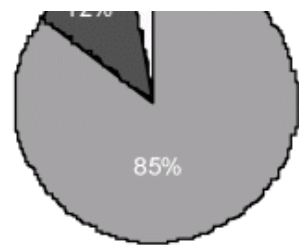
Voor de beoordeling van het hogere rendement worden overheidsobligaties altijd als benchmark gebruikt. Het verschil tussen het rendement op overheidsobligaties en corporate bonds is de hoogte van de premie die beleggers voor het hogere risico vragen. Voor een belegger is het essentieel om een goed beeld te krijgen van het kredietrisico dat een bepaalde lening met zich meebrengt. Veel beleggers gebruiken hiervoor de 'ratings' van kredietbeoordelaars. Deze instellingen gebruiken financiële ratio's, marktvooruitzichten en contacten met het management team om tot deze rating te komen.

De markt in Europa is veel minder ontwikkeld. Een groot gedeelte van de bedrijven trekt vreemd vermogen aan via de onderhandse markt. Dit betekent dat er op de markt weinig informatie voorhanden is en dat er dus ook zelden 'ratings' worden afgegeven. Om een beeld van de Europese markt te krijgen hebben wij de EC Bonds database opgezet. In deze databank bevinden zich maandelijkse gegevens vanaf januari 1990.

Nederland

In Nederland steeg tussen januari 1990 en oktober 1997 de omvang van ondernemingsobligaties ten opzichte van de staatsschuld van 8% naar 35% (figuur 1). Dit kwam aan de ene kant door het aantal uitstaande obligaties maar ook door de steeds grotere leningen. We onderscheiden drie sectoren: industriële ondernemingen, financiële instellingen en hypotheekbanken. Kijken we naar de marktkapitalisatie van de drie categorieën (figuur 2), dan blijken de financiële ondernemingen met een aandeel van 85% het grootst te zijn.



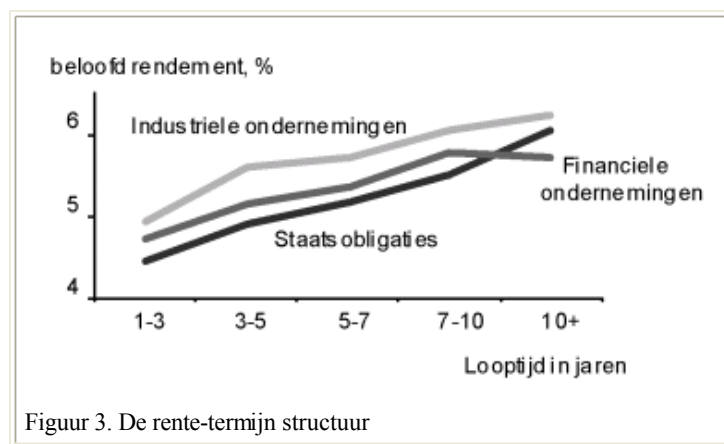


Financiële ondernemingen

Figuur 2. Procentuele verdeling van de corporate bond sector

Het onderscheid tussen de categorieën is belangrijk, omdat de premies die betaald worden sterk verschillen. Financiële bedrijven zijn weinig risicovol en betalen daarom maar een kleine premie boven op de overheidsobligaties. De industriële bedrijven zijn vaak risicvoller en laten dan ook een veel grotere 'spread' zien.

Uit [figuur 3](#) blijkt dat beleggers een verschillend rendement krijgen op obligaties van de verschillende categorieën. Gemiddeld genomen ligt het beloofde rendement ('yield to maturity') van corporate bonds dertig basispunten hoger dan dat van staatsobligaties. Dit geeft het hogere kredietrisico van de corporate bond-sector weer. Er is dus inderdaad sprake van een positieve relatie tussen het a priori vereiste rendement en het gelopen risico; onze veronderstelling dat de industriële ondernemingen het meest risicovol zijn blijkt te kloppen.



Figuur 3. De rente-termijn structuur

De klasse met leningen met een looptijd van tien jaar of meer vertoont echter een vreemd beeld. Dit komt omdat er veel minder van dergelijke obligaties verhandeld worden en dus kan een enkele obligatie daar een enorm effect hebben.

De vraag blijft natuurlijk hoe de markt zich zal ontwikkelen en of de verdere groei zo explosief zal zijn als in de Verenigde Staten. Met de komst van de euro en de Europese eenwording verwachten wij echter dat de ontwikkeling van de Europese obligatiemarkten in een stroomversnelling zal komen. Er ligt dus een mooie toekomst voor de markt van corporate bonds in het verschiet.