

De afgelopen maanden is een kentering zichtbaar op de mondiale *high-yield*-markt (HY), de markt voor bedrijfsobligaties met een kredietwaardigheid lager dan BBB-. Wereldwijd gaven deze bedrijven het afgelopen jaar 330 miljard dollar aan obligaties uit, maar liefst veertig procent minder dan in 2017. Met name de laatste maanden is de HY-uitgifte in een duikvlucht beland. In december droogde de uitgifte in de Amerikaanse markt voor het eerst sinds de

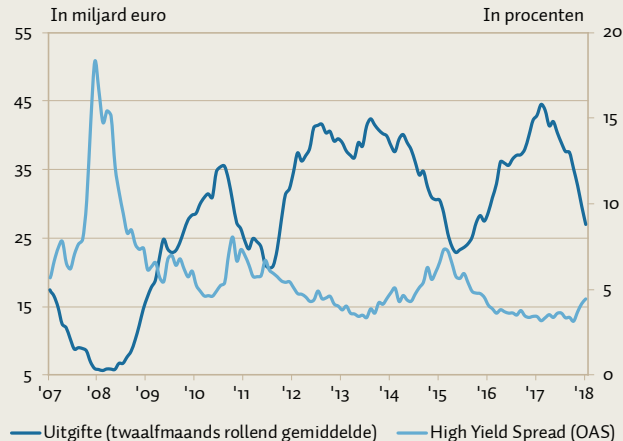
financiële crisis in 2008 zelfs volledig op, en ook de uitgifte in de eurozone bleef achter (200 miljoen dollar). Tegelijkertijd zijn risicopremies op HY-obligaties gestegen naar het hoogste niveau sinds 2016 (figuur).

Marktpartijen zien drie oorzaken voor de verslechtering van het sentiment. Ten eerste zijn beleggers bezorgd over een groeivertraging in de VS als gevolg van de uitwerkende fiscale stimulans en het handelsconflict met China. Dit is relevant voor de HY-markt, aangezien zestig procent van het papier wordt uitgegeven door Amerikaanse bedrijven. Ten tweede stijgen risicovrije rentes als gevolg van wereldwijd verkrappend monetair beleid door centrale banken. De relatieve aantrekkelijkheid van risicovolle activaklassen neemt hierdoor af. Tot slot zorgt een dalende olieprijs (-35 procent sinds begin oktober) voor minder uitgiftes van HY-obligaties. De lagere olieprijs maakt nieuwe olieprojecten minder snel winstgevend, waardoor de financieringsbehoefte onder olieproducenten – goed voor zestien procent van de HY-markt – daalt.

Beleggers zijn bezorgd over de vooruitzichten voor de HY-markt. Hogere risicovrije rentes en risicopremies vertalen zich immers in hogere financieringskosten. Daarnaast moet ongeveer de helft van de reeds uitstaande HY-schuld de komende drie jaar worden geherfinancierd. Een verdere stijging van rentes zet dus druk op de schuldhoudbaarheid van HY-bedrijven. Een verdere verslechtering van marktcondities kan ook de groei van de HY-markt in de eurozone afremmen. Daarmee zou de trend naar een grotere rol van marktfinanciering vertraging op kunnen lopen.

• CHRIS OUDSHOORN EN NANDER DE VETTE (DNB)

Uitgifte en risicopremie mondiale HY-markt



Bron: DNB op basis van Dealogic en Bloomberg | ESB