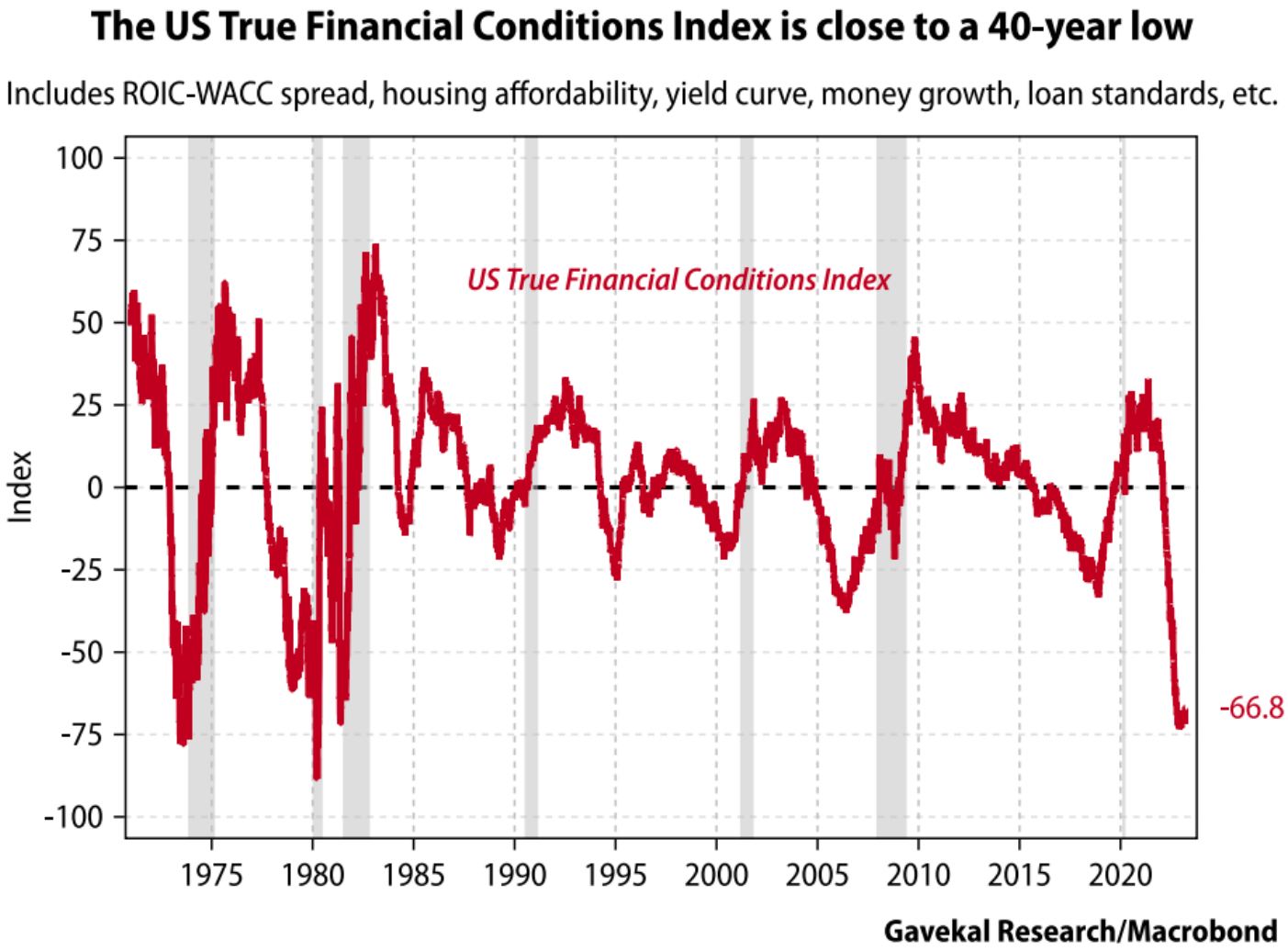
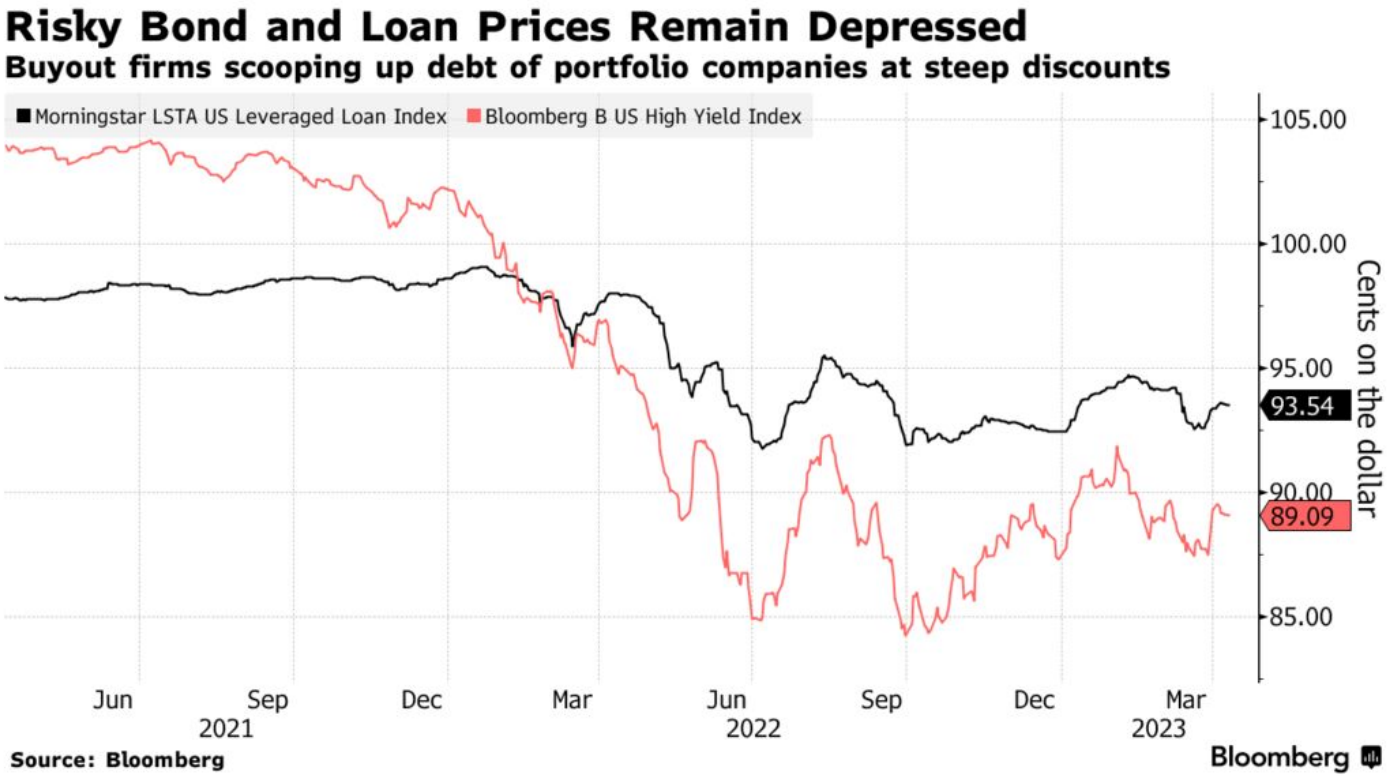
Profiteren van de Credit Crunch

Beschrijving

Het meeste rendement kan worden gemaakt op het moment dat er sprake is van een crisis. Om iets van veel waarde op een lage prijs te kunnen kopen, moet de verkoper zich gedwongen voelen om te verkopen of het idee hebben dat het nooit meer goed komt, liefst natuurlijk allebei. In een crisis is dit vaak het geval. Elke keer wanneer de Fed in snel tempo de rente heeft verhoogd, zal zoiets al snel in een crisis eindigen. En op het moment dat het een systeemcrisis is geworden, moet het roer om. Dat geldt voor Savings & Loan crisis begin jaren negentig, de tequila-crisis, de AziÃ«-crisis, het dotcomkerkhof, de Grote FinanciÃ«le Crisis, de euro-crisis, de repocrisis en vorig jaar nog tijdens de crisis van de Britse pensioenfondsen. Toen kon de Bank of England snel draaien. Gelet op de financiÃ«le condities (hoe makkelijk het is om krediet te krijgen) op dit moment, is het moment gekomen om toe slaan.

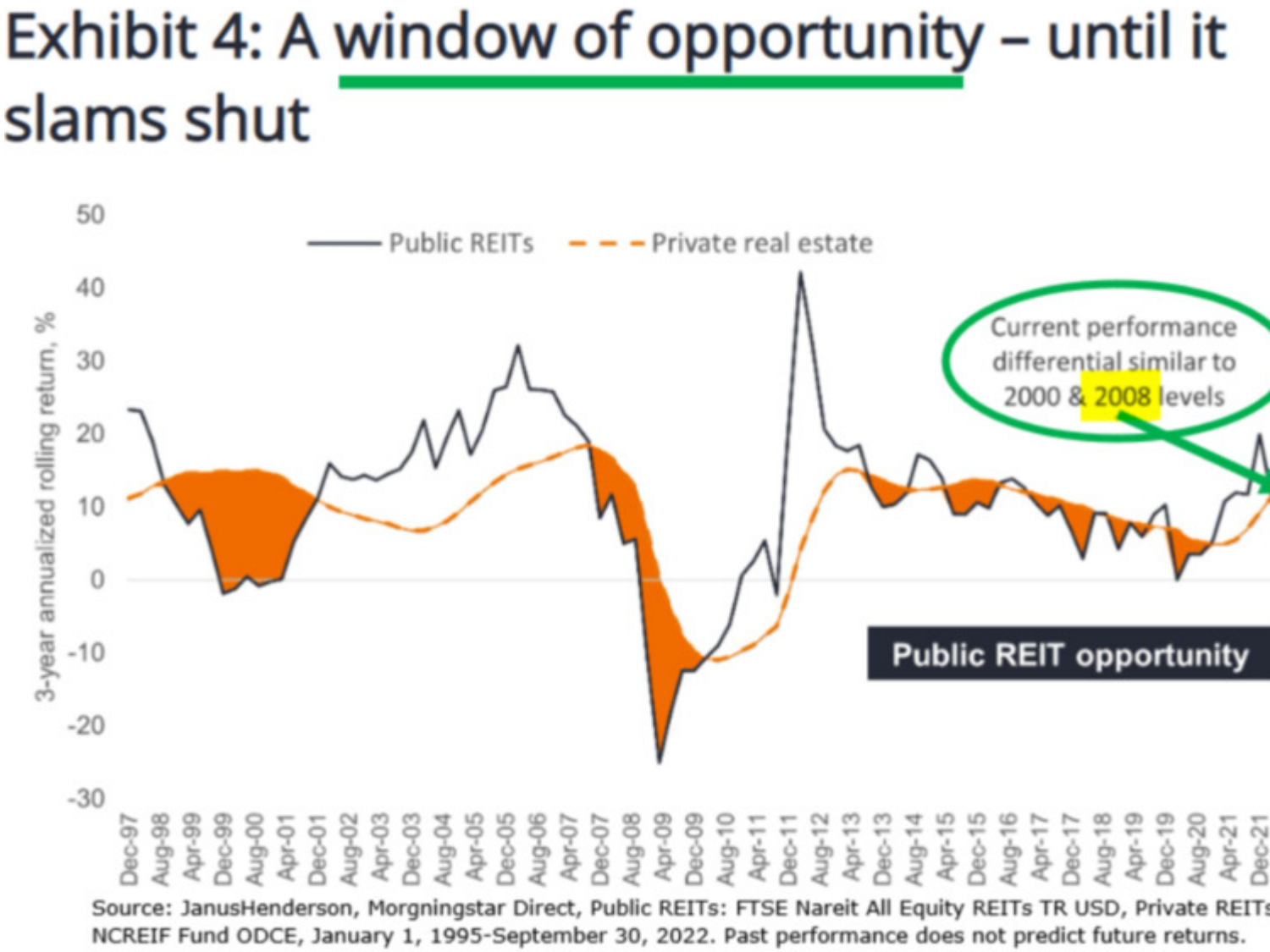


Door de bankencrisis zijn banken bezig om hun balans op te schonen. Ook dit is een vorm van gedwongen verkopen. Nu zit er bij private equity-partijen nog voldoende dry powder om naar dat papier te gaan kijken. Het meest eenvoudig om dan rendement te maken op een bestaande private equity deal is door de eigen financiering beneden pari op te kopen. Zo kon Elliott Management voor 79 procent van de uitgiftekoers Citrix-schuldpapier op de kop tikken. Clayton Dubilier & Rice betaalden slechts 60 procent van de financiering voor de industriÃ«le activiteiten van Roper Technologies, een deal van november vorig jaar. Advent kocht vorig jaar de Materials-activiteiten van DSM en koopt nu op 90 procent het schuldpapier waarmee de deal was gefinancierd. KKR is eigenaar van Upfield en heeft de schuld in Zloty en Britse ponden van dat bedrijf opgekocht en doorgestreept.



Source: Bloomberg

In Europa staan ook veel beleggingsfondsen in vastgoed onder druk. Vooral in Duitsland is het een slachting. De combinatie van een beursnotering en het gebruik van leverage zorgt voor grote uitslagen, zowel omhoog als naar beneden. Waar privaat vastgoed een veel gelijkmatigere ontwikkeling doormaakt, zijn de uitslagen bij beursgenoteerd vastgoed veel groter. Dit zorgt voor extra risico, maar biedt uiteraard ook kansen. In sommige gevallen zijn de discounts ten opzichte van de intrinsieke waarde opgelopen tot 70 procent. Een goede stelregel bij vastgoedfondsen is dat je ze alleen moet kopen op een discount van 20 procent of meer en wanneer het dividendrendement hoger is dan de tienjaarrente. Op het moment dat het dividendrendement lager is dan de tienjaarsrente en er sprake is van een premie van meer dan 20 procent is het moment gekomen om weg te wezen. Verder zijn er wel enkele verzachtende omstandigheden in deze vastgoedcrisis. Zo zorgt de inflatie er in ieder geval ook voor dat de huren stijgen. Veel vastgoedfondsen zijn ook relatief conservatief gefinancierd met nog altijd LTVs van 30 procent. Bovendien snijdt het mes aan twee kanten. Op het moment dat de centrale bank binnenkort stopt met het verhogen van de rente en de rente begint te verlagen, kunnen koersen bij deze vastgoedfondsen ook weer snel herstellen. Alleen al om terug te keren naar de koersen van jaren geleden moeten veel fondsen met 50 tot 100 procent stijgen. Niet alle vastgoedfondsen bestaan ook uit kantoren. Buiten het kantorendeel gaat het relatief goed in de vastgoedmarkt. Gelukkig voor de kopers heeft de markt sterk de neiging in een crisis om alles over een kam te scheren.



Na de Grote FinanciÃ«le Crisis herstelden de kredietmarkten sneller dan de aandelenmarkten. In het eerste jaar na de crisis was met schuldpapier een beter rendement te behalen dan met aandelen. Dat is ook niet zo vreemd, want pas zodra de problemen met de kredieten zijn opgelost, gaat de aandeelhouder verdienen. Hoewel het dus aantrekkelijk lijkt om aandelen te kopen op de bodem, is het toch verstandiger om (ook) schuldpapier te kopen. De relatief hoge coupon biedt bovendien ook nog een buffer tegen nog meer koersverliezen. Verder zijn vreemd genoeg de meer risicovolle obligaties in tijden van crisis veiliger dan de heel veilige obligaties. Het nadeel van heel veilige obligaties is dat daar de risicomarges erg klein zijn en dat een investeerder vaak niet weet wat te doen als het fout gaat. Echte obligatiebeleggers verkopen alles wat niet meer terug naar pari gaat, maar een koersherstel van 20 naar 40 procent is ook een rendement van 100 procent. De investeerders in de meer risicovolle obligaties weten wat ze moeten doen op het moment dat een bedrijf omvalt. De beleggers in de veilige obligaties hebben meestal geen idee en kunnen feitelijk niets anders dan verkopen, achteraf opvallend vaak op het verkeerde moment. Samen met de hogere buffer bij hoogrenderende obligaties zorgt dit voor een relatief stevige beleggingscategorie waar risico al snel wordt overschat en rendement wordt onderschat. Tegenwoordig kunnen beleggers daarvan profiteren in private markten, waar veel afgewaardeerd schuldpapier te koop is.

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.