

Craig MacDonald van Standard Life Investments: blik op verandering

# Bedrijfsobligaties in de lift

Tekst: Froukje Wattel | Fotografie: Rob McDougall

**Sinds de financiële crisis lenen banken minder makkelijk geld uit aan bedrijven. Om toch aan kapitaal te komen, geven veel bedrijven obligaties uit. Craig MacDonald, lead portfoliomanager bij Standard Life Investments, legt uit waarom deze obligaties de moeite waard zijn in zowel goede als slechte tijden.**

Sinds ongeveer drie jaar beleggen Van Lanschot Bankiers en Kempen & Co in de fondsen van Standard Life Investments uit Edinburgh. Het Schotse bedrijf heeft inmiddels circa € 2 miljard in beheer voor Nederlandse cliënten die in bedrijfsobligaties beleggen. Bovendien komen ze dit najaar met twee nieuwe producten: het SRI Credit Fund (*socially responsible investments*) en een apart fonds voor cliënten die niet in financiële instellingen willen beleggen. De hoogste tijd dus voor een nadere kennismaking.

## Stabiel en veilig

We vroegen Craig MacDonald, die het Standard Life IG SICAV\* European Corporate Bond Fund beheert, waarom bedrijfsobligaties de laatste jaren zo populair zijn. 'Allereerst natuurlijk omdat bedrijfsobligaties een stabiel en vast inkomen genereren vergeleken met aandelen,' legt MacDonald uit. 'Europese bedrijfsobligaties leveren gemiddeld 3,5% op, dat is aanzienlijk meer dan de obligaties die bijvoorbeeld de Duitse overheid uitgeeft en die 1% opleveren. Het is een aantrekkelijk rendement, wat komt doordat veel bedrijven een gezonde balans hebben.' Met zijn fonds voor Europese bedrijfsobligaties belegt MacDonald zeer gespreid: 'Van BMW en British Tobacco tot Rabobank en KPN.'

## Focus on change

'Twee dingen zijn daarbij belangrijk: allereerst moet je een goed begrip van het bedrijf hebben, van het management, de risico's en de kasstromen. Wij zitten regelmatig rond de

tafel met het management van de bedrijven waarin we investeren. Dit doen we samen met onze aandelencollega's van Standard Life Investments. Zodoende hebben wij tijdig zicht op komende veranderingen die nog niet in de prijs verwerkt zijn en daar passen we onze portefeuille op aan. We kijken verder naar het trackrecord van een bedrijf, naar consistent beleid. Neem bijvoorbeeld KPN, een sterke speler die flink moest bezuinigen. Aanvankelijk was dit een bedrijf dat we in onze portefeuille vermeden. De kredietwaardigheid van KPN werd verlaagd, waarna de markt overdreven pessimistisch op het bedrijf reageerde. Toen hebben we KPN juist weer gekocht.' Het tweede waar het volgens MacDonald om gaat is de omgeving, de economie. 'Wat bepaalt de markt? Verkiezingen in de VS, financiële crisis, Griekenland, de olieprijs? We kijken hierbij naar de nationale economieën, de wereldeconomie en de rol die centrale banken hierin spelen. Onze filosofie is altijd: *focus on change*, kijk welke veranderingen eraan komen – bij een bedrijf of in een land of economie – en pas tijdig je portefeuille aan.'

## Op tijd uit Lehman

Een goed voorbeeld daarvan was de beslissing om uit Lehman Brothers en Washington Mutual te gaan in 2007. Daardoor wist Standard Life Investments de gevolgen van de ondergang van deze banken voor haar cliënten te vermijden. 'Die banken werden te optimistisch ingeschat, de rente was te hoog, terwijl de wereld zich grote zorgen maakte over de Amerikaanse economie, dus zijn we

eruit gestapt,' herinnert MacDonald zich. Geen Amerikaanse banken meer dus? 'Alleen de sterkere, zoals JP Morgan en Wells Fargo.' Toch is MacDonald zich ervan bewust dat niemand altijd gelijk kan hebben. 'Daarom hebben de collega's hier verschillende achtergronden. Sommigen komen van investeringsbanken, anderen van kredietbeoordelaars. We hebben algemene economen en sectorspecialisten, zodat we de situatie vanuit verschillende invalshoeken kunnen belichten. Bovendien vinden we ervaring erg belangrijk. Het lijkt misschien dat ik hier met mijn tien jaar al lang werk, maar mijn collega Andrew Sutherland, die leiding geeft aan het creditteam, werkt inmiddels 31 jaar voor Standard Life Investments. Die heeft pas echt veel ervaring!'

## European Corporates Ex Financials

Standard Life Investments komt dit najaar onder andere met een fonds dat niet in financiële instellingen belegt. Betekent dat weinig vertrouwen in de sector, ook als het bijvoorbeeld om Nederlandse banken gaat? Craig MacDonald antwoordt genuanceerd: 'Rabobank is een sterke bank, maar die *triple A-status* was te hoog. Nu ze afgewaardeerd is naar AA, hebben wij weer Rabobank gekocht. En wat ABN Amro en ING betreft: die hebben moeilijke tijden gehad, maar die zijn nu achter de rug. Als we naar hun performance kijken, dan is die goed, daar zien we verandering en dus zijn we weer ingestapt. Natuurlijk is het een risico als mensen erg bezorgd zijn over de Nederlandse markt. Politiek gezien is er een



wisseling van de macht en de huizenmarkt staat onder druk. Maar ik verwacht niet dat de Nederlandse economie en de huizenmarkt zullen instorten. Voor investeerders die liever niet aan het risico van financiële instellingen blootgesteld willen worden, kan het European Corporate Ex Financials Fonds wellicht een uitkomst bieden. Dit fonds investeert in bedrijven met een sterk management, zoals bijvoorbeeld Ziggo. Na uitgebreide analyse werd duidelijk dat Ziggo ondergewaardeerd was en inmiddels is de kredietwaardigheid van het bedrijf door de kredietwaardigheidsbureaus opgeschroefd.

## In goede en slechte tijden

In Engeland is de handel in en belangstelling voor bedrijfsobligaties de laatste vijf jaar fors

gestegen en ook in Nederland worden ze steeds bekender. 'Ik denk dat dat voorlopig zo zal blijven, want we verwachten dat de rente laag blijft en de volatiliteit van aandelen aanhoudt. Daardoor zullen bedrijfsobligaties populair blijven omdat ze veiliger zijn. Vlak na de val van Lehman zagen we rentes van 9% à 10% voor bedrijfsobligaties. Maar dat was extreem hoog, gewoon een reactie op de crisis van mensen die veiligheid zochten. Je vindt nu soms nog wel hoge rentes, zoals bij Ziggo, maar dan loop je uiteraard ook meer risico. Over het algemeen zijn de rentes op dit moment weer normaal, rond de 3%. De kunst is natuurlijk wel om de juiste bedrijfsobligaties te kiezen om in te beleggen. Maar als dat in orde is, dan doen ze het ook goed, in goede én slechte tijden!'

Craig MacDonald (1968, Verenigd Koninkrijk) studeerde filosofie aan de Universiteit van Durham en bedrijfskunde aan de London Business School. Hij werkte bij ratingbureau Standard & Poor's en is nu alweer ruim tien jaar fondsmanager. Craig MacDonald beheert het Standard Life IG SICAV\* European Corporate Bond Fund.

\*SICAV = Société d'Investissement à Capital Variable, een open-ended beleggingsfonds.

## Standard Life Plc

Opgericht in 1825, groeide Standard Life uit tot een vooraanstaande speler op het gebied van beleggen, pensioenen en sparen. De multinational heeft zijn hoofdkantoor in Edinburgh en telt wereldwijd circa 6 miljoen klanten. Eind december 2011 had de groep een beheerd vermogen van ruim £ 198 miljard. Het bedrijf is beursgenoteerd. Standard Life Investments, onderdeel van Standard Life Group Plc, is een wereldwijde vermogensbeheerder met een beheerd vermogen van £ 155 miljard. Standard Life Investments belegt in bedrijfsobligaties in euro's. Veelal gaat het om obligaties van Europese bedrijven, soms om Amerikaanse bedrijven die obligaties in euro's uitgeven. Het analyseren van Amerikaanse bedrijfsobligaties gebeurt vanuit het kantoor in Boston.