

“Europese junkbond markt verzesvoudigt in omvang in 2019”

“De Europese politiek zal in 2019 dominant op de investeringsradar blijven. Een procedure tegen Italië zou ratingbureaus kunnen dwingen om de junk bonds-markt ernstig te beïnvloeden.”

Italië blijft ook in 2019 in de schijnwerpers staan. Recent adviseerde de Europese Commissie het opstarten van een nieuwe excessieve schuldprocedure tegen de grootse Zuid-Europese economie. Een procedure die in de loop van 2019 mogelijk zal uitmonden in boetes en/of het opschorten van Europese subsidiestromen. Oorzaak hiervan is uiteraard het expansieve begrotingsbeleid van de nieuwe populistische Italiaanse regeringscoalitie, een beleid dat ingaat tegen eerder gedane beloftes en de Europese afspraken en regels ter zake.



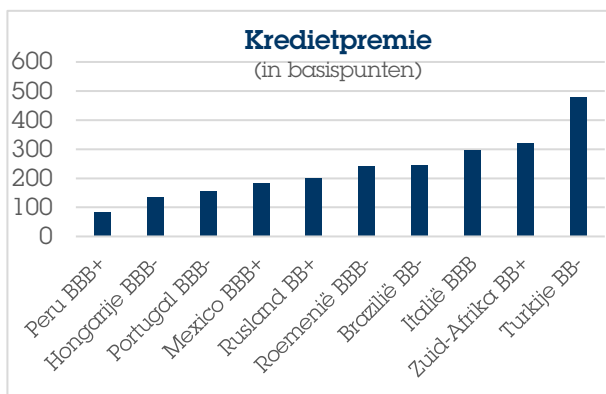
De uitkomst van een en ander is echter nog niet in steen gebeiteld. De Europese regeringsleiders moeten nog akkoord gaan met de strafprocedure en de effectieve betaling van een boete kan maar moeilijk (of niet) worden afgedwongen. Bovendien staan ook in Italië de Europese verkiezingen voor de deur. Waarnemers menen (en peilingen suggereren) dat die wel eens voor een machtsverschuiving in de coalitie zouden kunnen zorgen, wat dan weer tot een nieuwe nationale stembusgang zou kunnen leiden.

Als daar een homogenere, (rechtse) coalitie uit voortkomt, behoort een meer gefocust en potentieel minder expansief budgettair beleid tot de mogelijkheden. De rechtse kiezer hecht traditioneel immers meer belang aan gezonde overheidsfinanciën. En aangezien die kiezer ook het grootste deel van de aanzienlijke private Italiaanse spaarreserves aanhoudt, is hij ook niet gebaat bij poken met het Italiaanse eurozonelidmaatschap.

Wat wel al met zekerheid kan gezegd worden is dat de grootste kredietratingagentschappen de voorbije weken ofwel de Italiaanse kredietscore (Moody's) ofwel de vooruitzichten voor die score (S&P en Fitch) neerwaarts hebben bijgesteld. Bij Moody's staat Italië nu op het laagste trapje vooraleer in de rommelcategorie te belanden. Bij de andere twee agentschappen is dat één trede hoger (maar wel met negatieve vooruitzichten). Een update van deze beoordelingen staat gepland voor het voorjaar van 2019. Op de markten betaalt Italië voor nieuwe ontleningen intussen alvast een risicopremie vergelijkbaar met overheidsemitenten met geconfirmeerde rommelstatus.

En ook de Italiaanse conjunctuur blijft niet ongevoelig voor de verhoogde onzekerheid. Mede als gevolg van krappere financiële condities - hogere risicopremies voor overheidsleningen maken immers ook private kredietverlening duurder en schaarser - kwam de Italiaanse groei in het derde kwartaal tot stilstand. Voorlopige indicatoren suggereren dat deze vertraging zich doorzet. Een technische recessie is niet uitgesloten. De slabakkende groei is uiteraard niet gunstig voor de Italiaanse schuldgraad en

kredietwaardigheid; ook al wordt die afgewogen tegen andere factoren zoals een eerder sterke externe positie en, zoals in België, een welstellende private sector.



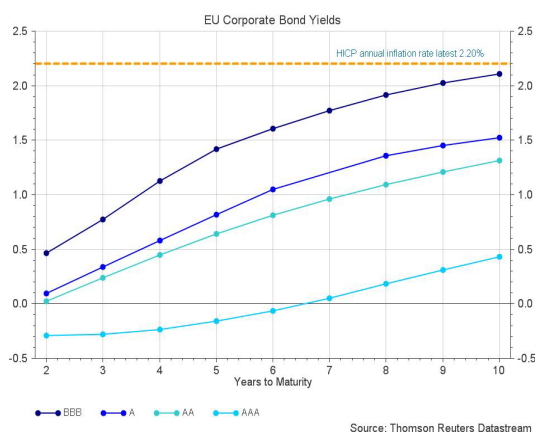
Wat ook vaststaat is dat een Italiaanse downgrade tot rommel een aardverschuiving zou betekenen voor de Europese obligatiemarkt. Momenteel hebben volgens Bank of America Europese rommelbedrijven voor 282 miljard euro aan obligaties uitstaan. Tel daarbij nog 32 miljard euro aan vrij verhandelbare Griekse staatleningen en circa 50 miljard aan laag 'gerate' leningen in euro uitgegeven door emittenten uit opkomende markten en de euro 'junk bond' markt heeft een omvang van circa 400 miljard euro. Dit alles valt in het niets bij de 1906 miljard aan verhandelbare Italiaanse overheidsschulden, ook al houdt de ECB daar dan circa een vijfde van aan. Daarbovenop komen nog ruim 100 miljard Italiaanse

bedrijfsobligaties, waarvan de meeste emittenten in het geval van een downgrade van de overheid ook een lagere kredietsscore zouden krijgen.

Aangezien heel wat fondsen en vermogensbeheermandaten, zelfs indien actief beheerd, strikte ratingbependingen hebben in hun prospectussen en contracten, lijkt een rimpelloze absorptie van een Italiaanse downgrade tot rommel uitgesloten. Niet-Italiaanse banken en verzekeraars staan ook niet te springen om deze risicovolle activa op hun balans te nemen. Daarbij wordt nog abstractie gemaakt van het feit dat de ECB dan niet langer haar vervallende Italiaanse obligaties mag herbeleggen in Italiaans papier, terwijl ook de herfinanciering van de Italiaanse banken bij de centrale bank in het gedrang zou komen. Financiële instabiliteit in Italië en wellicht ook de economische besmetting van andere lidstaten is dan onafwendbaar en een nieuwe eurocrisis nabij, temeer daar het Europese reddingsfonds ESM maar over een fractie van de middelen, momenteel 383 miljard euro, beschikt die een redding van Italië zouden vereisen.

Vooralsnog gaan we ervan uit dat de rede zal zegevieren en een compromis gevonden worden. De Italiaanse burgers gaven recent alvast twee signalen over welke richting het uit moet. In de Eurobarometer van eind vorige maand ging de populariteit van de eenheidsmunt er in Italië met 12 procentpunt op vooruit.

Een ruime meerderheid van de Italianen vindt de euro dan ook een goede zaak, zowel voor de eigen als de Europese economie. En de weinig succesvolle emissie van een obligatie in moeilijke begrotingstijden specifiek gericht op de lokale spaarder, is ook niet onmiddellijk een indicatie dat het onorthodoxe budgettaire beleid als houdbaar gezien wordt.



De Europese politiek zal in 2019 prominent op de beleggersradar blijven. Maar een en ander betekent niet dat 2019 een slecht jaar moet worden voor de belegger in Europese bedrijfsobligaties. Als het Italiaanse gekrakeel minstens tijdelijk naar de achtergrond zou verhuizen, kan er opnieuw meer aandacht naar de fundamenten gaan. En een nog steeds robuuste conjunctuur, Europese bedrijven die in tegenstelling tot de VS hun balansen meestal in uitstekende staat hebben gehouden (dat er nog steeds heel wat meer rating upgrades dan downgrades worden gepubliceerd is hiervoor illustratief) en vooral ook goedkopere waarderingen na de recente forse correcties, laten het beste verhoppen in vergelijking met nog steeds zeer dure leningen van de beter 'gerate' overheden.

Auteurs: Lazlo Belgrado
Head of Fixed Income
KBC Asset Management



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Harvenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com

