

Defensieve beleggers met voldoende liquiditeiten kunnen dankzij de kredietcrisis kiezen uit verschillende aanbiedingen. Vooral kortlopende obligaties van banken zijn interessant.

*Tom Loonen en Arjen Schepen*

# BANK KOOPIJES PROFITEER ERVAN

**B**anken willen een goede — solide — indruk maken op beleggers met een hoge mate van liquiditeit op hun balans. Door de grote afboekingen op hun kredietportefeuille, in combinatie met de onrust op financiële markten, kunnen ze echter moeizaam geld aantrekken.

Een onderling gebrek aan vertrouwen maakt het kapitaal kostbaar. Het driemaands Euribor is dit jaar van 4,3% in maart gestegen naar bijna 5% in juni. Met als gevolg dat het korte geld circa 0,3%-punt duurder is dan het lange. Voor beleggers die nog veel liquide middelen hebben en defensief willen beleggen, zijn er koopkansen. Mits men kritisch blijft op de voorwaarden en het kaf van het koren weet te scheiden.

## Achtergestelde leningen

Door de kredietcrisis zijn veel banken genoodzaakt hun balans (Tier 1) te verstevigen. Natuurlijk kan getracht worden nieuwe aandelen uit te geven, maar dat kan tot ongewenste verwatering leiden. Een andere methode is het versterken van het buffervermogen met behulp van achtergestelde leningen. Rentepercentages boven de 8 worden aangeboden om de belegger over te halen. Er worden door partijen als Fortis, KBC Bank en ING diverse leningen aangeboden. De laatstgenoemde heeft een 8% perpetuele lening uitgegeven waarbij ING deze vanaf 2013 op iedere coupondatum kan aflossen tegen 100%. Hoe kan ING deze 8% vergoeden? Het antwoord is eenvoudig: het is een achtergestelde lening, waarbij ook de betaling van de coupon nog eens uitgesteld kan worden. Dit is het geval zodra de bank geen dividend uitkeert op haar aandelen. Het is wel zo dat zodra het dividend wordt hervat, ook de niet-uitgekeerde coupons worden betaald.

Op zijn merites beschouwd is deze lening een aandelenbelegging. Bijvoorbeeld in het onwaarschijnlijke scenario van een faillissement kunt u uw investering verliezen, u kunt geen coupon uitbetaald krijgen en er kan blijken dat u het geld eeuwigdurend hebt uitgeleend. Het eeuwigdurende karakter — gecombineerd met de mogelijkheid van vervroegde aflossing — maakt het vrijwel onmogelijk om de rentegevoeligheid van dit soort leningen vast te stellen. Er is voorts een koersrisico: stijgt de marktrente, dan zal deze lening dalen. Daarbij moet wel opgemerkt worden dat de 8% rente

enige veiligheid biedt tegen een koersdaling. Toch lijkt deze lening verdacht veel op een aandelenbelegging. Waarom niet aandelen ING kopen met een dividendrendement van 6,5% per jaar? Natuurlijk loopt u ook hier risico's, maar in ieder geval profiteert u mee als de koers van het aandeel herstelt. Het is dus verstandig voor de obligatiebelegger om wat terughoudend te zijn bij dit soort beleggingen. Bezie de risico's goed en spreid uw belangen.

## Goedkope Steepeners

Dat zeer langlopende obligaties niet geheel risicoloos zijn, dat hebben de zogenoemde Steepeners recentelijk bewezen. Op het moment dat de geldmarkttarieven relatief laag stonden, zijn deze leningen uitgegeven op — toen — gunstige voorwaarden. Gedurende een eerste periode werd een hoge coupon betaald. Dit trok veel beleggers aan. Zo is daar de Rabobank CMS 10-2 Steepener per 2035. Na deze eerste periode wordt de coupon bepaald door het verschil tussen de 10-jaars en 2-jaars rente. De minimumcoupon is 2%, de maximumcoupon 9%. Nu het 10-jaars geld goedkoper is dan het korte geld, is de coupon 2%. De markt anticipeert hierop door de koers aanzienlijk te laten dalen. Is deze lening nu aantrekkelijk (koers: 57%)? Dit hangt af van uw rentevisie. Meent u dat de bijna inverse rentestructuur weer normaal wordt (kort geld is goedkoper dan lang geld) dan kunt u deze lening aankopen of behouden. Ook hierbij geldt: spreid uw belangen goed. Profiteren van de huidige kredietcrisis doet u in ieder geval nauwelijks. Daarvoor moet u in kortlopende obligaties of deposito's beleggen.

## Buitenlandse veroveraars

Sommige buitenlandse banken die een positie op de Nederlandse markt willen veroveren, bieden voor

**BELEGGER  
MOETEN HET KAF  
VAN HET KOREN  
WETEN TE  
SCHEIDEN**







De etalages van de banken liggen vol met koopjes

1-jaars deposito's al percentages van 5. Nadeel hierbij is dat het geld gedurende de looptijd niet of moeilijk beschikbaar is. Gezien de onbekendheid met deze banken is vaak het advies om hier niet meer dan het verzekerde bedrag in de Collectieve Garantie Regeling aan te houden. Dit stelsel garandeert per rekeninghouder (particulier of klein zakelijk) tot € 40.000 van de tegoden, mocht een bank zelf niet meer aan zijn verplichtingen kunnen voldoen. Let wel: het depositogarantiestelsel garandeert een bedrag van maximaal € 40.000 per persoon per instelling en voor bedragen van € 20.000 tot € 40.000 geldt een eigen risico van 10%. De vergoeding die van het depositogarantiestelsel verkregen kan worden, kan dus niet meer bedragen dan € 38.000 per persoon. In het geval van een en/of-rekening van twee personen geldt dit maximum per persoon. Dat kan bij grotere bedragen voor een boel administratie én uitzoekerij zorgen. Daarbij hebben niet alle aanbieders een vergunning van DNB en zijn daarmee alles behalve risicoloos. In zijn column van 7 juni in FD Geld maakt Jaap Koelewijn hier een terecht opmerking over. Er zijn echter goede alternatieven.

#### Kortlopende obligaties

Er worden momenteel door diverse banken kortlopende obligaties uitgegeven. Dit zijn gewone bulletleningen die een aflooptdatum hebben. Dit maakt het mogelijk om de rentevoeligheid vast te stellen. De rentecondities zijn ook duidelijk: driemaands Euribor met een opslag. Deze opslag verschilt sterk per bankinstelling, afhankelijk van de rating (zie kader).

De leningen hebben wel enkele nadelen. De minimale afname is nominaal € 50.000. De aankoopprijs is in een aantal gevallen net boven de 100% en u heeft te maken met aankoopkosten. Toch wegen deze nadelen niet op tegen de voordelen: tussentijdse verhandelbaarheid, korte looptijd, hoog rendement, bekendheid en een goede rating. ■

Tom Loonen en Arjen Schepen werken bij Bank Insinger de Beaufort nv als respectievelijk bankier en manager financiële planning. Ze schrijven dit artikel op persoonlijke titel.

#### Lexicon

### Korte leningen



Drie voorbeelden van door banken uitgegeven kortlopende obligaties met een vaste aflooptdatum en een rentevergoeding die bestaat uit driemaands Euribor plus een opslag.

Ten eerste de korte lening van Rabobank (S&P-rating AAA), looptijd tot 2010, rentecondities driemaands Euribor +0,10%, couponrendement op het moment van schrijven 5,06%. Dat de kredietcrisis haar tol eist, toont de opslag van de volgende twee leningen: Crédit Agricole (S&P-rating AA-) per 2010, renteconditie: driemaands Euribor +0,625% opslag, couponrendement nu 5,58%. U ziet dat de opslag aanmerkelijk hoger is dan die van de vorige lening. Tot slot de lening van SNS Nederland per 2010. De S&P-rating is hier A. Rentecondities: driemaands Euribor +0,8%. De coupon bedraagt momenteel 5,76%