

ger. Het is in principe een eeuwigdurende obligatie, maar ING kan de lening vervroegd terugbetalen tegen 100 procent van de nominale waarde. Gezien de hoge coupon en de lage huidige rentestand is het te verwachten dat ING dat de komende jaren inderdaad een keer zal doen.

KANSEN, KOSTEN EN RISICO'S?

Afgezien van de transactieprovisie zijn er voor beleggers geen kosten aan dit product. Het is bovendien zeer liquide, wat resulteert in kleine verschillen tussen bieden en laten. Dat deze 8% Perpetual IV niet zonder risico is, bleek in 2009 toen de koers even onder de 40 procent van de nominale waarde na angst dat ING de couponbetaling zou opschorten.

Nu noteert de obligatie weer boven de nominale waarde, rond 103,75 procent. Daarmee is het effectieve rendement - als er nooit wordt afgelost - een kleine 8 procent. Aflossing zal echter vroeg of laat zeker plaatsvinden. Door nieuwe regelgeving mogen dit soort producten binnenkort niet meer tot het eigen vermogen gerekend worden. Tot die tijd kan echter worden genoten van een rendement dat ruim boven dat van de markt ligt.

WAT HIERVAN TE DENKEN?

De ING Groep 8% Perpetual IV kan een aardig alternatief zijn voor beleggers die geen vertrouwen meer hebben in de Ledencertificaten van Rabobank. De liquiditeit is uitstekend: er is dagelijks handel op Euronext (ISIN code XS0356687219) met een kleine spread tussen bieden en laten.

Het risico is hoger dan dat van het Rabobank Ledencertificaat, maar dat zal het rendement vermoedelijk ook zijn. Bovendien lijkt ING weer op de goede weg: de staatssteun wordt afgelost en de splitsingsoperatie in bank en verzekeraar verloopt voorspoedig. Houd er wel rekening mee dat deze Perpetual vroeg of laat zal worden teruggekocht en ingetrokken.

**Product 3
Royal Bank of
Scotland 5,25%
Perpetual**

The Royal Bank of Scotland (RBS) biedt verschillende preferente aandelen en eeuwigdurende obligaties die vermoedelijk niet het eeuwige leven zullen hebben. De Britse bank is zwaar gehavend uit de crisis gekomen, onder meer dankzij de dure overname van de zakenbank van ABN Amro. Maar RBS kruipt uit het dal.

Onlangs werd gemeld dat de RBS voor 38 miljard Britse pond (45 miljard euro) aan riskante leningen in een aparte 'bad bank' zal onderbrengen. RBS is tegenwoordig voor 81 procent in overheidshanden en denkt hiermee haar kapitaalpositie te verbeteren zodat de bank weer volledig geprivatiseerd kan worden.

WAT IS HET EN VOOR WIE?

RBS bracht de 5,25% Perpetual Bond ruim voor het uitbreken van de crisis, in juni 2005, naar de Amsterdamse beurs. De obligaties zijn niet cumulatief: als de bank een coupon overslaat, wordt deze later niet ingehaald. Dat maakt de koers extra kwetsbaar in moeilijke tijden. Beleggers hebben dat geweten: na enkele jaren rond de 100 procent te hebben genoteerd, dook deze hybride obligatie in het voorjaar van 2009 tot zelfs onder de 10 procent. Achteraf was dat een gouden aankoopmoment geweest, want nu doen de obligaties weer zo'n 80 procent van de nominale waarde. Maar RBS had ook failliet kunnen gaan.

RBS heeft de coupon enige jaren niet betaald, maar hervatte de betaling in 2012. De coupon loopt per eind juni en wie deze obligatie nu in Amsterdam koopt (ISIN is DE000A0E6C37)



betaalt behalve de koers ongeveer 2 procent aan opgelopen rente. Net als de ING Perpetual hierboven is er een behoorlijke markt in dit product, wat de bied-laatspread klein houdt.

KANSEN, KOSTEN EN RISICO'S?

Kosten zijn er afgezien van die voor de transactie niet. Wie de Royal Bank of Scotland 5,25% Perpetual op 80 procent kan kopen, koopt daarmee een couponrendement van 6,5 procent. De kans bestaat dat RBS nieuwe pogingen zal doen deze obligaties af te lossen of terug te kopen. Eerdere biedingen waren ruim onder de nominale waarde en daar gingen maar weinig beleggers op in.

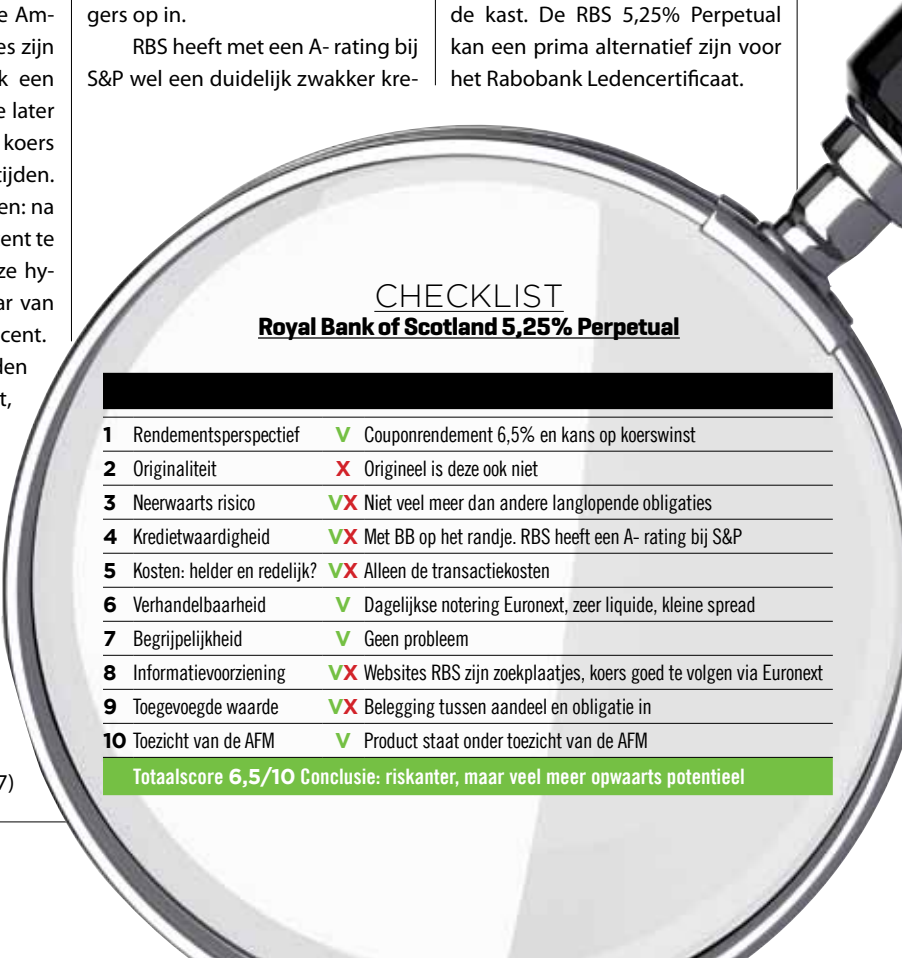
RBS heeft met een A- rating bij S&P wel een duidelijk zwakker kre-

dietrapport dan de Rabobank. En voor deze perpetuele 'Tier 1'-obligatie geeft de kredietbeoordelaar zelfs maar BB. Dat is overigens aanzienlijk hoger dan een paar jaar geleden, toen het nog een enkele C was omdat RBS op het randje van de afgrond balanceerde.

WAT HIERVAN TE DENKEN?

Wie het helemaal heeft gehad met de Rabobank en optimistisch durft te zijn over het verdere herstel van de bankensector in het algemeen en RBS in het bijzonder, verkoopt zijn Ledencertificaten en belegt de opbrengst in de Royal Bank of Scotland 5,25% Perpetuals.

De couponbetaling loopt weer en het is niet ondenkbaar dat deze obligaties over enige tijd weer op 100 staan. Op 100 kan RBS de stukken ieder jaar terugkopen, daaronder alleen als bezitters vrijwillig afstand doen van de stukken. RBS is zoals meer banken die zwaar gehavend uit de kredietcrisis kwamen op de weg terug. Rabobank zit juist in de hoek waar de klappen vallen. Misschien vallen daar na het Liborschandaal nog wel meer lijken uit de kast. De RBS 5,25% Perpetual kan een prima alternatief zijn voor het Rabobank Ledencertificaat.



**CHECKLIST
Royal Bank of Scotland 5,25% Perpetual**

- | | | |
|-------------------------------|----|---|
| 1 Rendementsperspectief | ✓ | Couponrendement 6,5% en kans op koerswinst |
| 2 Originaliteit | ✗ | Origineel is deze ook niet |
| 3 Neerwaarts risico | ✓X | Niet veel meer dan andere langlopende obligaties |
| 4 Kredietwaardigheid | ✓X | Met BB op het randje. RBS heeft een A- rating bij S&P |
| 5 Kosten: helder en redelijk? | ✓X | Alleen de transactiekosten |
| 6 Verhandelbaarheid | ✓ | Dagelijkse notering Euronext, zeer liquide, kleine spread |
| 7 Begrijpelijkheid | ✓ | Geen probleem |
| 8 Informatievoorziening | ✓X | Websites RBS zijn zoekplaatjes, koers goed te volgen via Euronext |
| 9 Toegevoegde waarde | ✓X | Belegging tussen aandeel en obligatie in |
| 10 Toezicht van de AFM | ✓ | Product staat onder toezicht van de AFM |

Totaalscore 6,5/10 Conclusie: riskanter, maar veel meer opwaarts potentieel