



orde, is het opvallend dat de vijf coco's van Rabobank elk een substantieel hoger rendement bieden dan de certificaten. Dit geldt overigens ook voor de coco's die zijn uitgegeven door een tiental andere Europese banken, waaronder ABN Amro en de Volksbank. Hoewel die allemaal verschillende activiteiten en risicoprofielen hebben, is het nuttig om de coco's van Rabobank in een breder perspectief te bekijken.

De berekening van het rendement op een coco vereist enige toelichting. De speciale leningen zijn in principe eeuwig-

HET IS USANCE DAT BANKEN DE COCO'S BIJ DE EERSTE GELEGENHEID TERUGKOPEN

durend, maar banken hebben de mogelijkheid de instrumenten na een vastgelegde periode terug te kopen tegen de nominale waarde.

Het is usance dat banken de coco's bij de eerste gelegenheid terugkopen ('callen'). Alleen in uitzonderlijke gevallen – bijvoorbeeld Deutsche Bank in 2020 – liepen de coco's gewoon door. Nu is er wel een bijzondere situatie ontstaan rondom de afgeschreven coco's van Credit Suisse, waardoor beleggers mogelijk aan deze afspraak twijfelen. Daarom kijken we nadrukkelijk naar de *yield* ná de calldatum.

Indien een coco niet wordt teruggekocht door de bank, dan gaat de coupon – in de meeste gevallen de 5-jaars swaprente plus een risico-opslag van een procentpunt of 4 – omhoog.

Als rentes op huidige niveaus blijven liggen, kunnen beleggers in Rabo-coco's rendementen van zo'n 8 tot 9 procent tegemoetzien. Mocht Rabobank overigens wel gewoon de coco's terugkopen, nog steeds het meest waarschijnlijke scenario, dan liggen rendementen nog procentpunten hoger.

PROFESSIONEEL

In een efficiënte markt zou een certificaat iets meer moeten opleveren dan een coco. Dat certificaten lager renderen, heeft er mogelijk mee te maken dat coco's voornamelijk verhandeld worden door professionele beleggers: de minimale inleg bedraagt in de regel 200 duizend euro. Hoewel er ook institutionele beleggers beleggen in certificaten, waaronder een grote speler als Pimco, is de handel voornamelijk 'particulier'.

Een te hoge blootstelling aan een specifieke belegging gaat tegen beleggingswijsheid nummer één in: leg nooit al je eieren in één mandje. En dat is zeker in het algemeen van toepassing op banken waarvan het bedrijfsmodel gevoelig is voor een *bankrun*, zoals bleek bij Credit Suisse en Silicon Valley Bank.

Het lijkt dus onverstandig in één coco te beleggen, zoals het ook onverstandig is je hele vermogen in Rabo-certificaten te steken.

Op een eenvoudige manier spreiden kan via een tracker, een mandje met coco-beleggingen. Denk aan de CoCo Bond ETF (IE00BFN236) van Wisdom-Tree die onder meer belegt in coco's van Barclays, BNP Paribas en UBS.

Een sterke maag is vereist, want er wordt geïnvesteerd in het meest risicovolle schuldpapier dat banken te bieden hebben. Maar dat geldt ook voor de Rabo-certificaten, en de spreiding bij de etf is een stuk beter.