

11% RENDEMENT MET ONBEKEND RENTEPRODUCT

Alleen een rentevergoeding zolang de 30-jaarsrente hoger is dan de 10-jaarsrente. Daar zal wel te veel onzekerheid aan kleven...

TEKST: GERARD JAGER (WWW.ADVANCEBELEGGEN.NL)

Logisch dat beleggers lieverbeleggingsproducten kopen die ze begrijpen. Hoewel, beleggers denken soms een product te begrijpen maar komen achteraf tot de conclusie dat de uitkomsten heel anders uitpakken dan hun veronderstellingen waren ten tijde van de start. Van reverse convertibles werd bijvoorbeeld een fraaie rentevergoeding van jaarlijks 10 procent of meer verwacht. Dat men in feite aandelenkoersrisico liep, werd helaas vergeten.

En wat te denken van perpetuele (eeuwigdurende) obligaties met een hoge rente gedurende de eerste vijf jaar, gevolgd door een variabele rentevergoeding gelijk aan die van staatsleningen vermeerderd met een minimale opslag van 0,15 procent. Naarmate de vaste renteperiode op zijn eind liep, denderde de koers omlaag. De bankencrisis in latere jaren maakte deze zogenaamd 'defensieve' belegging zelfs speculatiever dan een gemiddeld aandeel.

ONBEKEND MAAKT ONBEMIND

Beleggers zullen al gauw terugschrikken voor obligatieproducten die uitsluitend rente vergoeden als de 30-jaarsrente hoger is dan de 10-jaarsrente. Logisch op het eerste gezicht. Onbekend maakt onbemind, maar na een risicoanalyse kan de conclusie heel anders zijn.

ABN Amro heeft bijvoorbeeld in mei 2005 onder meer een Range Accrual Obligatie uitgegeven met een looptijd tot 12 mei 2020. Over het eerste jaar werd een rente



vergoed van 5 procent. In de jaren daarna een jaarlijks variabele vergoeding gelijk aan de 10-jaars euroswaprente (rente die banken elkaar in rekening brengen). Deze rente wordt op deze obligatie vergoed voor elke dag dat de 30-jaarsrente hoger is dan de 10-jaarsrente. De historie laat zien dat er praktisch altijd sprake is van zo'n situatie. Niet voor niets noemt men dit een normale rentestructuur. Gedurende nog geen 10 procent van de tijd komt het omgekeerde voor (inverse rentestructuur).

In de laatste tien jaar was er uitsluitend tijdens de bankencrisis een korte periode waarin sprake was van een omgekeerde rentestructuur. Deze lijn doorgetrokken naar de toekomst mag worden verwacht dat de jaarlijkse rentevergoeding gedurende 90 procent van de tijd zal worden uitgekeerd. De huidige coupon tot 12 mei 2010 is 4,25 procent. Niet schokkend wellicht, maar het rendementsbeeld wordt anders, gegeven

het feit dat deze obligatie vandaag de dag te koop is tegen een koers van circa 63 procent.

WEG UIT STAATSPAPIER

Daarbij komt nog een aspect. Als gevolg van de bankencrisis heeft er een grote vlucht plaatsgevonden in staatsleningen. Daardoor is de rente op onder meer 10-jaarspapier op een bizar laag niveau beland van slechts 4 procent. Naarmate de rust terugkeert op de financiële markten mag ervan uit worden gegaan dat beleggers uit staatsleningen richting hoger ren-

tende bank- en bedrijfsobligaties gaan, met name de laatste.

Genoemde renteswap loopt in de praktijk vrijwel parallel met de rente op staatspapier. Ervan uitgaande dat de rente op 10-jaars staatsleningen als gevolg van de miljardeninjecties in de economie in de komende jaren eerder hoger (5 à 6%?) dan lager zal zijn dan de huidige 4 procent en dat in 10 procent van de tijd geen rente wordt vergoed, laat het rendement zich bij een huidige koers van 63 procent berekenen op ongeveer 8 procent. De stukken worden in 2020 afgelost tegen 100 procent, gegarandeerd door de Royal Bank of Scotland (82% in staatshanden). Dat levert nog eens 37 procent koerswinst op, ofwel circa 3 procent per jaar. Totaal 11 procent.

De obligaties zijn genoteerd op Euronext Amsterdam onder ISIN-code NL0000116994. Werk altijd met een limiet, want de handel is vrij dun. ■