

ZAKKEN

gaties meer risico hebben dan senior obligaties, hebben gedekte obligaties juist minder risico. Het is min of meer te vergelijken met een bank die onderpand eist bij het verstrekken van een lening. Ieder land heeft voor de uitgifte van gedekte obligaties een eigen raamwerk. Nederland heeft pas sinds 2008 een wettelijk raamwerk. Ieder raamwerk staat in principe onder wettelijk toezicht. De manier van toezicht verschilt ook: zo heeft het ene land meer een 'principle based' raamwerk [bijv. Nederland] terwijl anderen meer 'rule based' zijn. In Nederland houdt De Nederlandsche Bank een register bij waarin vermeld staat welke banken gedekte obligaties hebben uitgegeven. Ook niet-banken kunnen gedekte obligaties uitgeven, zoals bijvoorbeeld een factoringmaatschappij die haar voorgefinancierde vorderingen als zekerheid verstrekt ten behoeve van een uit te geven obligatie.

STERKE GROEI

De markt voor gedekte obligaties is sterk gegroeid. Banken hebben moeite (gehad) om lang kapitaal aan te trekken en zijn genoodzaakt extra zekerheden te bieden. Deze extra zekerheid moet beleggers over de streep trekken om zich voor langere tijd vast te leggen tegen een bepaalde rente.

De rente voor gedekte obligaties is iets lager dan voor gewone obligaties maar de belegger heeft meer

zekerheid. Deze zekerheid kan ten koste gaan van andere vermogensverschaffers. Maar de 'gedekte' funding maakt nog geen 5 procent uit van de totale funding van banken, de creditzijde van de balans [exclusief de zogenaamde Mortgage Back Securities -MBS- vaak een onderdeel van securitisatie programma's].

Voor particuliere beleggers zijn gedekte obligaties qua rendement en coupure vaak minder aantrekkelijk; bij institutionele beleggers vinden deze obligaties gretig aftrek.

AANBOD

Laten we eens nader ingaan op drie covered bonds, die in ieder geval meer dan 3 procent rendement geven:

1.

Obligatie SNS Bank 3,5%

Uitgevende instelling: SNS Bank

Looptijd: 2010-2020

Rating: AAA

Koers: 99.60%

Effectief rendement: 3.55%

SNS Bank heeft deze lening van 1 mrd euro in 2010 uitgegeven. De bank heeft in totaal voor een bedrag van 51 mrd euro aan Nederlandse woninghypotheken op de balans; hier staat voor 11,6 mrd euro aan gesecuritiseerde leningen tegenover. Het is belangrijk dat er voldoende overwaarde is bij de hy-

potheekportefeuille [bijvoorbeeld een zogenaamde 'loan to value' ratio van maximaal 80 procent].

2.

Obligatie CFF 4,25%

Uitgevende instelling: Compagnie de Financement Foncier

Looptijd: 2012-2022

Rating: AAA

Koers: 106.45%

Effectief rendement: 3.46%

Compagnie de Financement Foncier is een dochter onderneming van Credit Foncier de France en is actief het financieren van vastgoed, lokale overheden en de publieke sector. Onlangs werd deze 1 mrd euro lening succesvol geplaatst.

3.

Obligatie Dexia MA 2.625%

Uitgevende instelling:

Dexia M[unicipal] A[gency]

Looptijd: 2009-2019

Rating: AA

Koers: 96.55%

Effectief rendement: 3.16%

Dexia M[unicipal] A[gency] is een Franse instelling die is geautoriseerd als Société de Crédit Foncier. Dexia België is vorig jaar oktober genationaliseerd door de Belgische overheid. DMA verstrekt leningen aan lokale overheden en publieke instellingen. De funding van deze

leningen vindt plaats door de uitgifte van 'gedekte obligaties'. Onlangs heeft Moody's de rating verlaagd van Aa1 naar Aa2 door een licht toegenomen onderpandsrisico, terwijl ook de Franse staat geen triple A-rating meer heeft. Het betreft hier een Zwitserse Frank [CHF] 275m lening met een effectief rendement van ruim 3 procent en een coupure van CHF 5.000, oftewel ca. €4.160 nominaal. De tienjarige Zwitserse staatsrente is overigens 0.75 procent.



OVER DE AUTEUR

- Nico van Geest is hoofd research bij Keijser Capital
- Hij kan beleggen in de besproken instrumenten.
- Volledige disclaimer: www.keijsercapital.nl