

pleet. Goed contact met een adviseur die dicht op de markt zit is een andere optie.

OBLIGATIE T.O.V. AANDEEL

De zichtbaarheid van bedrijfsobligaties mag dan minder zijn dan die van aandelen, dat wil niet zeggen dat er minder profijt uit te halen is.

Neem het aandeel ING. Dat heeft de laatste jaren per saldo geen koersstijging laten zien; dividend is sinds de kredietcrisis niet meer betaald. De 8% perpetuele lening van ING heeft in vergelijking veel meer opgeleverd. Sinds de introductie van de 8% ING lening in 2008 is elk jaar keurig de coupon betaald. Er is ook nog een mogelijkheid van aflossing, want ING zal niet 'eeuwig' 8% willen betalen.

In april 2013 kan ING bijvoorbeeld deze lening a pari aflossen (huidige koers 94%). De kans daarop is afhankelijk van de vraag of ING eerder ontvangen staatssteun heeft terugbetaald en of het concern genoeg middelen heeft, bijvoorbeeld na verkoop van bedrijfsonderdelen.

RISICO'S

Rendement is maar één van de factoren waarop een belegger obligaties moet waarderen. Ook de looptijd, uitgevende instelling en risico (rating) moeten een rol spelen.

Eerst risico. Perpetuele obligaties zoals hierboven beschreven zijn vaak achtergestelde leningen. Dergelijke obligaties



hebben een lagere rating dan een senior of covered obligatie van dezelfde onderneming, maar daar staat ook een hogere coupon tegenover. Bovendien zijn de coupons van dit type obligatie

soms ook preferent en cumulatief waardoor eventuele gepasseerde rentes later alsnog worden uitbetaald.

Twee obligaties van ABN-AMRO geven de verschillen in risico en rendement bij min of meer dezelfde looptijd (zie kader links). De couponrente op de achtergestelde obligatie is een stuk hoger dan op de reguliere (senior) obligatie. Nu is ABN Amro een speciaal geval omdat de aandelen in handen zijn van de Staat. Zolang dat het geval is lijkt de achtergestelde obligatie een extra zekerheid te bieden. Maar het ziet er niet naar uit dat deze ruggensteun van de staat nog negen jaar duurt.

Twée ABN-obligaties vergeleken

Verschillen in risico en rendement

| Debiteur | ABN-AMRO | ABN-AMRO |
|-----------------------|---------------|---------------|
| ISINCODE | XS0619548216 | NL0009980945 |
| Rangorde | Achtergesteld | Senior |
| Coupon (%) | 6,375 | 5,00 |
| Looptijd tot | april 2021 | februari 2022 |
| Rating (Fitch) | BBB | A+ |
| Koers in % | 97 | 106 |
| Coupon rendement in % | 6,6 | 4,7 |

OVER DE AUTEUR

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