

ALS HET NIET AAN DE VALUTA LIGT DAN HEEFT DE HOGERE RENTE TE MAKEN MET DE KWALITEIT VAN DE DEBITEUR EN DE RANGORDE VAN DE LENING



rikaanse dollarobligatie van \$150 miljoen die de Nederlandse niet-beursgenoteerde bank NIBC heeft uitgegeven. Deze perpetuele obligatielening geeft een coupon van 7,625 procent.

Die hoge rente heeft weinig te maken met de munt waarin deze is uitgegeven. En als het niet aan de valuta ligt dan heeft de hogere rente te maken met de kwaliteit van de debiteur en de rangorde van de lening.

Over de debiteur, NIBC, valt het nodige te melden. In het verleden was de Nederlandse staat groot-aandeelhouder van deze bank. Later is de in Den Haag gevestigde Nationale Investerings Bank (NIB), zoals zij toen heette, nog in handen geweest van de pensioenfondsen PGGM en ABP. Momenteel is de bank in handen van de Amerikaanse Private Equity Groep JC Flowers & Co eigenaar.

De instelling timmert de laatste jaren hard aan de weg om een

normale bank te worden met kredietverlening en spaargeld. Het risicoprofiel is sinds 2007 sterk afgenomen. Zo wordt er nu weinig voor eigen boek gehandeld en zijn de resultaten meer afhankelijk van de cliënten. Qua funding is spaargeld [begonnen in september 2008 met internetspaarrekeningen in Nederland, daarna Duitsland en sinds kort België] al goed voor zes miljard euro van de totale funding.

Alle kosten kunnen nu uit de rente-inkomsten worden betaald. De rest van het benodigde kapitaal moet de bank uit de kapitaalmarkten vissen. Daarom en omdat de bank nog te weinig rendement behaalt heeft NIBC een S&P-rating van BBB.

In de eerste negen maanden van 2011 haalde de bank een winst

van €60 miljoen, bij een eigen vermogen van €1,8mrd. De kernkapitaalratio is keurig met 14,1 procent [Rabobank heeft bijvoorbeeld 12,7 procent] en ook is de bank behoorlijk liquide [wat natuurlijk het rendement drukt].

Deze liquiditeit wil zij gebruiken om leningen gegarandeerd door de Nederlandse staat in het eerste kwartaal van 2012 af te lossen. Tussen maart 2012 en maart 2014 vervallen er geen schulden en kan NIBC mogelijk obligaties inkopen.

De 7,625 procent, \$150 miljoen perpetuele achtergestelde lening van NIBC lijkt momenteel aantrekkelijk. Bij een koers van 66,77 procent resulteert een effectief rendement van ruim 11,5 procent. NIBC heeft de mogelijkheid om de lening op 18 oktober aanstaande

OVER DE AUTEUR

■ Nico van Geest is hoofd research bij Keijser Capital

■ Hij kan beleggen in de besproken instrumenten.

■ Volledige disclaimer: www.keijsercapital.nl

vervroegd af te lossen tegen 100 procent, maar dat lijkt niet waarschijnlijk. Het valt echter niet uit te sluiten dat NIBC de komende jaren leningen gaat terugkopen, waaronder ook deze US dollar-lening. Nu maar hopen dat de euro niet gaat stijgen ten opzichte van de dollar.

| Valuta | Coupon in % | Uitgevende instelling datum 16/02/2012 | Looptijd | Koers | Rendement *] in % | Rating ^ | Denominatie | Zekerheid/voorw. |
|--------|----------------|---|--------------|--------|----------------------|-------------|-------------|--------------------|
| USD | 7,63 | NIBC | 18/10/2012 @ | 66,77 | 11,50 | BB | 5000 | Achtergesteld/perp |
| NOK | 3,00 | Rabobank Nederland | 20/01/2015 | 99,60 | 3,14 | AA | 10000 | Senior Unsecured |
| AUD | 6,25 | BK Nederlandse Gemeenten | 20/01/2014 | 102,20 | 5,01 | AA | 1000 | Senior Unsecured |

*] effectief rendement [perps op basis van de curve ^] rating S&P @] variabele rente gebaseerd 10 jarige Amerikaanse staat +10bps, &] 1ste aflossingsmogelijkheid #] genoteerd op de NYSE