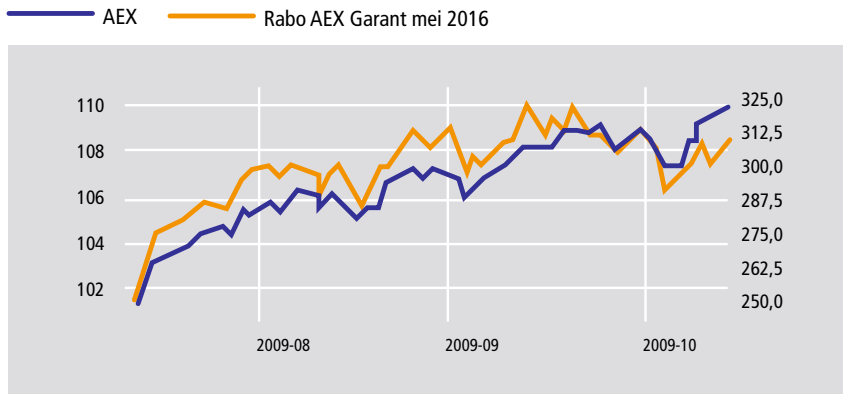
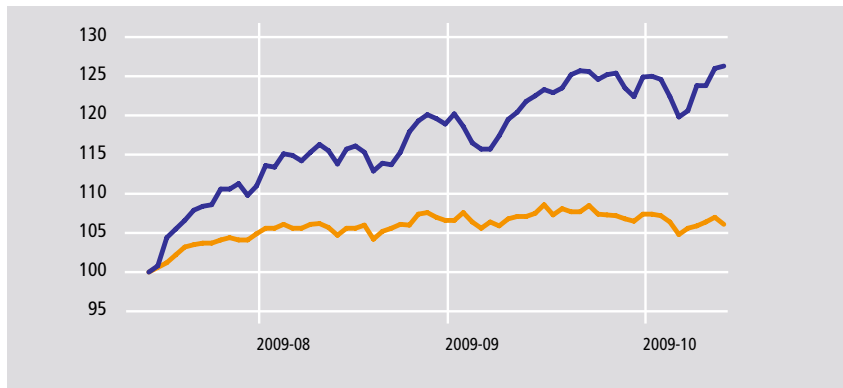


## Note versus AEX volgens Rabo



## Note versus AEX volgens VEB



Voor zowel de AEX als de note is het koersverloop genormaliseerd tot een startpunt op 100 zodat de vergelijking een eerlijk beeld geeft.

de biedprijs en de laatprijs is doorgaans veel groter dan bij gewone obligaties, aandelen of beursgenoteerde (index)fondsen. Uit een steekproef in september 2009 blijkt dat de spread tussen bieden en laten meestal circa 1 procent is. Ook dit zijn uiteindelijk kosten voor de belegger, als hij voor het eind van de looptijd wil verkopen.

### DE TIEN VAN TAK?

Opmerkelijk is dat volgens Marcel Tak, in Nederland een autoriteit op het gebied van gestructureerde beleggingsproducten, de kosten best meevallen: ze zouden tussen de 0,5 en 1 procent op jaarbasis liggen. En de informatie in brochures en op websites is zijns inziens van “goed tot zeer goed niveau”.

Laten wij eens kijken naar een willekeurig recent product: de Rabo AEX Note mei 2016. Tak gaf dit product in zijn IEX-rubriek *de Tien van Tak* een 7,7. De note werd uitgegeven bij een AEX van 260,14 punten op 22 mei 2009. De looptijd is zeven jaar en er is een garantie van 100 procent. De note kan tot maximaal 200 procent van de nominale waarde stijgen. Uitgiftekoers was 101 procent. De brochure vermeldt dat de totale kosten neerkomen op 3,05 procent en dat zij

bestaan uit 2 procent eenmalig en 0,15 procent per jaar. Dat zijn de zichtbare kosten.

Deze note is na te bouwen door een indexmandje te kopen met een at-the-money putoptie op de AEX, dus met uitoefenprijs 260 en een geschreven calloptie op het dubbele, dus 520 punten, een zogenaamde collar-constructie. Nu zijn deze opties met een looptijd van zeven jaar voor de particuliere belegger niet voorhanden. Maar wij weten wel dat een constructie als deze bij de huidige optieprijzen een initiële delta heeft die bij uitgifte ruim boven de 50 procent lag. Dit geldt op het moment van schrijven bij een AEX van 315 nog steeds. Dat klinkt ingewikkeld, maar het betekent eenvoudigweg dat een zelfgebouwde vergelijkbare constructie minimaal met de helft van de koersstijging van de AEX had meegedaan. De Rabo AEX Note mei 2016 is op 12 oktober aan de bank te verkopen voor 108,67 euro, 7,5 procent boven de uitgifteprijs. De AEX steeg met ruim 20 procent. Hier schiet het product dus tekort en dat heeft alles met de kosten te maken, zichtbaar en onzichtbaar.

### DE NUL VAN DE VEB

Wat nog kwalijker is, is de presentatie van het koersverloop op de website van de

## VIJF ALGEMENE TIPS VOOR HET KOPEN VAN NOTES

- 1 Ga na of een vergelijkbare beleggingsconstructie niet zelf na te bouwen is tegen betere voorwaarden of lagere kosten.
- 2 Houd rekening met de rating van de uitgevende instelling en spreid de portefeuille over verschillende uitgevende instellingen.
- 3 Houd rekening met het beleggingsprofiel en de samenstelling van de rest van de portefeuille: garantieproducten zijn wat risico betreft vergelijkbaar met obligaties; hefboomproducten of producten waarvan het garantieniveau door koersstijging heel laag ligt, lijken meer op aandelen. Breng ook hierin spreiding aan.
- 4 Koop gestructureerde producten bij voorkeur enkele maanden na de emissie. Een groot deel van de initiële kosten is dan doorgaans uit de koers.
5. Let goed op de prijsniveaus en geef aan- en verkoopopdrachten gelimiteerd op. De dagelijkse handel in deze producten is vaak beperkt en de spread tussen bieden en laten is groot.

Rabobank ([www.raboglobalmarkets.nl](http://www.raboglobalmarkets.nl)). Marcel Tak gaf dit product een 7,7 maar voor het onderdeel ‘vervolginformatie en nazorg’ gaf hij zelfs een 9. Op de website treffen we de bovenste van de twee grafieken aan.

De oranje en de blauwe lijn lopen hand in hand omhoog. De eerste gedachte is dat de oranje lijn van dit product de blauwe lijn van de AEX uitstekend bijhoudt. Pas na wat langer nadenken hoe dit mogelijk is, valt het verschil tussen de schaal op de linker- en de rechteras op. Rabobank presenteert het hier de as van de AEX zover in elkaar te drukken tot de grafiek van de AEX precies over die van hun garantieproduct valt. En dat terwijl de AEX toch echt bijna drie keer zo hard gestegen is als de Rabo AEX Note mei 2016! Nog afgezien van dividend, ook dat nog. Uiterst kwalijk en zeer misleidend. De grafiek zou er als de onderste van de twee uit moeten zien.

Let wel, de Rabo AEX Garant is in zijn soort helemaal niet zo'n slecht product. Er zijn volop notes waarvan het kostenniveau nog beduidend hoger ligt. Desondanks krijgt de AEX Garant voor de performance in de eerste maanden na introductie van de VEB een onvoldoende. En voor de vervolginformatie zonder meer een nul. De nul van de VEB. ■