

"Ortelius is onafhankelijk,  
transparant en resultaatgericht"



## AIB; 13,5% YTM met staatsgarantie

Januari 2012

Eind januari was Ierland, voor het eerst sinds september 2010, weer actief op de kapitaalmarkt en ondergaat de 5-jaars rente een spectaculaire daling. Nadat in juli 2011 de 18% nog werd aangetikt, is de rente gedaald tot 8% per ultimo 2011. En inmiddels betalen de Ieren nog maar 6% rente voor een 5-jaars lening! Maar ook met de economie gaat het weer de goede kant op. Na jaren van krimp wordt nu verwacht dat de Ierse economie over 2011 weer met 1,2% is gegroeid en ook voor 2012 groei wordt voorspeld. Wel kijkt men (nog) tegen een begrotingstekort aan van zo'n 8%. Het noodpakket van Europese landen en het IMF (€ 67,5 miljard) heeft, in combinatie met slagvaardig beleid, ervoor gezorgd dat er voor Ierland weer licht gloort aan het einde van de tunnel. En ook voor de Ierse banken lijkt het een kwestie van tijd voordat zij weer volledig back in business zijn.

### Tier1 ratios hoger dan ABN AMRO en Rabo

Zoals wij eind vorig jaar al hebben gepubliceerd, maken de meeste Ierse banken een flinke stap voorwaarts. Vooral het afgelopen jaar is er veel bereikt. Dit is onder andere te danken aan de NAMA (National Asset Management Agency), dat inmiddels voor ruim € 75 miljard aan kredieten van de banken heeft overgenomen, in ruil voor staatsobligaties waarmee de balansen zijn versterkt. Mede hierdoor had bijvoorbeeld Allied Irish Banks per ultimo 2011, een pro forma Tier1 ratio van maar liefst 22,4%. Dit impliceert dat deze bank weer een stootje kan hebben en ook ver voor ligt op Basel 3. Ter vergelijking; op basis van het benchmark scenario is het kernvermogen van de ABN AMRO bank thans 12% en dat van de Rabo bank 14,8% (Bron; DNB). Hierbij merken wij op dat Basel 3 voorschrijft, dat de banken per eind juni 2012 een Tier1 ratio moeten hebben van minimaal 9%.



### 4% Allied Irish Banks per 03/15 (met staatsgarantie)

Na het uitbreken van de kredietcrisis hebben veel banken overheidssteun gekregen. Ook zijn er door de banken obligaties uitgegeven waarbij de overheid garant staat voor de rentebetalingen en de aflossingen. Zo, ook in Ierland. Op dit moment heeft Allied Irish Banks (AIB) nog een 3-tal kortlopende obligaties uitstaan met staatsgarantie, waarbij de Yield to Maturity (YTM) kan oplopen tot zo'n 10-12% per jaar. De door ons reeds eind vorig jaar "getipte" 4% Allied Irish Banks per maart 2015 obligatie, heeft

nu een koers van 79% waardoor het effectieve rendement zelfs 13,5% per jaar bedraagt. De S&P rating van deze obligatie is BBB+ en behoort daarmee tot de categorie investment grade. Natuurlijk is deze obligatie niet helemaal zonder risico, maar zolang de Ieren de ingeslagen weg succesvol vervolgen is het niet uit te sluiten dat de koers van deze obligatie al ruim voor de aflossingsdatum, richting de aflossingskoers van 100% zal bewegen.

### Verliezers van gisteren; de winnaars van morgen

Het zit in de aard van beleggers om vooral de winnaars van gisteren te selecteren. Dat sluit doorgaans aan bij de publicaties in de media en geeft (onterecht) een gevoel van veiligheid. En helaas is de risk/reward ratio dan bijna per definitie niet zo heel erg gunstig. Ortelius selecteert dan ook vooral de obligaties die wel een aantrekkelijke risk/reward ratio hebben. Wanneer ook u de overtuiging heeft dat Ierland de weg naar voren weer heeft gevonden, dan is onder andere de 4% Allied Irish Banks per maart 2015 een interessante obligatie die zomaar tot een van de grotere winnaars van morgen kan gaan behoren. Voor meer informatie belt u; 035 – 302 00 26.