

"Absoluut rendement  
vind ik nu belangrijker"



## Kansen met RBS obligaties

Maart 2012

Lange tijd groeide de welvaart in de ontwikkelde landen gestaag. Politici gingen zelfs geloven dat 2-3% economische groei per jaar heel normaal was. En zo kon het gebeuren dat in Europa werd afgesproken dat we onze staatsschulden jaarlijks met 3% ten opzichte van het BNP mochten laten groeien. Maar wie rekent weet dat de inkomsten van de meeste landen lager zijn dan het BNP en er dus al snel 6-7% meer wordt uitgegeven dan er binnenkomt. Maar het gaat verder; begin deze eeuw werden er spelregels geïntroduceerd waardoor banken de turbo op de kredietverlening mochten plaatsen en de balansen werden opgeblazen tot ongekende hoogten. Maar helaas begon het in de zomer van 2007 te kraken toen de onderpandwaarde van hypotheek portefeuilles begon te dalen. Bijna 5 jaar later weten we dat de regelgevers en banken veel hebben geleerd en zich hebben aangepast aan de realiteit, nu de overheden nog.



### De wederopstanding van RBS

De krediet- en eurocrisis hebben aangetoond dat de grenzen van het aanvaardbare zijn bereikt. Daar waar lange tijd de kredietballon is opgeblazen, loopt deze nu weer langzaam leeg. Niet in de laatste plaats omdat de regelgevers hebben ingegrepen als het gaat om leverage. In dit verband is het goed om vast te stellen dat RBS (The Royal Bank of Scotland), de afgelopen 3 jaar haar exposure met zo'n € 800 miljard heeft verminderd tot ruim € 1.100 miljard. Daarbij heeft RBS vele tientallen miljarden euro's moeten afschrijven. Dit is vooral ten koste gegaan van de aandeelhouders die de waarde van hun aandelen met >95% hebben zien dalen.

Voor de obligatiehouders daarentegen is er weinig aan de hand, temeer omdat de Britse staat nu voor 80% aandeelhouder is. Weliswaar staan de koersen van de leningen met lagere senioriteit nog wel wat onder druk maar de rente wordt gewoon betaald en de aflossingen zijn niet in gevaar. Over 2011 boekte RBS een operationeel resultaat van zo'n € 11 miljard. Maar vooral als gevolg van afschrijvingen, bedroeg het verlies € 1 miljard. Het is evident dat wanneer de afschrijvingen afnemen, de winstgevendheid van RBS flink kan verbeteren en daarmee ook de ratings voor de obligaties van RBS. In dit verband is onder andere de 5,375% RBS obligatie per 2019, een interessante obligatie.

### Een "saai" RBS obligatie met 5,2% effectief rendement

Daags na de publicatie van de RBS cijfers werd al duidelijk dat beleggers vertrouwen hebben in de voortgang bij de bank. Met name de obligaties waren zeer gevraagd. De 5,375% RBS obligatie per 2019, met een A-rating van S&P, steeg van 97% naar 101% waardoor het effectieve rendement bijna 5,2% per jaar bedraagt. De meer avontuurlijk ingestelde beleggers kunnen de achtergestelde 4,35% RBS obligatie per 2017 overwegen. Bij een koers van zo'n 84% is de koerspotentie bijna 20% en komt de YTM daarmee op 9% per jaar. Alles overziend mag worden geconcludeerd dat er voor banken zoals RBS weer licht gloort aan het einde van de tunnel. Wie de kansen van deze obligaties onderkent, zou kunnen zeggen dat Sinterklaas er dit jaar vroeg bij is.

*Voor meer informatie of een vrijblijvend beleggingsvoorstel; 035 – 302 00 26.*