

Het is u vast niet ontgaan dat het financiële nieuws gedomineerd wordt door begrippen als subprime, kredietcrisis, afschrijvingen en het vertrouwen in het financiële stelsel. Banken wereldwijd schrijven miljarden af op hun hypotheekportefeuilles en zijn op zoek naar vers kapitaal ter ondersteuning van het eigen vermogen.

Zakenbank NIBC welke vorig jaar in zwaar weer terecht kwam door de afboekingen op de subprime portefeuille heeft in het eerste kwartaal nog eens €300 miljoen op hun obligatieportefeuille moeten afboeken. De afschrijving heeft te maken met een afwaardering van de vastgoedportefeuille, welke nu op nog maar 30% van de waarde tegen aflossing wordt gewaardeerd. De waarde van de vastgoedportefeuille op de balans is nu zo'n €200 miljoen. Tevens maakte de bank bekend voor €400 miljoen aan vers kapitaal, van zittende aandeelhouders, te hebben aangetrokken. Hiermede voldoet NIBC ruim aan de door de toezichthouders gestelde kapitaaleisen.

Deze ontwikkelingen hebben ook zijn weerslag op de koersvorming op de obligatiemarkt. Daar in het verleden de spreads tussen Staatsleningen en bedrijfsobligaties verkrapten, vraagt men thans met name voor de door financiële instellingen uitgegeven leningen een ruimere vergoeding. Tevens ligt de handel in obligaties op dit moment nagenoeg stil, ingegeven door het vertrouwen in het financiële stelsel.

Als voorbeeld nemen wij de koersvorming van de Bull Bear Note 2006-2012. Deze door NIBC uitgegeven lening is op een prijs van 100% uitgegeven met een garantiewaarde van 95%. De prijs van 100% was bij uitgifte opgebouwd uit 75% waarde obligatie, 4% verkoopkosten en 21% waarde van de optieconstructie van de onderliggende waarden. (Nikkei 225, DJ EuroStoxx 50 en S&P 500) De huidige waarde zou nu circa 96% moeten zijn. Waarde van de obligatie is circa 81% (groei van de rentevergoeding, thans circa 3.3% tot aan de garantiewaarde) plus de huidige waarde van de optieconstructie circa 15%.

De koers van de Bull Bear Note is thans 86%. Dit lijkt goedkoop, bovenstaand rekenvoorbeeld leert ons dat de waarde circa 96% zou moeten zijn. Echter rekeninghoudend met de ontwikkelingen op de obligatiemarkten, de renteopslag voor leningen uitgegeven door financiële instellingen, het vertrouwen in het financiële stelsel, met NIBC voor deze lening in het bijzonder leert ons dat de huidige koers derhalve ruim onder de waarde van de lening noteert.

De vraag is natuurlijk of dit terecht is. Het risico dat u loopt is een debiteurenrisico. Een instelling als NIBC kan onder de meest ongunstige omstandigheden uiteraard in surseance raken, dan kunt u uw inleg in deze lening kwijt zijn en is een koers van 86% zelfs nog teveel betaald. Gebeurt er niets met NIBC, wat onder de huidige omstandigheden waarschijnlijk lijkt, dan is de lening thans aantrekkelijk genoeg geprijsd om in te investeren.

Wij adviseren u om regelmatig onze website www.banktencate.nl te raadplegen voor updates.