

3 januari 2012

Tekst aan participanten in de VPV Obligatie Recovery Note II.

Wij informeren u graag over recente ontwikkelingen en de stand van zaken van deze belegging.

Leningen Northern Rock

Zoals aangegeven in onze brief van november jl. heeft Northern Rock op 16 november 2011 een tender (bod) uitgebracht op alle nog uitstaande leningen. We hebben besloten om wel in te gaan op het bod op de 10,375% Northern Rock 2018 lening. Deze lening is indertijd aangekocht op 89 en nu verkocht op 90 en heeft in de tussenliggende periode steeds de coupons betaald. Het bod op de 8,399% Northern Rock perpetuele lening hebben we echter verworpen, omdat dit geen recht doet aan de ons inziens goede voorwaarden van deze lening en de verder verbeterde solvabiliteitspositie van Northern Rock. Het uitstaande volume van achtergestelde obligaties is met deze tender nog verder gekrompen. Gegeven het bescheiden volume dat nog uitstaat, lijkt het waarschijnlijk dat Northern Rock op termijn met een finale oplossing zal komen met duidelijk betere voorwaarden om de nog uitstaande achtergestelde leningen uit te nemen.

Herbelegging

Volgens het prospectus van de VPV Obligatie Recovery Note II heeft de beheerder de mogelijkheid tot herbelegging van zowel couponbetalingen als de opbrengst van verkochte onderliggende waarden, bijvoorbeeld vanwege een tender. De opbrengst van de tender op de 10,375% Northern Rock 2018 obligatie zal worden herbelegd in de 5,125% Ageas hybrid perpetual en in de 6,258% SNS Reaal groep perpetuele lening. Beide leningen hebben een hoog direct rendement van respectievelijk 11% en 13%. Daarnaast zijn beide leningen vanwege de lage koersen uitermate geschikt voor een tender.

Onze visie

Zoals we in eerdere berichtgeving al hebben aangegeven past de tender van Northern Rock, en de vele anderen, precies in de geschetste ontwikkeling dat vanaf 2013 bestaande achtergestelde leningen gefaseerd niet meer mogen meetellen voor de bepaling van het eigen vermogen. Veel banken zullen ons inziens hierdoor bij de eerste gelegenheid die zich voordoet overgaan tot vervroegde aflossing van bestaande achtergestelde obligaties. Aangezien de koersen van veel achtergestelde bancaire obligaties aanzienlijk lager staan dan de oorspronkelijke uitgiftekoers, is het voor de banken nog veel interessanter om de leningen ergens tussen de huidige marktprijs en de oorspronkelijke uitgiftekoers in te kopen. Deze ontwikkeling is positief voor de posities in de Recovery Note II.

Ondanks de teleurstellende koersperformance van de Recovery Note II op dit moment (koers circa 89%), blijven wij dan ook positief over de kansen voor achtergestelde bankleningen.

Wij wensen u voor 2012 een mooi beleggingsjaar toe.