

Door Joost Groeneveld
Directeur Wingman Business Valuators

Ierse zekerheid heeft een prijs

Een lening behoudt zijn nominale waarde zolang alles in evenwicht is. Maar zodra de rendementseis de couponrente overstijgt, daalt de handelswaarde van die lening. Voor de al geplaatste obligaties betekent dit dus dat de handelswaarde (beursnotering) daarvan terugloopt. Voor de belegger die in dat geval zijn obligatie nog voor het nominale bedrag heeft gekocht, is dat een (flinke) strop.

Zo'n belegger kan twee dingen doen. Ofwel hij stapt uit tegen de gedaalde handelswaarde, of hij moet desnoods tot het einde afwachten hoe het zal aflopen. Misschien worden rente en aflossing gewoon betaald. Voor de houder komt in dat geval alles op zijn pootjes terecht. Maar het kan ook zo zijn dat er daadwerkelijk een kink in de kabel komt en dat betalingen worden gestaakt, onderbroken, uitgesteld of verlaagd. In dat geval verdient hij niet het risicovrije rendement dat door hem op het moment van aankoop werd verlangd.

Neem bijvoorbeeld de Ierse langetermijnrente. Die is de laatste tijd flink gestegen. Het is duidelijk dat alle geruststellingen van de Europese partners de aanwezig geachte bijzondere risico's rond deze leningen (nog) niet hebben kunnen wegnemen. Het risico betreft de capaciteit van de Ierse debiteur om de leningen met de bijbehorende rente (terug) te betalen.

De hoogte van de risico-opslag kan worden afgeleid uit de beursnotering van de lening. Als voor een 4%-obligatie met een nominale waarde van 1.000 euro die nog tien jaar loopt en dan ineens zal worden afgelost, de beurswaarde 731,60 euro bedraagt, kan worden berekend dat de rendementseis is opgelopen tot 8 procent. Een belegger die voor dat bedrag zo'n obligatie koopt, mag hopen dat de te ontvangen rente toch jaarlijks 40 euro bedraagt. Op zijn investering van 731,60 euro is dat gelijk aan 5,47 procent. Lang geen 8 procent dus. Maar wel 147 basispunten (= ruim 36%) hoger dan 4 procent. Hij haalt 8 procent wanneer ook de oorspronkelijke aflossing van 1.000 euro toch op tijd wordt betaald.

Die 8 procent is er voor het risico. Daarvan is 4 procent risicovrij. Met andere woorden: de risicopremie die hij bij aankoop incasseert, bedraagt € 1.000 – € 731,60 = € 268,40. Vrij vertaald komt het er (na enig rekenen) op neer dat als in die tien jaar de rente van 4 procent wordt vergoed, de aflossing van oorspronkelijk 1.000 euro na tien jaar kan worden gereduceerd tot 602 euro. De belegger in dit voorbeeld die nu instapt voor 731,60 euro, heeft bij die lagere aflossing gewoon 4 procent verdiend. Hij moet dan dus niet gaan klagen dat hij bijna 400 euro heeft verloren. Pas bij ernstiger wanbetaling mag hij weer gaan klagen.

Het bovenstaande onheil is geschied. Verliezen zijn geleden. Zou het voor de financiële autoriteiten nu niet een aardige oplossing zijn om naar analogie van dit rekenvoorbeeld beleggers deze 4 procent rente over de nominale waarde met de lagere aflossing van 602 euro te garanderen? Dat zou een hoop rust brengen. Het zou bijna 40 procent van de schuldenlast afhalen. Zo'n besparing maakt economisch herstel mogelijk en geeft ook de Ieren weer een behoorlijk perspectief voor een gelukkig(er) nieuwjaar. ■

