

REVERSE EXCHANGEABLES COMBINEREN EEN STEVIG RISICO MET EEN GELIMITEERD RENDEMENT

van de rit zal 111,50 procent het maximale zijn, ook al verdubbelt de koers van KBC. Het kredietrisico is aanvaardbaar: Commerzbank heeft een A rating bij S&P. Maar belangrijker is het neerwaarts risico op de aandelen KBC, want dat nemen beleggers vooral met dit product. De vergoeding van 11,5 procent kan in dat verband worden gezien als een ontvangen premie voor een geschreven putoptie. Door zelf voor een vergelijkbare tegenwaarde putopties te schrijven op KBC of een andere bank of verzekeraar is op jaarbasis best meer rendement te maken, bijvoorbeeld door meerdere malen achter elkaar opties met kortere looptijden te schrijven. Precies eenzelfde optie, met deze 'knock-in' op 80 procent, is echter niet voor particuliere beleggers voorhanden.

Dat maakt een vergelijking met zelf doen niet helemaal eerlijk en maakt het ook moeilijk in te schatten wat de kosten van deze Note zijn. Brochures en website geven over kosten zover wij konden nagaan geen concrete informatie.

WAT MOETEN WE HIERVAN DENKEN?

Een extra punt van kritiek is op zijn plaats voor de informatievoorziening. De website van Commerzbank geeft pas juiste informatie over de startwaarde na een telefoontje.

En onder het kopje 'veelgestelde vragen' op de site stuiten we op de vraag: "Wat maakt de Reverse Exchangeable Notes van Commerzbank zo aantrekkelijk?"

Zou die vraag echt vaak gesteld worden?...

Reverse Exchangeables behoren niet tot onze favoriete gestructureerde producten. Ze combineren een stevig risico met een gelimiteerd rendement. De risicorendementverhouding is onaantrekkelijk. Zelf putopties schrijven en rente ontvangen op de margin kan voordeliger zijn en geeft bovendien meer flexibiliteit.

Product 3 RBS 10% Memory Coupon Note op KPN

WAT IS HET EN VOOR WIE?

Met de Memory Coupon Notes heeft RBS het aandachtsgebied uitgebreid naar individuele aandelen. Voorheen

was er altijd een index als onderliggende waarde. Na ING en Aegon is nu KPN aan de beurt. Er zullen er ongetwijfeld nog meer volgen.

Wij zullen ze niet allemaal meer bespreken. Maar deze note op KPN is nog wel interessant omdat het aandeel KPN in 2012 de grootste daler in de AEX was en onlangs besloot niet langer dividend uit te keren. Een coupon van 10 procent is dan aantrekkelijk.

De note loopt drie jaar en geeft de hoge coupon zolang de koers van het aandeel KPN op de tussentijdse peildata (ieder jaar rond 1 december) op of boven de 3,20 euro staat. Deze 'coupongrens' ligt een flink stuk onder de huidige koers van vier euro van het telefoniebedrijf, maar het verschil is ook weer niet al te groot, zeker vergeleken met andere Memory Coupon Notes.

Als KPN onder 3,20 euro

staat, wordt geen coupon uitgekeerd. Is dat op een latere peildatum wel het geval, dan krijgt men de eerder gemiste coupon alsnog: het 'memory'-effect. Op einddatum 7 december 2015 ontvangen beleggers hun inleg terug, tenzij het aandeel op de laatste peildatum onder 3,20 staat, dan wordt het koersverlies ten opzichte van de startwaarde van 4,497 euro in rekening gebracht.

KANSEN, KOSTEN EN RISICO'S?

De grootste risico's hangen samen met KPN. Het aandeel KPN keert geen dividend uit omdat het bedrijf dure 4G-licenties heeft gekocht en grote investeringen moet doen in haar netwerk. De 10-procentcoupon is dan aantrekkelijk. Maar als de koers van de aande-



CHECKLIST RBS 10% Memory Coupon Note op KPN

- | | | | |
|----|-----------------------------|----|--|
| 1 | Rendementsperspectief | ✓X | 10% per jaar is niet weinig, maar ook het hoogst haalbare |
| 2 | Originaliteit | X | Het programma draait nu op volle toeren |
| 3 | Neerwaarts risico | X | Is stevig indien het aandeel onder de 3,20 euro eindigt |
| 4 | Kredietwaardigheid | ✓ | Voldoende, RBS heeft een A rating bij S&P |
| 5 | Kosten: helder en redelijk? | ✓X | Kosten volgens brochure 0,5% per jaar, dat is 1,5% |
| 6 | Verhandelbaarheid | ✓X | Beursnotering Euronext, bied-laatspread 0,75% |
| 7 | Begrijpelijkheid | ✓ | Goed, alles valt of staat met het koerspeil van KPN |
| 8 | Informatievoorziening | ✓ | Brochure geeft duidelijke informatie |
| 9 | Toegevoegde waarde | X | Opwaarts potentieel is beperkt vergeleken met het aandeel zelf |
| 10 | Toezicht van de AFM | ✓ | Product staat onder toezicht van de AFM |

Totaalscore **5,5/10** Conclusie: bij overnamekandidaten toch liever de aandelen