

# DE GEVOLGEN VAN STRENGERE BANKEISEN

**V**anaf 1 januari aanstaande zou het zover moeten zijn. De strengere kapitaalregels voor banken, bekend onder de naam Basel III, moeten dan officiële wetgeving zijn. Het moet een nieuwe stap zijn in de inspanningen van toezichthouders om banken minder kwetsbaar te maken.

Of de datum van 1 januari gehaald gaat worden, is onzeker. De Verenigde Staten hebben inmiddels laten weten de internationaal afgesproken datum om de strengere regels in te voeren niet te gaan halen.

Ook binnen de eurozone is nog niet duidelijk of nieuwe regels op tijd door alle landen in wetgeving zijn gevangen. Er is zelfs nog onenigheid over de gevolgen van de nieuwe regels.

Dat zorgt ook voor onzekerheid bij obligatiehouders. Zo is nog niet duidelijk welke obligatiehouders in banken in de toekomst een deel van hun geld kwijtraken als een bank steun van de staat nodig heeft. Tot nu waren het vooral aandeelhouders en in een enkel geval houders van achtergestelde leningen die moesten bloeden, maar nu gaan er geluiden op om ook gewone obligatiehouders te laten meebetalen. Het zou vreemde situaties opleveren. Als een bedrijf failliet gaat, is het verlies dat obligatiehouders lijden afhan-

kelijk van bijvoorbeeld achterstelling, senioriteit en het al of niet hebben van een onderpand. Maar veel banken kunnen niet failliet, zij ontvangen in geval van nood staatssteun. Als alle obligatiehouders in dat geval zouden moeten bloeden, ook de gewone, dan zet dat de gebruikelijke verschillen in waardering behoorlijk op zijn kop.

## OPLETTEN

Alertheid van beleggers is niet alleen geboden bij wetgeving in wording. Ook al ingevoerde regels vragen om aandacht. Zo is het voor banken sinds 2011 veel minder aantrekkelijk geld aan te trekken met de uitgifte van zogenoemd hybride kapitaal oftewel obligaties met de kenmerken van aandelen. Denk bijvoorbeeld aan perpetuums, eeuwigdurende obligaties. Door destijds ingevoerde regels mogen banken deze obligaties niet langer zonder meer tot hun belangrijkste buffers rekenen. Daardoor kunnen deze 'nieuwe' achtergestelde leningen bij een volgend 'event' wel degelijk getroffen gaan worden.

Er zijn echter nog voldoende perpetuums die wel nog steeds hogere rentes bieden aan beleggers en meer zekerheden bieden. Het zijn stukken die zijn uitgegeven voordat de nieuwe regels in 2011 in werken traden. Banken mogen deze stukken onder voorwaarden nog gewoon tot hun kernkapitaal

rekenen. Dit is aantrekkelijk voor de houders van deze obligaties. Zij ontvangen een jaarlijks mooi rendement met relatief weinig risico en de kans dat zij vroeg of laat worden afgelost.

De meeste perpetuums kennen een call-mogelijkheid, waarbij er impliciet van uit wordt gegaan dat de obligaties worden afgelost. Een uitgevende bank weigerde in het verleden zelden om af te zien van het recht op vervroegde aflossing. De kopers van dit soort leningen - institutionele beleggers als pensioenfondsen en verzekeraars - gingen er in hun prijsbepaling ook van uit dat de lening vervroegd wordt afgelost.

Door toedoen van de crisis en de veranderende eisen aan perpetuums zullen niet alle banken nu gebruik maken van de call-mogelijkheid als ze vervolgens toch weer duurdere leningen moeten uitzetten onder beleggers om aan geld te komen. Dan moeten ze immers lenen tegen nieuwe verscherpte voorwaarden voor hybride kapitaal.

Soms kiezen banken er toch voor deze obligaties terug te kopen. Dat kan het geval zijn als een bank over voldoende eigen vermogen beschikt en deze lening 'vervangt' door een (voor de bank goedkopere) gewone senior obligatie of een gedekte obligatie.

Het kan natuurlijk ook zijn dat

door verkoop van bankactiviteiten de 'dure' lening niet meer nodig is. Als ING bijvoorbeeld haar staatssteun heeft terugbetaald en de verzekeringsactiviteiten verzelfstandigd heeft dan zou het concern de 8% perpetual (zie tabel) best eens bij de eerste call-datum in april 2013 kunnen lossen; dit geldt ook voor 8 3/8% perp. lening van Achmea in mei 2013. Achmea heeft immers genoeg eigen vermogen en kan deze lening goedkoper herfinancieren. De markt houdt hier al rekening mee, want beide obligaties staan licht boven de uitgiftekoers.

Dit geldt bijvoorbeeld weer niet voor leningen van SNS Bank. SNS Reaal, waarvan SNS Bank onderdeel uitmaakt, zit in dusdanige moeilijkheden dat zij bestaande leningen niet goedkoper kunnen herfinancieren onder de nieuwe hybride kapitaalvoorwaarden. De bank heeft het eigen (hybride) vermogen ook gewoon erg hard nodig.

## OVER DE AUTEUR

- Adriaan van der Peijl is directeur vermogensbeheer bij Keijser Capital
- Hij kan posities hebben in besproken instrumenten