

Op 19 oktober 2010 heeft SNS Bank N.V. bekend gemaakt dat het een Lower Tier 2 obligatielening ter waarde van € 500 miljoen heeft geplaatst. De vervaldatum is 26 oktober 2020. De obligatielening is geprijsd op 99,428 procent en heeft een vaste coupon van 6,25 procent. De spread bedroeg 360 basispunten boven mid-swaps. De obligatielening heeft een looptijd van tien jaar.

Wat is lower tier 2:

Verschillende categorieën

De belangrijkste categorieën van achtergestelde obligaties in de financiële sector zijn: Lower Tier 2, Upper Tier 2 en Tier 1. Op het vlak van risico bevinden ze zich tussen de gewone obligaties en de aandelen. Afhankelijk van het land van uitgifte kunnen er kleine verschillen zijn in de technische kenmerken van de verschillende soorten achtergestelde obligaties. Hieronder geven we de grote verschilpunten.

Kan de couponbetaling uitgesteld worden ?

De coupon van Lower Tier 2's kan nooit worden uitgesteld. Indien de coupon niet tijdig wordt betaald, blijft de uitgever in gebreke. Bijgevolg is hij bijkomende intrest verschuldigd.

Bij de andere twee groepen kan de coupon worden uitgesteld zonder ingebrekestelling. Bij Upper Tier 2's kan de belegger de uitgestelde coupons (en de intresten daarop) uitbetaald krijgen, zodra de emittent in staat is tot terugbetaling. Bij Tier 1's daarentegen zijn alle ontbrekende couponbetalingen definitief verloren.

Belangrijk hierbij is dat, wanneer de emittent van een Tier 1 zijn aandeelhouders een dividend uitbetaalt, ook de coupons van de Tier 1-obligatie betaald moeten worden. Maar indien er geen dividend wordt uitgekeerd, zoals nu bij de meeste banken het geval is, betekent dit niet automatisch dat de houders van een Tier 1 geen coupon zullen ontvangen.

Is er een vervaldag ?

Lower Tier 2's hebben altijd een vervaldag. Afhankelijk van de uitgifte zal de emittent de mogelijkheid hebben om de lening eventueel vervroegd terug te betalen op een bepaalde datum (calldatum). Als de rente op de markt op dat moment lager is dan de rente van de lopende obligatie, bestaat er erg veel kans dat de emittent de lening vervroegd terugbetaalt.

Tier 1's hebben geen eindvervaldag; het zijn eeuwigdurende uitgiften (= perpetuums). De emittent heeft wel altijd de mogelijkheid om de obligatie op de calldatum vervroegd terug te betalen. Upper Tier 2's kunnen een eindvervaldag hebben of eeuwigdurend zijn, maar de emittent heeft ook hier steeds de mogelijkheid om de lening vervroegd terug te betalen op de calldatum.

Het risico neemt gevoelig toe wanneer de obligatie geen vervaldag heeft. Indien de marktrente op de calldatum hoger is dan de coupon, zal de obligatie niet worden terugbetaald. De prijs van de obligatie zal echter wel enorm dalen. Niemand is immers geïnteresseerd in een obligatie die levenslang een lagere rente biedt dan de marktrente op dat moment. Indien de obligatie dan verkocht wordt, ziet de belegger een groot deel van zijn beginkapitaal verloren gaan.

Impact voor de belegger

Bij Tier 1-uitgiftes is het risico voor de obligatiehouder het hoogst. Hier staat dan ook de hoogste rentevergoeding tegenover. In de huidige markt waar beleggers weinig risico willen nemen, zijn de prijzen van de achtergestelde obligaties gedaald – vooral deze van Tier 1-obligaties. Beleggers vreesden immers dat de couponbetaling door een nationalisatie of een faillissement tijdelijk of definitief in gevaar zou komen. Ook de terugbetaling via een call leek minder waarschijnlijk. De vraag is of deze obligaties niet te fel zijn afgestraft, nu blijkt dat de overheid de banken en

verzekeringsmaatschappijen ondersteunen via allerlei maatregelen. Indien de slinger opnieuw naar de andere kant overslaat, zullen ook de prijzen van achtergestelde obligaties van banken en verzekeringsmaatschappijen terug opveren.

#### Besluit

Een achtergestelde obligatie is risicovoller dan een gewone obligatie, maar binnen de familie van achtergestelde obligaties is de ene categorie al risicovoller dan de andere. Vóór u zo een obligatie koopt, controleert u best even over welk soort obligatie het gaat en of dit wel past binnen uw beleggersprofiel en de huidige samenstelling van uw portefeuille. Ga ook na of het geboden rendement van de obligatie wel voldoende opweegt tegen het risico.

Guy Vanroten – Investment Strategy – Dexia Bank

Conclusie: zeker interessant om er naar te kijken, het verschil met een perp is nogal klein, mits de perp cumulatief is, dus m.a.w. dat de bank de niet uitgekeerde rente later alsnog moet voldoen. Dan blijft als grootste verschil over de zekerheid van aflossing en de rangorde bij faillissement. Dat laatste lijkt mij niet erg van belang, en veel leden van dit forum menen dat veel hoogrentende perps ook afgelost gaan worden vanwege Basel.