

Bankaandelen gaan omhoog, maar de Rabo-certificaten niet

Een belegging die 'stuk is', zo moet menig belegger in Rabobank-certificaten in de eerste twee maanden van het jaar geconcludeerd hebben. Terwijl de aandelen uit de financiële sector in 2021 goed scoren, blijven de 'Rabobanken' achter. Het blijkt een belegging te zijn met twee gezichten.

Na het uitbreken van de pandemie vingen vooral de banken de klappen op. Uitstaande leningen zouden oninbaar zijn, met mogelijk grote afboekingen tot gevolg. De koersen kwamen eveneens onder druk doordat de Europese Centrale Bank (ECB) het dringende advies gaf geen dividend uit te keren.

Maar dankzij de genereuze hulp van overheden, die tientallen miljarden aan noodsteun beschikbaar

De bank betaalde certificaathouders vorig jaar niet in contanten, maar juist in certificaten

stelden, bleef een volledige ineenstorting van de economie vorig jaar achterwege.

De banken maakten weliswaar over vorig jaar veel minder winst, maar tot een lijden zoals aanvankelijk gevreesd werd, kwam het niet. De index van de Europese bankensector, samengesteld door Dow Jones, herstelde van het dieptepunt van maart 2020 van 80 tot het niveau van 108. Vooral in de maanden november en december boekten de bankaandelen winst.

En in 2021 stegen de aandelenkoersen van ING Groep en ABN Amro verder. ING staat sinds begin dit jaar 21% hoger en ABN Amro wint zelfs 25%. Maar de koersontwikkeling van de certificaten Rabobank hapert: ze staan op een

jaarverlies van 3%.

De eerste verklaring is timing. De koers van Rabobank was eind vorig jaar al fors gestegen. Rabo wist — met instemming van de ECB — het advies geen dividend uit te keren te omzeilen. De bank betaalde de houders van certificaten eind vorig jaar niet in contanten maar juist in certificaten.

Een tweede verklaring is: de Rabo-certificaten zijn van oorsprong obligaties, geen aandelen. Weliswaar loopt de houder ervan deels hetzelfde risico als een aandelenbezitter, maar de notering reageert op wijzigingen van de rentemarkt. En sinds januari is de kapitaalmarktrente fors gestegen. En stijgende rentes gaan hand in hand met dalende koersen van obligaties, ook van zwaar achtergestelde obligaties zoals de Rabo-certificaten.

Ten derde geldt ook nog: de uitkering is door Rabobank in 2021 over de eerste negen maanden van het jaar fors verlaagd. Was tot eind 2020 de vergoeding nog €0,40625 per certificaat per kwartaal, eind maart krijgen de bezitters nog slechts €0,13674, bij hetzelfde risico.

Weliswaar is de winstuitkering bij ING en ABN Amro ook gekort, maar dat geld is opgepot. De belegger in die aandelen kan hopen dat het later alsnog wordt uitgekeerd met een extra hoog dividend. Maar Rabobank kan hooguit terugkeren naar de oorspronkelijke vergoeding, oftewel 6,5% per jaar. Méér wordt het voor de belegger in de Rabo-certificaten niet.



Huib Koel is redacteur financiële markten van het FD.