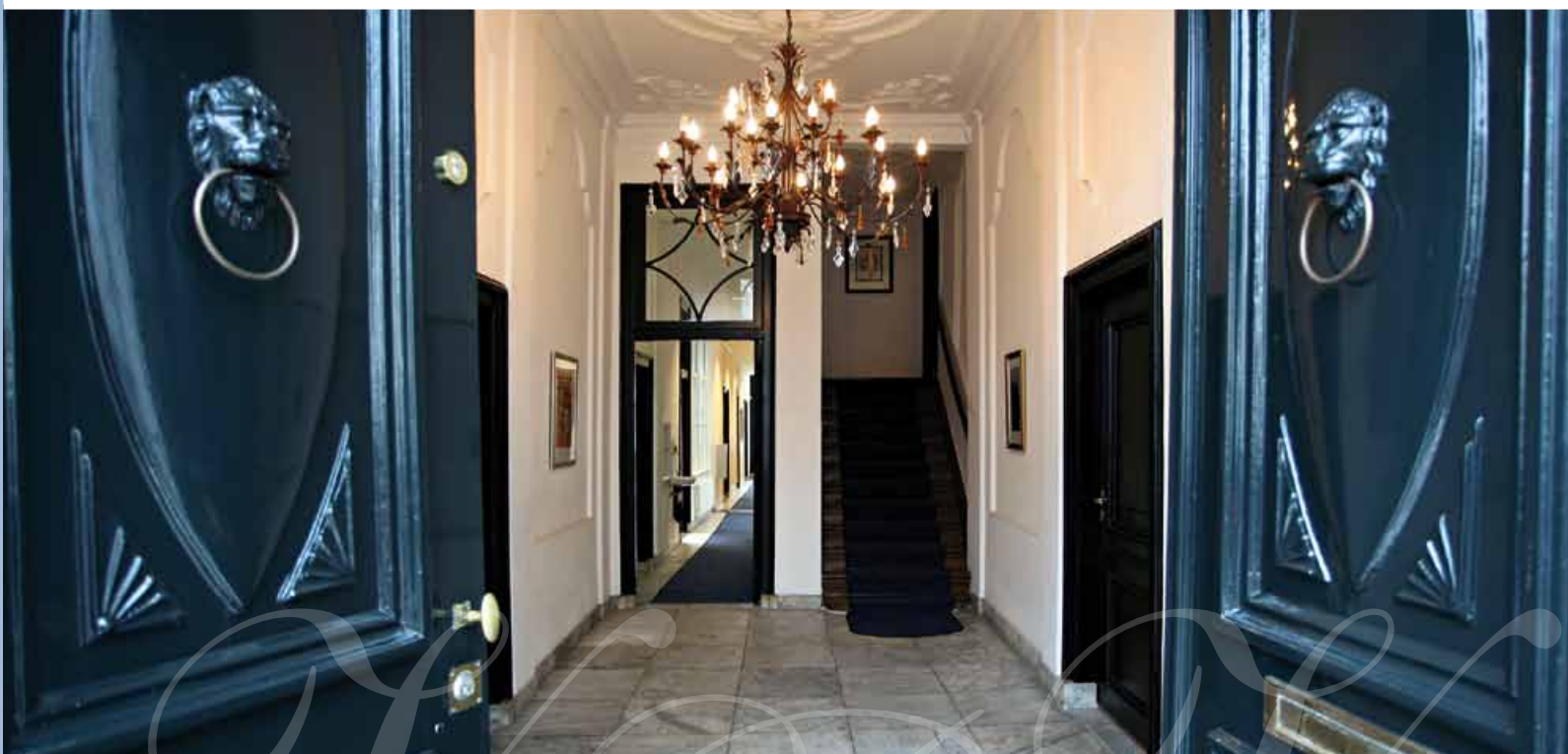


*Het herstel zet door!*



VPV OBLIGATIE RECOVERY NOTE II

# VPV OBLIGATIE RECOVERY NOTE II

## Waarom beleggen in de VPV Obligatie Recovery Note II?

In juli 2009 introduceerde VPV Bankiers de VPV Obligatie Recovery Note. De doelstelling van deze Note was om via beleggingen in ondergewaardeerde obligatieleningen te profiteren van een door ons verwacht herstel van deze markt op de middellange termijn. De Note had om die reden een looptijd meegekregen van 18 maanden, of korter indien de intrinsieke waarde van de Note voor de aflooptdatum opgelopen zou zijn tot 130% van de inleg.

De waarde van 130% is reeds acht maanden na de start van de Note bereikt, de onderliggende beleggingen zijn te gelde gemaakt en de rekeningen van de deelnemers zijn gecrediteerd. Naar onze mening zijn er ook op dit moment nog volop mogelijkheden om te profiteren van positieve ontwikkelingen rond soortgelijke beleggingen als opgenomen in de inmiddels afgewikkelde eerste Note. Dit, gepaard aan het verzoek van een groot aantal klanten om – indien kansrijk – nog een versie van deze Note te introduceren heeft ertoe geleid dat wij u hierbij de VPV Obligatie Recovery Note II presenteren.

Sinds de uitbraak van de kredietcrisis zijn de koersen van achtergestelde leningen van financiële instellingen, zoals banken, verzekeraars en vermogensbeheerders, over het algemeen fors in waarde gedaald. Financiële instellingen hebben ongekend grote afschrijvingen gerapporteerd. De balansen van veel financiële instellingen werden gedecimeerd, waardoor de zorgen in de markt over rentebetalingen en aflossing van achtergestelde leningen tot uitdrukking kwamen in fors lagere koersen van deze leningen. Ook de koersen van achtergestelde leningen van niet financiële waarden werden door deze marktstemming geraakt.

In 2009 zijn vooral in de financiële sector de nodige kapitaalherstructureringen geweest, waarbij deze sector aangeeft weer naar de toekomst te kijken. Hoewel hiermee het vertrouwen wordt hersteld, blijft de situatie niettemin kwetsbaar wat blijkt uit de diverse garantstellingen en kapitaalinjecties waarmee de sector nog altijd wordt ondersteund. De verwachting is dat deze in de loop van 2010 gefaseerd zullen worden afgebouwd.

Effecten van financiële instellingen hebben in het afgelopen jaar marktbreed een sterk koersherstel laten zien. Op dit koersherstel is met succes ingespeeld met de VPV Obligatie Recovery Note I. De markt van achtergestelde leningen van financiële instellingen heeft zich hersteld na omvangrijke steunmaatregelen en nadat de angst dat door de kredietcrisis (een deel van de) banken zou worden genationaliseerd is verdwenen. Met het naar de achtergrond verdwijnen van de angst voor nationalisatie van

banken zijn de risico-opslagen op achtergestelde leningen in snel tempo verminderd. Naar gelang de karakteristieken en de kredietwaardigheid van de betreffende financiële instelling noteerden de koersen van achtergestelde leningen waarop coupons worden betaald eind maart 2010 tussen de tien en vijftien keer de coupon tegen gemiddeld twintig keer historisch. Voor achtergestelde leningen waarop geen coupons worden betaald of waarop een verhoogde kans bestaat dat de coupons voor één of meerdere jaren zullen worden overgeslagen, geeft de koers impliciet aan dat rekening wordt gehouden met het overslaan van couponbetalingen voor een veel langere periode. Wij zijn van mening dat dit een te negatief scenario is, gegeven het economische herstel en de aanzienlijke verbeterde uitzichten van de financiële sector.

Verder koersherstel in dit segment zal moeten komen van zowel verdergaande verkleining van de risico-opslagen, als mede uit herstructureringen waarbij op deze obligaties wordt geboden of waarbij deze omgewisseld worden naar nieuwe instrumenten met betere voorwaarden voor de banken zoals we recent nog hebben gezien bij Lloyds Bank. Leningen waarop couponbetalingen worden (of dreigen te worden) overgeslagen, hebben nog aanzienlijke koerspotentie als de ingeprijsde negatieve scenario's daadwerkelijk te negatief blijken te zijn.

VPV Bankiers is van mening dat de huidige koersniveaus, ondanks het koersherstel in deze markt, nog altijd ver verwijderd zijn van historische niveaus.

### Kenmerken

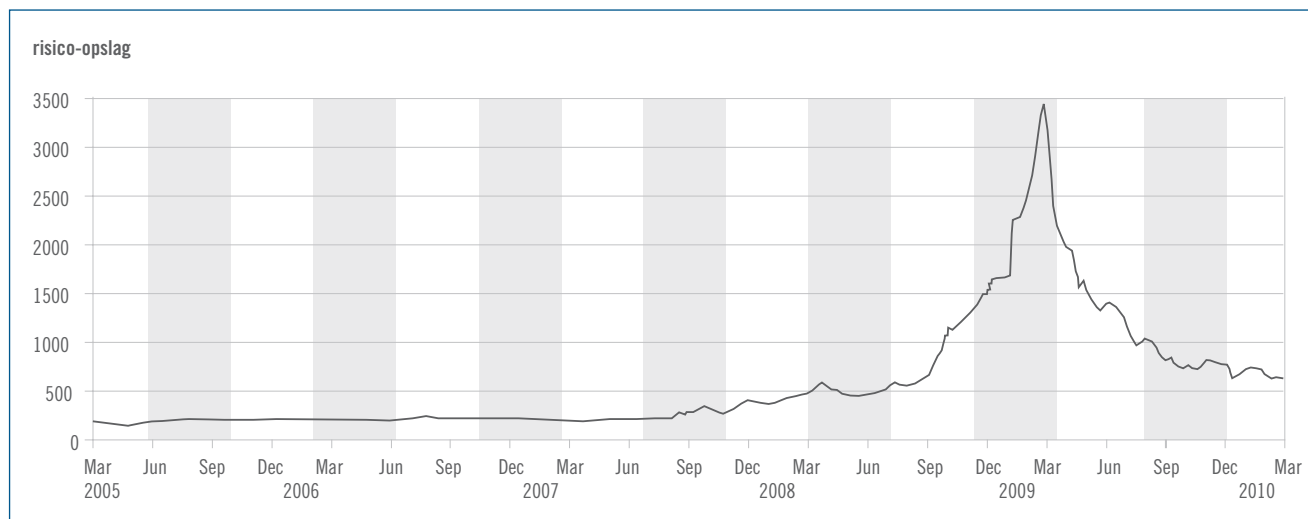
Via de VPV Obligatie Recovery Note II belegt u voor een periode van twee jaar in een mandje achtergestelde leningen van financiële instellingen. De beheerder heeft de mogelijkheid om deze Note met twee maal drie maanden te verlengen indien marktomstandigheden daartoe aanleiding geven.

Als de waarde van de Note voor de einddatum meer dan 30% is gestegen ten opzichte van de uitgifteprijs, dan zorgt de knock-out er automatisch voor dat de Note wordt beëindigd. Een dergelijk knock-out scenario kan zich dus binnen de looptijd van de Note voordoen. In het slechtste scenario kunt u uw gehele inleg verliezen. Dat is echter zeer onwaarschijnlijk omdat de achtergestelde leningen onder normale omstandigheden altijd hun coupon betalen.

Noteert de koers van de Note op de einddatum onder de 130%, dan wordt dat percentage van de startwaarde aan de belegger uitgekeerd. Indien de marktomstandigheden daar aanleiding toe geven kan besloten worden om de looptijd van de Note met maximaal twee keer een periode van drie maanden te verlengen om zo te proberen een hogere eindwaarde te realiseren.

**De portefeuille van de Note is voornamelijk gevuld met perpetuele obligaties van financiële instellingen. Een perpetuele obligatie (perpetual) is een eeuwigdurende obligatie. De uitgevende instelling heeft een eeuwigdurende verplichting tot rentebetaling. In sommige gevallen mag de perpetual vervroegd worden afgelost en kan eventueel ook worden besloten de rente over te slaan. De kredietwaardigheid van een perpetual is vaak lager dan van 'normale' obligaties.**

# VPV OBLIGATIE RECOVERY NOTE II



Bron: Bloomberg

Deze grafiek geeft de ontwikkeling van de risico-opslag\*) weer op een mandje van Tier 1 perpetuele obligaties van banken.

\*) Dit is de premie die beleggers wensen te ontvangen ten opzichte van staatsobligaties, omdat zij een hoger risico lopen voor de betaling van de coupon en uiteindelijk terugbetaling van de lening. Oorzaak van de extreem hoge spreads ligt bij verslechterende kwaliteit van de bankbalansen door de voortgaande afschrijvingen, met als gevolg onzekerheid over couponbetalingen en vervroegde aflossingen van betreffende leningen.

## VPV Bankiers ziet mogelijkheden voor verdergaand koersherstel voor achtergestelde financiële leningen.

De VPV Obligatie Recovery Note II is uniek, omdat u in plaats van met aandelen nu met een gespreid mandje van naar onze mening nog steeds sterk ondergewaardeerde achtergestelde leningen kunt inspelen op een verdergaand herstel van vertrouwen bij beleggers.

### Werking

De Note belegt in een mandje van circa 20 door VPV Bankiers geselecteerde leningen. De Note volgt geen van te voren afgesproken benchmark. In tegenstelling tot bij de VPV Obligatie Recovery Note I heeft de beheerder bij deze tweede Note wel de mogelijkheid tot herbelegging van zowel couponbetalingen als van de opbrengst van verkochte onderliggende waarden. Dit tot een maximum van 15% van het oorspronkelijke Notevermogen. Er wordt uitsluitend belegd in euro's, zodat u geen direct wisselkoersrisico loopt. Bij beleggingen in andere valuta dan de euro, zal het valutarisico volledig worden afgedekt

### Risico's

De Note belegt in achtergestelde leningen aan (veelal) financiële instellingen. De rangorde bij uitbetaling in geval van een faillissement van dergelijke obligaties is daarom duidelijk lager dan van de overige obligaties van het bedrijf. Dit betekent ook dat als het uitgevende bedrijf in de problemen komt

de koers van achtergestelde obligaties veel sneller zal dalen dan de overige obligaties.

Afhankelijk van de voorwaarden van een achtergestelde lening loopt de belegger de kans dat een bedrijf besluit de couponbetaling op te schorten. Een dergelijk besluit heeft veelal een negatief gevolg voor de waarde van de lening.

De hoofdsom van een achtergestelde lening hoeft in principe niet afgelost te worden. Een belegger kan dus zijn hoofdsom alleen verkrijgen door verkoop op de beurs. Hij loopt daarbij een liquiditeitsrisico dat in mindere mate wordt gelopen bij normale obligaties. Dat betekent dat op het moment van verkoop van een lening een belegger mogelijk niet altijd een goede prijs kan krijgen.

Achtergestelde leningen zijn bijzonder gevoelig voor veranderingen in de rentestand. Een stijging van de rente kan tot een relatief forse koersdaling leiden.

De markt voor deze beleggingscategorie is een relatief kleine markt waardoor beleggers het risico lopen niet of tegen aanzienlijk lagere koersen de leningen te kunnen verkopen. Deze illiquiditeit kan zich gedurende langere tijd voordoen.

Voor een meer uitgebreide beschrijving van de risico's adviseren wij u het prospectus te lezen.

**De markt voor achtergestelde leningen is een relatief kleine markt. Te klein voor veel grootbanken, maar groot genoeg voor VPV Bankiers.**

# VPV OBLIGATIE RECOVERY NOTE II

## Kosten

De totale kosten bestaan uit de beheerkosten (2% van de Nominale Waarde) en structurerings- en distributiekosten (maximaal 0,5% van de Nominale Waarde tot een bedrag van maximaal € 50.000). De structurerings- en distributiekosten zullen worden verdisconteerd in de Nominale Waarde.

## Verhandelbaarheid

Voor de Note wordt geen beursnotering aangevraagd. Er wordt geen markt voor de Note onderhouden, maar voor de verhandelbaarheid heeft VPV Bankiers een inspanningsverplichting.

## Inschrijven

U kunt op de Note inschrijven tussen 19 april en 3 mei 2010 (tot 17:00 uur) via de website [www.vpv.nl](http://www.vpv.nl).

U dient uiterlijk op maandag 10 mei de betaling van de Note te hebben geëffectueerd.

## Informatievoorziening

VPV Bankiers zal via haar website [www.vpv.nl](http://www.vpv.nl) de laatst bekende koers van de Note publiceren. Ieder kwartaal zal via de website een update van de ontwikkelingen van de Note worden gepubliceerd. De bewaring van de Note vindt plaats bij VPV Bankiers zodat u via haar website de koersontwikkeling van de Note kunt volgen.

## Voordelen

U belegt in een breed gespreide portefeuille van achtergestelde leningen, waardoor uw risico lager is dan wanneer u zelf enkele achtergestelde leningen zou kopen.

## Voor wie geschikt?

De Note is geschikt voor beleggers die op een verdergaand herstel van vertrouwen van beleggers in met name de financiële sector willen inspelen via het beleggen in achtergestelde leningen. Gezien de specifieke risicokenmerken van achtergestelde leningen is het product minder geschikt voor opname in defensief ingevulde beleggingsportefeuilles.

## Prospectus

Voor dit product is een officieel prospectus beschikbaar met een volledige beschrijving van het product. Dit prospectus is te downloaden via de website van VPV Bankiers, [www.vpv.nl](http://www.vpv.nl).

Wilt u meer informatie?

Wij geven u graag een nadere toelichting.

**VPV BANKIERS**

THE VALUE INVESTORS

Postbus 3155, 2800 CG Gouda

Tel: 0182 597 777, Fax: 0182 597 759

[www.vpv.nl](http://www.vpv.nl), [info@vpv.nl](mailto:info@vpv.nl)

*De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor in de toekomst te behalen resultaten.*