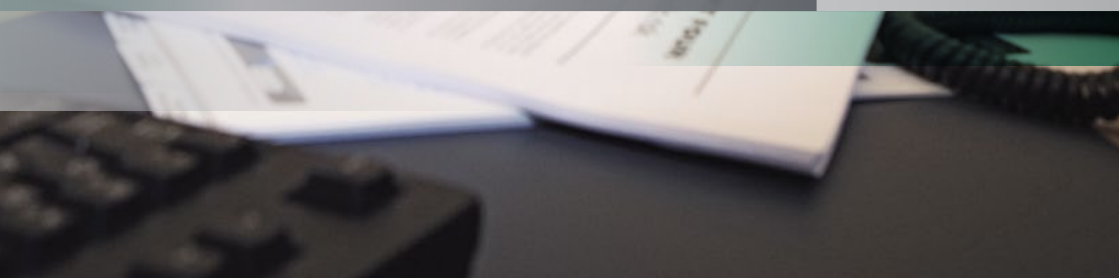




introductie rentemanagement





rentemanagement

Inhoudsopgave

Inleiding	2
1 Macro-economische factoren	4
1.1. De vermogensmarkt	4
1.2. De rente	6
1.3. Wat bepaalt de rente?	8
1.4. Rentemanagement	12
2 Rentemanagement	13
2.1. Inventarisatie van de risico's	13
2.2. Ontwikkeling van een rentevisie	15
2.3. Beleidsvorming	16
2.4. Dekkingsstrategie	16
2.5. Uitvoering	18
2.6. Evaluatie van de werkwijze	19
3 Rente-instrumenten	20
3.1. Renteswap	20
3.2. Swaption	23
3.3. Renteoptie	24
3.4. Rentecollar	26
3.5. Winstdeler	28
4 Meer informatie	30

Veel ondernemers hebben te maken met geldstromen, en dus ook met renterisico's. Het beheersen van financiële risico's zoals rente- en valutarisico's staat naast de beheersing van andere operationele risico's waar een bedrijf mee te maken heeft, zoals brand, bedrijfsschade, verzuim en dergelijke. Het managen van deze risico's hoeft geen 'core business' te zijn, maar het is wel belangrijk dat het goed wordt geregeld. Net als bij de andere risico's zijn er voor renterisico's verschillende beheersmogelijkheden: volledige bescherming of gedeeltelijke acceptatie van het renterisico. Maar er zijn ook constructies mogelijk waarbij u het renterisico beheerst en tegelijkertijd kunt profiteren van ontwikkelingen op de rentemarkt.

Welke keuze u ook maakt, effectief rentemanagement betekent actief beheer van de kredietportefeuille. En dat vereist een bepaalde mate van kennis en inzicht. Deze uitgave geeft een introductie in het rentemanagement en is als volgt opgebouwd:

Hoofdstuk 1: Macro-economische factoren

Geeft inzicht in wat rente is, hoe de rente tot stand komt en welke macro-economische factoren de rente beïnvloeden.

Hoofdstuk 2: Rentemanagement

Gaat in op rentemanagement. Met welke renterisico's heeft een onderneming te maken? Met welke aanpak kan rentemanagement op efficiënte wijze worden ingevuld? En welke dekkingsstrategie past hierbij?

Hoofdstuk 3: Rente-instrumenten

Gaat in op de rente-instrumenten die worden ingezet bij de uitvoering van de dekkingsstrategie. De belangrijkste instrumenten voor rentemanagement komen aan de orde. Deze variëren van instrumenten die een vaste rente garanderen, tot instrumenten waarmee optimaal geprofiteerd kan worden van een gunstige ontwikkeling van de rente.

1 macro-economische factoren

Elke onderneming heeft te maken met rente. Rente die wordt ontvangen over tijdelijke liquiditeitsoverschotten of beleggingen, of rente die moet worden betaald over leningen. Hoe hoog de te ontvangen of te betalen rente is, is afhankelijk van diverse factoren. De belangrijkste factor is de renteontwikkeling op de vermogensmarkt. In dit hoofdstuk komt de vermogensmarkt aan de orde, de rente en de macro-economische factoren die daarop van invloed zijn.

1.1. De vermogensmarkt

De vermogensmarkt is een markt waarop vermogenstitels worden verhandeld tegen geld. De partijen die op deze markt actief zijn, hebben (al dan niet tijdelijk) een overschot of een tekort aan financiële middelen. Anders gezegd: op de vermogensmarkt ontmoeten vraag en aanbod van vermogen elkaar. De prijs waartegen een transactie totstandkomt is de rente.

Vermogenstitels

Een vermogenstittel is een schuldbewijs of, anders gezegd, een recht op toekomstig geld. Dit wordt verkregen door het ter beschikking stellen van geld in het heden. Voorbeelden zijn spaartegoeden, termijndeposito's, verzekeringen en pensioenrechten. Maar ook obligaties, aandelen en allerlei leningen. Er zijn twee soorten vermogenstitels:

- **Op naam; alleen een bepaald persoon heeft in de toekomst recht op het geld.**
- **Aan toonder; iedereen kan aanspraak maken op het geld, het document is daardoor makkelijk verhandelbaar.**

Op de vermogensmarkt komen vraag en aanbod van vermogenstitels bij elkaar. Vragers van vermogenstitels hebben geld over en willen dit geld aanbieden. Aanbieders van vermogenstitels hebben geld nodig en bieden vermogenstitels aan. De werking van het prijsmechanisme zorgt ervoor dat er evenwicht ontstaat op de vermogensmarkt.

De vermogensmarkt bestaat uit de geldmarkt en de kapitaalmarkt, die hieronder worden beschreven. De ontwikkelingen op de geldmarkt zijn bepalend voor het verloop van de korte rente en de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt bepalen het verloop van de lange rente.

1.1.1. De geldmarkt

De geldmarkt is de markt voor kortlopende vermogenstitels, doorgaans met een looptijd van minder dan twee jaar. Het is een abstracte, denkbeeldige markt. Er opereren allerlei marktpartijen die een tijdelijk liquiditeitsoverschot of -tekort hebben. Vooral de overheid, banken en institutionele beleggers zijn actief op de geldmarkt. Op de geldmarkt opereren ook buitenlandse partijen. Er worden twee soorten vermogenstitels verhandeld:

- Vermogenstitels voor de professionele of zakelijke markt zoals kasgeldleningen, interbancaire deposito's, commercial paper, certificates of deposit, verhandelbare schuldbekentenissen, zakelijke rekening-courantkredieten, allerlei zakelijke kredieten en zakelijk creditgeld.
- Vermogenstitels voor de particuliere markt, zoals particuliere rekening-courantkredieten, persoonlijke leningen en spaargeld.

De geldmarkt wordt sterk beïnvloed door het beleid van de Europese Centrale Bank (ECB), daarover meer in paragraaf 1.2.

1.1.2. De kapitaalmarkt

Op de kapitaalmarkt worden vermogenstitels verhandeld met een (resterende) looptijd van twee jaar of langer. Het is gedeeltelijk een denkbeeldige markt en voor een deel een concrete markt. Ook partijen uit het buitenland hebben toegang tot de kapitaalmarkt.

Vragers op de kapitaalmarkt

De grootste vragers naar vermogenstitels op de kapitaalmarkt zijn institutionele beleggers zoals pensioenfondsen, beleggings- en verzekeringsmaatschappijen. Zij bieden geld aan afkomstig van huishoudens die bijvoorbeeld geld inleggen bij het pensioenfonds voor pensioenopbouw. Het gaat dus om indirecte beleggingen van de huishoudens. Een klein deel van de vragers wordt gevormd door directe beleggingen van de huishoudens zelf, de particuliere beleggers.

Aanbieders op de kapitaalmarkt

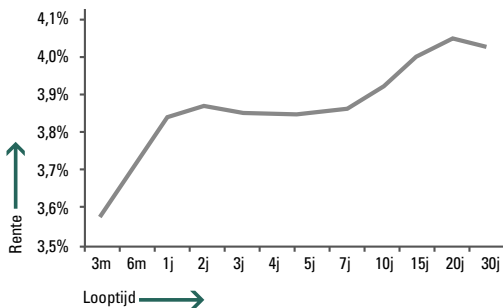
De grootste aanbieders van vermogenstitels zijn de overheid en bedrijven. De overheid bijvoorbeeld ter financiering van het overheidstekort. De overheid geeft hiervoor meestal staatsobligaties uit, die zowel bij institutionele beleggers als particulieren populair zijn vanwege de garantie van rente en aflossing door de Staat. Het wordt als veilige belegging gezien. Bedrijven financieren zichzelf ook door het uitgeven van obligaties, en bieden ook vermogenstitels aan in de vorm van bijvoorbeeld commercial paper (zie het kader in paragraaf 1.3.3).

1.2. De rente

Rente is de prijs van geld oftewel een vergoeding voor het (uit)lenen van geld. Er bestaan verschillende rentes. Doorgaans geldt: hoe langer de looptijd hoe hoger de rente. Dat kan grafisch worden weergegeven: de rentepercentages bij verschillende looptijden wordt de rentecurve (of yieldcurve) genoemd. Er kunnen drie vormen worden onderscheiden:

- **Oplopende curve;** de curve maakt een stijgende beweging bij een langere looptijd, wat betekent dat de lange rente hoger is dan de korte rente.
- **Vlakke curve;** de curve blijft ongeveer op dezelfde hoogte, wat betekent dat de korte rente en de lange rente vrijwel gelijk zijn.
- **Inverse (of omgekeerde) curve;** de curve maakt een dalende beweging bij een langere looptijd, wat betekent dat de korte rente hoger is dan de lange rente.

Voorbeeldgrafiek oplopende rentecurve



Bron: Datastream

Voor een ondernemer die een financiering aantrekt, zal de te betalen rente sterk afhankelijk zijn van de looptijd van de financiering en de rentecurve. Bij de getoonde oplopende curve zijn de rentelasten hoger naarmate de looptijd langer is. De ondernemer betaalt als het ware voor de zekerheid die de langere rentelooptijd hem biedt. Voordeel hiervan is dat hij gedurende de looptijd precies weet hoe hoog zijn toekomstige rentelasten zullen zijn.

Zoals gezegd onderscheiden we de geldmarkt en de kapitaalmarkt. Op die markten komen verschillende rentes tot stand: de geldmarktrente en de kapitaalmarktrente. Hieronder wordt nader ingegaan op beide rentes.

1.2.1. De geldmarktrente

Voor de geldmarktrente wordt onderscheid gemaakt tussen interbancaire rentetarieven en cliëntentarieven.

- **Euribor**; het tarief dat geldt voor de professionele handel is de European Interbank Offered Rate. De Euribor is een rentetarief op basis waarvan banken geld aan elkaar uitlenen. Deze wordt dagelijks vastgesteld door de Europese Centrale Bank (ECB) op basis van het gemiddelde van tarieven die de banken dagelijks afgeven.
- **Cliëntentarief**; voor particulieren worden debet- en creditrentes gehanteerd. Als basis voor deze rentes dient het Euribortarief plus een opslag of een afslag.

1.2.2. De Europese Centrale Bank (ECB)

De rentevorming op de geldmarkt in de eurozone wordt in feite bepaald door de Europese Centrale Bank (ECB). De invloed van het Europese Stelsel van Centrale Banken (ESCB; ook wel eurosysteem) op de geldmarktrente loopt via het geldmarkttekort: de schuld van de gezamenlijke banken bij het eurosysteem. Het ESCB handhaaft een bepaald geldmarkttekort met behulp van het kasreserve-instrument. De banken worden dan verplicht een maandelijks vastgesteld bedrag als kasreserve bij het eurosysteem aan te houden. Dit dwingt de banken geld te lenen bij het eurosysteem om hun activiteiten uit te kunnen oefenen. De belangrijkste instrumenten waarmee het eurosysteem voorziet in de financieringsbehoefte van de banken zijn de wekelijkse basisfinancieringstransacties ('refi') met een looptijd van twee weken en een (maandelijkse) langer lopende herfinanciering voor drie maanden. Refi is de afkorting van herfinancieringsrente oftewel de 'refinance-interest' die de banken moeten betalen aan het eurosysteem. Door de prijs en omvang van de refi's is de ECB in staat de geldmarkt-

rente van week tot week te sturen. Banken die middelen tekortkomen of een overschot hebben, kunnen gebruik maken van een tweetal permanente faciliteiten bij het ESCB: de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit. De tarieven hierop vormen respectievelijk het plafond en de bodem voor de geldmarktrente. De prijs van de refi's (de refi-rente) is bepalend voor de rente die in het interbancaire verkeer wordt gehanteerd (de Euribortarieven).

Stel nu dat de ECB besluit om de rente te verhogen omdat men een dreigende stijging van de inflatie wil beperken. Verschillende rentes die gebaseerd zijn op de rentetarieven van de ECB, zullen dan ook omhoog gaan. Het lenen van geld wordt dan duurder.

1.2.3. De kapitaalmarktrente

De kapitaalmarktrente (lange rente) is samengesteld uit twee premies, de liquiditeitspremie en de risicopremie.

- Liquiditeitspremie; de premie die in rekening wordt gebracht voor het feit dat de middelen (voorlopig) niet op andere wijze kunnen worden aangewend.
- Risicopremie; deze premie compenseert de risico's van onder andere de lengte van de looptijd van een vermogenstitel. Hoe langer de looptijd, hoe groter onder andere de inflatie-, valuta- en debiteurenrisico's. Ook de kwaliteit van de debiteur komt in de premie tot uitdrukking: een minder kredietwaardige partij zal een hogere premie moeten betalen.

De rente op de kapitaalmarkt wordt in tegenstelling tot de rente op de geldmarkt niet direct gestuurd door het monetaire beleid van de ECB. Indirect heeft de ECB wel invloed op de kapitaalmarktrente, omdat de kapitaalmarktrente wordt beïnvloed door de geldmarktrente. De rente op de geldmarkt is in het algemeen lager dan de rente op de kapitaalmarkt. Op de kapitaalmarkt wordt het geld voor een langere tijd vastgelegd en daarom is de rente vaak hoger.

1.3. Wat bepaalt de rente?

Er zijn vele factoren die de vraag naar en het aanbod van middelen op de vermogensmarkt beïnvloeden en daarmee dus de ontwikkeling van de rente. Maar er kan nooit met zekerheid worden gezegd hoe de rente zich zal ontwikkelen. Onze Treasury Desks kunnen u informeren over de ontwikkeling van de rente.

We maken een onderscheid tussen de volgende factoren:

- Economische 'fundamentals'
- Monetair beleid
- Internationale kapitaalstromen

Deze drie factoren beïnvloeden elkaar overigens over en weer.

1.3.1. Economische 'fundamentals'

Economische 'fundamentals' zijn economische grootheden die fundamenteel, vooral op de langere termijn, de vraag naar en het aanbod van geld en daarmee de rente beïnvloeden. Denk hierbij aan de besparingen, de economische groei, het financieringstekort van de overheid en de inflatie.

Aanbod van geld

Huishoudens sparen via levensverzekering- en pensioenpremies (contractueel sparen) of via bankrekeningen en de aankoop van effecten (vrij sparen). Hoeveel er particulier wordt gespaard is afhankelijk van het beschikbare inkomen. Bedrijven sparen via deposito's bijvoorbeeld voor latere investeringen. Met name de winstontwikkeling en het dividendbeleid bepalen hoeveel er zakelijk wordt gespaard. Als bedrijven of huishoudens meer geld opzijleggen, zou de rente kunnen dalen, omdat het aanbod toeneemt.

Vraag naar geld

Als de economische vooruitzichten goed zijn, zal meer worden geïnvesteerd. Hiervoor is geld nodig en dit kan een opwaartse druk op de (lange) rente veroorzaken. De consument kan besluiten meer te gaan besteden, al dan niet met geleend geld. Denk hierbij ook aan het afsluiten van een hypothecaire lening. Als de economische groei aanhoudt kan dit tot oververhitting van de economie en hogere inflatie leiden.

Ook de overheid speelt een rol bij de vraag naar en het aanbod van financiële middelen. Het begrotingstekort van de overheid is het verschil tussen overheidsuitgaven en overheidsinkomsten. Een oplopend tekort legt een opwaartse druk op de (lange) rente.

Nationaal spaarsaldo

De totale vraag naar kapitaalmarkt middelen van de zijde van consument, bedrijven en overheid moet worden gezien in relatie tot de binnenlandse besparingen (het aanbod). Het verschil tussen beide (het nationale spaaroverschot of -tekort) wordt weerspiegeld in het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans, ruwweg het verschil tussen uitvoer en invoer van goederen en diensten. Het overschot op de lopende rekening is namelijk per definitie gelijk aan het nationale spaaroverschot. Dit bestaat uit het spaaroverschot van de particuliere sector (het verschil tussen particuliere besparingen en bestedingen/investeringen) plus de overheidsbesparingen (het verschil tussen belastinginkomsten en overheidsuitgaven).

Vaak zullen landen met een nationaal spaaroverschot een relatief ruim aanbod van middelen hebben, wat bijdraagt aan een relatief laag renteniveau. Bovendien zal een land met een spaaroverschot per saldo kapitaal exporteren. Het omgekeerde geldt natuurlijk voor landen met een spaartekort oftewel een tekort op de lopende rekening. Deze landen zullen per saldo kapitaal uit het buitenland importeren.

Inflatie

De reële marktrente is de nominale rente gecorrigeerd voor het verwachte inflatiepercentage. In het algemeen wordt aangenomen dat beleggers een minimale reële rente op hun beleggingen eisen als vergoeding voor het vastleggen en dus niet direct consumeren van hun geld. Als de inflatie stijgt, wordt dat reële renteniveau niet meer gehaald. Dit leidt tot aanpassing van het nominale renteniveau, oftewel een stijging van het rentetarief. Het gaat hierbij niet om tijdelijke inflatieveranderingen, maar om veranderingen van meer structurele aard.

De reële rente

Stel meneer Jansen belegt EUR 200.000 tegen 8%, en legt dit voor tien jaar vast. De inflatie is op dat moment 2% per jaar. Na een jaar is het vermogen van meneer Jansen met 8% gestegen. Maar de inflatie heeft ertoe geleid dat elke Euro 2% in waarde is gedaald. Meneer Jansen is er dus per saldo (afgerond) 6% 'beter' op geworden. Stel dat de inflatie in de loop van die tien jaar stijgt naar 7%, dan heeft meneer Jansen in die jaren nog maar een reële rente over van ongeveer 1% per jaar.

1.3.2. Monetair beleid

De visie van de monetaire autoriteiten is een belangrijke factor op de middellange termijn. Centrale banken hebben niet dezelfde doelstellingen, en ook de toegekende prioriteit aan een bepaalde doelstelling verschilt. Er zijn centrale banken die het rentebeleid richten op prijsstabiliteit. Of op het stabiliseren van de wisselkoers, zoals Nederland vóór de invoering van de Euro. Andere landen, zoals de Verenigde Staten, richten zich meer op de economische groei en minder nadrukkelijk op een gematigd inflatietempo. De ECB heeft verschillende middelen ter beschikking om haar doelstellingen te bereiken. De geldgroei is een belangrijke indicator voor de ontwikkeling van de inflatie op de wat langere termijn. Om stijging van inflatie tegen te gaan, kan de ECB de geldmarktrente verhogen. Zo wordt de geldgroei en daarmee ook de groei van het aantal bestedingen geremd. Naast de rente kan de ECB ook invloed uitoefenen op de hoeveelheid liquiditeiten in de markt. Om hogere inflatie tegen te gaan, kan de ECB de verstrekking van liquiditeiten verminderen.

Het eurosysteem

Het eurosysteem is verantwoordelijk voor het monetaire beleid in de eurozone. Het eurosysteem omvat de ECB en de centrale banken van de lidstaten die tot de economische en monetaire unie zijn toetreden. Het primaire doel van het Europese monetaire beleid is het handhaven van de prijsstabiliteit in het eurogebied. Gestreefd wordt naar een inflatie die op middellange termijn dichtbij maar onder de 2% ligt. Hier wordt de monetaire beleidsstrategie dan ook op ingericht.

1.3.3. Internationale kapitaalstromen

De internationale kapitaalmobiliteit is sterk toegenomen als gevolg van vele innovaties op de financiële markten. Zo zijn financiële producten in toenemende mate verhandelbaar geworden. Dit wordt ook wel effectisering genoemd. Een voorbeeld hiervan is de opkomst van 'commercial paper'.

Commercial paper

Commercial paper is een verzamelnaam voor verhandelbare kortlopende schuldbewijzen van grote, goed bekend staande ondernemingen. Door de uitgifte van commercial paper hebben ondernemingen nu rechtstreeks toegang tot de geldmarkt, waardoor de rol van banken als kredietverschaffer is verminderd en internationale kapitaalstromen zijn toegenomen.

Veel korte termijn fluctuaties van de rente kunnen worden toegeschreven aan een veranderend marktsentiment. Verwachtingen ten aanzien van de economische fundamentals, (re)acties van monetaire autoriteiten en politieke gebeurtenissen zoals verkiezingen, uitlatingen van politieke leiders, politieke instabiliteit, en dergelijke zijn van invloed op het marktsentiment.

Bovendien is de vermogensmarkt steeds transparanter geworden. Zo is er geen 'inside information' meer. Alle beschikbare informatie is in het huidige renteniveau verwerkt. Nieuwe informatie leidt tot directe aanpassing van de verwachtingen.

Deze ontwikkelingen maken dat een kleine verandering in het marktsentiment, via een aanpassing van de kapitaalstromen, grote gevolgen kan hebben voor de rente.

1.4. Rentemanagement

Bovengenoemde factoren beïnvloeden het renteverloop en kunnen worden geanalyseerd. Niettemin is het een moeilijke taak om de ontwikkeling van de rente exact te voorspellen. Wij kunnen u informeren over de ontwikkeling van de rente.

Het is goed om inzicht te hebben in hoe de rente tot stand komt, maar het is nog belangrijker om binnen de onderneming bewust te zijn van de renterisico's én het afdekken van deze risico's goed te regelen.

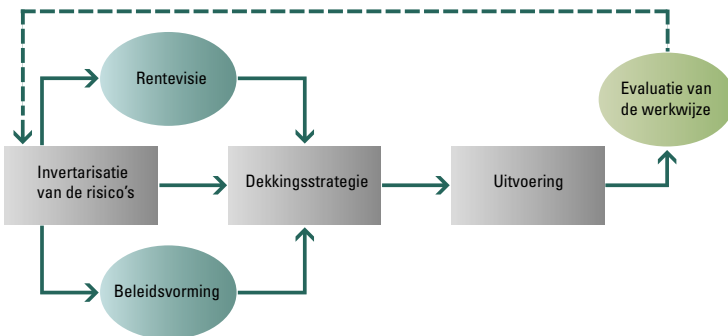
Rentemanagement behandelt naast risico's ook rendementsvraagstukken op het gebied van cashmanagement. Het volgende hoofdstuk gaat in op dit risico- en rendementsbeheer, oftewel rentemanagement.

2 rentemanagement

De volgende stappen leiden tot een goede aanpak van rentemanagement:

1. Inventarisatie van de risico's
2. Dekkingsstrategie
3. Uitvoering

Naast deze stappen spelen de ontwikkeling van de rentevisie en beleidsvorming een rol. Verder is een regelmatige evaluatie van de werkwijze van belang. Zo wordt rentemanagement periodiek getoetst en bijgesteld. Schematisch ziet dit er als volgt uit:



In dit hoofdstuk wordt de aanpak van rentemanagement beschreven aan de hand van het bovenstaande schema.

2.1. Inventarisatie van de risico's

Veel ondernemingen hebben te maken met rente. En dus ook met renterisico's als gevolg van renteschommelingen. Renterisico's komen met name naar voren bij:

- Inkomende en uitgaande geldstromen
- Financieringen
- Investerings- en beleggingen

Inkomende en uitgaande geldstromen

Als een onderneming een betaling verwacht en verder geen saldi bij de bank aanhoudt, dan zal de omvang van de rentepositie gelijk zijn aan de hoogte van deze betaling en van de periode dat het bedrag op de bank staat. In de praktijk komen er echter verschillende betalingen tegelijk binnen, gaan er gelijktijdig verschillende betalingen uit en sluiten betaalmomenten vaak niet aan. Een liquiditeitsprognose geeft inzicht in alle verwachte geldstromen én in de renterisico's als de omvang en het tijdstip bekend zijn, zoals bij aflopende geldmarkttransacties (deposito's, kasgeldleningen), valutatransacties, salarisbetalingen en premieafdrachten. Rentemanagement is in dit geval een onderdeel van het dagelijkse cashmanagement van een bedrijf.

Financieringen

Renteposities ontstaan vaak door de financieringsstructuur van een onderneming. Als een onderneming een Euriborlening (een lening met variabele rente op basis van de Euribor) afsluit, wordt de rente aan het begin van elke renteperiode (bijvoorbeeld elke drie maanden) opnieuw vastgesteld. De onderneming loopt dan tijdens de gehele looptijd renterisico. Een onderneming die een lening opneemt waarbij de rente tijdens de looptijd vaststaat, loopt een ander risico; men kan niet profiteren van een rentedaaling. Daarnaast wordt ook het renterisico van eventueel in de toekomst af te sluiten leningen hier geïnventariseerd.

Euriborlening

Een Euriborlening is een lening in Euro's op middellange termijn, waarbij de rente is gekoppeld aan de geldmarktrente Euribor. De rente voor de afzonderlijke trekkingen heeft een looptijd van 1, 2, 3, 6 of 12 maanden. De Euriborlening biedt door de variabele rente meer mogelijkheden voor flexibele aflossing en is vaak goedkoper dan een lange lening. Maar het risico bestaat dat de rente behoorlijk gaat fluctueren. Effectief rentemanagement creëert inzicht in dit risico en behandelt de mogelijkheden om de risico's af te dekken (ook wel hedgen genoemd).

Investeringen en beleggingen

Renterisico's zijn goed zichtbaar als financieringen zijn gekoppeld aan investeringen. Als een onderneming gedurende vijf jaar een investering doet met een rendement van 9% per jaar, kan de rente voor de financiering voor deze investering met een Euriborlening voor korte of lange periode worden vastgelegd. Als het rentepercentage van de

financiering (inclusief overige kosten) boven het rendement van de investering uitstijgt, wordt er verlies geleden.

De eerste stap in rentemanagement is een inventarisatie van de bovengenoemde risico's. Aan welke renterisico's wordt de onderneming blootgesteld en wat is het kwantitatieve belang van die risico's? Wat gebeurt er bijvoorbeeld in de onderneming als de rente 3% stijgt of daalt?

2.2. Rentervisie

Voor rentemanagement kan een duidelijke visie op de ontwikkeling van de korte en de lange rente of de rentecurve voordeel opleveren. Op basis van de visie op de rentecurve kunnen de omvang en de duur van de risico's die de onderneming loopt beter worden ingeschat.

Er zijn twee pijlers waarop een rentervisie kan worden gebaseerd:

- **Technische analyse** voor de korte termijn, deze gegevens zijn gebaseerd op het historische koersverloop van de rente.
- **Fundamentele analyse** voor de middellange en lange termijn, deze gegevens zijn gebaseerd op de economische ontwikkelingen van een land of regio, zoals bijvoorbeeld de eurozone.

Naarmate de risicotermijn langer is, wordt de betekenis van de economische factoren belangrijker bij het ontwikkelen van een visie op de rente. De economische factoren die van invloed zijn op de rente zijn al in hoofdstuk 1 genoemd. Dit zijn onder andere:

- **Economische groei:** als de economie groeit, wordt er vaak meer geïnvesteerd.
- **Financieringstekort van de overheid:** een hoog tekort stijgt de rente positief.
- **Inflatie:** vaak heeft een oplopende inflatie een stijgend effect op de rente.
- **Monetair beleid:** centrale banken hebben diverse instrumenten om de rente te beïnvloeden.
- **Spaargedrag:** in hoeverre wordt er geld opzijgezet?
- **Marktsentiment:** bijvoorbeeld als gevolg van politieke gebeurtenissen, kan ook effect hebben op de rente.

Alle hierboven genoemde factoren kunnen samen zowel een positief als een negatief effect hebben op de rente. Het is dan ook nooit met zekerheid te zeggen hoe de rente zich gaat ontwikkelen. Wij hebben diverse specialisten in huis die dagelijks deze factoren bestuderen en daarover publiceren.

2.3. Beleidsvorming

Er zijn verschillende manieren om met renterisico's om te gaan. Zo kunnen renterisico's volledig worden afgedekt of tot een bepaald niveau worden geaccepteerd. Het is belangrijk om een duidelijk beleid met daaraan gekoppelde doelstellingen te formuleren. Rentemanagement hoeft geen 'core business' te zijn, als het maar goed geregeld is. Dit beleid zal uiteraard nauw aansluiten op het algemene risicobeleid van de onderneming.

Het treasurystatuut

Steeds meer ondernemingen kiezen ervoor om hun treasurybeleid vast te leggen in een treasurystatuut. Daarin staan de normen en richtlijnen op basis waarvan de activiteiten rondom treasury zullen worden uitgevoerd. Wij helpen bij het opstellen van uw treasurystatuut.

2.4. Dekkingsstrategie

Op basis van de doelstellingen in het beleid kan de dekkingsstrategie worden opgesteld. De onderneming kan besluiten om bepaalde renteposities wel, niet of slechts gedeeltelijk af te dekken. Daarbij speelt naast de kosten ook het risico een rol. Als een rentepositie niet wordt afgedekt, moet deze nog steeds regelmatig aan de (gewijzigde) marktomstandigheden worden getoetst.

Asset & Liability Model

Met het Asset & Liability Model wordt ook nagegaan hoe een strategie uit kan werken. Op basis van een gegeven liquiditeitsprognose en een renteverwachting wordt doorgerekend wat bij een bepaalde strategie het toekomstig renteresultaat zou zijn.

Naast het variabel laten van de rente zijn er twee andere strategieën mogelijk:

- De rente fixeren.
- Het managen van het renterisico met het kopen of verkopen van renteopties.

De rente fixeren

De rente wordt van tevoren vastgelegd. Daarbij wordt afgesproken dat de onderneming op een bepaalde datum over een bepaalde hoofdsom een vooraf afgesproken rentetarief betaalt of ontvangt. Met deze strategie beschermt de onderneming zich tegen ongunstige renteontwikkelingen. De gebruikelijke producten hiervoor zijn de Forward Rate Agreement en de renteswap. Het fixeren van de rente betekent niet alleen bescherming tegen ongunstige rentebewegingen, maar houdt ook in dat er niet geprofiteerd kan worden van rentedalingen.

Het managen van het renterisico met het kopen of verkopen van renteopties

Met een renteoptie beschermt de onderneming zich tegen ongunstige renteontwikkelingen, maar profiteert tegelijkertijd van een gunstige rente. Een renteoptie is een contract tussen een koper en een verkoper (schrijver).

- De koper koopt het recht op een minimale (rentefloor) of maximale (rentecap) rente, op een afgesproken datum. De koper betaalt hiervoor premie aan de schrijver.
- De schrijver heeft de plicht om op de afgesproken datum het verschil tussen de afgesproken rente en de dan vastgestelde marktrente (veelal Euribor) uit te keren aan de koper. Dit alleen als de koper van zijn recht gebruik wenst te maken.
- Door een combinatie van een aankoop en een verkoop van renteopties kunnen premievrije (zero-cost) dekkingsstrategieën worden ontwikkeld, zoals de rentecollar.

Renteopties zijn tussentijds verhandelbaar. Om een optie tussentijds te beëindigen dient deze gesloten te worden tegen de op dat moment geldende marktwaarde.

2.5. Uitvoering

Voor het uitvoeren van de dekkingsstrategie zijn vele rente-instrumenten beschikbaar, zoals:

- Renteswap
- Swaption
- Renteoptie
- Rentecollar
- Winstdeler

In het volgende hoofdstuk wordt uitgelegd hoe deze instrumenten werken en in welke situaties ze kunnen worden toegepast.

Zorgvuldige afweging

Bijna alle rente-instrumenten zijn gebaseerd op bovenstaande instrumenten. Wel zijn in de loop van de tijd vele varianten ontwikkeld. Waar voorheen vooral grotere ondernemingen gebruik maakten van rente-instrumenten, zijn ze tegenwoordig ook toegankelijk voor kleinere ondernemingen.

Doordat er vele instrumenten beschikbaar zijn, is het mogelijk om zeer genuanceerd met renterisico's om te gaan.

Om te bepalen welk instrument het beste bij uw situatie past is het belangrijk om rekening te houden met:

- Het risicoprofiel van de onderneming.
- De calculatierente.
- De mate van 'exposure' (de actuele en toekomstige rentepositie).
- De aard van de rente (rentebeweeglijkheid).
- De visie op de renteontwikkeling.
- De bereidheid tot premiebetaling.

Deskundig en objectief advies is hierbij van groot belang. Onze Treasury Desks kunnen u daarover adviseren. U kunt daar niet alleen terecht voor advies, maar ook voor het direct afsluiten van uw transactie. Meer informatie over de Treasury Desks vindt u in hoofdstuk 4.

2.6. Evaluatie van de werkwijze

De ontwikkeling van de rente is een dynamisch proces, maar ook ondernemingen blijven niet stilstaan. Het is daarom verstandig om regelmatig de effecten van de instrumenten, de dekkingsstrategie en het gekozen beleid te evalueren.

Belangrijke vragen hierbij zijn:

- Wat is het effect van de gekozen strategie?
- Past de strategie nog steeds bij het huidige renteverloop?
- Moeten bepaalde renterisico's alsnog worden afgedekt?
- Of zijn er juist te veel risico's afgedekt?

Dit maakt de aanpak van rentemanagement een circulair proces: het is belangrijk om de stappen periodiek nogmaals door te nemen.

3 rente-instrumenten

In dit hoofdstuk worden de meest gebruikte rente-instrumenten beschreven. Deze instrumenten vormen slechts een selectie uit een groot scala van producten om renterisico's en rendement te beheersen. Wij zullen vooral de rente-instrumenten gericht op financieringen behandelen, hoewel dezelfde instrumenten ook voor renterisicobeheersing voor deposito's kunnen worden gebruikt.

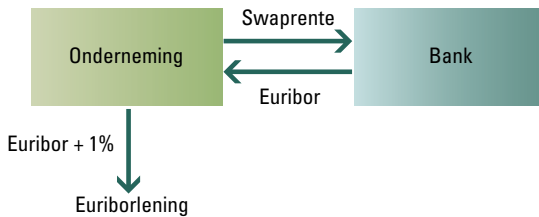
3.1. Renteswap

Een renteswap voorkomt schommelingen in de rentelasten. Een renteswap is in feite een renteruil; renteverplichtingen in de vorm van een vaste rente (swaprente) worden geruild tegen een variabele rente, of andersom. De looptijd en het bedrag van de hoofdsom worden vastgelegd en tijdens de looptijd wordt de variabele rente steeds opnieuw geregistreerd. Aan het einde van elke renteperiode verrekenen de partijen het verschil tussen de swaprente en de variabele rente. Er zijn twee instrumenten, de payer swap en de receiver swap.

3.1.1. Payer swap

Met de payer swap betaalt de koper een vaste rente (swaprente) aan de bank, in ruil voor een variabele rente (de dan geldende marktrente, veelal Euribor). Dit is interessant naast een lening met een variabele rente, als bescherming tegen een rentestijging.

Payer swap voor een lening met variabele rente o.b.v. Euribor



Voorbeeld

Een garagehouder heeft een Euriborlening met de variabele rente 3-maands Euribor en 1% kredietopslag. Op dit moment bedraagt de 3-maands Euribor 1,5% en de 5-jaars-rente 2%. Hij wil zich beschermen tegen een rentestijging en gaat daarom naast zijn lening een payer swap aan. Dit doet hij voor een periode van vijf jaar met een swap-rente van 2%. Dit houdt in dat de garagehouder:

- De swaprente betaalt aan de bank van 2% per jaar.
- 3-Maands Euribor ontvangt van de bank; hiervan kan hij de rente over zijn lening betalen.

Daarnaast betaalt de garagehouder aan de bank uiteraard ook de kredietopslag van 1% voor de lening.

Aan het einde van elke renteperiode wordt Euribor geregistreerd en worden de rentes verrekend. De tabel geeft een mogelijke renteontwikkeling weer en de gevolgen met en zonder payer swap.

Jaar	Stel Euribor is	Rente zonder payer swap*	Swaprente	Rente met payer swap**	Garagehouder betaalt met payer swap
1	1,5%	2,5%	2%	3%	0,5% meer rente
2	2%	3%	2%	3%	gelijke rente
3	3%	4%	2%	3%	1,0% minder rente
4	3,5%	4,5%	2%	3%	1,5% minder rente
5	4%	5%	2%	3%	2,0% minder rente

* = Euribor + 1% opslag, bijvoorbeeld 3e jaar: 3% + 1% = 4% rente

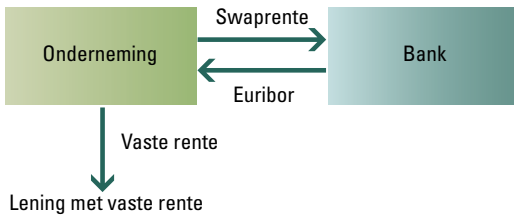
** = Swaprente + 1% opslag, bijvoorbeeld 3e jaar: 2% + 1% = 3% rente

- Als Euribor lager is dan de swaprente, zoals in het 1e jaar, kan de garagehouder niet profiteren van de lagere rente, maar hij is met de payer swap wel beschermd tegen een rentestijging.
- Zodra Euribor hoger is dan de swaprente, zoals in het 3e jaar, betaalt de garagehouder minder rente voor de lening. Hij is door zijn swap beschermd tegen de gestegen rente.

3.1.2. Receiver swap

Met de receiver swap ontvangt de koper een vaste rente (swaprente) van de bank, in ruil voor de variabele rente (de geldende marktrente, vaak Euribor). Dit is interessant naast een vastrentende lening, om te profiteren van een rentedaling. Of naast een deposito met variabele rente, als bescherming tegen een rentedaling.

Receiver swap voor een lening met vaste rente



Voorbeeld

Een aannemer heeft een middellange lening met een resterende looptijd van vijf jaar en een vaste rente van 4%. De 3-maands Euribor is 1,5% en de 5-jaarsrente is 2%. De aannemer verwacht dat de variabele rente voor een lange periode laag blijft en om hiervan te profiteren sluit hij een 5-jarige receiver swap af naast zijn bestaande lening, met een swaprente van 2%. Dit betekent dat de aannemer:

- De swaprente (2%) ontvangt van de bank; hiervan kan de rente over de lening voor een deel worden betaald.
- De variabele Euribor betaalt aan de bank.

Aan het begin van elke renteperiode wordt Euribor geregistreerd en aan het einde van elke renteperiode worden de rentes verrekend. De tabel geeft een mogelijke renteontwikkeling weer en de gevolgen met en zonder receiver swap.

Jaar	Stel Euribor is	Rente zonder receiver swap*	Swaprente	Rente met receiver swap**	De aannemer ontvangt met receiver swap
1	1%	4%	2%	3%	1% minder rente
2	1,5%	4%	2%	3,5%	0,5% minder rente
3	2%	4%	2%	4%	gelijke rente
4	1,5%	4%	2%	3,5%	0,5% minder rente
5	3%	4%	2%	5%	1% meer rente

* = 2% is de vaste rente die afgesproken is in de receiver swap. De aannemer ontvangt deze van zijn bank en moet in ruil daarvoor Euribor aan de bank betalen.

** = De aannemer betaalt de vaste rente plus Euribor en ontvangt de swaprente, bijvoorbeeld 1e jaar: 4% (vaste rente) plus 1% (Euribor) -/-2% (swaprente) = 3%.

- Als Euribor lager is dan de swaprente, zoals in jaar 1, profiteert de aannemer hiervan. Doordat hij een receiver swap heeft afgesloten ontvangt hij van de bank het hogere vaste swaptarief terwijl hij de lagere Euribor aan de bank moet betalen.
- Als Euribor hoger is dan de swaprente, dan is de aannemer met de receiver swap per saldo slechter uit. Daarom is deze oplossing alleen geschikt voor ondernemers die verwachten dat de variabele rente gaat dalen.

3.2. Swaption

De koper van een swaption heeft het recht om op een bepaalde datum in de toekomst een renteswap aan te gaan met vooraf overeengekomen voorwaarden en eigenschappen. Als hij van zijn recht gebruik maakt, wordt de variabele rente voor de afgesproken looptijd geruild tegen een vaste rente (swaprente), of omgekeerd. Een payer swaption geeft de koper het recht op het betalen van een vaste rente, de receiver swaption geeft de koper het recht op ontvangst van een vaste rente. De koper betaalt hiervoor een premie. Het voordeel van de swaption is dat de koper afhankelijk van de geldende marktrente zelf kan besluiten of hij gebruik maakt van zijn recht. Zo is hij beschermd tegen ongunstige renteontwikkelingen, maar kan hij nog steeds profiteren van gunstige renteontwikkelingen. Een swaption kan ook worden gebruikt voor een bestaande lening of belegging waarvan de rente binnen afzienbare tijd zal worden herzien.

Voorbeeld payer swaption

Een projectontwikkelaar zal over 6 maanden mogelijk een nieuw project opstarten. Dit project zal gefinancierd worden met een 5-jarige roll-over lening met variabele rente Euribor. De projectontwikkelaar verwacht dat de rente zal stijgen en wil daarom de rente nu al fixeren. Hij koopt daarom naast zijn lening een payer swaption met een looptijd van 6 maanden en een swaprente van 3%. De projectontwikkelaar heeft het recht om over 6 maanden een payer swap aan te gaan voor 5 jaar, waarbij hij:

- De swaprente van 3% aan de bank betaalt.
- De variabele Euribor van de bank ontvangt waarvan de rente over de lening wordt betaald.
- Een premie betaalt aan de bank van indicatief 0,75% van de hoofdsom.

Over 6 maanden zijn er de volgende mogelijkheden:

- De 5-jaarsrente is hoger dan 3%; de projectontwikkelaar oefent zijn recht uit en betaalt uiteindelijk 3% aan rente voor zijn lening. Hij heeft baat bij zijn recht, omdat de rente op de markt hoger is en hij daartegen is beschermd.
- De 5-jaarsrente is 3% of lager; de projectontwikkelaar oefent zijn recht (logischerwijs) niet uit, want hij is goedkoper uit op de markt. Zijn bescherming vervalt hierdoor en zijn geïnvesteerde premie is hij kwijt.

3.3. Renteoptie

Ook een renteoptie beschermt de koper tegen een ongunstig renteverloop, maar tegelijkertijd kan worden geprofiteerd van gunstige renteontwikkelingen. De looptijd varieert van 1 tot 10 jaar. Een renteoptie is een contract tussen een koper en een schrijver (verkoper), waarbij:

- De koper het recht koopt op een maximaal te betalen of minimaal te ontvangen rente, op een afgesproken datum. De koper betaalt hiervoor premie aan de schrijver.
- De schrijver de plicht heeft op de afgesproken datum het verschil tussen de afgesproken rente en de dan vastgestelde marktrente (meestal Euribor) uit te keren aan de koper. Dit alleen als de koper van zijn recht gebruikmaakt en zijn optie uitoefent.

	Rentecap	Rentefloor
Koper:	recht op maximale rente (caprente)	recht op minimale rente (floovente)
Schrijver:	uitkeringsplicht Euribor - caprente	uitkeringsplicht floovente - Euribor

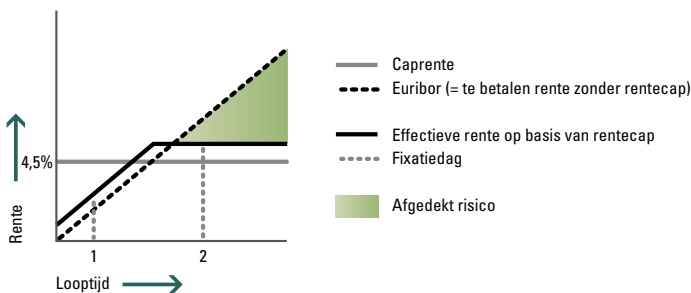
- De koper van een rentecap is meestal een onderneming die geld wil lenen tegen een zo laag mogelijke rente. Hij wil zich beschermen tegen een rentestijging.
- De koper van een rentefloor is meestal een onderneming die geld wil investeren tegen een zo hoog mogelijke rente. Hij wil zich beschermen tegen een rentedaling.
- De schrijver van een renteoptie is meestal de bank.

Op de fixatiedatum, twee werkdagen vóór het begin van elke renteperiode wordt de cap/floorrente vergeleken met de Euribor. Op basis hiervan wordt de renteoptie wel of niet uitgeoefend.

Voorbeeld rentecap

Een fabrikant heeft een Euriborlening met variabele rente; hij wil zich beschermen tegen een rentestijging en tegelijk kunnen profiteren van een gunstige renteontwikkeling. Naast de lening sluit de fabrikant daarom een rentecap af met een caprente van 4,5%. De eenmalig te betalen premie bedraagt 2% over de hoofdsom voor een looptijd van 10 jaar. De grafiek geeft de mogelijke renteontwikkeling en de werking van de rentecap weer. De rente op basis van de rentecap ligt iets hoger in verband met de te betalen premie.

Rentecap

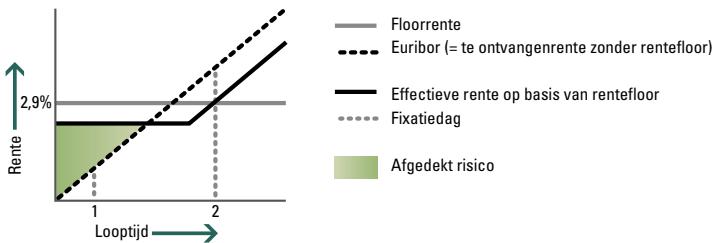


- Op de 1e fixatiedag wordt Euribor vastgesteld op 2,8%. Dit is lager dan de caprente (4,5%). De fabrikant oefent zijn rentecap niet uit, want hij kan profiteren van de lage rente op de markt.
- Op de 2e fixatiedag wordt Euribor vastgesteld op 5,3%. Dit is hoger dan de caprente (4,5%). De fabrikant zal dus zijn rentecap gebruiken. De bank keert dan $5,3\% - 4,5\% = 0,8\%$ uit.

Voorbeeld rentefloor

Een winkelier heeft een deposito met variabele rente. Om verzekerd te zijn van een minimale opbrengst en om tegelijk te kunnen profiteren van een mogelijke rentestijging sluit hij naast zijn deposito een rentefloor af met een floorrente van 2,9%. Hiervoor betaalt hij eenmalig indicatief 1,15% van de hoofdsom. De grafiek geeft de mogelijke renteontwikkeling weer en de werking van de rentefloor. De te ontvangen rente op basis van de rentefloor ligt iets lager in verband met de te betalen premie.

Rentefloor



- Op de 1e fixatiedag wordt Euribor vastgesteld op 2,3%. Dit is lager dan de floorrente (2,9%). De bank keert uit hoofde van de rentefloor $(2,9\% - 2,3\%) = 0,6\%$ uit.
- Op de 2e fixatiedag wordt Euribor vastgesteld op 3,25%. Dit is hoger dan de floorrente (2,9%). De rentefloor wordt niet gebruikt, want de winkelier kan profiteren van de hoge rente op de markt.

3.4. Rentecollar

Een rentecollar is een combinatie van een rentecap en een rentefloor. Hiermee kan het renterisico worden afgedekt binnen een bepaalde bandbreedte (de collar). Een rentecollar kan worden ingezet wanneer de verwachting is dat de rente niet teveel zal schommelen, maar binnen de afgedekte bandbreedte blijft. De rentecollar is een zogenaamde zero-cost oplossing.

Een rentecollar bestaat uit twee tegengestelde renteopties: een gekochte rentecap en een geschreven rentefloor, of andersom. Voor de gekochte renteoptie wordt premie betaald, de verkochte renteoptie levert premie op. De cap/floorrente van beide renteopties kan zo worden afgestemd, dat de rentecollar premievrij (zero-cost) wordt. Twee werkdagen vóór het begin van elke renteperiode wordt de cap/floorrente vergeleken

met de geldende markrente, veelal Euribor. De rentecollar wordt voor een lening anders ingevuld dan voor een deposito.

	Rentecap	Rentefloor
Lening:	Kopen (recht op maximale rente)	Schrijven (uitkeringsplicht)
Deposito:	Schrijven (uitkeringsplicht)	Kopen (recht op minimale rente)

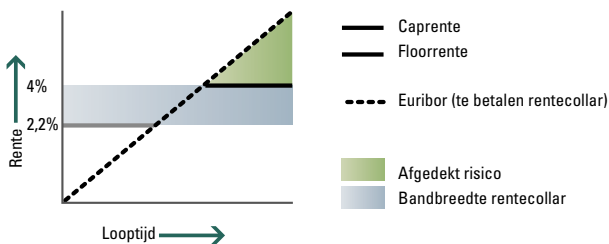
Voorbeeld rentecollar

Een adviesbureau heeft een Euriborlening met variabele rente en een resterende looptijd van 5 jaar. De eigenaar wil het renterisico beperken en verwacht dat de rente binnen een bepaalde bandbreedte blijft en zeker niet sterk zal dalen. Hij sluit daarom naast zijn lening een rentecollar af op zero-cost basis. Dit betekent dat hij:

- Een rentecap koopt met een caprente van 4%.
- Een rentefloor schrijft met een floorrente van 2,2%.

Onderstaande grafiek geeft de bandbreedte weer die is ontstaan en de mogelijke renteontwikkeling.

Rentecollar



- Stel dat Euribor hoger is dan 4%, stel 4,3%, geldt het recht op de maximale rente van 4% door de gekochte rentecap. De eigenaar van het adviesbureau ontvangt $4,3\% - 4\% = 0,3\%$.
- Als Euribor zich bevindt tussen 2,2% en 4%, zal de eigenaar Euribor betalen omdat Euribor binnen de bandbreedte valt. Er vindt dus geen verrekening plaats.
- Als Euribor lager is dan 2,2%, stel 1,8%, geldt de uitkeringsplicht van de geschreven rentefloor. De eigenaar van het adviesbureau moet dan $2,2\% - 1,8\% = 0,4\%$ betalen.

3.5. Winstdeler

Een winstdeler is een combinatie van een renteswap en een gekochte rentecap. Het biedt een volledige bescherming tegen een ongunstig renteverloop. En daarnaast kan voor een deel worden geprofiteerd van een gunstige rente op de markt. De winstdeler wordt vaak gebruikt wanneer de visie of verwachting is dat de rente behoorlijk fluctueert.

Kenmerkend voor de winstdeler is dat het swapniveau en de caprente gelijk zijn. Voor de volledige hoofdsom is vooraf bekend wat de maximale rentelast wordt, maar voor een deel kan er geprofiteerd worden van gunstige renteontwikkelingen voor dat deel blijft de rente variabel.

Voor de renteswap worden geen kosten in rekening gebracht en de kosten voor de gekochte rentecap worden verrekend in het tarief van de renteswap. Er is dus geen sprake van een vooraf te investeren premie.

Voorbeeld winstdeler

Een tuinder heeft een Euriborlening met de variabele rente 3-maands Euribor + 1% kredietopslag. Op dit moment bedraagt de 3-maands Euribor 1,5% en de 5-jaarsrente 2%. Hij wil zich beschermen tegen een rentestijging, maar twijfelt tussen 100% fixeren of variabel blijven met een rentecap. Voor deze situatie biedt een winstdeler een passende oplossing.

Met de winstdeler gaat de tuinder een renteswap aan voor de helft van de hoofdsom. Voor de andere helft van de hoofdsom blijft hij een variabel rentetarief betalen, wat gemaximeerd is op het tarief van de renteswap.

Dit doet hij voor een periode van 5 jaar met een swaprente van 2,5%. Dit houdt in dat de tuinder:

- De swaprente betaalt aan de bank van 5% per jaar over de helft van de hoofdsom.
- 3-Maands Euribor ontvangt van de bank voor de helft van de hoofdsom; hiervan kan hij de rente over zijn lening betalen.

Voor de andere helft van de hoofdsom betaalt de tuinder de variabele rente, echter nooit meer dan 2,5%. Daarnaast betaalt de tuinder aan de bank uiteraard ook de kredietopslag van 1% voor de lening.

Aan het einde van de looptijd zijn de volgende scenario's mogelijk:

- Als Euribor lager is dan de swaprente, kan de tuinder voor de helft niet profiteren van de lagere rente, maar hij is met de winstdeler wel voor de gehele hoofdsom beschermd tegen een rentestijging.
- Zodra Euribor hoger is dan de swaprente, betaalt de tuinder het gemaximeerde tarief voor de lening. Hij is voor de helft door de renteswap en voor de andere helft door de rentecap beschermd tegen de gestegen rente.

4 meer informatie

ABN AMRO Treasury Desk

ABN AMRO is van oudsher specialist op het gebied van rentemanagement. Veel van de kennis en ervaring is geconcentreerd op de regionale Treasury Desks. De adviseurs die daar werkzaam zijn, maken graag met u een inventarisatie van de renterisico's in uw bedrijf. Zij helpen u bij het bepalen van de juiste strategie voor het omgaan met deze risico's. En zij geven informatie en advies over de rente-instrumenten die van toepassing zijn op uw situatie. Bovendien kunt u bij de Treasury Desks direct uw transactie afsluiten. Onze Treasury Desk biedt u dus zowel deskundigheid als slagvaardigheid.

Deze introductie geeft slechts een klein inzicht in de mogelijkheden van onze regionale Treasury Desks. Zij kijken graag met u verder naar uw individuele situatie op het gebied van treasury en bieden u een op maat gemaakte oplossing aan.

i-Markets

i-Markets is onze portal waar u online, snel en betrouwbaar zelf kunt handelen op de geld- en valutamarkten. De portal biedt u niet alleen direct toegang tot een volledig geautomatiseerd handelssysteem, maar u krijgt van ons voor, tijdens en na uw transacties ook alle ondersteuning die u nodig heeft. Of het gaat om spot- of termijntransacties, een kasgeldtransactie of een termijndeposito: met onze i-Markets Portal houdt u continu de vinger aan de pols.

De i-Markets Portal is overzichtelijk onderverdeeld in drie modules: Pre-Trade, Trade en Post-Trade. Zo vindt u alle research, realtime koersen, afgesloten deals en administratie naast elkaar. Met één druk op de knop heeft u inzicht in de actuele marktwaarde van uw contracten.

Wilt u meer weten over de mogelijkheden die de i-Markets Portal u kan bieden? Neem dan contact op met onze eDesk: +(31) 20 383 66 06 of kijk op abnamro.nl/imarkets.

Treasury Desks in Nederland

Regio Noord West	(020) 343 69 01
Regio Zuid West	(010) 402 46 77
Regio Zuid	(040) 257 63 86
Regio Midden	(030) 232 72 14
Regio Noord Oost	(038) 498 46 46
Public	(020) 383 60 90

Disclaimer

De in deze publicatie neergelegde opvattingen zijn gebaseerd op door ABN AMRO betrouwbaar geachte gegevens en informatie, die op zorgvuldige wijze in onze analyses en prognoses zijn verwerkt. Noch ABN AMRO, noch functionarissen van de bank kunnen aansprakelijk worden gesteld voor in deze publicatie eventueel aanwezige onjuistheden. De weergegeven opvattingen en prognoses houden niet meer in dan onze eigen visie en kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd.

©ABN AMRO, mei 2012

Deze publicatie is alleen bedoeld voor eigen gebruik. Het gebruik van tekstdelen en/of cijfers is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld. Verveelvoudiging en/of openbaarmaking van deze publicatie is niet toegestaan, behalve indien hiervoor schriftelijke toestemming is verkregen van de ABN AMRO. Teksten zijn afgesloten op 16 februari 2012.



0900 - 0024 (€ 0,10 per minuut)
abnamro.nl/treasury

