

7 mei 2010

Ondanks het feit dat wij de door ons gevolgde Nederlandse financials beschouwen als aantrekkelijk gewaardeerd op basis van huidige fundamentele factoren, geven we er de voorkeur aan de adviezen voor de hele sector naar beneden bij te stellen, vanwege het beleggingssentiment dat wordt gedreven door zorgen over de PIIGS-landen.

We veronderstellen dat de onzekerheid over de PIIGS de komende weken of maanden zal aanhouden. Zeker als ook Spanje wordt meegetrokken, zou dit een Afbouw- of Verkoopadvies rechtvaardigen voor de Nederlandse financiële sector. Omdat we er echter rekening mee houden dat een deel van de onzekerheid al is ingeprijsd, geven we de voorkeur aan een neutraler standpunt totdat er meer stabiliteit en zekerheid is met betrekking tot de PIIGS-landen.

In absolute termen heeft ING binnen de financiële sector in cijfers van 2009 de grootste blootstelling aan overheidsleningen van de PIIGS-landen met (1) 3 miljard euro aan Griekenland, (2) 3 miljard euro aan Spanje,



(3) 1,9 miljard aan Portugal, (4) 7,9 miljard aan Italië en (5) slechts 1 miljard euro aan Ierland. Hoewel deze bedragen optellen tot 7,5 procent van ING's beleggingsportefeuille van 212 miljard euro en tot 18 procent van ING's portefeuille aan staatsobligaties, denken wij dat de huidige onzekerheid de onderliggende waarden onder druk zet. We verlagen het advies van Bijkopen naar Houden met een nieuw koersdoel van 5,50 euro (was 8,50 euro).

BinckBank is binnen de sector relatief het sterkst aanwezig in de PIIGS-landen, met 25 procent van de beleggingsportefeuille in 2009 (400 miljoen euro) belegd in Ierse en Spaanse staats- of staatsgegarandeerde obligaties. We verlagen het advies voor BinckBank van Kopen naar Houden met een nieuw koersdoel van 9 euro (was 14,90 euro).

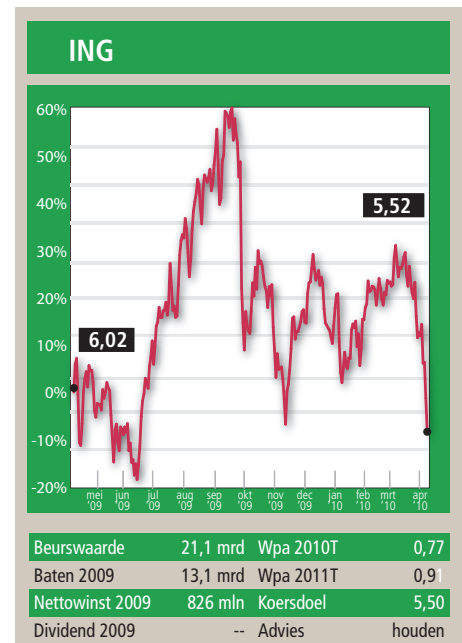
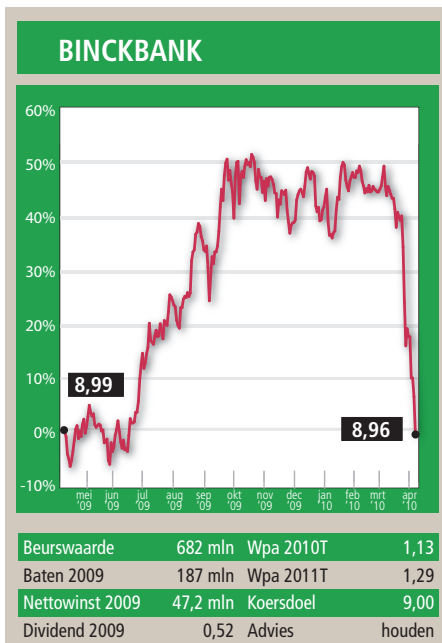
Relatief het minst aanwezig in de PIIGS-landen is Aegon met (1) 92 miljoen euro in Griekenland, (2) 58 miljoen euro in Portugal, (3) 1,8 miljard euro in Spanje, (4) 138 miljoen euro in Ierland en (5) 143

miljoen euro in Italië. Ons nieuwe advies voor Aegon is Houden (was Kopen) met een verlaagd koersdoel van 4,50 euro (was 7 euro).

Totdat (1) de Nederlandse financials moeten gaan verkopen, (2) de PIIGS-obligaties worden herprijsd met een 'haircut', of (3) de ratingagentschappen de ratings van de landen verlagen tot niveaus die niet langer passen in het beleggingsbeleid van de Nederlandse financiële waarden, hoeven de verliezen niet gerealiseerd te worden.

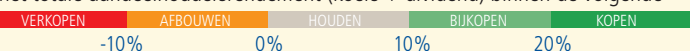
We zien een substantieel gevaar voor besmetting. Het Spaanse tienjaarstarief steeg in minder dan een maand van 3,85 naar 4,47 procent. Verder steeg de rente op Portugese tienjarige staatsleningen met 178 basispunten tot 6,21 procent, terwijl in dezelfde tijd de rente op Duitse en Nederlandse staatsleningen naar beneden bewoog.

Kortom, we geloven dat de onzekerheid met betrekking tot de PIIGS-landen de komende tijd zal aanhouden en overheidsschulden verder kan besmetten. Zolang die onzekerheid voortduurt, blijven we neutraal. ■



SNS SECURITIES: ADVISERINGSMETHODIEK

De aanbevelingen zijn met een tijdhorizon van twaalf maanden gebaseerd op verwachte veranderingen in het totale aandeelhoudersrendement (koers + dividend) binnen de volgende bandbreedtes:



Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
07-05-2010	Kopen	Houden
16-09-2009	Houden	Kopen