

## KOERSFLUCTUATIES FINANCIALS

|                   | 3-7 mei* | 10 mei** |
|-------------------|----------|----------|
| Nederland:        |          |          |
| ING               | -18%     | 25%      |
| Aegas             | -25%     | 30%      |
| SNS Reaal         | -16%     | 15%      |
| Binck             | -15%     | 8%       |
| Aegon             | -13%     | 14%      |
| Groot-Brittannië: |          |          |
| HSBC              | -5,7%    | 7%       |
| Barclays          | -16,1%   | 16%      |
| RBS               | -16,3%   | 14%      |
| Lloyd's           | -19,1%   | 14%      |
| Frankrijk:        |          |          |
| Dexia             | -19,8%   | 17%      |
| BNP               | -15,7%   | 21%      |
| Soc. Gen.         | -18,9%   | 24%      |
| Credit Agricole   | -16,3%   | 19%      |
| AXA               | -21,7%   | 22%      |
| Zwitserland:      |          |          |
| Credit Suisse     | -10,5%   | 9%       |
| UBS               | -10,5%   | 9%       |

\*week voor steunplan

\*\*slotkoers dag na aankondiging steunplan

720 miljard euro laten de instanties zien dat het menens is. Ter vergelijking: de totale schuldenberg van de PIIGS bedraagt iets

meer dan 1.000 miljard euro.

Ook de hyperventilerende financiële markten lijken op adem te zijn gekomen door de maatregelen. De staatsobligaties van probleemlanden koersen opwaarts, net als de euro. Op de aandelenbeurzen vinden vooral de financials de weg omhoog. Toch zijn de fundamentele problemen pas werkelijk opgelost als de periferie van de eurozone de met de steun afgedwongen bezuinigingsplannen tot uitvoering brengt. De aanpassing aan de nieuwe economische werkelijkheid zal een moeizaam en pijnlijk proces blijken en een hap uit de winst eten van Nederlandse ondernemingen die in het Zuiden actief zijn.

### BANKEN UIT DE WIND

Het komt er bij de noodmaatregelen weer op neer dat de belastingbetaler de financials uit de wind houdt. Dit is voornamelijk gunstig voor de Franse financiële instellingen die zich voor naar schatting honderden miljarden euro's verschansten aan staatsleningen van de PIIGS. Het is niet verwonderlijk dat de CAC40 het hardst opliep vlak na de aankondiging van de Europese hulp (ruim 7%). Een cynicus begrijpt nu ook waarom president Nicolas Sarkozy, naast het feit dat de Franse overheidshuishou-

ding ook te wensen overlaat, zo gedreven was om de Zuidelijke landen een helpende hand toe te steken. De Britse en Zwitserse banken met blootstelling aan het Zuiden krijgen helemaal een 'free lunch', omdat zij geen cent meebetalen aan de steunoperatie.

Maar ook de Nederlandse financiële sector wordt met het hulpplan gespaard. Topman Koen Beentjes van BinckBank zal het meest verheugd geweest zijn met de Europese hulp. De internetbroker investeerde een kwart van zijn obligatieportefeuille van 1,5 miljard euro in Spaanse en Ierse staatsobligaties. Dit komt aardig in de buurt bij het eigen vermogen van 480 miljoen euro van de bank. Ook Aegas, het oude Fortis, zit voor liefst 4 miljard euro in Griekse staatsobligaties en stak respectievelijk 2 en 3 miljard euro in Spanje en Portugal. De Italiaanse blootstelling bedroeg 8,9 miljard euro, maar werd in de afgelopen weken afgebouwd tot 1,5 miljard euro.

De risicomangers bij Delta Lloyd hebben beter op zitten letten. Zij namen in de periode januari tot maart afscheid van het grootste deel van 1,35 miljard euro aan Griekse staatsleningen (nu: 265 miljoen euro). In totaal bedraagt de blootstelling aan de PIIGS nu 2,1 miljard euro. Bij ING is de blootstelling in absolute zin het hoogst, maar valt

op de Spaanse markt helder: "Spanje beleeft moeilijke tijden. De waarden daalden snel als gevolg van lagere huurniveaus en toegenomen rendementen. Veel centra hebben te maken met huurverlagingen; kleinere huurders gaan failliet en grotere ketens verlangen van hun verhuurder tegemoetkomingen als ze hen daar willen houden."

Toch is dat nog niet genoeg. Het management heeft Spanje, naast Turkije, uitgeroepen tot doelwit voor uitbreidingen. Spanje zou juist aantrekkelijk zijn vanwege de gekelderde prijzen. Iedere crisis biedt inderdaad kansen, maar het is maar de vraag of beleggers, zeker in het licht van de recente ontwikkelingen, blij moeten zijn met een nog groter belang in Spanje.

### CORIO

De portefeuille van Corio bestaat voor slechts een tiende uit Spaanse winkelcentra. Het risico is daarmee een stuk kleiner dan dat van Vastned Retail. Inclusief het Italiaanse belang ontstaat een blootstelling van meer dan een kwart van de portefe-

## GEOGRAFISCHE PORTEFEUILLEVERDELING

|  | CORIO      | EUROCOMM. PROPERTIES | UNIBAIL-RODAMCO | VASTNED RETAIL | WERELDHAVE |
|--|------------|----------------------|-----------------|----------------|------------|
| België                                   | -          | -                    | -               | 16%            | 16%        |
| Duitsland                                | -          | -                    | -               | -              | -          |
| Frankrijk                                | 34%        | 37%                  | 61%             | 21%            | 7%         |
| Nederland                                | 34%        | -                    | 11%             | 38%            | 16%        |
| Scandinavië                              | -          | 22%                  | 8%              | -              | 21%        |
| Groot-Brittannië                         | -          | -                    | -               | -              | 9%         |
| <b>West- &amp; Noord-Europa</b>          | <b>68%</b> | <b>59%</b>           | <b>80%</b>      | <b>75%</b>     | <b>69%</b> |
| Centraal Europa                          | -          | -                    | 11%             | -              | -          |
| Griekenland                              | -          | -                    | -               | -              | -          |
| Italië                                   | 18%        | 41%                  | -               | -              | -          |
| Portugal                                 | -          | -                    | -               | 1%             | -          |
| Spanje                                   | 10%        | -                    | 9%              | 22%            | 6%         |
| Turkije                                  | 3%         | -                    | -               | 2%             | -          |
| <b>Centraal, Oost- &amp; Zuid-Europa</b> | <b>32%</b> | <b>41%</b>           | <b>20%</b>      | <b>25%</b>     | <b>6%</b>  |
| Verenigde Staten                         | -          | -                    | -               | -              | 25%        |

feuille aan Zuid-Europa. De ontwikkeling van de Spaanse portefeuille in 2009 was zorgwekkend. De vergelijkbare nettohuuropbrengsten daalden maar liefst met 8 procent. Als gevolg van de recessie werd 40,1 miljoen euro op de bezittingen afge-

schreven, daarmee ging 6,5 procent van de waarde in rook op. Ook in Italië was sprake van een lastige markt. Hoewel de huuropbrengsten nog wel met 3 procent groeiden, werd ook hier afgeschreven: 72,2 miljoen euro oftewel 6,7 procent verdampte.