

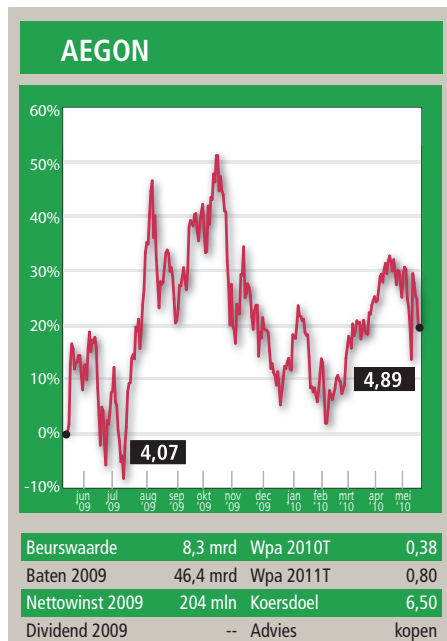


FINANCIALS: SENTIMENT GENORMALISEERD

Recentelijk verlaagden we de adviezen voor ING, Aegon en BinckBank naar Houden vanwege het beleggerssentiment dat werd gedreven door zorgen om de PIIGS-landen. Het weekend daarop kondigde de EU samen met het IMF een substantieel reddingspakket aan van 750 miljard euro. Het sentiment lijkt teruggekeerd naar normalere niveaus en we richten ons daarom weer op de fundamentals van de Nederlandse financials.

Aegon, 14 mei 2010, slotkoers 14-5: € 4,89

Aegon rapporteerde een beter dan verwacht nettokwartaalresultaat, met hogere beleggingswinsten, een afnemend negatief effect van Fair Value-items (FV) en lagere impairments. We waren minder tevreden over de Underlying Earnings Before Tax (UEBT) en de sterke daling van de Value of New Business (VNB). We voorzien een verdere sterke daling van de impairments. De impairments (€ 150 mln.) lagen op het laagste niveau in zeven kwartalen en waren in meerderheid (€ 110 mln.) gerelateerd aan de Amerikaanse huizenmarkt. Hoewel de werkloosheid in de Verenigde Staten hoog blijft, verwachten we in de loop van 2010



Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
14-05-2010	Houden	Kopen
07-05-2010	Kopen	Houden
16-09-2009	Houden	Kopen

een verdere verbetering van deze markt en daarom verlagen we onze impairmenttaxatie voor 2010 met 7 procent. We trekken ons advies op naar Kopen bij een nieuw koersdoel van 6,50 euro. ■

ING, 14 mei 2010, slotkoers 14-5: € 6,74

ING heeft eerstekwartaalresultaten gepubliceerd die beter waren dan verwacht. We denken dat de markt zich in een voor ING gunstige richting ontwikkelt, resulterend in een toekomstige hogere winstgevendheid en solvabiliteit. We verhogen



Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
14-05-2010	Houden	Kopen
07-05-2010	Bijkopen	Houden
15-03-2010	Kopen	Bijkopen
29-10-2009	Afbouwen	Kopen
09-09-2009	Bijkopen	Afbouwen

onze wpa-taxaties voor 2010/2011 en 2012 met gemiddeld 20 procent op grond van 1) de solide verzekeringsresultaten in de Benelux, 2) de sneller dan verwachte verbeteringen bij Vastgoed en 3) de verbeterende Amerikaanse huizenmarkt die een positieve invloed heeft op het resultaat van ING Direct. ING zou moeten worden verhandeld in lijn met zijn peers. Op basis van een gemiddelde p/b- en k/w-verhouding voor 2011 en 2012 komen wij op een waarde van

9 euro. We verhogen daarom ons koersdoel naar 9 euro en het bijbehorende advies naar Kopen. ■

BinckBank

13 mei 2010, slotkoers 13-5: € 10,69

BinckBank meldde dat het zijn blootstelling aan Spaanse en Ierse overheidsleningen (25% van de beleggingsportefeuille) met 60 procent heeft teruggebracht tot 160 miljoen euro, grotendeels vóór de ratingverlaging van Spanje door S&P op 28 april 2010. De obligaties waren gekocht aan het begin van het derde kwartaal van 2009 en hadden een resterende gemiddelde duration van 1,4 jaar. De opbrengsten zijn herbelegd in Duitse staatsleningen, net zoals de resterende 1,2 miljard euro (75% van de beleggingsportefeuille). De koersen van Duitse staatsleningen stegen gedurende de onrust om de PIIGS-landen en werden beschouwd als een veilige haven. Daarom wordt verwacht dat de opbrengst van de herbelegde 240 miljoen euro slechts 1 procent per jaar zal bedragen. We verhogen ons koersdoel naar 14,50 euro en ons advies naar Kopen. ■



Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
13-05-2010	Houden	Kopen
07-05-2010	Kopen	Houden
27-07-2009	Bijkopen	Kopen