

2012WMC25 bijlage 3

Actualisatie van de risicoanalyse van de treasuryportefeuille van het laatste kwartaal 2011.

In de laatste maanden van 2011 hebben wij een risicoanalyse gemaakt van de treasuryportefeuille. Onze bevindingen zijn terug te vinden in ondermeer de vertrouwelijke notitie aan de Subcommissie voor de jaarrekening van 27 september 2011 (reeds opgenomen in het controledossier) en de treasuryrapportage over het 3^e kwartaal van 6 december 2011 (opgenomen in de bijlagen). Achteraf kan worden vastgesteld dat toen wij onze analyse schreven, dit gebeurde ten tijde van de meest risicovolle fase in de ontwikkeling van de Europese schuldencrisis. Sindsdien zijn de risico's op de financiële markten in de breedte afgenomen. Hiervan getuigen (in de bijlagen) bijvoorbeeld het document "Market analysis/Evaluating risk" van de hand van economen/kredietanalisten van de Royale Bank of Scotland en een presentatie van 2 maart 2012 "De eurozone schuldencrisis" van R. van de Wijngaert (econoom bij APG) en een grafische voorstelling van het verloop van het rendement op staats- bedrijfs- en bankobligaties. Het plaatje is wat lastig interpreteerbaar maar het laat zien dat bankobligaties een grote inhaalslag hebben gemaakt wat betreft het rendement. Koersen stegen dus sterk tov staatsobligaties omdat het geëiste rendement/vergoeding voor het risico van bankobligaties terugliep.

Met betrekking tot de twee producten die wij als een verhoogd risico hebben aangemerkt, kan nog het volgende worden gezegd:

Depfa bank

Op 15 november 2011 publiceerde de Hypo Real Estate Bank (100% eigenaar van de Depfa bank) de 9-maands resultaten (deze publicatie, terug te vinden in de bijlagen, was ons tijdens het schrijven van onze analyse nog niet bekend). Er werd een positief resultaat gerapporteerd van 252 miljoen waarvan Depfa 154 miljoen inbracht. Gezien dit grote aandeel in de winst van Depfa binnen de HREB, kunnen we nog wat positiever aankijken tegen de mogelijke scenario's die wij ten aanzien van Depfa in onze eerdere analyse beschreven. HREB is zoals bekend geheel in handen van de Duitse overheid. De prijsvorming van Credit Default Swaps op HREB (een belangrijke maat voor het risico) was sinds november 2011 niet ongunstig. Hierbij zij opgemerkt dat omdat de Duitse overheid eigenaar is, er nauwelijks handel is in deze CDS (een grafische afbeelding is opgenomen in de bijlagen).

Unicredito

Unicredito kon in januari 2012 het Eigen Vermogen, weliswaar met moeite, versterken, door uitgifte van nieuwe aandelen ten bedrage van ca. 7 miljard. De prijsvorming van Credit Default Swaps op Unicredito was sinds november 2011 gunstig, de premie (en daarmee het risico) daalde sindsdien van ruim 600bp tot onder 350bp in maart 2012 (een grafische afbeelding hiervan is opgenomen in de bijlagen).

Conclusie

Eind van vorig jaar stelden wij reeds dat geforceerde verkoop van enig product niet nodig was (we zouden alleen verkopen als we redelijke prijzen konden krijgen). Derhalve achtten wij geen afwaardering(en) nodig in de jaarrekening. Met het voorgaande zijn wij in deze conclusie gesterkt.

Utrecht, 28 maart 2011