



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

Voor professionele investeerders

Produktbeschrijving

Met Memling CDO (Combo Note) belegt u in credit default swaps op bedrijfsobligaties via een collateralised debt obligation (CDO).

Het rendement van de portefeuille wordt gedurende de hele looptijd van het product uitbetaald. Elk kwartaal ontvangt u het rendement van de CDO in de vorm van een coupon.

Het verwachte effectieve rendement op de vervaldag bedraagt 6,5%(*) voor zover er zich geen voorvallen voordoen die de betreffende bedrijfsobligaties raken ("credit events").

Beleggingsspecialisten beheren deze portefeuille actief.

** Dit verwachte effectieve rendement is per 21-10-2011 berekend over de volledige looptijd van acht jaar. Alle berekeningen zijn gebaseerd op nominale waarde exclusief aankoopkosten.*

Kenmerken

Emitterende bank:	Fortis Bank NL-SA
Emittent:	Fortis Lux. Finance SA
Asset manager:	BNP Paribas Investment Partners
Beursnotering:	Euronext
Startdatum:	22 oktober 2004
Geplande einddatum:	22 oktober 2012
Datum eerste coupon:	24 januari 2005
Samenstelling:	75% Class A Notes 25% Class B Notes
Nominale waarde:	EUR 1.000
Valuta:	euro
Lead manager:	Luca Pagni
Backup manager:	Michel Baud Aziz Hellal
ISIN Code:	XS0201907952

Belangrijkste cijfers

21/10/2011

Subordination Class A:	32,803,157.00 EUR
Subordination Class B:	1,376,909.00 EUR
Trading account:	184,716.00 EUR

Coupon*

# 22	22 april 2010	1,62%
# 23	22 juli 2010	1,64%
# 24	22 oktober 2010	1,66%
# 25	24 januari 2011	1,69%
# 26	26 april 2011	1,66%
# 27	22 juli 2011	1,57%
# 28	24 oktober 2011	1,69%

* Bron: BNP Paribas Fortis

Waardering van de Note*

21 oktober 2011	41,793%
-----------------	---------

* Bron: BNP Paribas Fortis

Markontwikkelingen

De aandelenmarkten stonden dit kwartaal opnieuw onder druk van de staatsschuldcrisis in de eurozone en de zwakke macro-economische cijfers uit de VS. Hierdoor liepen de spreads op bedrijfsobligaties sterk uit. De iTraxx Europe Crossover¹ steeg 315 bp. De brede iTraxx Main IG² index klom met 64 bp.

De kredietbeoordelaars verlaagden de rating voor staatspapier uit meerdere Europese landen (Portugal in juli, Italië in september) en de buitengewone EU-topontmoeting in juli kwam nieuwe maatregelen overeen om Griekenland te ondersteunen, waaronder een grotere rol voor het noodfonds EFSF. Beleggers bleven vrezen dat de crisis naar staatsobligaties van andere landen van de eurozone kon overslaan. Vooral Italië komt nu in het vizier. Uit cijfers bleek dat de staatsschuldcrisis en de bezuinigingsmaatregelen in de meeste lidstaten van de eurozone zwaar op het consumentenvertrouwen en de economische activiteit drukten.

In de VS hadden twee grote gebeurtenissen een negatieve invloed op de markten. Ten eerste was er de beslissing van kredietbeoordelaar Standard & Poor's om de rating van staatspapier uit de VS met één graad te verlagen naar AA+ met de verwachting dat de rating nog verder kon worden verlaagd. Dat wakkerde de vrees onder beleggers aan en bracht een vlucht naar 'veilige havens' op gang. Ten tweede wezen cijfers op zwakte in de economie. De werkgelegenheidscijfers vielen tegen.

Als gevolg hiervan daalden de aandelenmarkten sterk over het kwartaal. De EuroStoxx 50 index gaf 15,68% prijs, de Duitse DAX verloor 18,88% en de Franse CAC40 daalde met 17,28%.

Wat het monetaire beleid betreft, bleef de richtrente van de Amerikaanse centrale bank binnen de bandbreedte van 0%-0,25%. De ECB verhoogde zoals verwacht haar refi-rente met 25 bp naar 1,50%. Zij ziet immers nog altijd toenemende inflatierisico's ondanks de verzwakkende economische indicatoren.

¹ De Crossover Index bestaat uit 125 sub investment-grade namen uit zes sectoren: auto, consumentengoederen, energie, financiën, industrie en TMT (technologie, media en telecommunicatie)

² De iTraxx Main IG Index bestaat uit 125 investment-grade namen uit zes sectoren: auto, consumentengoederen, energie, financiën, Industrie en TMT (technologie, media en telecommunicatie)


Geografische allocatie
21/10/2011

Verenigde Staten	33,14%
Verenigd Koninkrijk	10,60%
Frankrijk	10,29%
Duitsland	9,61%
Spanje	8,96%
Nederland	4,90%
Portugal	4,30%
Italië	4,22%
Andere landen (16)	13,92%

Sectorallocatie Moody's
21/10/2011

Bank	17,82%
Verzekeringen	15,10%
Telecommunicatie	8,32%
Nutssector	8,15%
Olie en gas	7,11%
Persoonlijk transport	4,41%
Automobielsector	3,95%
Mijnen, staal, onedele metalen	3,47%
Financiële diensten	3,39%
Supranationale agentschappen	2,77%
Chemie, plastics	2,68%
Ruimtevaart en defensie	2,49%
Overige (17)	20,12%

Ratingallocatie Moody's
21/10/2011

Aa1	2,18%
Aa2	2,18%
Aa3	7,13%
A1	11,51%
A2	12,58%
A3	16,19%
Baa1	11,92%
Baa2	8,71%
Baa3	10,96%
Ba1	1,89%
Ba2	1,79%
Ba3	2,54%
B1	1,97%
B3	1,45%
Caa1	0,51%
Ca	0,51%
Niet beoordeeld door Moody's	5,87%
Aantal entiteiten	141

Transacties

<u>Wettelijke naam</u>	<u>Transactie</u>	<u>Transactie datum</u>	<u>Spread</u>	<u>Looptijd</u>
Banco Espirito Santo, S.A.	Bescherming kopen	04/10/2011	5.0000	19/10/2012
Italy, Government of	Bescherming verkopen	04/10/2011	5.0000	20/09/2012

<u>Wettelijke naam</u>	<u>Transactie</u>	<u>Transactie datum</u>	<u>Spread</u>	<u>Looptijd</u>
Pinault-Printemps-Redoute	Bescherming kopen	04/10/2011	5.8000	20/09/2012
UniCredit SpA	Bescherming verkopen	04/10/2011	5.0000	20/09/2012

<u>Wettelijke naam</u>	<u>Transactie</u>	<u>Transactie datum</u>	<u>Spread</u>	<u>Looptijd</u>
Macy's Inc	Bescherming kopen	04/10/2011	0.5750	20/09/2012
Altria Group Inc.	Bescherming kopen	04/10/2011	1.0700	20/09/2012
Merrill Lynch & Co., Inc.	Bescherming verkopen	04/10/2011	5.0000	20/09/2012
Bank of America Corporation	Bescherming verkopen	04/10/2011	5.0000	20/09/2012
Morgan Stanley	Bescherming verkopen	04/10/2011	5.0000	20/09/2012
Goldman Sachs Group, Inc. (The)	Bescherming verkopen	04/10/2011	5.0000	20/09/2012

<u>Wettelijke naam</u>	<u>Transactie</u>	<u>Transactie datum</u>	<u>Spread</u>	<u>Looptijd</u>
Anglian Water Services Ltd.	Bescherming kopen	04/10/2011	0.3877	20/09/2012
Glencore International PLC	Bescherming verkopen	04/10/2011	5.0000	20/09/2012

<u>Wettelijke naam</u>	<u>Transactie</u>	<u>Transactie datum</u>	<u>Spread</u>	<u>Looptijd</u>
Spain, Government of	Bescherming kopen	17/10/2011	0.3050	19/10/2012
Spain, Government of	Bescherming verkopen	17/10/2011	1.0000	20/09/2012

<u>Wettelijke naam</u>	<u>Transactie</u>	<u>Transactie datum</u>	<u>Spread</u>	<u>Looptijd</u>
Royal Dutch Shell Plc	Bescherming verkopen	17/10/2011	1.0000	20/09/2011
Shell Petroleum N.V.	Bescherming verkopen	17/10/2011	0.1809	19/10/2012

Vooruitzichten

Na de ontgoochelende groei in het tweede kwartaal maakte het bbp van de meeste Europese landen deze zomer pas op de plaats. De groei zal volgens ons voor het hele jaar 2011 en ook in 2012 wellicht bescheiden zijn. In de VS blijven de beleggers ondanks macro-economische cijfers die beter zijn dan in Europa erg nerveus uit vrees voor een terugkeer van de recessie. De groei zal in de tweede jaarhelft van 2011 wellicht bescheiden blijven.

In beide regio's kunnen maatregelen om de overheidstekorten en schulden terug te dringen de groei gaan beknootten. Daarom blijven wij voorzichtig over de vooruitzichten op de middellange termijn. Onzekerheid over de ontwikkelingen in de 'perifere' landen van de eurozone kan dit jaar en in 2012 op het rendement van bedrijfsobligatie- en aandelenindices drukken.



Update betreffende rendement en portefeuille van Memling CDO

Dit kwartaal heeft zich geen kredietincident voorgedaan.

Begin oktober bouwden wij de portefeuillepositie in Banco Espirito Santo af van 1% naar 0,73%. Wij verhoogden onze exposure in zorgvuldig uitgezochte Amerikaanse banken van 0,73% naar 1% en wij voegden 1% in Morgan Stanley en Unicredit toe. Midden oktober stapten wij over van illiquide naar liquide credit default swaps (CDS) op het Koninkrijk Spanje en Shell Petroleum.

De portefeuille was voor 35% in de financiële sector belegd. Portugese en Spaanse banken vertegenwoordigden 6,41%. De ruimste spreads waren nog altijd voor de posities in MBIA Insurance en Banco Comercial Portugues. Bedrijven waren goed voor 62% van de portefeuille en zijn volgens ons goed gespreid over sectoren en industrieën. De best vertegenwoordigde sectoren zijn telecommunicatiediensten (8,32%), nutsbedrijven (8,15%) en olie & gas (7,11%).

Hoogrentende bedrijfsobligaties vertegenwoordigden minder dan 11,4%. Eén bedrijf, Clear Channel, heeft een rating van CCC³. De rest van de portefeuille bestaat uit posities in staatspapier (2,76%) en investment-grade bedrijfsobligaties (50,7%).

Vijf bedrijven hebben credit spreads van duidelijk meer dan 500 bp: Clear Channel, Tokyo Electric Power, Hellenic Telecommunications, MGM Resorts International en Stena. Zij zijn samen goed voor 3,0% van de portefeuille.

MGM Resorts International

De leverage van 10x (na 10,9x in het eerste kwartaal van 2011) van MGM is hoog, maar is volgens ons beheersbaar omdat het bedrijf over veel liquide middelen beschikt en geen grote schulden heeft die voor 2013 komen te vervallen. De exposure van de onderneming in Las Vegas (-62%) blijft hoog in vergelijking met concurrenten. Maar de conferentiegereleerde reserveringen voor de rest van het jaar zijn sterk en blijven ook in 2012 vooral afkomstig van eersterangs bedrijven. Voor het tweede kwartaal van 2011 rapporteerde MGM een geconsolideerde netto-omzet van 1,6 miljard USD. Dat is een stijging van 4,2% vergeleken met dezelfde periode vorig jaar, terwijl de winst uit kernactiviteiten vóór rente, belasting, afschrijvingen en herwaarderingen met 7% steeg. De totale schuld bedroeg 12,2 miljard USD. Aan het einde van het kwartaal beschikte de onderneming in het totaal over 1,7 miljard USD aan liquide middelen, bestaande uit een doorlopende kredietfaciliteit van 1,2 miljard USD en 505 miljoen USD aan cash.

Banco Comercial Portugues

In het tweede kwartaal van 2011 verslechterde de kredietkwaliteit van BCP: het aantal leningen met een betalingsachterstand van meer dan 90 dagen steeg tot 3,8% van de totale leningenportefeuille tegenover 2,7% één jaar geleden (maar met een dekking via provisies van 101,5%).

Hierdoor verloor de Portugese bank over het tweede kwartaal 175 miljoen EUR vóór belastingen. Maar dankzij haar geografische spreiding (vooral Polen, Mozambique en Angola) zette de bank dit kwartaal toch een licht positieve nettowinst van 11 miljoen EUR neer. Vanwege de hoge spreads is de grootste uitdaging voor de bank haar financiering, maar ze beschikt over een repo-faciliteit van 20 miljard EUR bij de ECB (waarvan ze 15 miljard EUR heeft gebruikt, een bedrag dat stabiel is gebleven). In de eerste jaarhelft van 2011 verhoogde de bank haar tier 1 kernkapitaalratio naar 8,5% (tegenover 5,6% één jaar geleden). Ze slaagde voor de meest recente stresstest met een tier 1 ratio van 5,4%.

³ Onder investment-grade. Bron: Standard & Poor's



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

De hoofdsom en coupon van de Memling Combo Note blijven volledig in tact en zijn ook dit kwartaal niet gewijzigd, maar een nieuwe wanbetaling zal volgens ons wel impact hebben. Wij menen dat de omgeving op de korte termijn moeilijk zal blijven voor de zwakste Europese landen en banken. Wij kunnen niet uitsluiten dat de problemen in Griekenland zich verspreiden naar andere 'perifere' landen in Europa. Proactieve bewaking en herpositionering blijven centraal staan in de portefeuillestrategie. Momenteel bedraagt de verwachte coupon en het beoogde rendement op de vervaldag 6,50%.

*Dit document werd uitsluitend ter informatie en rapportering opgesteld op vraag van de emittent. BNP Paribas Investment Partners** handelt niet als adviseur of agent voor enige belegger en heeft geen enkel fiduciaire verplichting tegenover enige belegger. BNP Paribas Investment Partners is alleen betrokken als vermogensbeheerder. BNP Paribas Investment Partners biedt geen enkele garantie, uitdrukkelijk noch stilzwijgend, en wijst elke verantwoordelijkheid af betreffende de hierin verwoorde opinies.*

In dit materiaal opgenomen opinies zijn het oordeel van BNP Paribas Investment Partners op het aangegeven tijdstip en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving wijzigen. BNP Paribas Investment Partners is niet verplicht om de informatie of de opinies die in dit materiaal zijn weergegeven, bij te werken of te wijzigen.

Dit document is uitgegeven door BNP Paribas Asset Management (BNP AM), lid van BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)***

** BNPP AM is een vermogensbeheerder geregistreerd bij de Autorité des marchés financiers in Frankrijk onder nummer 96-02, een vereenvoudigde vennootschap op aandelen met een kapitaal van 62.845.552 euro en maatschappelijke zetel te 1, boulevard Haussmann 75009 Parijs, Frankrijk, Handelsregister Parijs 319 378 832. www.bnpparibas-am.com*

*** BNP Paribas Investment Partners is de wereldwijde merknaam van de vermogensbeheerdiensten van BNP Paribas Groep. Naar BNPP AM en Fortis Investments wordt gezamenlijk verwezen als BNP Paribas Investment Partners. De individuele entiteiten voor vermogensbeheer binnen BNP Paribas Investment Partners, indien hierin genoemd, worden enkel ter informatie vermeld en zijn niet noodzakelijk actief in uw rechtsgebied. Neem voor meer informatie contact op met uw lokale erkende beleggingspartner.*



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS