

ICT) – maar het gevolg van fors hogere opbrengsten.

De winst van NIBC van 2017 lag in tien jaar niet zo hoog. Die inkomsten konden groeien doordat NIBC een extreem hoge rentemarge maakt: het verschil tussen ingeleend geld (bijvoorbeeld een deposito) en uitgeleend geld (bijvoorbeeld een hypotheek) bedroeg in 2017 1,6 procent (2016: 1,47 procent).

In 2017 bestond maar liefst 342 miljoen euro van de 559 miljoen euro operationele winst uit deze reguliere bankactiviteit. Daarnaast kreeg de winst een impuls door meer provisies uit financiële dienstverlening – plus 22 miljoen euro tot 54 miljoen euro – hogere handelsinkomsten – van 34 miljoen euro tot 98 miljoen euro –, en een stijging van tientallen miljoenen doordat investeringen succesvol uitpakten.

Voor langetermijnbeleggers is de grote vraag hoe houdbaar dit winstniveau is bij wat meer economische tegenwind: als wanbetalingen toenemen, vastgoedprijzen onder druk staan of bijvoorbeeld de bedrijven in handen van durfkapitalisten minder goed draaien, wordt het lastiger om kredieten aan NIBC terug te betalen.

In moeilijke jaren, zoals in 2009 (44 miljoen euro winst) en 2013 (22 miljoen euro winst), bedroeg de winst een fractie van de winst van vorig jaar. In 2008 moest bij een obligatie-uitgifte van NIBC de Nederlandse staat zelfs garanties afgeven om kopers over de streep te trekken.

WAARDERING LIJKT AANTREKkelijk

Ten opzichte van andere banken lijken de aandelen NIBC niet duur. De introductieprijs van 8,75 euro lag al onderin de bandbreedte, daarna was het aandeel voor nog minder te koop. Op een koers van 8,50 euro kost het aandeel nog geen 6 keer de winst die in het zeer goede jaar 2017 werd behaald.

Eind 2017 bedroeg het eigen vermogen van de bank 1,915 miljard euro. Als de beurswaarde 1,2 miljard



IN DE MOEILIJKE JAREN 2009 EN 2013 BEDROEG DE WINST VAN NIBC EEN FRACTIE VAN DIE VAN VORIG JAAR

euro is, kopen beleggers het aandeel dus ook ruim onder de boekwaarde van het eigen vermogen. Grotere banken als ABN Amro en ING handelen op de beurs momenteel op iets meer dan de boekwaarde.

Ook als voor eenmalige zaken wordt gecorrigeerd, is de koers-winstverhouding van NIBC een stuk lager dan die van ABN Amro en ING. Maar nogmaals: 2017 was een recordjaar voor NIBC, en de schommelingen in de winst zijn bij NIBC extremer dan bij de grootbanken. Zo bedroeg de winst twee jaar geleden nog maar 70 miljoen euro.

BALANS KAN WAT HEBBEN

Afgaand op de in het prospectus gepubliceerde kapitaalratio's kan NIBC tegen een stootje. De kernkapitaalratio van de nichebank ligt met 19,3 procent aanzienlijk hoger dan van ING (14,7 procent) en ABN Amro (17,7 procent).

Voor de langere termijn gaat NIBC uit van minimaal 14 procent kernkapitaal, omdat er nieuwe regels uit Frankfurt boven de markt hangen die hogere buffers vereisen voor bepaalde leningen en investe-

ringen. Het percentage ligt nog ruim boven het minimum dat toezicht-houders eisen.

Hoewel de kapitaalratio er robuust uitziet, blijft NIBC een bank. Banken kunnen in een financiële crisis zwaar in de problemen komen, en door nieuwe zogeheten bail-in-regels kunnen aandeelhouders (en zelfs obligatiehouders) hun hele inleg kwijtraken.

Kredietbeoordelaars S&P en Fitch wijzen expliciet op dit risico bij de kleine bank. Zij beschouwen NIBC beperkt systeemrelevant. Dit impliceert dat de bank in faillissement kan gaan als toezichhouders geloven dat de bank niet levensvatbaar is, zegt het risicorapport van S&P. Dat is wel een belangrijk verschil met ABN Amro en ING, die overduidelijk wel als systeembanken worden gezien.

NIBC kan wel een interessant dividendaandeel worden: het bedrijf spreekt in het prospectus de intentie uit om ten minste de helft van de voor eenmalige baten en lasten geschoonde winst uit te keren als dividend. Bij de huidige koers zou het dividendrendement dan duidelijk boven dat van ABN Amro en ING liggen.

BESCHERMINGSCONSTRUCTIES

Het meerderheidsbelang van Flowers maakt dat NIBC goed beschermd is tegen onwelgevallige overnames, maar ook na de eventuele afbouw van zijn belang is er een beschermingswal. NIBC krijgt bij de beursgang een zogeheten Stichting Continuïteit mee. Mocht de continuïteit van de onderneming in gevaar dreigen te komen, dan kan de stichting met één druk op de knop nagenoeg een meerderheid van de aandelen in handen krijgen, waardoor belagers buiten de deur worden gehouden.

De stichting preferente aandelen is de meest voorkomende beschermingsconstructie op het Damrak. ABN Amro ging met een vergelijkbare stichting naar de beurs, en beursfondsen als KPN, Ahold Delhaize en Arcadis zijn ook met een dergelijke stichting uitgerust.