



NIBC: **LIJKT GOEDKOOP DOOR COMBINATIE VAN HOOG RISICO EN GUNSTIGE TIMING**

Een beursdebutant is NIBC niet. Als Nationale Investeringsbank stond het in 1945 door de Staat der Nederlanden opgerichte bedrijf van 1986 tot 1999 al aan het Damrak genoteerd. Nu kunnen beleggers het weer vergelijken met banken als ABN Amro en ING. NIBC lijkt goedkoper, maar is ook een stuk risicovoller.

NIBC zal een van de minder gelukkige investeringen van James Christopher Flowers zijn. De Amerikaanse durfinvesteerder tikte de Haagse zakenbank in 2005 voor het bedrag van 2,1 miljard euro op de kop. Nog geen drie jaar later dacht Flowers NIBC door te verkopen aan de IJslandse Kaupthing Bank voor een bedrag dat 900 miljoen euro hoger lag.

De verkoop ging niet door als gevolg “verslechterende marktomstandigheden” en een dwarsliggende IJslandse toezichthouder. Kort daarna moest NIBC flink afboeken op honderden miljoenen aan Amerikaanse rommelhypotheken, en was er zelfs een garantie van de overheid bij de uitgifte van obligatieleningen nodig om het voortbestaan van het bedrijf te kunnen waarborgen.

Nu de bank er weer een stuk gezonder uitziet, kan Flowers een flink deel van zijn belang verzilveren via een beursgang. NIBC ging op 23 maart voor 8,75 euro per aandeel naar de beurs, en zakte een dag later al direct fors. De waarde van de bank was op de eerste beursdag zo'n 1,2 miljard euro, nog altijd veel minder dan de prijs die dertien jaar geleden werd betaald.

Betekent dit dat NIBC een koopje is, en een plekje verdient in de portefeuille van beleggers?

De VEB spitte door het 765 pagina's tellende prospectus en beoordeelde de onderneming op een aantal onderdelen.

NIBC MOEST IN HET VERLEDEN FLINK AFBOEKEN OP AMERIKAANSE ROMMEL- HYPOTHEKEN

NIBC PROFILEERT ZICH DUIDELIJK ALS EEN NICHEBANK.

Waar grootbanken het moeten hebben van schaal en bulkproducten, specialiseert NIBC zich in niches. Een daarvan is de vastgoedhypothek, een lening die particuliere beleggers de mogelijkheid biedt in huurwoningen te investeren. In drie jaar tijd bouwde NIBC een portefeuille op van 617 miljoen euro met dit soort vastgoedbeleggingsleningen.

Doordat de rentes op deze leningen veel hoger liggen dan op reguliere hypotheekleningen is de marge ongetwijfeld aantrekkelijk. NIBC rekent bijvoorbeeld een percentage van 4,6 voor een tienjaarslening.

Maar heel speciaal is dit concept niet; er zijn verschillende vergelijkbare initiatieven van andere partijen.

NIBC mag dan een van de eerste zijn om in deze aantrekkelijke markt te springen, het is niet zo lastig voor nieuwkomers en concurrenten om het trucje van de Haagse bank af te kijken. Door toenemende concurrentie zullen de marges ongetwijfeld onder druk komen te staan.

Bij andere, meer specialistische en op maat gemaakte producten heeft NIBC mogelijk wel concurrentievoordelen. Denk hier aan hefboomleningen voor durfkapitalisten, advies bij overnames en beursgangen of het verschaffen van kredieten in nichemarkten als infrastructuur, energie of de scheepvaartsector.

LAGE KOSTENRATIO

Waar de grotere banken kampen met hoge kosten van kantorennetwerken en verouderde ICT-systemen, zegt NIBC hier geen last van te hebben.

De zakenbank wijst trots op de kostenratio van 44 procent in 2017. Van iedere euro inkomsten gaat slechts 44 cent op aan kosten. Bij ABN Amro en ING schommelt deze ratio rond de 60 procent.

Maar op de door NIBC gepresenteerde ratio valt het een en ander af te dingen. Zo is de verbetering van de ratio van 7 procentpunt ten opzichte van 2016 niet te danken aan lagere kosten – die stegen juist (onder meer door nieuwe regelgevingskosten en