

Never try to catch a falling knife is een oude beurswijsheid. Wie een mes probeert te vangen, kan eindigen met een bloedbad.

Natuurlijk is een flinke daling van een aandeel op de beurs vaak het gevolg van een overreactie op slecht nieuws. Ook waar: beleggers die nooit vallende messen vangen, laten aanzienlijke kansen liggen.

Maar geregeld is een structureel probleem bij een bedrijf toch de oorzaak van een stevige koersdaling. Valt een aandeel op de beurs, dan is de kans groot dat de daling nog even doorzet. Problemen etteren niet zelden lang door, zeker als juridische wapens worden ingezet. Voorzichtigheid is dus geboden bij dalende aandelen.

Pas als de koers stabiliseert, kan instappen veilig zijn. Maar zelfs dan snijden beleggers zich in hun vingers. Het overkomt de besten. Neem Deutsche Bank. De bank was tot de kredietcrisis een wereldspeler van formaat. Nu is de bank zó diep gevallen dat sommige beleggers groot durven in te zetten op herstel.

Op de beurs wordt Deutsche verhandeld voor een historisch lage 0,25 keer de boekwaarde, een koopje vergeleken met de Amerikaanse banken. Deze banken wonnen markt-aandeel en lieten daarom een sterk herstel zien sinds de crisis in 2008.

GOEDE TIJDEN

Het Amerikaanse hedgefonds Hudson Executive denkt dat niet Amerikaanse banken, maar Europese goede tijden voor zich hebben.

Never marry a stock, is een andere beurswijsheid. De professionele belegger heeft daarom juist flink ingezet op de afgedankte Duitse bank. Het fonds kocht in november een belang van 3,1 procent in Deutsche. Moedig. Maar te vroeg. Het mes is sindsdien verder gevallen.

Cerberus Capital Management greep al eerder naar het vallende Duitse mes. De Amerikaanse *private equity*-reus behoort tot de belangrijkste aandeelhouders van twee van de grootste banken van Duitsland. In Deutsche Bank heeft Cerberus 3

procent sinds het najaar van 2017. In Commerzbank nam Cerberus vorige zomer een belang van 5 procent.

Maar veel plezier heeft het nog niet opgeleverd, en dat is een onderstatement. Volgens de *Financial Times* heeft de grootbelegger op papier naar schatting 730 miljoen euro verlies op de investeringen in Duitse banken van in totaal 4 miljard euro.

EEN PAAR LICHTPUNTJES

Analisten van CreditSights volgen Deutsche Bank op de voet. Ze zien een paar lichtpuntjes. "Deutsche Bank moet in staat zijn om een geleidelijke verbetering te leveren op basis van de aangesterkte balans", schrijft het Londense bureau in een notitie aan klanten. Maar de bank heeft het herstel niet in eigen hand. De wankel marktomstandigheden eisen een tol. "De vooruitgang zal traag zijn en waarschijnlijk ongelijkmatig."

Ondanks het bereiken van de beoogde kostenbesparingen in 2018 heeft Deutsche Bank moeite om de markt ervan te overtuigen dat haar langetermijndoelstellingen haalbaar zijn. De omzet krimpt en financiering voor Deutsche Bank is relatief duur. De beurskoers van het aandeel schommelt de laatste tijd rond een historisch dieptepunt. Sinds de piek in 2007 is meer dan 90 procent van



DE OMZET KRIMPT EN FINANCIERING VOOR DEUTSCHE BANK IS RELATIEF DUUR

de beurswaarde verdampt.

Deutsche Bank kon onlangs over 2018 een kleine winst melden. Dat was voor het eerst in vijf jaar. "Niet langer rampzalig maar nog wel slecht", schreef de *Süddeutsche Zeitung*. Beleggers reageerden teleurgesteld.

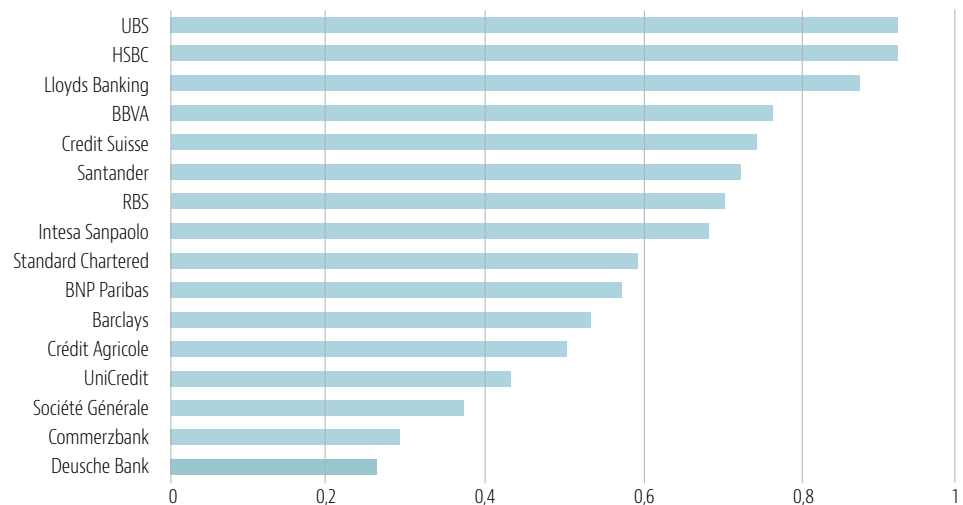
Michael Hünseler, directeur van vermogensbeheerder Assenagon, zei in *Handelsblatt* sceptisch: "Hoewel het nog niet tijd is om de strategie van de bank als mislukt te bestempelen, is de bezorgdheid over de vraag of Deutsche Bank op deze manier kan blijven bestaan, niet weggenomen. Als de bank nog een kwartaal zou moeten doorstaan zoals in het vierde kwartaal van 2018, zou dit kunnen leiden tot ernstige twijfels op de kapitaalmarkt." Vooral de afdeling investment banking doet het beroerd. De tijden dat Deutsche Bank wereldspeler was in de obligatietoehandel lijken voorgoed voorbij.

NEERGAANDE SPIRAAL

Analisten menen dat de bank de kosten verder moet verlagen om de neergaande spiraal te doorbreken. "De terugkeer naar winstgevendheid toont aan dat Deutsche Bank op het juiste spoor zit", zei topman Christian Sewing hoopvol, "nu is het tijd om de volgende stap te zetten."

DEUTSCHE BANK AAN DE ONDERKANT VAN DE EUROPESE BANKSECTOR

De Bank wordt op 0,25 keer de boekwaarde het laagst gewaardeerd.



bron: Bloomberg