

## DE PRIJS VAN ABN AMRO

## WAT IS EEN BANK WAARD?

De animo van overheden om banken naar de beurs te brengen, is groot. Door de opgelopen waardering van financiële instellingen is de opbrengst aantrekkelijk. Maar hoe waardeer je een bank eigenlijk?

In het kort bestaan er twee methodes. De eerste neemt de waarde van het eigen vermogen volgens de boeken als richtsnoer. Zo heeft ING een beurswaarde van 60 miljard euro en is de boekwaarde van het eigen vermogen 58 miljard euro. De zogeheten koers-boekwaarde van ING is dus nagenoeg één. Volgens deze methode zal de opbrengst van ABN Amro dus rond de boekwaarde van het eigen vermogen van 14,9 miljard euro liggen.

De tweede methode kijkt naar de verdien capaciteit. ING heeft bijvoorbeeld een koers-winstverhouding van circa 15. Bij een jaarwinst van 1,1 miljard euro voor ABN Amro in 2014 zou de bank volgens die methode 16,5 miljard euro waard zijn.

Zowel de koers-boekwaardes als de koers-winstverhoudingen van banken zijn in de laatste twee jaar opgelopen. Zo betaalden beleggers in 2011 slechts een half keer de boekwaarde en zes keer de winst voor ING. Overigens laat het verbeterde beursklimaat onverlet dat de staat een stevig verlies zal maken op de verkoop van ABN Amro. De overheid stak bij elkaar 28 miljard euro in de redding van de bank.

Nederlandse financiële systeem. ING, Rabobank en ABN Amro zijn voor hun financiering veel afhankelijker van kapitaalmarkten dan andere Europese banken. Als financiële markten onderuitgaan, zijn banken kwetsbaar.

## GAME CHANGER

Voor beleggers in banken breekt een nieuw tijdperk aan. In het midden van de kredietcrisis werd er alles aan gedaan om paniek te voorkomen en zijn banken met belastinggeld overeind gehouden. Maar bij meer recente bankredden, waaronder in Cyprus, moesten aandelenbeleggers, obligatiehouders en zelfs spaarders flink bloeden. Een 'bail in' in plaats van een 'bail out', zoals dit in het jargon heet.

Hoewel er op dit moment discussie is over de precieze invulling van de nieuwe 'bail-in'-regels – welk offer moet ieder type schuldeiser brengen? – is de strekking duidelijk. "In de toekomst zullen aandeelhouders en kredietverschaffers de pijn delen bij het falen van een bank waardoor het risico voor de belastingbetaler wordt geminimaliseerd", zo liet banktoezichthouder EBA vorige maand weten.

De nieuwe spelregels ontgaan kredietbeoordelaars niet. Voor de kredietcrisis hadden de banken ING en ABN Amro een kredietoordeel van AA-, en kreeg Rabobank zelfs een triple A rating van S&P. Nu is het oordeel A voor ABN Amro (met een negatieve outlook) en ING en een A+ voor Rabobank (met een negatieve outlook).

## Slotsom

Uit de stresstest blijkt dat Nederlandse banken tegen een stootje kunnen. Maar de sector blijft broos. Nieuwe regels betekenen dat kapitaalverschaffers zullen bloeden als banken nog een keer in de problemen komen.

## DE VERWEVENHEID VAN DE SECTOR, DE BEPERKTE BUFFERS EN ENORME OMVANG MAKEN HET SYSTEEM NOG STEEDS BROOS

### Trend 4: Geen groei, wel dividend

Het bankenlandschap verandert letterlijk. Na de kruidenier, bakker en slager verdwijnt ook de bank uit het straatbeeld. Alles wordt in het werk gesteld om kosten te verlagen.

Dat is geen overbodige luxe. ING, ABN Amro en Rabobank hebben een zogeheten efficiency ratio van 58,7, 60 en 62,7 procent. Die ratio deelt de operationele kosten die een bank maakt door de inkomsten. Hoe hoger het verhoudingsgetal, hoe minder efficiënt. Bij ING moet de ratio in 2017 tussen de 50 en 53 procent uitkomen. ABN Amro heeft tussen de 56 en 60 procent als doel. Rabobank, de minst efficiënte bank, heeft geen langetermijn doelstelling voor de kosten.

