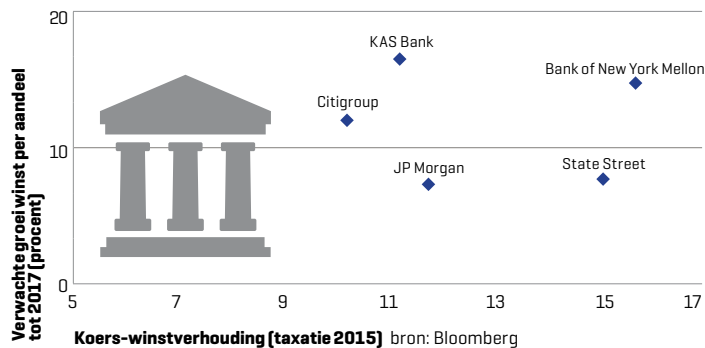


CUSTODIANBANKEN: VERBAND TUSSEN WAARDERING EN GROEI



Voor 2015 wordt door de slechts vier analisten die Kas Bank volgen (2 zeggen kopen, 2 houden) een winst per aandeel van 0,98 euro verwacht. Die zal volgens hen aangroei tot 1,24 euro in 2017. Daarmee doet het aandeel

11 keer de winst, bescheiden vergeleken met de Amerikaanse branchegenoten. Qua dividendrendement springt Kas Bank er helemaal uit: de uitkering van 0,64 euro over vorig jaar betekent een rendement van maar liefst 5,8 procent. Daarbij moet wel worden aangetekend dat Kas een hoge pay-out-ratio hanteert:

ruim 80 procent van de winst voor eenmalige zaken. Dat percentage ligt bij de meeste banken aanzienlijk lager en het is de vraag of deze hoge pay-out gehandhaafd zal worden.

THE BANK OF NEW YORK MELLON: BUFFETT HEEFT ZE OOK

Warren Buffett heeft in zijn Berkshire Hathaway belangen in vier grote banken: Wells Fargo, US Bancorp, Goldman Sachs en Bank of New York Mellon. De superbelegger kocht de laatste jaren flink bij in deze sector. Hij vermijdt daarbij de grote 'fullservice'-banken zoals Citigroup of JP Morgan, maar gaat voor banken die zich gespecialiseerd hebben en mede daarvoor relatief goed door de crisis zijn gekomen.

Bank of New York Mellon (NYSE-code BK) levert diensten en financiële producten aan instituten en vermogende particulieren. De bank bestaat uit twee divisies: Investment Management en Investment Services. Bank of New York Mellon noemt in haar jaarverslag een aantal factoren die voor groei zorgen van de markten waarop het bedrijf actief is. De eerste daarvan is dat het voor individuen steeds belangrijker wordt om te sparen en te beleggen, zodat men in zijn behoeften op de lange termijn kan voorzien. Een andere is dat meer regels en wetgeving ervoor zorgen dat institutionele beleggers meer aandacht hebben

voor de administratie en het risico-beheer van hun beleggingen.

Bank of New York Mellon is met 50.000 werknemers en een beurswaarde van 48 miljard dollar veel groter dan Kas Bank, maar de bedrijven komen elkaar wel tegen. Kas Bank is een lokale speler, de Amerikanen zijn de wereldmarktleider en zitten in 35 landen. In het klantenbestand zitten 75 centrale banken en meer dan twee derde van de 1000 grootste pensioenfondsen ter wereld.

Het aandeel van een marktleider heeft doorgaans een premie en dat is ook hier het geval. Bank of New York Mellon doet nu 16 keer de verwachte winst over 2015. Groter nog is het verschil in dividendrendement: 1,7 procent. Dat heeft echter vooral te maken met de veel lagere pay-out-ratio van 30 procent.

CONCLUSIE

De belegger die op dit moment moet kiezen tussen de aandelen Kas Bank en Bank of New York Mellon gaat voor de Nederlanders. Een lagere koers-winstverhouding, een aanzienlijk hoger dividend en nagenoeg dezelfde groeiverwachting. Daar komt dan nog bij dat de klassieke maatstaf van de ware waardebelegger, de verhouding tussen de beurskoers en de boekwaarde, ook duidelijk in het voordeel van Kas Bank spreekt: 0,8 versus 1,3.



10-PUNTEN-CHECK

KAS BANK		BANK OF NEW YORK MELLON
Verwachte groei is met 17% boven sectorgemiddelde ●	1 GROEIKANSEN	● Winst per aandeel groeit volgens analisten tot 2017 zo'n 15% per jaar
Goed, operationele winstmarge is 25% ●	2 WINSTGEVENDHEID	● Nog beter, operationele winstmarge is 31%
Solide: Tier 1 ratio 22% ●	3 BALANS	● Goed genoeg: Tier 1 ratio 12%
Deze kleine speler zal ooit worden opgeslokt ●	4 KANS OP OVERNAME	● Gering, gezien de beurswaarde en marktpositie
Dividendrendement en boekwaarde leggen stevige bodem onder koers ●	5 RISICO'S	● Gemiddelde waardering, gemiddeld risico
5,8%, dankzij hoge payoutratio ●	6 DIVIDENDRENDEMENT	● 1,7%, payoutratio slechts 30%
11 keer de verwachte winst 2015 ●	7 WAARDERING AANDEEL	● 16 keer de verwachte winst 2015
Weinig gevolgd: 2 kopen, 2 houden, 0 verkopen ●	8 ADVIEZEN ANALISTEN	● Verdeeld: 9 kopen, 14 houden, 2 verkopen
Niet sterk, het aandeel daalt sinds april gestaag maar lijkt uit te bodemen ●	9 TECHNISCH BEELD	● Goed, het aandeel loopt de laatste jaren gestaag op
Extrem lage rente drukt op de winstgevendheid en pensioenfondsen ●	10 RECENTE ONTWIKKELINGEN	● Recente deals met grote klanten helpen het sentiment rond het aandeel
KAS BANK is laag gewaardeerd en heeft een prachtig dividendrendement	CONCLUSIE	Binnen de sector geen verkeerde keus, vooral vanwege de sterke groei