



namesom plus alle uitgaven die nodig zijn om synergievoordelen te realiseren) een rendement van 15 procent oplevert.

#### HOGE RENTEMARGE STUWDE WINST

Maar om de beoogde opbrengsten te halen, moet wel een aantal zaken op zijn plek vallen. Los van de haalbaarheid van de kostenbesparingen is het maar de vraag of de nettowinst op peil gehouden kan worden. Het concern heeft – net als alle andere banken – de afgelopen jaren enorm geprofiteerd van het gunstige renteklimaat. De rentebaten stegen bij de Duitsers van 49 miljoen euro in 2021 naar 143 miljoen euro vorig jaar. Verdere renteverlagingen van centrale banken zullen deze inkomsten een knauw geven.

Daarnaast is traditioneel vermogensbeheer dankzij de opkomst van goedkopere (online) beleggingsaanbieders een steeds minder gewilde propositie. Ongewijfeld kampen onze oosterburen met hetzelfde probleem als Nederlandse vermogensbeheerders: een sterk vergrijsd klantenbestand en onvoldoende nieuwe aanwas van jongeren.

Het verwachte rendement op de inkoop van eigen aandelen en de Duitse overname valt dus precies gelijk uit: 15 procent. Maar alles overziend, lijkt het risicoprofiel van de laatste investering een stukje hoger.

claimt zelf ook een rendement van 15 procent te genereren op deze investering. Maar het is wel nuttig om ook de kleine lettertjes te lezen. Bij dit rendement gaat de bank er namelijk van uit dat alle voorgespiegelde samenwerkingsvoordelen gerealiseerd zullen worden.

Wie rekent met de door ABN Amro beschikbaar gestelde gegevens, ziet dat 113 miljoen euro aan opbrengsten (winst plus synergievoordelen na belastingen) gedeeld door een totale investering van 752 miljoen euro (over-

#### DUITSE OVERNAME OF AANDELEN INKOPEN: WAT IS HET VERSCHIL IN RENDEMENT?

Hauck Aufhäuser Lampe	ABN AMRO		
Nettowinst 2023	€ 68	Rendement op eigen vermogen (roe)	9%
Samenwerkingsvoordelen na belasting	€ 45		
<b>Opbrengsten per jaar</b>	<b>€ 113</b>		
Overnamesom	€ 672	Koers/boekwaarde	0,6
Reorganisatiekosten	€ 80		
<b>Totale investering</b>	<b>€ 752</b>		
<b>Rendement op investering</b>	<b>15%</b>	<b>Rendement op investering</b>	<b>15%</b>

Bron: taxaties VEB op basis van verslagen ABN AMRO. Bedragen in miljoenen euro's.