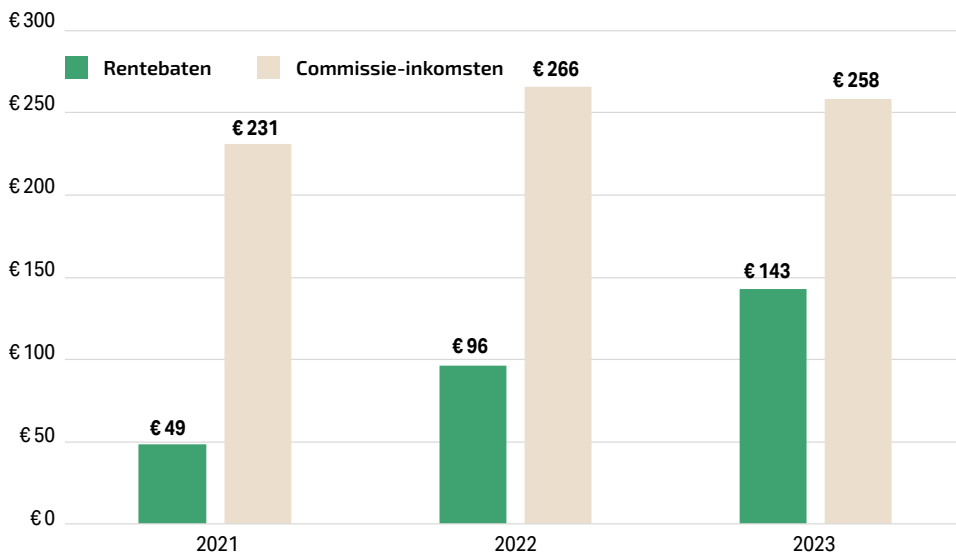


## HAL HEEFT FLINK GEPROFITEERD VAN DE GESTEGEN RENTES



Bron: Verslagen Hauck Aufhäuser Lampe. Bedragen in miljoenen euro's.

### 3 HAD ABN AMRO BETER EIGEN AANDELLEN KUNNEN INKOPEN?

De laatste tijd is er rond de bank veel te doen geweest over het inkopen van eigen aandelen. Beleggers reageerden onlangs nog teleurgesteld toen uit de – verder degelijke – cijfers over het eerste kwartaal bleek dat de kernkapitaalratio (CET1, op basis van Basel IV) was geslonken. Op het oog leek de daling van “om en nabij 15 procent” naar “om en nabij 14 procent” gering (ABN Amro deelt de exacte bufferratio niet).

Maar de lagere kapitaalratio beperkt de bank om (meer) eigen aandelen in te kopen, en aandeelhoudersuitkeringen zijn een belangrijk fundament van de *investment case* ABN Amro. Het gevolg was dat op de dag dat de cijfers werden gepubliceerd het aandeel in de uitverkoop ging en zo'n 6 procent daalde op de beurs.

Zolang ABN Amro flink onder de boekwaarde blijft handelen, zijn er beleggers die graag zien dat de bank overtollig kapitaal gebruikt voor extra

DE KORTING VAN DE KOERS TEN OPZICHTE VAN DE BOEKWAARDE BEDRAAGT CIRCA 40 PROCENT

inkoopprogramma's. Volgens de meest recente kwartaalcijfers komt het eigen vermogen uit op 26,52 euro per aandeel ABN Amro. Maar op de beurs stukt de koers al geruime tijd op circa 16 euro per stuk. Daarmee bedraagt de korting ten opzichte van de boekwaarde ongeveer 40 procent.

Na de overname lijkt het gedaan met de mogelijkheid extra eigen aandelen in te kopen. De CET-1 ratio zal volgens ABN Amro met circa een half procentpunt afnemen. Daarmee daalt de ratio al richting de eigen kapitaaldoelstelling van 13,5 procent. Er lijkt dus nauwelijks ruimte voor extra uitkeringen uit de balans.

#### RENDEMENT OP AANKOOP HAL

Topman Swaak liet onlangs optekenen dat er bij een kapitaalratio van 13,5 procent ook weinig ruimte is voor fusies en overnames. De bank stond dus voor een duidelijke keuze: extra aandelen inkopen of de Duitse vermogensbeheerder overnemen. Maar welke investering genereert de meeste aandeelhouderswaarde? We vergelijken de twee opties.



Op basis van de eigen doelstelling streeft ABN Amro naar een roe van 9 tot 10 procent per jaar in 2026. In de jaren daarna zou dit rendement nog iets verder moeten groeien, zo liet Swaak onlangs weten in de jaarvergadering. Het inkopen van eigen aandelen – bij de huidige koers-boekwaardeverhouding (0,6) en uitgaande van een (gemiddelde) roe van 9 procent – levert een rendement op van 15 procent (9 procent/0,6).

Daartegenover staat dus de aankoop van HAL. ABN Amro