



geld van de klanten wordt belegd in ruil voor een vergoeding. Dat model kent een lager risicoprofiel dan het verstrekken van hypotheek- of bedrijfsleningen. Daar moet – enigszins gechargeerd – maar worden afgewacht of het uitgeleende geld wordt terugbetaald. Hierdoor hoeven vermogensbeheerders relatief weinig kapitaalbuffers aan te houden.

Vorig jaar boekte Van Lanschot Kempen een rendement op eigen vermogen (ROE) van 16,2 procent, ruim boven de geschatte kapitaal-kosten van circa 10 procent. De bank ligt op schema om het rendement jaarlijks met één procentpunt te verhogen, met als doel om in 2027 boven de 18 procent uit te komen.

Hoewel de kostenratio met 70,1 procent relatief hoog is – van iedere euro omzet gaat 70 eurocent op aan kosten – hangt dit samen met het arbeidsintensieve karakter van vermogensbeheer voor welgestelde klanten. De Bossche bank benadrukt graag dat persoonlijk contact centraal staat.

Met een bufferratio van 18 procent (Basel IV) staat de bank er solide voor. De geschiedenis van VLK gaat terug tot 1737 en de bank heeft meer dan eens bewezen economische stormen te kunnen doorstaan dankzij zijn sterke kapitaalpositie.

De robuuste financiële prestaties van VLK zijn beleggers niet ontgaan. De aandelen worden momenteel 55 procent hoger gewaar-

**OVER DRIE JAAR WIL ING 5 MILJARD EURO PER JAAR AAN COMMISSIE-INKOMSTEN BINNENHALEN**

deerd dan de boekwaarde van het eigen vermogen. Ter vergelijking: bij ING en ABN Amro ligt deze ratio respectievelijk rond de 1,1 en 0,7 keer.

### MINDER AFHANKELIJK

Over de strategische focus van overnames is ING duidelijk: eventuele overnames moeten de bank minder afhankelijk maken van rentebewegingen. Van de ruim 700 miljoen euro aan omzet die VLK vorig jaar genereerde, kwam 511 miljoen euro uit commissie-inkomsten. ING heeft zichzelf ten doel gesteld om over drie jaar 5 miljard euro aan commissie-inkomsten te behalen.

Beleggers twifelen echter over de haalbaarheid van dat doel, mede omdat provisie-inkomsten afhankelijk zijn van externe factoren zoals beursontwikkelingen (beheervergoedingen) en handelsvolumes (transactieprovisies). Een volledige overname van VLK zou ING in één klap een stuk dichter bij dat doel brengen.

Maar een volledige overname heeft wel een prijs. Begin maart had VLK een beurswaarde van circa 2 miljard euro. Stel dat ING een premie van 30 procent biedt voor de aandelen die het nog niet bezit, dan zou de totale overnamesom uitkomen op ongeveer 2,1 miljard euro – berekend als 80 procent van de aandelen die ING nog moet kopen tegen de biedprijs, waarbij rekening is gehouden met een 30 procent premie. ING heeft de middelen om de overname te financieren en zou deze zelfs volledig in cash kunnen betalen. Ook blijft het dan ruim boven de bufferkapitaal-taals van 12,5 procent.

Toch is er een kanttekening: door de gestegen overnamekoers is VLK allang geen koopje meer. Tegen een totale overnamesom van 2,6 miljard euro zou ING bijna twee keer de boekwaarde van het eigen vermogen (1,4 miljard euro) betalen. Dat is een flink prijskaartje. Dit zou het rendement op de investering aanzienlijk lager maken dan de ROE die VLK zelfstandig

Dit kwam door florerende aandelenmarkten, autonome klanten-aanwas en overnames, waaronder de overname van de Antwerpse vermogensadviseur Accuro eind 2023 en eerder het online platform van Robeco. Dankzij deze expansie wist VLK zijn inkomsten uit beheervergoedingen fors te verhogen, tot iets meer dan een half miljard euro vorig jaar.

**WEINIG KAPITAAL, VEEL PERSONEEL**  
Het verdienmodel van een vermogensbeheerder is *asset light*: het

### ING KOOST TOCH VOOR DEN BOSCH: HOE ZOU DE COMBINATIE VAN ING EN VLK ERUITZIEN?

Categorie	Van Lanschot	ING	Pro-forma
Commissies	511	4.008	4.519
Rente-inkomsten	175	15.023	15.198
Overige inkomsten	30	3.584	3.614
Operationele kosten	-503	-12.121	-12.624
Operationeel bedrijfsresultaat	214	10.494	10.708
Nettoresultaat	142	6.392	6.534

Bron: jaarverslagen ING en VLK. Bedragen in miljoenen euro.