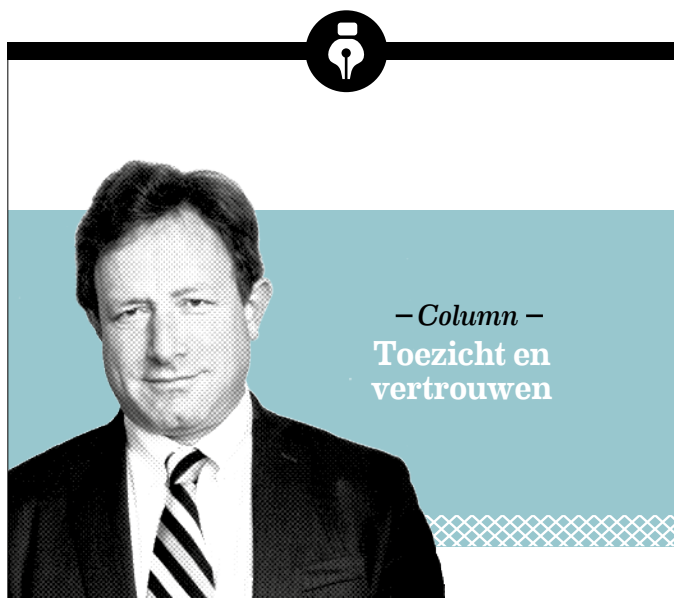


MEGABANK  
BANK OF  
AMERICA  
WERD IN  
DE KREDIET-  
CRISIS  
EIGENAAR VAN  
HYPOTHEEK-  
BANK  
COUNTRY-  
WIDE  
FINANCIAL EN  
ZAKENBANK  
MERRILL LYNCH

kocht van ABN Amro en in de kredietcrisis ook eigenaar werd van hypotheekbank Countrywide Financial en zakenbank Merrill Lynch. Deze megabank is dan ook het meest gevoelig voor de lage rentestand, waardoor het aandeel Bank of America het de laatste maanden relatief slecht doet. De koers is nog maar zo'n 60 procent van de boekwaarde, net als die van Citigroup, en dat maakt deze twee aandelen volgens veel analisten zeer koopwaardig. Het komt niet vaak voor dat Amerikaanse banken zo ver onder hun intrinsieke waarde te koop zijn. Een terugkeer naar historisch gemiddelde waarderingen die vaak iets boven de boekwaarde liggen, *mean reversion* (voor uitleg over dit fenomeen zie pagina 23 bij het artikel over ArcelorMittal) ligt hier op de lange duur voor de hand.

#### UIT HET DAL

De Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) doet zijn best om de renteniveaus weer naar normale niveaus te krijgen. Dat valt niet mee, en het recente terugschroeven van het aantal verwachte renteverhogingen dit jaar door Janet Yellen was een teleurstelling, maar het zal uiteindelijk lukken. En wat we in Europa nog niet zien, is in Amerika al wel gaande: rentestanden kruipen voorzichtig uit het dal. Dat kan goed nieuws zijn voor de koersen van met name Citigroup en Bank of America, waar beleggers nu een wel heel slecht 2016 hebben 'ingeprijsd'. Aandelen van banken profiteren momenteel van renteverhogingen, wat het risico van een gespreide aandelenportefeuille kan verlagen. Overigens zijn de Europese banken, die we in de vorige *Effect* bespraken, gemiddeld goedkoper en bieden de meeste banken op het oude continent een veel hoger dividendrendement. Maar in Amerika staat de economie er wel beter voor, dus dat verklaart het prijsverschil.



– Column –  
Toezicht en  
vertrouwen

Waar zijn De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) mee bezig sinds Lehman Brothers en Griekenland in respectievelijk 2008 en 2010 omvielen?

**M**et het herstellen van het vertrouwen in de financiële sector. Dat vertrouwen moet terugkeren om de economie weer goed te laten functioneren. Maar dat is nog steeds niet gelukt.

Wanneer zal dat vertrouwen wel zijn hersteld? Vertrouwen gaat te paard en komt te voet. Wanneer het terugkeert, weten we niet. Wel weten we dat het vertrouwen niet hersteld zal zijn, zolang de toezichthouders zélf de banken en verzekeraars niet vertrouwen. Niemand eet immers gerust bij een restaurant dat door de Keuringsdienst van Waren niet wordt vertrouwd.

Het vertrouwen in de financiële sector zal pas zijn hersteld nadat de toezichthouders hun vertrouwen in de banken hebben uitgesproken, zo kunnen we vaststellen. Wanneer zullen zij dat doen? Ik denk nooit. Zodra DNB en AFM zeggen dat zij de banken weer vertrouwen, leggen zij hun eigen hoofd immers op het blok. Gaat er daarna alsnog iets mis, dan krijgen zij de schuld. Bovendien zou het meteen arbeidsplaatsen bij DNB en AFM kosten als de toezichthouders stellen

dat alles weer in orde is. Daar werken meer dan tweeduizend mensen. Die zullen nooit zeggen dat zij banken en verzekeraars weer volledig vertrouwen. En dat betekent dat het publiek de financiële sector nooit meer zal vertrouwen. Ik zou dit de "toezichtparadox" willen noemen: zolang DNB en AFM als taak hebben om het vertrouwen in de financiële sector te herstellen, zal dat vertrouwen niet herstellen.

De toezichthouders hebben van de politiek een onmogelijke opdracht gekregen. Hoe ze ook hun best doen, ze zullen hun doel niet bereiken. Toezicht herstelt geen vertrouwen. Uiteindelijk overleven ook financiële ondernemingen slechts bij de gratie van concurrentie in de markt. Het publiek zal zelf het onderscheid moeten maken tussen goede en slechte banken en verzekeraars.



**PAUL FRENTROP**  
is expert op het  
gebied van corporate  
governance