



van de verdampde miljarden op de beurs zijn de opgeblazen balanstotalen. De financials betalen de prijs voor een decennium van ambitieuze overnamedrift en ongebreidelde kredietgroei. De grote Nederlandse banken en verzekeraars hebben samen een balanstotaal van meer dan 2800 miljard euro, meer dan vier keer het nationaal inkomen.

Die 2800 miljard euro, is niets anders dan een enorme portefeuille met allerlei beleggingen. Van staatobligaties tot hypotheekleningen en van aandelen tot bedrijfskredieten. De pandoering van financials op de beurs betekent niets anders dan dat beleggers twijfelen of 2800 miljard euro die in de boeken staat wel de werkelijke waarde is. En hier wringt de schoen, want ruimte voor een misser is er niet. De buffers aan eigen vermogen van financiële instellingen, bedoeld om tegenvallers op te vangen, is erg mager. Tegenover de 2800 miljard euro aan activa staat een buffertje van 145 miljard euro. Vooral banken hebben een flinterdunne stootbumper. Een buffer van iets meer dan vier procent op een gezamenlijk balanstotaal van 2125 miljard euro is buitengewoon mager.

MEER AFBOEKINGEN OP KOMST

De praktijk blijft die buffers testen. Bankverzekeraar ING boekte 1,1 miljard euro af en nam extra voorzieningen voor slechte leningen. Het concern boekte hierdoor een verlies van een half miljard euro. ABN Amro ging in het derde kwartaal het schip in met leningen aan bedrijven die gegarandeerd werden door de Griekse overheid en zag haar winst verdampen. SNS Reaal moest vooral fors afboeken op de vastgoedtak Property Finance.

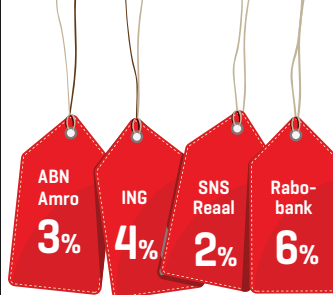
Rotte plekken in de bankbalansen is overigens geen strikt Nederlands fenomeen. Het Bel-

gische Dexia, het Franse Credit Agricole en het Britse RBS leden bij elkaar een verlies van 16 miljard euro bij de jaarcijfers. Grootste boosdoener hier: afschrijvingen op Griekenland.

De afboekingen op Griekenland zijn tekenend voor de belabberde informatie die financials verschaffen. Terwijl iedere econoom uitlegde dat dit veel te optimistisch was, boekten financiële instellingen halverwege 2011 slechts 20 procent van de waarde van Griekse obligaties af. Pijn uitstellen is mogelijk, maar afserven niet. Bij de jaarcijfers waren de totale afboekingen opgelopen tot 80 procent. Een belegger hoeft niet heel sceptisch te zijn om te veronderstellen dat banken de grijstinten en uitzonderingen van boekhoudregels benutten om activa zo hoog mogelijk op de balans te hebben staan, zodat weinig hoeft te worden afgeboekt.

En dit gaat op voor elke soort belegging in de pot van 2800 miljard euro. Zo twijfelde DNB toezichthouder Jan Sijbrand onlangs openlijk of dat vastgoedleningen die in de

EEN BUFFER VAN IETS MEER DAN VIER PROCENT OP EEN GEZAMELIJK BALANSTOTAAL VAN 2125 MILJARD EURO IS BUITENGEWOON MAGER.



boeken staan wel de werkelijke waarde representeren.

MINDER WINSTEN

Bovenop de balansproblemen is ook het bankieren zelf steeds minder winstgevend. De rentemarge, het renteverskil tussen in- en uitgeleend geld, staat onder druk. In hun jacht naar spaargeld moeten banken met steeds hogere rentetarieven stunten om spaargelden aan te trekken. Terwijl de mogelijkheden om de gelden lucratief weg te zetten steeds schaarser worden.

Voor verzekeraars is het huidige verdienmodel al helemaal aan het aftakelen. De schreeuw van klanten om goedkope en simpele producten na de woekerpolissen doen de marges geen goed. En daar komen de moordende concurrentie, de stijgende levensverwachting en het voornemen van centrale banken om de rente jarenlang laag te houden nog eens bij.

Voor de lage rente, die er voor zorgt dat de inkomsten uit polissen minder lucratief kunnen worden weggezet, zet een flinke tand in de marges. De

Balanstotalen van Nederlandse financials zijn nog steeds reusachtig

Banken	Eigen vermogen (mrd €)	Balanstotaal (mrd €)	EV/Balanstotaal
ING	35	961	4%
ABN Amro Bank	11,8	419	3%
Rabobank	42,5	665	6%
SNS Bank	1,8	79	2%
Totalen	91,2	2125	4%
Verzekeraars	Eigen vermogen (mrd €)	Balanstotaal (mrd €)	EV/Balanstotaal
ING	23,5	335,4	7%
SNS Reaal	3,6	54	7%
Aegon	25,7	345,6	7%
Totalen	52,9	735	7%

De cijfers van ABN Amro zijn op basis van de derde kwartaalcijfers. Bij Rabobank zijn de cijfers op basis van de halfjaarcijfers