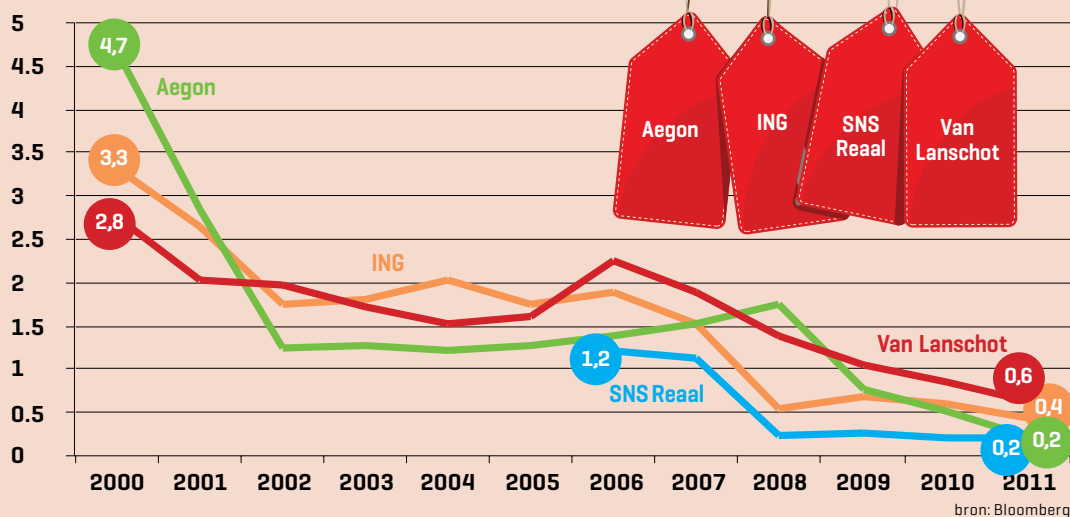


Aandelen van banken en verzekeraars een koopje?

Marktwaarde ten opzichte van boekwaarde



de bomen nog aan de hemel groeiden, betaalden beleggers makkelijk drie keer de boekwaarde voor een financial. Voor Aegon was de ratio zelfs meer dan 4,5.

Dik een decennium, en een glijvlucht naar beneden, later zijn beleggers slechts bereid om een fractie van de boekwaarde voor een financial te betalen. Maakt dit financials nu een koopje? Dat valt te betwijfelen. Beleggers vertrouwen de boekwaarde gewoon niet. De boekwaarde van het eigen vermogen is de post die overblijft als van alle activa alle passiva zijn afgetrokken. Als blijkt dat de activa (iets) minder waard is dan in de boeken staat blijft er weinig van de eigen vermogen post in de boeken over.

Je moet kopen als het laag staat. Een aantal analisten wijzen er op de financials nu wel erg laag staan en koopwaardig

zijn. Zij schermen vaak met de marktwaarde-boekwaarde ratio. Het getal geeft niets anders weer dan de verhouding tussen

de koers van een aandeel op de beurs en de waarde van het aandeel volgens de boeken. Zo rond de eeuwwisseling, toen

“waarde nieuwe productie”, de verdisconteerde toekomstige winsten op verkochte polissen, kreeg bij alle verzekeraars een flinke knauw. Bij SNS Reaal dook het cijfer zelfs in de tweede helft van vorig jaar in het rood: de polissen werden zelfs met verlies verkocht. Niet vreemd dat SNS Reaal afboekte op verzekeringsonderdeel Zwitserleven.

NIEUWE WERKELIJKHEID

De combinatie van dikkere buffers, kortere balansen en een beschaaid verdienmodel zet de winstgevendheid van financiële sector structureel onder druk. Vraag maar aan ING-topman Jan Hommen. Hij verlaagde de rendementsdoelstelling op eigen vermogen begin dit jaar. Topman Floris Deckers van de veel kleinere Van Lanschot bank verwoorde het onlangs met “solvabiliteit en liquiditeit boven rendement”. Het bedrijf maakte eind januari bekend dat de rendementsdoelstelling pas in 2015 gerealiseerd zullen worden.

Om de winst op peil te houden zouden tegenover die lagere winsten ook lagere kosten moeten staan. Dat is nog niet het geval. Een veel gebruikte maatstaf om de kosten van banken te meten is de cost-to-income ratio: een verhoudingsgetal tussen de operationele kosten en de inkomsten. De topmannen van ING en ABN Amro kijken aan tegen een ratio van respectievelijk 64,3 en 63 procent. Getallen die ver boven de lange termijn doelstelling van 50 procent van ING liggen. Dit betekent snoeien in het personeelsbestand.

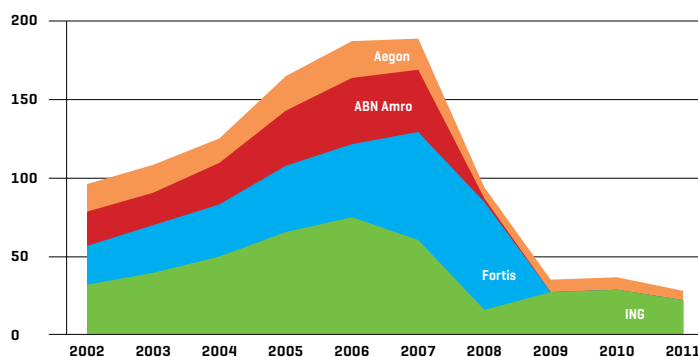
Maar mensen buiten de deur zetten kan niet oneindig doorgaan. Volgens SNS Reaal topman Ronald Latenstein is het onvermijdelijk de arbeidsvoorwaarden versoberd moeten worden. De salarissen in de financiële sector liggen al snel 10 tot 15 procent hoger dan in andere sectoren. Latenstein sprak over het eigen concern,

DIKKERE BUFFERS, KORTERE BALANSEN EN DRUK OP DE MARGES ZETTEN DE WINSTEN VAN BANKEN ONDER DRUK

maar het lijkt op termijn ook onontkoombaar voor andere banken en verzekeraars.

De opgeblazen winsten van voor de kredietcrisis waren het gevolg van weinig buffers, enorme balanstotalen en risicovolle investeringen. Deze winsten bleken niet duurzaam en dit zou ook moeten gelden voor de goudgerande banken cao. Het potje golf om drie uur is voorbij.

Kolossale krimp van banken en verzekeraars op de beurs



De beurswaarde van financials in hoofdfindex AEX (in miljarden euro's)