

punt van de kredietcrisis lijkt achter de rug, maar duidelijk is dat ING zwaar gehavend uit de strijd tevoorschijn is gekomen. De Nederlandse staat moest in 2008 te hulp schieten en kocht voor 10 miljard euro effecten in ING. Hiervan werd in 2009 weliswaar de helft weer teruggekocht, maar die transactie moest worden gefinancierd met een sterk verwaterende aandelenemissie. Hierdoor nam het aantal aandelen per eind 2010 met 84 procent toe ten opzichte van eind 2009, een verwatering die aanzienlijk groter is dan bij Aegon het geval was.

Wat de situatie bij ING nog compliceert, is de beruchte 'Alt-A'-hypotheekportefeuille ter waarde van ruim 40 miljard dollar. De Nederlandse staat nam hierin vorig jaar 80 procent van het risico over. Deze vorm van staatssteun ging op last van de Europese Commissie gepaard met een forse jaarlijkse vergoeding. Dit had bovendien tot gevolg dat ING op last van de Europese Commissie op verschillende markten niet meer prijsleider mag zijn, wat de concurrentiepositie geen goeddoet. Aandeelhouders betalen nu een groot deel van de rekening voor het feit dat ING de kredietcrisis met onvoldoende kapitaal inging.

OPERATIONEEL BETER

Operationeel was er bij ING sprake van verbetering. De onderliggende winst voor heel 2009 kwam uit op 748 miljoen euro, terwijl in 2008 nog een verlies werd geboekt van 304 miljoen euro. Deze onderliggende winst werd echter volledig gedragen door het bankbedrijf, bij het verzekeringsbedrijf was er ook operationeel een verlies. Als gevolg van eenmalige lasten en afboekingen sloot de groep het boekjaar 2009 af met een nettoverlies van 935 miljoen euro.

ING slaagde er wel in haar balans aanzienlijk te versterken. Eind 2009 was het eigen vermogen toewijsbaar aan aandeelhouders van ING 33,9 miljard euro en dat is bijna een verdubbeling ten opzichte van een jaar eerder. Per aandeel is de verbetering van het eigen vermogen echter zeer beperkt, vanwege de sterke toename van het aantal aandelen. Het eigen vermogen bedraagt nog altijd slechts 3 procent van het enorme balans-totaal van ING van 1.164 miljard euro. Die verhouding blijft scheef.

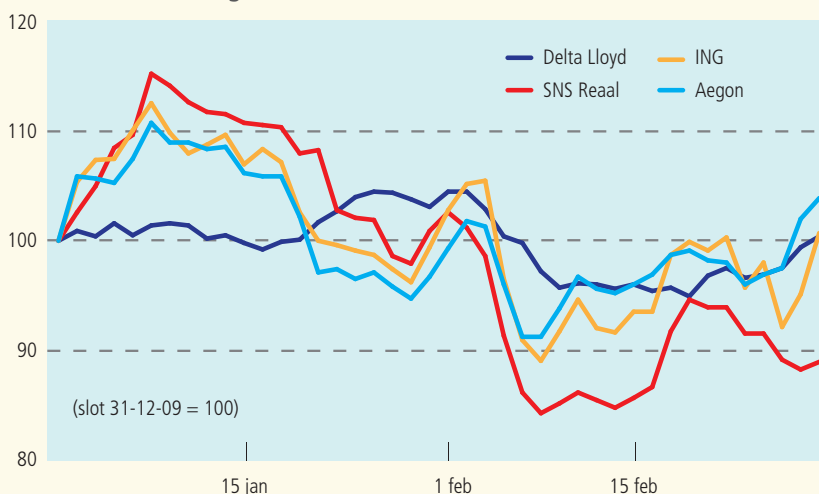
De bankverzekeraar die ING nu nog is zal zich dit jaar gaan voorbereiden op een opsplitsing, waarbij het verzekeringsbedrijf wordt afgestoten. Dit zal de balans uiter-

POSITIEVE REACTIE OP OVERNAMENIEUWS

De aandelen in de verzekeringssector profiteerden afgelopen maandag van de prijs van 35,5 miljard dollar die Prudential betaalt voor het Aziatische levensverzekeringsbedrijf van AIG. Dat bedrag komt overeen met 1,7 keer de boekwaarde en dat is goed nieuws voor ING dat zich opmaakt voor de verkoop van haar verzekeringstak. Nu zijn de Nederlandse en Europese activiteiten waarschijnlijk niet veel meer dan de boekwaarde waard, maar ING heeft ook de nodige activiteiten in opkomende markten.

Prudential betaalt 25 miljard dollar in contanten en 10,5 miljard dollar in nieuwe aandelen Prudential en andere waardepapieren. Het contante deel wordt grotendeels opgebracht door uitgifte van nieuwe aandelen. Prudential zal een notering aanvragen aan de Hong Kong Stock Exchange. AIG zal de verkoopopbrengst gebruiken om de enorme schuld aan de Amerikaanse overheid terug te betalen.

Koersontwikkeling Nederlandse financials



aard sterk verkorten. ING heeft de voorkeur voor een beursgang van de verzekeraar in plaats van verkoop aan een sectorgenoot. Om schulden op groepsniveau te kunnen aflossen, zal een beursgang van de verzekeraar vermoedelijk in combinatie met een aandelenemissie moeten plaatsvinden. Daarbij kan het om uitgifte gaan van aandelen in de bank, in de verzekeraar of beide. Ook het omzetten van de staatsparticipaties in gewone aandelen is een mogelijkheid. Dat betekent opnieuw verwatering van het aandelenkapitaal.

VASTGOED IS MOLENSTEEN

SNS Reaal heeft over 2009 een nettowinst geboekt van 17 miljoen euro. Dat is een druppel op een gloeiende plaat vergeleken met het verlies van 504 miljoen over het jaar ervoor, maar toch beter dan verwacht. Anders dan bij ING was het bij SNS juist de verzekeringstak die het relatief goed deed. Op beleg-

gingen werden koerswinsten geboekt dankzij de goede stemming op de beurzen. De vele overnames in de verzekeringsbranche, onder andere Zwitserleven en Axa, brachten in 2009 de eerste kostenvoordelen.

SNS Reaal heeft de balansverhoudingen ten opzichte van eind 2008 licht verbeterd. Een duidelijk pijnpunt is echter de vastgoedportefeuille, waarop in het vierde kwartaal een verlies van 128 miljoen euro werd geboekt. Over geheel 2009 kwam het verlies op vastgoed uit op 219 miljoen euro. SNS Reaal is van plan zich volledig uit buitenslands vastgoed terug te trekken, maar dit zal in de huidige marktomstandigheden niet al te snel mogelijk zijn. In eerste reactie op de jaarcijfers maakte de koers een deel van het verlies goed. Het is echter duidelijk dat SNS Reaal nog niet van deze molensteen verlost is. Sinds begin 2010 blijft SNS vooral hierdoor achter bij haar Nederlandse sectorgenoten. ■