

kon die doelstelling al verhoogd worden tot 900 miljoen euro. De realisatie van de integratie loopt voor op schema. Inmiddels is voor de verhoogde doelstelling al 402 miljoen euro gerealiseerd en er wordt op gezinspeeld dat de lat opnieuw nog wat hoger kan worden gelegd.

De partiële overname van Fortis blijkt voor BNP Paribas dus een gouden deal. De potentiële winstbijdrage en de synergetische voordelen staan in geen verhouding tot de lage prijs van 4,5 miljard euro die in mei 2009 werd betaald, een transactie die bovendien geheel met de uitgifte van nieuwe aandelen kon worden gefinancierd. De uit eerdere fusies van ASLK en Generale Bank verworven activiteiten, die van Fortis Bank de grootste bank in België maakten, leverden voorheen steeds de belangrijkste winstbijdrage. In 2005 en 2006 verdiende Fortis gemiddeld drie kwart van het concernresultaat vóór belasting – ruim 3 miljard euro – met bankieren, wat weer voor het overgrote deel betrekking had op de Belgische activiteiten. Dat potentieel zal wellicht niet snel terugkeren, maar ook bij de realisatie van de helft van het voormalige winstniveau, samen met nog te realiseren synergieën, is het potentieel groot.

MINDER ZORGEN MET BNP

Zowel BNP Paribas als ING zijn bescheiden gewaardeerd. Op basis van de verwachte resultaten voor het lopende jaar, ervan uitgaande dat in de tweede helft het momentum van winstherstel voor beide iets afneemt, doet de Franse bank een koerswinstverhouding van 7,1 tegen 7,3 voor ING. Als belegging valt zowel voor de een als voor de ander wel in gunstige zin iets te zeggen.

ING beschikt zeker over behoorlijk herstellpotentieel, maar heeft te maken met nog veel onzekerheden. ING wordt de komende jaren grondig verbouwd en het is nog volkomen onduidelijk welke prijzen voor de af te stoten onderdelen kunnen worden gerealiseerd en zelfs of het tot een rechtstreekse verkoop komt of dat afstoting wellicht via een spin-off aan bestaande aandeelhouders zal worden gerealiseerd. Beleggers kunnen zich beter niet rijk rekenen. ING doet momenteel een forse discount op de boekwaarde, wat enerzijds aantrekkelijk lijkt, maar anderzijds riskant is als ook bedrijfsonderdelen tegen een prijs onder de boekwaarde moeten worden afgestoten. Het verkopende deel wordt dan met een boekverlies opgezadeld. Vooralsnog lijkt een belegging in BNP Paribas minder zorgen met zich mee te brengen. ■



BNP PARIBAS (BNP.PA)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
Netto rente-inkomen	7.554	7.733	9.124	9.708	13.498	20.021	24.000	25.000
Commissies	4.373	4.547	6.104	6.322	5.859	7.467	8.000	9.000
Overig inkomen	6.896	9.574	12.715	15.277	8.019	12.703	13.000	14.000
Totale opbrengsten	18.823	21.854	27.943	31.307	27.376	40.191	45.000	48.000
Deelnemingen en non-operationeel	478	549	475	510	700	518	500	600
Operationele kosten	-12.223	-13.369	-17.065	-18.764	-18.400	-23.340	-27.000	-29.600
Stroppenpot	-685	-610	-783	-1.725	-5.752	-8.369	-4.500	-4.000
Winst voor belasting	6.905	8.424	10.570	11.058	3.924	9.000	14.000	15.000
Belasting	-1.764	-2.138	-2.762	-2.747	-472	-2.526	-4.200	-3.900
Mind. belang en pref. dividend	-416	-434	-500	-489	-431	-642	-1.200	-1.500
Nettowinst (€ mln)	4.939	5.852	7.308	7.822	3.021	5.832	8.600	9.600
Belastingdruk	25,5%	25,4%	26,1%	24,8%	12,0%	28,1%	30,0%	26,0%
Balanstotaal (€ mrd)	906	1.258	1.440	1.694	2.075	2.058	2.161	2.269
Uitstaande aandelen	898	836	914	905	912	1.184	1.150	1.100
Winst per aandeel	€ 5,50	€ 7,00	€ 8,00	€ 8,49	€ 2,99	€ 5,20	€ 7,48	€ 8,73
Dividend	€ 2,00	€ 2,60	€ 3,10	€ 3,35	€ 1,00	€ 1,50	€ 2,00	€ 2,50
Koers ult. & 13/8/10	€ 52,89	€ 67,82	€ 82,65	€ 74,22	€ 30,25	€ 55,90	€ 53,27	
K/W	9,6	9,7	10,3	8,7	10,1	10,8	7,1	6,1
Beurswaarde (€ mrd)	47,5	56,7	75,5	67,2	27,6	66,2	61,3	