

**BEURSBRiNK**

# BANKEN EBOOK

UPDATE JUNI 2022

SE

---

CDN\$

OUTLOOK TO POSITIVE FROM ST  
1.0780 /

1.0785  
---

Nieuwe opname

## Deutsche Bank staat op uit de doden

De laatste jaren staat Deutsche Bank synoniem voor problemen, schandalen, het witwassen van crimineel geld, het nemen van grote risico's enzovoort en veel beleggers halen er nu hun neus voor op. Recent nog haalde de bank de krantenkoppen voor greenwashing of het rooskleuriger voorstellen van zijn duurzaamheidsbeleid dan het eigenlijk was. De voorbije jaren was het trouwens tekenend dat sommige marktparticipanten Deutsche Bank omschreven als het grootste hedge fund ter wereld gezien de enorme risico's die de bankinstelling op haar balans had genomen. Er werd zelfs even gesproken om alle probleemkredieten en talloze derivaten van de instelling in een bad bank af te zonderen. De Duitse zakenbank die ook retailbankieren en vermogensbeheer, via dochter DWS, tot zijn activiteitenpallet kan rekenen en via Bankers Trust in de VS actief is, heeft dus iets recht te zetten.

### Deutsche Bank (Xetra)

ISIN-code: **DE0005140008**  
 Ticker: **DBK**  
 Koers: **10,3 EUR**  
 Website: [Bekijk hier](#)  
 Marktkapitalisatie: **21,3 miljard EUR**



Om dat negativisme te counteren, lanceerde Deutsche Bank drie jaar geleden een transformatieplan waarbij het zijn organisatie hertekende en zich op 4 duidelijke pijlers zou toeleggen (zie illustratie). De klant zou weer voorrang krijgen. Er volgden talloze herstructureringen met heel wat banenverlies, een hernieuwde focus met meer nadruk op bankieren en financiële



dienstverlening voor bedrijven en particulieren waar Deutsche Bank vroeger op gestoeld was, doorgedreven kostenbesparingen, de ontwikkeling van nieuwe activiteiten en vooral betere resultaten. Er waren ook verschillende vrijages met andere bankinstellingen zoals Commerzbank om tot een fusie of overname te komen maar die strandden uiteindelijk. Het recente probleem met greenwashing en het hieropvolgende ontslag van DWS-topman, Asoka Wöhrmann geven trouwens aan dat er nog heel wat werk aan de winkel is en dat Deutsche Bank nog bijlange niet schandaalvrij is.

Het transformatieplan lijkt nu wel op de goede weg nadat er verschillende andere vroeger waren mislukt en op cijfervlak is er eindelijk licht aan het einde van de tunnel. In Q1 van 2022 zette de groep de grootste kwartaalwinst, namelijk 1,2 miljard EUR, neer sinds 2013! Het was trouwens de zevende keer op rij dat een trimester met winst werd afgesloten. Er waren weliswaar enkele uitschieters zoals de handel in obligaties die heel wat commissies in het laatje brachten maar het lijkt erop dat de strategische wijziging die enkele jaren geleden werd ingezet toch vruchten begint af te werpen. Het rendement op het tastbare eigen vermogen blijft ook in de juiste richting evolueren en staat nu op een aardige 8,1%.

Eerder waren de jaarcijfers voor 2021 evenmin te versmaden. De jaarwinst voor belastingen verdrievoudigde tot 3,4 miljard EUR terwijl de nettowinst op 2,5 miljard EUR uitkwam, het hoogste niveau sinds 2011. De omzet steeg met 6% tot 25,4 miljard EUR. Ook positief was de daling van de provisies voor dubieuze kredieten met 71% tot 515 miljoen EUR. De zogenaamde liquiditeitsdekkingsratio kwam tegelijk uit op 133%, boven de vereist 100% met een surplus van 52 miljard EUR. Dus het ergste gevaar voor deze systeembank is geweken. De bank is weer optimistisch en gaat nu zelfs 400 miljoen EUR aan dividend uitkeren en een aandeleninkoopprogramma van 300 miljoen EUR opstarten.

In 2010 noteerde het aandeel nog rond de 50 EUR maar sindsdien is het voor beleggers enkel kommer en kwel geweest voor de aandeelhouders. In de periode 2019-2020, in de periode van de aankondiging van het laatste transformatieplan, werd met 5 EUR het dieptepunt bereikt en er werd zelfs een tijdje gevreesd dat het voortbestaan van de bank in het gedrang zou komen en de Duitse staat zou moeten bijpassen. Sindsdien is er echter een furieuze

herstel geweest en veerde het aandeel zelfs op tot boven 14,5 EUR. De oorlog in Oekraïne en de boycot van Rusland, waar de bank een blootstelling heeft van zo'n 600 miljoen EUR netto, veegde een groot deel van het herstel weer van tafel.



Toch denken we dat er muziek in het aandeel zit en vinden we de recente terugval een goed moment om te stappen. De markt houdt vandaag te weinig rekening met de gunstige transformatie van de bank en de positieve impact van de gestegen rente.

Deutsche Bank denkt trouwens weer aan (gezond) groeien, tegen 2025 mikt het op een rendement op het tastbare eigen vermogen van meer dan 10% en zouden de inkomsten jaarlijks met 3,5 tot 4,5% moeten stijgen. Ondertussen is het fundament van de instelling verstevigd: de solvabiliteitsratio CET1 ligt boven de 13% terwijl. De verhouding kosten/inkomsten neemt af en tegen 2025 zou deze onder de 62,5% moeten liggen. Daarenboven zal de bank 0,20 EUR dividend per aandeel uitkeren, een teken dat ze de toekomst rooskleurig inschat. Tussen 10 en 11 EUR mag het aandeel worden opgepikt maar weet dat het risico hoger dan gemiddeld is (en er altijd nog lijken zoals het greenwashing-verhaal uit de kast kunnen vallen).

## Nieuwe opname

## Barclays: goedkoop geprijsd

Barclays is een gediversifieerde en wereldwijd actieve Britse bank die vooral activiteiten ontplooit op het vlak van retail- en investeringsbankieren. In het VK ligt de focus vooral op zijn retailtak en houdt het zich bezig met onder meer kredietkaarten, vermogensbeheer en bankieren voor KMO's. Internationaal ligt de

nadruk vooral op financiële dienstverlening voor grote bedrijven. Het aandeel is genoteerd op de beurs van Londen en maakt deel uit van de FTSE100-index.



## Barclays (Beurs van Londen)

ISIN-code:	<b>GB0031348658</b>
Ticker:	<b>BARC</b>
Koers:	<b>169,9 GBp</b>
Website:	<a href="#">Bekijk hier</a>
Marktkapitalisatie:	<b>28,1 miljard GBP</b>

De bank heeft zich na de grote financiële crisis hertekend en herstructureringen doorgevoerd met als doelstelling haar balans te verstevigen en de winstgevendheid te verhogen. En de voorbije jaren is ze daar in geslaagd. Tussen 2017 en 2021 stegen de inkomsten slechts met 5% van 21 miljard GBP naar 21,9 miljard GBP maar werd de winst flink opgedreven: de winst voor belastingen steeg over dezelfde periode van 3,5 miljard GBP tot 8,4 miljard GBP. Vrij indrukwekkend wetende dat in coronajaar 2020 diezelfde winst nog tot 3 miljard GBP was teruggevallen. Ook de nettowinst kende een forse stijging: de winst per aandeel bedroeg in 2021 37,5 pence terwijl dat in 2017 slechts 3,5 pence was: over die periode was er dus omgerekend een jaarlijkse groei van 60% en dat is veel hoger dan het gemiddelde in de banksector (+35%).

In 2021 publiceerde de bankinstelling dus recordwinsten en de presentatie van die jaarresultaten leek wel een overwinningsspeech van het management. Barclays boekte vorig jaar een nettowinst van 6,38 miljard GBP terwijl analisten op een winst van 5,75 miljard GBP hadden gerekend. In het coronajaar was er slechts een nettowinst van 1,53 miljard GBP. En ook andere ratio's lieten aanzienlijke verbeteringen zien en onderstreepten de sterkte van de kapitaalbasis: de solvabiliteitsratio CET1 ligt op een stevige 13,8% terwijl de verhouding kosten/inkomsten 63% is en het rendement op het tastbare eigen vermogen een mooie 11,5%

bedraagt. De verklaring van die ommezwaai komt vooral op conto van de tak investeringsbankieren en ook door een terugname van provisies op probleemkredieten (bedrijven, particulieren, en op kredietkaarten).

Als we naar de grafiek van de voorbije 20 jaar kijken dan zien we dat het aandeel zich eigenlijk nooit heeft kunnen herpakken van de grote financiële crisis van 2007-2008. Het aandeel implodeerde toen, zoals zoveel andere bank aandelen, en na het initiële herstel eind 2008 is er eigenlijk enkel een dalende tendens te zien met als apotheose de inzinking na de COVID-uitbraak.

Ook de Brexit-stemming heeft in de periode 2017-2019 op het aandeel, en eigenlijk op de voltallige Britse beurs, gewogen. Sinds het dieptepunt van 2020 tekent er zich wel een herstel af. Het jarenlange tering naar de nering zetten, het al bij al kwikke herstel van de Britse economie en de sterke internationale markt voor zakenbankieren hebben voor een ommezwaai gezorgd.



Vandaag is het aandeel, ondanks zijn recente herstel, nog altijd vrij goedkoop genoteerd. Het aandeel noteert slechts tegen 7 keer de verwachte winst voor 2022 terwijl andere Britse financiële waarden zoals HSBC tegen 10 keer de winst noteren. Is het gerechtvaardigd dat Barclays een discount achter zijn naam heeft? We denken van niet. Daarenboven gaat het eind mei starten met een inkoopprogramma van eigen aandelen ter waarde van 1 miljard GBP. Dit zou normaal reeds in februari op gang moeten zijn geschoten maar een zware boete van ruim 500 miljoen GBP na de verkoop van een te groot aantal structured notes dan toegelaten dacht daar anders over.

Daarnaast stelt de markt de vraag of de bank haar algemene kosten, nu de inflatie de pan uitswingt, onder controle zal kunnen houden en hoe erg de economische terugval van de Britse economie, met een stijging van probleemkredieten tot gevolg, zal

zijn. De cijfers voor het eerste kwartaal van 2022 hebben aangetoond dat de algemene kosten (+15%) sneller zijn gestegen dan de inkomsten (+10%) en dat dit op de winst voor belastingen geeft gewogen (2,23 miljard GBP, -7%). We zijn echter van mening dat de stijgende rentetarieven voor tegengewicht zullen zorgen terwijl we ervan uitgaan dat de Britse beurs (lees: banken) beter zullen doen dan de andere Europese markten (Europese banken).

## Nieuwe opname

# Crédit Suisse nog lange weg af te leggen

De financiële sector in Europa is de voorbije jaren door enorme schandalen geteisterd en de Zwitserse vermogensbeheerder en investeringsbankier Crédit Suisse was ongetwijfeld haantje de voorste. Deze aanhoudende schandaalsfeer, onder meer door het faillissement van het hedge fund Archegos en de financiële dienstengroep Greensill Capital, woog zwaar op de activiteiten omdat veel klanten niets meer met de instelling te maken wilden hebben en wegtrrokken.

CREDIT SUISSE 

## Crédit Suisse (SIX Swiss Exchange)

ISIN-code: **CH0012138530**  
 Ticker: **CSGN**  
 Koers: **6,64 CHF**  
 Website: [Bekijk hier](#)  
 Marktkapitalisatie: **17,6 miljard CHF (1 CHF = 0,96 EUR)**

Daarenboven had het gebeuren een zware impact op de cijfers onder meer door de torenhoge gerechtskosten terwijl veel personeelsleden, waaronder velen uit het topkader (69 topmanagers in 2021), gedesilluseerd andere oorden

opzochten. Dit laatste was een serieuze adering voor het bedrijf omdat hierdoor de hertekening van de groep werd bemoeilijkt.

Hoe erg het gesteld is met Crédit Suisse toonden de cijfers van Q1 aan. De groep boekte een verlies van 273 miljoen CHF, meer dan tijdens dezelfde periode een jaar eerder toen de pandemie overal keihard toesloeg. Het cijfer was wel beter dan in Q4 van 2021 toen de enorme impact van de schandalen te zien was.

Credit Suisse Group results for 1Q22			
Reported (CHF mn)	1Q22	4Q21	1Q21
Net revenues	4,412	4,582	7,574
Provision for credit losses	(110)	(20)	4,394
Total operating expenses	4,950	6,266	3,937
<b>Pre-tax income/(loss)</b>	<b>(428)</b>	<b>(1,664)</b>	<b>(757)</b>
Effective tax rate	35%	(25)%	69%
<b>Net income/(loss) attributable to shareholders</b>	<b>(273)</b>	<b>(2,085)</b>	<b>(252)</b>
Return on tangible equity	<b>(2.6)%</b>	<b>(20.9)%</b>	<b>(2.6)%</b>
Cost/income ratio	112%	137%	52%

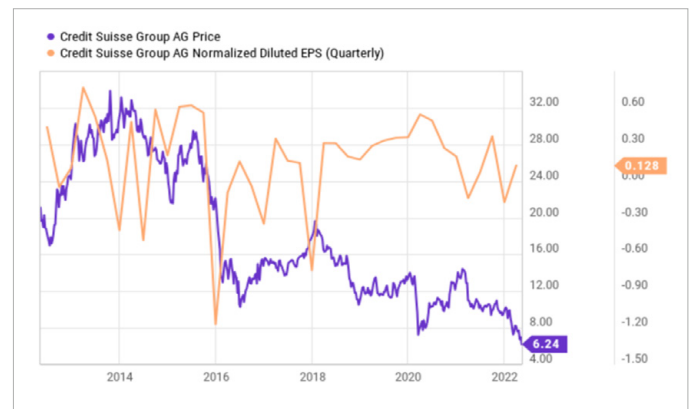
En andere indicatoren spreken in Q1 ook boekdelen: de verhouding kosten/inkomsten ligt op een hoge 112% terwijl het rendement op het tastbare eigen vermogen negatief is. Ook de implosie van de omzet, onder meer door de moeilijke marktomstandigheden (naar eigen zeggen) en het afbouwen van de operationele risico's, is opmerkelijk. De netto-opbrengsten van de tak investeringsbankieren daalden met 51%, van wealth management met 44% en van asset management met 10%. De Zwitserse activiteiten (goed voor 36% van de inkomsten) groeiden wel 8% in vergelijking met dezelfde periode een jaar eerder.



De instelling timmert echter aan haar herstel en probeert het geweer enigszins van schouder te veranderen en meer de focus op de succesvolle Zwitserse thuismarkt te leggen. Het (nieuwe) management verzet nu ook bergen om alle potentiële risico's

(lees: schandalen) te beperken en af te dekken. Het is afwachten of Crédit Suisse daar in zal slagen.

Het aandeel verloor dit jaar al een kleine 25% van zijn waarde omdat steeds minder beleggers geloven in een turnaround en dat er geen schandalen meer zullen opduiken. En hoewel er nog uitdagingen zijn voor de groep, zijn we van mening dat de schandalen en hun uitlopers volledig in de koers zijn verwerkt. In de grafiek hieronder is te zien dat het aandeel flink ondergewaardeerd is. De koers is sinds 2018 bijna constant blijven dalen terwijl de winst per aandeel, zonder uitzonderlijke elementen (van de eerder aangestipte schandalen) bijna terug op het niveau van midden 2018 ligt.



We denken dat het management vandaag de grootste risico's heeft afgedekt en dat al veel negatief nieuws in de koers is geslopen. Daarbij vinden we er geen doekjes om: Crédit Suisse is zo laag gewaardeerd dat het een doelwit is geworden. Als de groep er dus in zou slagen, haar zaken op orde te krijgen dan kan je als belegger vandaag een goede zaak doen.

## JP Morgan

(Ticker: JPM)

JP Morgan rapporteerde over het vierde kwartaal een omzet van 30,3 miljard dollar. Dit was 200 miljoen meer dan in Q4 2020. Het bedrijf kon profiteren van sterke leningengroei (+6%) en sterke M&A activiteit binnen de investment banking tak. De bank ziet

ook heel weinig problemen bij zijn klanten (weinig slechte leningen), waardoor de winst gestuurd werd. Iets hogere kosten (loonkosten) zorgden echter voor een kleine daling van de winst. De winst bedroeg 10,4 miljard dollar (1,8 miljard dollar minder dan in Q4 2020).

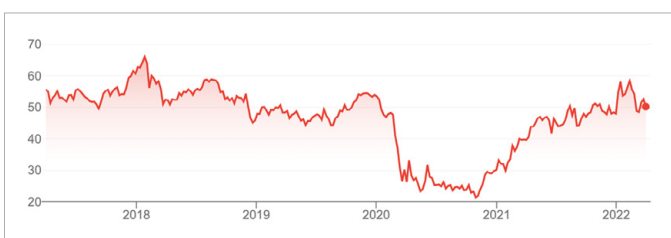


De boekwaarde steeg met 8% tot 88 dollar per aandeel. Tijdens het kwartaal kocht men voor 1,9 miljard dollar eigen aandelen in. Bovendien bedroeg het dividend 3 miljard dollar (1 dollar per aandeel).

JP Morgan blijft een sterke bank met prachtige activiteiten. De bank is zeker in staat om per kwartaal 10 miljard dollar winst te boeken. En als straks de rente stijgt kan dat zelfs nog meer zijn. De huidige beurswaarde van 411 miljard dollar is fair (11x de winst). U mag kopen of bijhouden gelet op uw situatie.

## Wells Fargo

(Ticker: WFC)



Over het vierde kwartaal rapporteerde Wells Fargo een nettowinst van 5,8 miljoen dollar of 1,38 dollar per aandeel, bijna een verdubbeling ten opzichte van vorig jaar. De omzet steeg met 13% tot 20,9 miljard dollar, zowel dankzij sterke rente-inkomsten als niet-rente-inkomsten. Wells Fargo kon ten opzichte van andere banken de kosten wel sterk onder controle houden. De

bank zag zelfs een daling van de kosten met 11% tot 13,2 miljard dollar. De CET1 ratio is nog steeds gezond met 11,4%.

Tijdens het kwartaal kocht de bank voor 7 miljoen dollar eigen aandelen in.

Momenteel noteert Wells Fargo tegen een K/W van 10x. Dat is niet overdreven veel voor een bank met nog veel groeipotentieel en gezonde kosten-controle. We geven een koopadvies.

## Goldman Sachs

(Ticker: GS)



Goldman Sachs rapporteerde een winst per aandeel van 10,81 dollar in Q4 2021 en een totaal over 2021 van 59,45 dollar per aandeel. De boekwaarde groeide over het jaar met 20,4% tot 284,39 dollar.

De investment banking tak boekte recordresultaten (+45% groei) terwijl de global markets en asset management takken een lichte daling zagen na recordcijfers. Netto steeg de omzet met 8% tot 12,64 miljard dollar. De nettowinst daalde met 13% jaar-over-jaar in Q4 door 23% hogere kosten (voornamelijk loonkosten).

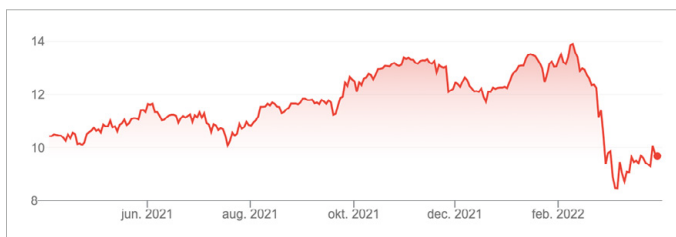
De beste zakenbank in de wereld noteert op dit moment maar tegen 8x de verwachte winst of 1,17x de boekwaarde. U mag nog steeds kopen.

## ING Bank

(Ticker: INGA)

ING rapporteerde over het vierde kwartaal een sterk resultaat van 945 miljoen euro (+30%). Het netto resultaat over heel 2021

bedroeg 4,77 miljard euro (+92,2%). De bank telt nu 14,3 miljoen klanten wereldwijd.



De sterke resultaten werden aangedreven door sterke fee inkomsten (+20%) en een solide rente-resultaat (+0,9%). De CET1-ratio van 15,9% blijft sterk met een 0,1% stijging t.o.v. Q3 2021.

Over 2021 zal men een dividend betalen van 2,4 miljard euro, er werd al een interimdividend van 0,21 euro betaald, men zal dus nog 0,41 euro per aandeel uitkeren. Goed voor een dividendrendement in totaal van 4,7%.

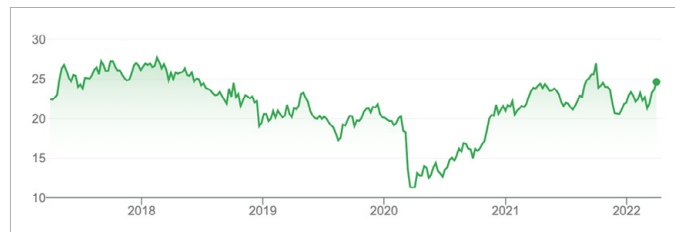
De oorlog tussen Rusland en Oekraïne zorgt voor hoofdpijn bij ING. De bank zou zo'n 700 miljoen euro blootstelling hebben aan leningen die beïnvloed worden door de sancties. Men heeft 5,3 miljard euro aan leningen in Rusland, goed voor 0,9% van het totale leningenboek. In Oekraïne heeft men 500 miljoen euro aan leningen, in totaal goed voor 0,1% van het leningenboek.

Het aandeel noteert door de crisis in Oekraïne weer heel goedkoop. De K/W bedraagt amper 8,5x en het aandeel noteert tegen 0,68x de boekwaarde. We geven een koopadvies. Ondanks dat men even wat verliezen zal moeten boeken op de leningen in Oekraïne en Rusland, is het niet iets wat de bank in gevaar zal brengen op langere termijn. ING kan deze klap opvangen.

## Van Lanschot Kempen

(Ticker: VLK)

De kwaliteitsvolle bank/vermogensbeheerder kon over 2021 een prachtige nettowinst boeken van 143,8 miljoen euro, het driedubbele van 2020. De stijging van de winst werd gedreven door hogere commissie-inkomsten, winst op private equity belangen en het terugschroeven van reserves voor verliezen.



De activa die wordt aangehouden door Van Lanschot Kempen steeg met 14% tot 131 miljard euro. De kapitaalratio van de bank is ongezien sterk met een kapitaalratio van 23,7%. De efficiency ratio evolueert in de goede richting en kan nog veel lager (wat de winst zal omhoogduwen).

### A very good 2021 – financial targets achieved

CET 1 ratio 2021: 23.7% 2025 target: 15-17%	Return on CET 1 2021: 15.7% 2025 target: 10-12%	Efficiency ratio 2021: 68.9% 2025 target: 70-72%
---	---	--

De buy en build strategie van Van Lanschot Kempen werkt duidelijk. Bovendien kan men steeds verder synergiën doorvoeren bij nieuwe overnames.

Over 2021 wordt een dividend uitgekeerd van 2 euro per aandeel. Goed voor 81,7 miljoen euro of een dividendrendement van 8% aan de huidige koers.

Tegen amper 10x de verwachte winst en 0,76x de boekwaarde mag het aandeel nog steeds gekocht worden. In mei komt Van Lanschot met een nieuwe update van de strategie.

## Overzicht

Juni 2022

Naam	Ticker	ISIN-code	Opnameprijs	Huidige prijs	Winst
<b>JP Morgan (1/2de)</b>	JPM	US46625H1005	99,83 dollar	130,07 dollar	+30,30%
<b>Wells Fargo</b>	WFC	US9497461015	23,95 dollar	45,46 dollar	+89,80%
<b>Goldman Sachs (1/2de)</b>	GS	US38141G1040	200 dollar	321,51 dollar	+60,80%
<b>ING Bank</b>	INGA	NL0011821202	7,07 euro	10,44 euro	+47,70%
<b>Van Lanschot Kempen</b>	VLK	NL0000302636	16,40 euro	24,40 euro	+48,80%
<b>Deutsche Bank</b>	DBK	DE0005140008	10,30 euro	-	-
<b>Barclays</b>	BARC	GB0031348658	169,9 GBp	-	-
<b>Crédit Suisse</b>	CSGN	CH0012138530	6,64 CHF	-	-

Disclaimer: Dit rapport is een uitgave van Beursbrink dat uitsluitend verspreid wordt aan de abonnees die de algemene voorwaarden hebben aanvaard ([www.beursbrink.nl](http://www.beursbrink.nl)). Dit rapport is auteursrechtelijk beschermd, waarbij elke onrechtmatige verspreiding van dit rapport aanleiding zal geven tot een forfaitaire schadevergoeding van 10.000 EUR per inbreuk, ongeacht het recht van Beursbrink om haar hogere schade te begroten. Dit rapport is niet bedoeld om enig persoon tot het kopen of verkopen van enig product aan te zetten en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies.