Kruipende kakkerlakken

Beschrijving

â??Als je Ã©Ã©n kakkerlak ziet, zijn er waarschijnlijk meer.â?• De woorden van JPMorgan-topman Jamie Dimon klonken onheilspellend na een afschrijving van honderdzeventig miljoen dollar op een gefailleerde autolener. Zijn voorspelling kwam snel uit. Binnen dagen meldde Zions Bancorp problemen met frauduleuze leners ter waarde van vijftig miljoen dollar. Western Alliance spande een rechtszaak aan wegens bedrog bij commercieel vastgoed. De financiÃ«le markten reageerden direct: bankkoersen daalden wereldwijd.

Deze recente kredietproblemen lijken op het eerste gezicht geÃ¯soleerde incidenten â?? wat economen â??idiosyncratisch risicoâ?? noemen. Maar bij banken ligt besmettingsgevaar altijd op de loer. Hun bedrijfsmodel rust op een fundamenteel wankele basis: ze lenen geld uit dat grotendeels niet van henzelf is. Een bank met honderd miljard euro aan uitstaande leningen heeft misschien maar tien miljard eigen vermogen. Dit maakt ze extreem kwetsbaar voor vertrouwenscrises. De minste onrust kan leiden tot een bankrun of bevriezing van de interbancaire markt, zoals we in 2008 zagen.

Sterkere buffers, zwakkere winsten

Gelukkig zijn banken vandaag beter beschermd dan vijftien jaar geleden. De Bazel III-regelgeving dwong hen hun kapitaalbuffers meer dan te verdubbelen. Waar banken vroeger met vier procent eigen vermogen opereerden, is dat nu minimaal negen tot tien procent. De jaarlijkse stresstests bevestigen deze veerkracht: alle tweeÃ«ntwintig grote Amerikaanse banken doorstonden dit jaar een hypothetisch rampscenario zonder onder de minimumvereisten te zakken.

Maar deze veiligheid heeft een prijs. Het rendement op eigen vermogen van Europese banken halveerde van gemiddeld twintig procent voor de crisis naar minder dan tien procent vandaag. Dat was ook een bewuste actie van toezichthouders. â??Als ik bij banken dubbelcijferige rendementen zie, roept dat bij mij vragen op,â?• aldus Klaas Knot na de Grote FinanciÃ«le Crisis. Deutsche Bank zag zijn rendement kelderen van vierentwintig naar vijf procent. Voor aandeelhouders die minimaal tien procent

rendement verwachten, zijn bankaandelen simpelweg onaantrekkelijk geworden. Veel Europese banken handelen tegen een koers-boekwaarde onder de Ã©Ã©n â?? de markt waardeert ze letterlijk als minder waard dan hun eigen vermogen.

De renaissance van 2025

Ondanks de recente onrust beleven bankenaandelen momenteel hun beste periode sinds de crisis. Amerikaanse banken stegen dertien procent in de eerste helft van 2025, Europese banken zelfs negenentwintig procent â?? de sterkste halfjaarlijkse prestatie sinds 1997. Deze opleving heeft verschillende oorzaken. De verwachte renteverlagingen stimuleren de kredietvraag. President Trump belooft deregulering die miljarden kan vrijmaken voor nieuwe leningen. De heropleving van de IPO-markt, met succesvolle beursgangen zoals Circle Internet Group, creÃ«ert lucratieve commissie-inkomsten voor investeringsbanken.

Maar deze cijfers moeten in perspectief worden geplaatst. Sinds 2008 verviervoudigde de S&P 500, terwijl de Amerikaanse bankenindex slechts verdubbelde. ING-aandelen zakten van drieÃ«ndertig euro in 2007 naar twintig euro vandaag. Rekening houdend met inflatie hebben aandeelhouders meer dan twee derde van hun koopkracht verloren. De huidige rally is vooral een inhaalbeweging na jaren van teleurstellende prestaties.

De fintech-revolutie vreet marktaandeel

Terwijl traditionele banken worstelen met hun erfenis, veroveren technologiebedrijven razendsnel terrein. Adyen verwerkt met 3.500 werknemers evenveel betalingen als ING met zestigduizend werknemers. Revolut groeide in zes jaar naar vijfendertig miljoen klanten, iets waar een grote traditionele bank een eeuw over doet. De klantwervingskosten verschillen dramatisch: driehonderd euro voor traditionele banken versus twintig euro voor digitale concurrenten.

Deze disruptie raakt de kern van het bankwezen. Zeventig procent van de millennials vertrouwt liever op financieel advies van Amazon of Google dan van hun bank. De gemiddelde leeftijd van een klant van een bank ligt boven de vijftig jaar. Jongeren gebruiken hun bankrekening alleen voor salarisbetalingen maar sparen en beleggen via apps. De kruisverkoop, ooit de goudmijn van retail banking en het bestaansrecht van combinaties van banken en verzekeraars, is ingestort van gemiddeld 3,2 producten per klant naar 1,8.

Klimaatcrisis bedreigt verzekeraars

Ook verzekeraars kampen met existentiÃ«le bedreigingen. Natuurrampen kosten tegenwoordig al snel vier keer het historische gemiddelde. In CaliforniÃ« trokken grote verzekeraars zich terug na verwoestende bosbranden. Florida zag verzekeringspremies verdrievoudigen in vijf jaar. Europese verzekeraars maken structureel verlies op natuurrampendekking, met schaderatios boven de honderd

procent. Munich Re waarschuwt dat grote delen van de wereld onverzekerbaar worden.

Nederlandse verzekeraars worstelen nog steeds met de erfenis van het lagerentebeleid. Polissen met gegarandeerde rendementen van vier procent uit de jaren negentig blijven een molensteen. De sector is getransformeerd van winstmachine naar overlever.

Legacy-systemen als molensteen

De technologische achterstand van traditionele banken is schrijnend. Hun IT-infrastructuur draait op miljoenen regels COBOL-code uit de jaren zeventig. Deutsche Bank bekende meer dan zevenduizend verschillende applicaties te gebruiken. JPMorgan besteedt jaarlijks twaalf miljard dollar aan technologie, vooral aan onderhoud van verouderde systemen. Nieuwe fintechbedrijven bouwen alles vanaf nul in de cloud, met IT-kosten per transactie die een tiende bedragen van traditionele banken.

De Europese versnippering verergert het probleem. Een Amerikaanse bank opereert met Ã©Ã©n vergunning voor driehonderddertig miljoen consumenten. Europese banken hebben zevenentwintig vergunningen nodig, elk met eigen regels en toezichthouders. Compliance-kosten zijn vier keer hoger. Consolidatie wordt geblokkeerd door nationale belangen, zoals de recent mislukte fusie tussen Deutsche Bank en Commerzbank toonde.

Van groeidiamant tot nutsbedrijf

De transformatie van de bankensector is onomkeerbaar. Van dynamische groeibedrijven zijn banken verworden tot zwaar gereguleerde nutsbedrijven met bescheiden rendementen. De regelgeving zal niet significant versoepelen â?? het trauma van 2008 zit te diep. De technologische achterstand is onoverbrugbaar. De demografische verschuiving is definitief â?? Gen Z keert niet terug naar bankfilialen.

De recente fraudegevallen die Dimon signaleerde zijn dus geen losstaande incidenten maar symptomen van een sector in structureel verval. De kakkerlakken kruipen niet in een verder gezond huis maar in een bouwval waarvan het fundament al vijftien jaar verzakt. Banken hebben nu eenmaal altijd een slechte balans, en dat zal niet veranderen. Voor beleggers die hopen op herstel naar pre-2008 niveaus is er Ã©Ã©n harde waarheid: die tijd komt nooit meer terug.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief