


ABN AMRO: nieuwe top pick binnen Europees bankenland

Aandelen  | 22.11.2016 | Door Rudy De Groot - Equity Analyst BNPP WM

Binnen het Europese bankenuniversum lanceren we de Nederlandse bankgroep ABN AMRO als een nieuwe Benelux top pick met een Kopen-advies en koersdoel van 24 EUR.

Na een nationalisering door de Nederlandse overheid in 2008 werd ABN AMRO recent opnieuw gedeeltelijk naar de beurs gebracht. Het is een Nederlandse grootbank hoofdzakelijk actief in retailbankieren (46% van de de omzet), Corporate Banking (37%) en Private Banking (15%).

Hierbij ligt de focus hoofdzakelijk op de Nederlandse thuismarkt (80%) met activiteiten elders in Europa (11%) en de rest van de wereld (8%). Het grootste deel van de inkomsten komt uit netto rente-inkomsten in Nederland. De sterke focus van ABN AMRO op de thuismarkt is momenteel een voordeel dankzij een versnelde economische groeispurt in het derde kwartaal in combinatie met een verdere stijging van de huizenprijzen. Bovendien is er ruimte om zowel de financieringskosten als de totale kosten verder te verlagen. In dit kader verhoogde het management recent de kostenbesparingen met een extra 400 miljoen EUR tot een totaal van 0,9 miljard EUR tegen 2020. Daarmee wil het de kosten van digitalisering, hogere lonen en banktaksen volledig compenseren.

Met circa 85% van de inkomstengroei rente gedreven in combinatie met een beoogde kosten/inkomstenratio van 56 à 58%, impliceert dit een jaarlijkse groei van de inkomsten met een conservatieve 1 à 2% per jaar. Volumegroei zien we naast die bij hypothecaire leningen, ook komen van aantrekkelijke groei bij KMO-financiering en een herstel van de divisie ECT (Energy, Commodities, Transportation).

Recent publiceerde de groep een sterk en beter dan verwacht derdekwaartaalrapport qua winstgevendheid en kapitaalsterkte. Hierdoor verhogen we de winstverwachtingen voor de komende 2 jaar met 2 à 3% in combinatie met een verlaagde kapitaalkost tot een meer genormaliseerde 10%. Het koersdoel stijgt daarom tot 24 EUR per aandeel met een ongewijzigd koopadvies.

ABN AMRO combineert een gematigd risicoprofiel met een bovengemiddelde winstgevendheid en een hoog dividendrendement (>5%). Met druk op de netto rentemarge grotendeels ingeprijsd en mogelijk lichtere regulatoire eisen zien we voldoende opwaarts potentieel. Negatief is wel de verdere verkoop in stappen van het overheidsbelang dat na de recente versnelde verkoop van een 7% pakket nog steeds 70% bedraagt. We maken van de recente koerscorrectie gebruik om deze nieuwe top pick bij de banken naar voren te schuiven.