

Lezersvraag: Is beleggen in Nationale Bank nog zinvol?



We kunnen de koersevolutie van het aandeel van de **Nationale Bank van België (NBB)** van de voorbije vijf jaar in twee delen opsplitsen. In een eerste fase, van september 2013 tot maart 2015, klom het, geruggensteund door een positief beursklimaat, met circa 40 procent en deed daarmee even goed als de Bel-20. Sindsdien verloor het aandeel alle gewonnen terrein, terwijl de Bel-20 per saldo stabiel bleef.

Het is geen toeval dat maart 2015 een breuklijn vormt. Toen begon de Europese Centrale Bank (ECB) met een fors inkoopprogramma van overheidsobligaties, de zogenaamde kwantitatieve versoepeling of QE, in juni 2016 nog uitgebreid met een apart inkoopprogramma voor bedrijfsobligaties. Beide programma's lopen nog tot eind 2018 en worden gedeeltelijk via de nationale banken uitgevoerd.

De NBB had eind 2017 voor 96,9 miljard euro activa gekocht, tegenover 7 miljard eind 2014. Dat is veel in verhouding met het balanstotaal van 172,7 miljard euro. We verhoogden na het opstarten van de inkoopprogramma's het risicoprofiel van de NBB van laag (rating A) naar gemiddeld (rating B). Eventuele verliezen bij stijgende rentetarieven moeten immers door de nationale banken worden gedragen, in verhouding tot hun aandeel in het kapitaal van de ECB (3,52% voor de NBB).

Om mogelijke verliezen te kunnen opvangen reserveert de NBB sindsdien 50 procent van de nettowinst voor de beschikbare reserves, tegenover 25 procent voorheen. Op een nettowinst vorig jaar van 632,7 miljoen euro werd overeenkomstig het in 2010 aangepaste dividendbeleid 51,1 miljoen als dividend uitgekeerd, goed voor een nettodividend van 89,34 euro per aandeel of een aantrekkelijk nettorendement van 3,3 procent. Daarmee werd de dalende lijn van de voorbije jaren doorgetrokken. In 2014 werd nog een nettodividend uitgekeerd van 124,2 euro. Sindsdien is er elk jaar licht verval: van 108,69 euro in 2015, naar 98,85 euro in 2016 en 98,55 euro vorig jaar. Het dividend blijft wel aanzienlijk hoger dan het niveau van voor de verandering van het dividendbeleid

in 2010. In het vroegere beleid werd het dividend aangepast in functie van de evolutie van het bruto binnenlands product (bbp). In 2009 bedroeg de netto-uitkering 56,25 euro.

Een aandachtspunt blijft dat het aandeel historisch in beperktere mate meesurft op de golven van de evolutie van de gewone bank aandelen. Dat verklaart de slechte koersprestatie sinds mei. Bij een ongewijzigd belastingtarief verwachten we de komende jaren een stabiel tot licht dalend dividend. Toch blijft het nettorendement aantrekkelijk in de aanhoudende lagerenteomgeving, en daarom blijven we het aandeel voor de lange termijn aanbevelen als alternatief voor een obligatie (**rating 1B**).