

KAS BANK timmert goed aan de weg in moeilijke markt

Extreem lage renteniveaus en magere volumes op de beurzen mogen dan nog steeds voor een zeer lastige omgeving zorgen waar in moet worden gewerkt, toch lijkt KAS BANK dit jaar vooral op het juiste pad te zijn beland. Op de eerste plaats gaat dat op als naar de resultaten tot dusverre dit jaar wordt gekeken. Zo kan uit de recente trading update worden opgemaakt dat de in de eerste helft van dit jaar ingezette lijn in het derde kwartaal is voortgezet. Daarnaast is 2012 vooral ook het jaar waarin een belangrijke samenwerking met Deutsche WertpapiereService Bank (dwpbank), in Duitsland de marktleider op het gebied van retail effectenverwerking, kon worden aangegaan. Naast de lijn die nu ondanks alle tegenwind in de resultaten is terug te zien, levert deze krachtenbundeling ook het nodige perspectief op voor komende jaren. Met dit voor ogen hebben wij ons naar het hoofdkantoor in Amsterdam begeven, waar wij uitgebreid met voorzitter van de raad van bestuur Albert Röell spraken.

KAS BANK laat zich zoals vaker gezegd niet of nauwelijks met 'gewone' banken vergelijken, waardoor allereerst een korte beschrijving op zijn plaats is. Kern van de zaak is eigenlijk dat klanten door middel van KAS BANK toegang hebben tot de financiële markten. Die klanten zijn alleen aan de professionele kant terug te vinden, namelijk institutionele beleggers



Het monumentale hoofdkantoor van KAS BANK in de Amsterdamse binnenstad

zoals pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsfondsen en financiële instellingen zoals banken en brokers. Traditioneel ligt de rol vooral in het bewaren van effecten (custody-bedrijf) en in het afwickelen van transacties (clearing and settlement), maar in de loop van de tijd is daar wel steeds meer bij komen kijken en is ook steeds meer nadruk gelegd op het aanbieden van aanvullende diensten waaronder op het gebied van compliance (voldoen aan wet- en regelgeving), risicobeheersing en managementinformatie. De bank heeft ook een treasurybedrijf (betalingsverkeer, financieren, lenen van effecten, managen

van onderpand, marginbeheer), maar hoewel dat ook een belangrijke activiteit is heeft dat eigenlijk meer een ondersteunende functie. Röell schetst de huidige situatie door in te gaan op het kernbedrijf van de bank, met aan de ene kant alles wat te maken heeft met de afwikkeling van handel en aan de andere kant het bewaarbedrijf (inclusief risicobeheer etc.). Als naar de provisiebaten wordt gekeken, gaat het om respectievelijk 'transaction servicing' en 'asset servicing'. Hij zegt dat de verhouding nu zo is dat ongeveer driekwart met asset servicing wordt behaald, en nog maar een kwart met transaction servicing. "Dat is niet het beleid van de bank want de systemen staan klaar om drie keer zoveel in de transactiemarkt aan te kunnen,



maar dat komt omdat je stap voor stap de volumes ziet dalen bij onze klanten. En die klanten zijn in dit geval banken, brokers en in minder mate asset managers die in opdracht van bepaalde pensioenfondsen werken. Er zijn een aantal asset managers die ook hier afwikkelen omdat de pensioenfondsen waarvoor deze asset managers werken de stukken bij KAS BANK hebben liggen." De pijn zit dus vooral bij de banken en de brokers. KAS BANK moet het qua winst de laatste jaren dan ook bepaald niet van deze groep (financiële instellingen) hebben. De provisiebaten bij deze klantengroep hebben de laatste jaren dermate onder druk gestaan dat dit segment zelfs verlieslatend is. De winst van KAS BANK wordt dan ook gedragen door het segment

van de institutionele beleggers. Met andere woorden moet de bank het momenteel vooral hebben van deze klantengroep en van asset servicing. Röell: "Aan de transactiekant zie je dus een blijvende druk, waar de transactie tax zeker niet verder gaat helpen want die zal uiteindelijk het volume verder onder druk zetten omdat beleggers – ook particuliere – gewoonweg geconfronteerd worden met extra kosten. KAS BANK probeert een deel van de volumedruk op te heffen door aan haar klanten meer dienstverlening gericht op de mid- en backoffice aan te bieden, de zogenaamde broker services. Door ketenintegratie verminderen de totale kosten in de keten, wordt het operationele risico lager en worden samenwerkingsverbanden langduriger. Op termijn zou KAS BANK zelfs in staat worden geacht om de toegang en transactieafhandeling op alle Europese beurzen voor haar rekening te nemen, zoals dat nu al in Amsterdam gebeurt. Ook een dergelijke stap verlaagt de kosten voor brokers en kleinere banken."

Harmoniseren Europese markt met betalingsverkeer als voorbeeld

Dat brengt ons op de samenwerking met dwpbank, volgens Röell is daarbij in zekere zin sprake van een enigszins contracyclische stap: "Wat we nu tegen banken en brokers zeggen, en met name tegen banken, is dat de kosten die jullie hebben om jullie backoffice te runnen natuurlijk steeds zwaarder drukken op een steeds kleiner wordend volume." En Röell geeft aan dat dit niet het enige is, banken hebben naar voren kijkend ook te maken met een opdoemend en veelzijdig spook in de vorm van nieuwe wet- en regelgeving ('regulatory requirements') die op hen afkomt. Het contracyclische waar hij op doelt zit er in dat banken nu wel met KAS BANK willen praten over een oplossing voor de afhandeling van hun retail effectenverkeer, waar dat jaren geleden eigenlijk nog ondenkbaar was. De oplossing heeft KAS BANK nu pas te bieden, als gevolg van de samenwerking met dwpbank. Onderdeel van die samenwerking is namelijk het opzetten van een joint venture voor het opzetten van een platform voor de verwerking van retail effectentransac-

ties (dus gewoon van particuliere beleggers), dat eerst van start zal gaan in Nederland en later uitgerold zal worden in Europa. Om de werking daarvan uit te leggen wijst Röell op hoe het op het gebied van betalingsverkeer is gegaan, daarbij de vergelijking met Equens (het voormalige Interpay) makend: "Die hele betaalstructuur is al geharmoniseerd in Nederland. Maar nu ook in een hoog tempo in Europa, dat is wat Equens aan het doen is. Die rolt nu in no time per land gewoon de hele backoffice van het betaalbedrijf uit. En in de retail effecten is dat gewoon nooit gebeurd, met uitzondering van Duitsland waar dat wel het geval is geweest." Met dat laatste is het dan ook bepaald geen toeval dat met dwpbank in zee is gegaan. In Duitsland heeft dwpbank een marktaandeel van maar liefst 75%, gemeten naar het aantal aangesloten banken. Röell legt uit dat dwpbank een zelf ontwikkeld systeem heeft – WP2 – waaraan ongeveer 200 man continu aan het werken zijn. Twee zaken zijn daarbij van wezenlijk belang. Allereerst moet het systeem goed in de lucht worden gehouden, alle nieuwe regelgeving moet bijvoorbeeld worden geïmplementeerd. Maar volgens Röell is het kunnen migreren mogelijk nog belangrijker, zeker in de bancaire wereld. Daarmee doelt hij op het soepel kunnen overstappen van het oude systeem zoals een bank

Voorzitter van de raad van bestuur Albert Röell





Bestuursvoorzitters Walch en Röell bezegelen de strategische samenwerking.

die nu kan gebruiken naar in dit geval WP2: “Dat is waar het bijna overal fout gaat en hetgeen doorgaans zwaar wordt onderschat.” De bestuursvoorzitter geeft aan al langer met dwpbank in gesprek te zijn geweest, waarbij vooral de analyse van WP2 tijd heeft gekost. KAS BANK heeft daarbij ongeveer 150 functionaal gaps ontdekt die moeten worden gedicht om het systeem geschikt te maken voor de Nederlandse en daarnaansluitend de Europese markt. Volgens hem is het aantal niet heel uitzonderlijk, maar gaat het gewoon om een flink aantal praktische dingen die moeten worden aangepast. Dat wil voor de goede orde niet zeggen dat dit dan zo gepiept zou zijn, het systeem moet de komende jaren vooral ook op een verstandige manier worden uitgerold. Het nieuwe systeem waar de nieuwste technologie en laatste regelgeving zullen zijn ingebouwd – WP International – zal in 2015 daadwerkelijk van start gaan in Nederland. Partijen die voor 2015 afstand willen doen van hun effecten retail systemen kunnen de joint venture vragen om de verantwoordelijkheid voor de bestaande systemen en de daaraan gekoppelde medewerkers over te nemen en vervolgens geleidelijk de migratie naar WP International in te regelen. Dwpbank en KAS BANK hebben elk veel ervaring met dergelijke migratieprocessen. Doel is om de joint venture vervolgens voor eind 2018 te laten uitgroeien tot marktleider in ons land. Daarbij moet het dus ook niet blijven, bedoeling is om het systeem uit te rollen naar andere Europese landen. Duidelijk

moge zijn dat het platform voor klanten grote voordelen biedt, en dan met name in de vorm van lagere kosten en minder (operationeel) risico dat wordt gelopen. Zeker in de huidige tijden, waar de financiële sector bijvoorbeeld met lagere marges genoeg zal moeten nemen, zullen deze factoren zwaar wegen. Met de nu op gang komende harmonisatie van de effectenverwerkingsmarkt, naar goed Duits voorbeeld (tarieven zijn daar lager) en met het betalingsverkeer als treffende vergelijking, lijkt het bijzonder lastig voor partijen om het zelf te blijven doen. Daarbij is van belang dat KAS BANK een zogenaamde pure play is en een totaal neutrale positie inneemt, en dat hetzelfde geldt voor dwpbank. Dat is de grote gemene deler bij beide partijen. Het grote verschil is dat dwpbank zoals Röell het omschrijft een echte retailfabriek is, en dat KAS BANK juist een wholesaler pur sang is. Röell legt uit dat dwpbank in Duitsland wel iets op wholesale-gebied doet, maar dat dit op basis van klantwensen is ontstaan en eigenlijk niet overeenkomt met het niveau van de dienstverlening op retailgebied. Wholesaleklanten hebben bijvoorbeeld een heel andere informatiebehoefte dan retailklanten en vereisen een andere, veel complexere dienstverlening. Het is dan ook logisch dat de samenwerking verder gaat dan de hiervoor beschreven joint venture alleen. Zo zal KAS

BANK met het inbrengen van expertise zorgen dat het systeem niet alleen internationaal voor retail gaat werken, maar ook wholesale in Duitsland op het niveau waarop de bank als echte wholesaler gewend is te werken. Kort samengevat zal de echte basisdienstverlening op wholesale-gebied worden ondergebracht op het nieuwe systeem, dat voor de goede orde eigendom van dwpbank blijft, en biedt de samenwerking nieuwe mogelijkheden voor groei op de Duitse wholesalem Markt.

Bemoedigende lijn ondanks tegenwind

Perspectief is er niet alleen door de samenwerking met dwpbank, dit jaar is zoals al even in de inleiding aangestipt ondanks alle tegenwind een bemoedigende lijn in de resultaten terug te zien. Vorige week kwam die ook weer naar voren in de trading update over het derde kwartaal. Daarin wist KAS BANK zelfs te melden dat de nettowinst helemaal onder aan de streep dit jaar tot nog toe met 29% is gestegen naar 11,9 miljoen euro (volgens onze berekening 82 eurocent per aandeel). Op het eerste gezicht is dat des te opmerkelijker als wordt bedacht dat de winst in de eerste helft van dit jaar nog 19% was gedaald naar 8,2 miljoen euro. In beide gevallen wordt dat echter vertekend door wat KAS BANK individuele items noemt, posten die eigenlijk geen operationeel karakter dragen. De winstdaling in de eerste jaarhelft was te wijten aan het een jaar daarvoor nog kunnen realiseren van een

boekwinst van 4,2 miljoen euro op de verkoop van aandelen in verschillende beurzen die als strategische belangen waren aangehouden. In het derde kwartaal is de vertekening precies andersom geweest. Een jaar geleden werd in dat kwartaal helemaal onderaan de streep zelfs een klein verlies geleden door een verliespost van ongeveer 4 miljoen euro door koersdalingen bij perpetuele (d.w.z. eeuwigdurende) obligaties. Door deze vertekeningen is het goed om naar de operationele winst te kijken, in dit geval gaat het dan om de voor individuele items geschoonde nettowinst. Die blijkt in de eerste negen maanden van dit jaar met 23% te zijn gestegen, nagenoeg gelijk aan de stijging in de eerste helft van dit jaar (24%). Wat wel iets anders is geworden, is de manier waarop de toename tot stand is gekomen. Conform met waar KAS BANK al op had gewezen en gezien de recente ontwikkeling van de korte rentes niet verwonderlijk, zijn de rente-inkomsten nu per saldo wat (tussen 4% en 7%) gedaald. Daar staan echter hogere provisies tegenover, terwijl ook aan de kostenkant wat soelaas is geboden. Voor ons is met name de stijging van de provisies van belang, niet alleen omdat die bijvoorbeeld een beduidend grotere post vormen dan de rente-inkomsten. Drijvende kracht is de met 4% gestegen provisie in de institutionele portefeuille, goed voor het leeuwendeel (ruim driekwart) van de totale provisiebaten en het deel waar wij een structurele trend in denken te zien met een steeds verbeterende positie van KAS BANK in de institutionele hoek. KAS BANK zegt in de toelichting zelf dat hoewel de vooruitzichten voor de omzet als gevolg van de zeer lage rente en de nog tegenvalende volumes op de beurzen niet onverdeeld gunstig zijn, de wederom met 4% gestegen provisie in de institutionele portefeuille een mooie stap vormt in de richting van verder herstel van de omzet.

Beleggingsopinie

Binnen de financiële sector moet momenteel onder zeer lastige omstandigheden worden gewerkt. Bij KAS BANK gaat het nu vooral om de extreem lage korte rentes en de magere handelsvolumes op de beurzen. Het aandeel spreekt ons echter om meerdere redenen



aan. KAS BANK laat zich niet of nauwelijks met 'gewone' banken vergelijken. Belangrijk vinden wij bijvoorbeeld dat dit op gaat als naar de solvabiliteit wordt gekeken (die is zeer hoog), maar ons gaat het specifiek ook om de enorme veranderingen binnen de financiële sector als gevolg van de crisis. Zoals al vaker gezegd zien wij daar veel elementen in waar KAS BANK juist van zou moeten kunnen profiteren, onder andere door de aanvullende diensten die worden geleverd op gebieden zoals risicobeheer en compliance. De krachtenbundeling met dwpbank vinden wij daar echter ook een mooi voorbeeld van. Ook gezien de structureel lagere marges binnen de sector zal de noodzaak bij banken groter zijn om onnodige kosten te vermijden en operationele risico's uit de weg te gaan, iets dat het samenwerkingsverband met dwpbank in de kaart speelt. Bij operationele risico's kan ook worden gedacht aan de enorme stroom aan nieuwe wet- en regelgeving die de sector staat te wachten en die voor afzonderlijke partijen zeer lastig is te overzien, om mee aan te geven dat voor KAS BANK juist een nogal fundamentele rol is weggelegd (ook breder dan alleen binnen de samenwerking). Naast de perspectieven die daarmee gepaard gaan, vinden wij de operationele winststijging die

Het kantoor in Wiesbaden speelt een belangrijke rol bij de samenwerking met dwpbank.

dit jaar tot dusverre is neergezet gezien de toch flinke tegenwind (extreem lage rentes en lage handelsvolumes) een sterke prestatie. Dat is overigens gebeurd zonder de al vroeg in het jaar aangekondigde boekwinst van 4,3 miljoen euro op de aandelen LCH.Clearnet die in de tweede jaarhelft zou vallen. Dat kan nog steeds, maar het wachten lijkt in dit opzicht vooral op de Britse toezichthouder die het goedkeuringsproces enige tijd geleden 'on hold' heeft gezet (iets dat naar onze mening niet per se negatief zou hoeven te worden uitgelegd). Al met al vinden wij de waardering van het aandeel, bijvoorbeeld ruim onder boekwaarde (12,14 eind juni, al onder aftrek van het daarna uitgekeerde interim-dividend), alleen een weerspiegeling van de zeer lastige omgeving waarin de bank momenteel moet opereren. KAS BANK staat er in onze ogen beduidend beter voor dan dat. Wij blijven het aandeel dan ook een koopadvies meegeven.

** Publicatiedatum website 7 november op 7,92. Door J. Dekker. Auteur heeft op moment van schrijven een positie in Kas Bank.*