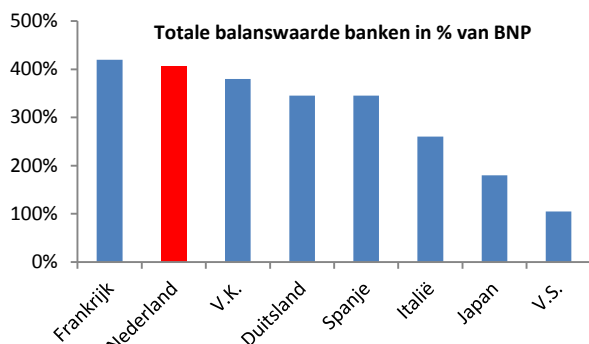




## Neerwaartse spiraal

mei 2013

De balansen van Europese banken zijn de afgelopen decennia opgeblazen tot ongekende proporties. Ter illustratie; het balanstotaal van de Franse banken bedraagt zo'n € 9.000 miljard hetgeen ruim 4 keer meer is dan het BNP (Bruto Nationaal Product) van Frankrijk (€ 2.180 miljard). En wie denkt dat de Nederlandse banken er beter voor staan heeft het mis. Want ook bij ons zijn de balansen 4 keer groter dan het BNP met dien verstande dat de onderpandswaarde van onze kredietportefeuilles sterk onder druk staat en er nog tientallen miljarden euro's moeten worden afgeschreven. Zo gaf Gerrit Zalm van de ABN AMRO onlangs toe dat alleen al 20% van de bedrijfskredieten, zijnde € 21 miljard, serieus in de gevarenzone verkeren. Dit terwijl de bank in 2012 voor slechts € 1,35 miljard aan voorzieningen heeft genomen bij een operationele winst van € 2,8 miljard. Om de voortgaande afschrijvingen op te kunnen vangen dienen de banken dus hoge marges te realiseren. En mede daarom behoren de Nederlandse hypotheekrentes tot de hoogste in de Eurozone en wordt de lage rente niet doorgegeven aan de klant waardoor er minder geld over blijft voor de juist zo noodzakelijke consumptie.



Bron: BofA Merrill Lynch Global Research, Centrale Bank data

### Uitstel stresstesten tot 2014

Sinds 2008 is duidelijk geworden dat vooral de Europese banken zeer kwetsbaar zijn. Dit heeft onder anderen te maken met het feit dat onze banken decennia lang veel te gemakkelijk kredieten hebben verstrekt en niemand zich leek af te vragen hoe het zat met de onderpandswaarde. Ook was het lange tijd ondenkbaar dat we te maken zouden krijgen met een langdurige periode van economische stilstand. Anno 2013 is de realiteit dat de banken hun balansen moeten verkorten, excessieve afschrijvingen moeten incasseren en tegelijkertijd hun

kernvermogen moeten vergroten. Het gevolg is wel dat mede hierdoor de waarde van assets onder druk blijft staan en krediet een schaars goed is geworden. Deze neerwaartse spiraal zal voorlopig ook niet worden doorbroken want tot overmaat van ramp moeten de banken op korte termijn zo'n € 400 miljard aan kern kapitaal zien te vinden om de buffers op peil te houden. Waar dit geld vandaan moet komen is echter volstrekt onduidelijk. Het is dan ook niet verassend dat de European Banking Authority de stresstesten heeft uitgesteld tot 2014 en de € 3.000 miljard aan probleemkredieten op de balansen van de banken kennelijk niet zichtbaar wil maken. Het lijkt erop dat men nog even wacht tot het moment dat Jeroen Dijsselbloem zijn nieuwe "bail-in" wetgeving klaar heeft, zodat snel en probleemloos kan worden ingegrepen in de kapitaalstructuren van banken.



### 3,625% Ziggo per 2020

Ziggo boekte over 2012 een omzet van € 1,537 miljard en een EBITDA van € 880 miljoen. Ziggo heeft een balanstotaal van € 5,2 miljard en een netto schuldenlast van € 2,9 miljard. De 3,625% Ziggo per 2020 obligatie (3,75% effectief) heeft een BBB rating (investment grade) en biedt een 'premie' van 2,65% per jaar ten opzichte van een vergelijkbare staatslening.

**3,625% Ziggo per 2020**, Senior Secured, koers 99,30%, Yield to Maturity 3,75% per jaar, S&P rating BBB