



*"Europe was created by history.
America was created by philosophy"*
Margaret Thatcher

ING obligaties met potentie

oktober 2012

Onder druk van de Europese Commissie moet ING een deel van haar activiteiten afstoten. Zo is ING Direct in de VS inmiddels verkocht voor zo'n € 6 miljard, is ING Direct Canada verkocht voor zo'n € 2,5 miljard en zijn de verzekeringsactiviteiten in Zuid Amerika verkocht voor € 2,7 miljard. Deze week is ook het Britse ING Direct in andere handen overgegaan voor € 2,5 miljard en ziet het ernaar uit dat de Aziatische verzekeringstak minimaal € 6 miljard gaat opbrengen. Na het terugbetalen van de resterende € 4,5 miljard staatssteun (inclusief rente/boete) blijft er nogal wat cash over. Dat geeft dus ruimte om te dure of overtollige obligaties in te kopen. Wij zijn benieuwd of ING sommige obligatiehouders, net als eind vorig jaar, weer flink gaat verwennen.



Banken kopen steeds meer eigen obligaties in

Voor Basel 3 leidt ertoe dat banken tal van "ongewenste" obligaties uit de markt halen. Zo hebben de Royal Bank of Scotland (RBS) en de Lloyds Banking Group afgelopen maanden voor tientallen miljarden euro's eigen obligaties ingekocht. Maar ook BBVA en Santander bieden actief op eigen obligaties. En in vrijwel alle gevallen wordt daarbij een fraaie premie betaald. Mede gelet op de ogenschijnlijk gezonde kaspositie bij ING is het niet vreemd om te veronderstellen dat men op niet al te lange termijn wederom eigen obligaties uit de markt zal gaan halen, net zoals in

december 2011. Van onderstaande obligaties is gemiddeld nog maar 50% in de notering, de rest is al ingekocht. Het is dus niet zozeer de vraag of het restant door ING uit de markt wordt gehaald, maar *wanneer* en met *welke* premie.

Gemeenschappelijke kenmerken

Bij onderstaande (subordinated) obligaties van de ING Groep is de hoogte van de coupons afhankelijk van de rentestand, de effectieve rente is thans circa 4% op jaarbasis. De effectieve rente op de 6,375% obligatie van ING Verzekeringen is tot en met mei 2017 vast (circa 7% effectief) en daarna variabel. De uiterlijke aflossingsdatum is weliswaar pas in 2027 a pari maar de kans is klein dat deze obligatie dat gaat halen. De relatief lage koersen van de ING Groep obligaties zijn dus voor een deel te verklaren door de lage rentestand. Volledigheidshalve merken wij op dat onder andere Van Lanschot en ABN AMRO vergelijkbare obligaties al van de beurs hebben gehaald tegen prijzen van zo'n 75%. Tot slot; van onderstaande ING obligaties is vorig jaar al een groot deel ingekocht naar aanleiding van een gecombineerde bieding door ING ter grootte van € 5,8 miljard.

ING  GROEP

ING Groep perp 2 per 2003, koers 55%, yield to market 4,20%, first call 30-06-2013

Rente is betaalbaar per kwartaal; 10-jaars rente (thans 1,81%) plus 0,50%

ING  GROEP

ING Groep perp 3 per 2004, koers 49%, yield to market 3,90%, first call 30-06-2014

Rente is betaalbaar per kwartaal; 10-jaars rente (thans 1,81%) plus 0,10%

ING 
INSURANCE

6,375% ING verzekeringen 2002-2017/27, koers 93%, yield to market 6,80%

Deze obligatie betaalt tot en met 2017 een vaste coupon van 6,375%, daarna op kwartaalbasis 1,90% plus 3-maands euribor

klik [hier](#) voor koersgrafieken