



ING: SOLVENCY II EN BASEL III

15 maart 2010, slotkoers 12-3: € 7,32

Nieuwe kapitaaleisen (Basel III en Solvency II) zullen binnen een paar jaar onvermijdelijk de bank- en verzekeringsomgeving beïnvloeden. Hoewel de huidige voorstellen zwaar zijn, voorzien we een verdere verzachting voor de uiteindelijke invoering in 2012. Bovendien denken we dat ING de tijd heeft om zich in een verbeterende omgeving geleidelijk aan te passen aan de nieuwe eisen.

We voorzien dat vooral ING's levensverzekeringsactiviteiten de gevolgen zullen ondervinden van Solvency II, maar denken dat de effecten verzacht zullen worden door verdere risicobeperkende maatregelen en verbeterende markten. Met betrekking tot Basel III concluderen we dat ING erin is geslaagd de Asset Leverage Ratio terug te brengen tot 27,8 en daarmee het comfortabele niveau van 25 nadert van de Amerikaanse 'peers'. Hybride kapitaal bedraagt circa 25 procent van het huidige Tier 1-kapitaal en de kern Tier 1-ratio

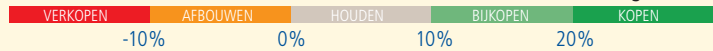
van 7,8 procent voor 2009 blijft nog steeds achter bij het door ons verwachte marktminimum van 8 procent. We verwachten echter dat door de aanhoudende focus op risicogewogen activa en de aantrekkende winsten ING's ratio's verder zullen versterken.

We voorzien een daling van de kredietvoorzieningen met 29 procent tot 2,1 miljard euro in 2010, en vervolgens naar 670 miljoen euro in 2012. Bovendien houden we rekening met een daling van de impairments met 63 procent tot 750 miljoen euro in 2010. We verlagen onze wpa-taxaties matig vanwege 1) een hogere belastingvoet, 2) lagere beleggingsinkomsten en 3) hogere groeikosten. Hier tegenover staan gedeeltelijk 1) een bovengemiddelde rentemarge, 2) afnemende impairments, 3) dalende kredietvoorzieningen en 4) een verbeterend sentiment. We verhogen ons koersdoel van 7,50 naar 8,50 euro, maar verlagen het advies van Kopen naar Bijkopen. ■



SNS SECURITIES: ADVISERINGSMETHODIEK

De aanbevelingen zijn met een tijds horizon van twaalf maanden gebaseerd op verwachte veranderingen in het totale aandeelhoudersrendement (koers + dividend) binnen de volgende bandbreedtes:



Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
15-03-2010	Kopen	Bijkopen
29-10-2009	Afbouwen	Kopen
09-09-2009	Bijkopen	Afbouwen



REED ELSEVIER: BLIJVEND VOORZICHTIG

10 maart 2010, slotkoers 9-3: € 8,74

Reed Elsevier is relatief aantrekkelijk gewaardeerd, het aandeel heeft een beperkt neerwaarts risico, maar ook een gebrek aan stimulansen op korte termijn. Een opleving van de transactionele activiteiten (bij Elsevier, LexisNexis en advertenties) is nodig om het aandeel weer wat fantasie te geven, maar die wordt op korte termijn niet verwacht. Het kost tijd voordat de maatregelen van ceo Engstrom (hogere investeringen, cultuurveranderingen, versterkte innovaties) zichtbaar worden.

We blijven voorzichtig over het groeitempo bij US Legal in 2010. Volgens het management bleven de kernactiviteiten vlak in 2009 en waren de resultaten niet "zo veel zwakker" dan die van de belangrijkste concurrent Thomson Reuters. Voor 2010 blijft het management echter voorzichtig vanwege het laatcyclische karakter. Thomson Reuters lanceert verschillende nieuwe producten en de activiteiten zullen onder druk blijven. De verhoogde investeringen in dit segment zullen breed terechtkomen (content, herin-

richting van de platforms, integreren van oplossingen, veranderen van consumentendiensten) en feitelijk alles veranderen.

We verwachten met betrekking tot Reed Business Information dat 1) de Amerikaanse 'controlled circulation'-activiteiten dit jaar zullen worden verkocht of beëindigd, 2) printtitels zullen worden afgestoten als de verkoopprijs goed is en 3) dat de meeste andere activiteiten, inclusief databases en sommige online- en printtitels, (tijdelijk?) onderdeel blijven van Reed's portfolio zolang zij economische waarde toevoegen. We hebben onze twijfels over de blijvende behoefte aan printmagazines in het portfolio.

We houden vast aan onze winsttaxaties voor Reed Elsevier. We verlagen het advies van Bijkopen naar Houden en brengen het

daarmee in lijn met ons koersdoel van 9,00 euro. ■

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
10-03-2010	Bijkopen	Houden
13-11-2009	Kopen	Bijkopen

