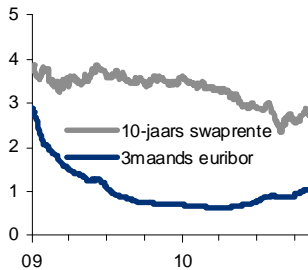


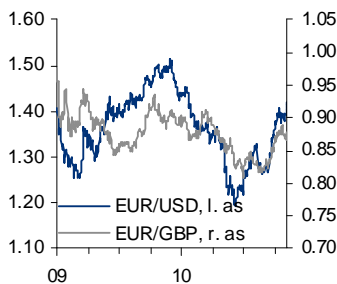
5 november 2010
Afgesloten om 16.00 uur

Geld- en kapitaalmarktrente



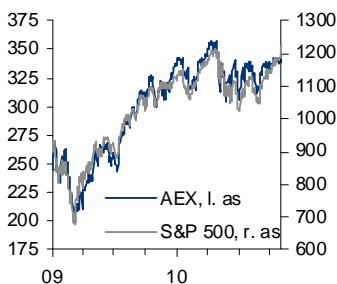
Bron: Ecwin

Wisselkoersen



Bron: Ecwin

Aandelenmarkten



Bron: Ecwin

Maarten Leen

Hoofd Business Cycle and Forecasting
Economics Department
Amsterdam 020-563 4406
Maarten.Leen@ing.nl

Martin van Vliet

Senior Econoom
Amsterdam 020-563 9528
Martin.van.Vliet@ing.nl

Markten in beweging

Een prettige bijkomstigheid

Het opnieuw laten draaien van de geldpers door de Amerikaanse centrale bank is vooral gericht op het aanzwengelen van de binnenlandse vraag. Maar de bijkomende verzwakking van de dollar is natuurlijk mooi meegenomen.

Eindelijk was het zover. Na weken van speculatie maakte de Amerikaanse centrale bank deze week bekend dat ze de geldpers inderdaad opnieuw aanzet. De Federal Reserve gaat met 600 miljard versgedrukte dollars staatsobligaties opkopen. Verder werd bekend dat de Fed de rente en aflossing op eerder ingekochte hypotheekobligaties blijft herinvesteren in staatsobligaties. Dit betekent concreet dat de Fed vóór eind juni 2011 voor in totaal \$ 850-900 miljard aan staatsobligaties gaat opkopen, wat ruwweg overeenkomt met 10 procent van het op dit moment uitstaande staatspapier. Tel daar de \$840 miljard (+/- 9 procent) aan staatsobligaties bij op die de Fed al in bezit heeft, en het wordt duidelijk hoe belangrijk de rol van de Fed is op de markt voor staatsobligaties.

De Fed is waarschijnlijk tevreden met de marktreactie op haar besluit. De beurzen gingen omhoog en de kapitaalmarktrente daalde. Ook de dollar verloor verder terrein, wat gunstig is voor de Amerikaanse export. Ten opzichte van de van de euro bereikte de dollar gisteren het laagste niveau sinds begin januari (EUR/USD: 1,42).

De president van de ECB, Jean-Claude Trichet, liet gisteren doorschemeren dat de Europese centrale bank niet van plan is om het voorbeeld van de Fed te volgen. Wat eigenlijk ook wel te verwachten was, gezien de beperktere beleidsdoelstelling van de ECB (de ECB heeft 'slechts' als taak om de inflatie te beteugelen, terwijl de Fed daarnaast ook de werkgelegenheid dient te bevorderen).

De ECB maakt zich afgaande op de uitlatingen van Trichet ("ik deel de officiële visie dat de VS belang heeft bij een sterke dollar") echter wel zorgen over de waardedaling van de dollar tegenover de euro – en terecht. Als opkomende (Aziatische) landen niet bereid zijn om de klap op te vangen en de waardestijging van hun munten ten opzichte van de dollar blijven afremmen, dreigt de euro het kind van de rekening te worden. Met alle mogelijke gevolgen van dien voor de Europese export.

Een andere beer op de weg van het Europese economisch herstel is de oploeiende schuldencrisis. Ierland lag deze week weer onder vuur van beleggers. De rente op Ierse staatsobligaties schoot omhoog tot het hoogste niveau sinds 1996. Dit noopte de ECB zelfs tot interventie op de Ierse obligatiemarkt. Al met al ziet het er sterk naar uit dat de officiële rente in de eurozone voorlopig op het huidige lage niveau van 1,0 procent zal blijven.

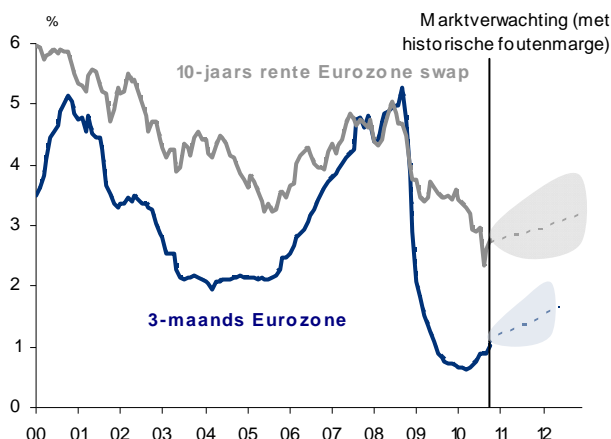
Tenslotte werden de financiële markten vandaag getraakteerd op meevallende banengroecifjers uit de VS. Maar de werkloosheid bleef hangen op 9,6 procent. Maar goed dat we de geldpers hebben aangezet, zal menig Fed-bestuurder denken.

Focus: Volgend jaar wordt het jaar van de waarheid. Beleggers gaan uit van een geleidelijk economisch herstel waarbij rentemarkten normaliseren. Maar het kan ook heel anders lopen.

Martin van Vliet

Focus: 2011 – het jaar van de waarheid

Beleggers gaan uit van geleidelijk herstel



Bron: EcoWin, ING

- 2011 wordt het jaar van de waarheid. Dan zal duidelijk worden of de steunmaatregelen hebben voorkomen dat de economie alsnog in een recessie terugvalt of niet. Beleggers gaan uit van een geleidelijk economisch herstel waarbij rentemarkten normaliseren (zie figuur).
- Maar marktverwachtingen hoeven niet uit te komen, zo blijkt uit het verleden. Een negatief scenario zou dat van een 'double dip' zijn. Een scenario waarbij de kans groot is dat in de eurozone de schuldencrisis weer oplaait. Rentes (in Nederland en Duitsland) zullen dan (veel) lager staan dan wat nu op de financiële markten is ingeprijsd.
- Maar een meer positieve uitkomst is ook denkbaar. In een dergelijk scenario creëert het beleid van ultra lage rentes een gunstige omgeving voor bedrijfsfinancieringen. Tezamen met groeiende vraag uit China en andere 'emerging markets' naar westerse luxe producten zou dan een positieve spiraal kunnen ontstaan met stijgende investeringen, hogere aandelenkoersen, dalende werkloosheid en stijgende consumptie. Centrale banken – nog onzeker over de kracht van het herstel – zouden aanvankelijk 'behind te curve' kunnen raken waardoor inflatieverwachtingen oplopen. Alsdan zullen de rentes (fors) hoger liggen dan waar nu vanuit wordt gegaan.
- Wij gaan er vanuit dat de economie zich inderdaad geleidelijk zal herstellen. Maar van de genoemde alternatieve scenario's achten de de kans op het negatieve scenario aanzienlijk groter dan van het positieve scenario. Kortom, 2011 wordt een uiterst spannend jaar.

Maarten Leen

Rente- en valutavooruitzichten

	Huidig ¹	Q1 2011		Q2 2011		Q3 2011		Q4 2011	
		Forward ^{1,2,4}	ING ³	Forward ^{1,2,4}	ING ³	Forward ^{1,2,4}	ING ³	Forward ^{1,2,4}	ING ³
Rentes	%								
ECB refi rente	1.00		1.00	1.00		1.00		1.25	
3-maands euribor	1.05	1.26	1.00	1.34	1.20	1.41	1.30	1.51	1.60
2-jaars swap euro	1.57	1.71	1.30	1.77	1.80	1.80	2.00	1.87	2.30
5-jaars swap euro	2.07	2.21	2.00	2.29	2.40	2.35	2.70	2.43	2.90
10-jaars swap euro	2.72	2.82	2.80	2.87	3.00	2.92	3.10	2.97	3.30
Wisselkoersen	Aantal vreemde valuta per 1 euro								
EUR/USD	1.41	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
EUR/JPY	114	114	112	113	115	113	119	113	119
EUR/GBP	0.87	0.87	0.85	0.87	0.88	0.86	0.85	0.86	0.83
EUR/CHF	1.35	1.34	1.27	1.34	1.25	1.34	1.25	1.33	1.25

Noot: kwartaalultimo's tenzij anders aangegeven

1) 5 november 2010 om 11.00 uur

2) Impliciete renteverwachting en wisselkoers zoals kan worden afgeleid uit forward-contracten

3) Basisverwachting ING, d.d. 7 oktober 2010

4) Voor de 3-maandsrente is gebruik gemaakt van de volgende Forward Rate Agreements 5x8, 8x11, 11x14 en 15x18 met als spotdatum 5 november 2010.

Disclaimer

Copyright 2010 ING Bank N.V.

Alle rechten zijn uitdrukkelijk voorbehouden.

Dit materiaal is opgesteld door ING Bank N.V. Het wordt uitsluitend ter informatie beschikbaar gesteld en is op geen enkele wijze een aanbod, uitnodiging of advies tot het kopen of verkopen van enig effect of tot het aangaan van enige andere transactie. Hoewel ING binnen redelijke grenzen alle stappen heeft ondernomen om de betrouwbaarheid van de gepubliceerde informatie te waarborgen, aanvaarden ING Bank N.V. en/of enigerlei dochtermaatschappij, gelieerde maatschappij of branche van ING Bank N.V. (waaronder begrepen ING Groep N.V, tezamen als ieder afzonderlijk te noemen: "ING") echter geen enkele aansprakelijkheid voor de juistheid, nauwkeurigheid, actualiteit, volledigheid of betrouwbaarheid van de hier gepubliceerde informatie. De in dit materiaal opgenomen opinies, prognoses, aannames, schattingen, afgeleide waarderingen en koersdoel(en) gelden per de aangegeven datum en zijn te allen tijde onderhevig aan wijziging, zonder voorafgaande kennisgeving.

De beleggingen waarnaar in dit materiaal wordt verwezen, zijn mogelijk niet geschikt voor de specifieke beleggingsdoelstellingen, financiële positie, kennis, ervaring en/of individuele behoeften van de verkrijgers van dit materiaal en de informatie in dit materiaal dient niet te worden gebruikt in plaats van een onafhankelijk oordeel. Tevens kunnen beleggingen waarnaar wordt verwezen significant risico inhouden, niet noodzakelijkerwijze mogelijk zijn alle jurisdicties of wellicht illiquide zijn. De waarde van, of inkomsten uit, enige belegging waarnaar wordt verwezen kunnen fluctueren en/of kunnen zijn ontstaan door veranderingen in enigerlei wisselkoers. Resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst.

ING of haar functionarissen, directeuren, of medewerkers, waaronder tevens begrepen personen die zijn betrokken bij het opstellen of de uitgifte van dit materiaal, kunnen van tijd tot tijd een long- of shortpositie aanhouden in effecten, warrants, futures, opties, derivaten of andere financiële waarden waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. ING kan te allen tijde investment banking-, commercial banking-, krediet-, advies- en andere diensten aanbieden en verlenen aan de emittent van effecten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. Uit hoofde van het aanbieden en verlenen van dergelijke diensten kan ING in het bezit komen van informatie die niet is opgenomen in dit materiaal. ING kan voorafgaand aan of direct na de publicatie hiervan hebben gehandeld of handelen op basis van dergelijke informatie. Noch ING noch andere personen kunnen aansprakelijk worden gehouden voor directe, indirecte of incidentele schade, gevolgschade of punitieve of exemplarische schade, met inbegrip van gedeerde winst die op enigerlei wijze het gevolg is van de in dit materiaal opgenomen informatie. Dit materiaal is uitsluitend bedoeld voor gebruik door de beoogde verkrijgers hiervan en de inhoud mag noch geheel noch gedeeltelijk voor enig doel worden vermenigvuldigd, opnieuw worden verspreid of worden gekopieerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van ING. Dit materiaal of kopieën hiervan mogen niet worden verspreid in de Verenigde Staten van Amerika, het Verenigd Koninkrijk, Canada of aan ingezetenen in de Verenigde Staten van Amerika, het Verenigd Koninkrijk en Canada. Ook in andere jurisdicties kunnen beperkingen gelden. U wordt verzocht zich aan deze beperkingen te houden.

ING Bank N.V., haar branches en/of haar dochtermaatschappijen zijn allen geregistreerd en staan onder toezicht bij de betrokken nationale toezichthouders. ING Bank N.V. heeft een vergunning van De Nederlandsche Bank (DNB) en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, houdt kantoor aan Bijlmerplein 888, 1102 MG Amsterdam, Nederland en is onder nummer 33031431 ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel van Amsterdam.

Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Niets in deze publicatie mag worden gereproduceerd, verspreid of gepubliceerd door wie dan ook voor welke reden dan ook zonder de voorafgaande uitdrukkelijke toestemming van de ING. Alle rechten zijn voorbehouden.

Mededelingen aangaande persoonlijke betrokkenheid

De informatie in dit rapport geeft de persoonlijke mening weer van de analist(en) over de onderliggende financiële waarde(n) en/of over de uitgevende instantie(s) en geen enkel deel van de beloning van de analist(en) was, is, of zal direct of indirect gerelateerd zijn aan het opnemen van specifieke aanbevelingen of meningen in dit rapport. De analisten die aan deze publicatie hebben bijgedragen voldoen allen aan de vereisten zoals gesteld door hun nationale toezichthouders aan de uitoefening van hun vak.