

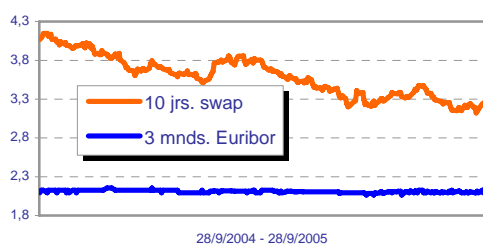
Sporen van economische slijtage door energieprijzen?

Marktvisie 30 september 2005

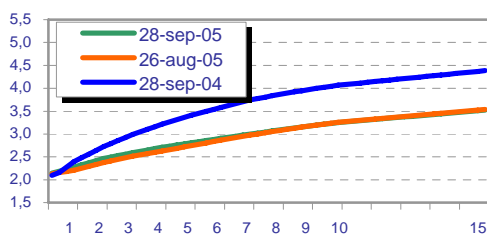
Ontwikkelingen

Niet in de laatste plaats veroorzaakt door het natuurgeweld van de afgelopen maand, lijkt de zeer hoge olieprijs alsnog door te werken in de consumentenprijzen. Dit blijkt uit recente schattingen voor de EU, waarbij de inflatie fors hoger (circa 0,2% - 0,3%) zal uitkomen dan oorspronkelijk werd voorzien en met circa 0,6% zal oplopen ten opzichte van augustus. Vooral nog lijkt de aanhoudende stijging van de inflatie geen gevaar op te leveren voor de fragiele economische groei in de EU doordat de loonstijging beperkt is, de werkloosheid in de toonaangevende landen (Frankrijk/Duitsland) hoog is en zolang de producenten de hogere energieprijzen niet volledig doorberekenen in hun prijzen. Dit in tegenstelling tot de VS, waar de Amerikaanse economie juist een gezonde basis voor groei vertoont. Naast de hogere werkgelegenheid bleken de leading indicators gunstiger uit te vallen dan werd verwacht. De consumentenbestedingen aan duurzame goederen (3,3%) waren in augustus substantieel hoger dan de prognose. Ingegeven door een stijging van de export met 0,4% en een daling van de import met 0,7%, is ook het handelstekort in juli 1,6 mrd lager uitgevallen. Daarentegen zijn de loonkosten niet binnen de verwachtingen gebleven, maar fors gestegen. Het optimisme over de Amerikaanse economie, ondanks het natuurgeweld dat wellicht voor een tijdelijke dip zal zorgen, heeft zich in september ook vertaald in de 11de opeenvolgende renteverhoging (0,25%) door de FED om de inflatie te bestrijden. Binnen de wandelgangen wordt zelfs gefluisterd over nog twee verhogingen van 0,25% in november en december, waardoor de rente zich tegen het eind van het jaar op een niveau van 4,25% zal bevinden. Hoewel het IMF ook groeiverwachtingen voor dit en komende jaar voorziet, worden toch ook de nodige zorgen uitgesproken over neerwaartse aanpassingen door onder meer de hoge huizenprijzen. Dit is zeer zeker ook een gedeelde zorg met Greenspan. Daarnaast maakt het IMF zich zorgen over het tekort aan investeringen en besparingen in de eurozone en VS. Dit staat in schril contrast tot Azië. De hoge olieprijs wordt, onder andere door Greenspan, gezien als een tijdelijk probleem doordat het voornamelijk vraag (groei economie China/India/VS) gedreven is, maar sommige analisten verwachten dat daar een einde aan komt door aanbodtekorten. Dit kan de inflatie sterker aanwakkeren, waardoor rentestijgingen onvermijdelijk worden. Dit geldt zeker voor de relatief zwakke eurozone. De sporen van slijtage door olie lijken zich meer te richten op de EU dan op andere continenten.

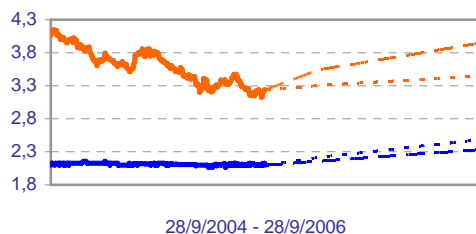
Rente: historisch verloop (bron: Bloomberg)



Rentecurve (bron: Bloomberg)



Rente: forward en verwachting banken (bron: Bloomberg / banken)



De banken

Korte rente

De korte rente is ten opzichte van vorige maand fractioneel hoger (2 bp). De forward-prijzen zijn daarentegen juist wel fors hoger dan vorige maand (3-maands 5 bp / 1 jaar 14 bp). Overduidelijk is dat de markt haar eigen visie heeft over de ontwikkelingen. Dit staat in schril contrast tot de gemiddelde verwachting van de banken, aangezien de 3-maands verwachting ongewijzigd is, terwijl de 1-jaars verwachting gemiddeld gezien 18 bp lager is dan vorige maand.

Lange rente

Net als vorige maand is het nog verdeeldheid en onzekerheid troef bij de ontwikkeling van de lange rente. Enerzijds hebben we te maken met de trage economische groei, waardoor er geen impuls voor een stijging van de rente is, anderzijds wordt de huidige lage rentestand nog steeds niet houdbaar geacht door groei- en inflatieverwachtingen. De laatste gedachte heeft al tijdens de

overhand bij de banken, die derhalve een sterkere rentestijging verwachten dan de forward-prijzen.

De tarieven zijn ten opzichte van vorige maand nauwelijks aangepast. Ook de banken (durven?) geen nieuwe stellingen te nemen. Dit resulteert min of meer in vergelijkbare forwardtarieven.

Valuta

De EUR is afgelopen maand ten opzichte van de USD fors goedkoper geworden (3 ct). Het renteverskil werkt in het voordeel van de USD, waardoor Europa minder aantrekkelijk wordt om te investeren en daardoor daalt de vraag naar euro's. De forward verwachtingen in de markt ten opzichte van vorige maand zijn eveneens 3 ct gedaald. De gemiddelde verwachtingen van de banken zijn juist 2 à 3 ct duurder.

De EUR/JPY is ten opzichte van vorige maand nauwelijks gewijzigd (1 ct duurder over de brede linie). De Japanse economie is na een periode van 10 jaar uit de deflatie sfeer gekomen. De rente stijgt en de centrale bank heeft voldoende vertrouwen in een verder economisch herstel. Dit geeft de ondernemers en consumenten vertrouwen.

De EUR/GBP is ten opzichte van vorige maand niet gewijzigd. Hetzelfde geldt voor de forward-prijzen en de verwachting van de banken, die beiden nog steeds uitgaan van een lichte stijging van de EUR/GBP.

Overige wetenswaardigheden

- China verruimt de bandbreedte tot 3% voor de yuan ten opzichte van de EUR en de JPY, maar niet voor de USD. Hierdoor blijft China grip houden op de koers van de USD om fluctuaties te voorkomen;
- Valuta van nieuwe EU-landen zijn ruim in trek. Optimisme en stijgende kapitaalstromen stuwden de koersen van de valuta van de nieuwe EU-landen fors op. Hiermee wordt aangetoond dat de convergentie met de eurozone volop in beweging is;
- Een oude beurswijsheid lijkt weer te herleven "sell in May, but remember to come back in September". (Koop)barrières worden getoetst en doorbroken.

Voor meer informatie:

Deloitte Treasury & Capital Markets B.V.

Ramon Tolk (rtolk@deloitte.nl)

Orlyplein 10

Postbus 59237

1040 KE Amsterdam

Tel. (020) 5825421

Fax (020) 5825460

www.deloitte.nl

Prognoses financiële markten (bronnen: Bloomberg / banken)

Vooruitzicht rente		3 mnds. euribor			10 yr. euro swap		
Bank	datum	Spot	3 mnd.	1 jr.	Spot	3 mnd.	1 jr.
Spot/forward	28-sep	2,15%	2,22%	2,48%	3,25%	3,31%	3,45%
Deutsche Bank	26-sep		2,20%	2,90%		3,96%	4,91%
Rabobank	28-sep		2,18%	2,13%		3,38%	3,70%
Commerzbank	26-sep		2,10%	2,15%		3,43%	3,53%
JP Morgan	14-sep		2,15%	2,15%		3,40%	3,65%
Gemiddeld banken			2,16%	2,33%		3,54%	3,95%

Vooruitzicht valuta		EUR / USD			EUR / 100 JPY			EUR / GBP		
Bank	datum	Spot	3 mnd.	1 jr.	Spot	3 mnd.	1 jr.	Spot	3 mnd.	1 jr.
Spot/forward	28-sep	1,20	1,21	1,23	1,36	1,35	1,33	0,68	0,69	0,70
Deutsche Bank	26-sep		1,23	1,36		1,30	1,29		0,67	0,70
Rabobank	28-sep		1,21	1,14		1,30	1,16		0,68	0,65
Commerzbank	26-sep		1,24	1,32		1,34	1,37		0,70	0,73
JP Morgan	14-sep		1,24	1,24		1,39	1,36		0,68	0,70
Gemiddeld banken			1,23	1,27		1,33	1,30		0,68	0,70

Ondanks de zorg die aan deze uitgave is besteed, aanvaardt Deloitte geen enkele aansprakelijkheid voortvloeiende uit onvolkomenheden in de tekst en/of de weergave van deze nieuwsbrief.