



Weekbericht

Emile Cardon
Bas van Geffen
Elwin de Groot
Philip Marey



Herstel net zo opmerkelijk als de daling

Financial Markets Research

8 March 2010

www.rabotransact.com

- Het herstel van de aandelenmarkt zag er misschien wel indrukwekkender uit dan de daling van de afgelopen weken.
- De eurodollar wist het herstel niet vol te houden en sloot rond de slotstand van de week ervoor.
- De swaprentes stegen voor alle looptijden, maar de korte looptijden het sterkst.

	26-Feb	5-Mar	Verandering
AEX Index	317.74	338.68	6.59%
S&P500 index	1104.49	1138.70	3.10%
3M Euribor	0.6560	0.6530	0bp
2-j swap rente	1.4480	1.5245	8bp
10-j swap rente	3.3340	3.3438	1bp
EUR/USD	1.36	1.36	-0.04%
EUR/GBP	0.89	0.90	0.61%
Olieprijs (Brent, \$)	76.68	79.40	3.55%

Bron: Bloomberg

Optimistische sentiment krijgt plotseling de overhand

Zo verrassend snel de daling van de aandelenbeurzen verliep, des te opmerkelijker was misschien wel het herstel vorige week. Overwegend meevallende macro economische cijfers en afnemende problemen rondom Griekenland dreven het optimisme. Aan het einde van de week stegen de Europese effectenbeurzen per saldo gemiddeld zo'n 6 procent. Op valutagebied was er veel beweging. Een duidelijk herstel van de euro tegenover de dollar lijkt vooralsnog uit te blijven, al leek dit gedurende de week bijna even overtuigend. Dit ondanks dat de Grieken voor bijna 5 miljard extra bezuinigingen hebben aangekondigd en heel soepel geld op wisten te halen uit de markten. De swaprentes stegen iets mee met het herstel van de financiële markten. Het driemaands euribor tarief daalde daarentegen iets.

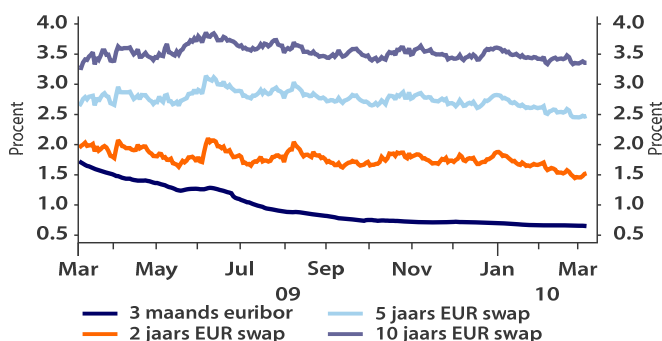
ECB geeft eindelijk meer duidelijkheid

Naar het rentebesluit van de ECB werd door beleggers uitgekeken. Trichet had namelijk beloofd meer uitleg te geven over hoe de grote hoeveelheid geld die in het financiële systeem zit, teruggehaald zal gaan worden. Zoals verwacht bleef de beleidsrente onveranderd op 1%, maar waren er wel wat verrassingen in de persconferentie volgend op het besluit. Vanaf eind april kunnen banken niet meer onbeperkte hoeveelheden driemaands geld lenen. Alleen de scherpste inschrijvingen zullen liquiditeit toebedeeld krijgen. Aan de andere kant blijft het loket voor week en maandgeld voorlopig ongewijzigd open, waarbij toewijzing onbeperkt blijft zolang het financiële systeem geld nodig heeft (en in ieder geval tot 12 oktober). Voorlopig ziet Trichet geen gevaren voor prijsstijgingen. Wel werd de groeiverwachting voor dit jaar wat naar beneden bijgesteld, terwijl die voor volgend jaar opwaarts werd herzien. Wij denken dat de officiële beleidsrente op zijn vroegst pas verhoogd zal gaan worden aan het einde van dit jaar, mits de omstandigheden op de financiële markten verder verbeteren.

Belangrijke banenmarkt cijfers Verenigde Staten vallen mee

De markten leggen de laatste tijd steeds meer nadruk op de banenmarkt. Dit omdat bij het economische herstel de banenontwikkeling nog steeds tegenvallend te noemen is. Het zorgt ervoor dat beleidsmakers voorzichtig zijn met het terugdraaien van de liquiditeit in de markten en al helemaal om aan renteverlagingen te denken. De afgelopen weken kwamen er steeds weer lichte tegenvallers van bijvoorbeeld de nieuwe werkloosheidsaanvragen. Op vrijdag kwam het hele belangrijke cijfer over de banenverandering in de niet-agrarische sector in de VS. Gelukkig was er ditmaal een meevaller. Het banenverlies was minder scherp dan verwacht wat beleggers weer moed gaf dat het wellicht nu eindelijk bij het economische herstel ook meer banen gecreëerd gaan worden.

Kapitaal- en geldmarkt



Bron: Reuters EcoWin

Wisselkoersen



Bron: Reuters EcoWin

Vooruitblik

Nu er langzaam maar zeker meer duidelijkheid komt rond Griekenland, neemt de acute angst voor "infectie" op andere landen ook af. Toch kunnen nieuwe speculaties uiteraard weer voor onrust zorgen. Op macro economisch gebied staat er deze week minder data op het programma dan voorgaande weken en is het wellicht het cijfer op vrijdag uit de Verenigde Staten de belangrijkste.

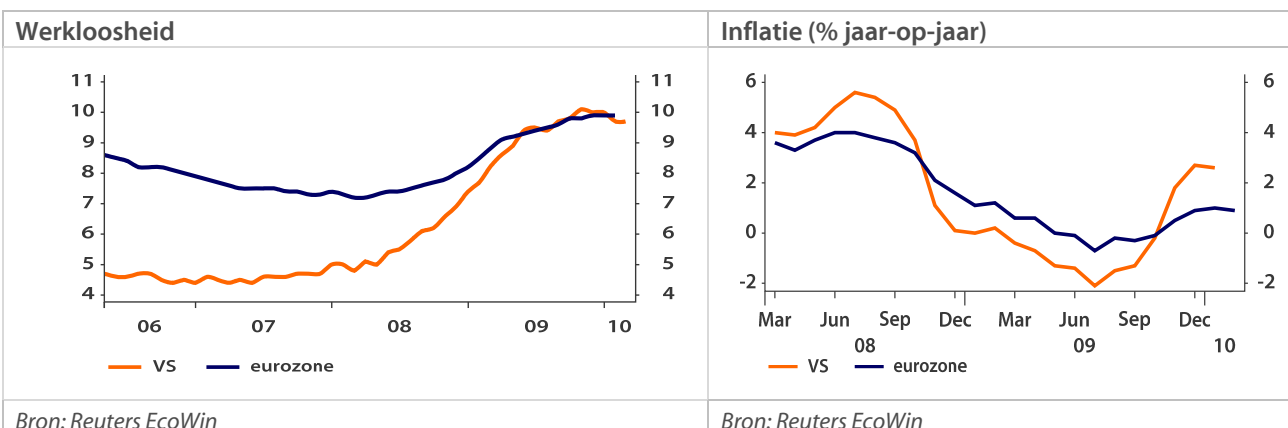
Uit de **Verenigde Staten** komt deze week iets minder macro economisch nieuws dan we gewend zijn. Uiteraard staan de wekelijkse nieuwe werkloosheidsaanvragen op het programma. Daarnaast komt er meer nieuws over het consumentenvertrouwen, welke nog niet echt lijkt te willen herstellen gedurende het economische herstel. Om een duurzaam herstel mogelijk te maken, zal het echt noodzakelijk zijn dat ook de consumenten weer meer geld gaan uitgeven. De huidige economische groei lijkt met name gestuurd te worden door investeringen in de voorraden.

Uit de **eurozone** mag deze week niet heel veel nieuws verwacht worden. De belangrijke cijfers die deze week uitkomen zijn grotendeels finale cijfers en zullen naar alle waarschijnlijkheid tot weinig grote verrassingen gaan zorgen. Daarnaast zal natuurlijk belangrijk worden in hoeverre er nog meer problemen uit Griekenland uit de hoge hoed zullen komen. De discussie over hulpplannen blijft actueel, nu Frankrijk en Duitsland een voorstander lijken te zijn van het oprichten van een Europees Monetair Fonds - een tegenhanger van het IMF. Deze discussie zal echter heel wat voeten in aarde hebben voordat het tot concrete voorstellen gaat komen.

Belangrijk voor het **Verenigd Koninkrijk** zal deze week zijn in hoeverre de handelsbalans profiteert van het zwakke pond van de laatste jaren. Door gouverneur King werd al eens gesteld dat de zwakke munt helemaal niet zo slecht is en goed is voor de export. Hoe de statistische bureaus in **Japan** het land ditmaal gezind zijn, zal moeten blijken wanneer op donderdag de economische groeicijfers over het vierde kwartaal naar buiten komen. Verwacht wordt een kleine neerwaartse bijstelling, maar gezien het verleden moeten we toegeven dat de wonderen de wereld nog niet uitzijn.

Belangrijkste cijfers komende week (Bron: Bloomberg)

Land	Datum	Tijd	Cijfer	Periode	Verwacht	Vorig
VS	11 mar	14:30	Handelsbalans (in mjd)	Jan	-41.0	-40.2
VS	11 mar	14:30	Nieuwe werkloosheidsaanvragen	Mar	460K	469K
VS	12 mar	15:55	U. Michigan consumentenvertrouwen	Mar	73.8	73.6
VK	9 mar	10:30	Handelsbalans (In mjn GBP)	Jan	-3000	-3262
VK	10 mar	10:30	Industriële productie (JoJ)	Jan	-0.8%	-3.6%
JN	10 mar	00:50	Machine orders (MoM)	Jan	-3.5%	20.1%
JN	11 mar	00:50	Economische groei	Q4	1.0%	1.1%
EC	8 mar	12:00	Industriële productie Duitsland (JoJ)	Jan	1.0%	-7.1%
EC	12 mar	12:00	Eurozone industriële productie (JoJ)	Jan	-1.6%	-5.0%



Rente en valutaverwachtingen

In de renteverwachtingstabel worden drie elementen opgenomen. De eerste is de huidige koers van de 1, 3, 6 en 12 maands geldmarktrente (Euribor) en 2,5,10 en 30 jaars swaptarieven. Dit wordt gevolgd door onze verwachtingen voor deze tarieven over 1, 3, 6, 9 en 12 maanden. Onze verwachtingen kunnen vergeleken worden met de verwachting die momenteel ingeprijsd is in de rentemarkten. Deze verwachting kan uitgerekend worden op basis van de vorm van de huidige rentecurve. Deze berekende rentes heten forwards (fwd) en worden naast onze verwachtingen weergegeven.

N.B. de 1-12 maands tarieven zijn afkomstig van de meest recente euribor fixing van 11.00 de vorige werkdag.

EUR	8-mrt	1M	Fwd	3M	Fwd	6M	Fwd	9M	Fwd	12M	Fwd
refi rate	1.00	1.00		1.00		1.00		1.00		1.75	
1m	0.42	0.46	0.42	0.60	0.51	1.01	0.66	1.52	0.84	1.86	1.04
3m	0.65	0.71	0.68	0.75	0.78	1.04	0.96	1.57	1.17	1.92	1.40
6m	0.96	0.96	0.64	0.92	0.82	1.28	1.05	1.70	1.26	1.96	1.48
12m	1.22	1.19	0.91	1.19	1.07	1.44	1.27	1.76	1.48	2.01	1.73
2y	1.52	1.51	1.36	1.42	1.53	1.64	1.82	1.93	2.09	2.30	2.32
5y	2.47	2.50	2.48	2.53	2.60	2.71	2.78	2.90	2.94	3.13	3.09
10y	3.36	3.31	3.37	3.34	3.45	3.54	3.56	3.69	3.66	3.80	3.75
30y	3.78	3.78	3.78	3.74	3.81	3.84	3.85	3.92	3.89	4.06	3.92
	8-mrt	1M	Fwd	3M	Fwd	6M	Fwd	9M	Fwd	12M	Fwd
EUR/USD	1.369	1.33	1.37	1.30	1.37	1.29	1.37	1.28	1.37	1.30	1.37
EUR/JPY	123.8	120	124	121	124	123	124	125	123	134	123
EUR/GBP	0.902	0.90	0.90	0.89	0.90	0.86	0.90	0.85	0.90	0.84	0.90
EUR/CHF	1.463	1.47	1.46	1.46	1.46	1.46	1.46	1.46	1.46	1.48	1.46
EUR/SEK	9.69	9.75	9.69	9.50	9.69	9.35	9.68	9.25	9.69	9.15	9.70
EUR/NOK	8.03	8.05	8.04	8.05	8.07	8.05	8.10	8.00	8.14	7.90	8.18
EUR/DKK	7.44	7.44	7.45	7.44	7.45	7.44	7.46	7.44	7.46	7.44	7.47
EUR/PLN	3.87	3.95	3.88	3.93	3.90	3.90	3.92	3.88	3.95	3.86	3.97
USD/JPY	90.5	90	90	93	90	95	90	98	90	103	90
USD/CNY	6.83	6.83	6.81	6.83	6.77	6.76	6.72	6.70	6.68	6.66	6.64
GBP/USD	1.518	1.48	1.52	1.46	1.52	1.50	1.52	1.51	1.52	1.55	1.51

Disclaimer

De op/via deze publicatie door Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A. (hierna: "Rabobank") verstrekte informatie is uitsluitend aan Nederlandse afnemers gericht en is geen beleggingsadvies of enige andere beleggingsdienst in de zin van artikel 1: 1 van de Wet op het financieel toezicht. De inhoud van deze publicatie is gebaseerd op betrouwbaar geachte openbare informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid en volledigheid van de informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. U dient zelf na te gaan of eventueel in deze publicatie opgenomen beleggingsadviezen in overeenstemming zijn met het voor u vastgestelde doelrisicoprofiel. U kunt daarover ook contact opnemen met uw adviseur van de Rabobank. De in deze publicatie opgenomen informatie/adviezen zijn geen expliciete of impliciete beleggingsaanbeveling en kunnen op ieder moment zonder verdere aankondiging worden gewijzigd. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en kan zonder voorafgaande waarschuwing worden gewijzigd. Aan de verstrekte informatie kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Rabobank alsook (eventuele) overige leveranciers van informatie aan deze publicatie(s) aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid voor de inhoud van deze publicatie en de daarop/daardoor verstrekte informatie. Rabobank aanvaardt ook geen enkele aansprakelijkheid voor de inhoud van publicaties die niet door Rabobank worden onderhouden en waarnaar wordt verwezen of die verwijzen naar de publicaties van Rabobank. Afnemer van de informatie is verantwoordelijk voor de keuze en het gebruik van de informatie. De informatie mag uitsluitend door de afnemer zelf worden gebruikt. Afnemer mag de informatie niet overdragen, verveelvoudigen, bewerken of verspreiden. Afnemer is verplicht aanwijzingen van Rabobank omtrent het gebruik van de informatie op te volgen. Ten aanzien van de inhoud van de informatie bestaat geen overnemingsvrijheid; alle auteursrechten, ook die bedoeld in art.15 Auteurswet worden voorbehouden. Nederlands recht is van toepassing. Iedere lokale Rabobank en de andere onderdelen van de Rabobank Groep die als een beleggingsonderneming zijn aan te merken, zijn als zodanig geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam.