

FMR Weekbericht

De recessie krijgt vorm

Rabobank International

Financial Markets Research

Elwin de Groot
Philip Marey
Chien Wang
Mireille Lohmann

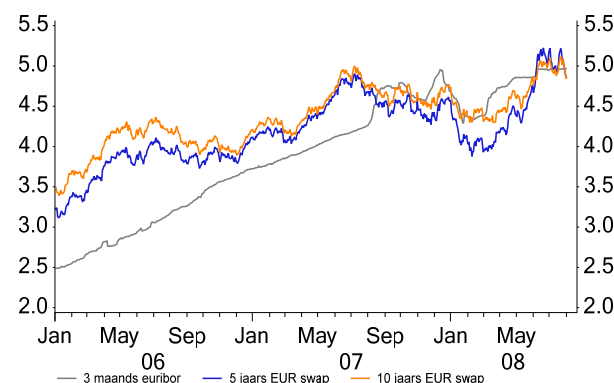
www.rabobank.com

Milde recessie, traag herstel

Afgelopen vrijdag vertoonden de Amerikaanse arbeidsmarkt cijfers de zevende maandelijkse afname in werkgelegenheid op rij, terwijl het werkloosheidspercentage is gestegen van 5,5% in juni tot 5,7% in juli. Zoals gewoonlijk zijn er banen verloren gegaan in de industrie en in de bouw, maar dit keer eveneens in de dienstensector. Op dit moment ziet het ernaar uit dat de Amerikaanse economie in een milde recessie zit, met een veel kleinere afname in de werkgelegenheid dan bij voorgaande recessies het geval was. De BBP groei was tenslotte zowel in het eerste kwartaal (0,9%) als in het tweede kwartaal (1,9%) positief, hetgeen grotendeels te danken was aan een hoge netto export en een fiscale stimuleringsmaatregel. Aan de andere kant is vorige week ook gebleken dat er al een kwartaal van negatieve economische groei voorbij is gegaan: het cijfer voor het laatste kwartaal van 2007 is bijgesteld van de eerder gepubliceerde 0,6% naar -0,2%. Hoewel de consumentenbestedingen in het tweede kwartaal steun kregen van de fiscale stimulus, zal dit effect in

het derde kwartaal gaan wegebben. Ondertussen lijkt het erop dat de wereldeconomie aan het afzwakken is terwijl de dollar – ondersteund door de voorbereidingen op een nieuwe serie renteverhogingen door de Fed – klaar lijkt te zijn voor een cyclisch herstel. Beide factoren kunnen een vertragend effect hebben op de netto exporten. De inkoopmanagersenquête voor de industrie (ISM Manufacturing) vertoonde in juli een sterke afname in exportorders. Het is dan ook waarschijnlijk dat de recessie in de tweede helft van dit jaar intensiever wordt en dat beide kwartalen een negatieve groei van het BBP zullen laten zien. Dit betekent ook dat het niet waarschijnlijk is dat de Fed, die morgen weer vergadert, voor het eind van het jaar haar beleidsrente zal verhogen. Ondanks dat de recessie misschien mild blijft zou het, met een enorm aanbodoverschot op de huizenmarkt en een verzwakte financiële sector, nog een behoorlijke tijd kunnen duren voordat de Amerikaanse economie weer terugkeert naar trendgroei.

Grafiek 1: Kapitaal- en geldmarkt



Bron: Reuters EcoWin

Grafiek 2: Wisselkoersen



Bron: Reuters Ecwin

Renteverwachtingen

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 mnds tarieven zijn afkomstig van de meest recente euribor fixing van 11.00 de vorige werkdag.

EUR	04/08/2008	1M	fwd	3M	fwd	6M	fwd	9M	fwd	12M	fwd
refi rate	4.25	4.25		4.25		4.25		4.00		3.75	
1m	4.48	4.55	5.01	4.60	4.63	4.41	5.09	4.12	4.85	3.97	4.67
3m	4.97	4.93	5.00	4.93	4.89	4.69	5.00	4.12	4.80	4.12	4.65
6m	5.16	5.08	5.05	4.94	4.97	4.68	4.93	4.16	4.76	4.17	4.65
12m	5.36	5.33	5.02	5.06	4.92	4.71	4.85	4.29	4.74	4.37	4.69
2y	5.00	5.08	4.92	5.11	4.87	4.94	4.87	4.77	4.85	4.60	4.85
5y	4.85	4.97	4.85	4.99	4.83	4.93	4.81	4.94	4.79	4.95	4.77
10y	4.85	4.94	4.85	4.87	4.85	4.90	4.85	5.05	4.85	5.20	4.85
30y	4.82	4.89	4.82	4.78	4.81	4.83	4.81	4.99	4.80	5.19	4.80

Valutaverwachtingen

	04/08/2008	1M	fwd	3M	fwd	6M	fwd	9M	fwd	12M	fwd
EUR/USD	1.558	1.550	1.555	1.530	1.550	1.460	1.543	1.420	1.537	1.380	1.531
EUR/JPY	167.8	164.3	167.2	162.2	166.1	153.3	164.3	147.7	162.8	142.1	161.2
EUR/GBP	0.790	0.785	0.791	0.780	0.792	0.770	0.793	0.765	0.795	0.760	0.796
EUR/CHF	1.632	1.600	1.628	1.590	1.622	1.580	1.613	1.560	1.606	1.550	1.598
EUR/SEK	9.473	9.350	9.474	9.250	9.476	9.180	9.479	9.150	9.485	9.100	9.492
EUR/NOK	8.004	7.950	8.016	7.800	8.037	7.750	8.070	7.700	8.101	7.650	8.134
EUR/DKK	7.460	7.460	7.461	7.460	7.463	7.460	7.465	7.460	7.467	7.460	7.469
EUR/PLN	3.210	3.250	3.215	3.300	3.222	3.320	3.231	3.350	3.241	3.300	3.252
USD/JPY	107.7	106.0	107.5	106.0	107.2	105.0	106.5	104.0	106.0	103.0	105.3
GBP/USD	1.971	1.975	1.966	1.962	1.958	1.896	1.945	1.856	1.934	1.816	1.925
USD/CNY	6.855	6.810	n/a	6.780	n/a	6.700	n/a	6.620	n/a	6.530	n/a

Opmerking: vanwege de huidige marktomstandigheden, dienen de forward tarieven met de nodige voorzichtigheid bekeken te worden

De op/via deze site door Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A. verstrekte informatie is geen aanbod, beleggingsadvies of financiële dienst. De inhoud van deze site is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid en volledigheid van de informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. 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. Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A. alsook (eventuele) overige leveranciers van informatie aan deze site(s) aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid voor de inhoud van deze site(s) en de daarop/daardoor verstrekte informatie. Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A. aanvaardt ook geen enkele aansprakelijkheid voor de inhoud van sites die niet door Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A. worden onderhouden en waarnaar wordt verwezen of die verwijzen naar de site(s) van Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A. 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 Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A. 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. Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A. is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam.