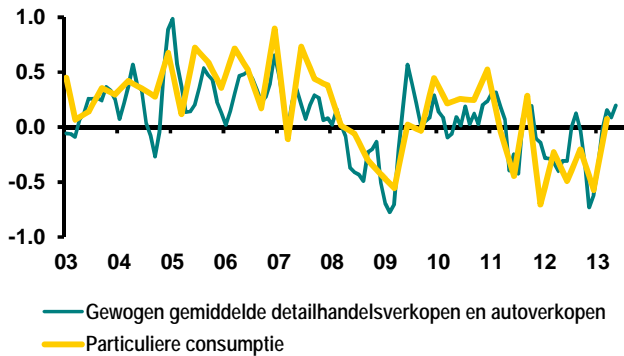


## Eurozone – Economie en euro

Aline Schuiling, tel 020 343 5606

### Detailhandelsomzet, kentekenregistratie, consumptie

% 3m-o-3m



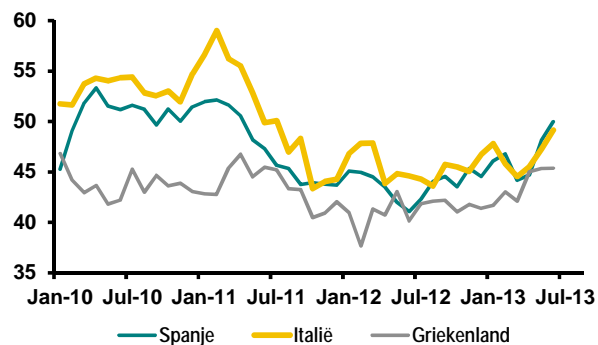
Bron: Europese Commissie

### Economie I

De detailhandelsomzet ontwikkelde zich in mei verrassend goed, met een volumestijging van 1,0% m-o-m (consensus: 0,3%), na een daling van 0,2% in april (opwaarts bijgesteld van -0,5%). Hierdoor versnelde de 3m-o-3m groei van -0,1% in april naar 0,1% in mei. In combinatie met het gestegen aantal afgegeven kentekens in mei (+1,0% 3m-o-3m) belooft dit veel goeds voor de groei van de particuliere consumptie in het tweede kwartaal. Zelfs bij een daling van de detailhandelsomzet van circa 0,5-1% in juni (wat ons niet zou verrassen omdat dit cijfer vaak erg volatiel is) is de omzet over het hele tweede kwartaal toch gestabiliseerd. De toename van de detailhandelsverkoop is een extra indicatie dat het BBP zich in dat kwartaal waarschijnlijk zijwaarts heeft bewogen na een krimp van 0,2% k-o-k in de eerste drie maanden van het jaar. Dit is in lijn met het beeld dat al eerder werd geschetst door de significante stijging van de indicator voor het economisch sentiment van de EC en de samengestelde PMI in mei en juni.

### PMI's verwerkende industrie periferie

niveau



Bron: Thomson Reuters Datastream

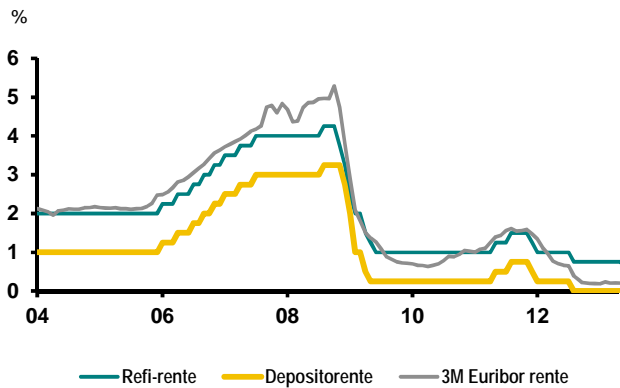
### Economie II

De economieën in de periferie van de eurozone klimmen langzaam uit het dal en zijn in het tweede kwartaal waarschijnlijk minder sterk gekrompen dan in het eerste. Twee weken geleden merkten we al op dat het economisch sentiment in de periferie in mei en juni sterk is verbeterd. Bovendien bleek vorige week dat de PMI's voor de verwerkende industrie in Spanje, Italië en Griekenland (Portugal publiceert geen PMI) in die maanden ook sterk zijn opgelopen. Wij verwachten dat de meeste perifere economieën in de tweede helft van dit jaar stabiliseren en volgend jaar een zeer bescheiden groei laten zien (hoewel minder dan de eurozone als geheel). Vorige week bleek dat de arbeidsmarktsituatie in de eurozone blijft verslechteren en dat de werkloosheid in juni is gestegen naar 12,2% tegen 12,1% in mei. Wij denken dat de werkloosheid tot ver in volgend jaar zal stijgen, omdat wij slechts een gematigd economisch herstel voorzien en veranderingen op de arbeidsmarkt de veranderingen in de reële economie met enige vertraging volgen.

## Eurozone – Rente

Nick Kounis, tel 020 343 5616

### Belangrijkste rentetarieven ECB en 3-maands euribor

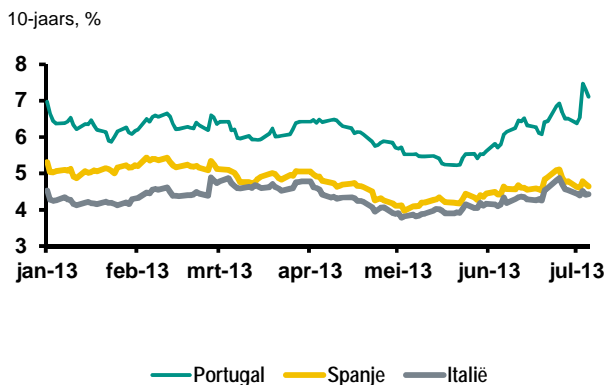


Bron: Thomson Reuters Datastream

### ECB Watch

De ECB liet op de vergadering van juli de belangrijkste tarieven ongewijzigd. Het commentaar van ECB-president Mario Draghi was echter uiterst accommoderend van toon. Hij wilde zo de marktverwachting dat de korte rente volgend jaar gaat stijgen, temperen. Draghi zei dat de 'de Raad van Bestuur verwacht dat de belangrijkste rentetarieven van de ECB geruime tijd op het huidige of een lager niveau zullen blijven'. Daarnaast liet hij de deur naar renteverlagingen wijd open door te stellen dat de rente een 'neerwaartse neiging' vertoont en te benadrukken dat dit ook kan gelden voor de depositorente, die dan negatief wordt. Veel leden van de Raad van Bestuur van de ECB hebben in de afgelopen maanden echter ernstige twijfel geuit over de neveneffecten van een negatieve rente. Als er al verlaagd wordt, dan lijkt de herfinancieringsrente de meest waarschijnlijke kandidaat, hoewel dit nog geen uitgemaakte zaak is nu de economie langzaam lijkt te herstellen. Wij denken dat de beleidsrente tot 2015 ongewijzigd blijft.

### Rente staatsobligaties

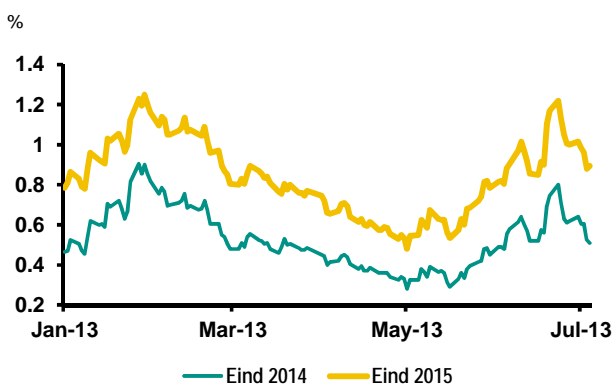


Bron: Thomson Reuters Datastream

### Staatsschuldencrisis

Een politieke crisis in Portugal voedde weer even de zorgen over de staatsschulden in de eurozone. De ongerustheid nam toe na het aftreden van minister van buitenlandse zaken Paulo Portas, tevens leider van de op één na grootste coalitiepartij, door onenigheid over de bezuinigingsmaatregelen. Hierdoor ontstond de angst dat de regering zou vallen. Het ziet er echter naar uit dat de coalitie bij elkaar zal blijven nu aan Portas de post van vicepremier is aangeboden. De regering zal het bezuinigingstempo nu misschien willen verlagen, maar de eurozone stelt zich over het algemeen flexibel op ten aanzien van dit punt. De politieke crisis is een andere kwestie (na de redding van Cyprus en de politieke impasse in Italië) die zonder grote uitstralingseffecten is afgewikkeld. Dit geeft aan dat het OMT-programma van de ECB nog steeds een geloofwaardig vangnet is. De eurozone heeft voldoende middelen om het reddingsprogramma voor Portugal te verlengen als het land medio 2014 nog geen volledige toegang tot de markt heeft.

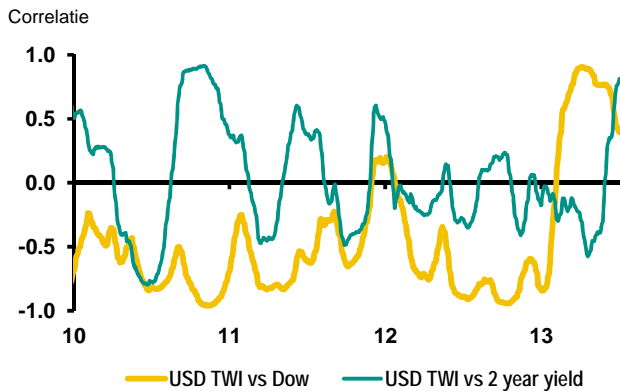
### 3-maands euribor rentefutures



Bron: Thomson Reuters Datastream

### Rente

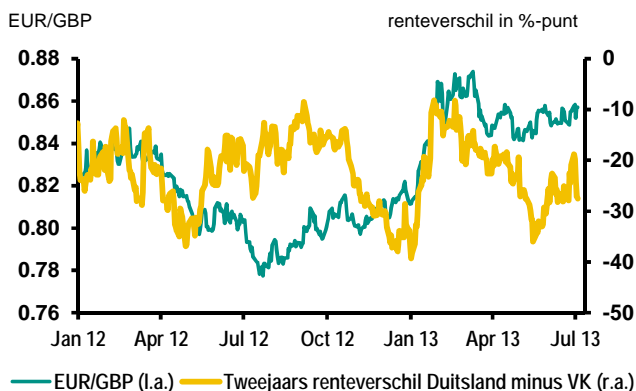
De rente op tienjaars staatsobligaties uit kernlanden en de euroswaprente eindigden vorige week op vrijwel hetzelfde niveau als de voorgaande week. De lange rente daalde eerst licht door ongerustheid over Portugal en de ECB, maar liep weer op na de bekendmaking van de Amerikaanse banencijfers. De marktprognoses voor de korte rente en dus de korte kant van de yieldcurve daalden echter en bleven ook na de beleidsindicatie van Mario Draghi lager, waardoor de curves steiler werden. Wij denken dat de obligatie- en swaprente in kernlanden heen en weer zal worden getrokken door enerzijds een accommoderende ECB en anderzijds betere economische cijfers en de afbouw van de verruiming door de Fed. Hierdoor zal de rente waarschijnlijk niet veel veranderen t.o.v. het huidige niveau, al denken wij wel dat de rente de stijgende lijn later weer zal oppakken en volgend jaar duidelijk omhoog zal gaan. Door het verbeterende beleggerssentiment zullen de spreads voor perifere landen afnemen.

**Correlatie USD met Dow Jones en 2-jaars rente**

Bron: Bloomberg

**EUR/USD**

De USD won opnieuw terrein, maar ditmaal had de rally een bredere basis. De ECB beloofde voor het eerst de rente nog lange tijd laag te houden en ook in het vragenuurtje stelde Draghi zich verruimingsgezind op. Daardoor kwam de EUR over een breed front onder druk te staan. De EUR/USD zakte tot onder 1,29. Betere Amerikaanse werkloosheidscijfers verhoogde de druk op EUR/USD. De gunstige berichten van de centrale banken en betere economische cijfers (met name uit de VS) gaan de risicobereidheid van beleggers naar verwachting ondersteunen en forse rugwind aan de USD tegenover de EUR bieden. De USD heeft de afgelopen maanden een sterke correlatie met de aandelenmarkten en de groeiverwachtingen laten zien. Sinds kort is de correlatie tussen de USD en de 2-jaars rente ook (sterk) positief, terwijl die met de Dow Jones eveneens positief bleef. Hieruit blijkt dat de USD niet alleen gedreven wordt door de economische, maar ook door de rentevooruitzichten. Wij verwachten dat beide variabelen stuwende krachten blijven.

**GBP**

Bron: Bloomberg

**GBP**

Het MPC (beleidscommissie Bank of England) bracht in de eerste vergadering onder leiding van Mark Carney geen wijzigingen in het monetaire beleid aan. Wel sloeg het MPC een vrij verruimingsgezinde toon aan en zond het een duidelijk signaal naar de financiële markten dat verwachtingen van hogere rentes 'niet gerechtvaardigd' zijn. De recente cijfers waren weliswaar conform het basisscenario, maar een aanzienlijke stijging van de marktrenten zou 'een forse weerslag op de vooruitzichten' hebben. Na deze opmerkingen daalden de renteverwachtingen in de markt sterk, wat het GBP drukte. De EUR/GBP steeg direct na de vergadering van 0,8520 naar 0,8640 om vervolgens wat terug te vallen na de eveneens mild klinkende ECB. Wij verwachten dat de Britse beleidsrente in 2013 en 2014 ongewijzigd blijft. Ondanks de verruimingsgezinde toon van het MPC sluiten wij een eerdere renteverhoging niet uit, gezien de recente overtuigende tekenen van een groeiversnelling en het hoger dan beoogde inflatieniveau. Hiermee lijkt een lichte waardestijging van het GBP in het verschiet te liggen.

**USD/Aziatische valuta-index**

Bron: Bloomberg

**Aziatische valuta's**

De Aziatische valuta's verloren vorige week terrein als gevolg van zwakkere cijfers en een zwakkere JPY. De Indiase roepie (INR) daalde tot onder 60 tegenover de USD door een terugval van de inkoopmanagersindex van de dienstensector. De zwakke INR maakt het zonder twijfel moeilijker voor de overheid en de centrale bank om de inflatie te drukken en het tekort op de lopende rekening te verkleinen. Het sentiment rond de Indonesische roepia (IDR) was minder zwak: gevreesd wordt dat de centrale bank gaat interveniëren om de munt te verdedigen en deze week vanwege oplopende inflatiedruk de rente zal verhogen. Daarentegen was er een hogere fixing van de Chinese yuan (CNY) tegenover de USD, hoewel Chinese cijfers op een lager groeitempo duiden. De CNY werd ook gesteund door een daling van de 7-daags reporente die wees op een betere beschikbaarheid van funding. Wij rekenen erop dat een aantrekkende wereldeconomie de risicobereidheid ten aanzien van Aziatische valuta's later dit jaar zal steunen.