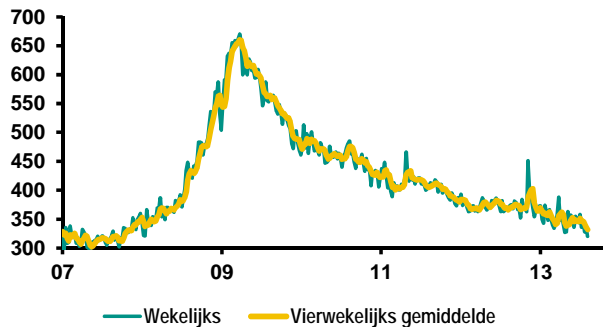


## VS - Economie & Rente

Nick Kounis, tel: +31 20 343 5616

### Nieuwe uitkeringsaanvragen

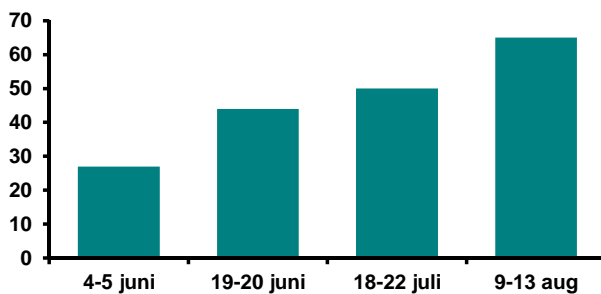
X 1.000



Bron: Thomson Reuters Datastream

### Bloomberg enquête onder economen

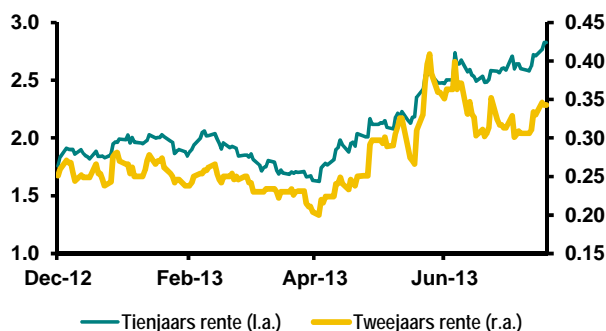
Percentage dat afbouw van aankopen vanaf september verwacht



Bron: Thomson Reuters Datastream

### Rente US Treasuries

%



Bron: Bloomberg

## Economie

De nieuwe aanvragen voor een werkloosheidsuitkering daalden vorige week verder van 335.000 tot 320.000, het laagste niveau sinds oktober 2007. De dalende trend is overtuigend en ondersteunt ander bewijs dat de banengroei, na een lichte daling in juli, in augustus waarschijnlijk weer aan zal trekken. De consumentenprijzen stegen in juli met 0,2% t.o.v. juni. Hierdoor nam de jaarlijkse inflatie iets toe, van 1,8% naar 2%. De inflatie blijft echter bescheiden maar gezien recente cijfers hoeft de Fed niet bang te zijn dat de inflatie tot een ongewenst laag niveau daalt. De indices voor het ondernemersvertrouwen waren zwak. Zowel de Empire State als de Philly Fed daalde in augustus. Tekenen dat de binnenlandse vraag aantrekt, gesteund door de verbeterende arbeidsmarkt, betere financiële positie van gezinnen en bedrijven, de ruimere kredietverlening, het vertraagde bezuinigingstempo en de aanhoudende kracht van de huizenmarkt, wijzen er echter op dat de zwakke productiecijfers eerder een kronkel zijn dan een trend.

## Fed

De gunstige cijfers over de aanvragen van een werkloosheidsuitkering en de oplopende inflatie volgden op een hele reeks positieve macrocijfers. Dit maakt het waarschijnlijk dat het beleidscomité (FOMC) van de Fed op de bijeenkomst van 19-20 september zal aankondigen dat de aankoopprogramma's voor obligaties geleidelijk worden teruggeschroefd. Dit blijft ons basisscenario, al is het nog geen uitgemaakte zaak. Belangrijke economische cijfers – zoals de ISM-indicatoren en het rapport over de arbeidsmarkt – kunnen deze stap nog vertragen. Als de ISM-indices de stijging van juli echter vasthouden en de banengroei is hersteld tot 200.000 of meer (niet onwaarschijnlijk gezien de lagere uitkeringsaanvragen), dan lijkt een begin van de afbouw in september bijna onvermijdelijk. Volgens het laatste Bloomberg onderzoek onder analisten verwacht een groeiende meerderheid (65% volgens de enquête van 9-13 augustus) dat de Fed volgende maand het tempo van de steunaankopen gaat vertragen.

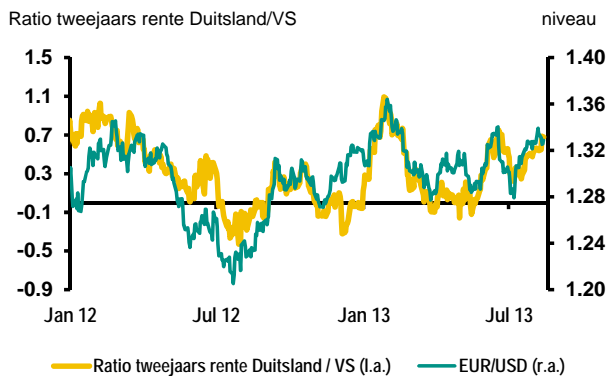
## Rente

Amerikaanse staatsobligaties (*Treasuries*) hadden te lijden van de economische cijfers, aangezien de financiële markten een grotere kans op afbouw van de steunaankopen vanaf september inprijsden. Hoewel dit ook ons basisscenario is, verwachten wij toch geen agressieve verkoopgolf van Treasuries. De Fed zal het stimuleringsbeleid geleidelijk stopzetten en het zal nog even duren voordat de beleidsrente wordt verhoogd. Wij denken daarom dat de Fed zal ingrijpen wanneer de rente op Treasuries te sterk en te snel oploopt, want een verkrapping van de financiële condities is wel het laatste waarop de Fed zit te wachten. Wij gaan ervan uit dat de rente op Treasuries snel afvlakt zodra de Fed duidelijk maakt dat een snelle verhoging van de beleidsrente er niet in zit. Op de langere termijn, naarmate de economie aan kracht wint en beëindiging van het stimuleringsbeleid dichterbij komt, voorzien wij voor volgend jaar een tweede verhoging van de lange rente.

## VS - Valuta

Georgette Boele, tel: +31 20 629 7789

### EUR/USD

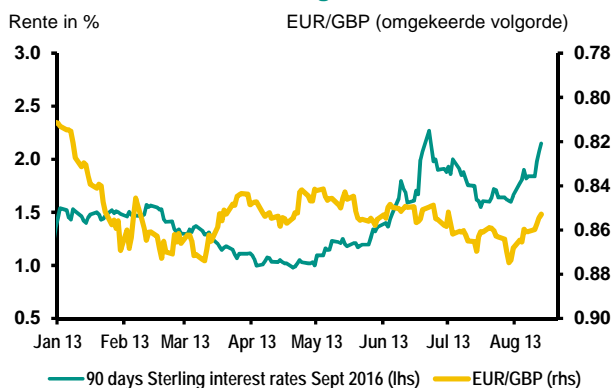


Bron: Thomson Reuters Datastream

### EUR/USD

Vorige week dreven meevallende cijfers voor de eurozone de Duitse rente op en daarmee ook de euro. Een uitzondering was echter tegen de USD. Eerder in de week, steunden de beter dan verwachte Amerikaanse cijfers en een oplopende rente in de VS de dollar. De stijging van de dollar hield aan totdat de markt zich nerveus begon te maken over de afbouw van de monetaire verruiming door de Fed. Toen op donderdag de VIX (index van aandelenvolatiliteit) opliep en de Amerikaanse aandelenmarkt daalde, moest de USD de eerdere koerswinst inleveren en kwam de EUR/USD weer boven 1,3350. Wij denken dat een krachtige groei van de Amerikaanse economie de markten op den duur zal kalmeren en het beleggerssentiment zal verbeteren. De combinatie van meevallende macrocijfers en een hogere rente in de VS zal de dollar flink de wind in de zeilen geven tegenover de euro. Voorts denken wij dat de ECB de verwachtingen ten aanzien van een verdere verlaging van de korte rente in de eurozone zal temperen. Wij handhaven onze eindejaarsprognose voor de EUR/USD op 1,20.

### EUR/GBP, renteverwachtingen

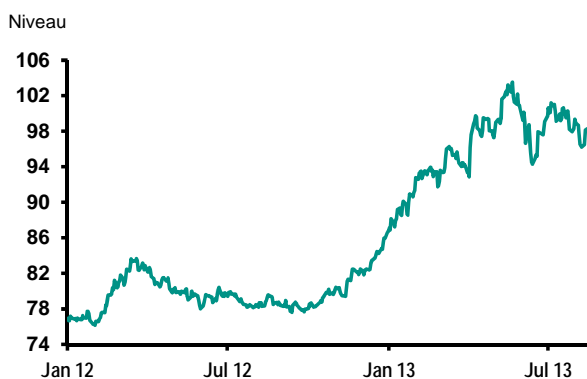


Bron: Bloomberg

### GBP

Twee weken geleden koppelde de BoE een eerste renteverhoging aan een daling van de werkloosheid tot 7%. Volgens ramingen van het MPC wordt deze drempelwaarde pas in het derde kwartaal van 2016 bereikt. De markt en ook wij delen deze inschatting niet. Volgens ons zal de werkloosheid sneller dalen en is het onwaarschijnlijk dat de BoE de rente tot het derde kwartaal van 2016 ongewijzigd laat. Meevallende cijfers voor de werkgelegenheid en de detailhandelsomzet onderstreepten vorige week ons standpunt. De EUR/GBP schoof hierdoor op in de richting van 0,85 (stijging GBP) en de GBP/USD trok aan richting 1,56. Wij denken dat voor de GBP/USD het huidige niveau moeilijk te handhaven is omdat de druk op de USD te ver is doorgeschoten. Hoewel wij ervan uitgaan dat de BoE eerder dan tot nu toe aangegeven de monetaire stimulering gaat afbouwen, de Amerikaanse economie harder zal groeien dan de groei in het VK. Dit maakt de rally van de GBP/USD kwetsbaar. Tegenover de euro zien wij wel ruimte voor verder herstel van het pond tot 0,84 eind september.

### USD/JPY



Bron: Bloomberg

### JPY

Aan het begin van de week steeg de yen na de bekendmaking dat de BBP-groei de consensusverwachting niet had gehaald. Het is niet ongevoond dat de yen stijgt bij zwakkere cijfers en daalt bij betere cijfers. Toen later in de week het renteversil tussen de VS en Japan groter werd, onder invloed van meevallende Amerikaanse cijfers, kwam de yen onder druk. Het bericht dat de Japanse regering overweegt de vennootschapsbelasting te verlagen, duwde de yen naar beneden. De autoriteiten zijn blijkbaar niet tevreden over de kracht van de economie en verdere monetaire stimulering is niet uitgesloten. Wij denken dat de Bank of Japan de zeer ambitieuze inflatiedoelstelling van 2% binnen de komende twee jaar bij lange na niet gaat halen. De BoJ zal dan haar obligatieaankopen waarschijnlijk moeten opvoeren en dit zal vervolgens bijdragen aan een verdere waardedaling van de yen. Onze prognose voor de USD/JPY is 110 eind dit jaar en 120 eind volgend jaar.