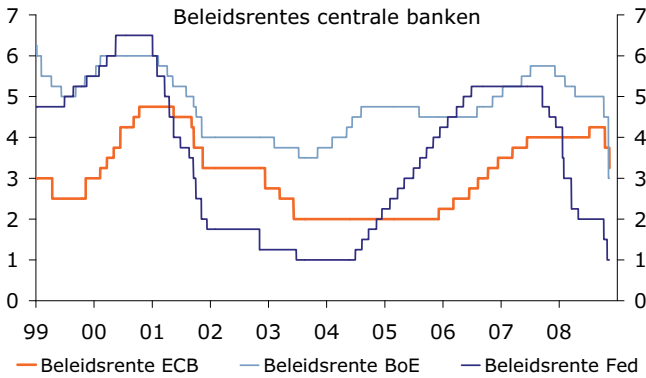




Tussenbalans kredietcrisis II

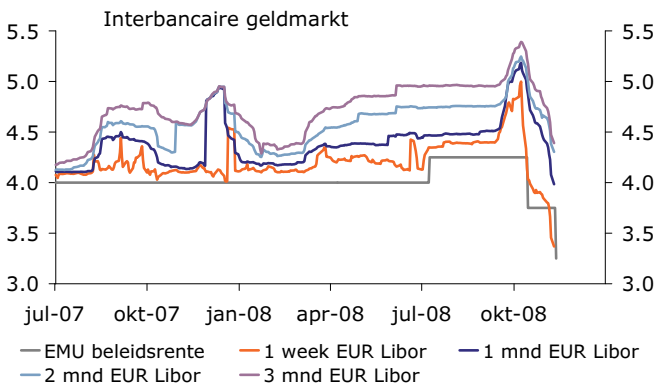
12 november 2008

Gecoördineerde renteverlaging centrale banken



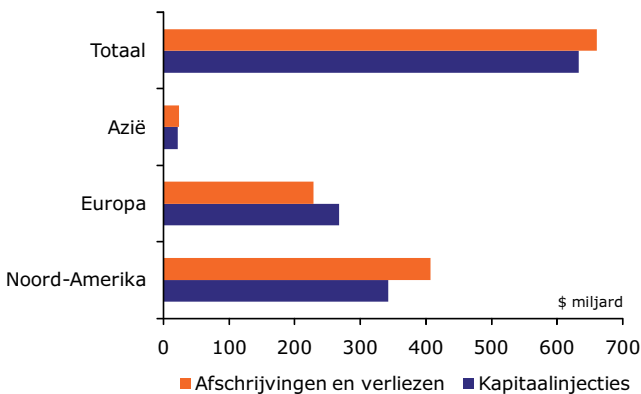
In een gecoördineerde reactie op de wereldwijde turbulentie op de financiële markten en vrees voor een diepe recessie hebben de centrale banken van de VS, de Eurozone, het VK, Canada, Zweden en Zwitserland hun officiële beleidsrentes verlaagd op 8 oktober verlaagd. Dit bracht niet meteen rust in de markt. Afgelopen week zag de FED zich genoodzaakt om de beleidsrente nogmaals met een half procentpunt te verlagen. Met een rente van 1% bevindt deze rente zich al weer op het niveau van begin 2004 en is de beleidsruimte van de FED voor verdere renteverlagingen wel erg klein geworden. Toch zal er naar verwachting nog een renteverlaging volgen, waardoor een all time low in zicht komt.

Geldmarkt van het slot?



Alle maatregelen ten spijt is de rust nog de interbancaire geldmarkt nog niet weergekeerd. Het verschil tussen de beleidsrente en de interbancaire (libor-)rente was sinds half september sterk opgelopen, met een piek rond 8 oktober, toen de ingrepen van de overheid nog niet duidelijk waren. Inmiddels is eigenlijk alleen de 1 weeksrente weer terug naar normale waarden, maar zijn de andere rentetarieven ook aan het dalen. De timing van het inzetten van deze daling valt precies gelijk met de aankondiging van maatregelen van de ECB om de geldmarkt weer vlot te trekken, zoals het verkleinen van de brandbreedte tussen marginale deposito- en beleningsfaciliteit en aanpassing van de herfinancieringsoperaties.

Oktober maand van de ingrepen in financiële stelsel



Naast de hierboven beschreven acties van centrale banken hebben overheden ook tal van maatregelen getroffen om een herhaling van het omvallen van Lehman Brothers te voorkomen. Banken en verzekeraars in de VS (vrijwel alle zakenbanken en AIG, de grootste verzekeraar) en Europa (Fortis, ING in Nederland) zijn deels genationaliseerd of via andere steunoperaties in stand gehouden. Daarnaast zagen Europese overheden zich genoodzaakt de depositogarantie voor consumenten op te trekken, met name na de problemen bij Icesave (en de hele IJslandse bankensector). Een systeemcrisis lijkt door deze ingrepen afgewend.

Hans Stegeman

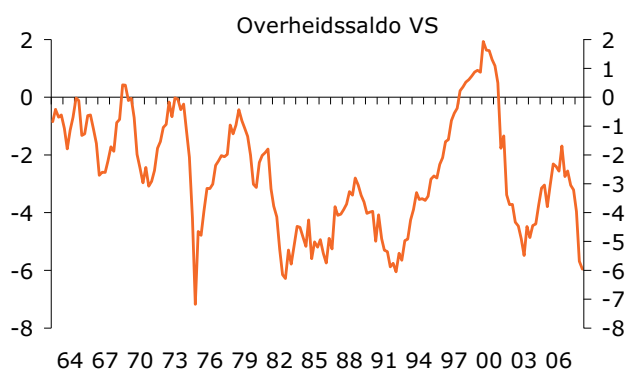
Tel. 030 – 2160163

H.W.Stegeman@rn.rabobank.nl

Tussenbalans kredietcrisis II

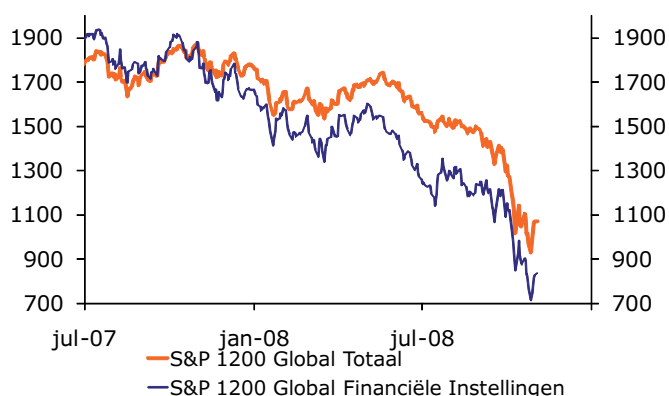
12 november 2008

November de maand van stimuleren reële economie?



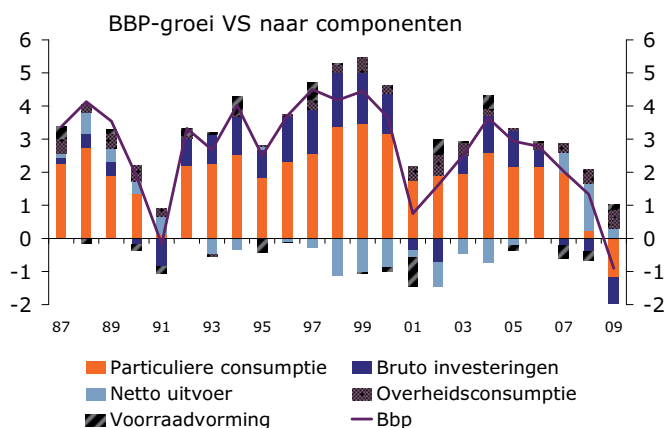
Hoewel we waarschijnlijk nog niet aan het eind zijn gekomen van de steunoperaties om het internationale financiële stelsel overeind te houden, zien we nu wel een verschuiving naar stimuleringsmaatregelen voor de reële economie. De VS hebben dit al gedaan in mei van dit jaar, met 160 mld aan belastingteruggaven. Recentelijk kwam China daarover heen met een stimuleringspakket van bijna 500 mld euro. De VS denken aan verdere (nieuwe) fiscale stimuleringsmaatregelen en ook de eerste geluiden in Europa zijn hoorbaar. Duitsland wil 50 mld euro uit gaan geven en Frankrijk maar liefst 175 mld euro. In Nederland is het (nog) stil op dit vlak.

Financials leiden beurs naar diep dal



De beurskoersen zijn afgelopen maanden in een rap tempo omlaag gegaan. Vooral de financiële instellingen hebben veel in waarde verloren. Opvallend is dat ondanks staatsgaranties en kapitaalinjecties van overheden de koersen van banken zoals Fortis en ING nog niet structureel zijn gestegen. Sinds eind augustus hebben de fondsen opgenomen in de AEX bijna 50% van hun waarde verloren. Door deze grote vermogensverliezen beginnen pensioenfondsen nu in de problemen te komen. De dekkingsgraad komt gevaarlijk dicht bij de kritische grens, maar pensioenfondsen krijgen uitstel tot 1 april 2009 om met reddingsplannen te komen om hun dekkingsgraad weer op orde te krijgen.

Reële economie wordt hard geraakt...



Inmiddels zijn de eerste tekenen daar dat de consequenties voor de mondiale economie groot zijn. Groeiramingen zijn wereldwijd fors naar beneden bijgesteld. De VS bevindt zich al in een recessie en het VK en de eurozone gaan ook heel snel die kant op. Ook buiten deze landen, die toch het meeste directe last hebben van de kredietcrisis, nemen de zorgen over de economische groei toe. Zo is de verwachting dat de Chinese economie volgend jaar niet meer dan 8½% groeit, het laagste groeicijfer in jaren. In plaats van een ont koppeling van economieën, zoals eerst nog werd gesuggereerd, blijkt meer dan eens dat de mondiale economie sterk vervlochten is.

Hans Stegeman

Tel. 030 - 2160163

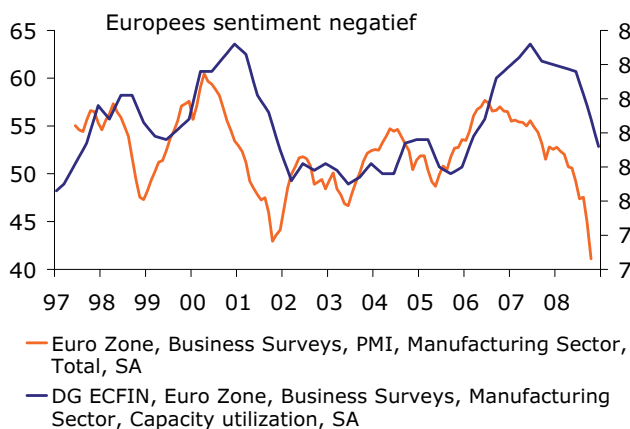
H.W.Stegeman@rn.rabobank.nl

www.rabobankgroep.nl/kennisbank

Tussenbalans kredietcrisis II

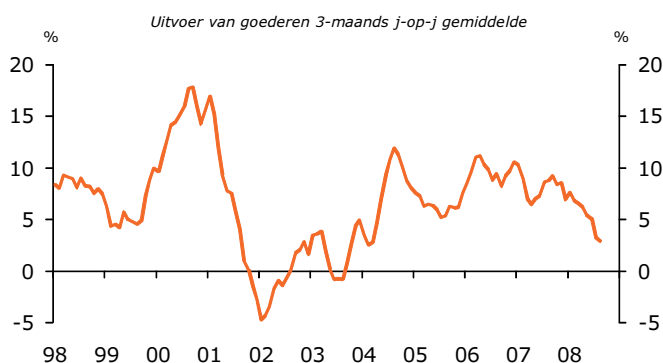
12 november 2008

...maar het ergste moet nog komen



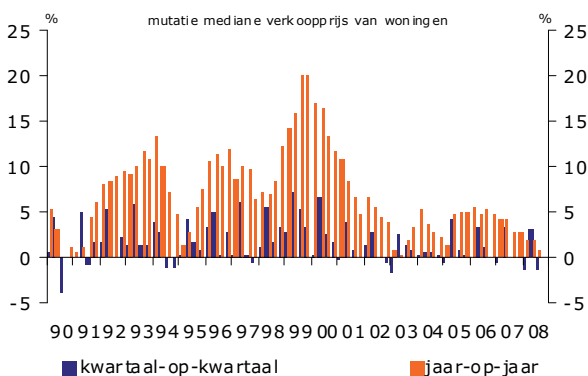
Als de ontwikkeling van de voorlopende indicatoren, zoals het consumenten- en producentenvertrouwen, ons niet bedriegt, gaat het de komende maanden behoorlijk slecht met de economie. De inkoop-managersindexen vertonen de laagste waarden in jaren, en de scherpe daling van de vertrouwensindicatoren in de laatste twee maanden is alarmerend. In Nederland was de daling van het producentenvertrouwen in de afgelopen twee maanden de grootste die gemeten is sinds het begin van de meting in 1986. Ook het feit dat verschillende bedrijven hun productie nu moeten beperken, zoals toeleveranciers aan de autoindustrie. Dat nu over tijdelijke werktijdverkorting wordt gepraat is vooral een teken dat het vertrouwen in de economie helemaal weg is.

Nederland ontkomt niet aan internationale malaise



Naar onze verwachting zal de Nederlandse economie zich niet kunnen onttrekken aan de internationale recessie. Als kleine open economie zijn we sterk afhankelijk van onze export, waardoor een mondiale recessie een relatief groot effect heeft op de economische groei. Door dit effect valt niet uit te sluiten dat een mondiale groeivertraging voor Nederland een groter effect heeft dan voor andere landen. Voor dit jaar verwachten we nog wel een gemiddelde BBP-groei van ruim 2%. Vanaf het vierde kwartaal zouden de groeicijfers wel eens met een min kunnen beginnen, waarbij we in de loop van 2009 weer verbetering verwachten.

Risico's voor de huizenmarkt



De Nederlandse huizenmarkt laat niet de dramatische ontwikkelingen zien zoals in bijvoorbeeld de VS, het VK, Ierland of Spanje. Wel is de huizenprijs in het laatste kwartaal ten opzichte van het kwartaal ervoor gedaald, iets wat wel vaker gebeurt. We verwachten niet dat de huizenprijs het komend jaar dramatisch onderuit zal gaan. Daarvoor is het fundament van de Nederlandse huizenmarkt te stevig. Géén 'subprime', lange rentevaste perioden en een beperkt aanbod aan woningen zorgen voor een bodem in de huizenmarkt. Neemt natuurlijk niet weg dat een behoorlijke recessie het sentiment van consumenten geen goed doet, wat ook zijn weerslag kan krijgen op de huizenprijs.

Hans Stegeman

Tel. 030 - 2160163

H.W.Stegeman@rn.rabobank.nl