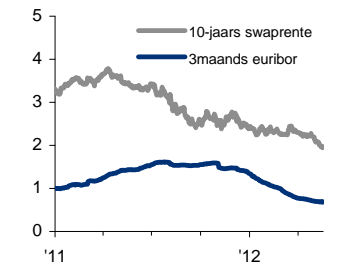
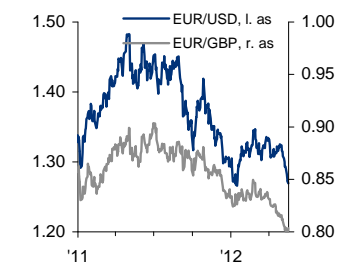


18 mei 2012
Afgesloten om 17.00 uur

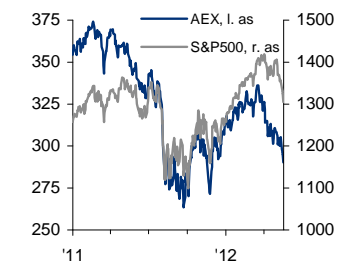
Geld- en kapitaalmarktrente



Wisselkoersen



Aandelenmarkten



Bron: Ecowin

Markten in beweging

Een euro zonder Griekenland?

Beleggers speculeerden deze week volop over de mogelijke gevolgen van een eventueel vertrek van Griekenland uit de eurozone. De Nederlandse 10-jaarsrente daalde hierdoor tot een historisch lage waarde. Ondertussen krijgt het economische herstel in de VS steeds meer vaste grond onder de voeten.

In Europa werd deze week volop gespeculeerd over een eventueel vertrek van Griekenland uit de eurozone en over de mogelijke gevolgen daarvan. Ruwweg zijn er twee kampen te onderscheiden. Het ene kamp is van mening dat er inmiddels al zoveel is afgeschreven en voorgesorteerd op een eventueel Grieks vertrek dat een dergelijke gebeurtenis – alhoewel ingrijpend – hanteerbaar zou zijn. Het andere kamp is echter bevreesd dat een dergelijke gebeurtenis de financiële positie van de andere eurolanden met te hoge schulden zeer ernstig zou verzwakken ("besmettingsgevaar"). Alsdan zouden ook deze landen als gevolg van kapitaalvlucht in een positie kunnen komen dat opnieuw steun nodig is van zowel de ECB als de andere lidstaten. Maar zelfs in de eerste mildere variant gaat het nog steeds om potentieel griezelig grote bedragen (zie focus). Wij gaan er daarom vanuit dat de andere eurolanden samen met de ECB zullen proberen om Griekenland binnen de euro te houden.

Onder invloed van de zorgen over Griekenland daalde de 10-jaars rente op Nederlandse overheidsleningen – door veel beleggers nog altijd gezien als een veilige belegging – deze week tot het historisch lage niveau van 1,9%! Verdere 'ups and downs' van de Nederlandse rente lijken daarmee de komende weken afhankelijk te worden van het verloop van de Griekse opiniepeilingen. Stijgt in aanloop naar de nieuwe verkiezingen in Griekenland de aanhang van de anti-bezuinigingspartij Syriza, dan zou de Nederlandse rente nog wel eens verder kunnen dalen. Lijkt daarentegen de steun voor de gevestigde pro-euro partijen toe te nemen, dan zou de rente in ons land weer kunnen gaan oplopen. Naast Griekenland liepen deze week de zorgen over Spanje ook weer hoog op. De Spaanse banken worden geplaagd door de gevolgen van de vastgoedcrisis en hebben extra kapitaal nodig wat zij van de Spaanse overheid zullen moeten lenen. Over de hoeveelheid benodigd extra kapitaal bestaat veel onzekerheid maar dat de Spaanse overheidsschuld hierdoor flink verder zal oplopen is wel zeker. De onzekerheid hierover resulteerde deze week in een historisch hoge risico-opslag voor Spaanse overheidsleningen ten opzichte van Duitse overheidsobligaties, van bijna 5%-punt. In het kierzog hiervan stegen ook de Italiaanse en Portugese rentes waarmee wordt geïllustreerd dat besmettingsgevaar zeker niet alleen een theoretische mogelijkheid is.

In tegenstelling tot de eurozone was er in de VS sprake van overwegend positief economisch nieuws. De industriële productie in de VS lag in april 1,1% boven het niveau van maart en het aantal in aanbouw genomen woningen steeg in april met 2,6% t.o.v. de voorafgaande maand. En ook bij de Amerikaanse detailhandel blijkt er elke maand weer meer over de toonbank te gaan.

Het contrast tussen Amerikaanse en de Europese economie bracht deze week de euro t.o.v. de dollar tot het laagste niveau van de afgelopen vier maanden (1,26).

Focus: : wat zou het Nederland kosten als Griekenland morgen uit de euro stapt?.

Maarten Leen

Hoofd Macro- en Consumenteneconomie
Amsterdam 020-563 4406
Maarten.Leen@ing.nl

Martin van Vliet

Senior Econoom
Amsterdam 020-563 95 28
Martin.van.Vliet@ing.nl

Maarten Leen

Focus: Griekse euro exit kan Nederland 23 miljard kosten

Huidige *exposure* op Griekenland (in miljarden euro's)

	Totaal	Nederlands deel
Bilaterale leningen (eerste noodpakket)	73.0	3.6
eurolanden	52.9	3.2
IMF	20.1	0.4
EFSF leningen tweede noodpakket	107.9	6.6
Restant (bilaterale) leningen + nieuw programma	13.4	0.8
Herkapitalisatie Griekse banken	25.0	1.5
Leningen i.v.m. schulderstructurering (PSI)	34.5	2.1
Garantie aan ECB	35.0	2.1
IMF lening tweede noodpakket	1.6	0.0
ECB	153.2	9.0
Staatsobligaties opgekocht door ECB ^a	33.0	1.9
Vordering op Griekse centrale bank	120.2	7.0
Totaal officiële sector (eurolanden + IMF)	335.7	19.3
Uitzettingen financiële instellingen (per eind 2011)		3.6
Totaal		22.8

Bron: IMF, Europese Commissie, EFSF, ECB, nationale centrale banken
^a schatting, exclusief obligaties opgekocht en in bezit Griekse centrale bank

^b "EMU-Break Up: Pay Now, Pay Later", December 2011

^c In dit scenario zouden de EU en het IMF Griekenland na (her) invoering van de Drachme blijven ondersteunen

• Hoeveel geld zou Nederland verliezen als Griekenland morgen uit de euro stapt? Om op deze veelgestelde vraag een antwoord te kunnen geven hebben wij de huidige uitzettingen van de eurolanden, het IMF en Nederland op Griekenland op een rijtje gezet (zie tabel). Opgeteld komen we op een totale *exposure* van Nederland op Griekenland van circa €23 miljard, bijna €1.400 per Nederlander. Dit bedrag is als volgt opgebouwd:

• **(i)** €3,2 miljard dat Nederland aan directe bilaterale leningen heeft uitstaan; **(ii)** het Nederlandse 'aandeel' in de verstrekte IMF-gelden (ruim €0,4 miljard); **(iii)** het Nederlandse deel van de uitstaande EFSF leningen à €6,6 miljard; **(iv)** de vorderingen van de ECB. Die zouden via DNB tot een verlies voor Nederland van €9 miljard kunnen leiden. De veronderstelling die wij hierbij hanteren is dat alle bezittingen van de Griekse centrale bank in één keer worden losgeweekt uit het Eurosysteem. En tenslotte **(v)** de *exposure* van de Nederlandse banken, pensioenfondsen en verzekeraars op Griekenland (€3,6 miljard).

• Zouden we dat allemaal kwijt zijn als Griekenland morgen uit de euro stapt? In een uiterst geval wel, maar waarschijnlijk niet. Er zouden vermoedelijk nieuwe afspraken worden gemaakt over de externe verplichtingen van Griekenland, wellicht via de Club van Parijs. Maar de verliezen zouden niettemin omvangrijk blijven. Bovenop de *directe* verliezen in geval van een wanordelijke Griekse euro-exit komen ook nog gedeerde rente-inkomsten en de *indirecte* effecten (besmetting naar andere eurolanden en het wegvallen van economische groei). Laatstgenoemde effecten zijn sterk afhankelijk van de (nood)maatregelen die Europese beleidsmakers zouden nemen. In een eerder rapport^b schatten wij de gemiste economische groei in Nederland gedurende de eerste twee jaar na een Griekse exit in op ruim 1,5% van het bbp^c (circa €9 miljard).

Martin van Vliet

Rente- en valutavooruitzichten

	Huidig ¹	Q2 2012		Q3 2012		Q4 2012		Q1 2013	
		Forward ^{1,2,4}	ING ³	Forward ^{1,2,4}	ING ³	Forward ^{1,2,4}	ING ³	Forward ^{1,2,4}	ING ³
Rentes	%								
ECB refi-rente	1.00		1.00		0.75		0.75		0.75
3-maands euribor	0.68	0.69	0.70	0.65	0.70	0.67	0.70	0.67	0.90
2-jaars swap euro	0.99	1.03	0.90	1.05	0.90	1.04	1.10	1.00	1.80
5-jaars swap euro	1.35	1.39	1.30	1.45	1.30	1.50	1.50	1.54	1.90
10-jaars swap euro	1.96	1.98	1.70	2.03	1.90	2.07	2.00	2.11	2.20
Wisselkoersen	Aantal vreemde valuta per 1 euro								
EUR/USD	1.27	1.27	1.20	1.27	1.15	1.28	1.15	1.28	1.18
EUR/JPY	101	101	96	101	94	101	98	101	104
EUR/GBP	0.80	0.80	0.78	0.81	0.79	0.81	0.75	0.81	0.76
EUR/CHF	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20

Noot: kwartaalultimo's tenzij anders aangegeven

1) 18 mei om 14:45 uur

2) Impliciete renteverwachting en wisselkoers zoals kan worden afgeleid uit forward-contracten

3) Basisverwachting ING, d.d. 18 mei.

4) Voor de 3-maandsrente is gebruik gemaakt van de volgende Forward Rate Agreements 1x4, 4x7, 7x10 en 10x13 met als spotdatum 18 mei.

Disclaimer

Copyright 2012 ING Bank N.V.

Alle rechten zijn uitdrukkelijk voorbehouden.

Dit materiaal is opgesteld door ING Bank N.V. Het wordt uitsluitend ter informatie beschikbaar gesteld en is op geen enkele wijze een aanbod, uitnodiging of advies tot het kopen of verkopen van enig effect of tot het aangaan van enige andere transactie. Hoewel ING binnen redelijke grenzen alle stappen heeft ondernomen om de betrouwbaarheid van de gepubliceerde informatie te waarborgen, aanvaarden ING Bank N.V. en/of enigerlei dochtermaatschappij, gelieerde maatschappij of branche van ING Bank N.V. (waaronder begrepen ING Groep N.V, tezamen als ieder afzonderlijk te noemen: "ING") echter geen enkele aansprakelijkheid voor de juistheid, nauwkeurigheid, actualiteit, volledigheid of betrouwbaarheid van de hier gepubliceerde informatie. De in dit materiaal opgenomen opinies, prognoses, aannames, schattingen, afgeleide waarderingen en koersdoel(en) gelden per de aangegeven datum en zijn te allen tijde onderhevig aan wijziging, zonder voorafgaande kennisgeving.

De beleggingen waarnaar in dit materiaal wordt verwezen, zijn mogelijk niet geschikt voor de specifieke beleggingsdoelstellingen, financiële positie, kennis, ervaring en/of individuele behoeften van de verkrijgers van dit materiaal en de informatie in dit materiaal dient niet te worden gebruikt in plaats van een onafhankelijk oordeel. Tevens kunnen beleggingen waarnaar wordt verwezen significant risico inhouden, niet noodzakelijkerwijze mogelijk zijn alle jurisdicties of wellicht illiquide zijn. De waarde van, of inkomsten uit, enige belegging waarnaar wordt verwezen kunnen fluctueren en/of kunnen zijn ontstaan door veranderingen in enigerlei wisselkoers. Resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst.

ING of haar functionarissen, directeuren, of medewerkers, waaronder tevens begrepen personen die zijn betrokken bij het opstellen of de uitgifte van dit materiaal, kunnen van tijd tot tijd een long- of shortpositie aanhouden in effecten, warrants, futures, opties, derivaten of andere financiële waarden waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. ING kan te allen tijde investment banking-, commercial banking-, krediet-, advies- en andere diensten aanbieden en verlenen aan de emittent van effecten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. Uit hoofde van het aanbieden en verlenen van dergelijke diensten kan ING in het bezit komen van informatie die niet is opgenomen in dit materiaal. ING kan voorafgaand aan of direct na de publicatie hiervan hebben gehandeld of handelen op basis van dergelijke informatie. Noch ING noch andere personen kunnen aansprakelijk worden gehouden voor directe, indirecte of incidentele schade, gevolgschade of punitieve of exemplarische schade, met inbegrip van gedeerde winst die op enigerlei wijze het gevolg is van de in dit materiaal opgenomen informatie. Dit materiaal is uitsluitend bedoeld voor gebruik door de beoogde verkrijgers hiervan en de inhoud mag noch geheel noch gedeeltelijk voor enig doel worden vermenigvuldigd, opnieuw worden verspreid of worden gekopieerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van ING. Dit materiaal of kopieën hiervan mogen niet worden verspreid in de Verenigde Staten van Amerika, het Verenigd Koninkrijk, Canada of aan ingezetenen in de Verenigde Staten van Amerika, het Verenigd Koninkrijk en Canada. Ook in andere jurisdicties kunnen beperkingen gelden. U wordt verzocht zich aan deze beperkingen te houden.

ING Bank N.V., haar branches en/of haar dochtermaatschappijen zijn allen geregistreerd en staan onder toezicht bij de betrokken nationale toezichthouders. ING Bank N.V. heeft een vergunning van De Nederlandsche Bank (DNB) en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, houdt kantoor aan Bijlmerplein 888, 1102 MG Amsterdam, Nederland en is onder nummer 33031431 ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel van Amsterdam.

Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Niets in deze publicatie mag worden gereproduceerd, verspreid of gepubliceerd door wie dan ook voor welke reden dan ook zonder de voorafgaande uitdrukkelijke toestemming van de ING. Alle rechten zijn voorbehouden.

Mededelingen aangaande persoonlijke betrokkenheid

De informatie in dit rapport geeft de persoonlijke mening weer van de analist(en) over de onderliggende financiële waarde(n) en/of over de uitgevende instantie(s) en geen enkel deel van de beloning van de analist(en) was, is, of zal direct of indirect gerelateerd zijn aan het opnemen van specifieke aanbevelingen of meningen in dit rapport. De analisten die aan deze publicatie hebben bijgedragen voldoen allen aan de vereisten zoals gesteld door hun nationale toezichthouders aan de uitoefening van hun vak.