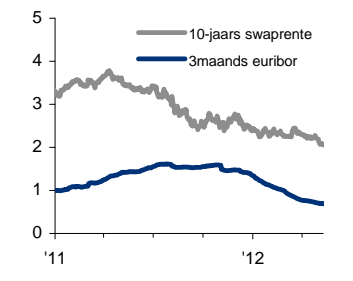


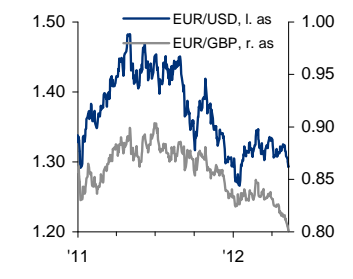
11 mei 2012

Afgesloten om 14.00 uur

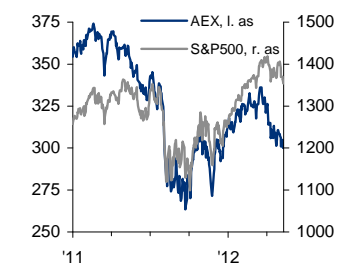
Geld- en kapitaalmarktrente



Wisselkoersen

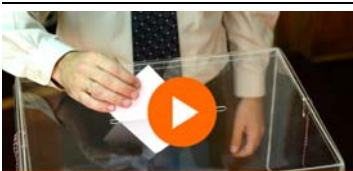


Aandelenmarkten



Bron: Ecowin

Videobericht Economie



Slechte economie kost
gedoegcoalitie 10 tot 20 zetels

ING **Maarten Leen**

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

Teunis Brosens

Senior Econoom
Amsterdam 020-563 6167
Teunis.Brosens@ing.nl

Markten in beweging

Lang leve Europa

Deze week vierde de Europese Unie haar verjaardag. Maar een heel vrolijk feestje was het niet. De Duitse Bundesbank kwam bovendien met een nogal goedkoop verjaardagscadeau.

Op 9 mei was het de Dag van Europa. Op 9 mei 1950 hield de Franse minister Robert Schuman een toespraak waarin hij de basis legde voor de Europese Gemeenschap voor Kolen en Staal. Dat was het begin van de Europese samenwerking, en de Europese Unie vierde deze week dus haar 62^e verjaardag. Maar een uitbundig feestje werd het niet. Op financiële markten laaide de onrust over de eurocrisis weer op na verkiezingen in Frankrijk en Griekenland, en nieuwe bankproblemen in Spanje. De AEX-index bleef rond de 300 punten hangen en de euro zakte naar \$1,29. Wij verwachten de komende tijd een verdere verzwakking van de euro.

De verkiezingsuitslagen in Frankrijk en Griekenland waren weinig verrassend. Zoals sinds de crisis gebruikelijk worden regerende politici afgestraft voor de voortdurende problemen. De nieuwe Franse president Hollande wil meer aandacht voor economische groei en is voorstander van euro-obligaties. De Duitse bondskanselier Merkel heeft al laten weten dat Hollande de eerder gemaakte begrotingsafspraken niet zomaar terzijde kan schuiven. Het zou goed zijn als er in Europa niet alleen over bezuinigingen, maar ook over het bevorderen van economische groei gepraat wordt. Maar de manier waarop is belangrijk: er zijn een paar goede en veel slechte manieren om de groei te stimuleren. Een compromis tekent zich af waarin naast de bestaande begrotingsafspraken een nieuw akkoord over het aanwakkeren van groei wordt gesloten. In hoeverre dat akkoord uit holle frasen, en in hoeverre uit effectieve maatregelen zal gaan bestaan, valt nog te bezien.

De Griekse verkiezingsuitslag betekent een machtsverschuiving naar partijen die het land weliswaar in de euro willen houden, maar zich niet gebonden voelen aan de met Europa gemaakte bezuinigingsafspraken. Het Griekse formatieproces is een stuk efficiënter dan het Nederlandse, wat betekent dat binnen enkele dagen duidelijk moet worden of er een regering gevormd kan worden, of dat er toch nieuwe verkiezingen komen. In beide gevallen zal de nieuwe Griekse regering waarschijnlijk de onderhandelingen met Europa en het IMF willen heropenen.

Het derde Europese hoofdpijndossier van deze week was de Spaanse spaarbank Bankia. Bankia's moederbedrijf BFA heeft de grootste blootstelling aan Spaans vastgoed en werd deze week door de Spaanse overheid genationaliseerd.

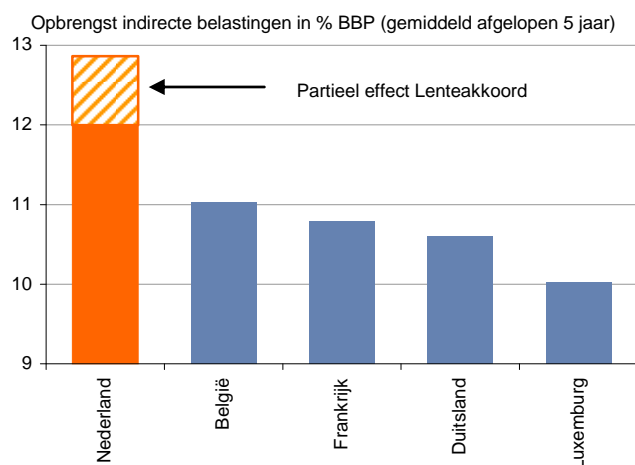
De Duitse Bundesbank ten slotte verklaarde zich deze week bereid tijdelijk iets hogere Duitse inflatie te accepteren, zodat Zuid-Europese landen via iets lagere inflatie het concurrentieverschil met Duitsland in kunnen lopen. Maar dit zou helemaal geen nieuws moeten zijn. De Europese Centrale Bank stuurt altijd al op de gemiddelde inflatie in de eurozone, en de inflatie in individuele landen kan hiervan afwijken. Het Duitse verjaardagscadeau aan Europa was dus nogal goedkoop.

Focus: Het veranderen van de belastingmix (inkomsten minder zwaar belasten en uitgaven juist zwaarder) heeft zo zijn grenzen.

Teunis Brosens

Focus: grenzen aan het opvoeren van de druk

Hoge druk (kost)prijsverhogende belastingen



Bron: OESO

^a Ministerie van Financiën, *De Fiscale agenda*, 14 april 2011, blz. 14.

^b In Duitsland bedraagt het algemene btw-tarief 19% en in België 21%. Een liter benzine is in Duitsland gemiddeld circa 17 cent goedkoper dan in Nederland en in België 9 cent voordeliger.

- In het Lenteakkoord is een verhoging van het btw-tarief van 19 naar 21% opgenomen. In latere jaren zal deze verhoging worden teruggegeven via een lagere inkomstenbelasting. De uitruil tussen een hogere btw en een lagere inkomstenbelasting leidt tot een economisch minder verstrend en meer solide belastingstelsel^a en kan, afhankelijk van de mate waarin inkomenseffecten worden gecompenseerd, de werkgelegenheid positief beïnvloeden.
- In Nederland worden relatief veel 'indirecte belastingen' geheven. Dit zijn naast de btw, bijvoorbeeld accijnzen op benzine, tabak, frisdrank en energieheffingen. In het Lenteakkoord is opgenomen om ook een aantal van die accijnzen en heffingen te verhogen. Deze vorm van belastingheffing werkt prijsverhogend. Als Nederland dit soort belastingen verder zou willen verhogen – bijvoorbeeld ten gunste van een verlaging van de inkomstenbelasting – dan dreigt het gevaar dat vanwege grenseffecten een deel van de beoogde opbrengst niet zal worden gerealiseerd^b. Winkelen over de grens wordt dan namelijk steeds aantrekkelijker.
- Een verdere verschuiving in de belastingdruk lijkt alleen nog maar mogelijk door een verhoging van het lage btw-tarief (eerder onderdeel van de Catshuisbesprekingen). Een verhoging van het huidige tarief van 6% naar 8% zou waarschijnlijk niet tot al te grote grenseffecten leiden (tarief Duitsland is 7% en België 6%). De opbrengst van een dergelijke verhoging (circa €1,4 mrd) is ruwweg voldoende voor het bijvoorbeeld met 1%-punt verlagen van het tarief van de 2^e, 3^e en 4^e schijf van de inkomstenbelasting of het verhogen van de arbeidskorting met € 225.
- Maar dan lijkt de rek er wel uit. Tenzij onze buurlanden ook zullen gaan besluiten om de btw te verhogen. Maar daarvan lijkt momenteel geen sprake.

Maarten Leen

Rente- en valutavoorsichten

	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	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
3-maands euribor	0.71	0.66	0.80	0.63	0.80	0.63	0.80	0.65	1.15
2-jaars swap euro	0.96	1.01	1.10	1.03	1.10	1.04	1.20	1.08	2.01
5-jaars swap euro	1.36	1.40	1.65	1.47	1.60	1.53	1.80	1.60	2.21
10-jaars swap euro	2.02	2.05	2.30	2.10	2.40	2.15	2.50	2.21	2.50
Wisselkoersen	Aantal vreemde valuta per 1 euro								
EUR/USD	1.29	1.29	1.20	1.29	1.25	1.30	1.30	1.30	1.35
EUR/JPY	103	103	98	103	105	103	111	103	119
EUR/GBP	0.80	0.80	0.80	0.80	0.77	0.81	0.75	0.81	0.78
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) 11 mei om 14:00 uur

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

3) Basisverwachting ING, d.d. 11 mei.

4) Voor de 3-maandsrente is gebruik gemaakt van de volgende Forward Rate Agreements 2x5, 5x8, 8x11 en 11x14 met als spotdatum 11 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 gedeelde 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 toezichhouders. 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 toezichhouders aan de uitoefening van hun vak.