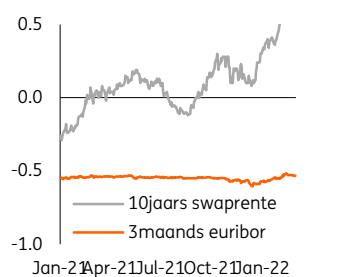


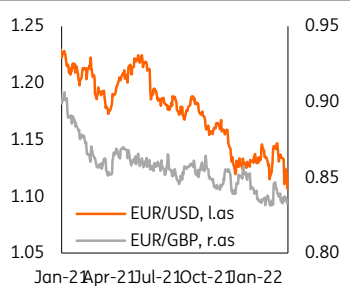
Markten in Beweging

3 maart 2022 | Afgesloten om 11.00 uur

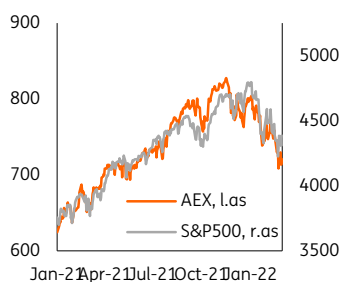
Geld- en kapitaalmarktrentes



Wisselkoersen



Aandelenmarkten



Bron: Macrobond

Volg ons op Twitter

[INGnl_Economie](#)

Bert Colijn

Senior econoom
Amsterdam 06-30656223
Bert.Colijn@ing.com

Marcel Klok

Senior Econoom / Macro-econoom Nederland
Amsterdam 06-11491616
Marcel.Klok@ing.com

Oorlog houdt markten in zijn greep

De oorlog in Oekraïne zorgt, naast alle ellende en leed, ook voor nervositeit op financiële markten. De lange rente daalt flink, inflatie blijft stijgen en volatiliteit op de beurs is groot. Hoe centrale banken nu gaan reageren op de onrust is belangrijk.

De vreselijke oorlog in Oekraïne heeft ervoor gezorgd dat de wereld er in een week tijd heel anders uit ziet. Dat geldt ook voor de financiële markten, waar beleggers zeer onrustig zijn. De volatiliteit op beurzen is omhoog geschoten in de afgelopen dagen en ook de rentemarkt heeft flinke schokken gezien. Zo was de daling van de Duitse 10-jaarsrente op maandag een van de grootste dalingen op één dag in de afgelopen 30 jaar. Inmiddels is de rente gedaald tot 0%, terwijl deze twee weken geleden nog 0,31% was. Ook in de VS is de lange rente in de zelfde periode sterk gedaald, van boven de 2% naar 1,7%. De daling van de rente komt doordat beleggers teruggrijpen naar veiligere investeringen en omdat er getwijfeld wordt aan een snelle stijging van de beleidsrente.

Op de grondstoffenmarkt is het ook zeer onrustig. De olieprijs is zeer sterk gestegen, tot inmiddels boven de \$110 dollar per vat. De gasprijs is zelfs nog harder gestegen. Dat resulteert in snelle prijsstijgingen voor consumenten, aan de pomp en in energiecontracten. Op korte termijn is de situatie zo lastig te voorspellen dat grote volatiliteit aan zal houden. In de eurozone is de inflatie in februari, dus voornamelijk voordat de oorlog begon, al gestegen tot liefst 5,8%. Dit kwam vooral door de hogere energieprijzen, maar ook doordat goedereninflatie verder gestegen is. Bedrijven zijn recent de hogere producentenprijzen meer naar de consument aan het doorprijzen. Met de huidige energieprijzen lijkt het erop dat maart nog hogere inflatie zal kennen.

Voor de ECB was de afgelopen tijd het risico op een loon-prijsspiraal de voornaamste zorg met betrekking tot het beleid. Nu is stagflatie een snel opdoemend risico. Lonen trekken nog maar nauwelijks aan terwijl inflatie verder stijgt. Deze hoge inflatie zorgt voor een groeivertraging in de eurozone, naast een vertrouwenseffect en mogelijke verstoringen van aanvoer van inputs voor productie. De ECB overwoog voor het conflict de rente sneller te verhogen in reactie op de onverwacht sterk toenemende inflatie. Nu zal die toename nóg sterker zijn, maar vanwege de extreme onzekerheid zal de ECB zich volgende week naar onze verwachting niet vastpinnen aan die snellere verhoging van de rente. De ECB zal eerst willen zien wat de economische schade van de oorlog voor de Europese economie zal zijn voordat er aankondigingen van renteverhogingen komen.

In de VS is de verwachte impact van de oorlog minder. Ze zijn er immers bijvoorbeeld niet afhankelijk van Russisch gas. Toch zorgt het conflict natuurlijk wel voor extra onzekerheid voor de economie en daardoor leken beleggers zich ook in de VS te herpositioneren voor een latere renteverhoging. Fed president Powell was woensdag echter helder: gegeven de hoge inflatie en krappe arbeidsmarkt is een renteverhoging deze maand nog steeds gepast. Ook de Fed lijkt zich echter niet te willen committeren aan een vastgesteld pad renteverhogingen door de onrust. Duidelijkheid voor monetair beleid in de rest van het jaar laat vooralsnog dus op zich wachten.

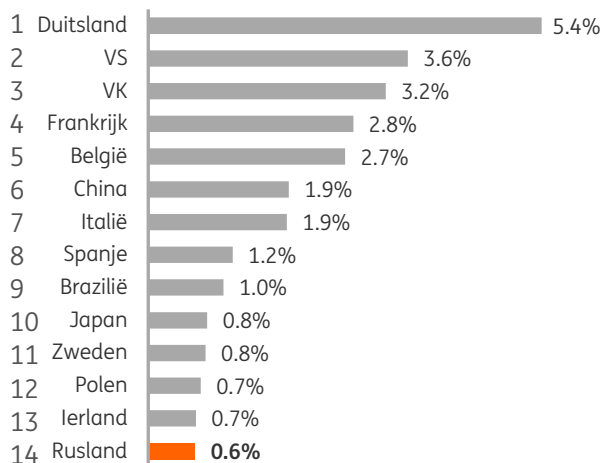
Bert Colijn

Focus: Vraag uit Rusland van enig belang voor ons bbp, Oekraïense vraag nauwelijks

Focus: Vraag uit Rusland van enig belang voor ons bbp, Oekraïense vraag nauwelijks

Rusland veertiende belangrijkste exportbestemming voor Nederlandse toegevoegde waarde

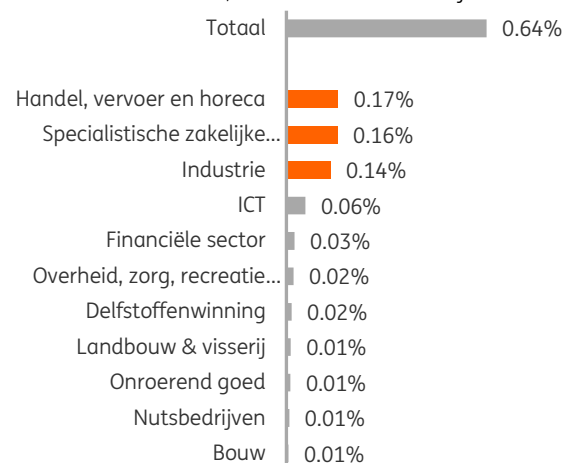
Bijdrage van finale vraag uit land aan bruto toegevoegde waarde van Nederland



Bron: OESO, Trade in Value Added, bewerking ING Research

Vooral handel, vervoer en horeca, specialistische zakelijke dienstverlening en industrie creëren waarde uit vraag uit Rusland

Bijdrage van finale vraag uit Rusland aan bruto toegevoegde waarde van Nederland, naar Nederlandse bedrijfstak



Bron: OESO, Trade in Value Added, bewerking ING Research

0,6% van onze economie afhankelijk van Russische vraag

Een van de kanalen waardoor de Nederlandse economie geraakt kan worden door het conflict tussen Oekraïne en Rusland is het wegvallen van de exportvraag uit (één van) die landen. Daarbij is het belangrijk om niet alleen die bilaterale handelsstromen te bekijken, maar ook rekening te houden met indirecte handel. Als een Russisch bedrijf bijvoorbeeld een Duitse auto koopt met daarin Nederlandse onderdelen, dan verdient Nederland daar ook aan. [OESO-data](#) (met 2018 als meest recentste jaar) houden daar rekening mee. Hieruit blijkt dat 0,6% van de bruto toegevoegde waarde – dat op enkele belastingen en subsidies nagenoeg gelijk is aan het bbp – gecreëerd in Nederland afhangt van de vraag vanuit Rusland. Dat is weinig in vergelijking met de 5,4% van onze belangrijkste handelspartner Duitsland, maar desalniettemin van noemenswaardige omvang. Daarmee is Rusland de 14^e belangrijkste bestemming. Uiteraard is niet gezegd dat deze export geheel wegvalt of dat de economische effecten daartoe beperkt blijven, maar dit geeft wel een indicatie van de potentiële exportschade voor Nederland.

Vooral waarde voor handel, vervoer en horeca, specialistische zakelijke dienstverlening en industrie

Vooral de handel, vervoer en horeca, specialistische zakelijke dienstverlening en industrie creëren waarde uit Russische vraag: deze Nederlandse sectoren nemen driekwart van de verdiensten die gecreëerd worden uit de vraag uit Rusland voor hun rekening. Zoomen we verder in op de subtakken van de industrie, dan blijkt dat vooral de chemie en de machine-industrie profiteren.

Vraag uit Oekraïne veel kleiner van omvang

Voor Oekraïne is data over toegevoegde waarde van handel helaas niet beschikbaar. Gegevens over bilaterale handelsstromen tonen dat Oekraïne voor de exportvraag veel minder belangrijk is dan Rusland. Het aandeel van Oekraïne in de Nederlandse uitvoer van [goederen](#) en [diensten](#) is respectievelijk 0,3% en 0,2%. Veronderstellen we dat de bijdrage van de vraag vanuit Oekraïne aan de Nederlandse toegevoegde waarde gelijk is als export-aandeel van Oekraïne, dan zou dat land goed zijn voor een geringe 0,1% van de Nederlandse toegevoegde waarde.

Marcel Klok

Rente- en valutavoruitzichten

	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023
3-maands rentes						
Eurozone	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50	-0,20	0,00
VS	0,70	1,20	1,50	1,70	1,90	1,70
VK	0,40	0,60	0,70	0,85	0,90	1,10
10-jaars rentes						
Duitsland	0,00	0,10	0,20	0,25	0,30	0,30
VS	2,00	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
VK	1,30	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40
Wisselkoersen						
	Aantal vreemde valuta per 1 euro					
EUR/USD	1,10	1,08	1,08	1,10	1,12	1,13
EUR/JPY	128	126	127	132	136	138
EUR/GBP	0,83	0,82	0,82	0,82	0,82	0,83

Noot: kwartaalultimo's tenzij anders aangegeven. Voorspelling ING d.d. 3 februari 2022 (basisscenario).

Disclaimer

Copyright 2022 ING Bank N.V.

Alle rechten zijn uitdrukkelijk voorbehouden.

Deze publicatie is opgesteld door de 'Economic and Financial Analysis Division' van ING Bank N.V. ("ING") en slechts bedoeld ter informatie van haar cliënten. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. Deze publicatie is louter informatief en mag niet worden beschouwd als advies in welke vorm dan ook. ING betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijke zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. ING noch één of meer van haar directeuren of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in deze publicatie. De informatie in deze publicatie geeft de persoonlijke mening weer van de Analist(en) 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. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging.

ING noch één of meer van haar directeuren of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in deze publicatie. 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. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, houdt kantoor aan Bijlmerplein 888, 1102 MG te Amsterdam, Nederland en is onder nummer 33031431 ingeschreven in het handelsregister van de kamer van koophandel. In Nederland is ING Bank N.V. geregistreerd bij en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. Voor nadere informatie omtrent ING policy zie <https://research.ing.com/>.