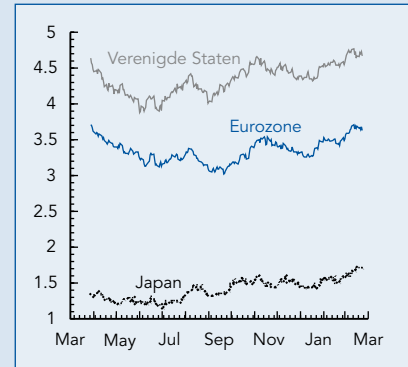


Rentebeleid wereldwijd opwaarts gericht

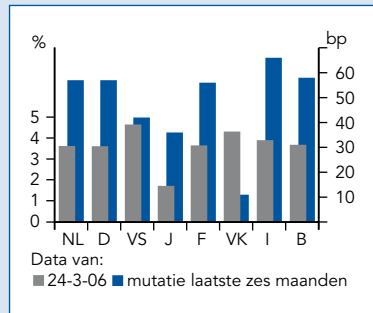
De economische groei is wereldwijd robuust. Voor het eerst sinds vele jaren zijn de conjunctuurcycli in de grote industriële economische blokken, de VS, Japan en de Eurozone, gelijkgericht. Ook is de economische groei in vrijwel

alle grote opkomende economieën – China, India, Brazilië, Argentinië en ook de Oost-Europese landen – krachtig. Het is tevens voor het eerst sinds vele jaren dat het monetaire beleid in de industriële blokken gelijkgericht is. Weliswaar is een monetaire verkrapping in de VS al bijna twee jaar geleden ingezet, maar er wordt rekening gehouden met nog enkele verdere renteverhogingen. De Eurozone en Japan staan nog maar aan het begin van een normalisering van het monetaire beleid. In Japan is eindelijk het deflatietijdperk ten einde, waarmee het ultrasoepele monetaire beleid niet langer wenselijk wordt geacht. In de Eurozone is toenemende zorg over de ruime liquiditeitsverhoudingen en aantrekkende kredietgroei als gevolg van het lagerentebeleid van de afgelopen jaren. Met de mondiaal synchrone verkrapping van het monetaire beleid dreigt een belangrijke stimulans weg te vallen voor obligaties. In de afgelopen maanden is de kapitaalmarktrente in de verscheidene economische blokken dan ook duidelijk opgelopen.

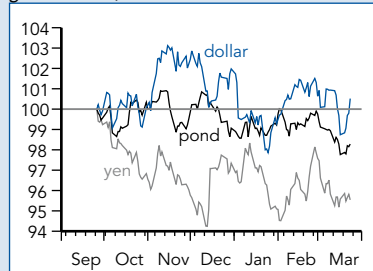
Figuur 1. Kapitaalmarktrente VS, Eurozone en Japan



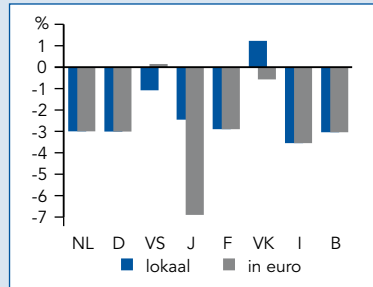
Kapitaalmarktrente
10-jaars overheid, mutaties schaal rechts



Wisselkoersen versus euro,
geïndexeerd, laatste zes maanden

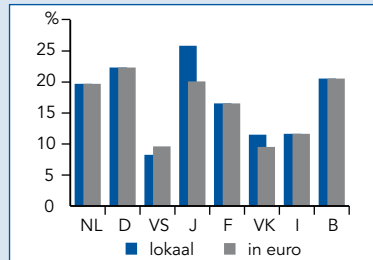


Totale opbrengst obligaties^a
laatste zes maanden



a. Som van koerswinst of -verlies (als gevolg van rentedaling of -stijging) van een obligatie en de couponopbrengst, eventueel gecorrigeerd voor valutaschommelingen

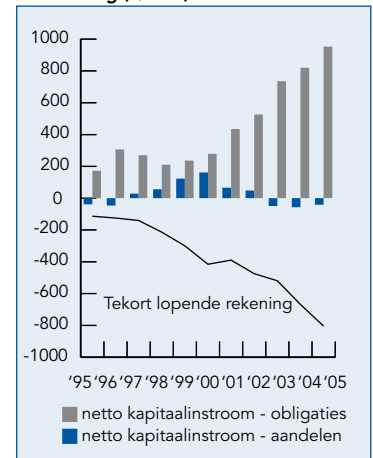
Aandelenkoersen
mutatie laatste zes maanden



Recordhoge Amerikaanse financieringsbehoefte

De Amerikaanse financieringsbehoefte blijft al- maar stijgen. In het laatste kwartaal van 2005 is het tekort op de lopende rekening uitgekomen op een recordhoge 225 miljard dollar en over het gehele jaar is het tekort opgelopen tot 805 miljard dollar (meer dan zeven procent van het bbp). Afgaande op de koersontwikkeling van de dollar is de VS nog altijd in staat deze fors stijgende financieringsbehoefte vrij soepel te financieren. Uit de *flow-of-funds* statistieken blijkt dat het buitenland Amerika met name financiert door de aankoop van vastrentende waarden. Binnen deze categorie is er wel een verschuiving waarneembaar naar *agency*-leningen en bedrijfsobligaties. Met andere woorden, de belangstelling voor iets hoger renderende vastrentende waarden is toegenomen. Dit hangt deels samen met de verschuiving van de belangrijkste financiers. De olieproducerende landen zijn gedurende 2005 de Aziatische regio voorbijgestreefd als regio met het grootste lopende-rekeningoverschot en vormen zodoende een steeds belangrijkere financieringsbron voor de VS. Bij het beleggen van de besparingsoverschotten hechten de olieproducenten waarschijnlijk meer belang aan de risico/rendementsafweging dan bijvoorbeeld Japan en China. Laatstgenoemde tracht via een afvloeiing van de besparingsoverschotten vooral een appreciatie van de valuta, en daarmee een verslechtering van de concurrentiepositie, te voorkomen.

Figuur 1. Tekort lopende rekening VS en financiering (\$ mld)



Bron: US Treasury Department