

INVESTOR RELATIONS BULLETIN

Het Investor Relations Bulletin is een digitale nieuwsbrief van KAS BANK N.V. Het Investor Relations Bulletin verschijnt viermaal per jaar en wordt elektronisch verzonden aan aandeelhouders en belangstellenden.

INHOUD

■ KAS BANK: first quarter continued growth in commission income	1
■ Aandeelhoudersvergadering 12 mei	1
■ KAS BANK ontvangt STP Award van JPMorgan	3
■ Proxy Voting	3
■ Market in Focus: the Euronext Derivatives Market	4
■ KAS BANK en kunst: toeval of beleid?	6
■ Hedge Funds: een gok of een belegging?	8
■ Beleggen in grondstoffen: 'een goed alternatief?'	11
■ KAS BANK's successful attendance at the Annual NAPF Conference	14
■ New Web-based Order Execution Facility	15
■ Door KAS BANK gesponsorde cd Lenneke Ruiten gepresenteerd	16
■ Macro-economische ontwikkelingen	19
■ Colofon	22

KAS BANK: first quarter continued growth in commission income

In the first quarter of 2005 KAS BANK's commission income developed in line with the trend established throughout 2004; an increase of approximately 10%. In spite of the low interest rate level, interest income remained at the usual level and even increased slightly. The international client base increased during the first quarter although the market remains highly competitive. The publication of the half-year figures for 2005 in September 2005, will be the first time that the figures are accounted for in conformity with the IFRS regulations. As previously announced, IFRS has a cost-raising effect, particularly within the pension sphere.



Aandeelhoudersvergadering 12 mei

Op donderdag 12 mei 2005 vond in hotel The Grand in Amsterdam de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders van KAS BANK N.V. plaats. Er was sprake van een goede opkomst. Van de gelegenheid om vragen te stellen werd door de aandeelhouders regelmatig gebruik gemaakt. De meeste agendapunten werden echter vlot afgehandeld. De vergadering kende daardoor een rustig verloop.

Bij een aantal punten vroeg de vergadering wel om een nadere toelichting. Zo was er ruim aandacht voor de manier waarop KAS BANK de corporate governance code van de commissie Tabaksblat implementeert (in het Jaarverslag 2004 staat vanaf pagina 102 beschreven hoe KAS BANK deze code naleeft). Voorts werd aandacht besteed aan de statutenwijzigingen van KAS BANK N.V. De wijzigingen in de statuten waren niet alleen noodzakelijk vanwege de invoering van de code Tabaksblat, maar ook door de invoering van de structuurwet

Een ander belangrijk agendapunt betrof de profielschets voor de samenstelling van de Raad van Commissarissen. Hierin staat onder andere de gewenste deskundigheid en achtergrond van de commissarissen omschreven. Vervolgens werd de heer prof. dr. R.A.H. van der Meer voorgedragen als nieuwe commissaris. Hij is de opvolger van de heer mr. J. H. Geertsema, die de statutaire leeftijdsgrens heeft bereikt. Tevens werd de heer A.H. Lundqvist, vanwege de vacature volgens het rooster van aftreden, voorgedragen voor een herbenoeming. Bij de laatste benoeming heeft de ondernemingsraad gebruik gemaakt van het versterkt voordrachtsrecht als gevolg van de invoering van de structuurwet.

Ook stond de vergadering wat langer stil bij het bezoldigingsbeleid voor de leden van de Raad van Commissarissen en de voorgestelde invoering van een aandelenregeling (zogenaamde 'performance shares') voor de leden van de Raad van Bestuur.

Tijdens de lunch na afloop wisselden aandeelhouders en leden van de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur nog enige tijd van gedachten over de voorbije AVA.

Met het sluiten van de vergadering kwam officieel een einde aan het bestuursperiode van Sandor von Balluseck als voorzitter van de Raad van Bestuur. Hij wordt als voorzitter opgevolgd door Albert Röell. De heer Von Balluseck heeft de afgelopen 18 jaar zeer veel werk voor de bank verzet. Tijdens zijn afscheidsreceptie in de Beurs van Berlage op 28 april werd de heer Von Balluseck daarom benoemd tot Ridder in de Orde van Oranje Nassau. De bijbehorende versierselen werden hem namens de koningin uitgereikt door de burgmeester van Blaricum, mevrouw W.H.C. Ton.



De heer Van Veenendaal (RvB), de heer Ribourdouille (RvC) en de heer Von Balluseck (RvB)

KAS BANK ontvangt STP Award van JPMorgan*Voor MT202 instructies*

Woensdag 25 mei heeft de groep Global Payments van JPMorgan een Award ontvangen voor de hoge STP-graad van de MT202 instructies in 2004. Dit is een unieke prestatie, aangezien minder dan 1% van de cliënten van JPMorgan in staat is om zo'n hoge STP-graad van 99.66% te behalen.

Proxy Voting

KAS BANK offers its clients an extensive (Global) Proxy Voting service. For the Dutch market, the service includes the physical attendance of a KAS BANK representative at General Meetings of Shareholders (AGMs) of listed companies. KAS BANK represents 40-60% of the shares for large organisations such as Philips, KPN and TPG during General Meetings. We are therefore very watchful of a possible infringement of voting rights of the shareholders KAS BANK represents.

In this context, KAS BANK has recently objected to the fact that an increasing number of Issuing Institutions request the custodians for their shareholders with Split Voting instructions to submit their voting instructions in writing prior to the General Meeting. This is due to Split Voting being impossible under the present Electronic Voting system. KAS BANK is of the opinion that this type of voting introduces the possibility of company management gaining prior knowledge of the possible outcome of voting during the AGM.

Therefore, KAS BANK has decided not to inform Issuing Institutions using Electronic Voting of the voting behaviour of its shareholders. KAS BANK will instruct the notary of the relevant organisation in case it has been assured that the voting instructions of our clients are kept apart from the received proxy voting instructions. Consequently, neither the Managing Board nor the Supervisory Board will be able to avail himself of any supposedly confidential information.

The notary of a large Dutch listed company has already expressed their support for KAS BANK's solution and will actively promote this amongst shareholders who cannot attend the General Meetings personally. In this way, the notary hopes to receive more proxy voting instructions next year.

Market in Focus: the Euronext Derivatives Market

The development of the modern derivatives markets extends well beyond the establishment of the formal derivatives markets in the past 25 years. Indeed there is an example from Aristotle's writings in Greek antiquity of a mathematician profiting by exercising an option related to the forthcoming olive harvest. During the subsequent millennia, derivatives' trading has steadily developed into an integral part of the global marketplace and derivatives exchanges globally are showing strong growth in trading volumes. Of these markets Euronext.liffe and the German-Swiss exchange, Eurex are the leading derivatives exchanges in Europe. The structure of Euronext.liffe and KAS BANK's role as Trading Member and General Clearing Member are outlined below.

European Options Exchange

The Amsterdam financial world has always had a great interest in derivatives, which can be traced to the East Indian Company (VOC) and the 'Tulip Mania' in the Golden Age. When the EOE Options exchange was founded in 1978, Amsterdam became the first European exchange for trading in standardised stock options. In particular, private investors were active participants in the market. The range of derivatives products, contract specifications and underlyings have increased to the extent that derivatives exchanges rival the traditional stock exchange in importance.

LIFFE

In 1982, four years after the foundation of the Amsterdam exchange, the London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE) was founded, using an 'open outcry' trading system. Traders convened on the exchange floor to do business with each other. Each product was traded at a separate, designated pit, where option traders called out the prices against which they wanted to sell or buy.

The digital revolution of the nineties however, did not go unnoted by the exchanges. Instead of the open outcry system and writing order notes, traders now watch monitors and give orders at the click of the mouse. In 1998, LIFFE took its first steps to convert all contracts, to the new, electronic trading platform LIFFE Connect. Amsterdam developed its own electronic trading system, which was particularly suited to options trading by private investors.

Euronext.liffe

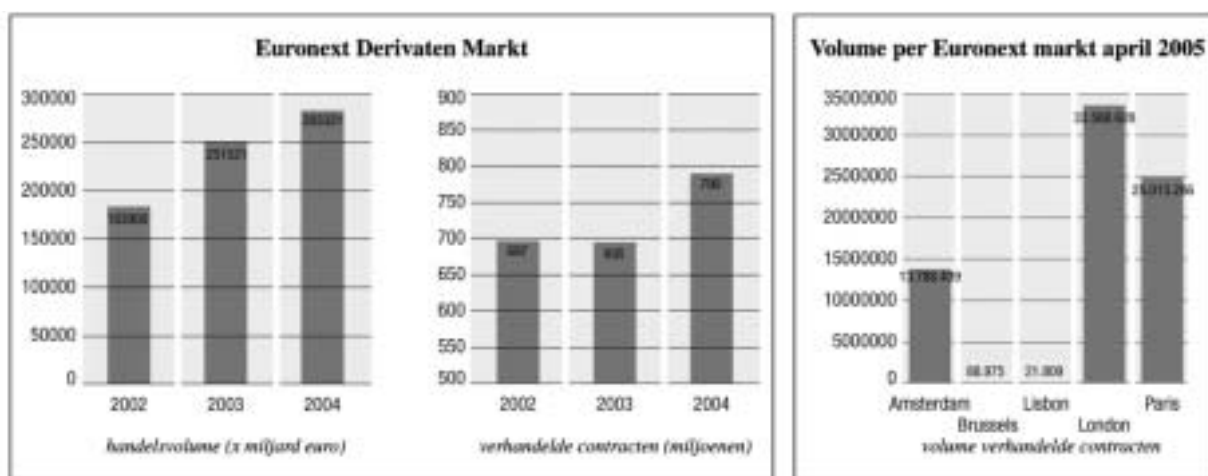
At the beginning of 2002, the London exchange LIFFE was taken over by Euronext. The derivatives markets of Amsterdam, Brussels, Lisbon, London and Paris were gradually integrated into a single derivatives business, Euronext.liffe. Meanwhile, Euronext.liffe has created one single derivatives market by transferring all trading systems to an integrated electronic trading platform LIFFE Connect.

Together with the completion of the technical migration to one single trading platform, Euronext.liffe is developing the harmonisation of the wide range of derivatives offered. Where possible, products are standardised to expand the uniform cross-border trading possibilities.

LIFFE Connect

The LIFFE Connect migration programme was completed at the end of 2004. Paris and Brussels switched during the first half of 2003, which was exactly according to plan. Lisbon and Amsterdam went live during the first and fourth quarter of 2004 respectively. At the beginning of 2003, the Chicago Board of Trade, the Tokyo International Financial Futures Exchange and the US exchange NQLX (presently the Nasdaq LIFFE Markets) purchased the trading system LIFFE Connect. In particular the choice of the Chicago Board of Trade strongly improved the awareness and use of LIFFE Connect in the United States.

As Trading Member of Euronext.liffe, KAS BANK has access to all products traded on the exchange, with the exception of the London segment.



Consequences of the integration

Most trading parties are presently in the middle of a consolidation process of their Euronext business. On the securities side, KAS BANK was already active as General Clearing Member (GCM) on all Euronext markets. In the context of KAS BANK’s European strategy it was vital that this service was expanded to the derivatives markets of Euronext.

Up until one year ago, an external party acted as GCM on foreign derivatives exchanges on behalf of KAS BANK, a role that has now been taken over by KAS Derivatives Clearing N.V. By placing the clearing activities of derivatives in a separate public company, the desired segregation of assets was created to separately represent our clients’ interests.

Moreover, with KAS BANK acting as GCM, the clearing and settlement process takes place in a more efficient and uniform manner.

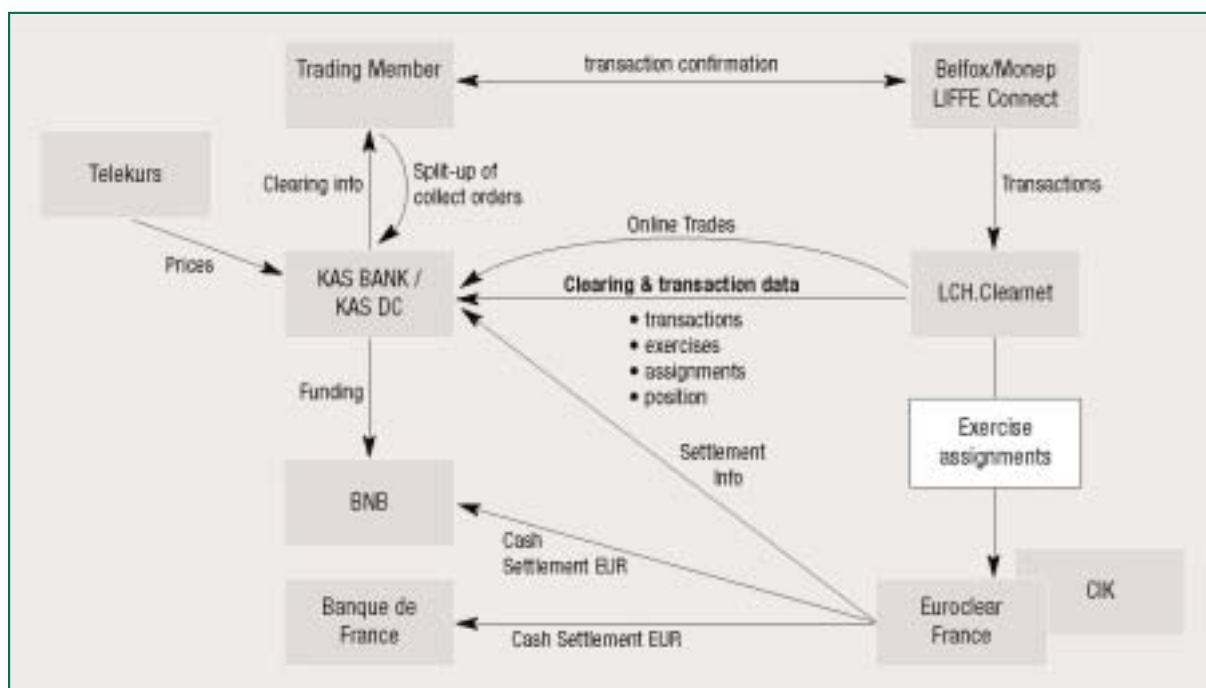
Recent developments: Belfox & Monep

As per 1 March 2005, KAS Derivatives Clearing has been admitted as General Clearing Member to Belfox and Monep, the derivatives exchanges of Euronext in Brussels and Paris. In Europe, Monep is the second-largest exchange after LIFFE with reference to its volume in traded contracts. KAS BANK also acts as broker for derivatives transactions on both exchanges. As in Amsterdam, the LIFFE Connect trading platform is used.

Uniformity

With the new connections in Brussels and Paris, the derivatives transactions of banks and brokers, established in Europe or abroad, can be cleared in a uniform manner from KAS BANK's European platform in Amsterdam. Moreover, our technical infrastructure has been organised in such a manner that it can easily be expanded in the future with new connections to other derivatives exchanges in Europe.

Please find below a scheme stating the parties involved and the relations in Belgium and France. The same structure applies to other derivatives markets within Euronext.



KAS BANK en kunst: toeval of beleid?

Bij een bezoek aan KAS BANK valt iedereen direct de schitterende hal op. Vol bewondering kijkt de bezoeker naar het plafond met de glas-in-lood ramen, de statige staande klok en het beeld van Mercurius. Wordt men vervolgens in een spreekkamer genodigd, dan valt het oog op een boeiend modern schilderij. Een detail van een dergelijk schilderij valt enkele keren per jaar thuis op de mat in de vorm van een omslag van het jaarverslag of het halfjaarbericht. KAS BANK en kunst: toeval of beleid?

Van antiek tot modern

De bescheiden kunstcollectie van KAS BANK omvat ruim 100 werken, variërend van antieke schilderijen tot modern glaswerk. Het werk is te vinden in de drie panden van de bank. In het gebouw Spuistraat 172 vindt u de meeste historische stukken. Opvallend zijn hier natuurlijk het beeld van Mercurius, de god van de handel, en de staande klok. Deze kunstwerken zijn in 1906 aan de Associatie Cassa aangeboden in verband met het 100-jarig bestaan. In 1952 fuseerde de Associatie Cassa met de Kas-Vereeniging en ontstond de Kas-Associatie, die inmiddels weer in KAS BANK is omgedoopt.

Op de Nieuwezijds Voorburgwal 225 hangen werken van Anton Heyboer of andere kunstenaars uit de 20e en 21e eeuw. Maar ook in Salisbury House, ons kantoorgebouw in Londen, hangen werken uit de kunstcollectie van KAS BANK.

Stimuleren van schilderkunst in Nederland

Het kunstbeleid van KAS BANK dateert uit het begin van de jaren negentig. Stuwende kracht achter dit beleid was de bestuursvoorzitter, de heer F.S. von Balluseck.

Sinds 1992 wordt op structurele wijze kunst aangekocht van meestal jonge, veelbelovende Nederlandse kunstenaars. De werken worden gebruikt voor de omslagen en illustraties van de jaarverslagen, de aandeelhoudersinformatie en het halfjaarbericht. Uiteraard betekent dit ook een promotie van de uitgekozen kunstenaar. Op die manier wil KAS BANK helpen de ontwikkeling van de schilderkunst in Nederland te stimuleren.

Thema's

Hoe gaat KAS BANK bij de keuze voor een kunstenaar en zijn of haar kunstwerken te werk? Eerst wordt een thema bepaald voor het jaarverslag. Daarna begint de speurtocht naar een geschikt werk van een Nederlandse kunstenaar ter illustratie van het gekozen thema. Nadat de kunstwerken zijn uitgezocht, gaat het productieproces voor het jaarverslag van start. Na de publicatie van het jaarverslag kiest KAS BANK ten slotte één of enkele werken uit die definitief worden aangekocht. Tot nu toe werd de eindkeuze gemaakt door de heer Von Balluseck. Deze taak wordt nu overgenomen door zijn opvolger als bestuursvoorzitter, de heer Albert Röell. Het aangekochte werk hoeft overigens niet altijd hetzelfde werk te zijn dat voor de omslag of de illustraties is uitgezocht. In een enkel geval maakte de heer Von Balluseck zelfs een geheel andere keuze als het thema daar aanleiding toe gaf. Het thema 'transparantie' van het jaarverslag over 2000 was bijvoorbeeld aanleiding om een schitterend kleurig glaskunstwerk aan te kopen. Vervolgens zijn foto's van dit glaswerk gebruikt voor het jaarverslag. Het kunstwerk zelf is nog steeds te bewonderen in de vitrine op de eerste verdieping van het pand Spuistraat.

Hildo Krop

De kunstcollectie van KAS BANK geeft op geheel eigen wijze een blik op de rijke historie van de bank. Sommige objecten zijn ouder dan de bank, die volgend jaar al weer haar 200-jarig bestaan viert. Andere objecten zijn letterlijk onlosmakelijk verbonden aan een van de gebouwen van de bank. Het pand Nieuwezijds Voorburgwal is oorspronkelijk in de jaren '30 van de vorige eeuw gebouwd voor het dagblad De Telegraaf. Op de kenmerkende toren van het gebouw stond een beeldengroep van Hildo Krop die vier roepende krantenjongens uitbeelden. De Telegraaf heeft bij de verkoop van het gebouw de beelden meegenomen. Vorig jaar zijn er replica's van deze beelden teruggeplaatst. Komt u op bezoek op de Nieuwezijds Voorburgwal, kijkt u aan de overkant van ons gebouw dan eens omhoog naar de toren. U ziet dan een uniek stukje Amsterdamse historie.



Charlotte Molenkamp



Erik Oldenhof

Bepaald geen toeval

KAS BANK steunt doelbewust jonge, veelbelovende kunstenaars door het gebruik en de aanschaf van hun werk. Op die manier stimuleert de bank niet alleen de schilderkunst in Nederland, maar kunnen wij allemaal, medewerkers én bezoekers van de bank, genieten van unieke werken. Bepaald geen toeval.



Twee originele beelden van Hildo Krop

Hedge Funds: een gok of een belegging?

Bij het woord 'hedge fund' gaat bij menig belegger een rood lampje branden. Zijn dat niet die fondsen die met allerlei ingewikkelde constructies onverantwoorde risico's nemen met de inleg van de deelnemers. Het valt inderdaad niet te ontkennen dat sommige hedge funds de afgelopen jaren minder gunstig in het nieuws zijn gekomen. Bij het bekende hedge fund LTCM liepen de verliezen in 1998 bijvoorbeeld op tot \$ 5 miljard. Toch is het risicovolle imago van hedge funds niet geheel terecht. De onderlinge verschillen in risicograad zijn namelijk enorm. Daarnaast zijn er grote verschillen in transparantie. Hierdoor zijn hedge funds onderling vaak moeilijk te vergelijken.

Eerste hedge fund

Hedge funds zijn gespecialiseerde beleggingsfondsen. Het eerste hedge fund is in 1949 opgericht in de Verenigde Staten door Alfred Winslow Jones. Het fonds bestaat nog steeds en heeft momenteel een omvang van circa \$ 150 miljoen. De bedrijfstak als geheel heeft inmiddels een omvang van \$ 875 miljard en groeit met circa 20% per jaar. Wereldwijd zijn circa 8.500 hedge funds actief. Dit aantal neemt nog dagelijks toe. Vaak zijn ze niet ouder dan drie jaar.

Wat zijn hedge funds?

Zoals gezegd, hedge funds zijn gespecialiseerde beleggingsfondsen. In tegenstelling tot gewone beleggingsfondsen hebben hedge funds veelal een absolute beleggingsdoelstelling. Een voorbeeld van zo'n absolute doelstelling is het behalen van een resultaat van meer dan 6%. Om die doelstelling te bereiken maken zij veelvuldig gebruik van een breed scala van strategieën en beleggingsproducten, zoals arbitrage, short selling, derivaten en swaps. Met als gevolg dat hedge funds een risicovol imago hebben. In theorie kunnen ze in elke markt geld verdienen. In de praktijk floreren hedge funds doorgaans goed in beweeglijke markten.

In de Verenigde Staten zijn hedge funds aan minder strenge regels onderworpen dan traditionele beleggingsfondsen. In Europa gelden dezelfde voorschriften als voor gewone beleggingsfondsen.

Soorten hedge funds

Een hedge fund maakt gebruik van verschillende beleggingsstrategieën en –producten om zijn doelstelling te bereiken. Doorgaans wordt een beheerloon in rekening gebracht van 1 à 2% van het belegd vermogen. Daarnaast wordt veelal een performance fee in rekening gebracht. Deze performance fee is gerelateerd aan de gerealiseerde winst.

De belangrijkste soorten hedge funds zijn:

- *Long/short fondsen*

Deze fondsen hebben, afhankelijk van de marktverwachtingen, een bepaald percentage van hun vermogen long c.q short belegd in aandelen. Een fonds dat 'long' gaat, koopt aandelen in de verwachting dat de koers gaat stijgen. Bij 'short' gaan verkoopt het fonds aandelen die het nog niet in zijn bezit heeft, met de verwachting dat de koers van het aandeel is gedaald op het moment dat het fonds daadwerkelijk moet gaan kopen om de aandelen te kunnen leveren. Indien verwacht wordt dat de koersen van aandelen zullen dalen, dan zal de shortpositie worden uitgebreid.

- *Marktneutrale fondsen*

Bij marktneutrale fondsen is de verhouding tussen long en short posities in evenwicht. In een opgaande markt wordt het rendement behaald doordat de longposities een procentueel hogere stijging laten zien dan de shortposities. In een neergaande markt geldt het omgekeerde.

Daarnaast wordt door middel van arbitrage geprofiteerd van prijsverschillen voor hetzelfde aandeel op verschillende beurzen. Als Unilever in Londen hoger genoteerd staat dan in Amsterdam, dan gaat het fund short in Londen en long in Amsterdam.

- *Macrostrategie*

Deze strategie is gericht op het opsporen van inefficiënties in rente- en valutawaarden.

- *Event-driven-strategie*

Een fund met een event-driven-strategie is gericht op speciale gebeurtenissen zoals fusies, overnames en emissies.

In de praktijk zijn er nog tal van andere strategieën denkbaar. Het voert hier echter te ver om daar dieper op in te gaan.

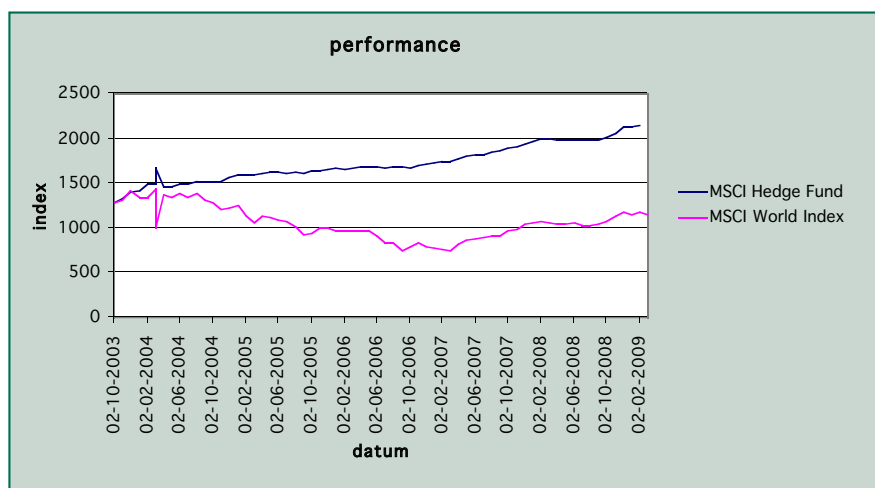
Zijn hedge funds interessant?

Hedge funds zijn een aparte beleggingscategorie, naast bijvoorbeeld aandelen of obligaties. Als aandelen of obligaties slecht presteren, doen hedge funds het juist goed. Mede om die reden beleggen bijvoorbeeld ook pensioenfondsen in hedge funds. Een van de grootste pensioenfondsen ter wereld, het ABP, heeft 2,5% van het vermogen belegd in hedge funds. Enige tijd geleden was het voor relatief kleine beleggers uitgesloten om in hedge funds te kunnen beleggen. Inmiddels is de minimum inleg voor een aantal hedge funds verlaagd tot soms enige duizenden euro's. Door hedge funds aan uw portefeuille toe te voegen, is het mogelijk om het portefeuillerisico te verkleinen.

Bij de selectie van hedge funds kan worden gekeken naar de alpha. De alpha meet de toegevoegde waarde van een fondsbeheerder. De alpha is het verschil tussen het feitelijk rendement van een beleggingsfonds en het rendement dat verwacht mag worden op basis van het door het fonds genomen risico (de bèta).

Een veel gebruikte 'benchmark' zijn de MSCI (Morgan Stanley Capital International) Hedge Fund Indexen. Door een vergelijking van één van deze indexen met het beleggingsresultaat van een bepaald hedge fund, kan worden nagegaan hoe het fund heeft gepresteerd.

De MSCI Hedge Fund Index is samengesteld uit circa 1.500 funds. In de grafiek is zichtbaar dat de performance van de MSCI Hedge Fund Index aanzienlijk beter is geweest dan die van de MSCI World Index over de afgelopen vijf jaar.



Een praktijkvoorbeeld

Een voorbeeld van een hedge fund met een relatief laag risicoprofiel is het paraplufonds Vermeer Low Volatility Fund. (Een paraplufonds is een beleggingsfonds dat belegt in een wisselend aantal hedge funds.) Dit lage risicoprofiel wordt verkregen door gebruik te maken van een groot aantal verschillende strategieën, de scherpe selectie van en controle op hedge funds en door het afdekken van valutarisico's. Het Vermeer Low Volatility Fund heeft als doelstelling een nettoresultaat van boven de 7% op jaarbasis. Hierbij zijn afwijkingen naar beneden en naar boven mogelijk van naar schatting 1% tot 2%. Zowel in 2003 als in 2004 is deze 7%-doelstelling gerealiseerd.

De deelfondsen worden geselecteerd met kwantitatieve en kwalitatieve analyse. Genoemd fonds kan dienen als vervanging van c.q. als aanvulling op een obligatieportefeuille en als alternatief voor geldbeleggingen voor meer dan een jaar. Genoemd fonds heeft een korte track record. Echter, gedurende die korte periode blijkt de volatiliteit (beweeglijkheid) van de resultaten gelijk en mogelijk zelfs lager dan van obligaties.

Wij denken dat het Vermeer Low Volatility Fund een goede aanvulling kan zijn op een groot aantal portefeuilles.

Beleggen in grondstoffen: 'een goed alternatief?'

Beleggingen in grondstoffen verheugen zich in een toenemende belangstelling onder beleggers. Met name de prijzen van olie, (edel)metalen en granen zijn fors gestegen door de enorme vraag van landen als China en India, die een spectaculaire economische groei doormaken. Zal deze vraag blijven toenemen en zullen de prijzen van grondstoffen daardoor verder stijgen? En zullen beleggingen in grondstoffen blijven renderen de komende tijd? Dit zijn vragen die zowel de institutionele als de particuliere belegger bezighouden.

In dit artikel gaan we nader in op grondstoffen als alternatieve beleggingvorm binnen een beleggingsportefeuille. Eerst geven we een korte toelichting op de specifieke eigenschappen van grondstoffen als beleggingscategorie. Vervolgens worden de bijbehorende markten en de prijsvorming van grondstoffen in kaart gebracht. Daarnaast wordt bekeken of het beleggen in grondstoffen op dit moment wel zo gunstig is. Tenslotte geven we aan op welke manieren er in deze alternatieve beleggingscategorie belegd kan worden.

Grondstoffen als beleggingscategorie

Naast de traditionele beleggingscategorieën aandelen, obligaties en vastgoed maken belangrijke grondstoffen zoals olie, goud en aluminium steeds vaker deel uit van de beleggingsportefeuilles van grote institutionele beleggers. Tezamen met andere alternatieve beleggingen, zoals 'hedge funds', 'private equity' en direct vastgoed, vormen grondstoffen tegenwoordig 20% van de totale beleggingen van het ABP, het grootste pensioenfonds van Nederland. De toename van deze beleggingen heeft bovendien geleid tot een hoger rendement van de beleggingsportefeuille.

Uit onderzoek blijkt dat beleggen in grondstoffen leidt tot het verlagen van het risicoprofiel van een beleggingsportefeuille, ook wanneer deze reeds gespreid is. Grondstoffen kennen namelijk weinig samenhang met de traditionele beleggingscategorieën aandelen en obligaties. Zo zal goud juist in tijden van economische vertraging in waarde stijgen. Daarnaast wordt het in tijden van geopolitieke spanningen als ‘veilige haven’ gezien. Metalen bieden weer bescherming in tijden van oplopende inflatie. De olieprijsen worden, naast de economische conjunctuur, bepaald door politieke factoren en door de OPEC vastgelegde quota.

In onderstaand grafiek zijn de rendementen van de meest toonaangevende indices van aandelen, obligaties en grondstoffen tegen elkaar afgezet. Dit zijn respectievelijk de Morgan Stanley Capital World Equity Index, de Citigroup World Govt. Bond Index en de Goldman Sachs Commodity Index. Uit de grafiek blijkt dat in de periode mei 2000 tot maart 2001 de daling op de meeste aandelenbeurzen wordt ingezet terwijl de index voor grondstoffen juist een stijgende lijn vertoont. Dit geldt ook voor de periode maart 2002 tot maart 2003. Vervolgens herstellen de aandelenbeurzen zich matig en stijgt de index voor grondstoffen verder met een voorlopig hoogtepunt in maart 2005.



Bron: Bloomberg

Markten en prijsvorming van grondstoffen

Op dit moment zijn de belangrijkste factoren die de prijzen van grondstoffen bepalen:

1. Economische cycli (hoog- versus laagconjunctuur).
2. De wisselkoers van de Amerikaanse dollar.
3. Aanbod van producenten.
4. De economische groei van China en India.

Eén van de voornaamste aandachtspunten voor beleggingen in grondstoffen is het bepalen van de huidige en toekomstige economische cyclus. Indien de markt een economisch herstel verwacht met daarbij een stijgende inflatie, dan zou een belegging in grondstoffen winstgevend kunnen zijn. Immers de prijzen van grondstoffen zullen niet alleen stijgen als gevolg van een toenemende vraag door de economische groei, maar ook door de inflatie.

Een andere belangrijke factor voor de grondstoffenprijzen is de sterkte van de Amerikaanse dollar. Ondanks het feit dat grondstoffen veelal afkomstig zijn uit Afrika, Australië, Rusland of Saoedi-Arabië, worden ze voornamelijk in dollars genoteerd. Dit verklaart de sterke samenhang tussen het niveau van de dollar en de prijzen van grondstoffen. Bij een waardevermindering van de Amerikaanse munt tegenover lokale munten, zien de lokale producenten zich genoodzaakt om hun prijzen van grondstoffen in Amerikaanse dollar op te trekken om hun winstmarges te compenseren.

De scherpe stijging van grondstoffenprijzen is in de afgelopen periode mede veroorzaakt door het beperkte aanbod. De mijnbouwsector heeft namelijk jarenlang relatief weinig in nieuwe projecten geïnvesteerd. Hierin kan een kentering komen door de huidige consolidatieslag in deze sector en het fors uitbreiden van de productiecapaciteit. Die uitbreiding is nodig om tegemoet te komen aan de scherp gestegen vraag vanuit China, dat de afgelopen jaren een economische groei kende van meer dan 8%, en, in mindere mate, India. Deze twee landen zijn belangrijke invoerders van grondstoffen geworden en dat heeft een opwaartse druk op de grondstoffenprijzen tot gevolg. In onderstaande grafiek wordt de prijsontwikkeling van olie, koper en lood weergegeven. De prijzen van deze grondstoffen zijn in twee jaar tijd met respectievelijk 65%, 79% en 84% gestegen.



Bron: Bloomberg

Nu beleggen in grondstoffen?

Uit bovenstaande grafiek blijkt dat de prijzen van ruwe olie, koper en lood reeds behoorlijk zijn gestegen. Volgens de Amerikaanse beleggingsgoeroe Jim Rogers, die onlangs in Nederland was om zijn boek over 'commodities' te promoten, is er momenteel geen betere belegging. Hij verwacht dat de grondstoffenprijzen zeker nog tien tot twintig jaar zullen blijven stijgen. Volgens Rogers blijft de vraag naar grondstoffen structureel hoog terwijl het aanbod voorsnog laag blijft. Het zal namelijk nog jaren duren voordat nieuwe investeringen in mijnen en andere productie-faciliteiten tot een groter aanbod leiden.

Andere beleggingsspecialisten vinden de recente prijsstijgingen juist overdreven. Zij zijn van mening dat de spanning op de grondstoffenmarkt voornamelijk wordt veroorzaakt door de aanwezigheid van speculatieve beleggers. Bovendien is het volgens David Bowers, beleggingsstrateg van Merrill Lynch, maar de vraag of de Chinese economie het huidige groeitempo zal volhouden. Deze is namelijk voor een groot deel afhankelijk van de export naar de Verenigde Staten en dus van de Amerikaanse consument. Als deze wordt gedwongen de bestedingen te beperken, bijvoorbeeld door de opgelopen rente, zal ook de Chinese economie afkoelen, de vraag naar grondstoffen weer terug lopen en de prijzen uiteindelijk weer dalen.

Twee scenario's dus die bepalend kunnen zijn voor het moment van al dan niet opnemen van grondstoffen in de beleggingsportefeuille. Allesbepalend is echter het feit dat grondstoffen, en alternatieve beleggingen in het algemeen, zorgen voor een grotere en betere spreiding van de beleggingsportefeuille. Daardoor wordt het risicoprofiel verlaagd en kan een hoger rendement worden gerealiseerd.

Op dit moment wordt veelal indirect belegd in olie middels aandelen van ondernemingen zoals Koninklijke Olie, Exxon en British Petroleum. Dit gebeurt conform de aanbevelingen van de beleggingsanalisten van ons Financieel Economisch Bureau (FEB). Daarnaast zijn er de laatste tijd diverse 'commodity' notes ontwikkeld door gespecialiseerde effectenbanken waarmee u in een mandje grondstoffen van aluminium, koper, nikkel, zink en olie kunt beleggen. Tevens zijn er beleggingsfondsen die specifiek in (producenten van) basismaterialen en/of energie beleggen. Als spreidingsinstrument voor uw beleggingsportefeuille kunnen deze producten zeker van nut zijn. Op zich lijkt het nu een relatief gunstig moment om ze in portefeuille op te nemen vanwege de recente (en tijdelijke) koersdalingen. Het is echter maar de vraag of de prijzen op de grondstoffenmarkt verder zullen stijgen omdat de enorme groei van de Chinese economie in de toekomst waarschijnlijk niet houdbaar is. Daarnaast spelen risico's op het gebied van loskoppeling van de Chinese valuta met de Amerikaanse dollar, alsmede de grote posities die door speculanten worden aangehouden.

KAS BANK's successful attendance at the Annual NAPF Conference

The Annual NAPF Conference & Exhibition provides all parties involved in the pension industry an informal opportunity to network as well as to attend informative lectures and seminars. KAS BANK first participated in this two-day NAPF event in 2002. This year the G-Mex & MICC Exhibition and Conference Centre in Manchester hosted the NAPF. KAS BANK exhibited at the conference with a large stand run by staff members from both our London and Amsterdam offices.

The Myners review highlighted the need for pension funds to appoint an independent global custodian, and so benefit from consolidated and impartial management reporting. As a result, KAS BANK has focused considerable effort in marketing and developing its business within the UK pension market. The UK market remains a key focus area for KAS BANK and one in which we anticipate strong growth over the coming years.

The Annual Conference and Exhibition is a perfect environment for informal networking but it also provides KAS BANK with an ideal opportunity to catch up with clients, consultants and investment managers and to keep up-to-date with what is happening in the market. On 12th and 13th May this year, over 600 people visited the 82 stands. At the same time, participants could also attend a large number of industry lectures and seminars taking place in the conference hall.



Our objective of meeting with as many of the delegates as possible was successfully achieved, as over 300 people attended our stand. We also had a large number of repeat visitors from previous years and several of our clients visited the stand.

As brand awareness of KAS BANK has increased and our client base has grown over the last couple of years, visitors to the stand were interested to discover exactly what services KAS BANK offers to pension funds and how we compare to the larger global custodians.

Yet again the NAPF proved very beneficial. We met with new people, identified new prospects and further developed our name recognition. As such, KAS BANK will be represented at the 2006 Annual NAPF Conference in London.

New Web-based Order Execution Facility

The continuous integration of the European capital market has resulted in a growing number of intermediaries deactivating their exchange membership and subsequently outsourcing the execution of their exchange orders to a third party, for example their General Clearing Member. By using the order flow of the General Clearing Member, the intermediary profits from lower transaction costs and lower fixed costs. This particularly applies to institutions with relatively low trading volumes.

Upon the request of its clients, last year KAS BANK developed an Order Routing facility for the exchanges of Amsterdam, Brussels and Paris. A similar facility is being developed for Xetra, the electronic trading platform of the Frankfurt exchange. As a result, approximately 250,000 to 300,000 securities transactions are sent to the exchange via this facility on a monthly basis, which ranks KAS BANK amongst the Euronext Top 10 with respect to trading volume.

In addition to the Order Routing service, clients of which typically being parties that deactivated their own exchange membership, an increasing number of other clients are showing interest in the possibility to place their order flow with their settlement bank or custodian. KAS BANK has developed the Order Execution service for these clients, often being medium-sized/small brokers, asset managers and banks/custodians that use KAS BANK as their local or regional sub-custodian. As with Order Routing, KAS BANK offers an efficient routing canal for this service to bring client orders to the exchange as directly as possible, including a fully integrated processing from receipt of the order until settlement of the resulting securities position.



In addition to our existing Order Execution service, KAS BANK has now developed a special Order Execution front-end application. This new application facilitates securities and derivatives trading on all relevant exchanges. The first clients will be connected to this new service at the beginning of July.

Door KAS BANK gesponsorde cd Lenneke Ruiten gepresenteerd

*Het Halconcert is langzamerhand een begrip onder de relaties van KAS BANK Private Banking. Ieder jaar treden hier jonge musici op die aan het begin staan van hun carrière. De laatste jaren is het tevens een goede gewoonte geworden dat na het concert de nieuwe CD van een van de optredende artiesten wordt gepresenteerd. Dit jaar viel de keuze op de jonge sopraan Lenneke Ruiten. Op 2 april werd haar cd *Mélodies Françaises*, die mede door KAS BANK is gesponsord, tijdens het 15e Halconcert gepresenteerd. Lenneke bracht ook een aantal liederen van de cd ten gehore. Een interview met een zeer gedreven jong talent.*

Fluit en zang

Op negenjarige leeftijd begon Lenneke Ruiten haar muzikale carrière op klassieke wijze met fluitles. Zeven jaar later deed zij toelatingsexamen aan het Conservatorium van Alkmaar en werd aangenomen als jong talent. Inmiddels was Lenneke ook begonnen met zangles. Het Conservatorium wees haar echter tot twee keer toe af voor de studie Klassieke Zang, omdat ze met haar 16 jaar nog te jong was. “Je stembanden groeien tot ongeveer je 23ste uit. Te vroeg beginnen zou betekenen dat je bent afgestudeerd voordat je stembanden uitgegroeid zijn”, vertelt Lenneke. Op achttienjarige leeftijd werd zij alsnog toegelaten voor zang. “Ik was in die periode heel druk, maar vond fluit en zang allebei heel erg leuk. Ik was van plan om met het fluiten door te gaan en het zingen meer als een hobby te zien. Maar ik kreeg steeds meer het gevoel dat ik vóór het orkest wilde staan en niet meer in het orkest wilde spelen. Dat werd heel sterk mijn motivatie. Ik had wel in een jeugdorkest en andere orkesten gespeeld. Maar het is voor een fluitist heel moeilijk om als solist voor een orkest te komen staan. Er zijn niet zoveel solowerken en er is ook weinig



De cd stond in mei op de eerste plaats van de 'Top 50 TROS Klassiek'

publiek voor. Voor fluit heb je alleen hele oude en hele nieuwe muziek, maar de hele Romantische periode is overgeslagen. Componist van Brahms tot Schubert hebben ook niks geschreven omdat het instrument onvoldoende was ontwikkeld voor het romantische repertoire. Voor zang is er juist heel veel romantisch repertoire en dat ligt mij juist heel goed. Er zijn ook veel werken voor solisten gecomponeerd. Met zingen heb je dus gewoon meer kans om voor het orkest te staan. Dus raakte ik steeds meer gemotiveerd voor het zingen. Het ging ook lekker met de studie, dus heb ik daar toen al mijn aandacht op gericht.”

Fluit laten varen

Van het Conservatorium in Alkmaar ging Lenneke naar het Conservatorium in Den Haag. “Het is niet alleen een groter instituut, ik was ook toe aan een nieuwe docent.” Vervolgens is Lenneke eerst afgestudeerd als docerend musicus en daarna als solist. Ondertussen studeerde Lenneke ook nog fluit in Amsterdam. De eerste fase heeft zij afgerond, maar daarna werd het te druk. De motivatie voor fluit nam ook af. “Ik vond Amsterdam veel minder leuk en gezellig dan Den Haag”, vertelt Lenneke. “En eigenlijk kun je niet twee studies op topniveau doen. In de tweede fase moet je zoveel studeren en zo bezig zijn met het vak en netwerken. Het werd me allemaal teveel, daarom moest ik fluit wel laten varen.”

Veel werk

In de zomer van 2002 studeerde Lenneke af in Den Haag en in het najaar won zij al direct het Internationaal Vocalisten Concours in Den Bosch. “Daarna kreeg ik eigenlijk meteen werk. Het is een van de grotere zangconcoursen ter wereld. Op elke editie komen hele goede zangers uit de hele wereld af, eigenlijk de absolute top. Er zijn duizenden concoursen, maar je moet zorgen dat je wint op een goed concours. Ander red je het niet.”

Vlak nadat zij het Concours had gewonnen, ging Lenneke in oktober voor een jaar naar Duitsland om zich te specialiseren in opera. Inmiddels heeft Lenneke veel werk als solist in binnen- en buitenland. Begeleid door een pianist doet zij liederenrecitals met werken van Mozart tot Annie M.G. Schmidt. Een andere richting is het oratoriumcircuit voor koor en orkest met geestelijke en wereldlijke stukken als de Mattheus Passion of het Requiem van Mozart. Hierbij neemt Lenneke een van de solistenpartijen voor haar rekening.

De derde richting is opera. Lenneke doet 1 of 2 producties per jaar. “Voor een operaproductie repeteer je zo’n anderhalve maand. Daarna doe je 8 tot 20 voorstellingen. Opera Zuid of De Reisopera zijn reisgezelschappen en daar reis je dan mee door het hele land. Ik heb net Orpheo van Gluck gedaan.”

KAS BANK

Lenneke won in 2002 ook de Caroline Kaart Prijs en kwam zo in contact met KAS BANK. Als winnares werd zij gevraagd op te treden tijdens het Halconcert, dat door KAS BANK en de Caroline Kaart Stichting wordt georganiseerd voor cliënten van Bestuur en Directievoering. “Ik was speciaal uit München terug gevlogen om dat te doen en vond het heel leuk”, vertelt Lenneke enthousiast.

Het concert van Lenneke viel zeer in de smaak bij bestuursvoorzitter Von Balluseck. Daarom werd besloten om haar de kans te geven een cd op te nemen. Zo wil KAS BANK haar op weg helpen in haar nog jonge maar veelbelovende zangcarrière. Het jaar daarvoor was deze mogelijkheid ook aangeboden aan de bariton Hans Voschezang, eveneens een oud-winnaar (2001) van het Vocalisten Concours in Den Bosch.

Franstalig repertoire

“Ik ben een keer bij Caroline Kaart thuis geweest om het repertoire te bespreken voor de cd en dat was heel leuk. We hebben elkaar toen een beetje leren kennen, een hele aardige vrouw.”

Uiteindelijk duurde het even voordat de cd er kwam, want Lenneke had het erg druk. Eind maart 2004 begonnen de opnamen dan toch echt. “Ik wilde toevallig dezelfde liederen zingen als Hans op zijn cd, namelijk ‘Duparc’. Dus dat kwam niet zo goed uit. We hebben uiteindelijk besloten om een cd te maken met Franstalig repertoire. Ik had namelijk net een Duitstalige en tevens mijn derde cd afgemaakt. Gelukkig had ik er heel mooi repertoire voor, met liederen van Fauré, Chausson, Poulenc en toch ook Duparc.”

Optimaal tevreden

De cd is opgenomen in een kerk in Haarlem. “Producer Cor Brandenburg, mijn docent Meinard Kraak en natuurlijk mijn vaste pianist Thom Janssen vormden een geweldig team. We hebben een



Lenneke Ruiten bezig met de opnamen

hele mooie vleugel kunnen huren, een fantastisch instrument! We zijn vier dagen bezig geweest met de opnamen. Ik wilde een heel goed product hebben en dan moet je niet bezuinigen op tijd. Het was ook echt nodig. Ik ben optimaal tevreden over het resultaat. Dat ben ik eigenlijk nooit. Ik ben heel blij met de manier waarop het repertoire is opgenomen. Ik mocht zelf besluiten waar er geknipt en geplakt en ge-edit werd, dus ik had lekker veel inspraak”, lacht Lenneke. “Aan al mijn wensen is voldaan! Ik vind de cd representatief voor wat ik kan, en dat vind

ik niet zo snel van mijn eigen opnames. Ik ben er zo blij mee, dat ik deze cd samen met mijn demo-d ga opsturen naar grote impresariaten over de hele wereld!”

Toekomst

En de toekomst? “Ik wil het hoogst haalbare bereiken. En dat is zodanig bekend worden dat ik met de mooiste orkesten en de beste dirigenten overal kan zingen. Het liefst reis ik de hele tijd de hele wereld over, dat vind ik echt fantastisch.”

Macro-economische ontwikkelingen

*De economische groei laat in de Verenigde Staten een vertraging zien. Derhalve is de groei-
verwachting voor 2005 iets neerwaarts herzien. In de eurozone is het economische klimaat
onveranderd fragiel.*

*Met name de Amerikaanse kapitaalmarktrente is ondanks toenemende inflatoire druk en
robuuste economische groei in de Verenigde Staten historisch gezien laag. De heer
Greenspan, voorzitter van de Fed, spreekt in dit verband over een "conundrum". In dit com-
mentaar wordt toelichting gegeven op de economische vooruitzichten en ontwikkelingen op
de kapitaalmarkt.*

Economische groei*De Verenigde Staten**Bruto binnenlands product (bbp)*

De Amerikaanse economie is in het eerste kwartaal van 2005 minder sterk gegroeid dan verwacht. De toename van het bbp is met 3,1 procent echter niet veel lager dan de gemiddelde groei van 3,3 procent gedurende 1991–2001. Desondanks zijn groeiramingen voor de Amerikaanse economie neerwaarts herzien. Het Financieel Economisch Bureau van KAS BANK heeft de groeiprognose verlaagd van 3,5 naar 3,0 procent. Ten opzichte van de consensusgroeiverwachting van 3,4 procent is dit conservatief.

Particuliere consumptieve vraag en de bedrijfsinvesteringen

De recente economische berichtgeving geeft aanleiding tot enige voorzichtigheid omtrent de ontwikkeling van de twee belangrijkste groeideterminanten van het bbp, de particuliere consumptie en de bedrijfsinvesteringen.

Consumptieve bestedingen hebben tot op heden de economie in de Verenigde Staten een forse impuls gegeven. Een geleidelijke afvlakking van de groei wordt echter voorzien. Factoren die dit verklaren zijn een structureel hogere olieprijs, een geleidelijke toename van de reële rente en een matige verbetering van het verwachte inkomen. Deze laatste factor houdt met name verband met het historisch gezien trage herstel van de arbeidsmarkt. Dit leidt tot een minder positief consumentenvertrouwen en onzekerheid omtrent het verwachte inkomen.

Bedrijfsinvesteringen hebben in de Verenigde Staten het afgelopen jaar een sterke groei weergegeven. Voor dit jaar wordt ondanks een groeivertraging nog een forse bijdrage van de bedrijfsinvesteringen aan het bbp voorzien.

Recent gepubliceerde cijfers omtrent de orders voor niet-defensie kapitaalgoederen geven het neerwaarts risico voor de investeringen aan. Deze orders zijn een voorlopende indicator voor de bedrijfsinvesteringen. Echter, een scenario dat uitgaat van een geleidelijk lager groeiniveau van bedrijfsinvesteringen wordt meer waarschijnlijk geacht dan een sterke neerwaartse correctie. Factoren die bedrijfsinvesteringen namelijk stimuleren zijn de positieve financiële positie van het Amerikaanse bedrijfsleven en de combinatie van nog lage reële rente en een toenemende bezettingsgraad van de productiecapaciteit.

Kortom, een tijdelijke vertraging is op korte termijn meer waarschijnlijk dan een structureel lagere groeivoet. Dit impliceert een verwachte groeivoet van de economie van circa 3,0 procent voor de korte termijn. Voor de lange termijn is de mening omtrent de Verenigde Staten onveranderd. Dit

houdt in dat de groeivoorzichten door significante neerwaartse risico's in de vorm van de structurele tekorten van de Amerikaanse economie zijn omgeven.

De eurozone

Bruto binnenlands product (bbp)

Het economisch klimaat in de eurozone lijkt eerder te verslechteren dan beter te worden. Een afnemend vertrouwen van met name producenten duidt hierop. Onzekerheid omtrent het herstel van de binnenlandse vraag is de voornaamste factor voor dit fragiele klimaat. Een structureel hoge olieprijs, een afnemende groei van de wereldeconomie en onzekerheid omtrent Europa naar aanleiding van de gehouden referenda, zijn additionele factoren die het vertrouwen in de economie ondermijnen. Voor dit jaar wordt een groei verwacht van 1,3 procent. Deze groeiprognose bevat meer neerwaarts dan opwaarts potentieel.

Particuliere consumptieve vraag en de bedrijfsinvesteringen

De consumptieve vraag zal naar verwachting geen sterke verbetering laten zien. De verklarende factoren hiervoor zijn met name de slechte ontwikkeling van de arbeidsmarkt en de matige inkomensverwachtingen. De recente afname van het producentenvertrouwen geeft geen aanleiding om positiever te worden omtrent het arbeidsmarktklimaat.

Enig lichtpuntje is de duidelijke verbetering van de orders voor consumptiegoederen in Duitsland. Het dieptepunt van de consumptiegroei in Duitsland lijkt te zijn bereikt, gezien de samenhang van de orders met de Duitse particuliere consumptieve bestedingen. Echter, de stagnatie van de consumptiegroei sinds medio 2004 geeft aan hoe fragiel deze binnenlandse consumptieve vraag in Duitsland is (zie grafiek).

Ondanks de verbeterde financiële positie van Europese bedrijven, die gepaard gaat met lage reële rentestanden, zal de investeringsgeneigdheid vooralsnog minder sterk toenemen dan verwacht. De recente afname van het producentenvertrouwen en de voortdurend zwakke consumptieve vraag duiden hierop. De onderbezetting van de productiecapaciteit is een additionele factor die de investeringsgroei beteugelt.

Voor geheel 2005 wordt een matige economische groei van 1,3 procent voorzien. De fragiele binnenlandse vraag blijft in negatieve zin het aandachtspunt binnen de Europese Monetaire Unie (EMU).

Kapitaalmarktrente

Staatsobligaties

Een belangrijke factor die de Europese kapitaalmarktrente op een laag niveau houdt is de toegenomen vraag van met name pensioenfondsen naar langetermijn staatspapier. Recent is de discussie over uitgifte van langlopend staatspapier óók in de Verenigde Staten opgelaaid. Deze discussie wordt ondersteund door een voorstel van het Amerikaanse Ministerie van Arbeid omtrent de financieringshervorming van Amerikaanse pensioenfondsen. Gepaard met het grote begrotingstekort en de lage rentestanden kan dit de overheid stimuleren tot meer uitgifte van langlopend papier. Op deze manier wordt het herfinancieringsrisico bij een stijgende rente immers afgedekt.

Factoren die met name de Amerikaanse kapitaalmarktrente negatief kunnen beïnvloeden zijn de inflatoire druk en de onevenwichtigheden van de begrotingsbalans en de lopende rekening van de betalingsbalans. Deze laatste factor heeft onlangs meer aandacht gekregen door toenemende

speculaties omtrent het loskoppelen van de Chinese Renminbi van de Amerikaanse dollar. Als de verwachting van marktparticipanten hieromtrent toeneemt zal de opwaartse druk voor de Amerikaanse kapitaalmarktrente stijgen.

Kortom, de visie voor de Europese kapitaalmarktrente is voor de middellange termijn ongewijzigd. Gezien het matige economische klimaat en de redelijk stabiele inflatoire ontwikkeling is een sterke stijging van dit renteniveau niet opportuun. Voor de Amerikaanse kapitaalmarktrente is het beeld minder eenduidig. Het fenomeen van historisch lage kapitaalmarktrente tegen de achtergrond van robuuste economische groei kan wellicht worden verklaard door het vooruitlopen van marktparticipanten op een toenemende vraag in langlopend staatspapier door Amerikaanse pensioenfondsen. Het opwaartse risico voor de Amerikaanse kapitaalmarktrente acht het Financieel Economisch Bureau van KAS BANK op middellangetermijn nog groter dan voor Europese kapitaalmarktrentes.

Geldmarktrente

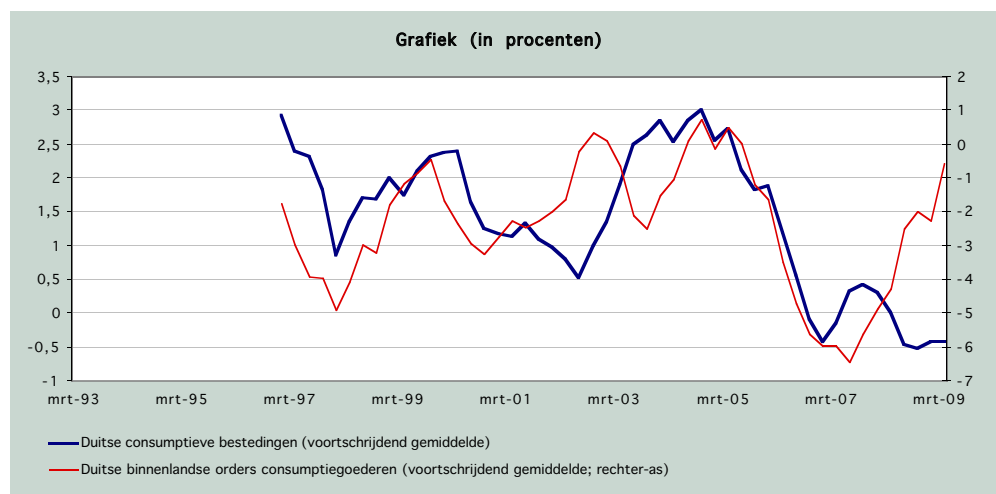
Verenigde Staten

Tot op heden heeft de Fed, het stelsel van Amerikaanse centrale banken, het officiële rentetarief in 2005 verhoogd naar 3,00 procent. Onlangs heeft de heer Greenspan aangegeven dat inflatoire druk is toegenomen en het prijszettingvermogen van producenten een herstel heeft laten zien. Geconcludeerd mag worden dat gezien de huidige economische ontwikkeling en het nog altijd lage reële renteniveau, de Amerikaanse monetaire autoriteit vasthoudt aan gelijkmatige verhogingen van 25 basispunten.

EMU

Voor de eurozone is het economisch beeld onveranderd. Dit impliceert dat de binnenlandse vraag een fragiel herstel laat zien. Vanuit deze economische pijler is een wijziging van het monetaire beleid niet opportuun. De groeidiscrepancie tussen de diverse lidstaten is een factor die het beleid bemoeilijkt.

Volgens diverse monetaire maatstaven zijn de risico's voor inflatoire druk significant aanwezig. Dit houdt in dat de ECB waakzaam blijft omtrent een verandering in inflatiepercepties. Echter, op basis van met name de zwakke economische groei wordt in 2005 geen wijziging van monetair beleid voorzien.



Bron: Bloomberg

Colofon

Het Investor Relations Bulletin is een periodieke uitgave van KAS BANK N.V. bestemd voor aandeelhouders en belangstellenden.

Voor meer informatie over Investor Relations kunt u contact opnemen met:

de heer drs. Bob Goulooze, Investor Relations

telefoon 020 557 5440

fax 020 557 6102

e-mail info@kasbank.com

of bezoek onze website www.kasbank.com

Redactie

KAS BANK N.V.

Afdeling PR & Communicatie

Mw. drs. Christina van Rooij

Postbus 24001

1000 DB Amsterdam

telefoon 020 557 5198

fax 020 557 6102