

Visie op rente en euro

Aline Schuiling, senior econoom – aline.schuiling@nl.abnamro.com

Eerste renteverlaging komt in zicht

Ramingen voor lange rente aangepast

- De eerste renteverlaging door de ECB komt in zicht.
- In de aanloop daarvan is de lange rente al sterk gedaald.
- Bij gelijkblijvend renteververschil is euro-dollar koers stabiel.

Eerste renteverlaging ECB verwacht in juni

Tijdens de beleidsvergadering van december liet de ECB, zoals verwacht, de rente ongewijzigd. In de weken vóór de beleidsvergadering was de lange rente fors gedaald. Dit kwam doordat op financiële markten de verwachting voor het moment van de eerste renteverlaging werd bijgesteld van medio 2024 naar de eerste maanden van 2024. Een lager dan verwacht inflatiecijfer voor november en zwakker dan verwachte cijfers en indicatoren voor de economische activiteit in het derde en vierde kwartaal van 2023 droegen bij aan deze veranderende marktverwachting.

Tijdens de persconferentie na afloop van de beleidsvergadering probeerde ECB president Christine Lagarde duidelijk te maken dat de eerste renteverlaging nog wel even op zich kan laten wachten. Ze benadrukte dat de inflatie op de korte termijn weer wat zal stijgen. Daarnaast wil de ECB in de eerste helft van 2024 meer informatie verzamelen over de loonstijging. De ECB wil weten of deze loonstijging voornamelijk zal leiden tot lagere winstmarges bij bedrijven óf tot prijsverhogingen, en dus tot extra inflatie. Wij blijven rekenen op een eerste renteverlaging in juni, maar zien als risico dat dit iets eerder zal zijn.

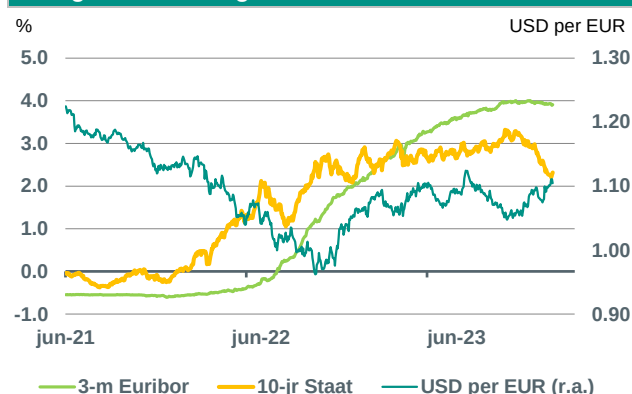
Naast het rentebesluit kondigde de ECB tijdens de vergadering van december ook aan de normalisering van de balans van het Eurosysteem naar voren te halen. Daarvoor zullen de aflossingen op effecten die zijn aangekocht in het kader van het pandemie-noodaankoopprogramma (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP) gedurende de eerste helft van 2024 nog steeds volledig worden herbelegd. Maar in de tweede helft van het jaar zullen deze herbeleggingen met gemiddeld EUR 7,5 miljard per maand worden verminderd. Eind 2024 zullen de herinvesteringen krachtens het PEPP volledig worden beëindigd. Deze herbeleggingen spelen vooral een rol bij het

beperken van de verschillen tussen de niveaus van de lange rente in de lidstaten van de eurozone.

Lange rente blijft dalen, maar kan op de korte termijn tijdelijk wat oplopen

Zoals hiervoor genoemd, is de lange rente in december fors gedaald onder invloed van veranderende verwachting op financiële markten over het moment van de eerste renteverlaging door de ECB. Wij denken dat op financiële markten nu wordt gerekend op een té snelle verlaging van de rente. Daarom denken we dat op de korte termijn de lange rente weer wat kan oplopen. Later in 2024 zal de rente evenwel weer gaan dalen. We hebben onze ramingen voor het niveau van de lange rente aan het eind van 2024 iets naar beneden aangepast.

Lange rente sterk gedaald



Bron: LSEG

Wisselkoers EUR/USD in 2024 in nauwe band

De euro is in de maand december per saldo licht in waarde gestegen ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Tijdens de beleidsvergadering van december klonk de voorzitter van de Amerikaanse centrale bank verzuimingsgezinder dan verwacht. Dat heeft de dollar iets doen dalen. De EUR/USD zal in 2024 binnen nauwe marges bewegen rondom de 1,10 omdat de centrale banken aan beide zijden van de Atlantische Oceaan met elkaar in de pas zullen lopen bij de verlaging van de rente.

Recente rentes Nederland

Op 2 januari	Euribor	NL Staat	
1-maands	3,85	2-jaars	2,61
3-maands	3,91	5-jaars	2,19
6-maands	3,86	10-jaars	2,39
12-maands	3,51		

Bron: Refinitiv

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	23Q1r	23Q2r	23Q3r	23Q4r	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
Refi-rente ECB	3,50	4,00	4,50	4,50	4,50	4,25	3,75	3,25
Depositorente ECB	3,00	3,50	4,00	4,00	4,00	3,75	3,25	2,75
1-mnd Euribor	2,95	3,40	3,85	3,85	3,85	3,60	3,15	2,65
3-mnd Euribor	3,05	3,58	3,95	3,91	3,85	3,55	3,10	2,60
10-jr Staat NL	2,65	2,74	3,18	2,32	2,70	2,60	2,50	2,15
								(2,35)
10-jr Bund Duitsland	2,30	2,39	2,84	2,03	2,40	2,30	2,25	1,90
								(2,10)
10-jr Treasury VS	3,55	3,81	4,57	3,87	4,05	3,90	3,80	3,75
USD per EUR	1,07	1,09	1,06	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

Bij aanpassingen: tussen haakjes raming bij het begin van de vorige maand.

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jun-23	jul-23	aug-23	sep-23	okt-23	nov-23	dec-23
Nederland (CBS)	-39	-39	-40	-39	-38	-33	-29
Eurozone (Eurostat)	-16,1	-15,1	-16,0	-17,7	-17,8	-16,9	-15,1

Producenten							
Nederland - ESI	93,7	92,8	93,0	93,2	93,2	96,1	n.b.
Eurozone - ESI	95,3	94,6	93,7	93,4	93,5	93,8	n.b.
Duitsland - ESI	93,2	91,1	88,7	89,0	89,6	89,1	n.b.
VS - PMI samengesteld	53,2	52,0	50,2	50,2	50,7	50,7	51,0

ESI staat voor Economisch-Sentimentindicator

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2022r	2023	2024	2022r	2023	2024
	bbp-groei			inflatie		
Eurozone	3,4	0,4	0,4	(HICP)	8,4	5,5
Nederland	4,4	0,2	0,6	(HICP)	11,6	4,4
VS	2,1	2,4	1,8	(CPI)	8,0	3,8
					(4,1)	(2,6)

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

Tussen haakjes ramingen bij het begin van de vorige maand

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen. U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien. Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiebeheerder of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen. Alle rechten voorbehouden.