

Visie op rente en euro

Renteverhoging blijft nog langer uit

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

1 maart 2019

Visie gewijzigd - ramingen rentes en euro verlaagd

- Eerste renteverhoging ECB pas eind 2020
- Lange rente dit jaar per saldo niet omhoog
- Euro pas in 2020 sterker

Raming economische groei eurozone verlaagd

We hebben onze ramingen voor de korte en lange rente verlaagd. Dat heeft te maken met de zwakkere ontwikkeling van de wereldeconomie en met name van de eurozone.

De economische groei van de eurozone was in de tweede helft van 2018 al duidelijk vertraagd, en de cijfers die dit jaar bekend zijn geworden, wijzen erop dat de groei vooralsnog zwak blijft. Deze zwakte lijkt onder meer het gevolg van de verkrapping in 2018 van de financiële condities in met name de VS en China. Het remmende effect daarvan lijkt nog niet uitgewerkt. De economische groei zal dan ook in het eerste halfjaar lager uitvallen dan we eerder dachten. Vervolgens kan in het tweede halfjaar een licht herstel volgen. Al met al zal de groei van de eurozone dit jaar lager zijn dan we eerder aannamen. Onze raming voor de groei hebben we daarom verlaagd naar 0,8%. Dat is de helft van de decemberprognose van de ECB en ook lager dan de consensusraming van 1,3 à 1,4% (cijfers februari).

Minder inflatiedruk leidt tot latere rentestap ECB

Minder groei betekent dat er minder opwaartse druk is op de inflatie. Daarom denken we dat de ECB nog langer zal wachten met het verhogen van de beleidsrente. We verwachten de eerste rentestap nu pas in december 2020. Eerder gingen we uit van maart 2020. En ook dat was al later dan wat de ECB suggereert. Met de persconferentie van januari stelde de ECB nog dat de beleidsrente minstens tot en met de zomer van dit jaar ongewijzigd zal blijven (of langer als dat nodig is).

Gevolg van de gewijzigde visie is dat de Euriborrentes tot ver in 2020 rond hun huidige niveau blijven liggen.

Met de rentevergadering van 7 maart publiceert de ECB haar nieuwe staframingen voor groei en inflatie. Waarschijnlijk vallen die lager uit dan in december. We zijn benieuwd wat ECB-president Mario Draghi daarover gaat zeggen.

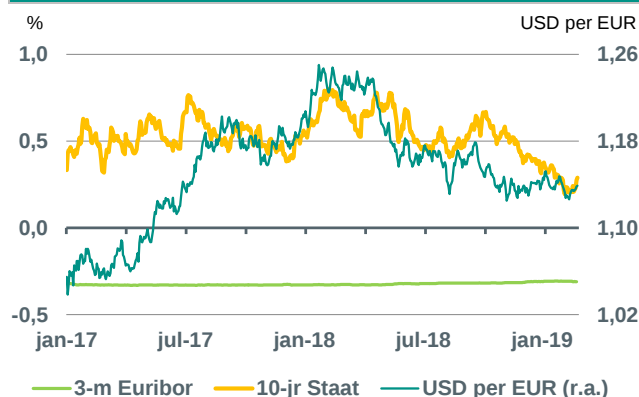
Ook ramingen lange rente verlaagd

De lagere raming van de groei en de ECB-rente leidt eveneens tot een lagere prognose van de lange rente. We verwachten namelijk dat ook de financiële markten hun verwachtingen ten aanzien van de groei en het ECB-beleid gaan herzien en gaan

incalculeren. Als gevolg daarvan zal de rente op Duitse staatsobligaties in het eerste halfjaar verder dalen richting nul procent. De Nederlandse rente ligt daar wat boven.

Als de economische groei later weer voorzichtig aantrekt, kan de lange rente in het tweede halfjaar weer iets omhoog gaan. In 2020 zal die beweging doorzetten, mede omdat de eerste renteverhoging van de ECB (eindelijk) dichterbij gaat komen. In 2019 echter stijgt de lange rente per saldo nog niet.

Lange rente en euro in eerste twee maanden gedaald



Bron: Thomson Reuters Datastream

In februari is de tienjaarsrente per saldo enkele basispunten gestegen. Halverwege de maand echter lag de Duitse rente zelfs weer enkele dagen op 0,1% (in Nederland 0,2%).

Euro in 2019 per saldo nog niet sterker

Lagere rentes in de eurozone betekenen dat het renteverskil met de VS voorlopig nog niet kleiner wordt. Het eerder door ons verwachte opwaartse effect op de euro blijft daarmee langer uit. Als de markt inderdaad de verwachtingen ten aanzien van de groei en het ECB-beleid gaat herzien, kan de euro in reactie daarop zelfs tijdelijk nog wat verder verzwakken ten opzichte van de dollar.

Kijkend naar onze renteverwachting is er geen sprake van afstel van de stijging van de euro, maar van uitstel. Wanneer de renteverskillen tussen de VS en de eurozone ten slotte toch gaan afnemen, zal de euro de weg naar boven inslaan. De eerder voor eind 2019 geraamde koers van USD 1,25 verwachten we nu pas eind 2020.

Eind februari noteerde de euro een fractie onder het niveau van eind januari.

Recente rentes Nederland

Per 1 maart	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,57
3-maands	-0,31	5 jaars	-0,28
6-maands	-0,23	10 jaars	0,29
12-maands	-0,11		

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00 (0,10)	0,00 (0,10)	0,00 (0,20)	0,10 (0,20)
Depositorente ECB	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40 (-0,30)	-0,40 (-0,30)	-0,40 (-0,20)	-0,30 (-0,20)
1-mnd Euribor	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35 (-0,25)	-0,35 (-0,25)	-0,35 (-0,15)	-0,25 (-0,1)
3-mnd Euribor	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3 (-0,2)	-0,3 (-0,2)	-0,3 (-0,1)	-0,2 (-0,05)
10-jr Staat NL	0,1 (0,25)	0,1 (0,25)	0,2 (0,4)	0,3 (0,6)	0,3 (0,7)	0,4 (0,7)	0,5 (0,8)	0,6 (0,9)
10-jr Bund Duitsland	0,0 (0,15)	0,0 (0,15)	0,1 (0,3)	0,2 (0,5)	0,2 (0,6)	0,3 (0,6)	0,4 (0,7)	0,5 (0,8)
10-jr Treasury VS	2,6 (2,7)	2,6 (2,7)	2,6 (2,7)	2,6 (2,7)	2,6 (2,7)	2,6 (2,65)	2,5 (2,6)	2,5 (2,6)
USD per EUR	1,10 (1,17)	1,10 (1,19)	1,13 (1,22)	1,16 (1,25)	1,18 (1,27)	1,20 (1,28)	1,22 (1,29)	1,25 (1,30)

Ramingen: Economisch Bureau. r: realisatie Rentes afgerond op 5 bp (Bij aanpassingen: tussen haakjes raming bij het begin van de vorige maand.)

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	aug-18	sep-18	okt-18	nov-18	dec-18	jan-19	feb-19
Nederland (CBS)	+21	+19	+15	+13	+9	+1	-2
Eurozone (Eurostat)	-5,5	-6,2	-5,9	-6,6	-8,3	-7,9	-7,4

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	59,1	59,8	57,1	56,1	57,2	55,1	52,7
Eurozone (PMI totaal)	54,5	54,1	53,1	52,7	51,1	51,0	51,4*
Duitsland (Ifo)	104,0	103,9	103,0	102,2	101,1	99,3	98,5
VS (PMI industrie)	54,7	55,6	55,7	55,3	53,8	54,9	53,7*

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2018	2019	2020	2018	2019	2020
	bbp-groei			inflatie		
Eurozone	1,8	0,8 (1,1)	1,3	(HICP)	1,7	1,0 1,3
Nederland	2,5 (2,6)	1,4 (2,0)	1,6 (1,7)	(CPI)	1,7	2,5 (2,7) 1,7 (1,8)
VS	2,9 (3,0)	2,3 (2,7)	1,7	(CPI)	2,4	1,6 2,0

Ramingen: Economisch Bureau

Lees meer over het Economisch Bureau op: <https://insights.abnamro.nl/category/economie/>

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 directieuren, functionarissen, vertegenwoordigers, geleerde 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 relatiemanager 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.