

Visie op rente en euro

De ECB beweegt

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

1 april 2019

Visie en ramingen ongewijzigd

- Eerste renteverhoging ECB pas eind 2020
- Driemaands Euribor nog lang rond huidig niveau
- Lange rente in 2019 *per saldo* niet omhoog
- Euro pas in 2020 echt sterker

ECB verwacht dat rente langer ongewijzigd blijft ...

In februari hebben we onze visie op de rente en de euro-dollarcoers herzien (zie voor een toelichting de *Visie* van begin maart). Inmiddels is ook de ECB in beweging gekomen.

Met de laatste rentevergadering heeft de ECB haar zogeheten *forward guidance* aangepast. Met *forward guidance* worden de aanwijzingen bedoeld die een centrale bank geeft omtrent haar toekomstige rentebeleid en de voorwaarden die daarbij gelden. Het betreft dus een aanwijzing, geen toezegging.

De ECB verwacht nu dat de beleidsrentes ten minste *heel* 2019 op hun huidige niveau zullen blijven (en in ieder geval zo lang als noodzakelijk is om te zorgen voor een blijvende beweging van de inflatie naar bijna 2%). Eerder sprak de ECB over "ten minste de hele *zomer* van 2019". De ECB verwacht dus dat de beleidsrentes *nóg* langer ongewijzigd blijven.

... en gaat daarom ook langer door met herbeleggingen

Deze aanpassing betekent tevens dat de ECB langer doorgaat met het herbeleggen van de aflossingen op de door haar aangekochte obligaties¹. Eerder had ECB-president Draghi namelijk al laten weten dat de herbeleggingen doorgaan tot ruim voorbij het moment dat zij de rente begint te verhogen.

Bovendien nieuwe TLTRO's

Ook heeft de ECB nieuwe TLTRO's aangekondigd. Dit zijn langerlopende herfinancieringstransacties - deze keer met een looptijd van slechts twee jaar (in plaats van vier jaar). Vanaf september 2019 tot maart 2021 kunnen banken daar elke drie maanden op inschrijven. Deze nieuwe transacties zijn bedoeld om gunstige bancaire leenvoorwaarden in stand te houden. De details van TLTRO-III zijn nog niet bekend.

Wij denken dat de ECB verder gaat bewegen

Dat de ECB haar *forward guidance* heeft aangepast, heeft te maken met de recente verlaging van haar ramingen voor de

groei en de inflatie – vooral de ramingen voor 2019. Ondanks deze verlagingen denkt Mario Draghi dat de cijfers eerder nog lager zullen uitvallen dan hoger. De nieuwe groei- en inflatie-ramingen van de ECB zijn nog altijd hoger dan onze ramingen.

We wijzen erop dat de inflatieprojectie van de ECB zelfs voor 2021 - met 1,6% - nog ruim beneden 2% blijft. Mede daarom denken wij dat de ECB haar *guidance* opnieuw gaat aanpassen. Wij gaan ervan uit dat de Bank haar rentes tot december 2020 ongewijzigd zal laten.

Vooraf lange rente verder gedaald



Bron: Thomson Reuters Datastream

Lange rente - zoals verwacht - gedaald

De aanpassing door de ECB heeft - zoals verwacht - geleid tot lagere lange rentes. Magere macrocijfers zorgden vervolgens voor een verdere rentedaling. De Duitse tienjaarsrente is zelfs licht negatief geworden; de Nederlandse rente ligt nog boven nul. Voorlopig zien we hier weinig verandering in komen.

Pas als in de tweede helft van dit jaar de economische groei wat aantrekt, kan de lange rente weer omhoog kruipen. In 2020 kan die beweging aanhouden, mede omdat de eerste renteverhoging van de ECB dichterbij gaat komen.

Euro voorlopig niet echt sterker

De euro is in maart licht verzwakt ten opzichte van de dollar. We zien de euro binnenkort nog niet echt omhoog gaan. Eventuele geruchten dat de ECB de eerste rentestap *nóg* verder zou uitstellen, kan de euro zelfs opnieuw onder druk zetten.

Maar wanneer de renteversillen tussen de VS en de eurozone uiteindelijk gaan afnemen, zal de euro sterker worden. Onze prognose voor eind 2020 is USD 1,25.

¹ Eind 2018 is de ECB gestopt met haar opkoopprogramma van obligaties. Maar dat betekent niet dat zij geen papier meer koopt. De afgeloste hoofdsommen van de opgekochte obligaties worden namelijk herbelegd. Deze aflossingen zal de ECB nog geruime tijd inzetten om opnieuw obligaties te kopen. Het uitstaande bedrag van aangekocht papier gaat dus voorlopig nog niet omlaag.

Recente rentes Nederland

Per 1 april	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,63
3-maands	-0,31	5 jaars	-0,43
6-maands	-0,23	10 jaars	0,06
12-maands	-0,11		

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	19Q1r	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10
Depositorrente ECB	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,30
1-mnd Euribor	-0,37	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,25
3-mnd Euribor	-0,31	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
10-jr Staat NL	0,03	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6
10-jr Bund Duitsland	-0,07	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5
10-jr Treasury VS	2,41	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5
USD per EUR	1,12	1,10	1,13	1,16	1,18	1,20	1,22	1,25

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

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

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

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

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

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

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 directeurs, 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.