

Visie op rente en euro

Onzekerheid loopt op door handelsconflict

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

3 juni 2019

Visie en ramingen gelijk, maar grote kans op aanpassing

- Eerste renteverhoging ECB niet voor eind 2020
- Lange rente voorlopig nog niet omhoog
- Maar kans op nieuwe monetaire verruiming neemt toe vanwege Trumps wapengekletter bij het handelsconflict
- Kans op aanpassing van onze visie is gestegen!

ECB vergadert

Deze week vergadert de ECB weer over de rente. Ook publiceert de bank weer nieuwe staframingen voor inflatie en economische groei. Deze ramingen presenteert zij eens per kwartaal. Een aanpassing van de ramingen kan reden zijn voor de ECB om later dit jaar haar zogeheten *forward guidance*¹ aan te passen. Eerder deed de ECB dat in maart. De periode dat zij haar beleidsrentes ongewijzigd denkt te laten, verlengde zij toen naar “ten minste heel 2019” (en in ieder geval zo lang als noodzakelijk is om te zorgen voor een blijvende beweging van de inflatie naar bijna 2%).

De notulen van de ECB-vergadering van april gaan in op de (te) lage inflatie; maar de inflatieverwachtingen zouden niet zijn afgenomen. Overigens zei ECB-president Mario Draghi destijds dat de Bank bereid is om in actie te komen en daarbij alle beschikbare middelen wil inzetten.

Nieuwe aanwijzingen door de ECB verwacht ...

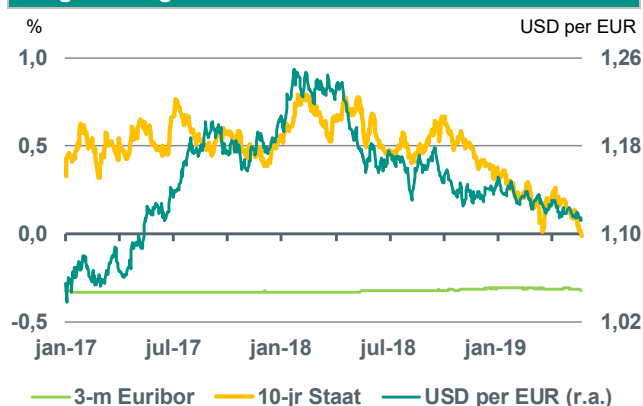
Wij denken dat de geringe inflatoire druk en de zwakke economische groei de ECB ertoe zal aanzetten om later dit jaar haar *guidance* opnieuw aan te passen. Zoals eerder gemeld, gaan wij ervan uit dat de ECB haar rentes tot eind *volgend* jaar ongewijzigd zal laten.² Verder verwachten we dat de Bank soepele voorwaarden gaat hanteren bij de nieuwe TLTRO's (langerlopende herfinancieringstransacties). In september kunnen de banken daarop gaan inschrijven.

... maar renteverlaging niet waarschijnlijk

Vanwege de zwakke groei en lage inflatie houden de financiële markten er nu zelfs rekening mee dat de ECB de rente gaat verlagen. Inderdaad is de kans op nieuwe stimulering toegenomen, maar een renteverlaging lijkt ons minder waarschijnlijk. Als de ECB weer verruimende maatregelen zou gaan nemen, zal zij volgens ons eerder kiezen voor een nieuwe ronde van kwantitatieve verruiming. Dit is echter op het

moment van schrijven (nog) niet ons hoofdscenario. Maar door de recente ontwikkelingen rond president Trumps handelsoorlog (China, Mexico, India) is de kans op hernieuwde verruiming gestegen.

Lange rente gedaald



Bron: Thomson Reuters Datastream

Lange rente blijft voorlopig heel laag

De lange rente is verder gedaald. Eind mei lag de Nederlandse tienjaarsrente zelfs net onder nul. De vergelijkbare Duitse rente is al langer negatief. Matige macro-economische cijfers en het weer opleven van het Amerikaans-Chinese handelsconflict hebben de rente gedrukt, vooral nu Trump zijn pijlen ook op Mexico en India heeft gericht.

Voorlopig blijft de lange rente waarschijnlijk laag. Maar als later in het jaar de economische groei iets aantrekt, kan de lange rente omhoog kruipen. Als het echter mis gaat bij de handelsoorlog zal de rente vermoedelijk nog langer laag blijven.

Euro mogelijk later dit jaar sterker

De euro is vorige maand al met al licht verzwakt. Matige economische cijfers en bezorgdheid bij de ECB over de lage inflatie zorgen wel voor druk op de euro.

Later dit jaar kan de eurokoers iets omhoog. Deze verwachting baseren we op het volgende. We gaan (nog) uit van enig herstel van de eurozone-economie, terwijl de Amerikaanse economie juist gaat vertragen. Daarbij denken wij dat (met name volgend jaar) de renteversillen tussen de VS en de eurozone gaan afnemen. Veel hangt echter af van het handelsconflict tussen de VS en diverse andere landen!

¹ Met *forward guidance* worden de aanwijzingen bedoeld die een centrale bank geeft omtrent haar toekomstige rentebeleid en de voorwaarden die zij daarbij hanteert.

² Eind 2018 is de ECB gestopt met haar opkoopprogramma van obligaties. Dat betekent niet dat zij geen papier meer koopt. De afgeloste hoofdsommen van de opgekochte obligaties worden namelijk herbelegd.

Recente rentes Nederland

Per 3 juni	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,38	2 jaars	-0,66
3-maands	-0,32	5 jaars	-0,55
6-maands	-0,25	10 jaars	-0,03
12-maands	-0,18		

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
Depositorente 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	nov-18	dec-18	jan-19	feb-19	mrt-19	apr-19	mei-19
Nederland (CBS)	+13	+9	+1	-2	-4	-3	-3
Eurozone (Eurostat)	-6,6	-8,3	-7,9	-7,4	-7,2	-7,9	-6,5

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	56,1	57,2	55,1	52,7	52,5	52,0	52,2
Eurozone (PMI totaal)	52,7	51,1	51,0	51,9	51,6	51,5	51,6*
Duitsland (Ifo)	102,3	101,2	99,6	98,8	99,7	99,2	97,9
VS (PMI industrie)	55,3	53,8	54,9	53,0	52,4	52,6	50,6*

*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	1,2
Nederland	2,6	1,4	1,6	(CPI)	1,7	2,5	1,7
VS	3,0	2,3	1,9	(CPI)	2,4	1,6	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 directieuren, 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 relatie manager 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.