

Visie op rente en euro

Gaat de ECB meer doen?

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

1 mei 2019

Visie en ramingen ongewijzigd

- Eerste renteverhoging ECB pas eind 2020
- Driemaands Euribor nog lang rond huidig niveau
- Lange rente binnenkort nog niet omhoog
- Euro pas later dit jaar en in 2020 sterker

ECB maakte pas op de plaats ...

Met de laatste rentevergadering (10 april) heeft de ECB geen nieuwe stappen aangekondigd. Dat hadden we ook niet verwacht. Het was immers nog maar vijf weken geleden dat de Bank haar zogeheten *forward guidance*¹ had aangepast. Die aanpassing hield in dat de ECB nu verwacht dat de beleidsrentes ten minste heel 2019 - in plaats van tot en met de zomer - 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%).

ECB-president Mario Draghi wees er overigens op dat hij en zijn collega's oog hebben voor de verzwakking van de eurozone-economie. Verder kregen we de indruk dat Draghi meer bezorgd was over de inflatie(verwachtingen) dan hij wilde toegeven. Hij benadrukte dat de ECB bereid is om in actie te komen en daarbij alle beschikbare middelen wil inzetten.

... maar is bereid en in staat om in actie te komen

Die laatste uitspraak wijst in de richting van 'actie'. Ons lijkt het waarschijnlijk dat de ECB haar *guidance* inzake het ongewijzigd laten van de rente nog verder vooruit gaat schuiven. De bescheiden economische groei lijkt immers niet genoeg om de (onderliggende) inflatie voldoende omhoog te krijgen. Ondanks de verlaging in maart denken wij dat de ECB-ramingen voor groei en inflatie nog altijd te hoog zijn.

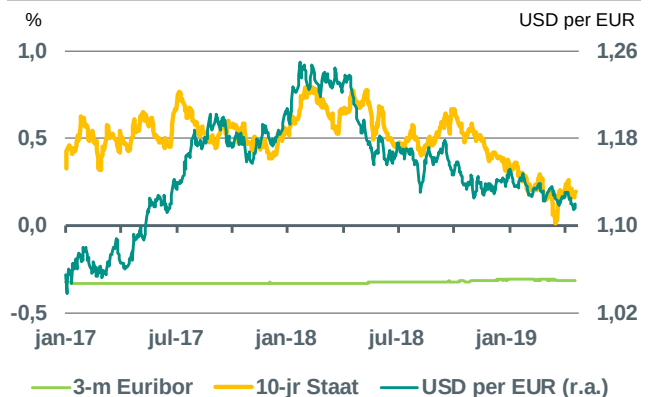
Wij gaan ervan uit dat de ECB de rente tot eind *volgend* jaar ongemoeid zal laten. En dat zij tot eind 2021 zal doorgaan met het herbeleggen van de aflossingen op de door haar aangekochte obligaties².

Stel dat ...

Denkbaar is dat zelfs een verdere aanpassing van de *guidance* door de ECB plus soepeler voorwaarden voor de al aangekondigde nieuwe TLTRO de inflatie toch niet voldoende op

zullen drijven. Als de ECB dan de rente niet wil verlagen, zou zij opnieuw tot kwantitatieve verruiming kunnen overgaan. Maar dit is *niet* ons hoofdsenario.

Lange rente laag, maar niet verder gedaald



Bron: Thomson Reuters Datastream

Lange rente voorlopig nog heel laag

De lange rente is in april al met al niet verder gedaald. De macrocijfers lieten in de voorbije vier tot vijf weken een wat wisselend beeld zien, al bleef dat beeld per saldo negatief.

Voorlopig zal de lange rente waarschijnlijk laag blijven. Voor het tweede halfjaar voorzien we echter dat de economische groei iets aantrekt. Dan kan de lange rente omhoog kruipen. Deze beweging kan in 2020 aanhouden, onder meer omdat een eerste renteverhoging van de ECB dichterbij gaat komen.

Euro pas later dit jaar sterker

De euro stond vorige maand af en toe onder druk ten opzichte van de dollar, onder invloed van soms tegenvallende economische cijfers. Die druk kan zich in de nabije toekomst opnieuw voordoen, bijvoorbeeld door 'soepele' uitspraken van de zijde van de ECB. De euro kan dan richting USD 1,10 gaan.

Later dit jaar zien we de euro een beweging omhoog inzetten. We noemen daarvoor drie factoren. (i) We verwachten enig herstel van de eurozone-economie, terwijl de Amerikaanse economie juist gaat vertragen. (ii) Als het beleggerssentiment wat verbetert dankzij een mogelijke handelsovereenkomst tussen de VS en China zal de dollar wat minder in trek zijn als 'veilige haven'. Ten slotte (iii) denken wij dat - vooral volgend jaar - de renteversillen tussen de VS en de eurozone gaan afnemen.

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. Maar dat betekent niet dat zij geen papier meer koopt. De afgeloste hoofdsommen van de opgekochte obligaties worden namelijk herbelegd. Het uitstaande bedrag van aangekocht papier gaat dus voorlopig nog niet omlaag.

Recente rentes Nederland

Per 30 april	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,60
3-maands	-0,31	5 jaars	-0,41
6-maands	-0,23	10 jaars	0,18
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
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	okt-18	nov-18	dec-18	jan-19	feb-19	mrt-19	apr-19
Nederland (CBS)	+15	+13	+9	+1	-2	-4	-3
Eurozone (Eurostat)	-5,9	-6,6	-8,3	-7,9	-7,4	-7,2	-7,9

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

*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
Nederland	2,6	1,4	1,6	(CPI)	1,7	1,7
VS	3,0	2,3	1,9	(CPI)	2,4	1,6

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 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.