

Visie op rente en euro

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

ECB trapt rem verder in

Ramingen gewijzigd

- Wij hebben onze verwachtingen voor de beleidsrente van de ECB herzien; we verwachten nu meer renteverhogingen in de komende maanden
- Onze ramingen voor de rentetarieven zijn ook aangepast

Meer renteverhogingen door de ECB

Tijdens de beleidsvergadering van december heeft de ECB het tempo van de renteverhogingen verlaagd. Terwijl bij de twee voorafgaande vergaderingen de rente met 75 basispunten (bp) werd verhoogd, werd de rente ditmaal met 50bp verhoogd. De depositorente is hiermee op 2,0% komen te liggen. Dit niveau wordt ingeschat als het niveau waarbij de economie noch wordt afgeremd, noch wordt aangejaagd (het 'neutrale' niveau).

Daarnaast zal de centrale bank vanaf begin maart 2023 de portefeuille van het opkoopprogramma APP in een gelijkmatig tempo laten afnemen door niet alle aflossingen op effecten die de vervaldatum hebben bereikt te herinvesteren. In de maanden maart tot en met juni zal de afname gemiddeld EUR15 miljard per maand bedragen.

Ondanks de kleinere rentestap was de hoofdboodschap van de centrale bank zeer verkrappingsgezind. ECB-president Christine Lagarde zei dat de rente 'nog aanzienlijk' en in een 'gestaag tempo' zal moeten stijgen om de inflatie op de middellange termijn naar het doel van 2% te laten dalen.

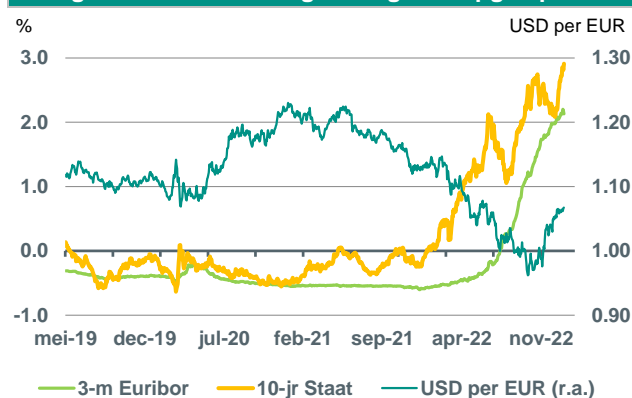
Wij hebben onze verwachtingen voor de beleidsrente van de ECB bijgesteld. Eerder dachten we dat de rente in het eerste kwartaal van 2023 met twee stappen van 25bp zou worden verhoogd. Nu denken we dat er nog één stap van 50bp zal worden gezet en daarna een stap van 25bp. Dit betekent dat de rente boven het neutrale niveau uitkomt en de ECB de economie actief afremt. Omdat wij ervan uitgaan dat de economie van de eurozone in een vrij diepe recessie zit die nog enige tijd zal duren, verwachten wij dat de ECB na het eerste kwartaal de rente een tijdje onveranderd zal laten. In de laatste maanden van 2023 kan de eerste renteverlaging volgen. De

rente zal dan dalen naar een niveau waarbij de economie minder hard wordt afgeremd.

Lange rente fors gestegen in december

De zeer verkrappingsgezinde houding van de ECB heeft sporen nagelaten in financiële markten. De lange rente is in de weken na de beleidsvergadering van december fors opgelopen. De 10-jaarsrente op Nederlandse staatsleningen lag eind 2022 op het hoogste niveau in 11,5 jaar. Financiële markten gaan nu uit van zeer agressieve renteverhogingen door de ECB. Wij denken dat de centrale bank de rente niet dusdanig agressief zal hoeven te verhogen omdat de economie fors is verslechterd en de inflatie (en daarmee de inflatieverwachtingen) dit jaar zullen afnemen. We denken daarom dat de lange rente in de eerste kwartalen van 2023 aanzienlijk zal dalen.

Lange rente na ECB-vergadering fors opgelopen



Bron: Refinitiv

Euro wat verder gestegen ten opzichte van de dollar

De euro is in december wat verder gestegen ten opzichte van de dollar. Dit kwam vooral omdat de dollar aan waarde heeft verloren ten opzichte van de meeste andere munten. Dit heeft te maken met het feit dat het tempo van renteverhogingen door de Amerikaanse centrale bank is afgenomen en de economische vooruitzichten voor de VS zijn verslechterd. Wij denken dat EUR/USD in 2023 licht zal stijgen.

Recente rentes Nederland

Op 2 januari	Euribor	NL Staat	
1-maands	1,88	2-jaars	2,57
3-maands	2,13	5-jaars	2,58
6-maands	2,69	10-jaars	2,78
12-maands	3,29		

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavoorsichten

Kwartaalultimo's	22Q1r	22Q2r	22Q3r	22Q4r	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	1,25	2,50	3,25 (3,00)	3,25 (3,00)	3,25 (3,00)	2,75 (2,50)
Depositorente ECB	-0,50	-0,50	0,75	2,00	2,75 (2,50)	2,75 (2,50)	2,75 (2,50)	2,25 (2,00)
1-mnd Euribor	-0,53	-0,51	0,68	1,88	2,75 (2,47)	2,75 (2,52)	2,70 (2,45)	2,20 (2,00)
3-mnd Euribor	-0,46	-0,20	1,17	2,13	2,85 (2,62)	2,80 (2,62)	2,75 (2,50)	2,25 (2,05)
10-jr Staat NL	0,80	1,71	2,43	2,87	2,15 (1,95)	1,95 (1,60)	1,80 (1,60)	1,80 (1,75)
10-jr Bund Duitsland	0,55	1,33	2,11	2,56	1,80 (1,65)	1,60 (1,35)	1,50 (1,40)	1,55 (1,50)
10-jr Treasury VS	2,33	3,01	3,80	3,83	3,30 (3,75)	3,20 (3,55)	3,10 (3,25)	3,00 (3,00)
USD per EUR	1,11	1,05	0,98	1,07	1,02	1,05	1,07	1,08

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jun-22	jul-22	aug-22	sep-22	okt-22	nov-22	dec-22
Nederland (CBS)	-50	-51	-54	-59	-59	-57	-52
Eurozone (Eurostat)	-23,7	-27,0	-24,9	-28,7	-27,5	-23,9	-22,2

Producenten							
Nederland - ESI	99,0	99,2	94,4	90,7	90,5	91,7	nb
Eurozone - ESI	103,2	98,6	97,4	93,7	92,7	93,7	nb
Duitsland - ESI	104,4	99,3	96,8	92,2	91,1	92,2	nb
VS - PMI samengesteld	52,3	47,7	44,6	49,5	48,2	46,4	44,6

ESI staat voor Economisch-Sentimentindicator

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2021r	2022	2023		2021r	2022	2023
	bbp-groei				inflatie		
Eurozone	5,3	3,2	-0,9	(HICP)	2,6	8,5	5,1
Nederland	4,9	4,2	0,5	(HICP)	2,8	11,6 (12,1)	4,3 (4,1)
VS	5,9	1,7	0,5	(CPI)	4,7	8,0 (8,1)	3,7 (4,2)

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 hierboven 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 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 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.