

Visie op rente en euro

ECB zal beleid weer verruimen

Economisch Bureau
Aline Schuiling
020 – 343 5606

1 juli 2019

Ramingen aangepast – rente verder omlaag

- ECB zal beleid verder verruimen ...
- ... door renteverlagingen en een nieuw opkoopprogramma
- Driemaands Euribor en lange rente nog verder omlaag
- Euro blijft in nauwe bandbreedte versus de dollar

ECB zal verder verruimen en meerdere wapens inzetten

ECB-president Mario Draghi klomk zeer verruimingsgezin na afloop van de ECB beleidsvergadering van juni. Vervolgens deed hij hier ruim een week later nog een schepje bovenop tijdens zijn speech ter gelegenheid van het jaarlijkse ECB-seminar in Sintra. Draghi benadrukte dat de economische vooruitzichten omgeven zijn met neerwaartse risico's en dat extra stimuleringsmaatregelen vereist zijn als deze vooruitzichten niet verbeteren. Hij herhaalde dat de Bank bereid is om hierbij alle beschikbare middelen in te zetten.

Vanwege de verder opgelopen spanningen rondom president Trumps handelsoorlog hadden wij onze ramingen voor de groei van de wereldeconomie en de eurozone al verlaagd. Een groot deel van de schade van het handelsconflict is al gedaan, ook in het geval dat de tarieven niet verder worden verhoogd. Ook gaat president Trump waarschijnlijk door met dreigen met nieuwe tarieven, eventueel ook ten opzichte van Europa.

Als gevolg van de zwakkere wereldhandel zal de groei in de eurozone nog langer onder het trendmatige niveau blijven liggen. Daarnaast blijft de (kern-)inflatie in de eurozone halsstarrig laag en zijn de inflatieverwachtingen de afgelopen tijd verder gedaald.

Actie door centrale banken inclusief de ECB verwacht ...

Wij hebben onze prognoses voor de belangrijkste centrale banken aangepast en verwachten nu dat het beleid verder zal worden verruimd. We verwachten dit jaar renteverlagingen in de Verenigde Staten (de eerste stap van 25bp in juli daarna tot en met het eerste kwartaal van 2020 nog twee stappen van 25 bp) en in China (dit jaar met 25bp en volgend jaar nog een keer met 25bp). Voor de ECB rekenen we op een eerste renteverlaging (zowel de deposito- als de refi-rente met 10bp) in september. Daarvóór zal de ECB waarschijnlijk in juli haar zogeheten *forward guidance*¹ aanpassen om te signaleren dat er een renteverlaging in het vat zit. In het eerste kwartaal van 2020 verwachten we nog een renteverlaging van 10bp.

... en een nieuwe ronde van kwantitatieve verruiming

Naast renteverlagingen zal de ECB waarschijnlijk ook een nieuw obligatie-opkoopprogramma aankondigen. Wij denken dit in de loop van dit jaar zal gebeuren, waarbij de aankopen begin volgend jaar kunnen starten. We rekenen op een programma waarbij gedurende negen maanden EUR 70mld per maand wordt opgekocht.

Lange rente verder onder nul



Bron: Thomson Reuters Datastream

Lange rente zal verder dalen

De korte en de lange rente zijn de afgelopen maand gedaald. Financiële markten hebben al geanticipeerd op de naderende renteverlagingen door de belangrijkste centrale banken. We denken evenwel dat zowel de korte als de lange rente nog verder zal dalen als de centrale banken daadwerkelijk tot actie overgaan. In de eurozone zal het nieuwe opkoopprogramma van de ECB de lange rente nog extra omlaag duwen.

Euro mogelijk later dit jaar sterker

De euro is vorige maand licht gestegen ten opzichte van de dollar. Verruimingsgezinde uitspraken van beleidsmakers van de Amerikaanse centrale bank voedden de verwachting dat de Fed de rente in juli met 50bp zou kunnen verlagen. Daardoor kwam de dollar onder druk. Wij denken evenwel dat de Fed de rente slechts met 25bp zal verlagen. Dat kan de EUR/USD weer richting de 1,12 laten bewegen.

Met het oog op de verwachte beleidswijzigingen door centrale banken en de economische ontwikkelingen in de VS en de eurozone denken wij dat de EUR/USD gedurende de rest van dit jaar in een bandbreedte van 1,10-1,15 zal bewegen, en vaak zo dicht mogelijk bij het niveau van 1,12.

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

Recente rentes Nederland

Per 1 juli	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,39	2 jaars	-0,68
3-maands	-0,35	5 jaars	-0,65
6-maands	-0,31	10 jaars	-0,16
12-maands	-0,21		

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	19Q1r	19Q2r	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	-0,10 (0,00)	-0,10 (0,00)	-0,20 (0,00)	-0,20 (0,00)	-0,20 (0,00)	-0,20 (0,00)
Depositorente ECB	-0,40	-0,40	-0,50 (-0,40)	-0,50 (-0,40)	-0,60 (-0,40)	-0,60 (-0,40)	-0,60 (-0,40)	-0,60 (-0,40)
1-mnd Euribor	-0,37	-0,39	-0,49 (-0,38)	-0,49 (-0,38)	-0,57 (-0,38)	-0,57 (-0,38)	-0,57 (-0,38)	-0,57 (-0,38)
3-mnd Euribor	-0,31	-0,35	-0,45 (-0,33)	-0,45 (-0,33)	-0,52 (-0,33)	-0,52 (-0,33)	-0,52 (-0,33)	-0,52 (-0,33)
10-jr Staat NL	0,18	-0,16	-0,30 (-0,2)	-0,45 (-0,3)	-0,45 (-0,3)	-0,45 (-0,3)	-0,35 (-0,2)	-0,25 (-0,15)
10-jr Bund Duitsland	-0,07	-0,33	-0,40 (-0,3)	-0,50 (-0,35)	-0,50 (-0,35)	-0,50 (-0,35)	-0,40 (-0,3)	-0,30 (-0,2)
10-jr Treasury VS	2,41	2,00	1,95	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0
USD per EUR	1,12	1,14	1,12	1,12	1,14	1,16	1,18	1,20

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

Tussen haakjes de oude ramingen van 6 juni

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	dec-18	jan-19	feb-19	mrt-19	apr-19	mei-19	jun-19
Nederland (CBS)	+9	+1	-2	-4	-3	-3	0
Eurozone (Eurostat)	-8,3	-7,9	-7,4	-7,2	-7,9	-6,5	-7,2

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

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

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

Vooraf 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.