

Visie op rente en euro

Philip Bokeloh, senior econoom – philip.bokeloh@nl.abnamro.com

Piek rentetarieven ECB en Fed mogelijk al bereikt

Daling lange rente naar achteren verschoven

- Eind juli hebben de ECB en de Fed beide hun rentetarieven met 25 basispunten verhoogd. Wij houden er rekening mee dat de reeks renteverhogingen hiermee eindigt.
- De ramingen voor de Nederlandse, Duitse en Amerikaanse 10-jaars staatsrentes hebben wij naar boven bijgesteld.
- Wij blijven verder rekening houden met een daling van de wisselkoers van de euro versus de dollar.

Centrale banken lossen verwachtingen in

Conform verwachting heeft de ECB tijdens het beleidsoverleg van 27 juli de officiële rentetarieven met 25 basispunten naar boven bijgesteld naar het hoogste niveau in meer dan twintig jaar tijd. Het depositotarief staat nu op 3,75%. De verhoging van juli is de laatste in een reeks die begon in augustus vorig jaar. Toen stond de depositorente nog op -0,5%. De Fed was de ECB voor. Op 26 juli verhoogde de Amerikaanse centrale bank de range van het toonaangevende fed funds tarief al met 25 basispunten naar 5,25-5,50%.

Bij de persconferenties van de voorgaande overleggen hintte ECB-president Lagarde telkens op verdere renteverhogingen. Na het meest recente renteoverleg was zij hier minder stellig over. Zij zei dat de inflatie nog altijd hoog is, maar dat zij signalen ziet van afzwakking. Mochten die aanhouden, dan acht zij het mogelijk dat de ECB de rente bij het volgende renteoverleg in september ongemoeid zal laten. Onze inschatting is dat die signalen er zullen komen en dat het niet bij een pauze blijft, maar dat de volgende stap er een omlaag zal zijn, mogelijk al aan het eind van dit jaar en anders in het eerste kwartaal van 2024 met 25 basispunten.

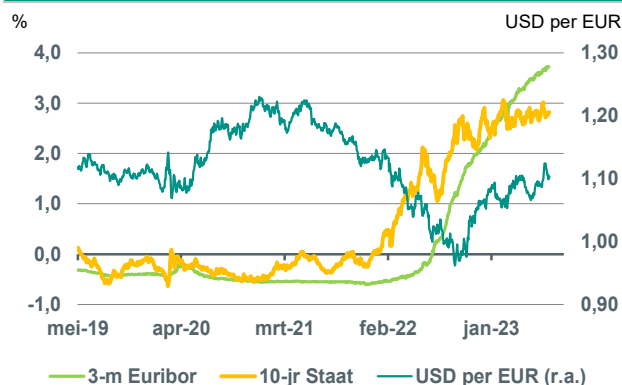
In totaal heeft de ECB de rente met 425 basispunten verhoogd. Deze renteverhogingen beginnen hun weerslag te krijgen op de kredietverlening. Volgens de Bank Lending Survey scherpen banken hun kredietvoorwaarden aan en zijn zij van plan dit te blijven doen. Ook geven banken aan dat de kredietvraag afneemt. De druk op de kredietverlening zal zich vertalen in een lagere groei van de consumptieve bestedingen en de

bedrijfsinvesteringen. Bij een vertraging van de economische groei zal de inflatie verder afzwakken.

Lange rente volgend jaar omlaag

De 10-jaars rente op Nederlandse staatsleningen is in de maand juli min of meer gelijk gebleven. Wij denken dat de 10-jaars rente op Nederlandse staatsleningen voorlopig rond het huidige niveau zal bewegen en vanaf volgend jaar een daling zal inzetten. Eerder gingen wij ervan uit dat de ECB de rentetarieven spoediger zou verlagen en dat de 10-jaars rente als gevolg daarvan al vlotter omlaag zou komen.

Korte rente, lange rente en euro gestegen



Bron: Refinitiv

Wisselkoers EUR/USD komt onder druk te staan

In juli veerde de euro eerst op versus de Amerikaanse dollar en zakte vervolgens weer terug naar het oorspronkelijke niveau. Wij houden er rekening mee dat de euro in de loop van dit en volgend jaar verder zal dalen. Dit omdat op financiële markten wel rekening wordt gehouden met renteverlagingen door de Fed, maar niet met die van de ECB. Zodra beleggers deze door ons voorziene ECB-renteverlagingen wel beginnen in te prijzen, dan zal dat zijn weerslag hebben op de wisselkoers van de euro. Daarnaast hebben veel beleggers al positie genomen in de euro. Zodra het sentiment omslaat en beleggers hun posities afwikkelen, zal de euro aan waarde verliezen ten opzichte van de dollar.

Recente rentes Nederland

Op 3 juli	Euribor		NL Staat
1-maands	3,59	2-jaars	3,13
3-maands	3,73	5-jaars	2,78
6-maands	3,96	10-jaars	2,82
12-maands	4,11		

Bron: Refinitiv

Rente- en valutavoorzichten

Kwartaalultimo's	23Q1r	23Q2r	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
Refi-rente ECB	3,50	4,25 (4,00)	4,25	4,00	3,50	3,00	2,75	2,50
Depositorente ECB	3,00	3,75 (3,50)	3,75	3,50	3,00	2,50	2,25	2,00
1-mnd Euribor	2,95	3,75 (3,50)	3,55 (3,75)	3,45	2,95	2,45 (2,48)	2,21 (2,24)	2,00
3-mnd Euribor	3,05	3,90 (3,58)	3,70 (3,80)	3,55	3,00	2,55	2,35	2,15 (1,95)
10-jr Staat NL	2,65	2,90 (2,74)	2,80 (2,70)	2,70 (2,55)	2,40 (2,35)	2,15 (2,25)	2,05 (2,15)	1,95 (2,30)
10-jr Bund Duitsland	2,30	2,55 (2,39)	2,45 (2,35)	2,35 (2,20)	2,10 (2,05)	1,90 (1,95)	1,80 (1,90)	1,70 (2,00)
10-jr Treasury VS	3,55	3,75 (3,81)	3,65 (3,60)	3,45 (3,40)	3,25 (3,15)	3,15 (3,00)	3,00	2,75
USD per EUR	1,07	1,08	1,09	1,08	1,07	1,06	1,05	1,05

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jan-22	feb-23	mar-23	aprr-23	mei-23	jun-23	jul-23
Nederland (CBS)	-49	-44	-39	-37	-38	-39	-39
Eurozone (Eurostat)	-20,6	-19,0	-19,1	-17,5	-17,4	-16,1	-15,1

Producenten							
Nederland - ESI	94,4	97,0	97,9	96,3	94,9	93,9	92,8
Eurozone - ESI	99,6	99,3	98,9	98,9	96,4	95,3	94,5
Duitsland - ESI	97,8	97,7	97,5	98,3	95,3	93,4	91,2
VS - PMI samengesteld	46,8	50,1	52,3	53,4	54,3	53,0	52,0

ESI staat voor Economisch-Sentimentindicator

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2022r	2023	2024		2022r	2023	2024
	bbp-groei				inflatie		
Eurozone	3,5	0,2	0,8	(HICP)	8,4	4,9	2,1
Nederland	4,4	1,4 (0,7)	1,0	(HICP)	11,6	4,3	3,4
VS	2,1	1,4	0,3	(CPI)	8,0	4,1 (4,0)	2,6 (2,4)

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 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 aanraders 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, geleerde 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.