

Visie op rente en euro

Economisch Bureau | 3 februari 2025

Rentepad Fed en de ECB gaan uiteenlopen

Jan-Paul van de Kerke – Senior Econoom | Jan-Paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com

Rente- en valutaramingen VS aangepast

- De ECB heeft in januari de rente met 25 basispunten verlaagd.
- In 2025 verwachten wij meer renteverlagingen.
- Wij verwachten minder renteverlagingen van de Fed
- Dit heeft ook gevolgen voor onze ramingen voor de Amerikaanse lange rente en de EUR/USD wisselkoers.

Op weg naar een normaal renteniveau

Zoals verwacht verlaagde de ECB op 30 januari de beleidsrente met 25 basispunten. De depositorente kwam hierdoor uit op 2,75% eind januari, waar deze in het begin van 2024 nog op 4% stond. De ECB is duidelijk voornemens de rente verder te verlagen richting het neutrale niveau, waarbij de ECB de economie afremt, noch stimuleert. De ECB houdt grofweg 2% aan als neutrale renteniveau. Dit betekent dat er nog enkele renteverlagingen volgen gedurende 2025.

Meer onzekerheid is er over wat daarna gebeurt. Lagarde laat hier niet in haar kaarten kijken. Ze geeft aan dat de wereld te onzeker is om hier een duidelijke richting over aan te geven. De ECB blijft per vergadering kijken wat het gepaste rentebeleid is bij de dan geldende inflatie- en economische vooruitzichten. Een belangrijke factor van onzekerheid is de mogelijke invoering en impact van Amerikaanse invoerheffingen. Wij gaan nu uit van een scenario waarin de VS in de 2e helft van 2025 de wereldwijde invoerheffingen langzaam opschroeft. Voor Europa betekent dit een negatieve vraagschok, waardoor de inflatie direct en indirect via de energieprijzen lager uitvalt. In dat geval zal de ECB meer renteverlagingen doorvoeren om de groei te ondersteunen. Wij zien daarom ook ruimte voor verdere renteverlagingen in de tweede helft van 2025.

We hebben onze verwachtingen ten aanzien van het rentebeleid van de Fed aangepast. Waar we voorheen uitgingen van 4 renteverlagingen gedurende 2025 zijn dit er nu nog slechts 2. In de VS ontwikkelde de inflatie zich eind 2024 minder gunstig dan gedacht en ook de arbeidsmarkt staat er beter voor. Dit betekent dat de Fed terughoudender

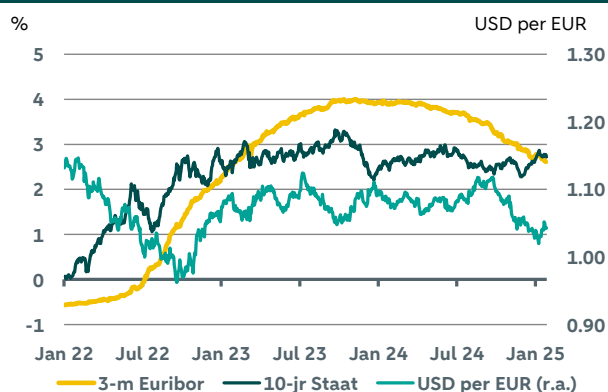
zal zijn gedurende het jaar. Ook hier speelt de onzekerheid rondom het beleid van de Amerikaanse regering een rol. In tegenstelling tot de eurozone, leiden invoerheffingen in de VS juist tot een inflatie-opstuwend effect. De onzekerheid rondom het rentepad van de Fed is hierdoor groot.

In onze verwachtingen houden we dus rekening met verschillende rentepad van de ECB en de Fed. Dit zet druk op de wisselkoers, waardoor de euro/dollar eind 2025 zelfs korte tijd onder pariteit uitkomt.

Lange rente licht gestegen

Per saldo is de lange rente in januari licht gestegen. Spillover effecten van de verwachting van minder beleidsrenteverlagingen in de VS drijven lange rentes wereldwijd op. Wij denken echter dat Europese lange rentes de komende maanden gestaag zullen dalen naarmate de signalen van verdere renteverlagingen door de ECB duidelijker worden.

Dollar apprecieert verder versus euro



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Wisselkoersraming EUR/USD ongewijzigd

De euro is in januari iets geapprecieerd ten opzichte van de dollar. De verwachtingen rondom Amerikaanse invoertarieven, het vooruitzicht van meer renteverlagingen door de ECB en juist minder in de VS zetten naar verwachting blijvende druk op de EUR/USD wisselkoers.

Recente rentes Nederland

31/01/2025	Euribor	NL Staat	
1-maands	2.66	2-jaars	2.19
3-maands	2.59	5-jaars	2.37
6-maands	2.59	10-jaars	2.68
12-maands	2.52		

Bron: Bloomberg

Rente-en valutavoorsichten

Kwartaalultimo's	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	orig	25Q2	orig	25Q3	orig	25Q4	orig	26Q1	orig
Refi-rente ECB	4.50	4.25	3.65	3.15	2.65		2.40		1.90		1.40		1.15	
Depositorrente ECB	4.00	3.75	3.50	3.00	2.50		2.25		1.75		1.25		1.00	
1-mnd Euribor	3.86	3.63	3.35	2.85	2.40		2.15		1.70		1.25		1.00	
3-mnd Euribor	3.89	3.71	3.28	2.71	2.35		2.15		1.65		1.25	1.20	1.05	1.00
5-jr swap eurozone	2.67	2.88	2.21	2.25	2.25	2.00	1.85	1.80	1.60	1.50	1.45		1.40	1.35
10-jr Staat NL	2.60	2.83	2.41	2.59	2.55	2.35	2.25	2.20	1.95	1.85	1.75	1.70	1.70	1.65
10-jr Bund Duitsland	2.30	2.50	2.12	2.36	2.30	2.05	1.90	1.85	1.65	1.55	1.75	1.45	1.70	1.40
10-jr Treasury VS	4.20	4.40	3.78	4.57	4.60	4.35	4.55	4.30	4.50	4.25	4.45	4.20	4.30	4.15
USD per EUR	1.08	1.07	1.11	1.04	1.03	1.04	1.02	1.03	1.00	1.02	0.98	1.00	1.00	1.01

Ramingen: Economisch Bureau / realisaties: Bloomberg

Bij aanpassingen: raming bij het begin van de vorige maand

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25
Nederland (CBS)	-24	-24	-21	-22	-25	-26	-28
Eurozone (Eurostat)	-13.0	-13.4	-13.0	-12.5	-13.8	-14.5	-14.2

Producten	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25
Nederland - ESI	99.6	100.8	101.2	99.1	100.5	100.4	99.6
Eurozone - ESI	96	96.5	96.4	95.7	95.8	93.8	95.3
Duitsland - ESI	92.5	90.9	89.8	90.7	89.3	86.9	88.1
VS - PMI samengesteld	54.3	54.6	54.0	54.1	54.9	55.4	52.4

Bron: LSEG

ESI = Economisch-Sentimentindicator

Economische vooruitsichten

Jaargemiddelden, %	2024r	2025r	orig	2026r	orig
bbp groei					
Eurozone	0.7	1.2		0.8	
Nederland	0.9	1.5		0.8	
VS	3.1	2.0		1.7	

	2024r	2025r	orig	2026r	orig
inflatie					
HICP	2.4	2.0		1.5	
HICP	3.2	2.9		2.4	
CPI	2.5	2.4		3.0	

Raming: Economisch Bureau, realisatie: LSEG

DISCLAIMER

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 of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, 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.