

Visie op rente en euro

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

ECB verhoogt rentetarief

Ramingen

- Centrale banken verhogen hun officiële rentetarieven. Naar verwachting zullen verdere aanpassingen volgen.
- Euro onder druk versus Amerikaanse dollar doordat Europese Centrale Bank het monetair beleid minder verkrappt dan de Amerikaanse centrale bank.

Renteverhoging ECB forsere dan eerder aangekondigd

De Europese Centrale Bank (ECB) heeft eind juli het tarief van de depositorente met 50 basispunten verhoogd naar 0 procent. De aanpassing was forsere dan gedacht. Na het renteoverleg in juni hintte de ECB immers nog op een verhoging van slechts 25 basispunten.

Een belangrijke reden voor de forsere verhoging zijn de toegenomen inflatierisico's. Zo dreigen de invoerprijzen op te lopen doordat de wisselkoers van de euro onder druk staat ten opzichte van de dollar, omdat de Amerikaanse centrale bank de rente nog steviger verhoogt dan de ECB.

Verder zijn de voedsel- en energieprijzen gestegen door de aanhoudende oorlog in Oekraïne en de dreiging dat Rusland de toevoer van gas verder beperkt. De ECB wil voorkomen dat de prijsstijgingen leiden tot hogere inflatieverwachtingen bij gezinnen en bedrijven. Die mogen van de ECB niet te ver boven haar inflatiedoelstelling van 2% op middellange termijn komen te liggen.

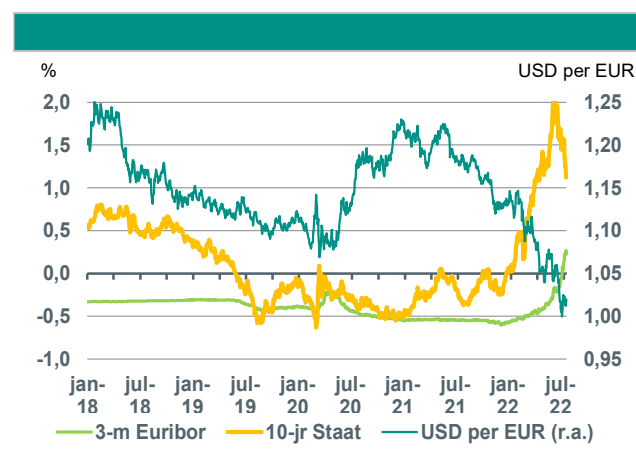
De ECB creëerde extra manoeuvreerruimte om de depositorente te verhogen met behulp van het Transmission Protection Instrument. Dit is een nieuw instrument dat de ECB in staat stelt om in tijden van financiële stress obligaties te kopen van lidstaten waarvan de overheidsrente te sterk oploopt.

Wij denken dat het niet bij één renteverhoging van de ECB zal blijven. De ECB geeft aan dat zij de depositorente wil verhogen naar neutraal, het niveau waarbij het rentetarief de economie stimuleert, noch afremt. Maar hoe hoog is dat? De ECB lijkt te denken aan 2%. Wij menen dat de neutrale rente een stuk

lager ligt, op ongeveer 1%. Vandaar dat wij ervan uitgaan dat de ECB het depositotarief in stappen verhoogt naar uiteindelijk 1% begin volgend jaar en vervolgens voor langere tijd op dat niveau zal houden.

Lange rente daalt weer

De lange rente is momenteel zeer volatiel. De 10-jaarsrente op Nederlandse staatsleningen stond begin dit jaar op 0%, piekte vervolgens op 2,1% in juni en daalde daarna naar 1,1% eind juli. De sterke schommelingen komen doordat de inschatting van de inflatie en het monetair beleid op financiële markten door alle onzekerheid telkens verandert. Wij denken dat de inflatie langer hoog blijft en uiteindelijk onder invloed van de daling van de bbp-groei zal afnemen. In onze ramingen gaan wij ervan uit dat de 10-jaarsrente zal uitkomen op 1,65% eind volgend jaar, mede omdat de ECB minder obligaties aankoopt en per 1 juli haar *Asset Purchase Programme* heeft beëindigd.



Bron: Refinitiv

Euro en dollar dichtbij pariteit

De euro is in juli verder gedaald ten opzichte van de dollar. Beleggers gaan ervan uit dat de schade van een mogelijke stop van de gastoevoer uit Rusland groter is voor de eurozone dan voor de VS. Verder verhoogt de Amerikaanse centrale bank de rentetarieven nog forsere dan de ECB. Volgend jaar, wanneer de Amerikaanse centrale bank de rentetarieven naar verwachting verlaagt, krijgt de euro weer wat lucht.

Recente rentes Nederland

Op 1 augustus	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,07	2-jaars	0,32
3-maands	0,23	5-jaars	0,67
6-maands	0,26	10-jaars	1,13
12-maands	1,04		

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	22Q1r	22Q2r	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	1,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
			(0,75)	(1,25)	(1,50)	(1,50)	(1,50)	(1,50)
Depositorente ECB	-0,50	-0,50	0,5	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
			(0,25)	(0,75)	(1,00)	(1,00)	(1,00)	(1,00)
1-mnd Euribor	-0,53	-0,51	0,45	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95
			(0,20)	(0,70)	(0,95)	(0,95)	(0,95)	(0,95)
3-mnd Euribor	-0,46	-0,20	0,75	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
			(0,50)	(0,88)	(1,00)	(1,00)	(1,00)	(1,00)
10-jr Staat NL	0,80	1,71	2,10	2,05	1,90	1,75	1,65	1,65
			(2,30)	(2,05)	(1,90)	(1,75)	(1,65)	(1,65)
10-jr Bund Duitsland	0,55	1,33	1,75	1,55	1,45	1,35	1,35	1,35
			(1,95)	(1,55)	(1,45)	(1,35)	(1,35)	(1,35)
10-jr Treasury VS	2,33	3,01	3,90	3,70	3,80	3,60	3,20	2,80
			(2,85)	(2,70)	(2,60)	(2,50)	(2,40)	(2,25)
USD per EUR	1,11	1,05	1,02	1,00	1,04	1,08	1,12	1,15
			(1,02)	(1,00)	(1,04)	(1,08)	(1,12)	(1,15)

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jan-22	feb-22	mrt-22	apr-22	mei-22	jun-22	jul-22
Nederland (CBS)	-28	-30	-39	-48	-47	-50	-51
Eurozone (Eurostat)	-9,6	-9,6	-21,7	-22,1	-21,3	-23,8	-27,0

Producenten							
Nederland - ESI	104,0	102,6	104,0	103,8	102,6	99,1	99,3
Eurozone - ESI	113,0	114,0	106,3	104,7	104,6	103,5	99,0
Duitsland - ESI	112,9	113,9	106,8	106,5	106,7	104,7	99,8
VS - PMI samengesteld	51,1	55,9	57,7	56,0	53,6	52,3	47,5

ESI staat voor Economisch-Sentimentindicator

Bron: Thomson Reuters Datastream

* voorlopig cijfer

Economische vooruitzichten

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

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 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 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.