

Visie op rente en euro

Economisch Bureau | 3 maart 2025

Euro komt onder druk

Philip Bokeloh – Econoom | Philip.bokeloh@nl.abnamro.com

Rente- en valutaramingen VS aangepast

- De ECB staat klaar voor de volgende renteverlaging
- De Federal Reserve daarentegen houdt het kruit droog
- Dit beleidsverschil leidt tot een daling van de euro
- ECB-rentewijzigingen duwen ook lange rente omlaag

Op weg naar een normaal renteniveau

De Europese economie veert weer op. Dit blijkt uit de meest recente PMI-cijfers. De samengestelde PMI-index staat met 50,2 weer nipt boven het grensniveau van 50, wat wijst op een gematigde economische groei. Wel zijn er behoorlijke verschillen tussen de Europese landen. De periferie doet het duidelijk beter dan Frankrijk en Duitsland, die bij gebrek aan stabiele regeringen last hebben van beleidsonzekerheid. Wij verwachten dat de bbp-groei in de eerste helft van 2025 aantrekt, ten eerste omdat de consumptieve bestedingen weer in de lift zitten dankzij het herstel in koopkracht. Ten tweede, omdat er begin dit jaar meer wordt uitgevoerd naar de VS, want Amerikaanse bedrijven leggen extra voorraden aan met oog op hogere invoertarieven.

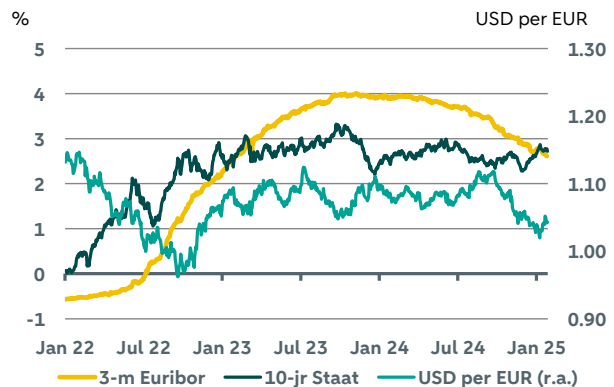
De Europese inflatie stabiliseerde in februari op 2,5%. Dat de inflatie hoger was dan verwacht kwam door basiseffecten en de recente stijging van de gas- en elektriciteitsprijzen. De inflatie in de dienstensector viel evenwel lager uit door de afzwakende loongroei. Deze afzwakking zal doorzetten, want de arbeidsmarkt wordt geleidelijk minder krap. Hier komt bij dat bedrijven die actief zijn in de dienstensector, weinig kans zien om hogere loonkosten door te berekenen in hun marges. De reis- en uitgaanslust, die na corona flink toenam, lijkt namelijk te zijn uitgewoed. Hierdoor koelt de vraag naar diensten af.

Wij houden er rekening mee dat deze trends aanhouden en dat de inflatie halverwege dit jaar op het door de ECB nagestreefde niveau van 2% zal uitkomen. Dat verschaft ruimte voor de ECB om de rentetarieven begin maart met 25 basispunten te verlagen. In april volgt dan een korte pauze. Maar als Trump zijn plannen om de uitvoertarieven te verhogen doorzet, dan zal de ECB de renteverlagingen hervatten om de Europese economie te ondersteunen.

Lange rente licht gestegen

In januari steeg de lange rente doordat op financiële markten het besef groeide dat de inflatie in de VS zal toenemen en er voor de Fed geen ruimte is om de rentetarieven te verlagen als Trump de invoertarieven verhoogt. De stijging van de Amerikaanse lange rente werkte door op de Europese lange rentes. Maar in de loop van februari kwam het accent meer te liggen op de nadelige effecten van de invoertarieven voor de Europese groei en de noodzaak voor de ECB om de Europese economie te ondersteunen, waardoor de Europese lange rentes weer op het niveau van begin dit jaar staan. Wij denken dat deze neerwaartse trend zal doorzetten en dat de lange rentes verder zullen dalen naarmate de overtuiging groeit dat er meer renteverlagingen in het vat zitten.

Dollar apprecieert verder versus euro



Bron: LSEG, ABN AMRO Economisch Bureau

Wisselkoersraming EUR/USD ongewijzigd

Hoewel tijdelijk wat sterker in de maand februari is de euro de afgelopen maanden verzwakt. Wij denken dat deze trend zal doorzetten en dat de EUR/USD wisselkoers zal dalen van 1,05 eind februari naar 0,98 aan het eind van dit jaar. Deze daling wordt versterkt door het groeiende verschil in rentetarieven tussen de ECB en de Fed. Waar de ECB de rentetarieven blijft verlagen (het depositotarief gaat volgens ons van 2,75% nu naar 1% in het eerste kwartaal), zal de Federal Reserve haar refitatie gedurende die periode stabiel houden op 4,5%.

Recente rentes Nederland

3-3-2025	Euribor		NL Staat
1-maands	2,47	2-jaars	2,11
3-maands	2,46	5-jaars	2,29
6-maands	2,33	10-jaars	2,67
12-maands	2,37		

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavooruitzichten

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	
Depositorente 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		1.05	
5-jr swap eurozone	2.67	2.88	2.21	2.25	2.25		1.85		1.60		1.45		1.40	
10-jr Staat NL	2.60	2.83	2.41	2.59	2.55		2.25		1.95		1.75		1.70	
10-jr Bund Duitsland	2.30	2.50	2.12	2.36	2.30		1.90		1.65	175	1.50	175	1.45	170
10-jr Treasury VS	4.20	4.40	3.78	4.57	4.65	4.60	4.70	4.55	4.65	4.50	4.55	4.45	4.55	4.30
USD per EUR	1.08	1.07	1.11	1.04	1.03		1.02		1.00		0.98		1.00	

Ramingen: Economisch Bureau / realisaties: Bloomberg

Bij aanpassingen: raming bij het begin van de vorige maand

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	aug-24	sep-24	okt-24	nov-24	dec-24	jan-25	feb-25
Nederland (CBS)	-24	-21	-22	-25	-26	-28	-32
Eurozone (Eurostat)	-13,4	-13,0	-12,5	-13,8	-14,5	-14,2	-13,6

Producenten							
Nederland - ESI	100,8	101,2	99,1	100,5	100,4	99,5	100,3
Eurozone - ESI	96,5	96,4	95,7	95,8	93,8	95,3	96,3
Duitsland - ESI	90,9	89,8	90,7	89,3	87	88,1	89,3
VS - PMI samengesteld	54,6	54,0	54,1	54,9	55,4	52,7	50,4

Bron: LSEG

ESI = Economisch-Sentimentindicator

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden, %	2024	2025r	orig	2026r	orig
bbp groei					
Eurozone	0.7	1.2		0.8	
Nederland	0.9	1.8		1.0	
VS	2.8	2.1		1.6	

	2024	2025r	orig	2026r	orig
inflatie					
HICP	2.4	2.0		1.5	
HICP	3.2	2.6		2.4	
CPI	2.5	2.4		2.8	

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.