

Visie op rente en euro

Rente in 2019 en 2020 nog laag

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

2 januari 2019

Visie ongewijzigd

- Eerste renteverhoging ECB in 2020
- Lange rente pas in 2020 hoger
- Euro wordt in 2019-2020 geleidelijk sterker

Wanneer gaat de ECB de rente verhogen?

Zoals verwacht liet de ECB met de rentevergadering van half december de beleidsrentes ongewijzigd. Ook de indicatie van het toekomstige rentebeleid bleef gelijk. Dat betekent dat de rentes ten minste tot en met de zomer van 2019 op het huidige peil zullen blijven; of langer als dat nodig is om de inflatie blijvend richting bijna 2% te krijgen.

Verder heeft de ECB inderdaad haar opkoopprogramma van obligaties per eind 2018 beëindigd. Dat had ze eerder al aangekondigd. Het betreft de *netto*-aankopen. De ECB blijft echter effecten aankopen met de middelen die beschikbaar komen door aflossingen op eerder aangekochte effecten (herbeleggingen). Daardoor blijft het *bruto*-bedrag van de opgekochte obligaties gelijk. Over die herbeleggingen heeft de ECB iets meer duidelijkheid verschaft: zij wil daarmee doorgaan tot geruime tijd nadat de ECB begint met renteverhogingen.

Ook heeft de ECB nieuwe projecties voor de groei en inflatie gepresenteerd. (Dat doet ze eens per kwartaal.) De ramingen voor 2019 zijn iets verlaagd. De ECB meent dat de kansen op mee- en tegenvallers elkaar nog steeds ruwweg in evenwicht houden. Maar ECB-president Mario Draghi gaf wel aan dat de ECB minder sterk overtuigd is van de eigen groei-ramingen.

De ramingen voor de kerninflatie¹ zijn voor 2019-'20 verlaagd. Wij verwachten dat de ECB die ramingen verder zal verlagen. Dit omdat er op de arbeidsmarkt nog steeds onbenutte capaciteit is en omdat de bbp-groei de komende jaren waarschijnlijk in de buurt van het trendmatige tempo ligt.

Eerste renteverhoging ECB pas in maart 2020

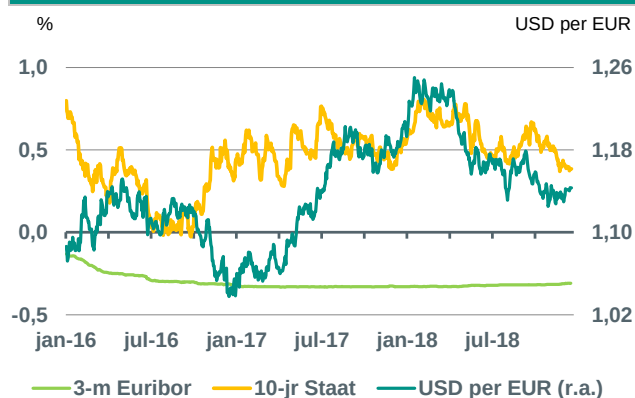
Wij voorzien daarom dat de ECB de rente dit jaar nog niet verhoogt. We gaan ervan uit dat de beleidsrentes voor het eerst omhoog gaan in maart 2020 en daarna opnieuw in september – beide keren met 10 basispunten.

De Euriborrentes zullen in 2019 in de buurt van hun huidige niveau blijven liggen en in 2020 omhoog kruipen. De drie-maands rente kan eind 2020 in de buurt van 0% uitkomen.

Lange rente in 2019 nog laag – omhoog in 2020

De lange rente is in 2018 per saldo licht gedaald; ook in december nog. De daling had vooral te maken met tegenvallende macrocijfers. Zo hebben de stemmingsindicatoren in de eurozone vanaf begin 2018 een daling laten zien. Onzekerheden - door onder meer het handelsconflict - hebben het sentiment gedrukt. En de economische groei is vertraagd.

Lange rente iets gedaald – euro redelijk vlak



Bron: Thomson Reuters Datastream

Omdat de economische groei in de eurozone wat is afgezwakt en omdat de ECB (naar onze verwachting) de rente pas over ruim een jaar verhoogt, zal de lange rente vermoedelijk nog enige tijd rond het huidige niveau blijven bewegen. Het risico op een lagere rente lijkt trouwens toegenomen. Maar als de markten later in 2019 rekening gaan houden met een renteverhoging door de ECB, zullen de lange rentes wat oplopen. In 2020, als de ECB de rente daadwerkelijk verhoogt, zal deze stijging naar onze verwachting doorzetten.

Euro in 2019 en 2020 geleidelijk wat sterker

De euro is in 2018 per saldo wat verzwakt ten opzichte van de dollar. In de laatste maand van het jaar is de munt echter een fractie sterker geworden.

In 2019 zien we de euro geleidelijk sterker worden. Dit omdat de groei in de VS gaat afzakken en de Fed de rente waarschijnlijk nog maar één keer zal verhogen. De ECB gaat echter pas (enige tijd) daarna beginnen met verhogingen. De markten zullen daarom incalculeren dat de renteversillen tussen de VS en de eurozone gaan slinken. De euro zal dan sterker worden. Bij verder afnemende renteversillen kan deze koersstijging in 2020 aanhouden, alhoewel minder sterk.

¹ Exclusief de (volatiele) prijzen van voedsel, tabak en energie.

Recente rentes Nederland

Per 2 januari	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,36	2 jaars	-0,73
3-maands	-0,31	5 jaars	-0,33
6-maands	-0,24	10 jaars	0,32
12-maands	-0,12		

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	18Q1r	18Q2r	18Q3r	18Q4r	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20
Depositorente ECB	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,20
1-mnd Euribor	-0,37	-0,37	-0,37	-0,36	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,1
3-mnd Euribor	-0,33	-0,32	-0,32	-0,31	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,05
10-jr Staat NL	0,64	0,47	0,59	0,39	0,45	0,4	0,45	0,6	0,9
10-jr Bund Duitsland	0,49	0,31	0,47	0,25	0,35	0,3	0,35	0,5	0,8
10-jr Treasury VS	2,7	2,9	3,1	2,7				2,7	2,6
USD per EUR	1,23	1,17	1,16	1,14	1,17	1,19	1,22	1,25	1,30

Bron ramingen: Economisch Bureau. r: realisatie (Bij aanpassingen in tabellen: tussen haakjes staat de raming bij het begin van de vorige maand.)

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jun-18	jul-18	aug-18	sep-18	okt-18	nov-18	dec-18
Nederland (CBS)	+23	+23	+21	+19	+15	+13	+9
Eurozone (Eurostat)	-0,6	-0,5	-1,9	-2,9	-2,7	-3,9	-6,2

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	60,1	58,0	59,1	59,8	57,1	56,1	57,2
Eurozone (PMI totaal)	54,9	54,3	54,5	54,1	53,1	52,7	51,3*
Duitsland (Ifo)	101,8	101,7	103,9	103,8	102,9	102,0	101,0
VS (PMI industrie)	55,4	55,3	54,7	55,6	55,7	55,3	53,9*

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

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

Bron ramingen: Economisch Bureau

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. 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.