

Visie op rente en euro

Toch renteverlaging ECB?

Economisch Bureau
Macro Research
Nico Klene
020-628 42 04

1 mei 2013

ECB gaat rente waarschijnlijk verlagen

We gaan ervan uit dat de ECB de rente dit kwartaal zal verlagen. Dat baseren we op uitspraken van ECB-president Draghi en de tegenvallende economische cijfers die de laatste tijd zijn uitgekomen.

Sinds juli 2012 heeft de ECB de rente niet meer verlaagd. Maar ze heeft wel de deur opengezet voor een nieuwe verlaging. Begin april benadrukte Draghi de neerwaartse risico's voor de economische vooruitzichten. Bovendien is de inflatie gedaald onder de 2% en zal deze dit jaar ook onder de 2% uitkomen. In april nam de inflatie verder af naar 1,2%. De recente daling van de grondstofprijzen heeft de neerwaartse risico's voor de inflatie versterkt. Omdat de ECB bedenkingen heeft bij een negatieve depositorente, lijkt een verlaging van de refirente de enige optie. Veel effect op de interbancaire rente (die momenteel gekoppeld is aan de depositorente) zal dit niet hebben. Maar het kan wel gevolgen hebben voor het sentiment en de bedrijvigheid. Banken kunnen dan namelijk goedkoper geld lenen bij de ECB en waarschijnlijk zal het ook de koers van de euro drukken.

Veel economische cijfers die de afgelopen één à twee maanden zijn uitgekomen vielen wat tegen. Dat geldt bijvoorbeeld voor diverse inkoopmanagersindices. De samengestelde PMI voor de gehele eurozone bleef - na de daling in februari en maart - in april gelijk. Deze index ligt op een laag niveau. Dat duidt op een duidelijke krimp. Ook de Economisch-sentimentindicator is nu al weer twee maanden achtereen gedaald. Wij gaan er daarom van uit dat de ECB de refirente dit kwartaal - vermoedelijk al deze maand - met 25 basispunten zal verlagen.

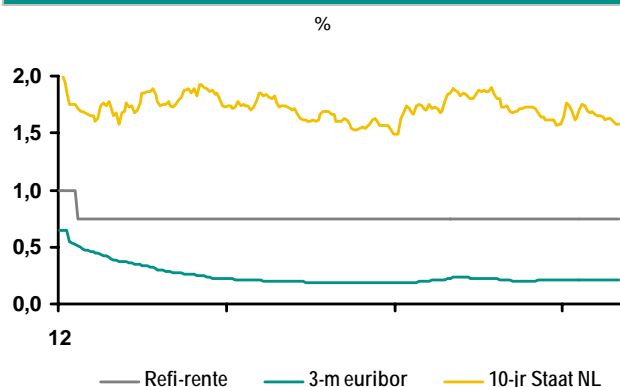
De verwachtingen van de financiële markten zijn minder eenduidig dan gebruikelijk. Uit de peiling van Bloomberg onder economen blijkt dat de meerderheid rekent op een renteverlaging, maar dat een aanzienlijke minderheid (circa 40%) ervan uitgaat dat de ECB de rente ongewijzigd laat. Een verlaging van het refitarief kan enig effect op de markt hebben maar de toonzetting tijdens de persconferentie - met name een eventuele zinspelings op een verdere verruiming van het beleid - zal waarschijnlijk bepalend zijn voor de marktreactie.

Interbancaire rente zal laag blijven

Gegeven onze verwachtingen voor het beleid van de ECB denken wij dat de driemaands euriborrente tot ver in 2014 dichtbij het huidige niveau blijft (0,2%). In de laatste maanden

van 2014 kan dit tarief iets oplopen doordat de markten dan vooruitlopen op het vervallen van de twee driejarige LTRO's (herfinancieringstransacties) van de ECB in het begin van 2015.

Lange rente weer iets gedaald



Bron: Thomson Reuters Datastream

Raming voor lange rente wat verlaagd

De lange rente in Duitsland en Nederland is de afgelopen weken onder invloed van tegenvallende economische data wat gedaald. Wij denken dat de lange rente de komende maanden laag zal blijven gezien de zwakke economische bedrijvigheid, de gematigde inflatie (in de eurozone) en het ruimere beleid van de ECB.

Voor later verwachten wij enige afzwakking van de vraag naar veilige beleggingen. Daarbij denken we dat ook een langzame verbetering van de macrocijfers de lange rente tegen het einde van dit jaar en in 2014 wat zal opdrijven. We hebben onze ramingen voor de tienjaars rente voor de periode tot eind 2014 wat verlaagd.

Euro gaat waarschijnlijk verzwakken

De euro is vorige maand ten opzichte van de dollar per saldo wat sterker geworden. Vanwege de door ons verwachte renteverlaging door de ECB denken wij echter dat de koers van de euro zal dalen. Wij denken dat de euro de komende maanden in de buurt van 1,30 zal blijven en later dit jaar richting 1,20 gaat, omdat de groei in de eurozone waarschijnlijk zwak blijft maar in de VS in het tweede halfjaar aantrekt.

Eurozone-tarieven

Per 1 mei.	Euribor		NL Staat
1 maands	0,12	2 jaars	0,05
3 maands	0,21	5 jaars	0,54
6 maands	0,32	10 jaars	1,57
12 maands	0,51		

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4
Refi	0,75	0,5 (0,75)	0,5 (0,75)	0,5 (0,75)	0,5 (0,75)	0,5 (0,75)	0,5 (0,75)	0,5 (0,75)
1-mnd euribor	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1 (0,2)	0,2 (0,3)
3-mnd euribor	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2 (0,3)	0,4 (0,5)
10-jr Staat NL	1,7	1,8	1,8 (2,0)	2,1 (2,2)	2,2 (2,4)	2,3 (2,6)	2,6 (2,8)	2,8 (3,0)
10-jr Bund Duitsland	1,3	1,5 (1,6)	1,5 (1,8)	1,8 (2,0)	2,0 (2,2)	2,1 (2,4)	2,4 (2,6)	2,6 (2,8)
10-jr Treasury VS	1,9	1,9	2,1	2,5	2,7	2,9	3,3	3,5
USD per EUR	1,28	1,30	1,25	1,20	1,20	1,15	1,10	1,10

(Bij aanpassingen in tabellen: tussen haakjes raming begin vorige maand.)

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	okt-12	nov-12	dec-12	jan-13	feb-13	mrt-13	apr-13
Nederland (CBS)	-32	-38	-39	-35	-44	-41	-35
Eurozone (Eurostat)	-25,7	-26,9	-26,3	-23,9	-23,6	-23,5	-22,3
Producenten							
Nederland (PMI industrie)	48,9	48,2	49,6	50,2	49,0	48,0	48,2
Eurozone (PMI totaal)	45,7	46,6	47,2	48,6	47,9	46,5	46,5
Duitsland (Ifo)	100,1	101,5	102,5	104,3	107,4	106,7	104,4
VS (PMI industrie)	51,0	52,8	54,0	55,8	54,3	54,6	52,0

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2012	2013	2014		2012	2013	2014
	BBP-groei				Inflatie		
Eurozone	-0,5	-0,5 (-0,2)	1,0	(HICP)	2,5	1,6	1,2
Nederland	-1,0	-0,8 (-0,3)	1,0	(CPI)	2,5	2,4	1,7
VS	2,2	2,0	3,0	(CPI)	2,1	1,8	1,9

Blijf altijd op de hoogte van onze visie op de economie en sectoren en download nu de **Market Insights app** via abnamro.nl/marketinsights of direct in de App Store. Lees meer over het Economisch Bureau op: abnamro.nl/economischbureau

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 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.