

Visie op rente en euro

De dollar doet het niet ...

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

1 maart 2017

Visie op euro-dollar koers gewijzigd

- De dollarstijging lijkt voorbij. We denken nu dat de dollar enige tijd rond het huidige niveau blijft schommelen en daarna zwakker wordt. We hebben onze prognose voor de euro-dollar koers herzien.

De rentevisie is ongewijzigd

- De ECB past haar beleid voorlopig nog niet aan.
- De driemaands-Euriborrente blijft ook in 2018 nog negatief.
- De lange rente zal in de loop van 2017 stijgen.

Opleving economie ...

Opmerkelijke ontwikkelingen in de voorbije maanden waren de sterke stijging van de inflatie in de eurozone en de positieve signalen voor de economische groei. De vraag is nu: is dit reden voor de ECB om haar beleid (al) aan te passen?

Zo gingen de inkoopmanagersindices (PMI) van de eurozone flink omhoog in februari. De gunstige ontwikkeling, die begon in de industrie, lijkt zich uit te breiden naar de dienstensector. Het economisch herstel lijkt dus breder te worden gedragen.

... nog geen reden voor ECB om in actie te komen

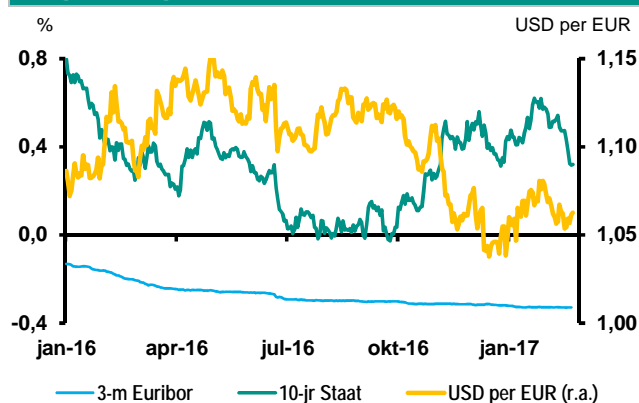
Desondanks denken we dat de ECB voorzichtig blijft en niet zal overwegen om al op korte termijn te beginnen met het terugschroeven van haar obligatieaankopen. Laat staan dat ze zich zou gaan bezighouden met rentestappen. Het is nog maar de vraag of het huidige groeitempo zal aanhouden. Weliswaar signaleren we positieve ontwikkelingen, maar de consumptie komt mogelijk onder druk te staan omdat de reële loonstijging afneemt door de hogere inflatie. In februari is het consumentenvertrouwen afgenomen. Bovendien zijn er politieke risico's in enkele landen die kunnen resulteren in krappere financiële omstandigheden. Ook dat is een risico voor de economische vooruitzichten.

Ten slotte is de kerninflatie¹ nog altijd heel laag. De ECB zal eerst een stijging willen zien voordat zij zal overgaan tot het terugdraaien van de kwantitatieve verruiming. Maar zo'n stijging verwachten we binnenkort nog niet, met name vanwege de zwakke loonontwikkeling.

Alhoewel sterke cijfers de kans op een eerdere beëindiging van de monetaire verruiming doen toenemen, gaan wij er nog steeds van uit dat dit niet vóór 2018 gaat gebeuren.

De één- en driemaands-Euriborrentes zullen dan ook nog geruime tijd negatief blijven (ook nog in 2018).

Lange rente gedaald - dollar niet sterker



Bron: Thomson Reuters Datastream

Lange rente gaat omhoog

De tienjaarsrente is in februari weer wat gedaald - na de stijging in januari. In de loop van het jaar zal de rente echter opnieuw gaan oplopen. Weliswaar wordt de rente nog gedrukt door het opkoopprogramma van de ECB en de lage kerninflatie, maar de rentestijging in de VS leidt tot opwaartse druk op de lange rente in de eurozone. Bovendien gaan de markten er tegen het einde van het jaar rekening mee houden dat de obligatieaankopen in 2018 worden teruggeschroefd.

Dollar niet meer sterker – prognose aangepast

De dollar is vorige maand opnieuw amper sterker geworden ten opzichte van onder meer de euro. Dat is opmerkelijk. De dollar heeft niet echt gereageerd op goede macro-economische cijfers in de VS en opmerkingen van vertegenwoordigers van de centrale bank (Fed) over te verwachten renteverhogingen. We concluderen dan ook dat het meeste positieve nieuws inmiddels in de koers is verwerkt. Bovendien lijkt de politieke onzekerheid in Europa in verband met naderende verkiezingen in enkele landen (nog?) niet echt vat te krijgen op de euro.

We gaan er daarom niet meer van uit dat de dollar sterker wordt ten opzichte van de euro. In de komende kwartalen blijft de munt waarschijnlijk rond USD 1,05 bewegen. Wanneer de markt tegen het eind van het jaar gaat incalculeren dat de ECB haar obligatieaankopen in 2018 zal verminderen, kan de koers oplopen naar USD 1,10 per euro bij het eind van het jaar. In 2018 zal die beweging waarschijnlijk doorzetten (naar 1,20), vooral doordat de ECB haar beleid minder ruim laat worden.

¹ Dat is het inflatiecijfer zonder de prijzen van energie, voeding, alcohol en tabak.

Recente rentes Nederland

Per 1 maart	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,84
3-maands	-0,33	5 jaars	-0,39
6-maands	-0,24	10 jaars	0,51
12-maands	-0,11		

Rente- en valutavoorsichten

Kwartaalultimo's	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depositorente ECB	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
1-mnd Euribor	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38
3-mnd Euribor	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
10-jr Staat NL	0,5	0,7	0,8	1,05	1,35	1,35	1,35	1,45
10-jr Bund Duitsland	0,3	0,5	0,6	0,8	1,1	1,1	1,1	1,2
10-jr Treasury VS	2,6	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,6
USD per EUR	1,05	1,05	1,05	1,10	1,15	1,15	1,20	1,20
		(0,95)	(0,95)	(1,00)	(1,03)	(1,05)	(1,07)	(1,10)

Bron ramingen: Economisch Bureau

(Bij aanpassingen in tabellen: tussen haakjes de raming bij het begin van de vorige maand.)

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	aug-16	sep-16	okt-16	nov-16	dec-16	jan-17	feb-17
Nederland (CBS)	+2	+8	+12	+12	+12	+13	+14
Eurozone (Eurostat)	-8,5	-8,2	-8,0	-6,1	-5,1	-4,7	-6,2
Producenten							
Nederland (PMI industrie)	53,5	53,4	55,7	57,0	57,3	56,5	58,3
Eurozone (PMI totaal)	52,9	52,6	53,3	53,9	54,4	54,4	56,0*
Duitsland (Ifo)	106,3	109,5	110,5	110,4	111,0	109,9	111,0
VS (PMI industrie)	52,0	51,5	53,4	54,1	54,3	55,0	54,3*

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2016	2017	2018		2016	2017	2018
	BBP-groei				Inflatie		
Eurozone	1,7	1,5	1,8	(HICP)	0,2	1,6	1,5
		(1,4)				(1,2)	(1,6)
Nederland	2,1	2,4	1,9	(CPI)	0,3	1,6	1,6
		(1,7)				(1,2)	(1,7)
VS	1,6	2,4	2,7	(CPI)	1,2	2,7	2,5
							(2,8)

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 directeurs, 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.

Voorziet 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.