

Visie op rente en euro

ECB is voorzichtig

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

1 augustus 2017

Visie is niet gewijzigd:

- ECB gaat begin 2018 haar obligatieaankopen verlagen
- Pas na beëindiging van het opkoopprogramma gaat zij de rente verhogen
- De Euriborrentes blijven voorlopig negatief
- De lange rente zal dit en volgend jaar verder stijgen
- De dollar verzwakt nog iets ten opzichte van de euro

ECB hield zich op de vlakte ...

De laatste persconferentie van de ECB leverde geen nieuwe aanwijzingen op over het beleid van de Bank. Wat ECB-president Draghi zei, spoort met onze visie dat de Bank de kwantitatieve verruiming wil gaan beëindigen zonder voortijdige, scherpe reacties op de financiële markten te veroorzaken. Duidelijk is dat de ECB wil voorkomen dat door een voorbarige reactie van de markten de financiële omstandigheden nu al verkrappen. Daardoor zouden de vooruitzichten voor de groei en de inflatie namelijk verslechteren. Belangrijk is dat de verkrapping van het beleid verloopt in een tempo dat de economie aan kan.

Feit is dat de monetaire omstandigheden al wat krappere zijn geworden. De lange rente is immers opgelopen en de euro is sterker geworden. Dat zagen we vooral gebeuren na de speech van Draghi (en enkele andere centralebankpresidenten) van eind juni. De markten reageerden toen iets scherper dan Draghi waarschijnlijk had verwacht. Het lijkt er dan ook op dat hij heeft geprobeerd zijn woorden van toen wat af te zwakken. Hij zei opnieuw erop te vertrouwen dat door de verdere groei de inflatie richting de doelstelling van de ECB zal gaan, maar dat die inflatiestijging nog wel moet inzetten!

Verder hield Draghi zijn kruit droog over het terugschroeven van de obligatieaankopen. Een beslissing hierover zal 'in het najaar' worden genomen.

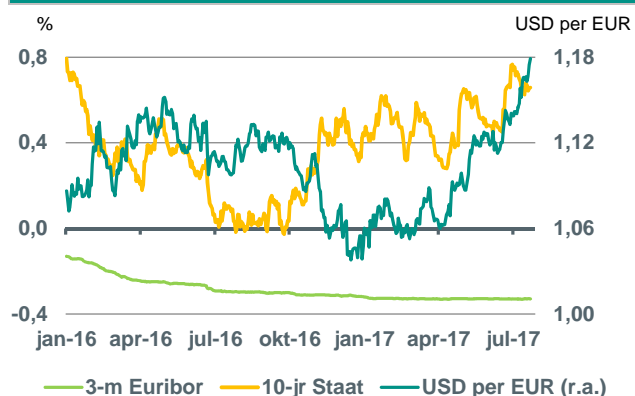
... maar waarschijnlijk meer duidelijkheid in september

Wij denken dat de ECB volgende maand meer duidelijkheid gaat geven. Vermoedelijk kondigt de Bank dan aan in januari 2018 te beginnen met het stapsgewijs terugschroeven van de obligatieaankopen. In juni kan het opkoopprogramma dan worden beëindigd. Pas daarna, mogelijk in september, kan een eerste renteverhoging volgen.

Omdat een wat sterkere euro de verwachte inflatiestijging afremt, is het echter denkbaar dat de ECB het opkoopprogramma langzamer terugdraait en de rente later verhoogt.

De één- en driemaands-Euriborrentes zullen nog geruime tijd negatief blijven. In de loop van 2018 zullen deze rentes wel iets minder negatief worden.

Opwaartse beweging lange rente en euro



Bron: Thomson Reuters Datastream

Lange rente omhoog

Na de duidelijke rentestijging in de laatste week van juni is de tienjaarsrente nog wat verder opgelopen, om daarna weer iets te dalen. Dat kwam vooral door een teruglopende rente in de VS. Die daling had te maken met uitspraken van Fed-voorzitter Janet Yellen. Tijdens een toespraak voor het Congres zei ze dat er meer onzekerheid was ontstaan over de verwachte stijging van de inflatie. Dat zou dan kunnen betekenen dat de Fed de rente minder gaat verhogen dan eerder aangegeven. Verder veroorzaakte de nieuwe nederlaag van Trump met het zorgplan - ook medio juli - twijfel over zijn verdere stimuleringsplannen. Ook dat drukte de rente – én de dollar.

Overigens werd in de verklaring na de laatste rentevergadering van de Fed (eind juli) *niet* gerept over onzekerheid ten aanzien van de inflatievooruitzichten.

We verwachten dat de rente in de eurozone verder zal oplopen door de aanhoudende economische groei.

Dollar kan nog iets verder verzwakken

De dollar is in juli verder verzwakt ten opzichte van de euro. Dat kwam door bovengenoemde factoren die ook de rente wat deden dalen. Onze prognoses voor eind 2017 en eind 2018 zijn respectievelijk 1,15 en 1,20. Vooral de beleidsaanpassing door de ECB zal de euro volgend jaar waarschijnlijk ondersteunen.

Recente rentes Nederland

Per 1 augustus	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,67
3-maands	-0,33	5 jaars	-0,26
6-maands	-0,27	10 jaars	0,63
12-maands	-0,15		

Rente- en valutavooruitzichten

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	-0,30	-0,30
1-mnd Euribor	-0,37	-0,37	-0,38	-0,38	-0,38	-0,35	-0,30	-0,25
3-mnd Euribor	-0,33	-0,33	-0,35	-0,35	-0,35	-0,30	-0,25	-0,20
10-jr Staat NL	0,55	0,66	0,80	1,05	1,25	1,35	1,45	1,45
10-jr Bund Duitsland	0,33	0,47	0,6	0,8	1,0	1,1	1,2	1,2
10-jr Treasury VS	2,4	2,3	2,5	2,7	2,8	2,9	2,8	2,7
USD per EUR	1,07	1,14	1,15	1,15	1,15	1,17	1,20	1,20

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jan-17	feb-17	mrt-17	apr-17	mei-17	jun-17	jul-17
Nederland (CBS)	+21	+22	+24	+26	+23	+23	+25
Eurozone (Eurostat)	-4,7	-6,2	-5,0	-3,6	-3,3	-1,3	-1,7

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	56,5	58,3	57,8	57,8	57,6	58,6	58,9
Eurozone (PMI totaal)	54,4	56,0	56,4	56,8	56,8	56,3	55,8*
Duitsland (Ifo)	110,0	111,2	112,2	113,1	114,6	115,2	116,0
VS (PMI industrie)	55,0	54,2	53,3	52,8	52,7	52,0	53,2*

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

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

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. 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.