

Visie op rente en euro

ECB houdt rente laag in 2014-'15

Economisch Bureau
Nico Klene
020-628 42 04

2 januari 2014

Samenvatting 2013-2014

In 2013 is de tienjaars rente per saldo driekwart procentpunt gestegen. De driemaands euriborrente is slechts heel licht opgelopen: met 10 basispunten. Dit terwijl de ECB haar belangrijkste beleidsrente vorig jaar tweemaal verlaagde. De euro werd iets sterker ten opzichte van de dollar (+6 cent).

Voor 2014 gaan we ervan uit dat de ECB haar tarieven niet wijzigt. De driemaands euriborrente zal daarom waarschijnlijk laag blijven, terwijl de lange rente later in het jaar geleidelijk weer wat verder zal oplopen dankzij het economisch herstel. De euro zal verzwakken ten opzichte van de dollar.

ECB houdt rente mogelijk tot en met 2015 laag

De ECB heeft in 2013 tweemaal haar belangrijkste beleidsrente (de refi-rente) met 25 basispunten (bp) verlaagd, naar uiteindelijk 0,25%. In mei deed ze dat omdat de inflatie duidelijk onder de 2%-norm was gezakt en vanwege de neerwaartse risico's voor de economie. In november was de reden de sterker dan verwachte daling van de inflatie tot duidelijk onder 1%. Omdat de ECB eerder al veel liquiditeit aan het bankwezen had verstrekt, waren de interbancaire rentes al ruim onder de herfinancieringsrente gedaald. De beide verlagingen van de refi-rente hadden daarom nauwelijks effect op de euribor-tarieven.

Na de renteverlaging in november kwam de ECB in december niet met verdere maatregelen. Van een eventuele verdere verruiming van het beleid zal pas sprake zijn bij nieuwe ontwikkelingen, zei bankpresident Draghi. Hij herhaalde dat de beleidsrente "gedurende een langere periode op het huidige of een nog lager niveau" wordt gehouden en dat de centrale bank bereid is en 'technisch' klaar om maatregelen te nemen om het beleid verder te verruimen. Tot de mogelijke maatregelen behoren een negatieve rente, een nieuwe LTRO onder strikte voorwaarden, en obligatieaankopen.

Eind november en in de eerste helft van december liepen de één- en driemaands euriborrentes opeens juist wat op. Waarschijnlijk heeft dit te maken met eindejaarseffecten. Inmiddels zijn de rentes al weer fractioneel gedaald. Begin 2014 kunnen die rentes nog wat verder terugvallen. Maar als dat niet het geval is en ze verder oplopen (bijvoorbeeld doordat banken verder aflossen op hun langetermijn-herfinancieringsoperaties - LTRO's), zou de ECB kunnen ingrijpen (zie boven). Zij heeft immers aangegeven de monetaire condities ruim - en dus de rente - laag te willen houden.

We gaan ervan uit dat de inflatie voorlopig laag zal blijven (gemiddeld rond ½% in 2014) en bovendien lager zal uitkomen dan de ECB verwacht. Een verdere verruiming van het beleid in de komende maanden blijft daarom mogelijk. Dit neemt echter niet weg dat we er in ons hoofdsce­nario van uitgaan dat de ECB de rente tot en met 2015 gelijk houdt.

Lange rente op korte termijn nog niet verder omhoog

De lange rente in Duitsland en Nederland is in 2013 met 75 bp gestegen (in de VS zelfs met 125 bp). Verbeterende economische vooruitzichten en de aankondiging van de Amerikaanse Fed (in het tweede kwartaal) dat ze later in het jaar zou gaan beginnen met het terugschroeven van haar obligatieaankopen ('*tapering*') waren daar verantwoordelijk voor. Dat laatste dede de financiële markten aanvankelijk vrezen dat dan ook de beleidsrente al gauw zou worden verhoogd. Dat leidde tot een snelle stijging van de lange rente. Nadat de centrale banken hadden duidelijk gemaakt dat van een renteverhoging voorlopig geen sprake zou zijn, en bovendien de *tapering* was uitgesteld, kon de lange rente weer wat dalen.

In december liet de Fed weten dat zij in januari met *tapering* gaat beginnen (wij hadden maart verwacht). Vervolgens liepen de lange rentes weer wat op, maar beperkt. Kennelijk hebben de markten de *tapering* (grotendeels) ingecalculeerd. We denken dat de lange rente voorlopig in de buurt van het huidige niveau zal bewegen. Mogelijk valt de rente zelfs iets terug in reactie op de stijging eind 2013. Maar later in 2014 en in 2015 kan de lange rente weer iets oplopen. De rente in de eurozone kan meestijgen met de Amerikaanse, onder invloed van de verdere verbetering van de economie.

Euro gaat in de loop van 2014 verzwakken

De euro is ten opzichte van de dollar in 2013 iets sterker geworden. Voornaamste oorzaak was het toegenomen vertrouwen in het voortbestaan van de eurozone. Dat vertrouwen werd gevoed door de wil van de ECB om de euro in stand te houden en door geleidelijk verbeterende economische cijfers. De munt sloot het jaar op USD 1,38 per euro.

Dit jaar en in 2015 zal de euro echter waarschijnlijk verzwakken ten opzichte van de dollar. De Amerikaanse economie zal naar verwachting beter presteren dan de Europese, en de Fed haalt eerder de voet van het 'monetaire gaspedaal' dan de ECB, zodat de renteversillen toenemen.

Eurozone-tarieven

Per 2 januari	Euribor		NL Staat
1 maands	0,21	2 jaars	0,19
3 maands	0,28	5 jaars	1,21
6 maands	0,39	10 jaars	2,25
12 maands	0,56		

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4
Refi	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
1-mnd euribor	0,2 (0,1)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
3-mnd euribor	0,3 (0,2)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
10-jr Staat NL	2,2 (2,0)	2,0	2,1	2,2	2,4	2,5	2,6	2,7	2,9
10-jr Bund Duitsland	1,9 (1,7)	1,7	1,9	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,7
10-jr Treasury VS	3,0 (2,8)	2,9	3,1	3,3	3,5	3,7	3,9	4,0	4,1
USD per EUR	1,38 (1,35)	1,30	1,28	1,25	1,20	1,15	1,10	1,10	1,15

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jun-13	jul-13	aug-13	sep-13	okt-13	nov-13	dec-13
Nederland (CBS)	-36	-38	-33	-33	-27	-18	-16
Eurozone (Eurostat)	-18,8	-17,4	-15,6	-14,9	-14,5	-15,4	-23,6
Producenten							
Nederland (PMI industrie)	48,8	50,8	53,5	55,8	54,4	56,8	57,0
Eurozone (PMI totaal)	48,7	50,5	51,5	52,2	51,9	51,7	52,1*
Duitsland (Ifo)	105,9	106,2	107,6	107,7	107,4	109,3	109,5
VS (PMI industrie)	51,9	53,7	53,1	52,8	51,8	54,7	54,4*

*Voorlopig cijfer
Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2013	2014	2015	2013	2014	2015
	BBP-groei			Inflatie		
Eurozone	-0,4	1,3	1,8	(HICP) 1,4	0,4	0,8
Nederland	-1,1	0,4	1,3	(CPI) 2,5	1,6	1,7
VS	1,7	3,2	3,8	(CPI) 1,5	1,9	2,2

Bron: Economisch Bureau

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: <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 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 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.