

Visie op rente en euro

Tijdelijk eind opwaartse trend euro

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

1 december 2017

Visie op euro-dollar gewijzigd

- Aan de opwaartse trend van de euro komt voorlopig een eind. We hebben onze raming flink verlaagd
 - Maar in 2019 kan de eurokoers weer omhoog
- De rentevisie is nagenoeg ongewijzigd
- De raming voor de lange rente is echter wat verlaagd
 - De ECB gaat in ieder geval tot en met september door met obligatieaankopen; daarna wordt het aankoopbedrag in stappen verlaagd

Kwantitatieve verruiming door ECB gaat nog tijd door

Eind november heeft de ECB bekendgemaakt dat ze haar opkoopprogramma van obligaties heeft verlengd met negen maanden, dus tot en met september 2018. Wel gaat zij het maandelijkse bedrag van de aankopen¹ in januari halveren. Na september komt aan het beleid van kwantitatieve verruiming nog geen (onmiddellijk) einde. ECB-president Draghi heeft gezegd dat de Bank dan niet ineens zal stoppen met het opkopen van obligaties. Het opkoopprogramma loopt dus nog door tot bijna eind 2018 en misschien zelfs nog wat langer. Bovendien gaf Draghi aan dat de ECB zo nodig de omvang en/of de duur van het opkoopprogramma kan uitbreiden.

Eerste renteverhoging pas in tweede helft 2019

Belangrijk is verder dat de ECB heeft herhaald dat de beleidsrente tot ruim voorbij de periode van de obligatieaankopen op het huidige niveau zal blijven. Mogelijk zal zij de rente pas in het derde kwartaal van 2019 voor het eerst verhogen. Voor het einde van het jaar kan dan een tweede rentestap volgen.

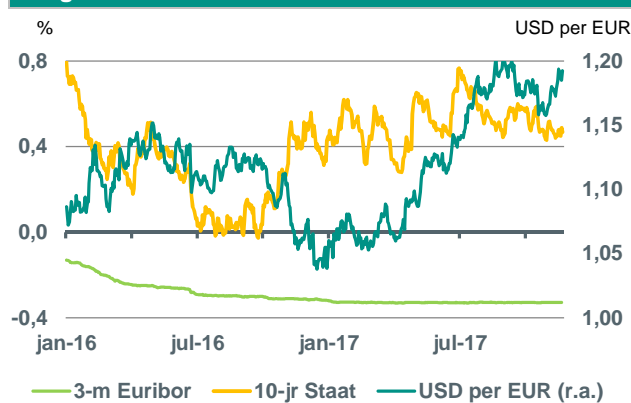
De één- en driemaands-Euriborrentes zullen dan ook tot voorbij 2018 rond de huidige negatieve niveaus blijven liggen. In de tweede helft van 2019 kunnen deze rentes wat oplopen, maar ze blijven negatief.

Raming lange rente verlaagd

Na het ECB-besluit (26-11) is de lange rente een paar weken wat gedaald. Daarna liep de rente weer iets op, maar eind november was de tienjaarsrente nog altijd lager dan voor de rentevergadering van de ECB. Waarschijnlijk heeft deze lagere rente te maken met de verwachting dat de ECB de beleidsrente later gaat verhogen dan eerder was aangenomen. Voor ons was dat aanleiding om onze ramingen voor de tienjaarsrente wat te verlagen.

Dat neemt niet weg dat de lange rente in de loop van 2018 naar onze verwachting wel zal oplopen. De economie groeit immers stevig door en geleidelijk zal de inflatoire druk wat toenemen.

Lange rente en euro



Bron: Thomson Reuters Datastream

Voorlopig eind aan opwaartse trend euro

We hebben onze raming voor de euro-dollarcoers verlaagd: we houden nu voor 2018 rekening met een licht herstel van de Amerikaanse dollar. Dit ondanks het feit dat de euro in november weer iets is opgeveerd. De aanpassing van onze raming heeft vooral te maken met de verwachte afwijkende renteontwikkelingen in de eurozone en de VS.

De financiële markten gaan ervan uit dat de Fed de beleidsrente - na de verhoging deze maand - in 2018 nog één keer zal verhogen. Wij denken echter dat de Fed de rente in 2018 tweemaal zal verhogen. (Bedenk daarbij dat de eerste renteverhoging van de ECB vermoedelijk pas in de zomer van 2019 zal zijn; dat is later dan we in oktober nog dachten.) Verder verwachten we dat de economische groei in de VS in 2018 duidelijk hoger zal zijn dan dit jaar. Ook in de eurozone kan de groei wat hoger uitvallen, maar minder dan in de VS. Terwijl we onze raming voor de lange rente voor de eurozone wat hebben verlaagd, hebben we die voor de VS juist iets verhoogd. De dollar kan daarom wat sterker worden.

We gaan nu uit van een koers van USD 1,15 per euro eind volgend jaar (was: USD 1,30)². Als in 2019 de ECB de rente gaat verhogen, kan de euro weer gaan stijgen.

¹ De ECB heeft het over netto-opkopen van obligaties. Het eigenlijke (bruto-) opkoopbedrag is hoger. De afgeloste hoofdsommen van de door de ECB gekochte obligaties worden namelijk herbelegd.

² Zie voor een uitgebreidere toelichting <https://insights.abnamro.nl/2017/12/fix-weekly-nieuwe-ramingen-eurUSD/>

Recente rentes Nederland

Per 1 december	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,76
3-maands	-0,33	5 jaars	-0,41
6-maands	-0,28	10 jaars	0,47
12-maands	-0,19		

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	-0,40	-0,40
1-mnd Euribor	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37
3-mnd Euribor	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33
10-jr Staat NL	0,55	0,66	0,58	0,50	0,50	0,55	0,70	0,85
				(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(1,0)
10-jr Bund Duitsland	0,33	0,47	0,46	0,40	0,40	0,45	0,55	0,70
				(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,8)
10-jr Treasury VS	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6
				(2,2)	(2,2)	(2,3)	(2,4)	(2,5)
USD per EUR	1,07	1,14	1,18	1,20	1,18	1,17	1,16	1,15
					(1,22)	(1,25)	(1,27)	(1,30)

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	mei-17	jun-17	jul-17	aug-17	sep-17	okt-17	nov-17
Nederland (CBS)	+23	+23	+25	+26	+23	+23	+23
Eurozone (Eurostat)	-3,3	-1,3	-1,7	-1,5	-1,2	-1,1	0,1

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	57,6	58,6	58,9	59,7	60,0	60,4	62,4
Eurozone (PMI totaal)	56,8	56,3	55,7	55,7	56,7	56,0	57,5*
Duitsland (Ifo)	114,7	115,2	116,1	116,0	115,3	116,8	117,5
VS (PMI industrie)	52,7	52,0	53,3	52,8	53,1	54,6	53,8*

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

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

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 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 relatie manager 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.