

Visie op rente en euro

Lage rentes in 2018 en 2019

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

2 januari 2018

Visie ongewijzigd

- De korte rente blijft ook in 2019 nog negatief
- De lange rente blijft voorlopig laag en kan later dit jaar en in 2019 iets oplopen
- De euro is dit jaar vrij stabiel ten opzichte van de dollar en kan in 2019 weer wat sterker worden

Kwantitatieve verruiming in 2018 nog niet voorbij

Eind oktober heeft de ECB bekendgemaakt dat ze tot en met september 2018 doorgaat met het opkopen van obligaties. Wel wordt het maandelijkse aankoopbedrag¹ in januari gehalveerd naar EUR 30 mld. Bij de persconferentie in december benadrukte ECB-president Mario Draghi dat nog steeds een ruime mate van stimulering nodig is. Dit omdat de binnenlandse (opwaartse) druk op de prijzen nog steeds gematigd is en er nog geen overtuigende tekenen zijn van een opwaartse trend.

De ECB kwam vorige maand met nieuwe ramingen voor de economische groei en inflatie; nu ook voor 2020. Terwijl de ECB duidelijk positiever is over de economische groei in 2018 en 2019, voorziet zij voor 2020 een inflatie van nog altijd slechts 1,7%, ondanks het heel ruime monetair beleid. Volgens Draghi is dat cijfer nog niet voldoende dichtbij de ECB-doelstelling van bijna 2%.

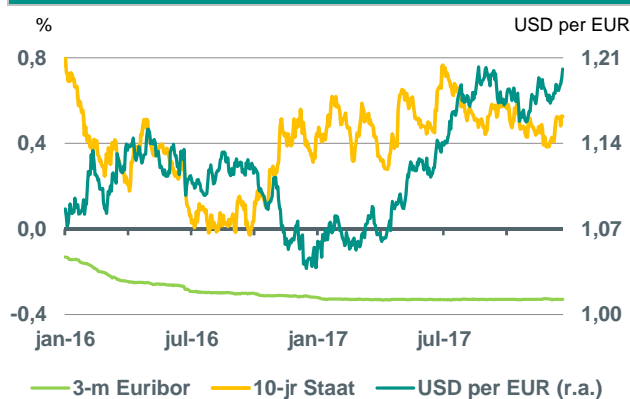
Draghi had in oktober al aangegeven dat de Bank na september niet ineens zal stoppen met het opkopen van obligaties. Mede vanwege de nieuwe ramingen gaan wij ervan uit dat de ECB er dan zes maanden voor zal uittrekken om haar obligatieopkopen terug te brengen naar nul (na september drie maanden EUR 20 mld en dan drie maanden EUR 10 mld). Verder denken we dat de ECB de depositorente pas in september 2019 voor het eerst zal verhogen, met 10 basispunten. In december kan een tweede stap volgen, waarmee de depositorente dan uitkomt op -0,2% (nu nog: -0,4%).

De één- en driemaands-Euriborrentes blijven daarom in 2019 negatief. Wel zullen ze in de tweede jaarhelft iets oplopen.

Lange rente later in 2018 weer omhoog

De lange rente is in 2017 amper gestegen. Dat kwam vooral door de aanhoudend lage kerninflatie in de eurozone (ca. 1%). In het tweede halfjaar is de rente zelfs iets gedaald.

Rentes en euro



Bron: Thomson Reuters Datastream

We verwachten dat in de loop van dit jaar de rentes op staatsobligaties weer iets gaan stijgen, omdat de ECB haar stimulering vermindert en het economische klimaat verder verbetert. Bovendien lijkt de Amerikaanse Fed de rente verder te gaan verhogen. Dit kan ook de Duitse (en Nederlandse) tienjaarsrente opdrijven. Maar de nog altijd lage kerninflatie in de eurozone en de slechts heel langzame beëindiging van het zeer ruime monetair beleid remmen die stijging wat af.

Onze prognose voor de Nederlandse tienjaarsrente is dat deze stijgt naar 0,8 à 0,9% eind 2018 (van 0,5% eind 2017). De opwaartse druk op de rente doet zich vooral voor in het tweede halfjaar als de ECB meer duidelijkheid gaat verschaffen over de beëindiging van haar obligatieaankopen. In 2019 zal de rente waarschijnlijk licht verder oplopen.

Euro in 2018 niet sterker – wel weer in 2019

De euro is in 2017 duidelijk in waarde gestegen ten opzichte van de dollar. Bij het eind van het jaar was de koers USD 1,20 per euro, een niveau dat overigens ook eind augustus - begin september al even was bereikt.

We denken dat de euro in 2018 niet verder stijgt. Zo gaan wij ervan uit dat de Amerikaanse Fed de rente dit jaar tweemaal gaat verhogen. De financiële markten gaan echter uit van één rentestap. Tegelijkertijd blijft het beleid in de eurozone voorlopig ruim (ruimer dan we eerder dachten). Ook denken we dat de dynamiek van de groei in de VS nog wat sterker is dan in de eurozone. De euro kan dit jaar zelfs wat in waarde dalen.

In 2019 kan de euro weer sterker worden omdat de renteversillen tussen de VS en de eurozone naar verwachting afnemen. De ECB gaat dan waarschijnlijk de rente verhogen.

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

Recente rentes Nederland

Per 2 januari	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,67
3-maands	-0,33	5 jaars	-0,27
6-maands	-0,27	10 jaars	0,54
12-maands	-0,19		

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4
Refi-rente ECB	0,00	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	-0,30	-0,20
1-mnd Euribor	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,28	-0,18
3-mnd Euribor	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,23	-0,13
10-jr Staat NL	0,53	0,50	0,55	0,70	0,85	0,85	0,90	0,90	1,00
10-jr Bund Duitsland	0,42	0,40	0,45	0,55	0,70	0,70	0,80	0,80	0,90
10-jr Treasury VS	2,41	2,4	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	2,5	2,5
USD per EUR	1,20	1,18	1,17	1,16	1,15	1,18	1,20	1,23	1,25

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

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

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

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2017	2018	2019		2017	2018	2019
	BBP-groei				Inflatie		
Eurozone	2,3	2,5	2,2	(HICP)	1,6	1,7	1,4
Nederland	3,2	2,9	2,0	(CPI)	1,4	1,6	2,5
VS	2,2	2,7	2,3	(CPI)	2,1	2,4	1,9

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 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.