

# Visie op rente en euro

## Lange rente in de lift

Economisch Bureau  
Nico Klene  
020 – 628 4204

1 maart 2018

### Ramingen lange rente verhoogd

- De stijging van de lange rente is niet tijdelijk. We hebben daarom onze ramingen verhoogd
- Maar de korte rente blijft ook in 2019 nog negatief
- We denken dat de euro dit jaar eerst wat zwakker wordt ten opzichte van de dollar en volgend jaar weer sterker.

### Stijging lange rente niet tijdelijk

De lange rente was in januari al flink gestegen. Dat kwam onder andere doordat financiële markten (teveel) vooruitliepen op het naderende einde van het extreem stimulerende beleid van de ECB. Oók werd rekening gehouden met meer renteverhogingen in de VS. Diverse marktpartijen denken aan een eerste renteverhoging van de ECB in de eerste helft van 2019. Wij denken dat dit te vroeg is, gezien de aanhoudend lage inflatie (die in februari weer iets is gedaald) en de vooruitzichten van een slechts zeer geleidelijke stijging van de kerninflatie (1,0% in februari). Daar komt bij dat de sterkere euro de inflatie omlaag drukt.

### Ramingen lange rente omhoog ...

Hoewel we de visie van een eerdere renteverhoging door de ECB niet delen, hebben we toch onze raming voor de lange rente verhoogd. Hieronder leggen we uit waarom. We gaan nu uit van méér renteverhogingen door de Fed in 2018: drie stappen in plaats van twee. Deze aanpassing heeft vooral te maken met het stimulerend begrotingsbeleid in de VS, dat de groei een impuls zal geven.<sup>1</sup> Dat zal tevens een opwaarts effect op de lange rente hebben. Weliswaar speelt dat in de VS, maar het heeft ook invloed op de lange rente hier. Verder verwachten veel marktpartijen meer inflatie vanwege de hogere olieprijs en de sterke economische groei - eveneens in de eurozone. Ten slotte heeft de ECB haar obligatieaankopen gehalveerd.

Omdat we denken dat deze factoren blijvend zijn, hebben we onze ramingen voor de kapitaalmarktrente iets verhoogd. We verwachten nu dat de Nederlandse tienjaarsrente oploopt naar 1% eind 2018 (van 0,5% eind 2017) en naar 1,3% eind 2019.

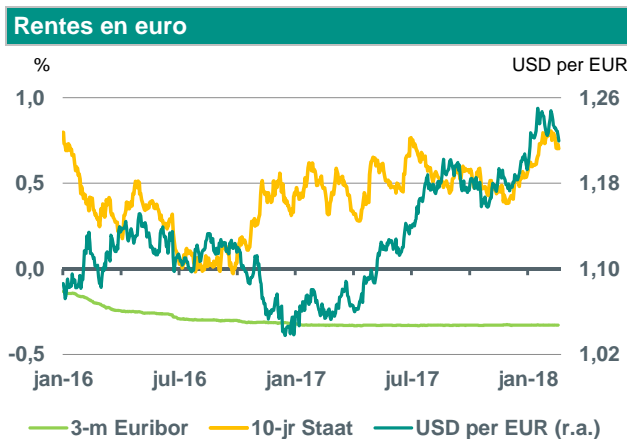
### ... maar geen wijziging van visie op beleid ECB

Onze visie op het beleid van de ECB hebben we niet aangepast. We gaan ervan uit dat de ECB de rente later gaat verhogen dan de markten nu verwachten. Er is gemiddeld nog

steeds sprake van een ruime arbeidsmarkt in de eurozone en dat remt de loonstijgingen nog een tijdje af. Mede daardoor zal de (kern)inflatie slechts geleidelijk oplopen en voorlopig nog duidelijk onder de beoogde 2% blijven. ECB-president Draghi herhaalde eind februari dat er nog steeds een ruime mate van stimulering nodig is, ondanks het feit dat de ECB positiever geworden over de economische groei.

In het kort komt het erop neer dat de ECB tot en met september doorgaat met het opkopen van obligaties (voor maandelijks EUR 30 mld) en daarna geleidelijk het aankoopbedrag verlaagt naar nul. Pas ruim na het beëindigen van het opkoopprogramma zal de ECB de depositorente voor het eerst verhogen (met 10 basispunten); mogelijk pas in september 2019. Vervolgens kan de rente in december 2019 nog een tweede keer omhoog. De depositorente komt dan uit op -0,2% (thans: -0,4%).

De één- en driemaands-Euriborrentes blijven daarom waarschijnlijk in 2019 nog negatief. Wel zullen ze in de tweede helft van het jaar iets oplopen.



Bron: Thomson Reuters Datastream

### Euro verliest wat terrein – weer sterker in 2019

Na de stijging in januari is de euro in februari weer iets goedkoper geworden ten opzichte van de dollar. We verwachten dat de euro nog wat verder terrein verliest, mede onder invloed van de (extra) renteverhogingen in de VS.

Maar in 2019 kan de euro weer sterker worden door de toenemende verwachting dat de renteversillen met de VS gaan afnemen omdat de ECB (ook) de rente gaat verhogen.

<sup>1</sup> Zie ook <https://insights.abnamro.nl/2018/02/ramingen-voor-economie-vs-verhoogd/>

## Recente rentes Nederland

Per 1 maart	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,68
3-maands	-0,33	5 jaars	-0,19
6-maands	-0,27	10 jaars	0,68
12-maands	-0,19		

## Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	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
Depositorente ECB	-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	-0,28	-0,18
3-mnd Euribor	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,23	-0,13
10-jr Staat NL	0,85 (0,50)	0,90 (0,55)	0,95 (0,70)	1,00 (0,85)	1,10 (0,85)	1,15 (0,90)	1,25 (0,90)	1,30 (1,00)
10-jr Bund Duitsland	0,75 (0,40)	0,80 (0,45)	0,85 (0,55)	0,90 (0,70)	1,00 (0,70)	1,05 (0,80)	1,15 (0,80)	1,20 (0,90)
10-jr Treasury VS	2,9 (2,4)	2,9 (2,5)	3,0 (2,5)	3,0 (2,6)	2,7 (2,7)	2,6 (2,6)	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)
USD per EUR	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	aug-17	sep-17	okt-17	nov-17	dec-17	jan-18	feb-18
Nederland (CBS)	+26	+23	+23	+23	+25	+24	+23
Eurozone (Eurostat)	-1,5	-1,2	-1,1	0,1	0,5	1,3	0,1

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	59,7	60,0	60,4	62,4	62,2	62,5	63,4
Eurozone (PMI totaal)	55,7	56,7	56,0	57,5	58,1	58,8	57,5*
Duitsland (Ifo)	116,1	115,3	116,8	117,6	117,2	117,6	115,4
VS (PMI industrie)	52,8	53,1	54,6	53,9	55,1	55,5	55,9*

\*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

## Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2017	2018	2019	2017	2018	2019
	<b>BBP-groei</b>			<b>Inflatie</b>		
Eurozone	2,5	2,8	2,3	(HICP) 1,5	1,7	1,4
Nederland	3,2	2,9	2,0	(CPI) 1,4	1,6	2,5
VS	2,3	3,0	2,7	(CPI) 2,1	2,1	2,0
		(2,7)	(2,3)		(2,3)	(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 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.