

Visie op rente en euro

Renteverhoging ECB komt mogelijk later

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

2 juli 2018

Ramingen rente verlaagd

- Door uitspraken van ECB-vertegenwoordigers denken wij dat de eerste renteverhoging van de ECB later zal komen - pas in december 2019 (i.p.v. in september)
- Onze raming voor de lange rente is (opnieuw) verlaagd.
- De euro kan verder verzwakken en zal pas in het najaar weer wat sterker worden

ECB stopt met kwantitatieve verruiming

Na de rentevergadering van half juni heeft de ECB bekendgemaakt na dit jaar te stoppen met haar opkoopprogramma van obligaties ('kwantitatieve verruiming'). Dat is iets eerder dan wij hadden verwacht. Belangrijker was dat ECB-president Mario Draghi aangaf dat de beleidsrente "minstens tot en met de zomer" van 2019 ongewijzigd zal blijven. Dat kwam aardig overeen met onze verwachting.

We denken nu dat eerste renteverhoging ECB later komt

Maar daarna lijkt er toch wat veranderd te zijn. Diverse ECB-vertegenwoordigers lieten zich heel voorzichtig uit over die eerste renteverhoging. Zo benadrukte Draghi het woord 'minstens' in "minstens tot en met de zomer". Ook zei hij de ECB 'geduld' heeft. Een ander lid van het ECB-bestuur zei dat "tot en met de zomer" hier betekent: tot eind september. Verder suggereerde hij dat in de herfst (van 2019) over een rentestap zou kunnen worden gesproken; niet dat de rente dan al per se omhoog gaat.

Bovendien denken wij dat de kerninflatie¹ lager gaat uitvallen dan de jongste ramingen van de ECB. In juni ging dit cijfer weer iets omlaag: van 1,1% naar 1,0%. De arbeidsmarkt van de eurozone is gemiddeld nog altijd vrij ruim, wat de loonstijging voorlopig zal blijven drukken - en daarmee de kerninflatie.

Al met al is dit voor ons reden geweest om onze verwachting ten aanzien van eerste rentestap van de ECB te herzien. We gaan er nu van uit dat de ECB niet in september maar pas in december 2019 de rente voor het eerst gaat verhogen - met 10 basispunten. Gevolg daarvan is dat ook de Euriborrentes eind 2019 wat minder zullen oplopen.

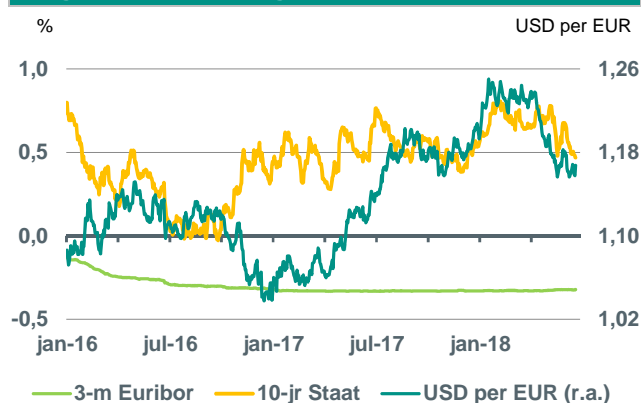
Raming lange rente opnieuw verlaagd

De lange rente is in juni verder gedaald. En we denken dat de rente nog wat verder omlaag kan. Dat heeft deels te maken met onze taxatie dat de ECB de rente later gaat verhogen.

Verder verwachten we wat neerwaartse druk van mogelijk oplopende stress op de Italiaanse obligatiemarkt of van het handelsconflict met de VS. We hebben daarom onze ramingen voor de tienjaarsrente voor de rest van dit jaar én voor volgend jaar verlaagd.

In het najaar verwachten we enige stijging van de rente als de economische groei weer aantrekt. Bovendien gaan we ervan uit dat de risico's die we nu zien, wat afnemen. Vervolgens kan de rente in 2019 verder oplopen onder invloed van het verwachte minder ruime beleid van de ECB.

Lange rente en euro lager



Bron: Thomson Reuters Datastream

De euro kan tijdelijk nog wat verder verzwakken

De euro-dollarkoers is in juni per saldo vrij stabiel gebleven. De kans dat de ECB pas na september 2019 de rente gaat verhogen lijkt (nog) geen invloed te hebben gehad op de koers. We wijzen erop dat onze visie dat de rente pas eind 2019 omhoog gaat, (nog) niet algemeen wordt gedeeld door de markt. De vraag is of nieuw negatief nieuws over de eurozone de euro wel zal doen verzwakken. Of zal de munt weerstand blijven bieden en mogelijk zelfs weer opveren?

Vooralsnog blijven wij bij onze verwachting dat de euro - mede door een oplopend renteverval met de VS - nog wat zal verzwakken. In het najaar kan de munt wat herstellen bij een oplopende lange rente in de eurozone (zie boven). En volgend jaar kan de euro verder stijgen als de markten er rekening mee gaan houden dat de renteverval met de VS verder zullen afnemen omdat ook de ECB de rente uiteindelijk gaat verhogen.

¹ Exclusief de (volatiele) prijzen van voedsel, tabak en energie.

Recente rentes Nederland

Per 2 juli	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,70
3-maands	-0,32	5 jaars	-0,24
6-maands	-0,27	10 jaars	0,46
12-maands	-0,18		

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	18Q1r	18Q2r	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	-0,40	-0,30
							(-0,30)	(-0,20)
1-mnd Euribor	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,25
							(-0,28)	(-0,18)
3-mnd Euribor	-0,33	-0,32	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
							(-0,23)	(-0,13)
10-jr Staat NL	0,64	0,47	0,35	0,5	0,6	0,7	0,9	0,9
		(0,60)	(0,65)	(0,8)	(0,9)	(1,0)	(1,25)	(1,3)
10-jr Bund Duitsland	0,49	0,31	0,2	0,4	0,5	0,6	0,8	0,8
		(0,45)	(0,5)	(0,7)	(0,8)	(0,9)	(1,15)	(1,2)
10-jr Treasury VS	2,7	2,9	2,9	3,1	3,1	3,0	2,9	2,8
			(3,1)	(3,2)				
USD per EUR	1,23	1,17	1,10	1,15	1,18	1,20	1,23	1,25

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	dec-17	jan-18	feb-18	mrt-18	apr-18	mei-18	jun-18
Nederland (CBS)	+25	+24	+23	+24	+25	+23	+23
Eurozone (Eurostat)	0,5	1,4	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,5

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	62,2	62,5	63,4	61,5	60,7	60,3	60,1
Eurozone (PMI totaal)	58,1	58,8	57,1	55,2	55,1	54,1	54,8*
Duitsland (Ifo) **	105,0	104,8	104,2	103,4	102,2	102,3	101,8
VS (PMI industrie)	55,1	55,5	55,3	55,6	56,5	56,4	54,6*

*Voorlopig cijfer ** Nieuwe reeks

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2017r	2018	2019		2017r	2018	2019
	Bbp-groei				Inflatie		
Eurozone	2,6	2,2	2,1	(HICP)	1,5	1,7	1,4
		(2,8)	(2,3)				
Nederland	3,0	2,9	2,5	(CPI)	1,4	1,6	2,5
	(3,3)	(3,3)	(2,6)				
VS	2,3	3,0	2,7	(CPI)	2,1	2,4	2,2
						(2,1)	(2,0)

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 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 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.