

# Visie op rente en euro

## ECB wacht af

Economisch Bureau  
Nico Klene  
020 – 628 4204

1 oktober 2018

### Visie ongewijzigd

- Eerste renteverhoging van de ECB in december 2019
- Lange rente in 2019 verder omhoog
- Euro wordt in 2019 weer sterker

### Afwachtende houding ECB

De persconferentie van de ECB van 13 september bracht geen nieuws. ECB-president Mario Draghi herhaalde dat de rentes naar verwachting ten minste de hele zomer van 2019 ongewijzigd blijven; en in ieder geval zo lang als nodig is om de inflatie blijvend richting 2% te krijgen.

Zoals bekend, halveert de ECB vanaf deze maand haar maandelijkse obligatieaankopen<sup>1</sup>. En na december zal zij deze beëindigen. Ook hier geldt weer een voorwaarde - namelijk dat de nieuw gepubliceerde cijfers, de inflatievooruitzichten van de ECB bevestigen.

### Wij verwachten eerste renteverhoging ECB pas eind 2019

Draghi zei dat hoewel de onderliggende inflatie nog steeds gematigd is, er meer aanwijzingen zijn dat de lonen stijgen. Mede daarom verwacht hij dat de kerninflatie<sup>2</sup> tegen het einde van het jaar zal oplopen. Wij betwijfelen echter of de recente sterkere loonstijging (voornamelijk) een teken is van een krappere arbeidsmarkt. Het lijkt ons eerder een compensatie van de tegenvallende reële loonontwikkeling in 2017. Onze ramingen voor de kerninflatie zijn lager dan die van de ECB en mede daarom verwachten wij dat de ECB pas in december 2019 de rente voor het eerst zal verhogen

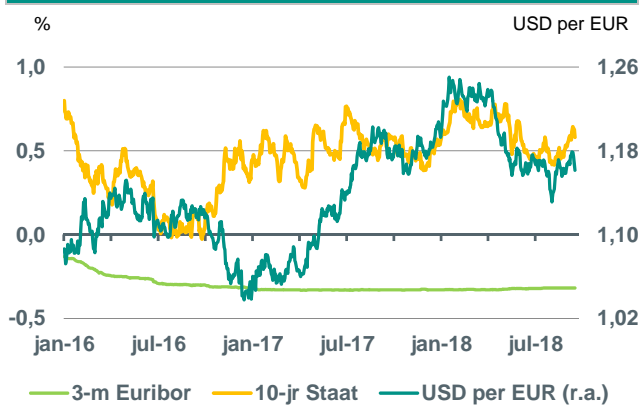
De Euriborrentes blijven heel 2019 nog negatief. Maar in het najaar worden ze wat minder negatief.

### Lange rente voorlopig vrij stabiel

De lange rente in (Duitsland en) Nederland is de voorbije maand per saldo wat gestegen. Dat had onder meer te maken met (aanvankelijk) geruststellende geluiden over de Italiaanse begrotingsplannen. In de laatste week van de maand ging de rente verder omhoog door een verkeerd begrepen uitspraak van Draghi. De markten dachten dat de ECB er nu opeens van uitging dat de kerninflatie op korte termijn flink omhoog zou gaan. Draghi zei echter niets nieuws: de ECB gaat er al langere tijd van uit dat de kerninflatie in 2019-2020 hoger uitvalt.

Eind september bleek echter dat het tekort van de Italiaanse overheid volgend jaar hoger zal uitvallen dan dit jaar en ook meer gaat oplopen dan de financiële markten hadden verwacht. Vervolgens nam het renteverskil tussen Duitsland en Italië weer toe, waarbij de lange rente in Duitsland en Nederland wat daalde.

### Lange rente



Bron: Thomson Reuters Datastream

In de komende maanden zal de lange rente rond het huidige niveau blijven schommelen. Maar volgend jaar kan de rente weer iets omhoog onder invloed van verdere renteverhogingen in de VS en het verwachte minder ruime beleid van de ECB.

### Voorlopig geen sterkere euro

De euro-dollarkoers was in september per saldo vrijwel stabiel. Nadat de euro in de tweede helft van de maand wat sterker was geworden, viel de koers tegen het eind van de maand weer terug. Dat had vooral te maken met het hogere Italiaanse begrotingstekort (zie boven). Als de onzekerheid over de Italiaanse overheidsfinanciën aanhoudt, kan de euro nog licht verder wegzakken.

Voorlopig verwachten we geen sterkere euro, maar volgend jaar kan de munt stijgen. De markten gaan er namelijk rekening mee houden dat de renteversillen tussen de VS en de eurozone zullen afnemen. De Fed gaat namelijk naar verwachting na het tweede kwartaal (van 2019) stoppen met het verhogen van de rente, terwijl de ECB de rente eindelijk (tegen het eind van 2019) juist gaat verhogen.

<sup>1</sup> Het gaat hier om *netto*-aankopen van obligaties. Het eigenlijke (bruto-)opkoopbedrag is hoger. De afgeloste hoofdsommen van de door de ECB gekochte obligaties worden namelijk herbelegd. Deze aflossingen zal de ECB ook na december nog geruime tijd inzetten om opnieuw obligaties te kopen.

<sup>2</sup> Exclusief de (volatiele) prijzen van voedsel, tabak en energie.

## Recente rentes Nederland

Per 1 oktober	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,57
3-maands	-0,32	5 jaars	-0,06
6-maands	-0,27	10 jaars	0,60
12-maands	-0,16		

## Rente- en valutavoortzichten

Kwartaalultimo's	18Q1r	18Q2r	18Q3r	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
1-mnd Euribor	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,26
3-mnd Euribor	-0,33	-0,32	-0,32	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
10-jr Staat NL	0,64	0,47	0,59	0,5	0,6	0,7	0,9	0,9
10-jr Bund Duitsland	0,49	0,31	0,47	0,4	0,5	0,6	0,8	0,8
10-jr Treasury VS	2,7	2,9	3,1	3,1	3,1	3,0	2,9	2,8
USD per EUR	1,23	1,17	1,16	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	mrt-18	apr-18	mei-18	jun-18	jul-18	aug-18	sep-18
Nederland (CBS)	+24	+25	+23	+23	+23	+21	+19
Eurozone (Eurostat)	0,1	0,3	0,2	-0,6	-0,5	-1,9	-2,9

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	61,5	60,7	60,3	60,1	58,0	59,1	59,8
Eurozone (PMI totaal)	55,2	55,1	54,1	54,9	54,3	54,5	54,2*
Duitsland (Ifo)	103,5	102,3	102,3	101,8	101,7	103,9	103,7
VS (PMI industrie)	55,6	56,5	56,4	55,4	55,3	54,7	55,6*

\*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

## Economische vooruitzichten

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

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 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.