

Visie op rente en euro

Meer kans op latere renteverhoging

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

1 februari 2019

Visie nauwelijks gewijzigd

- Eerste renteverhoging ECB in 2020
- Aanpassing: lange rente in H1 lager dan verwacht
- Euro in 2019-2020 geleidelijk sterker

ECB ziet kans op tegenvallers toenemen

Onlangs vergaderde de ECB weer. Bij de vorige vergaderingen meende de ECB dat de kansen op mee- en tegenvallers voor de economische groei in de eurozone elkaar ruwweg in evenwicht hielden. De Bank hield daar nog aan vast terwijl diverse indicatoren op minder groei wezen. Maar nu heeft het ECB-bestuur geconcludeerd dat de kans op tegenvallers voor de groei groter is (de risico's liggen 'aan de onderkant').

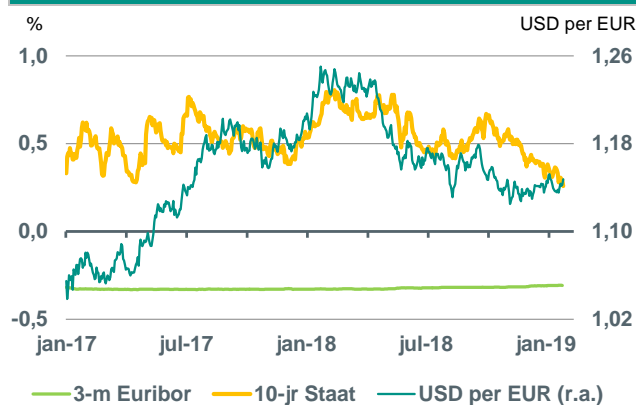
Eerder dacht de ECB dat tijdelijke factoren verantwoordelijk waren voor de matige cijfers, maar nu moest ECB-president Draghi toegeven dat de cijfers nog altijd zwakker waren dan verwacht. Hij voegde er echter aan toe dat tijdens de vergadering niet was gesproken over de consequenties hiervan voor het beleid van de Bank. De meningen binnen het bestuur over de waarschijnlijke duur en omvang van de groeivertraging lijken verdeeld te zijn. De kans op een recessie wordt overigens laag geacht. Wel gaf Draghi aan dat minder economische groei zou betekenen dat minder inflatoire druk wordt opgebouwd en dát zou natuurlijk consequenties hebben voor het beleid. In het persbericht staat - net als de voorgaande keren - dat de rente minstens tot en met de zomer van 2019 op het huidige niveau blijft - of langer, als dat nodig is om de inflatie blijvend richting bijna 2% te krijgen.

Eerste renteverhoging in maart 2020 - of toch nog later ...

Wij gaan ervan uit dat de ECB in maart de groei- en inflatieramingen verder naar beneden zal aanpassen. De huidige groeiprojectie van 1,7% voor 2019 (daterend van afgelopen december) lijkt te hoog. Onze raming is 1,1%. Een volgende aanpassing kan dan zijn dat de ECB aangeeft dat de rentes minstens heel 2019 op het huidige niveau blijven (in plaats van tot en met de zomer). Zoals eerder aangegeven, denken wij dat de ECB de beleidsrentes in maart 2020 voor het eerst gaat verhogen en in september nog een keer. Maar er is duidelijk een kans dat het nog later gaat gebeuren, gelet op de zwakke economische groei en de beperkte inflatoire druk.

De Euriborrentes zullen dit jaar in de buurt van hun huidige niveau blijven en in 2020 omhoog kruipen. De driemaands rente kan eind 2020 in de buurt van 0% uitkomen.

Lange rente verder gedaald



Bron: Thomson Reuters Datastream

Lange rente voorlopig heel laag ...

De lange rente is in de eerste maand van 2019 verder gedaald (10-jr Staat eind januari: 0,26%). Dat kwam vooral door tegenvallende macrocijfers. Zo is bijvoorbeeld de inkoopmanagers-index (PMI) voor de eurozone verder gedaald tot nog maar iets boven de 50, het niveau dat de omslag markeert tussen groei en krimp van de economie. Het sentiment wordt gedrukt door diverse onzekerheden (handelsconflict VS-China, mogelijk harde brexit, ontwikkelingen in opkomende economieën).

... maar kan in tweede halfjaar omhoog

We denken dat de rente in het huidige klimaat voorlopig zo laag blijft en mogelijk zelfs nog iets verder daalt. Voor de korte termijn hebben we onze ramingen iets verlaagd. Na het eerste kwartaal kan de groei in de eurozone echter weer wat opveren. En als de markten later in 2019 meer rekening houden met een renteverhoging door de ECB, zullen de lange rentes wat oplopen. In 2020, als de ECB de rente daadwerkelijk verhoogt, kan deze stijging doorzetten. Maar... als de ECB de tarieven langer ongewijzigd laat, komt deze verwachte stijging op losse schroeven te staan.

Euro in 2019 en 2020 geleidelijk wat sterker

De euro was in januari vrij stabiel ten opzichte van de dollar. Geleidelijk zien we de euro sterker worden. Dit omdat de Fed de rente waarschijnlijk niet meer verder verhoogt en de groei in de VS gaat afzakken. De ECB gaat echter nog beginnen met renteverhogingen. De markten gaan er daarom rekening mee houden dat de renteversillen tussen de VS en de eurozone zullen afnemen. De euro zal dan sterker worden. Bij verder slinkende renteversillen kan de stijging van de euro in 2020 aanhouden, maar in mindere mate.

Recente rentes Nederland

Per 1 februari	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,62
3-maands	-0,31	5 jaars	-0,33
6-maands	-0,24	10 jaars	0,26
12-maands	-0,11		

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,20	0,20
Depositorente ECB	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,30	-0,30	-0,20	-0,20
1-mnd Euribor	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,25	-0,25	-0,15	-0,1
3-mnd Euribor	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,05
10-jr Staat NL	0,25 (0,45)	0,25 (0,4)	0,4 (0,45)	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9
10-jr Bund Duitsland	0,15 (0,35)	0,15 (0,3)	0,3 (0,35)	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8
10-jr Treasury VS	2,7 (3,1)	2,7 (2,9)	2,7 (2,8)	2,7	2,7	2,65	2,6	2,6
USD per EUR	1,17	1,19	1,22	1,25	1,27	1,28	1,29	1,30

Ramingen: Economisch Bureau. r: realisatie Rentes afgerond op 5 bp (Bij aanpassingen: tussen haakjes raming bij het begin van de vorige maand.)

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jul-18	aug-18	sep-18	okt-18	nov-18	dec-18	jan-19
Nederland (CBS)	+23	+21	+19	+15	+13	+9	+1
Eurozone (Eurostat) **	-5,3	-5,5	-6,2	-5,9	-6,6	-8,3	-7,9

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	58,0	59,1	59,8	57,1	56,1	57,2	55,1
Eurozone (PMI totaal)	54,3	54,5	54,1	53,1	52,7	51,1	50,7*
Duitsland (Ifo)	102,0	104,0	103,9	102,8	102,2	101,0	99,1
VS (PMI industrie)	55,3	54,7	55,6	55,7	55,3	53,8	54,9*

*Voorlopig cijfer ** Nieuwe reeks

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Eurozone	bbp-groei			inflatie		
	1,8 (1,9)	1,1 (1,4)	1,3	(HICP) 1,7 ^f (1,8)	1,0 (1,2)	1,3 (1,5)
Nederland	2,6	2,0	1,7	(CPI) 1,7 ^f	2,7	1,8
	VS	3,0	2,7	1,7	(CPI) 2,4 ^f	1,6

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.