

Visie op rente en euro

Verruiming door ECB dichterbij

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

1 augustus 2019

Raming korte rente iets aangepast

- ECB gaat rente waarschijnlijk in september verlagen ...
- ... en ook een nieuw opkoopprogramma aankondigen
- Al in december mogelijk de volgende renteverlaging
- Driemaands Euribor en lange rente verder omlaag
- Euro blijft binnen nauwe bandbreedte versus de dollar

ECB wijst nadrukkelijk op verruiming

In de vorige Visie schreven we dat ECB-president Mario Draghi had gezegd dat de economische vooruitzichten worden gekenmerkt door neerwaartse risico's en dat extra stimuleringsmaatregelen vereist zijn als de vooruitzichten niet verbeteren. Meer dan één keer heeft hij gezegd dat de Bank bereid is om hierbij alle beschikbare middelen in te zetten.

Met de vergadering van vorige week heeft de ECB - zoals verwacht - haar zogeheten *forward guidance*¹ aangepast. In het persbericht staat dat de ECB verwacht dat de beleidsrentes ten minste de gehele eerste helft van 2020 op hun huidige *of lager* niveau zullen liggen. In het vorige persbericht stonden de woorden "of lager" nog niet.

Verder lezen we in het persbericht dat aan de desbetreffende comités bij de ECB opdracht is gegeven om te kijken naar verdere verruimingsmaatregelen.

Al met al liet Draghi blijken dat er een pakket stimuleringsmaatregelen gaat komen. Waarschijnlijk zal de ECB dat in september bekendmaken. Draghi zei dat de zorgen over de (te lage) inflatievooruitzichten zijn toegenomen en dat de ECB dit probleem wil aanpakken. Dit doet vermoeden dat er na september nog meer verruiming zal volgen.

Verwacht: renteverlaging door ECB in september ...

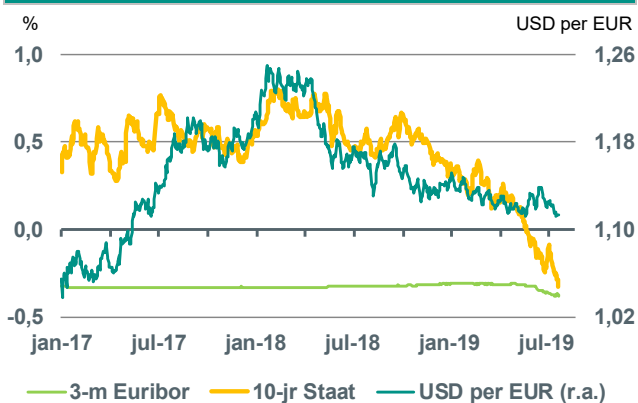
Wij verwachten dat de ECB in september de beleidsrentes gaat verlagen met 10 basispunten. En in december gaat de rente waarschijnlijk nog eens met 10 basispunten omlaag.² Dat is iets eerder dan we vorige maand dachten. Gevolg zal zijn dat de Euriborrentes, die vooral sinds midden juni weer een daling laten zien, verder gaan dalen. Voor de driemaands Euribor zien we een nieuwe bodem rond -0,5%.

... en ook een nieuw opkoopprogramma van obligaties

Verder gaan we ervan uit dat de ECB in september ook een nieuw opkoopprogramma van obligaties (kwantitatieve

verruiming) zal aankondigen, dat al in oktober van start kan gaan. Ook dat is wat eerder dan we vorige maand nog verwachtten. Toen namen we aan dat het opkoopprogramma in januari 2020 zou starten. Wel gaan we nog steeds uit van een programma van maandelijks EUR 70 mld gedurende (voorlopig) negen maanden.

Korte en lange rente verder onder nul



Bron: Thomson Reuters Datastream

Tienjaarsrente zal nog negatiever worden

De lange rente is de afgelopen maand gedaald. Dat komt door matige macro-economische cijfers, maar vooral doordat de financiële markten vooruitliepen op de renteverlaging in de VS (van 31 juli) en een later verwachte verlaging in de eurozone.

We gaan ervan uit dat de lange rentes nog meer omlaag gaan. Als de centrale banken hun beleidsrentes daadwerkelijk verlagen, zal de lange rente verder omlaag worden geduwd. Bovendien zal in de eurozone het nieuwe opkoopprogramma van de ECB de lange rente drukken.

Euro beweegt voorlopig binnen krappe bandbreedte

De euro is vorige maand wat verzwakt ten opzichte van de dollar. Dat had te maken met tegenvallende economische cijfers in de eurozone. Daarnaast verschoof de verwachting over de renteverlaging door de Fed (eind juli) van 50 naar 'slechts' 25 basispunten. Ten slotte zijn (nog) meer partijen ervan overtuigd geraakt dat de ECB de rente gaat verlagen.

Kijkend naar de verwachte beleidsstappen door de Fed en de ECB en de economische ontwikkelingen in de VS en de eurozone denken wij dat de euro in de rest van het jaar blijft bewegen binnen een krappe bandbreedte versus de dollar. We houden vast aan onze prognose voor eind 2019 van USD 1,12.

¹ Met *forward guidance* worden de aanwijzingen bedoeld die een centrale bank geeft omtrent haar toekomstige rentebeleid en de voorwaarden die zij daarbij hanteert.

² Waarschijnlijk zal de ECB ook maatregelen gaan nemen om de negatieve gevolgen van de lagere rente voor de banken af te zwakken.

Recente rentes Nederland

Per 1 augustus	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,39	2-jaars	-0,76
3-maands	-0,38	5-jaars	-0,66
6-maands	-0,36	10-jaars	-0,31
12-maands	-0,30		

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	19Q1r	19Q2r	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	-0,10	-0,10	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
Depositorente ECB	-0,40	-0,40	-0,50	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
1-mnd Euribor	-0,37	-0,39	-0,49	-0,57	-0,57	-0,57	-0,57	-0,57
3-mnd Euribor	-0,31	-0,35	-0,45	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52	-0,52
10-jr Staat NL	0,18	-0,16	-0,30	-0,45	-0,45	-0,45	-0,35	-0,25
10-jr Bund Duitsland	-0,07	-0,33	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40	-0,30
10-jr Treasury VS	2,41	2,00	1,95	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0
USD per EUR	1,12	1,14	1,12	1,12	1,14	1,16	1,18	1,20

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

Bij aanpassingen: tussen haakjes raming bij het begin van de vorige maand.

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jan-19	feb-19	mrt-19	apr-19	mei-19	jun-19	jul-19
Nederland (CBS)	+1	-2	-4	-3	-3	0	2
Eurozone (Eurostat)	-7,9	-7,4	-7,2	-7,9	-6,5	-7,2	-6,6

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	55,1	52,7	52,5	52,0	52,2	50,7	50,7
Eurozone (PMI totaal)	51,0	51,9	51,6	51,5	51,8	52,2	51,5*
Duitsland (Ifo)	99,6	98,8	99,8	99,2	98,2	97,5	95,7
VS (PMI industrie)	54,9	53,0	52,4	52,6	50,5	50,6	50,0*

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

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

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

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 directeurs, 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.