

# Visie op rente en euro

## ECB verruimt ...

Economisch Bureau  
Nico Klene  
020 – 628 4204

1 oktober 2019

### Ramingen ongewijzigd

- ECB verlaagt rente dit jaar waarschijnlijk nogmaals
- Lange rente gaat verder omlaag
- Euro stabiel tot iets sterker ten opzichte van dollar
- ECB lijkt iets minder te verruimen dan verwacht - geen reden om onze ramingen aan te passen

### ECB verruimt haar beleid ...

Zoals verwacht heeft de ECB vorige maand haar beleid verruimd. De Bank heeft de depositorente<sup>1</sup> verlaagd met 10 basispunten, naar -0,50%. Ook gaat zij in november het opkoopprogramma van obligaties hervatten.

Om deels de nadelige effecten van de negatieve rente op het bankwezen te verlichten, heeft de ECB de voorwaarden voor de TLTRO's<sup>2</sup> versoepeld. Bovendien voert de Bank een tweeledig tarief in voor de overtollige middelen die banken bij haar aanhouden: over een deel ervan hoeft geen negatieve rente te worden betaald.

### ... maar iets minder dan wij hadden verwacht

In grote lijnen komen de maatregelen overeen met wat wij hadden verwacht. Maar we waren van iets méér uitgegaan. Met name valt het maandelijkse bedrag van het opkoopprogramma kleiner uit dan we hadden gedacht. Daar staat tegenover dat de ECB deze keer geen einddatum heeft genoemd voor het programma, terwijl wij dat wel hadden verwacht. Ze zegt met het programma door te gaan zo lang als nodig is. Omdat het programma aan de bescheiden kant is, betwijfelen we of het voldoende helpt om de inflatie omhoog te krijgen.

### Wij verwachten dat er méér verruiming komt

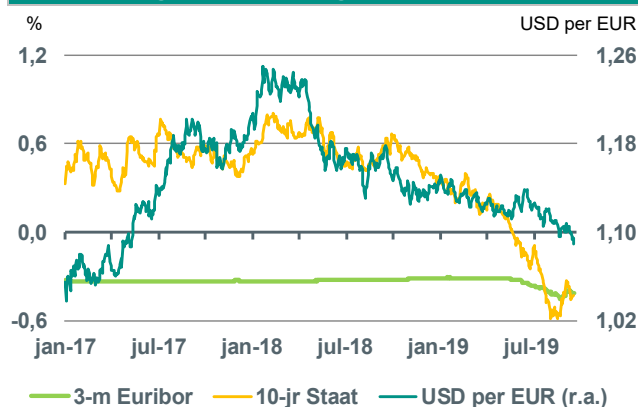
Niet alleen heeft de ECB de depositorente verlaagd, ze heeft ook de deur opengehouden voor een verdere renteverlaging. In haar verklaring zegt de Bank te verwachten dat de beleidsrentes op hun huidige niveau of daaronder zullen blijven totdat zij heeft gezien dat de inflatieverwachtingen krachtig bewegen naar een niveau dat voldoende dicht bij 2% ligt.

Wij gaan ervan uit dat de ECB de rente dit jaar nogmaals verlaagt. We wijzen erop dat de zogeheten Staframingen van de ECB opnieuw zijn verlaagd: zowel de ramingen voor de economische groei als die voor de (kern)inflatie. Zelfs voor 2021 liggen de ramingen voor de (kern)inflatie nog op 1,5%.

ECB-president Mario Draghi zei tijdens de persconferentie dat de inflatieramingen ruim onder het doel van de Bank liggen. We denken dan ook dat de Bank méér zal gaan doen.

Niet alleen gaat de rente vermoedelijk nogmaals omlaag, we gaan er ook van uit dat de ECB het maandelijkse opkoopbedrag na verloop van tijd gaat verhogen.

### Korte en lange rente verder gedaald



Bron: Thomson Reuters Datastream

### Lange rente gaat verder omlaag

De lange rente is vorige maand iets opgelopen. Aan het eind van de maand lag de tienjaarsrente echter nog altijd op -0,4%. We verwachten dat de lange rente weer gaat dalen. Diverse sentimentsindicatoren in de eurozone zijn namelijk onlangs verder verslechterd. Dat wijst erop dat de economie verzwakt. Als die verzwakking duidelijker zichtbaar wordt, zal de rente weer omlaag gaan. Zeker als de markten gaan denken dat de ECB verder gaat verruimen.

### Voorlopig weinig beweging in euro-dollarcoers

De euro is vorige maand per saldo een fractie verder verzwakt ten opzichte van de dollar.

Allerlei factoren beïnvloeden de wisselcoers, zoals de verwachte renteverlagingen door de ECB en de Fed, de economische vooruitzichten, uitspraken en het beleid van president Trump. Deels zijn deze verwachtingen in de koers verwerkt, maar niet helemaal. Zo verwachten wij dat de Fed de beleidsrente dit jaar nog twee keer gaan verlagen, terwijl de financiële markten uitgaan van één verlaging. Mede hierom denken wij dat de euro in de loop van dit kwartaal een paar cent sterker kan worden.

<sup>1</sup> De depositorente is het tarief waartegen banken hun overtollige middelen bij de ECB kunnen aanhouden. Deze rente is (al lange tijd) negatief; banken moeten de ECB dus betalen voor het stallen van deze middelen.

<sup>2</sup> Langetermijn-herfinancieringstransacties.

### Recente rentes Nederland

Per 1 oktober	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,47	2-jaars	-0,78
3-maands	-0,43	5-jaars	-0,69
6-maands	-0,39	10-jaars	-0,39
12-maands	-0,33		

Bron: Bloomberg

### Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	19Q1r	19Q2r	19Q3r	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	-0,10	-0,20	-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	-0,46	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
3-mnd Euribor	-0,31	-0,35	-0,41	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
10-jr Staat NL	0,18	-0,15	-0,42	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
10-jr Bund Duitsland	-0,07	-0,33	-0,57	-0,80	-0,80	-0,80	-0,80	-0,80
10-jr Treasury VS	2,41	2,00	1,67	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
USD per EUR	1,12	1,14	1,09	1,12	1,13	1,14	1,15	1,15

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

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

### Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

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

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	52,5	52,0	52,2	50,7	50,7	51,6	51,6
Eurozone (PMI totaal)	51,6	51,5	51,8	52,2	51,5	51,9	50,4*
Duitsland (Ifo)	99,8	99,4	98,2	97,5	95,8	94,3	94,6
VS (PMI industrie)	52,4	52,6	50,5	50,6	50,4	50,3	51,0*

\*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

### Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2018r	2019	2020		2018r	2019	2020
	<b>bbp-groei</b>				<b>inflatie</b>		
Eurozone	1,9	0,8	0,6	(HICP)	1,8	1,1	0,9 (1,0)
Nederland	2,5	1,6	0,9	(CPI)	1,7	2,5 (2,4)	1,6 (1,5)
VS	2,9	2,2	1,3	(CPI)	2,4	1,8	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 relatiemanager 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.