

Visie op rente en euro

Nico Klene, senior econoom - tel.: 020 628 4204 / nico.klene@nl.abnamro.com

Pas op de plaats door ECB

Visie ongewijzigd

- Wij verwachten een verdere vergroting van het PEPP
- Lange rente nog wat verder omlaag
- Dollar is eerder verzwakt dan verwacht

ECB maakte pas op de plaats

De ECB heeft haar monetair beleid en haar zogeheten *forward guidance*¹ na de bestuursvergadering van half juli ongewijzigd gelaten. Dat was geen verrassing na de forse verhoging van het PEPP-noodpakket begin juni (het *Pandemic Emergency Purchase Programme*).

ECB-president Christine Lagarde klonk weliswaar iets positiever over de economie, maar ze bleef uiterst voorzichtig over de vooruitzichten, zowel voor de economie als voor de pandemie. Vanwege de sterke economische krimp zal de inflatiedruk heel laag blijven. Daarom zal de ECB alles in het werk stellen om ervoor te zorgen dat de inflatie duurzaam omhooggaat richting de doelstelling die de Bank hanteert. In dat verband merkte president Lagarde op dat het hele PEPP-pakket zal worden gebruikt (tenzij er stevige positieve verrassingen zouden zijn). Daarmee drukte zij geruchten de kop in dat de ECB mogelijk niet het hele PEPP-bedrag zou hoeven gebruiken. Daarop was gespeculeerd omdat het met de economie wat minder slecht leek te gaan en er bijna een EU-noodpakket was.

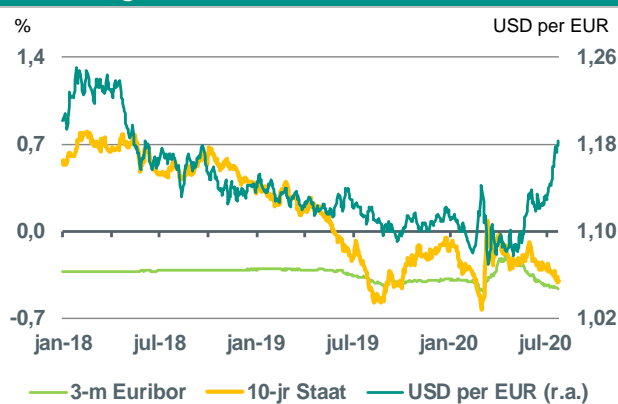
Wij verwachten nog steeds verdere PEPP-verhoging

Wij denken nog steeds dat het PEPP-bedrag verder zal worden verhoogd. Wij verwachten namelijk dat de inflatie meer afneemt dan de ECB voorziet.

Een ander argument is dat de overheden in de eurozone veel extra moeten lenen vanwege de omvangrijke steunmaatregelen en de sterk terugvallende belastinginkomsten. Het PEPP zal moeten worden vergroot om het extra aanbod van schuld papier op te kunnen 'dweilen'.

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

Rentes lager - dollar zwakker



Bron: Thomson Reuters Datastream

Lange rente kan nog wat verder omlaag

De lange rente is in juli wat verder gedaald. Dit was overeenkomstig onze verwachting. We gaan ervan uit dat de lange rente verder zal dalen, nu het PEPP-opkoopprogramma is uitgebreid en naar onze verwachting verder wordt uitgebreid.

Dollar eerder verzwakt dan verwacht

De dollar is in de voorbije weken duidelijk verzwakt. Die tendens is eigenlijk al zichtbaar sinds de Fed haar monetair beleid ongekend heeft verruimd (in maart). Die maatregel heeft gezorgd voor een beter beleggerssentiment. Gevolg was dat de dollar minder in trek was als 'veilige haven'. Maar er zijn meer factoren die zorgen voor een zwakkere dollar. We noemen er twee. Zo kijken beleggers bezorgd naar het sterk stijgende Amerikaanse begrotingstekort. Op dit moment lopen bovendien discussies over een nieuw steunpakket. Ook hebben beleggers hun twijfels over de aanpak van de coronacrisis in de VS.

De verzwakking van de dollar komt al met al zo'n halfjaar eerder dan we hadden voorzien. Mogelijk passen we onze raming van de dollarkoers binnenkort aan.

Recente rentes Nederland

Op 3 augustus	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,52	2-jaars	-0,65
3-maands	-0,47	5-jaars	-0,64
6-maands	-0,42	10-jaars	-0,39
12-maands	-0,34		

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	20Q1r	20Q2r	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depositorente ECB	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
1-mnd Euribor	-0,42	-0,51		-0,48	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47
			(-0,43)					
3-mnd Euribor	-0,36	-0,42		-0,45	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44
			(-0,40)					
10-jr Staat NL	-0,21	-0,31	-0,50	-0,35	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
10-jr Bund Duitsland	-0,46	-0,46	-0,70	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
10-jr Treasury VS	0,70	0,65	0,50	0,50	0,60	0,80	0,90	1,00
USD per EUR	1,10	1,12		1,12	1,15	1,17	1,19	1,20
			(1,08)					

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jan-20	feb-20	mrt-20	apr-20	mei-20	jun-20	jul-20
Nederland (CBS)	-3	-2	-2	-22	-31	-27	-25
Eurozone (Eurostat)	-8,1	-6,6	-11,6	-22,0	-18,8	-14,7	-15,0

Producenten							
Nederland - ESI	100,2	102,2	98,2	65,6	69,1	77,4	82,7
Eurozone - ESI	102,6	103,4	94,2	64,8	67,5	75,7	82,3
Duitsland - ESI	101,2	101,8	92,0	72,1	75,3	81,9	88,4
VS - PMI samengesteld	53,3	49,6	40,9	27,0	37,0	47,9	50,0*

ESI staat voor Economisch-Sentimentindicator

Bron: Thomson Reuters Datastream

* voorlopig cijfer

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2019r	2020	2021	2019	2020	2021
	bbp-groei			inflatie		
Eurozone	1,2	-6,9	3,2	(HICP)	1,2	0,4
Nederland	1,8	-5,6	2,7	(HICP)	2,6	0,9
VS	2,3	-4,8	3,4	(CPI)	1,8	1,4

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

Tussen haakjes ramingen bij het *begin* van de vorige maand

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 hierboven 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.