

Visie op rente en euro

Onrust drukt lange rente

Economisch Bureau
Nico Klene
020-628 42 04

1 augustus 2014

Onzekerheid drukt lange rente

De onzekerheid op de financiële markten is vorige maand weer toegenomen. Daardoor is de lange rente flink gedaald. Bovendien werd de dollar sterker ten opzichte van de euro. Onze visie op rente en euro is niet gewijzigd.

ECB wacht voorlopig af

De ECB zal naar onze verwachting voorlopig geen extra maatregelen nemen.

Na het vuurwerk in juni was de ECB-vergadering van juli een tamme vertoning. ECB-president Draghi zei dat door de maatregelen van juni de financiële omstandigheden zijn verbeterd. Ook vertrouwt hij erop dat deze maatregelen de inflatie weer zullen opdrijven richting de doelstelling van de ECB ("in de buurt van, maar onder 2%"). Anderzijds zei Draghi dat de ECB bereid is een grootschalig aankoopprogramma van obligaties te starten als de inflatie verder daalt en deflatie daardoor te dichtbij komt. Wij gaan er echter van uit dat de ECB lange tijd niets zal doen. Wij verwachten namelijk dat de inflatie in de eurozone binnenkort weer langzaam omhoog zal kruipen. Verdere verruimende maatregelen door de ECB zijn dan niet nodig.

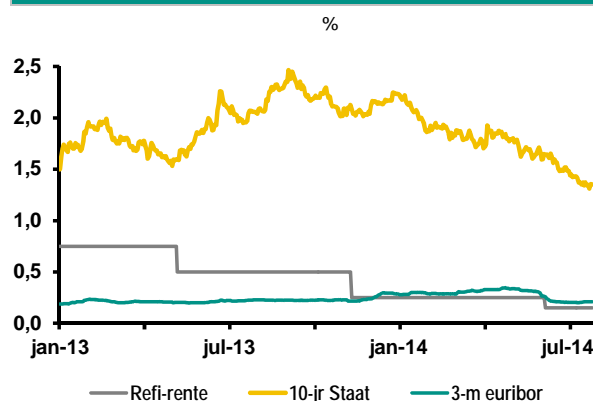
Na de daling in juni is de driemaands Euriborrente vorige maand nauwelijks van zijn plaats gekomen. Het verschil tussen het hoogste en het laagste niveau was minder dan 1 basispunt (minder dan 0,01%-punt). Toch is het denkbaar dat de driemaands rente verder gaat dalen. Niet alle in juni aangekondigde maatregelen zijn immers al in werking getreden. Zo komt de eerste TLTRO pas in september. (Een TLTRO is een speciale langetermijn-financieringsfaciliteit van de ECB voor de banken.) We moeten afwachten hoe groot het effect van deze TLTRO zal zijn op de liquiditeit en de korte rente.

Lange rente nog verder gedaald

Voorlopig blijft de lange rente laag, maar in de laatste maanden van het jaar kan deze rente weer gaan oplopen.

De rentes op tienjaars Duitse en Nederlandse staatsobligaties zijn in juli verder gedaald. Dat heeft vooral te maken met de weer toegenomen onzekerheid die wordt veroorzaakt door de spanning rond Oekraïne (mede na de vliegtuigcrash) en het conflict in Gaza. Eerder al was er onrust rond een Portugese bank die problemen bleek te hebben. De onrust leidt tot *safe haven*-effecten: beleggers nemen de wijk naar veilige havens, en kiezen met name voor staatsobligaties.

Lange rente nog verder gedaald



Bron: Thomson Reuters Datastream

De tienjaars rente in Nederland is in juli (verder) gedaald van net onder 1,5% naar minder dan 1,4%. Wij verwachten dat de obligatierentes voorlopig nog laag blijven - zeker wanneer de genoemde spanningen aanhouden. Onze raming voor het einde van dit kwartaal is daarom iets verlaagd. Later dit jaar en volgend jaar kan de lange rente oplopen. Dat is mogelijk als de markten hun verwachting laten varen dat de ECB zou kunnen besluiten tot grootschalige kwantitatieve verruiming, als het economisch herstel doorzet en de inflatie langzaam oploopt.

Euro gaat verder terrein prijsgeven

Mede door de onrust op de financiële markten verzwakte de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar. In de loop van juli zakte de wisselkoers onder 1,35. Toen tegen het eind van de maand sterke groeicijfers voor de VS werden gepubliceerd (over het tweede kwartaal), zakte de koers zelfs onder 1,34. Wij denken dat de euro in de laatste maanden van dit jaar en volgend jaar nog meer terrein tegenover de dollar zal prijsgeven. Dat heeft te maken met de sterkere economische groei in de VS dan in de eurozone, terwijl de Fed naar verwachting eerder de rente gaat verhogen dan de ECB.

Ja, maar ...

De spanningen rond Oekraïne kunnen een merkbare invloed op de economie van de eurozone hebben. Als het conflict verder escaleert, zullen de steeds zwaardere sancties (en tegenmaatregelen van de Russen) niet alleen Rusland, maar ook de eurozone pijn doen. In ons basisscenario gaan we ervan uit dat het conflict niet verder uit de hand loopt en dat de sancties niet fors worden verscherpt. Als die aanname onjuist blijkt, staan alle scenario's op losse schroeven. Dat zal dan gevolgen hebben voor de rente en mogelijk ook voor de dollar.

Eurozone-tarieven

Per 1 augustus	Euribor		NL Staat
1 maands	0,10	2 jaars	0,04
3 maands	0,21	5 jaars	0,34
6 maands	0,31	10 jaars	1,36
12 maands	0,49		

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4
Refi	0,25	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
1-mnd Euribor	0,2	0,1	0,05*	0,05	0,05	0,05	0,05	0,1
3-mnd Euribor	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
10-jr Staat NL	1,7	1,5	1,5	2,0	2,2	2,3	2,5	2,6
			(1,7)					
10-jr Bund Duitsland	1,6	1,3	1,3	1,8	2,0	2,1	2,3	2,4
			(1,5)					
10-jr Treasury VS	2,7	2,5	2,8	3,1	3,4	3,6	3,8	3,8
USD per EUR	1,38	1,37	1,35	1,30	1,25	1,20	1,20	1,20

(Bij aanpassingen in tabellen: tussen haakjes raming begin vorige maand.)

* 0,05 is een indicatie voor: lager dan de 3-m Euriborrente (0,1%), maar wel iets boven 0,0%.

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jan-14	feb-14	mrt-14	apr-14	mei-14	jun-14	jul-14
Nederland (CBS)	-12	-10	-7	-5	-2	-2	-2
Eurozone (Eurostat)	-11,7	-12,7	-9,3	-8,6	-7,1	-7,5	-8,4
Producenten							
Nederland (PMI industrie)	54,8	55,2	53,7	53,4	53,6	52,3	53,5
Eurozone (PMI totaal)	52,9	53,3	53,1	54,0	53,5	52,8	54,0*
Duitsland (Ifo)	110,6	111,3	110,7	111,2	110,4	109,7	108,0
VS (PMI industrie)	53,7	57,1	55,5	55,4	56,4	57,3	56,3*

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2013	2014	2015		2013	2014	2015
	BBP-groei				Inflatie		
Eurozone	-0,4	1,3	1,8	(HICP)	1,3	0,6	0,8
Nederland	-0,7	0,5	1,5	(CPI)	2,5	1,0	1,5
VS	1,9	1,8	3,8	(CPI)	1,5	1,9	2,1

Bron: 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 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.

Voor dat 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.