

# Visie op rente en euro

## Meer verruiming in aantocht

Economisch Bureau  
Nico Klene  
020 - 628 4204

1 december 2014

### Raming lange rente iets verlaagd

De korte rente blijft lang laag - naar wij verwachten ook nog in 2016. De lange rente zal volgend jaar nog iets lager uitkomen dan we eerder dachten, maar zal wel iets oplopen. De euro zal geleidelijk verder verzwakken ten opzichte van de US dollar - vermoedelijk ook in 2016.

### ECB nam nog geen verdere maatregelen, en ...

Nieuwe maatregelen nam ECB-president Draghi begin november niet, maar hij zinspeelde vorige maand wel enkele malen op een verdere verruiming van het monetaire beleid.

Er zijn steeds meer aanwijzingen dat de ECB verder gaat verruimen. Begin vorige maand zei Draghi op de persconferentie dat hij opdracht had gegeven om verdere maatregelen voor te bereiden. Ook zei hij dat er 'signalen' zijn dat de groei- en inflatieramingen zullen worden verlaagd. Waarschijnlijk presenteert hij 4 december lagere ramingen. (Eens per kwartaal komt de ECB met nieuwe ramingen.) Ten slotte heeft Draghi later in de maand gezegd dat hij er alles aan zal doen om de inflatie zo snel mogelijk omhoog te krijgen.

Draghi heeft een indicatie gegeven van de beoogde omvang van alle verruimende maatregelen (TLTRO's<sup>1</sup> plus het opkopen van schuldpapier): zo'n EUR 1 biljoen. In oktober is de ECB begonnen met het opkopen van gedekte obligaties (*covered bonds*) en daarna van door activa gedekte effecten (*Asset-Backed Securities*). Het is echter twijfelachtig of de ECB het doel van EUR 1 biljoen kan bereiken.

### ... zal het nog even aanzien

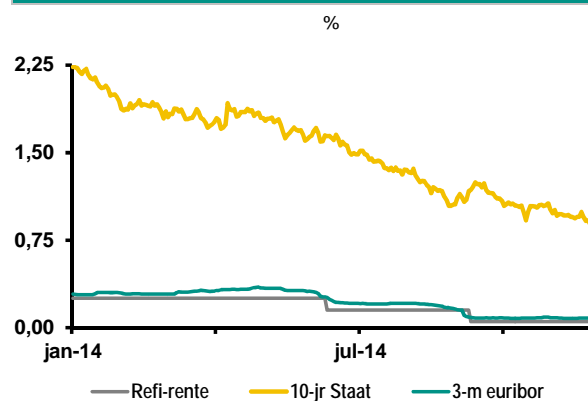
De markten rekenen er al op dat Draghi staatsobligaties gaat kopen. Dat lijkt ons echter (nog) niet waarschijnlijk, want er bestaat in enkele landen flinke weerstand tegen. Uitbreiding naar het kopen van leningen van overheidsinstellingen en bedrijfsobligaties ligt meer voor de hand. Maar we denken dat de ECB ook die stap nu nog niet zet. Eerst zal zij de resultaten van de TLTRO op 11 december willen afwachten.

Veel hangt dus af van deze tweede TLTRO. Als die tegenvalt, wordt het lastig om die EUR 1 biljoen te halen zonder over te gaan tot het kopen van staatsobligaties. Daarom zou de ECB de voorwaarden van de TLTRO kunnen versoepelen om deze aantrekkelijker te maken. De kans dat Draghi in 2015 toch staatsobligaties gaat kopen, is echter wel degelijk toegenomen.

We denken dat de ECB de beleidsrentes lang laag zal houden - vermoedelijk ook nog in 2016. Door de genomen maatregelen kan de driemaands euriborrente binnenkort nog wat dalen. Dat hangt echter ook af van de omvang van de tweede TLTRO.

De verwachting is dat alle maatregelen samen positief uitwerken op de economie. Ze ondersteunen de bancaire kredietverlening en dragen bij aan de waardedaling van de euro.

### Steeds lagere lange rente



Bron: Thomson Reuters Datastream

### Lange rente voorlopig (heel) laag – raming verlaagd

De rente op tienjaars Duitse en Nederlandse staatsobligaties is vorige maand verder gedaald naar een nieuwe laagtes. Dat komt mede doordat de markten verwachten dat de ECB staatsleningen gaat opkopen. Voorlopig blijft de rente laag. De verwachte renteverhogingen door de Fed en de stijging van de rente op Amerikaanse obligaties vanaf medio 2015 hebben waarschijnlijk slechts een beperkt effect op de lange rente hier. Pas als in de loop van volgend jaar het economisch herstel in de eurozone sterker wordt en de inflatie oploopt, zal de lange rente weer geleidelijk oplopen. Dat zal echter volgens een lager pad verlopen dan we dachten: we hebben onze ramingen dan ook iets verlaagd.

### Dollar stijgt verder in 2015-2016

De euro is in november per saldo iets verzwakt ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Wij verwachten dat de euro volgend jaar en ook in 2016 verder terrein zal moeten prijsgeven. Dit komt vooral doordat de Amerikaanse economie naar verwachting sterker zal zijn dan de Europese, en doordat de monetaire teugels in de VS veel eerder worden aangehaald dan in de eurozone.

<sup>1</sup> Een TLTRO is een speciale langerlopende herfinancieringsfaciliteit van de ECB voor de banken. De eerste TLTRO was in september, de tweede volgt in december.

## Eurozone-tarieven

Per 1 december	Euribor		NL Staat
1 maands	0,02	2 jaars	-0,01
3 maands	0,08	5 jaars	0,20
6 maands	0,18	10 jaars	0,81
12 maands	0,33		

## Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q4
Refi	0,25	0,15	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
1-mnd Euribor	0,2	0,1	0,0	-0,05*	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
3-mnd Euribor	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10-jr Staat NL	1,7	1,5	1,1	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,7
				(1,1)		(1,3)	(1,5)	(1,7)	
10-jr Bund Duitsland	1,6	1,3	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,6
				(1,0)		(1,2)	(1,4)	(1,6)	
10-jr Treasury VS	2,7	2,5	2,5	2,4	2,6	2,8	2,9	3,0	3,5
				(2,6)	(2,7)	(2,9)	(3,1)	(3,3)	
USD per EUR	1,38	1,37	1,26	1,25	1,20	1,15	1,15	1,15	1,00

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

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

## Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	mei-14	jun-14	jul-14	aug-14	sep-14	okt-14	nov-14
Nederland (CBS)	-2	-2	-2	-6	-7	-3	-8
Eurozone (Eurostat)	-7,1	-7,5	-8,4	-10,0	-11,4	-11,1	-11,6
Producenten							
Nederland (PMI industrie)	53,6	52,3	53,5	51,7	52,2	53,0	54,6
Eurozone (PMI totaal)	53,5	52,8	53,8	52,5	52,0	52,1	51,4*
Duitsland (Ifo)	110,3	109,6	107,9	106,3	104,7	103,2	104,7
VS (PMI industrie)	56,4	57,3	55,8	57,9	57,5	55,9	54,7*

\*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

## Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2014	2015	2016		2014	2015	2016
	<b>BBP-groei</b>				<b>Inflatie</b>		
Eurozone	0,9	1,7	1,9	(HICP)	0,5	0,9	1,5
						(1,0)	
Nederland	0,8	1,5	1,9	(CPI)	1,0	1,3	1,6
						(1,5)	
VS	2,3	3,8	3,0	(CPI)	1,7	1,6	2,2

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 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 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.