

Visie op rente en euro

Tóch kwantitatieve verruiming?

Economisch Bureau
Nico Klene
020 - 628 4204

5 januari 2015

Ramingen rente en wisselkoers iets aangepast

De rente blijft laag in 2015. De lange rente zal in het eerste halfjaar nóg wat lager uitkomen dan we eerder dachten. Dit omdat de ECB waarschijnlijk overgaat tot kwantitatieve verruiming. In de loop van het jaar zal de lange rente overigens wel wat oplopen.

De korte rente blijft het hele jaar rond het huidige niveau, dat fractioneel hoger is dan we enkele weken geleden nog aannamen. De euro zal geleidelijk verder in waarde dalen opzichte van de Amerikaanse dollar.

ECB nam nog geen verdere maatregelen ...

ECB-president Draghi nam begin december geen maatregelen, maar liet wel doorschemeren dat de ECB begin 2015 in actie zal komen. Omdat de inschrijving op de tweede TLTRO¹ tegenviel, denken wij dat Draghi toch zal overgaan tot het kopen van staatsobligaties.

Centrale banken willen dat de inflatieverwachtingen 'verankerd' zijn dichtbij hun inflatiedoel. Inflatieverwachtingen zouden invloed hebben op gedrag. Wanneer de inflatieverwachtingen te lang te laag blijven, loopt de economie gevaar voor langere tijd in deflatie te belanden. De inflatieverwachtingen in de eurozone zijn in de loop van 2014 'van hun ankers losgeraakt'. De ECB is daarom in actie gekomen. Probleem is echter dat de inflatieverwachtingen momenteel door de (sterk gedaalde) olieprijs worden beïnvloed. De ECB heeft geen invloed op de olieprijs. Draghi kan daarom niet veel doen om de verwachtingen op korte termijn te beïnvloeden. Door de sterk gedaalde olieprijs zal de inflatie in de eurozone waarschijnlijk verder dalen en mogelijk zelfs negatief worden.

Om eventuele deflatie tegen te gaan, heeft de ECB afgelopen zomer TLTRO's in het leven geroepen en is zij in het najaar schuld papier gaan opkopen. Met deze verruimende maatregelen zal volgens Draghi zo'n EUR 1 biljoen gemoeid zijn.

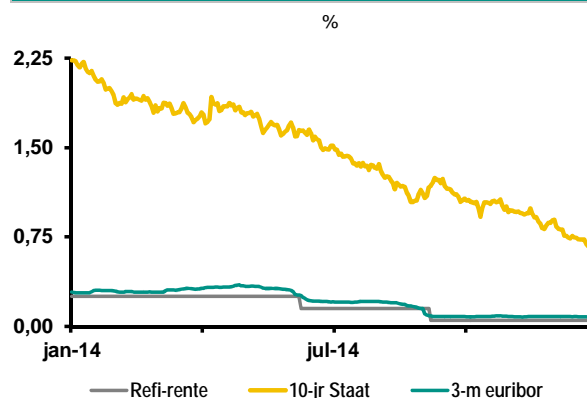
... maar zal in januari nieuwe maatregelen aankondigen

Eerder schreven we al dat het twijfelachtig is of de ECB dat doel van 1 biljoen met de huidige maatregelen kan bereiken. Veel zou afhangen van de omvang van de tweede TLTRO in december. Omdat die is tegengevallen, lijkt de ECB weinig anders te resten dan toch staatsobligaties te gaan kopen. Wij gaan er nu van uit dat de ECB 22 januari méér maatregelen zal aankondigen – waarschijnlijk óók het kopen van staats-

obligaties. Tot vorige maand dachten wij dat uitbreiding van het pakket aan de maatregelen naar het kopen van obligaties van overheidsinstellingen en bedrijven voldoende zou zijn.

Doordat de tweede TLTRO tegenviel, komt er via die faciliteit minder liquiditeit in de markt dan verwacht. De driemaands Euriborrente zal daarom waarschijnlijk niet verder dalen. Onze ramingen hebben we daarom fractioneel verhoogd.

Steeds lagere lange rente



Bron: Thomson Reuters Datastream

Raming lange rente in eerste halfjaar opnieuw verlaagd

De rente op tienjaars Duitse en Nederlandse staatsobligaties is in december wéér gedaald naar nieuwe laagtes. Dat heeft te maken met de verwachting dat de ECB staatsleningen gaat kopen. Dat was goed te zien na de tegenvallende inschrijving op de tweede TLTRO: de lange rente daalde prompt verder. Ook de politieke onrust in Griekenland drukte deze rente.

Nu we ervan uitgaan dat de ECB staatsleningen gaat kopen, hebben we de ramingen voor de tienjaars rente voor het eerste halfjaar wat verder verlaagd. Wel kan de rente dit jaar wat oplopen. Dat heeft te maken met het geleidelijk sterker wordende herstel in de eurozone en de naar verwachting dan weer oplopende inflatie. De verwachte renteverhogingen door de Fed en de rentestijging op Amerikaanse obligaties vanaf medio 2015 hebben ook effect, maar waarschijnlijk slechts beperkt.

Dollar stijgt verder

De euro is wat verder verzwakt ten opzichte van de dollar. Wij verwachten dat de munt verder terrein gaat prijsgeven. Dit komt vooral door het uiteenlopende monetair beleid in de VS en de eurozone en de betere prestatie van de Amerikaanse economie. Onze ramingen zijn iets aangepast.

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

Eurozone-tarieven

Per 2 januari	Euribor		NL Staat
1 maands	0,02	2 jaars	-0,08
3 maands	0,08	5 jaars	0,09
6 maands	0,17	10 jaars	0,63
12 maands	0,32		

Rente- en valutavoruitzichten

Kwartaalultimo's	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
Refi	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
1-mnd Euribor	0,02	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
	(-0,05)	(-0,05)	(-0,05)	(-0,05)	(-0,05)	(-0,05)	(-0,05)	(-0,05)	(-0,05)
3-mnd Euribor	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
10-jr Staat NL	0,7	0,9	1,1	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7
	(1,0)	(1,1)	(1,2)						
10-jr Bund Duitsland	0,5	0,8	1,0	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6
	(0,9)	(1,0)	(1,1)						
10-jr Treasury VS	2,2	2,5	2,7	2,9	3,0	3,1	3,3	3,4	3,5
	(2,4)	(2,6)	(2,8)						
USD per EUR	1,21	1,17	1,15	1,12	1,10	1,08	1,05	1,00	1,00
	(1,25)	(1,23)	(1,20)	(1,18)	(1,15)	(1,05)			

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jun-14	jul-14	aug-14	sep-14	okt-14	nov-14	dec-14
Nederland (CBS)	-2	-2	-6	-7	-3	-8	-7
Eurozone (Eurostat)	-7,5	-8,4	-10,0	-11,4	-11,1	-11,6	-10,9
Producenten							
Nederland (PMI industrie)	52,3	53,5	51,7	52,2	53,0	54,6	53,5
Eurozone (PMI totaal)	52,8	53,8	52,5	52,0	52,1	51,1	51,7*
Duitsland (Ifo)	109,6	107,9	106,3	104,7	103,2	104,7	105,4
VS (PMI industrie)	57,3	55,8	57,9	57,5	55,9	54,8	53,9

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	BBP-groei			Inflatie		
Eurozone	0,9	1,5	1,9	(HICP) 0,5	0,5	1,5
					(0,9)	
Nederland	0,8	1,5	1,9	(CPI) 1,0	1,0	1,6
					(1,3)	
VS	2,3	3,8	3,0	(CPI) 1,7	1,4	2,0
					(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 aanraders 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.