

19 september 2016

Geen renteverhoging deze week

Nick Kounis
Head Macro & Financial Markets
Research
Tel: 020 343 5616
nick.kounis@nl.abnamro.com

- **Het lijkt niet waarschijnlijk dat de Fed deze week de rente verhoogt**
- **Wij verwachten een verhoging in december, hoewel er tegen een hogere rente best het nodige in te brengen valt**
- **De BoJ kondigt waarschijnlijk een monetair stimuleringspakket aan**
- **Als de Fed pas op de plaats maakt en de BoJ de stimulering verder opvoert, kan wellicht de ongerustheid op de obligatiemarkten verminderen dat het ruime monetaire beleid snel stopt**

FOMC deze week in de schijnwerpers

Deze week vergadert het FOMC, het beleidscomité van de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve - Fed). Het wordt deze keer nog interessanter dan anders. In de aanloop naar de vergadering zijn Fed-functionarissen een meer havikachtige toon gaan aanslaan. Dat doet vermoeden dat de Fed opschuift in de richting van een renteverhoging. Volgende week lijkt ons echter nog te vroeg. In ons basisscenario gaan we uit van december, maar zelfs daarvoor vinden we de argumenten niet bijzonder overtuigend.

Fed zinspeelt op een renteverhoging

Nogal wat Fed-functionarissen hebben laten doorschemeren dat het moment voor een renteverhoging nadert. In Jackson Hole zei Fed-voorzitter Yellen dat 'de argumenten om de federal funds rate te verhogen de laatste maanden sterker zijn geworden.' Veel leden van het FOMC lijken het daarmee eens te zijn. Ze vinden dat het moment nadert, maar leggen zicht niet vast op het precieze tijdstip. Vermoedelijk hadden ze beter hun best gedaan de markten voor te bereiden als ze werkelijk overtuigd waren geweest van de noodzaak om al in september de rente te verhogen. Op het moment dat ik dit schrijf, schatten de markten de kans op een verhoging in september op minder dan 20% en de afgelopen weken heeft die schatting steeds ruim onder de 50% gelegen.

Onzekere cijfers

Nu zouden de recente cijfers twijfel kunnen wekken over de ontwikkeling van de Amerikaanse economie, wat de Fed argumenten geeft om nog even te wachten. De zwakke detailhandelsverkoop wijzen bijvoorbeeld op een vertraging van de consumptieve bestedingen in het derde kwartaal. De inkoopmanagersindex (ISM) is in augustus sterk gedaald en staat nu op een stand die historisch gezien overeenkomt met een BBP-groei van niet meer dan 1%. Wij denken niet dat de

Amerikaanse economie afstevent op een vertraging, een gematigde groei lijkt ons waarschijnlijker. Toch roepen de recente economische cijfers vragen op.

De uitzondering is in dit geval de arbeidsmarkt. Hoewel de banengroei (exclusief agrarische sector) in augustus iets is afgezwakt, is de onderliggende trend nog altijd solide. Aan de andere kant is er weinig dat op inflatiedruk vanuit de arbeidsmarkt wijst en bovendien ligt de Fed's favoriete inflatiemaatstaf nog altijd onder de doelwaarde.

Een signaal voor december?

Belangrijker dan de vraag of de Fed wel of niet de rente verhoogt, is de indicatie voor het toekomstige monetaire beleid. Uit de nieuwe prognoses die de Fed zal presenteren weten we hoe de rente zich volgens het FOMC de komende maanden naar verwachting ontwikkelt en waar deze op lange termijn uitkomt. In juni voorzag het FOMC zo'n twee renteverhogingen dit jaar en drie volgend jaar, dus vijf tot en met eind 2017. Wij denken dat de Fed opschuift in de richting van ons basisscenario, dus één renteverhoging dit jaar en twee stappen volgend jaar. Mogelijk laat het FOMC in zijn verklaring na afloop van de vergadering een expliciete verwijzing naar een renteverhoging in december achterwege. In dat geval wordt het een nogal accommoderend verhaal, ook al komt een tweede renteverhoging dichterbij.

Het nieuwe normaal

We verwachten weliswaar een renteverhoging in december, maar gezien de economische vooruitzichten is hier best iets tegen in te brengen. Een van de belangrijkste argumenten vóór een renteverhoging is dat de beleidsrentes absurd laag zijn en op een normaler peil moet worden gebracht. Maar welk renteniveau is in het huidige klimaat normaal? Dat valt moeilijk te zeggen. Want als de rente zo absurd laag is, waarom draait de economie dan niet op volle toeren? Eén ding is duidelijk, en dat is dat de normale of lange rente de laatste jaren is gedaald, en het FOMC heeft zijn ramingen van de lange rente ook inderdaad verlaagd. Het is zelfs mogelijk dat het FOMC nog iets zakt met zijn prognoses van de lange rente, tot onder de 3% van afgelopen juni (die ons overigens nog steeds vrij hoog lijkt).

BoJ gaat nog meer stimuleren

De Japanse centrale bank (BoJ) vergadert op dezelfde dag als de Fed. Nu de onderliggende inflatie (exclusief voedsel en energie) in Japan is gedaald en mogelijk zelfs op het punt staat om weer in de min te duiken, lijkt het ons waarschijnlijk dat de BoJ haar monetaire stimulering verder gaat opvoeren. We verwachten dat de negatieve rente verder verlaagd wordt en dat de aankopen van waardepapieren worden uitgebreid. Zie ons artikel [Japan Watch: Has the BoJ reached its limits?](#) voor meer informatie.

De Fed en de BoJ kunnen de ongerustheid op de obligatiemarkten temperen

De rentes op staatsobligaties vertoonden de afgelopen dagen wereldwijd een stijgende lijn. De markt is bezorgd dat de centrale banken tegen de grenzen van hun onconventionele beleid aan lopen. Er ontstaan praktische problemen bij de verdere uitbreiding van de stimuleringsmaatregelen en ook zien de beleidsmakers er mogelijk minder heil in. Dat de Fed mogelijk een serie renteverhogingen doorvoert, heeft olie

op het vuur gegooid. Natuurlijk leveren de programma's voor kwantitatieve verruiming steeds minder op en zijn de centrale banken de laatste maanden terughoudender geworden om er nog een schepje bovenop te doen. Wij denken echter dat het monetaire beleid mondiaal gezien tamelijk stimulerend blijft. Als de Fed pas op de plaats maakt en de BoJ de stimulering verder opvoert, kan wellicht de ongerustheid op de obligatiemarkten verminderen dat het ruime monetaire beleid snel stopt.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren											
BBP-groei (%)	2014	2015	2016e	2017e	3M interbank rente	08/09/2016	15/09/2016	+3M	2016e	+12M	2017e
Verenigde Staten	2.4	2.6	1.5	1.9	Verenigde Staten	0.85	0.85	0.8	0.8	1.2	1.4
Eurozone	1.1	1.9	1.5	1.3	Eurozone	-0.30	-0.30	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
Japan	-0.1	0.6	0.6	0.7	Japan	0.06	0.06	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Verenigd Koninkrijk	3.1	2.2	1.9	1.3	Verenigd Koninkrijk	0.38	0.38	0.4	0.4	0.4	0.3
China	7.3	6.9	6.5	6.0							
Nederland	1.4	2.0	↑ 1.5	↑ 1.5							
Wereld	3.4	3.2	↓ 2.9	↓ 3.2							
Inflatie (%)	2014	2015	2016e	2017e	10j-rente	08/09/2016	15/09/2016	+3M	2016e	+12M	2017e
Verenigde Staten	1.6	0.1	1.4	1.9	VS Treasury	1.62	1.70	1.6	1.6	1.7	1.8
Eurozone	0.4	0.0	0.3	1.5	Duitse Bund	-0.06	0.03	-0.2	-0.2	-0.1	0.1
Japan	2.7	0.8	↓ -0.1	1.0	Euro sw ap rente	0.32	0.38	0.4	0.4	0.55	0.6
Verenigd Koninkrijk	1.5	0.0	0.5	2.3	Japans overheidspapier	-0.05	-0.05	↑ -0.1	↑ -0.2	↑ 0.2	0.0
China	2.0	1.4	2.0	2.0	VK gilts	0.76	0.89	0.6	0.5	0.5	0.2
Nederland	0.3	0.2	0.2	1.5							
Wereld	3.5	2.9	3.1	3.2							
Beleidsrente	15/09/2016	+3M	2016e	2017e	Wisselkoersen	08/09/2016	15/09/2016	+3M	2016e	+12M	2017e
Federal Reserve	0.50	0.50	0.75	1.25	EUR/USD	1.13	1.12	1.10	1.10	1.1	1.10
European Central Bank	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	USD/JPY	102.5	102.1	100	103	105	110
Bank of Japan	-0.10	-0.30	↑ -0.20	-0.30	GBP/USD	1.33	1.32	1.27	1.33	1.35	1.40
Bank of England	0.25	0.25	0.25	0.25	EUR/GBP	0.85	0.85	0.83	0.83	0.81	0.79
People's Bank of China	4.35	4.35	4.10	3.85	USD/CNY	6.66	6.68	6.70	6.80	6.9	7.00

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau.

DISCLAIMER

This document has been prepared by ABN AMRO. It is solely intended to provide financial and general information on economics. The information in this document is strictly proprietary and is being supplied to you solely for your information. It may not (in whole or in part) be reproduced, distributed or passed to a third party or used for any other purposes than stated above. This document is informative in nature and does not constitute an offer of securities to the public, nor a solicitation to make such an offer.

No reliance may be placed for any purposes whatsoever on the information, opinions, forecasts and assumptions contained in the document or on its completeness, accuracy or fairness. No representation or warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, or any of its directors, officers, agents, affiliates, group companies, or employees as to the accuracy or completeness of the information contained in this document and no liability is accepted for any loss, arising, directly or indirectly, from any use of such information. The views and opinions expressed herein may be subject to change at any given time and ABN AMRO is under no obligation to update the information contained in this document after the date thereof.

Before investing in any product of ABN AMRO Bank N.V., you should obtain information on various financial and other risks and any possible restrictions that you and your investments activities may encounter under applicable laws and regulations. If, after reading this document, you consider investing in a product, you are advised to discuss such an investment with your relationship manager or personal advisor and check whether the relevant product – considering the risks involved – is appropriate within your investment activities. The value of your investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for future returns. ABN AMRO reserves the right to make amendments to this material.

© Copyright 2016 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO")