

Visie op rente en euro

De visvijver van de ECB

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

1 november 2016

Visie ongewijzigd, maar raming lange rente iets omhoog

Onze visie op het beleid van de ECB is niet gewijzigd:

- Vermoedelijk gaat de ECB het arsenaal aan obligaties dat zij kan opkopen, uitbreiden.
- De ECB zal langer doorgaan met het opkoopprogramma dan tot en met maart 2017.

Het beeld voor rente en euro is nauwelijks gewijzigd:

- De driemaands-Euriborrente kan nog fractioneel dalen en zal vervolgens minstens tot eind 2017 zo laag blijven.
- De lange rente kan dit jaar weer iets omlaag, maar onze raming voor de eerstkomende kwartalen is licht verhoogd.
- De euro schommelt dit en volgend jaar rond USD 1,10.

Gaat ECB haar 'visvijver' vergroten?

Na de vergadering van 20 oktober heeft de ECB geen maatregelen aangekondigd. Dat was ook niet verwacht. ECB-president Draghi wilde duidelijk niet vooruitlopen op de mogelijke uitkomsten van de rentevergadering van 8 december. Dan beschikt de Bank weer over nieuwe 'staframingen'. Daarin zal voor het eerst het jaar 2019 zijn opgenomen. Bovendien heeft de Bank dan de input van de verschillende comités die de mogelijkheden bekijken om een soepele uitvoering van het opkoopprogramma te waarborgen.

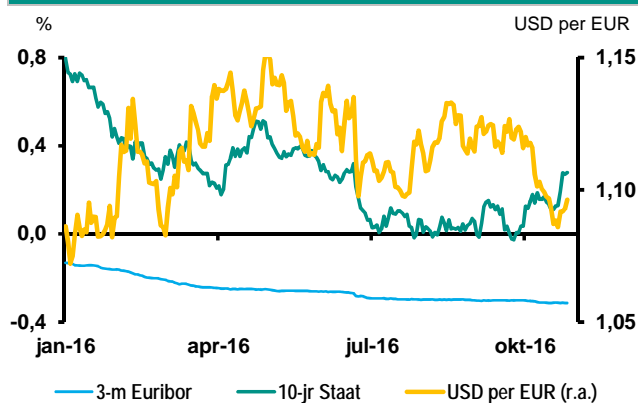
Draghi's toon was gematigd. Hij zei onder meer dat er geen tekenen waren van een overtuigende opwaartse beweging van de inflatie. Mede daarom denken we dat de ECB in december haar beleid wat gaat verruimen.

Waarschijnlijk zal zij haar opkoopprogramma verlengen van maart naar september 2017. De door ons verwachte belangrijkste maatregelen zijn verder dat de ECB ook obligaties gaat opkopen met een rendement lager dan -0,4% (niveau van de depositorente) én obligaties met een looptijd minder dan twee jaar. Zo vergroot de ECB 'de vijver waarin zij kan vissen'. Zonder extra maatregelen heeft de ECB bij het huidige opkoopbedrag vermoedelijk voor eind maart 2017 de vijver vrijwel leeggevoerd, denken wij. Er is dan niet meer voldoende geschikt papier om op te kopen.

De driemaands-Euriborrente is in oktober 1 basispunt gedaald, naar -0,31%. Dat was een fractie meer dan in de voorgaande twee maanden. Bij een depositotarief¹ van -0,4% is er nog steeds wat ruimte voor een uiterst lichte verdere rentedaling. Minstens tot eind 2017 jaar zal de rente dan zo laag blijven.

¹ Dit is het tarief waartegen banken overtollige middelen kunnen 'parkeren' bij de ECB. Deze rente wordt momenteel gezien als de bodem voor de geldmarktrente.

Lange rente omhoog en dollar wat sterker



Bron: Thomson Reuters Datastream

Lange rente kan weer iets dalen – maar raming verhoogd

De Nederlandse tienjaarsrente is in oktober opgelopen van 0,0% naar bijna 0,3%. Dit kwam door de hogere rente in de VS en door gunstige economische cijfers. Die stijging van de Amerikaanse rente werd veroorzaakt door de stellige verwachting dat de Fed in december haar rente gaat verhogen.

Vanwege de hogere recente niveaus van de tienjaarsrente hebben we onze ramingen voor de eerstkomende kwartalen licht verhoogd. Dat neemt niet weg dat we er nog steeds van uitgaan dat de rente weer wat kan dalen als de ECB in december verruimende maatregelen aankondigt. Maar in de loop van 2017 zal de rente weer iets stijgen, mede door de renteverhogingen in de VS en de groei in de eurozone.

Euro blijft bewegen tussen USD 1,05 en 1,15

De dollar is vorige maand enkele centen sterker geworden ten opzichte van de euro. Dat had te maken met de verwachting dat de Fed in december inderdaad de rente gaat verhogen. Deze verwachting werd gevoed door uitspraken van enkele Fed-vertegenwoordigers en door de notulen van de laatste rentevergadering van de Fed. Tegen het eind van de maand won de euro echter wat terrein terug toen aan de politieke crisis in Spanje eindelijk een eind kwam en door meevallende cijfers over de eurozone-economie.

We verwachten niet dat de wisselkoers buiten de door ons voorspelde bandbreedte van USD 1,05 tot 1,15 per euro gaat komen. Het aantal renteverhogingen in de VS blijft immers voorlopig beperkt. Verder ligt de groei in zowel de VS als de eurozone voorlopig onder het trendmatige groeitempo.

Eurozone-tarieven

Per 1 november	Euribor		NL Staat
1 maands	-0,37	2 jaars	-0,62
3 maands	-0,31	5 jaars	-0,30
6 maands	-0,21	10 jaars	0,30
12 maands	-0,07		

Rente- en valutavoorsichten

Kwartaalultimo's	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depositorente ECB	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
1-mnd Euribor	-0,33	-0,36	-0,37	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38
3-mnd Euribor	-0,24	-0,28	-0,30	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
10-jr Staat NL	0,3	0,1	0,0	0,05	0,05	0,05	0,15	0,25
				(-0,05)	(-0,05)			
10-jr Bund Duitsland	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
				(-0,2)	(-0,2)			
10-jr Treasury VS	1,8	1,5	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
				(1,6)	(1,6)	(1,7)	(1,7)	
USD per EUR	1,14	1,11	1,12	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	apr-16	mei-16	jun-16	jul-16	aug-16	sep-16	okt-16
Nederland (CBS)	+1	+1	+5	+1	+2	+8	+12
Eurozone (Eurostat)	-9,3	-7,0	-7,2	-7,9	-8,5	-8,2	-8,0
Producenten							
Nederland (PMI industrie)	52,6	52,7	52,0	53,2	53,5	53,4	55,7
Eurozone (PMI totaal)	53,0	53,1	53,1	53,2	52,9	52,6	53,7*
Duitsland (Ifo)	106,7	107,8	108,7	108,3	106,3	109,5	110,5
VS (PMI industrie)	50,8	50,7	51,3	52,9	52,0	51,5	53,2*

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2015	2016	2017		2015	2016	2017
	BBP-groei				Inflatie		
Eurozone	1,9	1,5	1,3	(HICP)	0,0	0,3	1,5
Nederland	2,0	1,5	1,5	(CPI)	0,6	0,4	1,5
VS	2,6	1,5	1,9	(CPI)	0,1	1,4	1,9

Bron ramingen: 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 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 relatiemanager 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.