

Visie op rente en euro

Inflatie is sterk gestegen

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

1 februari 2017

Visie ongewijzigd

- De driemaands-Euriborrente blijft ook in 2018 nog negatief.
- De lange rente zal in de loop van 2017 stijgen.
- De dollar wordt in 2017 sterker ten opzichte van de euro, maar verzwakt weer voor het eind van het jaar. Dit betekent een lichte aanpassing van onze euro-dollarprognose.

Inflatie in de eurozone sterk gestegen? Ja en nee!

De meest opvallende ontwikkeling van de laatste tijd is de flink hogere inflatie in de eurozone. In december zagen we een sprong van 0,6% naar 1,1% en in januari liep de inflatie zelfs verder op naar 1,8%. Deze toename wordt vooral veroorzaakt door de stijging van de energieprijzen. In november lagen deze prijzen nog zo'n 1% lager dan twaalf maanden eerder, maar in december was dat omgeslagen: de energieprijzen waren toen 2,6% hoger. En in januari is de stijging opgelopen naar ruim 8%. Mogelijk valt die in februari nóg wat hoger uit. Ook de prijsstijging van onbewerkte voedingsmiddelen is flink toegenomen. We denken dat de inflatie in de eurozone nog wat verder kan oplopen.

Betekent dit dat het beleid van de ECB 'werkt' en dat zij eerder dan verwacht gaat beginnen met het geleidelijk terugdraaien van de verruimende maatregelen? Ons antwoord is voorlopig: nee. Onderliggend is namelijk nog geen sprake van meer inflatie. De prijzen van energie en voedingsmiddelen laten nogal eens sterke schommelingen zien. Dat vertroebelt het beeld. Daarom kijken we naar de kerninflatie. Dat is het cijfer zonder de prijzen van energie, voeding, alcohol en tabak.¹ Dit geschoonde cijfer is de voorbije maanden amper gestegen (is nu 0,9%). En volgens ons gaat het cijfer binnenkort nog niet wezenlijk stijgen.

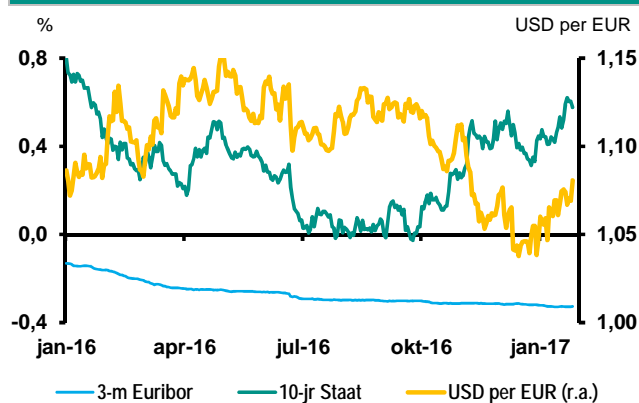
ECB ziet nog geen aanleiding beleid aan te passen

Ook ECB-president Draghi bagatelliseerde de inflatiestijging. Hij wees tijdens de persconferentie van 19 januari op de sterke stijging van de energie-inflatie. Hij meende dat "er nog geen tekenen zijn van een overtuigende opwaartse tendens in de onderliggende inflatie."

Het lijkt er dan ook op dat de ECB verder gaat met het in december aangekondigde beleid. Minstens tot eind dit jaar zal zij doorgaan met het opkopen van obligaties. Wel gaat, zoals bekend, het maandelijkse opkoopbedrag in april omlaag van EUR 80 naar 60 miljard.

Vermoedelijk gaat de ECB pas in 2018 het maandelijkse opkoopbedrag stapsgewijs terugbrengen naar nul. Mede daardoor zullen de één- en driemaands-Euriborrentes ook in 2018 nog negatief blijven.

Lange rente omhoog en dollar iets zwakker



Bron: Thomson Reuters Datastream

Lange rente gaat in 2017 verder stijgen

De tienjaarsrente is in januari geleidelijk opgelopen. Tegen het einde van de maand werd het hoogste niveau sinds een jaar bereikt (boven 0,6%). Aan de ene kant wordt de rente nog gedrukt door het opkoopprogramma van de ECB en de lage kerninflatie. Aan de andere kant verwachten we dat de rente in de loop van 2017 gaat stijgen omdat de markten er rekening mee gaan houden dat de obligatieaankopen in 2018 worden teruggeschoefd. Ook de rentestijging in de VS leidt tot opwaartse druk op de lange rente in de eurozone.

Euro wordt zwakker, maar vóór eind 2017 weer wat sterker

De dollar is vorige maand iets verzwakt ten opzichte van de euro. We gaan er echter van uit dat de munt weer sterker wordt omdat de Fed de rente in 2017 verder gaat verhogen, terwijl de ECB het beleid juist zeer ruim houdt. Ook politieke onzekerheid in de eurozone (door verkiezingen) kan in het nadeel werken van de euro. In de loop van 2017 gaat de dollar vermoedelijk door de pariteitskoers met de euro (USD 1 = EUR 1).

Maar wanneer de markt gaat incalculeren dat de ECB haar obligatieaankopen zal verminderen, kan de euro weer opveren. Dat kan vóór het einde van het jaar al het geval zijn. Ook zal het effect van de renteverhogingen in de VS dan vermoedelijk uitgewerkt zijn. We hebben daarom onze euro-dollarraming voor eind 2017 en de eerste kwartalen daarna iets aangepast: het herstel van de euro is wat naar voren gehaald.

¹ De prijs van alcohol en tabak wordt sterk beïnvloed door belastingverhogingen.

Recente rentes Nederland

Per 1 februari	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,67
3-maands	-0,33	5 jaars	-0,17
6-maands	-0,24	10 jaars	0,61
12-maands	-0,10		

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4
Refi-rente ECB	0,00	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	-0,40
1-mnd Euribor	-0,37	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38	-0,38
3-mnd Euribor	-0,32	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
10-jr Staat NL	0,35	0,5	0,7	0,8	1,05	1,35	1,35	1,35	1,45
10-jr Bund Duitsland	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8	1,1	1,1	1,1	1,2
10-jr Treasury VS	2,4	2,6	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,6
		(2,3)	(2,6)	(2,8)					
USD per EUR	1,05	1,05	0,95	0,95	1,00	1,03	1,05	1,07	1,10
				(0,95)		(1,00)	(1,03)	(1,06)	

Bron ramingen: Economisch Bureau

(Bij aanpassingen in tabellen: tussen haakjes de raming bij het begin van de vorige maand.)

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jul-16	aug-16	sep-16	okt-16	nov-16	dec-16	jan-17
Nederland (CBS)	+1	+2	+8	+12	+12	+12	+13
Eurozone (Eurostat)	-7,9	-8,5	-8,2	-8,0	-6,1	-5,1	-4,7
Producenten							
Nederland (PMI industrie)	53,2	53,5	53,4	55,7	57,0	57,3	56,5
Eurozone (PMI totaal)	53,2	52,9	52,6	53,3	53,9	54,4	54,3*
Duitsland (Ifo)	108,3	106,3	109,5	110,5	110,4	111,0	109,8
VS (PMI industrie)	52,9	52,0	51,5	53,4	54,1	54,3	55,1*

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2016	2017	2018	2016	2017	2018
	BBP-groei			Inflatie		
Eurozone	1,6	1,4	1,8	(HICP)	0,2	1,2
Nederland	2,1	1,7	1,9	(CPI)	0,3	1,2
VS	1,6	2,4	2,7	(CPI)	1,2	2,7

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 directeurs, 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 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.