

Visie op rente en euro

Nico Klene, senior econoom - tel.: 020 628 4204 / nico.klene@nl.abnamro.com

Ongekende verruiming door ECB en Fed

Ramingen zijn aangepast

- Aankoopprogramma's ECB en Fed enorm verhoogd
- Geen verdere renteverlaging ECB
- Lange rente gaat omlaag
- Dollar sterker dan eerder aangenomen

Centrale banken zijn in actie gekomen - en hoe!

In twee stappen hebben de ECB en de Fed hun beleid ongekend sterk verruimd. De Fed heeft de beleidsrente afgelopen maand met liefst 150 basispunten verlaagd en de kwantitatieve verruiming enorm opgevoerd.

Ook de ECB heeft de kwantitatieve verruiming (het aankoopprogramma van obligaties) enorm verhoogd. De beleidsrente, die al veel lager was dan in de VS, heeft zij echter niet verder verlaagd. Dat hadden wij begin vorige maand overigens wel verwacht. Wel heeft de Bank de voorwaarden voor haar TLTRO's (speciale langetermijn-financieringstransacties) flink versoepeld. Zo is onder meer het minimale rentetarief voor TLTRO's met 25 basispunten verlaagd. In specifieke gevallen kan deze rente nu 25 basispunten lager uitvallen dan de depositorente.

De ECB heeft de beleidsrente dus niet verlaagd. In ons basisscenario gaan we er niet meer van uit dat dit alsnog gaat gebeuren. Daarom hebben we onze ramingen voor de Euriborrentes wat verhoogd.

Overigens heeft de ECB uitgelaten bereid te zijn zo nodig nog meer maatregelen te nemen ("*whatever it takes*").

Lange rente gaat omlaag

De lange rente is in maart opgelopen. We verwachten echter dat de lange rente weer omlaag gaat vanwege de fors grotere aankoopprogramma's, de diepe recessie en de inflatie die over enige tijd weer negatief kan worden.

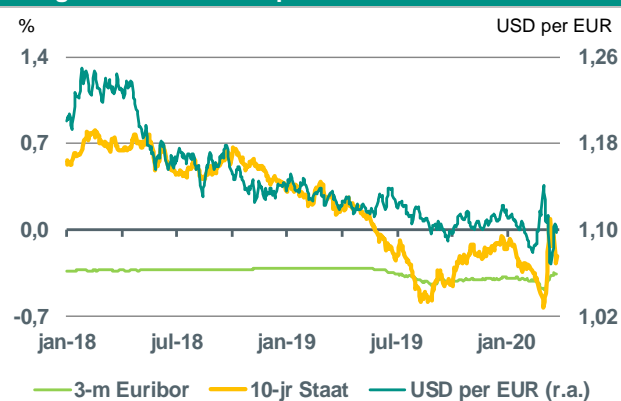
Er is trouwens ook opwaartse druk op de rente. Vanwege de omvangrijke stimuleringspakketten die overheden in Europa en de VS hebben opgetuigd, moeten zij veel meer geld lenen. Dat

drijft de rente op. Bovendien verslechteren de overheidsfinanciën door de recessie.

We denken echter dat de neerwaartse effecten groter zijn. De aankoopprogramma's zijn al heel sterk vergroot en de centrale banken hebben aangegeven nog méér te doen als dat nodig zou zijn. Verder verwachten we een diepe recessie in de eerste twee kwartalen van dit jaar. Ten slotte zal de kerninflatie, die in de eurozone al een aantal jaren te laag was, over enige tijd gaan dalen. Om de inflatie weer voldoende omhoog te brengen, zullen centrale banken lange tijd blijven verruimen.

Per saldo verwachten wij dat de lange rente in het tweede kwartaal weer duidelijk zal dalen. Vervolgens gaat de rente maar mondjesmaat omhoog.

Lange rente en dollar op en neer



Bron: Thomson Reuters Datastream

Dollar eerst nog sterker

De dollar is vorige maand wat sterker geworden. De munt was opnieuw in trek als 'veilige haven'. We denken dat dit even zo blijft. Weliswaar leverde de munt weer iets in, na de forse steunmaatregelen van de Fed en de Amerikaanse overheid, maar we denken dat dit tijdelijk is. Onrust (of zelfs paniek) komt vaak in golven. Dat kan het geval zijn wanneer 'straks' slechte macrocijfers worden gepubliceerd. De dollar zal dan enige tijd weer sterker worden.

Recente rentes Nederland

Op 1 april	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,47	2-jaars	-0,70
3-maands	-0,34	5-jaars	-0,60
6-maands	-0,28	10-jaars	-0,26
12-maands	-0,17		

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavoortzichten

Kwartaalultimo's	19Q4r	20Q1r	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depositorente ECB	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
		(-0,60)	(-0,60)	(-0,60)	(-0,60)	(-0,60)	(-0,60)	(-0,60)	(-0,60)
1-mnd Euribor	-0,44	-0,44	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47
		(-0,60)	(-0,60)	(-0,60)	(-0,60)	(-0,60)	(-0,60)	(-0,60)	(-0,55)
3-mnd Euribor	-0,38	-0,35	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44
		(-0,55)	(-0,55)	(-0,55)	(-0,55)	(-0,55)	(-0,55)	(-0,55)	(-0,50)
10-jr Staat NL	-0,06	-0,21	-0,45	-0,40	-0,35	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
		(-0,55)	(-0,55)	(-0,45)	(-0,35)			(-0,25)	(-0,25)
10-jr Bund Duitsland	-0,19	-0,46	-0,70	-0,60	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
		(-0,75)	(-0,75)	(-0,60)	(-0,50)	(-0,45)	(-0,45)	(-0,40)	(-0,40)
10-jr Treasury VS	1,91	0,70	0,50	0,50	0,50	0,60	0,80	0,90	1,00
		(0,60)	(0,90)	(1,00)	(1,20)	(1,25)	(1,30)	(1,35)	(1,40)
USD per EUR	1,12	1,10	1,05	1,08	1,12	1,15	1,17	1,19	1,20
		(1,10)	(1,10)	(1,14)	(1,16)	(1,17)	(1,18)		

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

Bij aanpassingen: tussen haakjes raming bij het begin van de vorige maand.

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	sep-19	okt-19	nov-19	dec-19	jan-20	feb-20	mrt-20
Nederland (CBS)	-2	-1	-2	-2	-3	-2	-2
Eurozone (Eurostat)	-6,5	-7,6	-7,2	-8,1	-8,1	-6,6	-11,6

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	51,6	50,3	49,6	48,3	49,9	52,9	50,5
Eurozone (PMI totaal)	50,1	50,6	50,6	50,9	51,3	51,6	31,4*
Duitsland (Ifo)	94,7	94,7	95,1	96,3	95,9	96,0	86,1
VS (PMI industrie)	51,1	51,3	52,6	52,4	51,9	50,7	49,2*

Bron: Thomson Reuters Datastream

* voorlopig cijfer

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2019	2020	2021		2019	2020	2021
	bbp-groei				inflatie		
Eurozone	1,0	-3,8	2,2	(HICP)	1,2	0,5	1,2
		(0,4)	(1,6)			(1,0)	(1,0)
Nederland	1,7	-3,5	2,5	(CPI)	2,6	1,1	1,5
		(0,6)	(1,4)			(1,6)	(1,6)
VS	2,2	-3,5	3,7	(CPI)	1,8	1,4	2,2
		(1,0)	(2,0)			(1,9)	(1,9)

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

Tussen haakjes ramingen bij het begin van de vorige maand

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, besparingen, en aanbevelingen 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.