

# Visie op rente en euro

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

## Verdere verruiming door de ECB

### Visie ongewijzigd, lichte aanpassing Nederlandse rente

- ECB kondigde verdere verruiming aan
- We verwachten geen renteverlaging door de ECB
- Aankoopprogramma ECB waarschijnlijk verder omhoog
- Lange rente gaat binnenkort omlaag
- Stijging dollar gaat nog wat verder

### Verdere verruiming door ECB ...

De ECB kondigde gisteren een verdere verruiming aan. Bij de vorige reguliere vergadering (midden maart) had de ECB het beleid verruimd door haar aankoopprogramma te vergroten en de voorwaarden voor de gerichte langetermijn-herfinancierings-transacties (TLTRO's) flink te versoepelen. Een week later al kwam de ECB - onverwachts - met extra noodmaatregelen: zij kondigde een enorm, extra opkoopprogramma aan (*Pandemic Emergency Purchase Programme* - PEPP).

De nieuwe verruiming houdt in dat de rente op TLTRO's met 25 basispunten wordt verlaagd en nu op -0,5% ligt, of zelfs op -1% als banken voldoen aan specifieke voorwaarden. Ook komt de ECB met een nieuw type 'niet-gerichte' langetermijntransacties (PELTRO's), met een rente van -0,25%. De PELTRO's moeten ervoor zorgen dat gedurende de pandemie de geldmarkt soepel blijft werken.

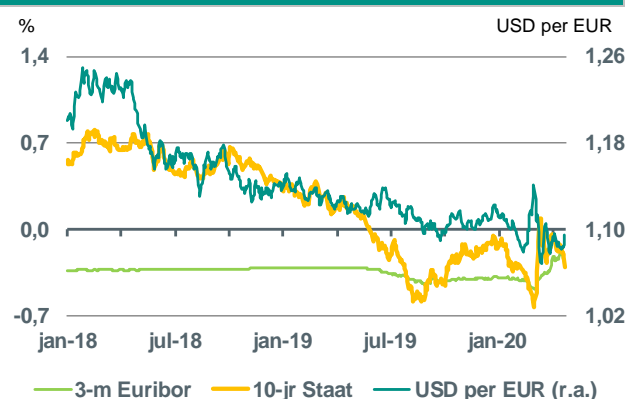
### ... en waarschijnlijk komt er nóg meer verruiming

We verwachten dat de ECB nóg verder gaat verruimen - door het PEPP te vergroten. Waarom denken we dat? De ECB heeft aangegeven klaar te staan om het PEPP uit te breiden. ECB-president Lagarde zei dat de Bank 'vastberadener is dan ooit' om weer in te grijpen als dat nodig is. Bovendien moet de inflatie omhoog. Maar ondanks alle steunmaatregelen van overheden lijkt de inflatie flink omlaag te gaan. We voorzien dat de inflatie in de eurozone tijdelijk zelfs negatief wordt. Ten slotte moeten overheden veel meer geld lenen om hun forse steunmaatregelen te financieren. Dat drijft de rente op - en ook de renteversillen binnen de eurozone. Maar dat wil de ECB niet. Het stijgen van de rente kan de ECB tegengaan door de extra obligatieleningen te gaan opkopen. We schatten dat het PEPP (nu EUR 750 mld) met EUR 500 mld wordt vergroot.

### Lange rente gaat weer omlaag

De lange rente is in april per saldo iets gedaald. We voorzien dat de lange rente binnenkort verder omlaag gaat onder invloed van het enorme aankoopprogramma, dat naar onze verwachting verder zal worden vergroot. Ook de diepe recessie in het eerste halfjaar zal de lange rente drukken. Vervolgens kan de rente in het tweede halfjaar weer een beetje omhoog.

### Rentes en dollar-euro



Bron: Thomson Reuters Datastream

Onze raming voor de Duitse tienjaarsrente is ongewijzigd. Kijkend naar de vorige twee recessies denken we echter dat de renteversillen binnen de eurozone voorlopig groter zullen zijn dan we eerder aannamen. Dat geldt óók voor het renteversil tussen Nederland en Duitsland. Daarom is de raming voor de Nederlandse lange rente iets verhoogd.

### Dollar eerst nog sterker

De dollar bleef vorige maand vrij sterk. Door de paniek op de oliemarkt verslechterde het sentiment op de valutamarkten, wat de 'veilige' dollar aantrekkelijker maakte. Ook de forse val van de sentimentsindicatoren in de eurozone maakte de dollar wat meer gewild. Voorlopig zal aan de stroom van slechte cijfers nog geen einde komen. Beleggers zullen daarom risico's uit de weg gaan. We zien de koers van de dollar ten opzichte van de euro wat verder oplopen richting USD 1,05.

## Recente rentes Nederland

| Op 30 april | Euribor |          | NL Staat |
|-------------|---------|----------|----------|
| 1-maands    | -0,46   | 2-jaars  | -0,60    |
| 3-maands    | -0,27   | 5-jaars  | -0,65    |
| 6-maands    | -0,17   | 10-jaars | -0,31    |
| 12-maands   | -0,12   |          |          |

Bron: Bloomberg

## Rente- en valutavooruitzichten

| Kwartaalultimo's     | 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    |
| Depositorente ECB    | -0,50 | -0,50 | -0,50   | -0,50   | -0,50   | -0,50   | -0,50   | -0,50   |
| 1-mnd Euribor        | -0,42 | -0,47 | -0,47   | -0,47   | -0,47   | -0,47   | -0,47   | -0,47   |
| 3-mnd Euribor        | -0,36 | -0,44 | -0,44   | -0,44   | -0,44   | -0,44   | -0,44   | -0,44   |
| 10-jr Staat NL       | -0,21 | -0,45 | -0,35   | -0,30   | -0,20   | -0,20   | -0,20   | -0,20   |
|                      |       |       | (-0,40) | (-0,35) | (-0,30) | (-0,30) | (-0,30) | (-0,30) |
| 10-jr Bund Duitsland | -0,46 | -0,70 | -0,60   | -0,55   | -0,50   | -0,50   | -0,50   | -0,50   |
| 10-jr Treasury VS    | 0,70  | 0,50  | 0,50    | 0,50    | 0,60    | 0,80    | 0,90    | 1,0     |
| USD per EUR          | 1,10  | 1,05  | 1,08    | 1,12    | 1,15    | 1,17    | 1,19    | 1,20    |

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

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

## Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

| Consumenten         | okt-19 | nov-19 | dec-19 | jan-20 | feb-20 | mrt-20 | apr-20 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nederland (CBS)     | -1     | -2     | -2     | -3     | -2     | -2     | -22    |
| Eurozone (Eurostat) | -7,6   | -7,2   | -8,1   | -8,1   | -6,6   | -11,6  | -22,7  |

| Producenten               |      |      |      |      |      |      |       |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Nederland (PMI industrie) | 50,3 | 49,6 | 48,3 | 49,9 | 52,9 | 50,5 | ..    |
| Eurozone (PMI totaal)     | 50,6 | 50,6 | 50,9 | 51,3 | 51,6 | 29,7 | 13,5* |
| Duitsland (Ifo)           | 94,7 | 95,1 | 96,3 | 95,9 | 96,0 | 85,9 | 74,3  |
| VS (PMI industrie)        | 51,3 | 52,6 | 52,4 | 51,9 | 50,7 | 48,5 | 36,9* |

Bron: Thomson Reuters Datastream

\* voorlopig cijfer

## Economische vooruitzichten

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

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 hierboven 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 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.