

# Visie op rente en euro

Piet Rietman, econoom - tel.: 0650264085 / piet.rietman@nl.abnamro.com

## Meer verruiming door de ECB

### Visie gewijzigd: lagere groeiverwachting Eurozone

- We hebben ons basisscenario voor de ECB aangepast
- Economische vooruitzichten blijven negatief
- Lichte stijging lange rente
- Yuan onder druk door handelsspanningen

### Basisscenario voor de ECB aangepast

Wij denken dat de ECB meer schuld papier zal opkopen. Eerst verwachtten we dat PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) met EUR 500 mld zou worden uitgebreid in juni. Daarmee zou het totale programma op EUR 1.250 mld komen. We verwachten nu een uitbreiding van EUR 750 mld waarmee het totaal op EUR 1.500 mld komt.

De financieringsbehoefte van overheden groeit sterk. Daarom verwachten we dat het accent van het opkoopprogramma vooral op staatsobligaties komt te liggen. Voor PEPP en voor de aanvulling op het reguliere APP (het *Asset Purchase Programme*) verwachten we een verdeling van 79% overheidsschuld, 16,4% bedrijfsobligaties en 4,6% covered bonds.

### Economische vooruitzichten blijven negatief

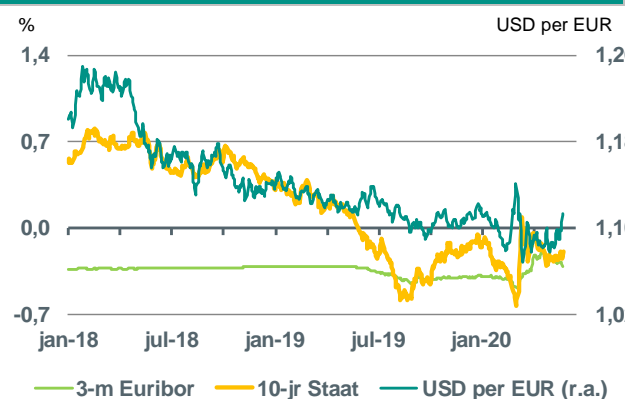
Er zijn drie redenen voor onze aanpassing. Ten eerste verwachten we dat de bbp-groei in de Eurozone nog lager zal zijn. Ten tweede zal door de zwakke vraag de kerninflatie nog verder wegzakken, naar 0% eind 2021. Er is een significant risico dat we enkele tijd een lichte deflatie doormaken. Ten derde zal de financieringsbehoefte van overheden in de Eurozone sterk toenemen tot maar liefst EUR 1.050 mld. Als de regeringen van de lidstaten elkaar onvoldoende steunen -een reëel risico- zal de ECB te hulp moeten schieten.

De verlaging van onze eurozone groeiverwachting naar -6,9% in 2020 komt door de recente zeer zwakke conjunctuercijfers en door de langere duur van de lockdownmaatregelen in de verschillende lidstaten. De gevolgen van de lockdowns (werkloosheid, faillissementen, verstoring van productieketens) zullen naar verwachting groter uitvallen naarmate de lockdowns langer duren.

### Lichte stijging lange rente

De lange rente is in mei iets gestegen. Als het opkoopprogramma PEPP conform onze verwachting in juni wordt uitgebreid, zal de lange rente weer zakken. De Nederlandse tienjaarsrente, die nu -0,2% bedraagt, zal dan naar -0,45% dalen. Vervolgens zal de rente in het tweede halfjaar weer iets stijgen, om in het eerste kwartaal van 2021 terug te komen op het huidige niveau.

### Rentes en dollar-euro



Bron: Thomson Reuters Datastream

In het buitenland maakt de lange rente een vergelijkbare ontwikkeling door. We verwachten dat zowel de Duitse als Amerikaanse tienjaarsrente eerst omlaag gaat en dan in de loop van 2020 en 2021 weer aantrekt.

### Yuan onder druk door handelsspanningen

Financiële markten hebben slechts beperkt gereageerd op de toegenomen spanningen tussen de VS en China. Beleggers lijken eraan gewend te raken en de gevolgen van COVID-19 relevanter te vinden. Wij zien echter risico's in de komende drie maanden. De Chinese yuan zakt nu al weg ten opzichte van de US Dollar. Wanneer de handelsspanningen toenemen, zal de yuan waarschijnlijk verder dalen.

We verwachten nog steeds dat in de rest van 2020 en 2021 de Euro sterker wordt ten opzichte van de US Dollar.

## Recente rentes Nederland

Op 2 juni	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,48	2-jaars	-0,54
3-maands	-0,33	5-jaars	-0,54
6-maands	-0,18	10-jaars	-0,20
12-maands	-0,11		

Bron: Bloomberg

## Rente- en valutavoorzichten

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
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	1,00
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	nov-19	dec-19	jan-20	feb-20	mrt-20	apr-20	mei-20
Nederland (CBS)	-2	-2	-3	-2	-2	-22	-31
Eurozone (Eurostat)	-7,2	-8,1	-8,1	-6,6	-11,6	-22,0	-18,8

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	49,6	48,3	49,9	52,9	50,5	41,3	40,5
Eurozone (PMI totaal)	50,6	50,9	51,3	51,6	29,7	13,6	30,5*
Duitsland (Ifo)	94,9	96,2	95,9	96,0	86,0	74,2	79,5
VS (PMI industrie)	52,6	52,4	51,9	50,7	48,5	36,1	39,8*

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	-6,9	3,2	(HICP)	1,2	0,4
		(-4,3)	(1,6)			(0,3)
						(1,1)
Nederland	1,8	-5,4	2,8	(HICP)	2,6	1,1
		(-3,8)	(2,2)			(0,9)
VS	2,3	-4,8	3,4	(CPI)	1,8	1,4
						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 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. Vooraf 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.