

Visie op rente en euro

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

Meer PEPP van de ECB

Visie ongewijzigd - wel lichte aanpassing renteramingen

- ECB verhoogde aankopen schuld papier (PEPP)
- Wij verwachten verdere vergroting van het PEPP
- Lange rente wat verder omlaag, maar dal later bereikt
- Dollar eerst iets sterker, daarna zwakker

ECB vergroot het PEPP

Begin juni meldde de ECB dat zij de 'noodaankopen' van schuld papier gaat verhogen. We hebben het hier over het PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*), dat enkele maanden geleden is gestart. Het ging toen om het enorme bedrag van EUR 750 mld. Nu breidt de ECB het programma uit met nog eens EUR 600 mld. Dat was geen verrassing, al hadden wij gedacht dat de uitbreiding forser zou zijn (EUR 750 mld). Verder zal de Bank langer met deze aankopen doorgaan, namelijk tot eind 2021, in plaats van eind 2020. Bovendien is nu bekendgemaakt dat de aflossingen op de aangekochte obligaties (als de looptijd voorbij is) opnieuw zullen worden belegd, tot ten minste eind 2022. Eerder had de ECB daar nog niets over gezegd.

Wij verwachten verdere uitbreiding van het PEPP

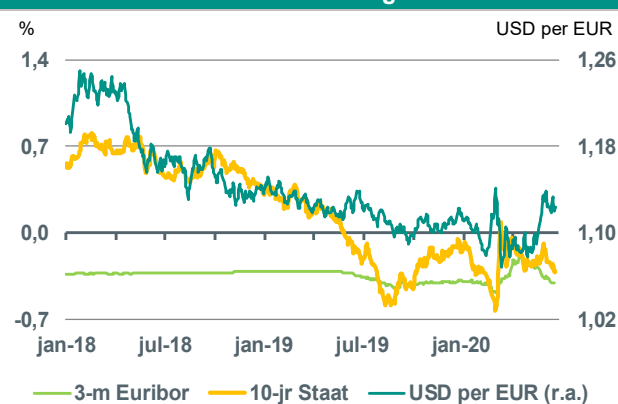
Al met al is dit een duidelijke verdere verruiming van het beleid. Toch denken wij dat het PEPP nog verder wordt uitgebreid. Dat heeft mede te maken met de diepe recessie in de eurozone en het grote risico dat de inflatie tijdelijk negatief wordt. We merken hierbij op dat we wat verbaasd zijn dat de ECB de kerninflatie stabiel ziet blijven ondanks de diepe recessie. Ook is de ECB opvallend positief over de economische groei na de zomer. Wij voorzien een iets minder sterk herstel.

Daar komt bij dat de overheden in de eurozone heel veel extra moeten lenen vanwege de coronacrisis. (Denk aan de omvangrijke steunmaatregelen en de sterk terugvallende belastinginkomsten.) Het PEPP is nu niet groot genoeg om het extra aanbod van schuld papier op te kunnen 'dweilen'.

Verdere daling lange rente verwacht

De lange rente is in juni wat gedaald. Mogelijk had dit te maken met toenemende zorgen over de mondiale coronapandemie.

Rentes en dollar-euro wat omlaag



Bron: Thomson Reuters Datastream

We denken dat de lange rente verder zal dalen, nu het opkoopprogramma PEPP is uitgebreid en naar onze verwachting verder wordt uitgebreid (mogelijk in september). We hebben onze ramingen iets aangepast: het laagste rentepeil wordt wat later bereikt dan we eerder aannamen. En ook voorzien we een kleiner renteverskil tussen Nederland en Duitsland.

Dollar op korte termijn wat sterker

In juni werd de euro eerst wat sterker om daarna weer terrein te verliezen ten opzichte van de dollar. Die stijging had te maken met aanvankelijk optimisme over de eurozone. Daarna waren de cijfers van de VS wat beter dan verwacht, waardoor de dollar kennelijk wat meer in trek raakte. De lockdownmaatregelen in de VS waren minder streng, waardoor de Amerikaanse economie minder is geraakt dan de Europese. Daarnaast neemt het aantal coronabesmettingen in delen van de wereld nog steeds toe. Daardoor maken beleggers zich meer zorgen over een mogelijke tweede coronagolf. In reactie daarop kunnen zij weer voor de dollar als veilige haven gaan kiezen. Verder is het sentiment jegens de euro wat verslechterd nu het onwaarschijnlijk is dat het Herstelfonds van de Europese Commissie in zijn huidige vorm zal worden aangenomen.

Tegen het eind van het jaar wordt de euro waarschijnlijk weer sterker ten opzichte van de dollar.

Recente rentes Nederland

Op 1 juli	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,51	2-jaars	-0,57
3-maands	-0,42	5-jaars	-0,59
6-maands	-0,30	10-jaars	-0,26
12-maands	-0,23		

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	20Q1r	20Q2r	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	-0,51	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47	-0,47
3-mnd Euribor	-0,36	-0,42	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44	-0,44
10-jr Staat NL	-0,21	-0,31	-0,50	-0,35	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
			(-0,35)	(-0,30)	(-0,20)	(-0,20)	(-0,20)	(-0,20)
10-jr Bund Duitsland	-0,46	-0,46	-0,70	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
			(-0,60)					
10-jr Treasury VS	0,70	0,65	0,50	0,50	0,60	0,80	0,90	1,00
USD per EUR	1,10	1,12	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	dec-19	jan-20	feb-20	mrt-20	apr-20	mei-20	jun-20
Nederland (CBS)	-2	-3	-2	-2	-22	-31	-27
Eurozone (Eurostat)	-8,1	-8,1	-6,6	-11,6	-22,0	-18,8	-14,7

Producenten	dec-19	jan-20	feb-20	mrt-20	apr-20	mei-20	jun-20
Nederland - ESI	100,5	100,2	102,2	98,2	65,6	69,1	77,4
Eurozone - ESI	100,9	102,6	103,4	94,2	64,8	67,5	75,7
Duitsland - ESI	99,1	101,2	101,8	92,0	72,1	75,3	81,9
VS - PMI samengesteld	52,7	53,3	49,6	40,9	27,0	37,0	46,8*

Andere indicatoren: ESI staat voor Economisch-Sentimentindicator

Bron: Thomson Reuters Datastream

* voorlopig cijfer

Ga voor ESI naar: ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys_en

Economische vooruitzichten

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