

Visie op rente en euro

Aline Schuiling, senior econoom – aline.schuiling@nl.abnamro.com

ECB gaat tempo activa-aankopen verminderen

Ramingen ongewijzigd

- De ECB gaat het tempo van de activa-aankopen stapsgewijs verminderen
- De lange rente is in december opgelopen; wij verwachten in 2022 een verdere stijging
- De dollar zal in 2022 sterker worden

ECB tempert effect van vermindering activa-aankopen

De ECB heeft tijdens de monetairbeleidsvergadering van december aangekondigd dat het tempo van de activa-aankopen gedurende de komende kwartalen stapsgewijs verminderd wordt. Zo zullen de PEPP¹ aankopen in het eerste kwartaal van 2022 in een lager tempo dan in het voorgaande kwartaal worden uitgevoerd, waarna ze eind maart 2022 zullen stoppen.

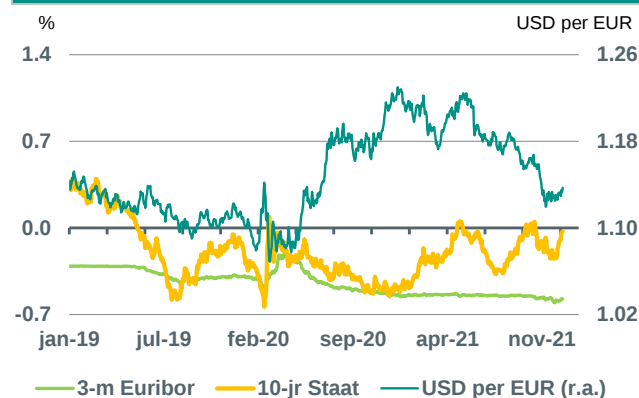
Hier staat evenwel een aantal verzachtende maatregelen tegenover. Ten eerste is de herinvesteringstermijn voor het PEPP verlengd. De aflossingen op effecten die zijn aangekocht en die de vervaldatum hebben bereikt, worden nu ten minste tot het einde van 2024 herbelegd (dit was hiervoor eind 2023). Indien nodig, kan de centrale bank de herbeleggingen flexibel aanpassen wat betreft de timing, activacategorieën en jurisdicties. Een tweede verzachtende maatregel is dat de activa-aankopen krachtens het APP² in het tweede en het derde kwartaal van 2022 tijdelijk zullen worden verhoogd (naar respectievelijk EUR 40 mld. per maand en EUR 30 mld. per maand). Daarna zullen ze waarschijnlijk nog geruime tijd op het huidige niveau van EUR 20 mld. per maand doorgaan.

Eerste renteverhoging nog niet in zicht

Het zal waarschijnlijk nog lang duren voordat de eerste renteverhoging door de ECB in zicht komt. Dit valt op te maken uit de combinatie van de *forward guidance*³ van de centrale bank en de nieuwe inflatieramingen die ze in december heeft gepubliceerd. De ECB verwacht dat de inflatie gedurende een deel van 2022 nog zeer ruim boven het streefniveau van 2% blijft liggen, maar daarna weer snel daalt. De ECB verwacht dat

de inflatie in 2023 en in 2024 op 1.8% zal uitkomen, dus onder het streefniveau. Dit betekent dat het aannemelijk is dat de ECB de rente voorlopig ongemoeid zal laten.

Lange rente zal in 2022 verder stijgen



Bron: Refinitiv

Lange rente zal in 2022 stijgen

De lange rente is in de maand december gestegen. Dit was met name het gevolg van nieuws over de omikron-variant van het coronavirus. Dit bleek minder verontrustend dan eerder werd gevreesd, wat het sentiment op financiële markten ten goede kwam. We denken dat de lange rente in 2022 verder zal stijgen. Dit gebeurt vooral onder invloed van de gebeurtenissen in de Verenigde Staten. De Amerikaanse centrale bank (de Fed) zal in 2022 de rente gaan verhogen. De lange rente in de VS zal hierdoor stijgen en de lange rente in de eurozone zal worden meegetrokken. Het renteverhaal tussen die twee regio's zal echter wel groter worden.

De euro-dollarkoers zal in 2022 dalen

Het vooruitzicht van aankomende renteverhoging door de Fed heeft in de laatste maanden van 2021 al geleid tot een stijging van de wisselkoers van de Amerikaanse dollar. We denken dat de toenemende rentever verschillen tussen de VS en de eurozone tot een verdere daling van de EUR/USD zal leiden.

¹ Het Pandemic Emergency Purchase Programme (totaalbedrag: EUR 1.850 mld.)

² Het oorspronkelijke Asset Purchase Programme: momenteel EUR 20 mld. per maand

³ Met forward guidance worden de aanwijzingen bedoeld die een centrale bank geeft omtrent haar toekomstige rentebeleid.

Recente rentes Nederland

Op 3 januari	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,58	2-jaars	-0,74
3-maands	-0,57	5-jaars	-0,46
6-maands	-0,55	10-jaars	-0,04
12-maands	-0,50		

Bron: Bloomberg

Rente- en valutavooruitzichten

Kwartaalultimo's	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
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	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
3-mnd Euribor	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
10-jr Staat NL	-0,10	-0,00	-0,00	0,10	0,10	0,15	0,15	0,20
10-jr Bund Duitsland	-0,20	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,05	0,05	0,10
10-jr Treasury VS	2,05	2,30	2,45	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60
USD per EUR	1,09	1,07	1,06	1,05	1,03	1,02	1,01	1,00

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	jun-21	jul-21	aug-21	sep-21	okt-21	nov-21	dec-21
Nederland (CBS)	-3	-4	-6	-5	-10	-19	-25
Eurozone (Eurostat)	-3,3	-4,4	-5,3	-4,0	-4,8	-6,8	-8,3

Producenten							
Nederland - ESI	113,7	113,4	110,4	111,0	112,4	110,3	nb
Eurozone - ESI	117,9	119,0	117,6	117,8	118,6	117,5	nb
Duitsland - ESI	117,2	117,5	117,2	118,0	117,5	115,8	nb
VS - PMI samengesteld	63,7	59,9	55,4	55,0	57,6	57,2	56,9

ESI staat voor Economisch-Sentimentindicator

Bron: Thomson Reuters Datastream

* voorlopig cijfer

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2021	2022	2023		2021	2022	2023
	bbp-groei				inflatie		
Eurozone	5,1	3,9	2,3	(HICP)	2,5	1,7	1,1
Nederland	4,3	2,8	2,7	(HICP)	2,6	3,5	1,9
	(4,4)	(3,8)			(2,4)	(2,6)	
VS	5,6	4,1	2,3	(CPI)	4,7	3,9	2,0

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. 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.