

# Visie op rente en euro

## Hoeveel gaat de ECB verruimen?

Economisch Bureau  
Nico Klene  
020 – 628 4204

2 september 2019

### Ramingen zijn verder verlaagd

- Vanwege de verlaging van onze ramingen voor de groei hebben we ook de rente- en euroramings verlaagd

Vorige maand meldden we al:

- ECB verlaagt rente dit jaar waarschijnlijk twee maal ...
- ... en kondigt een nieuw opkoopprogramma aan

### Verruiming van monetair beleid ECB verwacht

Mede door het aanhoudende handelsconflict, dat voortdurend wat verscherpt, laten de vertrouwensindicatoren al zo'n anderhalf jaar een neerwaartse beweging zien (overigens met onderbrekingen, zoals in augustus). De wereldhandel is inmiddels drie kwartalen op rij gekrompen (vergeleken met het voorgaande kwartaal). Bovendien is de inflatie in de eurozone sinds april weer gedaald.

Het was dan ook geen verrassing dat de ECB met de vergadering van eind juli haar zogeheten *forward guidance*<sup>1</sup> aanpaste. In het persbericht stond dat de ECB verwacht dat de beleidsrentes ten minste de gehele eerste helft van 2020 op hun huidige *of lager* niveau zullen liggen. In het persbericht van juni stonden de woorden "of lager" nog niet. Verder lezen we in het bericht van juli dat aan diverse comités bij de ECB opdracht is gegeven om te kijken naar verdere verruimingsmaatregelen.

### Wij verwachten méér verruiming dan financiële markten

Al met al ziet het ernaar uit dat de ECB 12 september met een pakket stimuleringsmaatregelen komt. Wij verwachten dat de Bank dan de beleidsrentes zal verlagen met 10 basispunten. Bovendien gaan we ervan uit dat de ECB een nieuw opkoopprogramma van obligaties (kwantitatieve verruiming) zal aankondigen, dat al in oktober van start kan gaan. Onze inschatting is dat de ECB gedurende een jaar maandelijks voor EUR 70 mld aan obligaties gaat opkopen.<sup>2</sup>

Verder denken we dat de rentes in december opnieuw met 10 basispunten omlaag gaan. Ook de financiële markten gaan daarvan uit. De markten verwachten echter een kleiner opkoopprogramma dan wij. Dat heeft te maken met onze lagere ramingen van de economische groei, die we begin augustus opnieuw wat hebben verlaagd.<sup>3</sup>

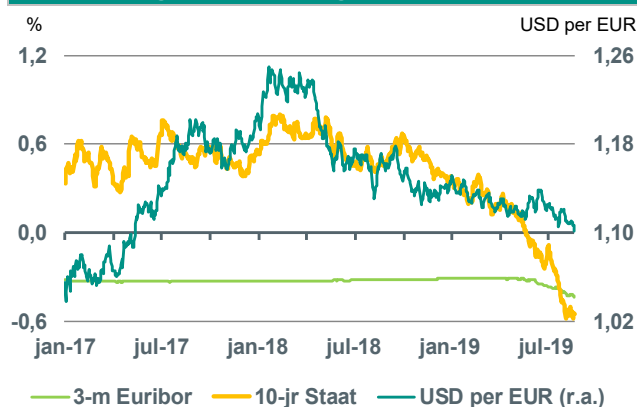
<sup>1</sup> Met *forward guidance* worden de aanwijzingen bedoeld die een centrale bank geeft omtrent haar toekomstige rentebeleid en de voorwaarden die zij daarbij hanteert.

<sup>2</sup> Ook verwachten we dat de ECB maatregelen zal aankondigen om de negatieve effecten van de negatieve rente op het bankwezen te verlichten, zoals het introduceren van een gelaagd systeem voor de vergoeding van reserves.

<sup>3</sup> De groeiramingen zijn verlaagd voor 2020. Die voor 2019 zijn echter wat verhoogd. Dat komt helemaal doordat de groei in de eerste helft van het jaar wat hoger is uitgevallen dan was verwacht.

De Euriborrentes laten al weer enkele maanden een daling zien onder invloed van de verwachting dat de ECB mogelijk haar beleid gaat verruimen. Nadat de driemaands Euribor lange tijd net onder -0,3% noteerde, was deze rente eind augustus gedaald naar -0,43%. We gaan ervan uit dat die daling aanhoudt. Vanwege de verwachte twee renteverlagingen door de ECB zal deze Euribor in de komende maanden verder omlaag gaan, naar -0,55%. Dat is een fractie lager dan onze raming van vorige maand.

### Korte en lange rente verder gedaald



Bron: Thomson Reuters Datastream

### Raming lange rente verlaagd - rente blijft heel laag in 2020

De lange rente is in augustus gedaald. Dat komt door de verdere escalatie van de handelsoorlog, matige economische cijfers en doordat de financiële markten vooruitlopen op een verruiming van het monetair beleid door de ECB.

We gaan ervan uit dat de lange rente nog meer omlaag gaat, mede door de kwantitatieve verruiming. Vanwege de (recente) verlaging van onze groeiramingen hebben we onze projecties voor de lange rente verder verlaagd.

### Raming euro-dollarcoers omlaag

Ook de raming voor de euro-dollarcoers is aangepast. Diverse factoren zijn van invloed zijn op de coers, zoals de verwachte renteverlagingen door de ECB en de Fed, de economische vooruitzichten, uitspraken en het beleid van president Trump. Deels zijn deze verwachtingen al in de coers verwerkt. Al met al verwachten we nu minder koersstijging van de dollar dan voorheen. De voornaamste factor is dat in een meer onzekere omgeving de dollar wordt gesteund door de vlucht naar veilige havens ('*safe haven*'-effect). De coers voor eind 2020 hebben we verlaagd van USD 1,20 naar 1,15.

## Recente rentes Nederland

Per 1 augustus	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,43	2-jaars	-0,91
3-maands	-0,44	5-jaars	-0,83
6-maands	-0,44	10-jaars	-0,55
12-maands	-0,38		

Bron: Bloomberg

## Rente- en valutavoruitzichten

Kwartaalultimo's	19Q1r	19Q2r	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	-0,10	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
Depositorente ECB	-0,40	-0,40	-0,50	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
1-mnd Euribor	-0,37	-0,39	-0,49	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
				(-0,57)	(-0,57)	(-0,57)	(-0,55)	(-0,57)
3-mnd Euribor	-0,31	-0,35	-0,45	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
				(-0,52)	(-0,52)	(-0,52)	(-0,52)	(-0,52)
10-jr Staat NL	0,18	-0,15	-0,70	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
			(-0,30)	(-0,45)	(-0,45)	(-0,45)	(-0,35)	(-0,25)
10-jr Bund Duitsland	-0,07	-0,33	-0,80	-0,80	-0,80	-0,80	-0,80	-0,80
			(-0,40)	(-0,50)	(-0,50)	(-0,50)	(-0,40)	(-0,30)
10-jr Treasury VS	2,41	2,0	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
			(1,95)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	(2,0)	(2,0)
USD per EUR	1,12	1,14	1,12	1,12	1,13	1,14	1,15	1,15
					(1,14)	(1,16)	(1,18)	(1,20)

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

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

## Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	feb-19	mrt-19	apr-19	mei-19	jun-19	jul-19	aug-19
Nederland (CBS)	-2	-4	-3	-3	0	2	0
Eurozone (Eurostat)	-7,4	-7,2	-7,9	-6,5	-7,2	-6,6	-7,1

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	52,7	52,5	52,0	52,2	50,7	50,7	51,6
Eurozone (PMI totaal)	51,9	51,6	51,5	51,8	52,2	51,5	51,8*
Duitsland (Ifo)	98,8	99,8	99,3	98,2	97,4	95,8	94,3
VS (PMI industrie)	53,0	52,4	52,6	50,5	50,6	50,4	49,9*

\*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

## Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2018r	2019	2020		2018r	2019	2020
	<b>bbp-groei</b>				<b>inflatie</b>		
Eurozone	1,9	0,8	0,6		(HICP)	1,8	1,1
		(0,7)	(0,9)				1,0
Nederland	2,5	1,6	0,9		(CPI)	1,7	2,4
		(1,3)	(1,1)				1,5
VS	2,9	2,2	1,3		(CPI)	2,4	1,8
			(1,5)				2,0
						(1,6)	

Ramingen: Economisch Bureau

r: realisatie

Lees meer over het Economisch Bureau op: <https://insights.abnamro.nl/category/economie/>

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 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 directeurs, 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.

Voorzover 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.