

Visie op rente en euro

Minder perspectief voor de dollar

Economisch Bureau
Nico Klene
020 – 628 4204

3 april 2018

Dollarvisie aangepast – rentevisie ongewijzigd

- De vooruitzichten voor de dollar zijn verslechterd. Daarom hebben we onze prognose aangepast
- De korte rente blijft ook in 2019 nog negatief
- De lange rente zal de weg omhoog weer inslaan

ECB gaat kwantitatieve verruiming beëindigen ...

De ECB gaat haar beleid van kwantitatieve verruiming langzaam terugdraaien. Dat werd al langer verwacht. Op de laatste persconferentie heeft ECB-president Mario Draghi een nieuwe aanwijzing gegeven. In het persbericht staat niet langer dat het aankoopprogramma van obligaties eventueel in omvang en/of duur nog kan worden uitgebreid. Daarmee geeft de Bank min of meer het signaal af dat een voortzetting van de kwantitatieve verruiming na september niet waarschijnlijk is.

Dat betekent trouwens niet dat die verruiming na september meteen afgelopen is. Dat had de Draghi al eerder laten weten. Wij gaan er al geruime tijd van uit dat het aankoopprogramma in stappen worden verlaagd. Tot en met september gaat het nog om een maandelijks bedrag van EUR 30 miljard¹. Wij denken dat het bedrag in twee stappen van drie maanden naar nul wordt teruggebracht.

... maar Euriborrente blijft nog lang laag

Verder heeft de ECB weer aangegeven dat de rente tot ruim na de beëindiging van het aankoopprogramma op het huidige niveau blijft. Wat 'ruim na' betekent, heeft zij (nog) niet verduidelijkt. Wellicht dat zij dat over enkele maanden doet.

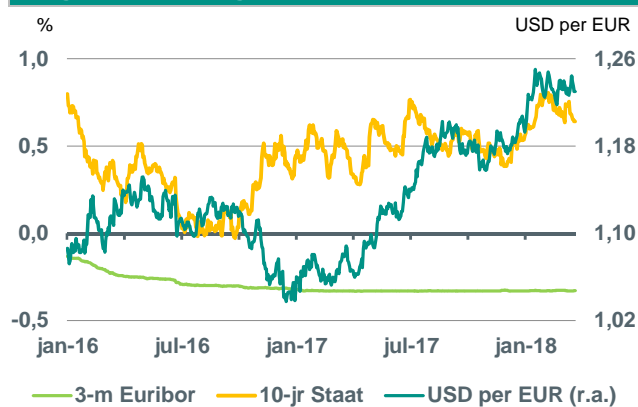
Later in maart hebben Mario Draghi en Peter Praet, de hoofdeconoom van de Bank, er nog eens op gewezen dat het beëindigen van het extreem ruime beleid langzaam zal verlopen. Ter verklaring wezen beiden op de mogelijkheid dat de inflatie slechts langzaam zal oplopen.

Wij houden er rekening mee dat Draghi pas in september 2019 de rente voor de eerste keer verhoogt. Vervolgens kan de rente voor het eind van dat jaar nogmaals omhoog. De depositorente zou dan uitkomen op -0,2% (thans: -0,4%).

Gevolg zal zijn dat de één- en driemaands-Euriborrentes in 2019 nog negatief blijven. Wel zullen ze in de loop van het jaar wat oplopen.

¹ De ECB heeft het over netto-opkopen van obligaties. Het eigenlijke (bruto-) opkoopbedrag is hoger. De afgeloste hoofdsommen van de door de ECB gekochte obligaties worden namelijk herbelegd.

Lange rente is wat gedaald



Bron: Thomson Reuters Datastream

Terugval lange rente is tijdelijk

De lange rente is in maart wat verder gedaald. Eerder dit jaar leken de financiële markten wat teveel te zijn vooruitgelopen op het naderende einde van het uiterst ruime ECB-beleid, waardoor de rente wat was opgelopen. Door de gematigde uitspraken van diverse ECB-vertegenwoordigers hebben marktpartijen hun verwachtingen echter weer wat naar beneden aangepast. Daarnaast kan het dreigen met invoerheffingen door president Trump de rente hebben gedrukt.

We denken dat dit tijdelijk is en dat de lange rente weer gaat oplopen. De economische vooruitzichten zijn immers nog altijd goed en de Amerikaanse Fed zal de rente dit en volgend jaar verder verhogen.

Zwakkere US dollar verwacht – raming aangepast

De euro-dollar koers beweegt al geruime tijd boven USD 1,20. We gingen er al enige tijd van uit dat euro volgend jaar sterker zal worden. Steeds meer marktpartijen gaan dan namelijk verwachten dat de renteversillen met de VS gaan afnemen omdat de ECB de rente eveneens gaat verhogen.

Volgens ons zijn de vooruitzichten voor de dollar op de langere termijn verder verslechterd. Dat heeft te maken met het stimulerende begrotingsbeleid van de VS. Onlangs bleek dat de Amerikaanse overheidsuitgaven meer omhoog zullen gaan dan we eerder dachten. Het begrotingstekort zal daardoor flink hoger uitvallen. Uit onderzoek blijkt dat dit een aanwijzing is voor een zwakkere dollar. We hebben daarom onze prognose herzien naar USD 1,30 per euro voor eind 2019 (was: 1,20).

Recente rentes Nederland

Per 3 april	Euribor		NL Staat
1-maands	-0,37	2 jaars	-0,68
3-maands	-0,33	5 jaars	-0,28
6-maands	-0,27	10 jaars	0,64
12-maands	-0,19		

Rente- en valutavoorsichten

Kwartaalultimo's	18Q1r	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4
Refi-rente ECB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Depositorente ECB	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,30	-0,20
1-mnd Euribor	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37	-0,28	-0,18
3-mnd Euribor	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,23	-0,13
10-jr Staat NL	0,64 (0,85)	0,90	0,95	1,00	1,10	1,15	1,25	1,30
10-jr Bund Duitsland	0,49 (0,75)	0,80	0,85	0,90	1,00	1,05	1,15	1,20
10-jr Treasury VS	2,7 (2,9)	2,9	3,0	3,0	2,7	2,6	2,5	2,5
USD per EUR	1,23 (1,18)	1,21 (1,17)	1,21 (1,16)	1,20 (1,15)	1,22 (1,18)	1,25 (1,20)	1,28 (1,23)	1,30 (1,25)

Bron ramingen: Economisch Bureau. r: realisatie (Bij aanpassingen in tabellen: tussen haakjes staat de raming bij het begin van de vorige maand.)

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	sep-17	okt-17	nov-17	dec-17	jan-18	feb-18	mrt-18
Nederland (CBS)	+23	+23	+23	+25	+24	+23	+24
Eurozone (Eurostat)	-1,2	-1,1	0,0	0,5	1,4	0,1	0,1

Producenten							
Nederland (PMI industrie)	60,0	60,4	62,4	62,2	62,5	63,4	61,5
Eurozone (PMI totaal)	56,7	56,0	57,5	58,1	58,8	57,1	55,3*
Duitsland (Ifo)	115,4	116,9	117,6	117,3	117,6	115,4	114,7
VS (PMI industrie)	53,1	54,6	53,9	55,1	55,5	55,3	55,7*

*Voorlopig cijfer

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2017	2018	2019	2017	2018	2019
	BBP-groei			Inflatie		
Eurozone	2,5	2,8	2,3	(HICP)	1,5	1,7
Nederland	3,3	3,3	2,6	(CPI)	1,4	1,6
		(2,9)	(2,0)			2,5
VS	2,3	3,0	2,7	(CPI)	2,1	2,1
					2,1	2,0

Bron ramingen: Economisch Bureau

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, geleerde 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 relatie manager 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.