

Visie op rente en euro Omhoog en omlaag

Economisch Bureau
Macro Research
Nico Klene
020-628 42 04

1 maart 2013

Rente en euro omhoog en omlaag in eerste twee maanden

Wat de voorbije twee maanden opviel was de ontwikkeling van de euro-dollar koers en van de lange rente. In de maand januari liep de Nederlandse lange rente (10-jr Staat) op richting 2% en steeg de euro koers van 1,31 naar 1,37 (op 1 februari). In februari ging de beweging de andere kant op. De lange rente viel terug naar 1,8% en de munt naar USD 1,31 per euro.

Het was vooral de positieve stemming die de beweging omhoog in januari veroorzaakte. En die betere stemming werd onder meer verklaard door meevallende macro-economische cijfers. Verder wees ECB-president Draghi begin januari op de verbetering die diverse indicatoren in de voorbije maanden hadden laten zien. Dat was toen een aanwijzing dat er geen verdere renteverlaging zou komen. Sommige marktpartijen begonnen echter zelfs al rekening te houden met een mogelijke renteverhoging in 2013. Een overtrokken reactie volgens ons, maar wel één die heeft bijgedragen aan de stijging van de rentes en de versterking van de euro in die maand.

In februari draaide het beeld weer. Het risicosentiment verslechterde. Dat had onder meer te maken met politieke ontwikkelingen in Italië en Spanje. Ook enkele macrocijfers die in de loop van de maand uitkwamen, vielen wat tegen. En eerder had Draghi op de persconferentie van de ECB de markten het gevoel gegeven dat een eventuele renteverhoging toch niet zo waarschijnlijk was. Dat had onder meer te maken met de waardeinstijging van de euro. Die drukt de economische groei in de eurozone en ook de inflatie. Een eventuele verdere waardeinstijging van de euro zou een renteverlaging weer op het radarscherm brengen.

Een laatste duwtje tegen de rente en de euro gaf de verkiezingsuitslag in Italië. Deze leverde een patstelling op, waardoor de politieke onzekerheid in het land voorlopig aanhoudt.

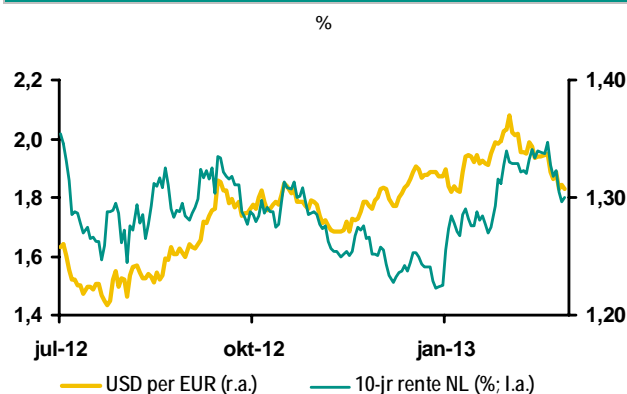
Conjunctuur gaat langzaam herstellen

De economie van de eurozone is in het vierde kwartaal flink gekrompen (-0,6% k-o-k). Dat was geen echte verrassing. De krimp lijkt nog niet voorbij. De meeste stemmingsindicatoren laten weliswaar al enkele maanden een geleidelijke verbetering zien, maar ze liggen nog altijd op een niveau dat ook voor dit kwartaal wijst op enige krimp. De verbetering van de stemmingsindicatoren is echter een goed teken. Het past bij onze verwachting dat de economie later dit jaar zal herstellen en weer wat zal groeien.

Inflatie gaat verder omlaag

Nadat de eurozone-inflatie in januari was gedaald naar 2,0% (van 2,2%), nam deze in februari verder af naar 1,8% (voorlopig cijfer). De afzwakking in deze maanden komt door de lagere prijsstijging van energie (in januari) en van 'voedsel, alcohol en tabak' (in februari). Wij denken dat deze trends doorzetten en de inflatie in de loop van het jaar verder afneemt. Ook het opwaartse effect van de btw-verhogingen verdwijnt in de loop van 2013. Verder drukt de zwakke economie de inflatie.

Lange rente en euro



Bron: Thomson Reuters Datastream

Geen rentewijziging door ECB

De ECB liet de rente vorige maand ongewijzigd. We verwachten dat de ECB haar tarieven dit en volgend jaar ongewijzigd zal laten.

De driemaands euriborrente, die in januari heel licht was opgelopen, laat sinds de ECB-vergadering van begin februari weer een heel lichte daling zien van enkele basispunten.

Lange rente en euro

We denken dat de Nederlandse (en Duitse) lange rente in de loop van 2013 en 2014 geleidelijk zal oplopen. Dit dankzij de voorzichtige verbetering van de economische vooruitzichten en de afnemende vraag naar relatief veilige beleggingen (zoals Duitse en Nederlandse obligaties). De rentestijging blijft echter waarschijnlijk beperkt vanwege het uiterst matige economisch herstel en de lage inflatie. Verder is het beleid van de ECB nog steeds heel ruim.

De euro zal in de loop van het jaar wat verder verzwakken ten opzichte van de dollar. Ons argument hiervoor is dat de economie van de eurozone naar verwachting minder zal presteren dan de Amerikaanse.

Eurozone-tarieven

Per 1 feb.	Euribor		NL Staat
1 maands	0,12	2 jaars	0,14
3 maands	0,21	5 jaars	0,73
6 maands	0,33	10 jaars	1,70
12 maands	0,55		

Rente- en valutavoruitzichten

Kwartaalultimo's	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4
Refi	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
1-mnd euribor	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
3-mnd euribor	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,5
10-jr Staat NL	1,7	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0
10-jr Bund Duitsland	1,5	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6	2,8
10-jr Treasury VS	1,7	1,9	2,1	2,5	2,7	2,9	3,3	3,5
USD per EUR	1,30	1,30	1,25	1,20	1,20	1,15	1,10	1,10

(Bij aanpassingen in tabellen: tussen haakjes raming begin vorige maand.)

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	aug-12	sep-12	okt-12	nov-12	dec-12	jan-13	feb-13
Nederland (CBS)	-32	-30	-32	-38	-39	-35	-44
Eurozone (Eurostat)	-24,6	-25,9	-25,7	-26,9	-26,3	-23,9	-23,6
Producenten							
Nederland (PMI industrie)	49,7	50,7	48,9	48,2	49,6	50,2	49,0
Eurozone (PMI totaal)	46,3	46,1	45,7	46,6	47,2	48,6	47,3
Duitsland (Ifo)	102,3	101,4	100,0	101,5	102,5	104,3	107,4
VS (PMI industrie)	51,5	51,1	51,0	52,8	54,0	55,8	55,2

Bron: Thomson Reuters Datastream

Economische vooruitzichten

Jaargemiddelden in %	2012	2013	2014	2012	2013	2014	
	BBP-groei			Inflatie			
Eurozone	-0,5	-0,2	1,0	(HICP)	2,5	1,5	1,2
Nederland	-0,9	-0,3	1,0	(CPI)	2,5	2,4	1,7
VS	2,2	2,0	3,0	(CPI)	2,1	1,7	1,9

Blijf altijd op de hoogte van onze visie op de economie en sectoren en download nu de **Market Insights app** via abnamro.nl/marketinsights of direct in de App Store. Lees meer over het Economisch Bureau op: abnamro.nl/economischbureau

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 relatiemanager 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.