

Visie op rente en euro

Nico Klene

Tel: 020 628 4204

nico.klene@nl.abnamro.com

1 september 2010

Economisch Bureau

Lage rentes

De extreem lage lange rentes eisen de laatste tijd alle aandacht op. Eind augustus stond de Nederlandse tienjaars rente op het ongekend lage niveau van 2,29%. Het Duitse tarief was 2,09% en het Amerikaanse 2,47%. De verdere daling van deze rentes in augustus heeft te maken met de vrees van de financiële markten dat er een 'dubbele dip' aankomt. Er wordt vooral met veel zorg gekeken naar de VS. Inderdaad zien veel cijfers die daar zijn uitgekomen, er niet goed uit. De laatste cijfers van de woningverkoop in de VS waren bar slecht en ook de arbeidsmarktcijfers vielen knap tegen.

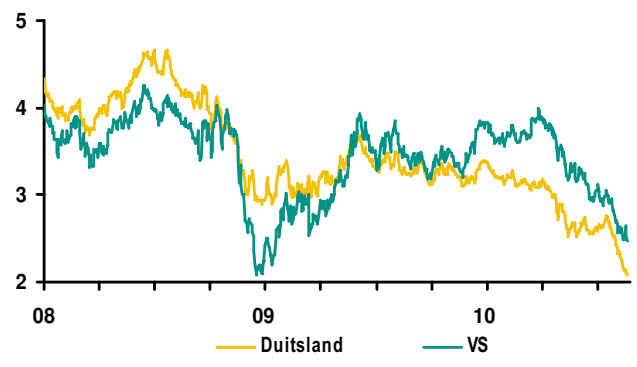
Overigens ziet het beeld van de eurozone er beter uit. In het tweede kwartaal liet de groei daar een forse versnelling zien. Toegegeven, er was tevens een inhaaleffect na het koude winterkwartaal dat de groei wat had gedrukt. We verwachten dat de groei wat zal vertragen, mede omdat het mondiale proces van voorraadopbouw zal afzwakken. Dat zal de uitvoergroei drukken. Verder worden in Europa steeds meer maatregelen genomen om de overheidstekorten terug te dringen. Maar als we kijken naar de voorlopende indicatoren, dan wijzen die voor de korte termijn nog steeds op een behoorlijke groei. Geen aanwijzingen hier dus voor een dubbele dip. Maar ook voor de VS gaan wij niet uit van een dubbele dip (hoewel het risico de laatste tijd wel is toegenomen). Het verleden leert dat dergelijke dips *man made* waren – doordat het begrotingsbeleid of het monetaire beleid te snel en te sterk werd verkrappt. We gaan er niet van uit dat dergelijke fouten nu opnieuw worden gemaakt. Volgens ons maakt de Amerikaanse economie slechts een tijdelijke periode van zwakte door.

De inflatie was de laatste maanden vrij stabiel en schommelde rond de 1,5%. In augustus daalde de inflatie licht naar 1,6%. De komende maanden zal dit beeld niet wezenlijk veranderen.

ECB houdt rente nog geruime tijd gelijk

Gelet op het economisch beeld zal de ECB voorlopig de rente gelijk houden. Pas in de (vroeg) zomer van 2011 wordt de rente mogelijk verhoogd. Tot voor kort dachten we dat de Fed de rente eerder zou verhogen. Maar gezien de momenteel tegenvallende ontwikkeling in de VS, die de Fed voorzichtig heeft gemaakt, denken we dat de Fed later zal gaan dan de ECB.

Sterk gedaalde lange rentes



Bron: Thomson Financial

Lange rente en US dollar

Risicomidgend gedrag heeft geleid tot recordlage lange rentes. Op korte termijn komt hier waarschijnlijk nog weinig verandering in. Maar wanneer, zoals wij verwachten, de cijfers over de Amerikaanse economie weer wat gaan verbeteren, kan de rente de tegenovergestelde richting inslaan. Voor de komende kwartalen voorzien we dan ook een opwaartse trend, waarbij de lange rentes de komende maanden - en in de VS ook in 2011 - op wat lagere niveaus kunnen liggen dan we eerder dachten. Het langerenteverval tussen de VS en de eurozone zal daarbij lager uitvallen.

Gedurende een periode van twee maanden heeft de dollar weer terrein prijsgegeven ten opzichte van de euro. Die ontwikkeling ging ruwweg gepaard met een afnemend renteverval tussen de VS enerzijds en Duitsland (en Nederland) anderzijds. Sinds 6 augustus (USD 1,33 per EUR) is de dollar weer iets sterker geworden. In de komende kwartalen zien we de dollar echter opnieuw wat terrein verliezen. Deze verwachting is gebaseerd op onze gewijzigde visie op de renteontwikkelingen in de VS enerzijds en de eurozone anderzijds. (Fed gaat later verhogen; geringer langerenteverval VS-Duitsland). Later in 2011, als de korte en lange rente in de VS harder gaan stijgen onder invloed van de beter presterende Amerikaanse economie, zal de dollar weer wat sterker worden.

Eurozone tarieven:

	Euribor		NL Staat
1 maand	0.62	2 jaar	0.60
3 maands	0.88	5 jaar	1.38
6 maands	1.13	10 jaar	2.41
12 maands	1.41		

Rente- en valutavoruitzichten:

Kwartaalultimo's	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4
Refi	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,50	1,75
1m-euribor	0,4	0,5	0,6	0,8	1,0	1,3	1,6	1,8
3m-euribor	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	1,4	1,7	2,0
10j-staatsobligaties NL	3,3	2,8	2,4	2,7	3,1	3,5	3,7	3,9
			(3,0)	(3,1)	(3,3)	(3,4)	(3,6)	(3,9)
USD per EUR	1,35	1,22	1,25	1,35	1,35	1,30	1,25	1,20
			(1,20)	(1,15)	(1,10)	(1,05)	(1,05)	(1,10)

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	feb-10	mrt-10	apr-10	mei-10	jun-10	jul-10	aug-10
Nederland (CBS)	-13	-12	-15	-16	-18	-14	-11
Eurozone (Eurostat)	-17,4	-17,3	-15,0	-17,8	-17,3	-14,0	-11,4

Producenten	feb-10	mrt-10	apr-10	mei-10	jun-10	jul-10	aug-10
Nederland (CBS)	-5,0	-3,1	-1,4	0,4	-0,7	-2,4	0,4
Eurozone (Reuters PMI)	54,2	56,6	57,6	55,8	55,6	56,7	55,1
Duitsland (Ifo)	95,3	98,2	101,6	101,5	101,8	106,2	106,7
Frankrijk (INSEE)	90	93	96	97	95	98	-

Economische vooruitzichten:

Jaargemiddelde	2009	2010	2011
Eurozone	BBP	-4,1	1,5
			(1,2)
	Inflatie	0,3	1,5
			(1,4)
VS	BBP	-2,4	3,0
			(3,1)
	Inflatie	-0,3	1,5
			(2,0)
Nederland	BBP	-4,0	1,9
			(1,5)
	Inflatie	1,2	1,3
			(1,5)

Disclaimer

Dit document dient uitsluitend ter informatie en wij geven, hoewel het document is gebaseerd op informatie die betrouwbaar wordt geacht, geen garantie aangaande de juistheid of volledigheid hiervan. ABN AMRO Bank N.V. (ABN AMRO) accepteert geen enkele aansprakelijkheid voor de informatie opgenomen in dit document. De weergegeven markt informatie alsmede de opinies, prognoses, aannames, schattingen, afgeleide waarderingen en koersdoelstelling(en) die zijn opgenomen in dit rapport en die de opinie van de auteur vormen dateren van de aangegeven datum en kunnen op enig moment zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Hoewel wij ernaar streven de in dit document opgenomen informatie en opinies naar redelijkheid te actualiseren, kunnen er op grond van de regelgeving, compliancevereisten of andere oorzaken redenen zijn waardoor dit niet mogelijk is. Dit document vormt geen uitnodiging of aanbod tot het kopen of verkopen van effecten of andere financiële instrumenten. Dit document is niet bedoeld voor natuurlijke personen die niet handelen in de uitoefening van een beroep of bedrijf. De informatie in dit document mag niet - geheel of gedeeltelijk - voor enig doel worden vernenigvuldigd, opnieuw worden verspreid of gekopieerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van ABN AMRO. ABN AMRO is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam.