

Euro stijgt ten opzichte van de dollar ondanks negatieve rentes



Alle voorbeelden in dit rapport zijn een hypothetische interpretatie van de situatie en worden uitsluitend gebruikt ter verduidelijking. De in dit rapport weergegeven standpunten komen uitsluitend voor rekening van de auteur en geven niet noodzakelijkerwijs de standpunten van CME Group of daaraan verbonden instellingen weer. Dit rapport en de daarin opgenomen informatie mogen niet worden beschouwd als een beleggingsadvies of praktijkervaringen uit de markt.

Half augustus steeg de euro naar het hoogste niveau ten opzichte van de Amerikaanse dollar sinds mei 2018 (afbeelding 1). Er zijn een aantal mogelijke redenen voor de sterkte van de EUR:

1. Europa gaat door met het nemen van fiscale stimuleringsmaatregelen.
2. Er is onzekerheid over de resultaten van de Amerikaanse verkiezingen in november.
3. De negatieve rentes, paradoxaal genoeg.
4. De pandemie kent in beide continenten een verschillend verloop.

Afbeelding 1: EURUSD heeft zich hersteld tot het hoogste niveau sinds mei 2018



Source: Bloomberg (EUR)

Uiteenlopende fiscale stimuleringstrajecten

De eerste fase van de pandemie verliep in Europa en de VS vergelijkbaar wat betreft fiscaal beleid: de overheidsuitgaven stegen enorm en de belastinginkomsten liepen terug, waardoor de begrotingstekorten groter werden en niveaus bereikten die niet eerder in vreedstijd waren gezien.

Maar vanaf juli begonnen de trajecten van beide regio's uiteen te lopen. De eurozone besloot tot een reddingspakket van 700 miljard euro voor het hele continent, het eerste in zijn soort. Het zou de eerste stap kunnen zijn naar een gemeenschappelijk fiscaal beleid in de eurozone, al waakten politici ervoor het als zodanig te benoemen omdat het concept van een verenigd fiscaal beleid, vooral in Noord-Europa, controversieel blijft.

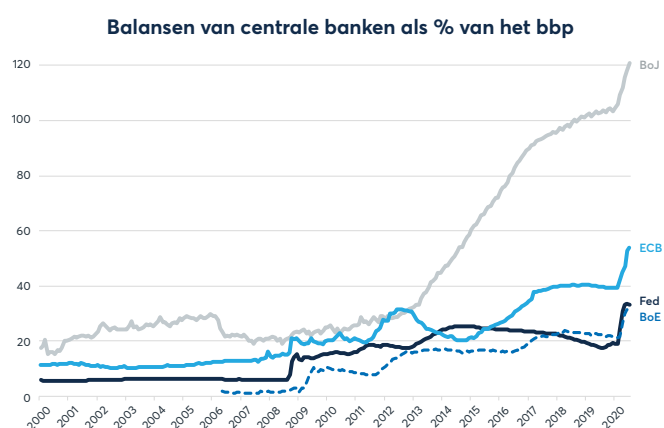
Aan de andere kant zijn het Amerikaanse Congres en het Witte Huis er tot op het moment van schrijven niet in geslaagd het eens te worden over een tweede reeks fiscale maatregelen. Als gevolg hiervan werden de aanvullende werkloosheidsuitkeringen in de staten die ervoor kozen om mee te doen, op 1 augustus teruggebracht van 600 naar 300 dollar per week. Op 25 augustus hadden 30 van de 50 staten toegezegd mee te doen; 13 van hen namen een extra uitkering van 100 dollar per week op. Ook is voor een gedeelte van de Amerikaanse loonheffingen betalingsuitstel verleend tot volgend jaar. Maar tenzij het Congres wetgeving aanneemt die hier een daadwerkelijke belastingverlaging van maakt, zullen de uitgestelde loonheffingen zich opstapelen en in januari betaald moeten worden.

De aanstaande Amerikaanse verkiezingen kunnen ook de dollar onder druk zetten. Op dit moment lijken met name de uitkomsten van de verkiezingen voor president en senaat onzeker.

Negatieve rente in de eurozone

In bepaalde opzichten volgen de VS en de eurozone een vergelijkbaar monetair beleid: zowel de Federal Reserve (Fed) als de Europese Centrale Bank (ECB) hebben hun begrotingsbalansen de afgelopen vijf maanden drastisch verruimd. Al lijkt de Fed wel een pauze te hebben ingelast in haar QE-programma, misschien onder invloed van de mate waarin de prijzen van aandelen en edelmetalen zijn gestegen (afbeelding 2).

Afbeelding 2. ECB en Fed waren heel snel met de verruiming van hun balansen in het tweede kwartaal, maar doen het nu kalmer aan.



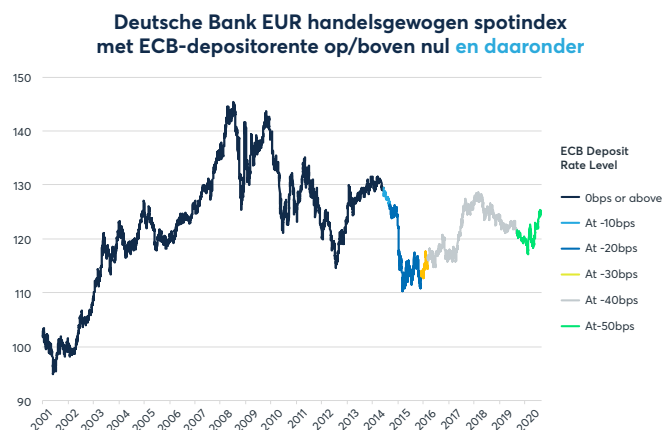
Wat betreft de beleidsrentes blijft het verschil in het beleid van de twee centrale banken groot. In februari en maart verlaagde de Fed de rente van 1,75-2,00% naar 0-0,25%. De laatste renteverlaging van de ECB stamt van 12 september 2019, van -40 naar -50 basispunten. Te midden van de lockdowns in de eerste helft van 2020 koos de bank ervoor de rentetarieven niet nog verder te verlagen.

De verwachting was dat een negatieve rente de EUR zou verzwakken: wie zou er immers willen betalen om EUR bij de ECB te stallen? Maar zoals we vaak in Europa en elders hebben gezien, verhinderden de negatieve rentes niet dat de munt sterker werd.

Na de eerste verlagingen van de ECB tot onder nul in 2014 en 2015 werd de EUR op handelsgewogen basis zwakker. Bij daaropvolgende verlagingen tot -30, -40 en -50 bp werd de EUR telkens sterker (afbeelding 3). Mogelijk heeft de ECB door het belasten van het banksysteem met negatieve depositorentes de geldvoorraad eerder kleiner dan groter gemaakt, waardoor beleggers hun geld liever

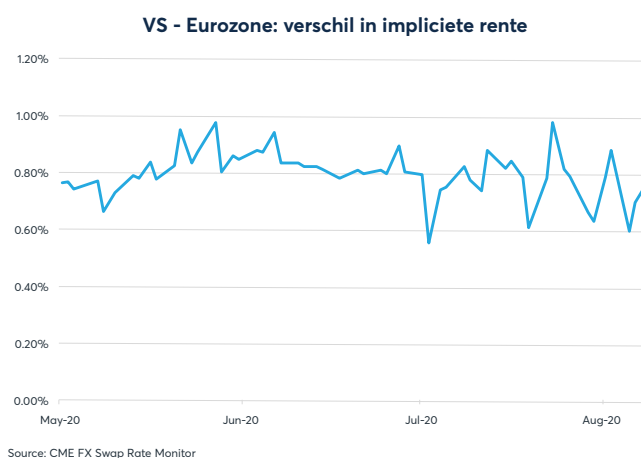
vasthouden. Zelfs voordat de pandemie toesloeg, lag de groei in Frankrijk, Duitsland en Italië in het vierde kwartaal van 2019 al op of onder de nul procent.

Afbeelding 3. Sterkere EUR op handelsgewogen basis door renteverlaging van ECB tot onder -20 bp



Met de beleidsrentes van de Fed tussen 0 en 25 basispunten en die van de ECB op -50 basispunten, zou het renteverskil tussen de USD en de EUR in theorie 50-75 basispunten moeten bedragen. Als we kijken naar het verschil tussen CME EURUSD-futures en de EURUSD-spotkoers (afbeelding 4), blijkt het werkelijke verschil dicht bij de 60-100 bp te liggen. Ondanks de hogere rente voor beleggers in USD ten opzichte van de EUR, is de USD de afgelopen maanden verzwakt terwijl de EUR sterker werd.

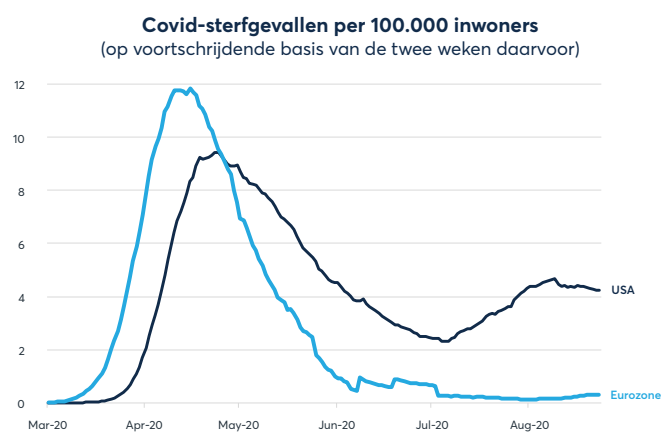
Afbeelding 4. Het renteverskil tussen de VS en Europa lijkt groter te zijn dan het verschil tussen de rentetarieven van de centrale banken



De pandemie

Naast de verschillen in fiscale en monetaire beleidsmaatregelen tussen de VS en Europa is er nog een andere onderscheidende factor: het verloop van de pandemie. Het coronavirus sloeg in de eurozone eerder en harder toe, in maart en april. Begin april waren in Europa bijna 12 van elke 100.000 mensen overleden als gevolg van COVID-19 in de voorgaande twee weken. Het sterftecijfer in de VS bereikte zijn piek later in april en lag na correctie voor bevolkingsomvang ongeveer 30% lager. Maar sindsdien is het Europese sterftecijfer gedaald tot bijna nul, terwijl het sterftecijfer in de VS begin juli daalde tot 2 per 100.000 om vervolgens weer te stijgen tot boven de vier op voortschrijdende basis van twee weken (afbeelding 5).

Afbeelding 5. Het aantal dodelijke slachtoffers van COVID-19 in Europa daalde in de zomer tot een laag niveau, terwijl het in de VS hoog bleef



Source: Johns Hopkins CSSE, CME Economic Research Calculations

Als we het Amerikaanse sterftecijfer nemen en daarvan het Europese sterftecijfer aftrekken, zien we enig verband tussen relatieve sterfte en bewegingen in EURUSD. Toen het sterftecijfer in Europa in maart en april hoger was, verzwakte de EUR. Naarmate de sterfte in de VS in mei en juni toenam ten opzichte van Europa, herstelde de EUR zich met een vertraging van enkele weken. Toen het aantal doden in de VS in juni daalde, werd de dollar sterker, om de euro opnieuw te zien stijgen toen het sterftecijfer in de VS in juli weer steeg terwijl het cijfer in Europa bijna nul bleef. Beleggers moeten misschien wel kijken naar de relatieve sterftecijfers om te bepalen met welk tempo de economieën weer open kunnen gaan voor zaken en hoe aantrekkelijk het is om de beide valuta aan te houden.

Samengevat:

- EURUSD bereikte in augustus zijn hoogste niveau in 27 maanden.
- Een actiever fiscaal stimuleringsbeleid in Europa is mogelijk gunstig voor de EUR.
- Het negatieve rentebeleid van de ECB lijkt eveneens positief uit te pakken voor de EUR.
- Het verschil in swaprentes tussen de VS en Europa is mogelijk groter dan het verschil tussen de rentetarieven van de centrale banken.
- EURUSD heeft de relatieve sterftecijfers tussen de VS en Europa gevolgd toen het verloop van de pandemie in het voorjaar en de zomer uiteen begon te lopen.

Ons Economic Research-team biedt u toegankelijke rapporten over gebeurtenissen in de markt die voor u van belang zijn. Als u zich aanmeldt voor ons e-mailabonnement, ontvangt u de nieuwste rapporten van CME Group zodra ze worden gepubliceerd. [Nu aanmelden.](#)

About the Author

Erik Norland is Executive Director en Senior Economist bij de CME Group. Hij is verantwoordelijk voor het opstellen van economische analyses over de wereldwijde financiële markten door opkomende trends te identificeren, economische factoren te beoordelen en te voorspellen hoe die van invloed zijn op de CME Group en de strategie van het bedrijf en op de handelaren die op de verschillende markten van de CME Group actief zijn. Hij is tevens een van de woordvoerders van CME Group voor economische, financiële en geopolitieke ontwikkelingen in de wereld.

[Lees meer rapporten](#) van Erik Norland, Executive Director en Senior Economist bij de CME Group.

cme**group.com**

Een bijdrage aan de vooruitgang in de wereld. CME Group bestaat uit vier 'designated contract markets' (DCMs): de Chicago Mercantile Exchange Inc ("CME"), de Chicago Board of Trade, Inc. ("CBOT"), de New York Mercantile Exchange, Inc. ("NYMEX") en de Commodity Exchange, Inc. ("COMEX"). De afdeling Clearing van CME treedt op als organisatie voor de clearing van derivaten (DCO) voor de DCM's van de CME Group.

Op de beurs verhandelde derivaten en geclarede OTC-derivaten zijn niet voor alle beleggers geschikt en brengen risico op verliezen met zich mee. Op de beurs verhandelde OTC-derivaten zijn instrumenten met een hefboomwerking en omdat slechts een percentage van de contractwaarde verhandeld hoeft te worden, kan het verlies hoger zijn dan het ingelegde bedrag. Dit bericht is geen prospectus of openbaar aanbod van zekerheden (in de zin van elke toepasselijke wetgeving); het is evenmin een aanbeveling om een specifieke investering of dienst te kopen, verkopen of houden.

De inhoud van dit bericht is opgesteld door CME Group voor algemene doeleinden en is niet bedoeld als, en mag niet worden opgevat als, adviesverlening. Hoewel alles in het werk is gesteld om ervoor te zorgen dat de informatie in dit bericht juist is op het moment van publicatie, aanvaardt CME Group geen verantwoordelijkheid voor eventuele fouten of weglatingen en zal het bericht niet worden bijgewerkt. Alle voorbeelden en gegevens in dit bericht worden uitsluitend gebruikt als toelichting en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies of de resultaten van feitelijke ervaringen op de markt. Alle informatie in dit document die betrekking heeft op regels en specificaties is afkomstig uit de officiële rulebooks van CME, CBOT, NYMEX en COMEX en wordt regelmatig vervangen. In alle gevallen, waaronder zaken in verband met contractspecificaties, moeten de actuele regels worden geraadpleegd.

CME Group garandeert niet dat het materiaal of de informatie in dit bericht geschikt is voor gebruik of is toegestaan in rechtsgebieden of landen waar het gebruik of de verspreiding ervan in strijd is met de toepasselijke wet- of regelgeving. In de rechtsgebieden waar CME Group geen toestemming heeft om zaken te doen of waar de verspreiding van dit bericht in strijd is met lokale wet- en regelgeving, is dit bericht niet beoordeeld of goedgekeurd door de regelgevende instanties. De toegang tot de informatie valt onder de verantwoordelijkheid van de gebruiker.

In Nederland zijn CME, CBOT, NYMEX en COMEX ontheven van de verplichting erkenning op de beurs aan te vragen.

CME Group, het Globe Logo, CME, Globex, E-mini, CME Direct, CME Datamine en Chicago Mercantile Exchange zijn handelsmerken van Chicago Mercantile Exchange Inc. CBOT en de Chicago Board of Trade zijn handelsmerken van de Board of Trade of the City of Chicago, Inc. NYMEX en ClearPort zijn handelsmerken van de New York Mercantile Exchange, Inc. COMEX is een handelsmerk van Commodity Exchange, Inc.

Copyright © 2020 CME Group Inc. Alle rechten voorbehouden.

Postadres: 20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606 USA

ED461NL/0920