

IR BI-MONTHLY LAGE RENTES FACILITEREN GROTE UITGAVEN, EN OMGEKEERD...

30 JUNI 2020

Mattias Demets
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 77 34
mattias.demets@bnpparibasfortis.com

Jean-Luc Célis
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 77 26
Jean-luc.celis@bnpparibasfortis.com

Anton Pietermans
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 23 68
Anton.pietermans@bnpparibasfortis.com

Philippe Gijssels
Chief Investment Officer
philippe.gijssels@bnpparibasfortis.com

Vragen?
ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com

CIB – CAPITAL MARKETS

Research & Marketing FI Sales - Brussels

Marketing communication



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Inleiding

In maart en april was het alle hens aan dek bij de centrale banken. Het grote geschut werd bovengehaald om een economie die tot stilstand kwam te ondersteunen. Beleidsrentes werden binnen de G10 bijna op één lijn gebracht die niet veel hoger dan 0% ligt.

De lage rentes gaven de centrale bankiers de mogelijkheid om ongekeerde hoeveelheden van liquiditeiten te verstrekken. Aan overheden, grote ondernemingen, kmo's en ook rechtstreeks naar gezinnen toe. Deze lage rentes lijken nog wel even aan te houden. Een toenemende werkloosheid beperkt de private vraag naar goederen en zet ook de olieprijs onder druk. Dit zorgt ervoor dat de inflatie erg laag blijft. Zolang dit het geval is, blijft de druk om de rente op te trekken laag. En zo lijkt er maar geen einde te komen aan het expansieve beleid dat het laatste decennium het nieuwe normaal geworden is.

Tegelijkertijd tracht de EU verder te kijken en beitel het aan een herstelplan. Een gezamenlijke schulduitgave van de 27 lidstaten zou een unieke gebeurtenis zijn, die ook een sterk signaal van het EU-blok zou uitsturen. Al is het nog maar de vraag of er een verzoening mogelijk is tussen de behoevende landen die torenhoge schulden uitstaan hebben, en de lidstaten die hun begroting al jaren op orde hebben. In ons 'In the picture' segment nemen we de vorderingen rond het Europees herstellfonds onder de loep.

Veel leesplezier!

Mattias Demets, Jean-Luc Célis en Anton Pietermans



In the picture: Europa struikelt over haar herstelplan

L'union fait la force

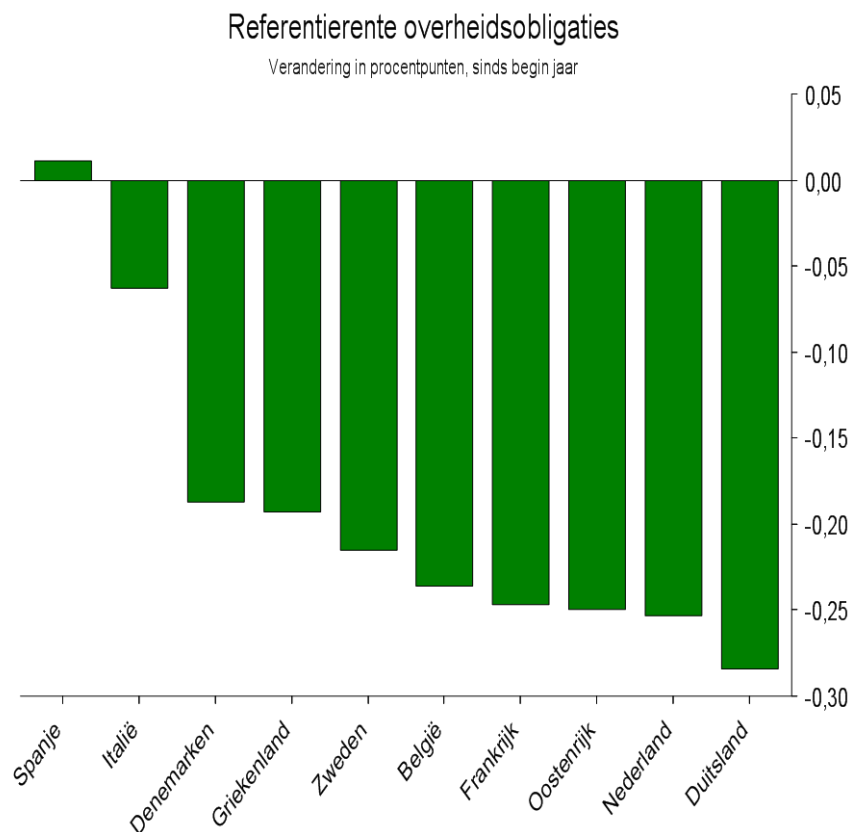
- Eind mei kwam de Europese Commissie op de proppen met een ambitieus plan om €750 miljard te verzamelen voor een herstelfonds, dat de zwaarst getroffen regio's in het blok zou moeten helpen om zich recht te trekken uit de heersende coronacrisis. Bijkomend moet de steun dienen om te vrijwaren dat de lidstaten van de EU uit elkaar worden gedreven en de eengemaakte markt op lange termijn in gevaar komt.
- Het idee is om deze fondsen te verzamelen via het EU-budget – een vijfjarenplan dat gemeenschappelijke programma's financiert – en zo een zware recessie trachten te vermijden. De noodzaak hiervan werd eind mei beschreven in een door de Commissie gepubliceerd werkdocument getiteld '*Europe's moment: Repair and Prepare for the Next Generation*'.
- Hier begon het schoentje al snel te wringen. De paper wijst op de gevaren voor divergentie in levensstandaard en extra negatieve gevolgen voor landen waarbij kleine ondernemingen het gros van de economie vertegenwoordigen. Lidstaten als Nederland en Duitsland, die kunnen pronken met een lage schuldgraad en een begroting in evenwicht (of zelfs een overschot), kantten zich namelijk snel tegen het idee van transferten naar landen die reeds voor de coronacrisis meer uitgaven dan inkomsten hadden en er nooit in slaagden om de normen rond begroting en schuldgraad uit het verdrag van Maastricht te behalen.



In the picture: Europa struikelt over haar herstelplan

Gezamenlijke schulduitgave, een sterk signaal van de unie

- Coronabonds werden al in april naar voren gebracht als een eerste mogelijkheid voor dit doel. Een gezamenlijke schulduitgave, waarbij de kracht van de Europese Unie gebruikt zou worden om sterke steun en een overtuigende boodschap naar investeerders toe uit te dragen, zou ook de financieringskost drukken.
- Kritiek van Nederland, dat niet wilde opdraaien voor structurele problemen in Zuid-Europese landen, stuitte op onbegrip en verwijten van gebrek aan solidariteit naar minister Wopke Hoekstra. Deze laatste vond dat het PEPP van de ECB genoeg mogelijkheden voor leningen aan ultra lage rente bood en stelde voor om een fonds op te richten dat financieel zou kunnen bijspringen om landen te kunnen steunen in hun medische uitgaven.



Bron: Refinitiv Datastream



In the picture: Europa struikelt over haar herstelplan

M&M

- De doorbraak kwam een maand later, wanneer Macron erin slaagde om Merkel te overtuigen haar kar te keren en toch een gezamenlijke schulduitgave te overwegen. De intentieverklaring werd als “historisch” omschreven, daar met Duitsland de grootste dwarsligger werd overtuigd.
- De 27 EU-lidstaten konden tot nu toe echter nog niet tot een consensus komen. Denemarken, Oostenrijk, Nederland en Zweden zijn de grootste critici van het idee. De plannen die nu op tafel liggen bedragen € 500 miljard in noodsteun, aangevuld met € 250 miljard aan leningen. Dit is meer dan de € 500 miljard die Merkel en Macron initieel voorstelden en komt overeen met 5,25% van het jaarlijks bbp van de EU. In de huidige vorm zullen de fondsen worden toegewijd aan drie grote segmenten:
 - I. De lidstaten ondersteunen om investeringen uit te voeren en hervormingen door te voeren.
 - II. Solvabiliteit van ondernemingen vrijwaren en private investeringen stimuleren.
 - III. Initiatieven ter bevordering van de gezondheidszorg ondersteunen.
- De grootste punten ter discussie zijn enerzijds de oorsprong van de fondsen en anderzijds de verdeelsleutel tussen leningen en giften. De hierboven genoemde vier tegenstanders van het plan, eisen dat aan de giften ook voorwaarden worden verbonden.
- Commissievoorzitter Ursula von der Leyen liet zich voor haar voorstel inspireren door eerdere schuldprogramma's. Het bedrag van € 750 miljard zou worden geleend op de financiële markten, voornamelijk tussen 2020 en 2024, met looptijden die tot 2058 strekken. Het terugverdienmodel is geïnspireerd door EU-waarden als klimaatverandering en eerlijke taxatie. Concreet stelt de Commissie een invoering van een digitale- en koolstoftaks voor.
- Nadat het eerste voorstel reeds voor een kleine diplomatieke rel zorgde, zal ook de tweede voorgestelde taks ongetwijfeld op protest van de Verenigde Staten botsen wanneer doorgevoerd.
- Als richtdatum voor een akkoord in de Europese Raad, wordt gekeken naar eind juli, al zal er nog heel wat water door de Rijn moeten vloeien vooraleer we zover zijn.



Central Bank Monitor

Centrale bank	Rente	Volgende beslissing	Huidig niveau	Meest waarschijnlijk	Kans	Minst waarschijnlijk	Kans
Federal Reserve	Federal Funds Target Rate	29/07/2020	0,125%	Status Quo	98,4%	Renteverlaging	1,6%
ECB	Deposit Facility Rate	16/07/2020	-0,50%	Status Quo	82,6%	Renteverlaging	17,4%
Bank of Canada	ON Target Rate	15/07/2020	0,25%	Status Quo	98,2%	Renteverhoging	1,8%
Bank of England	Bank Rate	06/08/2020	0,10%	Status Quo	96,2%	Renteverlaging	3,8%
Bank of Japan	Policy Rate Balance	15/07/2020	-0,10%	Status Quo	88,9%	Renteverlaging	11,1%
Swiss National Bank	3M Target Libor Rate	24/09/2020	-0,75%	Status Quo	88,6%	Renteverlaging	11,4%

Bron: Thomson Reuters Datastream (29/06/2020)



Onze verwachtingen in het kort: de ECB

- De ECB nam forse maatregelen met het 'Pandemic Emergency Purchase Program' in maart. Dat programma, goed voor €750 miljard aan aankopen werd begin juni verhoogd tot €1,350 miljard. Het aankopen van activa zal duren tot juni 2021, waarna vervallen activa geherinvesteerd zullen worden tot ten minste eind 2022. Deze herinvesteringen zullen de ECB toelaten om het Europese 'Recovery Fund' gedeeltelijk mee te financieren.
- Dat de aankopen geherinvesteerd worden tot de 'coronacrisisfase' voorbij is, bewijst dat het programma zal lopen tot de economische -eerder dan de epidemiologische- toestand van de muntunie verbetert. Dat is een geruststellend gegeven.
- De ECB verwacht een forse economische contractie van 8,7% dit jaar. In het beste scenario krimpt de economie met 'slechts' 5,9%, aldus de ECB. In het slechtste scenario zou de economie van de eurozone dan weer met 12,6% kunnen krimpen. In 2021 zou volgens het basiscenario een herstel volgen met een groei van 5,2% tegenover 2020.
- De inflatie (HICP) zou volgens het basiscenario van de ECB vertragen tot 0,3% dit jaar en dan zeer licht versnellen tot 0,8% in 2021. De werkloosheidsgraad zou stijgen van 7,6% in 2019 tot 9,8% in 2020 en 10,1% in 2021.
- De combinatie van de negatieve vooruitzichten en de forse maatregelen van de ECB illustreren de bereidwilligheid van de centrale bank om alles in het werk te stellen om de crisis te bestrijden. Indien de situatie verdere maatregelen vereist kan er gekeken worden naar andere opties, zoals bijvoorbeeld het opkopen van obligaties die door de coronacrisis op een BB-rating terugvielen.

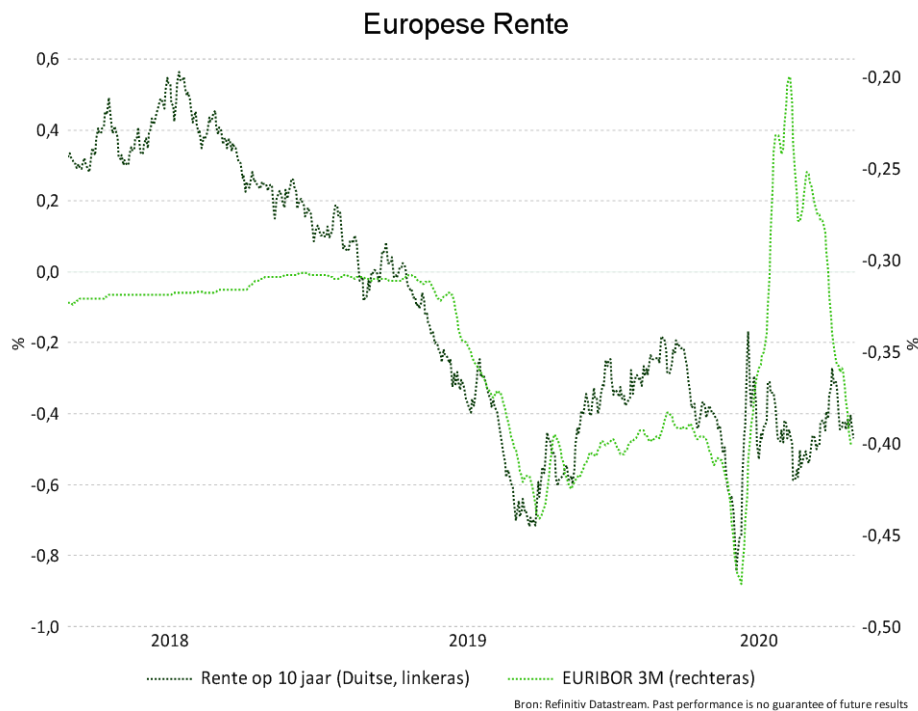


Onze verwachtingen in het kort: de Federal Reserve

- Na ongeziene ingrepen van de Fed in maart en april, reflecteerde het *Federal Open Market Committee* (FOMC) tijdens de bijeenkomst van twee dagen eind april, over de genomen maatregelen. De centrale bankiers beargumenteerden de nood van de ingrepen in het licht van de prijsstabiliteit en werkgelegenheidsdoelen.
- Zolang de gezondheids crisis lagere olieprijsen en -vraag veroorzaakt, wat de inflatie onder druk zet, zal de Fed zich genoodzaakt zien om de rente binnen het interval van 0,00% en 0,25% te houden. Powell stelde erg duidelijk dat de voordelen van een verdere verlaging van de beleidsrente onder het nulpunt niet opwegen tegenover de nadelen.
- Om liquiditeiten aan gezinnen en bedrijven te blijven voorzien, engageert het *Open Market Committee* zich over de komende maanden om de repo-activiteit, de aankoop van MBS en obligaties (zowel bedrijfs- als overheidspapier) op minstens het huidige niveau te houden.
- Tijdens de bijeenkomst van juni werd de noodzaak hiervan herhaald, toen de Fed voor het eerst sinds de uitbraak van COVID-19 haar vooruitzichten op inflatie en groei herzag. Voor 2020 wordt de daling van het bbp geschat op 6,5%. Vanaf 2021 voorspelt de Fed terug een positieve groei van 5,0%, al geeft de centrale bank wel een erg brede (en vooral langs de onderkant dan) range voor dit cijfer, tussen -1,0% en 7,0%.
- De Fed ziet de inflatiedoelstelling op de korte termijn niet behaald worden. Voor eind 2020 wordt een magere 0,8% voorspeld, die tegen 2020 zou moeten stijgen naar 1,7%. Werkloosheidsverwachtingen voor dit jaar van 9,3% beletten verder dat prijzen inflateren door afnemende gezinsbudgetten en bijgevolg een lagere consumptievraag.
- Op 15 juni bracht de Fed een update over haar 'Secondary Market Corporate Credit Facility'. Deze datum markeerde de start van het programma om een breed aanbod aan bedrijfsobligaties op de secundaire markt te kopen. Met de aankoop van dit schuld papier van bedrijven die voldoen aan een minimale rating en binnen een maximale looptijd, wil de Fed extra liquiditeit aan grote werkgevers verschaffen.



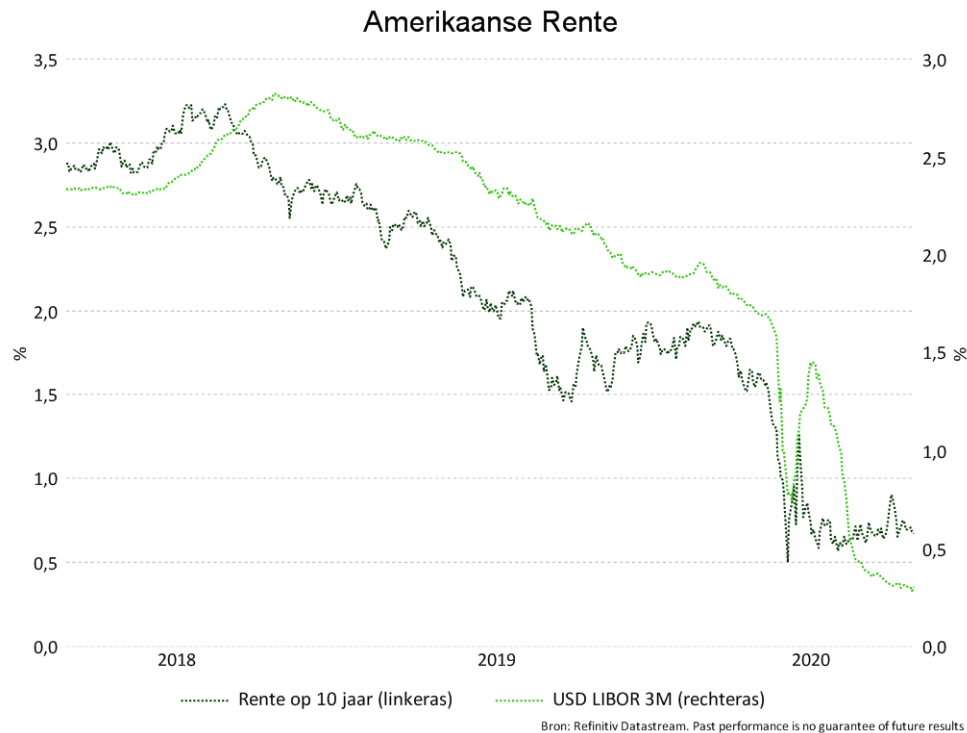
Eurozone: rente in vogelvlucht



- De afgelopen weken werden gekenmerkt door een opvallend stabiel verloop van de meeste Europese rentevoeten. De opstoot van de Duitse 10-jaarsrente eind maart (tot -0,19%) was echter van korte duur. Inmiddels noteert de Duitse 10-jaarsrente alweer rond -0,45%.
- De Duitse langetermijnrente is dus niet gestegen in de weken waarin de Europese aandelenindices een forse stijging doormaakten. Het optimisme af te lezen van de aandelenkoersen is dus niet zichtbaar in de obligatierentes.
- De maatregelen van de ECB hebben – zoals verwacht – een stijging van de rentevoeten dus kunnen vermijden. We verwachten dat dit ook de komende maanden zo zal blijven.
- Ook op de Geldmarkt is de stress (voorlopig) weer weg, waardoor de EURIBOR op 3 maand van -0,20% weer tot onder -0,40% zakte.



Verenigde Staten: rente in vogelvlucht

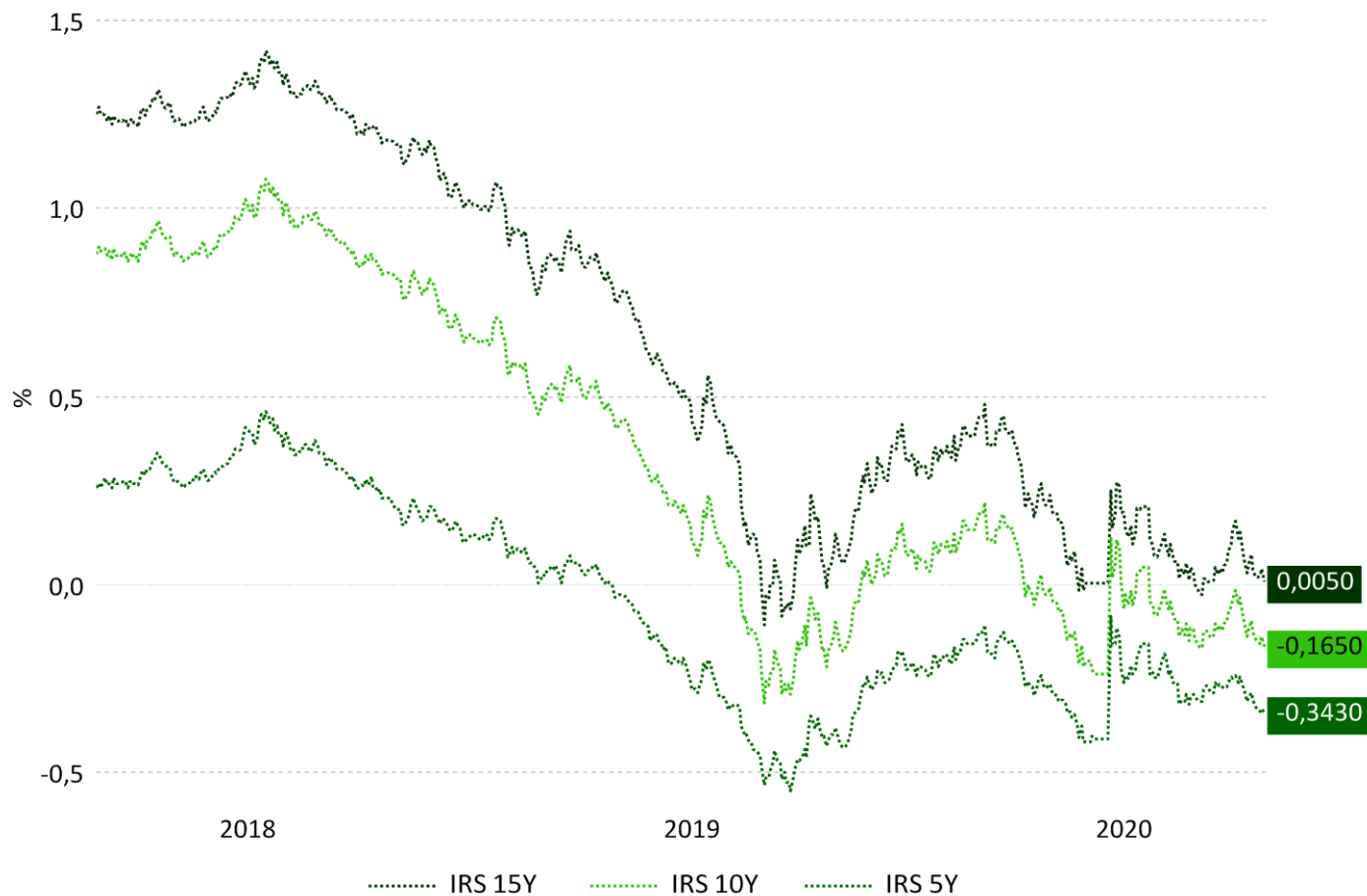


- Nadat de Fed haar balans tot \$ 7 biljoen zag aandikken vanwege de genomen maatregelen, was er in juni voor het eerst sinds februari een afname te bemerken. Dit is voornamelijk toe te schrijven aan het afnemen van swaplijnen die andere centrale banken met de Fed aanhouden.
- De druk op de financieringsmarkt voor US dollars en de druk op het financiële systeem, is aan het afnemen. Hierdoor maakt de USD Libor 3M de omgekeerde beweging van een paar maanden geleden. De *3 months interbank rate* – de rentevoet waaraan banken aan elkaar lenen en de korte termijn referentievoet voor veel andere financiële producten – nam van haar hoogtepunt in april op 1,5% af naar 0,3% ten tijde van dit schrijven.
- De Amerikaanse 10-jaarsrente bleef de afgelopen twee maanden laag rond een niveau van 0,6%. Enkele hoopvolle berichten rond het herstarten van de economie, deden de rente kortstondig opveren, maar de angst voor een terugkeer van lockdown maatregelen, houdt de markten in een *risk-off* modus.



Interest Rate Swaps

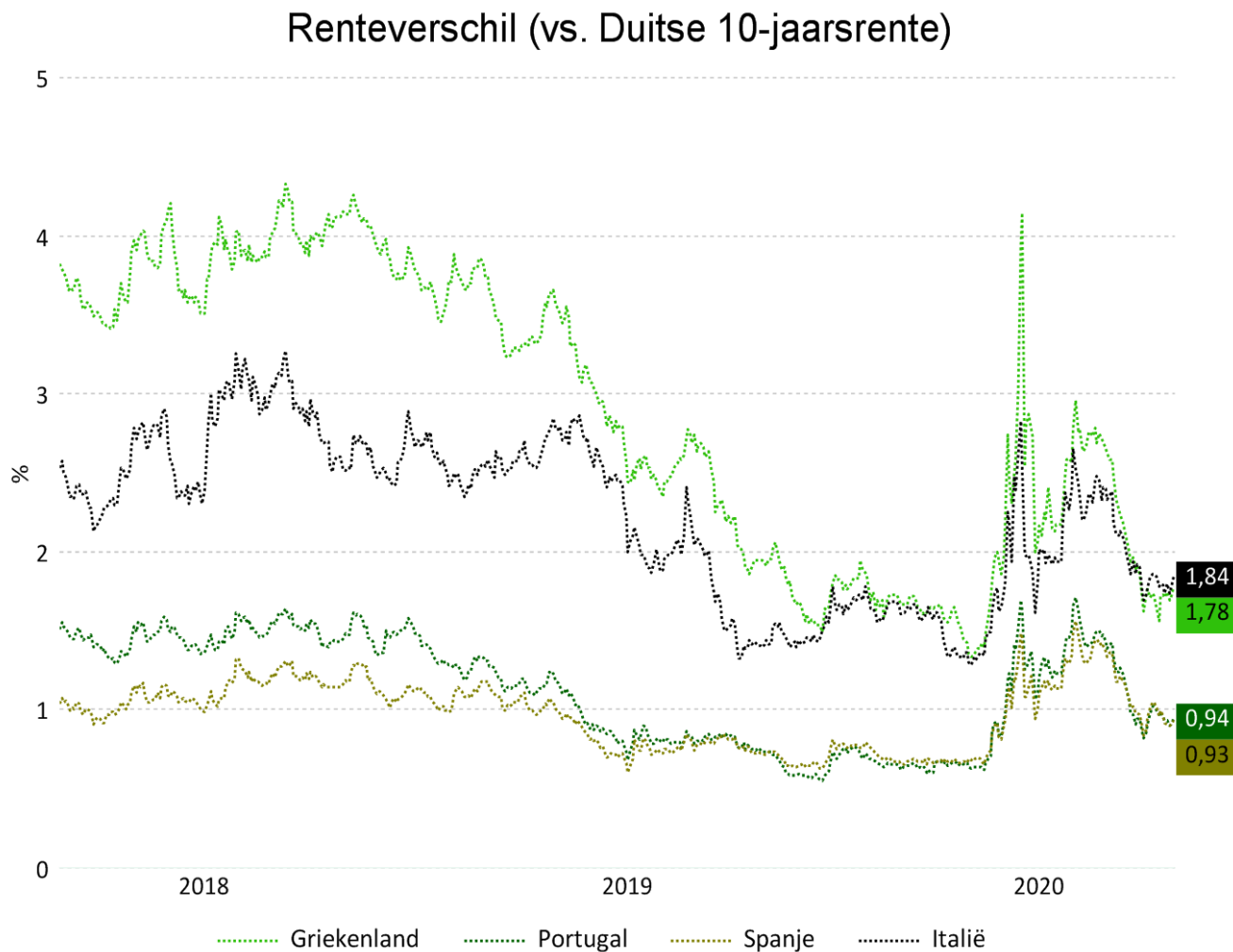
Interest Rate swap (floating leg = EUR 3M)



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



Risicopremies in de periferie



Bron: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



Disclaimer

BNP Paribas Fortis SA/NV, with registered office at Montagne du Parc 3 / Warandeberg 3, B-1000 Brussels, Belgium (the “Bank”) is responsible for the production and the distribution of this document.

This document does not constitute an offer or solicitation for the sale, purchase or subscription of any financial instrument in any jurisdiction and is not a prospectus in the sense of applicable legislation on the offer and/or listing of financial instruments. No action has been taken or will be taken by the Bank or by any other third party that would permit a public offer of the financial instrument(s) referred to in this document in any jurisdiction where action for that purpose is required. This document has not been and will not be endorsed or approved by any authority in any jurisdiction. It is addressed solely to persons acting in a professional capacity.

The information contained in this document should not be regarded as a recommendation of investment advice.

This document does not purport to give an exhaustive description of the financial instrument(s) and of the issuer of the financial instrument(s) (including on certain related risks) it relates to. Although all reasonable care has been taken to ensure that the information in this document is accurate, neither the Bank nor its affiliated companies, directors, advisors or employees can be held liable for any incorrect, incomplete or missing information, or for any direct or indirect damage, losses, costs, claims, liabilities or other expenses which would result from the use of, or reliance on, this document, except in case of wilful misconduct or gross negligence.

The Bank may change the information contained in this document without any prior notice and is under no obligation to inform (potential) investors about any such change.

The financial instrument(s) referred to in this document may not be available in all jurisdictions. A decision to invest in this product should not be made on the sole basis of this document and should only be made after a careful analysis of all its features and risks (as described in the Global Markets Product Risk Book and any other pre-trade documentation) and after having obtained all necessary information and advice from professional advisers (including tax advisers).

In the course of providing services to clients, the Bank may pay or receive fees, commission or other non-monetary benefits to or from third parties.

The Bank is required to have arrangements in place to manage conflicts of interest between it self and clients and between different clients. The Bank operates in accordance with a conflicts of interest policy under which the Bank has identified those situations in which there may be a conflict of interest and, in each case, the steps taken to manage that conflict. Where the arrangements under our conflicts of interest policy are not sufficient to manage a particular conflict, the Bank will inform the relevant client of the nature of the conflict so that the client can make a well-informed decision.

BNP Paribas Fortis SA/NV is authorized by and under the prudential supervision of the National Bank of Belgium, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Brussels, under the supervision on investor and consumer protection of the Financial Services and Markets Authority (FSMA), rue du congrès 12-14, 1000 Brussels and is authorized as insurance agent under FSMA number 25789 A.

