

IR BI-MONTHLY

TIJD OM DE TEUGELS OPNIEUW IN HANDEN TE NEMEN

25 NOVEMBER 2021

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

Fiorenzo Mele
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 83 25
fiorenzo.mele@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

Dat een ongekeerde ingreep van overheden en centrale banken wereldwijd wat teweeg zou brengen stond buiten kijf. Nu meer dan anderhalf jaar nadat de eerste fiscale en monetaire maatregelen werden getroffen, lijkt het ergste vermeden. Ondanks harde lockdowns en het tijdelijk stilvallen van de wereldeconomie, bleven we gespaard van de grootste systeemrisico's.

De globale wereldeconomie lijkt in 2021 met meer dan 5% te zullen zijn gegroeid. Ondanks de duidelijk merkbare groeipijnen waarmee de toevoerketen te kampen heeft, wordt ook in de komende twee jaar een globale groei verwacht die boven de langetermijntrend ligt.

Wat inflatie betreft, lijken centrale bankiers stilaan hun vizier bij te moeten stellen. Hoewel verwacht wordt dat bepaalde factoren bijdragen aan een tijdelijk sneller tempo van prijsstijgingen, lijkt inflatie zowel in de eurozone als de VS hardnekkiger dan centrale bankiers hadden verwacht.

Zorgen over het behalen van vooropgestelde groeiveaus op de langere termijn, gecombineerd met de druk die op centrale banken wordt gezet om de economie van oververhitten te vrijwaren, draagt bij tot het afvlakken van de rentecurves. Voornamelijk in de VS – waar wordt verwacht dat Jerome Powell komend jaar de beleidsrente zal optrekken met twee keer 25 basispunten – is deze beweging merkbaar. De ECB lijkt wat achter de curve te lopen en ondanks de verwachting dat haar inflatiedoel van 2% prijsstijgingen op middellange termijn zal worden behaald, verwachten we niet dat Christine Lagarde voor 2023 aan de beleidsrente zal sleutelen. Door via APP haar soepele monetaire beleid verder te zetten na het uitdoven van PEPP in maart 2022, lijkt de ECB favorabele financieringsvoorwaarden te kunnen blijven waarborgen.

Jerome Powell behoudt voor nog eens vier jaar controle over de Fed. Voor de gouverneur die de centrale bank door de coronacrisis loodste, lijkt het pad nu geëffend om de voorgenoemde renteverhoging te kunnen doorvoeren. Enige terughoudendheid zou uit de hoek van de arbeidsmarkt kunnen komen. Ondanks het recordaantal vacatures in de VS en de afnemende werkloosheidsgraad blijft de participatiegraad ruim 2% lager dan voor het uitbreken van de coronacrisis.

Veel leesplezier!

Mattias Demets, Jean-Luc Célis en Anton Pietermans



Voorspellingen

Regio	Rente	Q1 '22	Q2 '22	Q4 '22	Q4 '23
Eurozone	Refi Rate	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Deposit rate	-0,50%	-0,50%	-0,50%	-0,50%
	2-year*	-0,60%	-0,55%	-0,50%	0,00%
	10-year*	0,00%	0,05%	0,10%	0,40%
Verenigde Staten	Fed Funds Rate	0,15%	0,15%	0,90%	1,90%
	2-year	0,75%	1,00%	1,50%	2,00%
	10-year	1,70%	1,80%	2,00%	2,30%

* Duitse benchmark

Voorspellingen BNP Paribas op 22/11/2021



Central Bank Monitor

Centrale bank	Rente	Volgende beslissing	Huidig niveau	Meest waarschijnlijk	Kans	Minst waarschijnlijk	Kans
Federal Reserve	Federal Funds Target Rate	15/12/2021	0,125%	Status Quo	99,8% =	Renteverhoging	0,2% ↑
ECB	Deposit Facility Rate	16/11/2021	-0,50%	Status Quo	97,4% =	Renteverlaging	2,6% ↓
Bank of Canada	ON Target Rate	08/12/2021	0,25%	Status Quo	97,6% =	Renteverhoging	2,4% ↑
Bank of England	Bank Rate	16/12/2021	0,10%	Renteverhoging	52,2% ↑	Status Quo	47,9% =
Bank of Japan	Policy Rate Balance	17/12/2021	-0,10%	Status Quo	97,8% =	Renteverlaging	2,2% ↓
Swiss National Bank	3M Target Libor Rate	16/12/2021	-0,75%	Status Quo	85,7% =	Renteverlaging	14,3% ↓

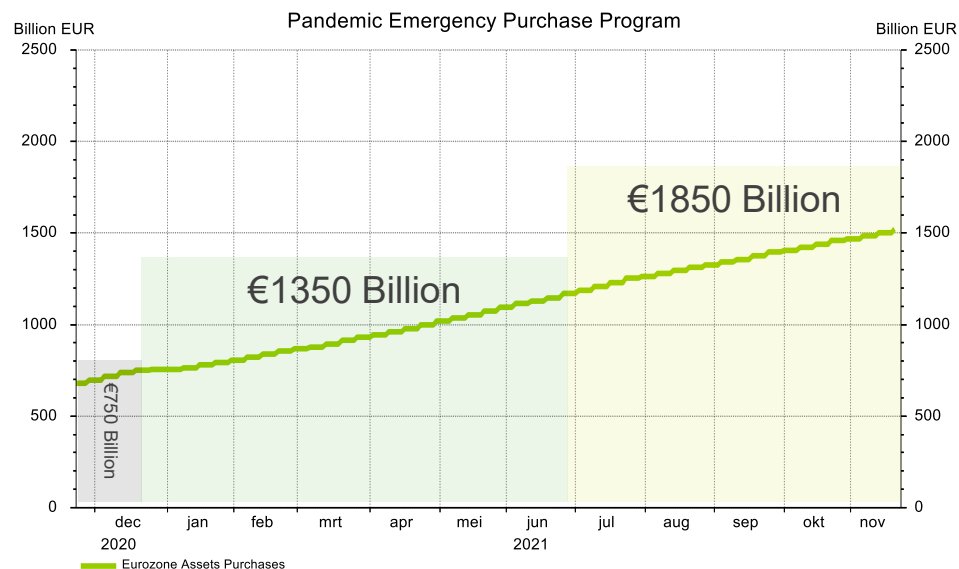
Bron: Thomson Reuters Datastream (24/11/2021)



Onze verwachtingen in het kort: de ECB

- Zoals nagenoeg overal ter wereld, staat er voor de ECB zowat maandelijks een portie inflatie op het menu. Maar terwijl sommige centrale banken actie ondernemen, of zich er althans op voorbereiden, is de Europese Centrale Bank terughoudend om nog maar te overwegen de rente te verhogen of het aankoopprogramma af te bouwen. Hoewel ze op de beleidsvergadering van 28 oktober de mogelijkheid niet heeft uitgesloten, vertelde Christine Lagarde er snel bij dat de voorwaarden voor een renteverhoging nog niet vervuld zijn.
- Sindsdien heeft ze een aantal keer vakkundig rond het topic gefietst. De ECB moet zeer voorzichtig zijn met een eventuele reactie op de versnellende inflatie, aangezien de versnelling tijdelijk is en zou verdwijnen, ook al verwacht de ECB ondertussen dat de hogere inflatie langer zal aanhouden. Hoe dan ook zou een verkrapting van het monetaire beleid pas effect hebben ná de inflatieschok, wat uiteraard contraproductief zou kunnen zijn voor de economie.
- Daarenboven wijst de ECB op de aanhoudende risico's die met de pandemie gepaard gaan. Niet alleen in Europa stijgen cijfers weer, in bepaalde andere delen van de wereld is soms slechts een heel klein deel van de populatie gevaccineerd.

PEPP-enveloppe tegen maart 2022 opgebruikt



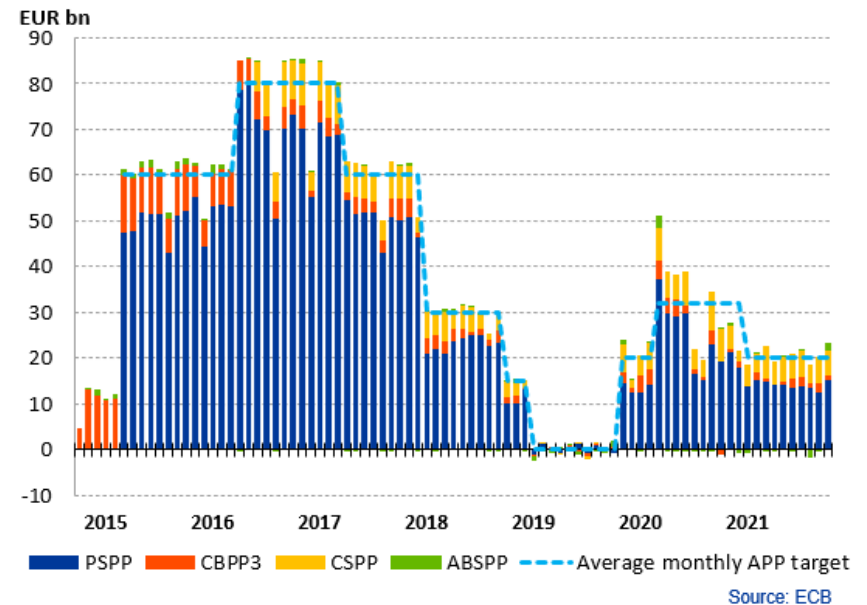
Bron: Refinitiv Datastream



Onze verwachtingen in het kort: de ECB

- De uitspraken van Christine Lagarde na de vergadering van oktober temperden de verwachtingen van de obligatiemarkten, die daarvoor nog eind 2022 een renteverhoging verwachtten. De Duitse 10-jaarsrente, die aanvankelijk had geprofiteerd om te stijgen tot -0,06%, daalde na eind oktober weer tot -0,30% op een bepaald moment. Een groot stuk van de verzwakking van de euro ten opzichte van de dollar de afgelopen weken, is te wijten aan het verschil tussen de zeer voorzichtige houding van de ECB en de iets agressievere houding van de Federal Reserve.
- In de beleidsvergadering van 16 december zal beslist worden of er nieuwe steunmaatregelen nodig zijn om het PEPP-programma, dat in maart afloopt, op te vangen. De uitbreiding van het APP, het klassieke programma voor het aankopen van activa, is het meest plausibel en het eenvoudigste om te implementeren.

ECB langlopende aankoopprogramma's: APP



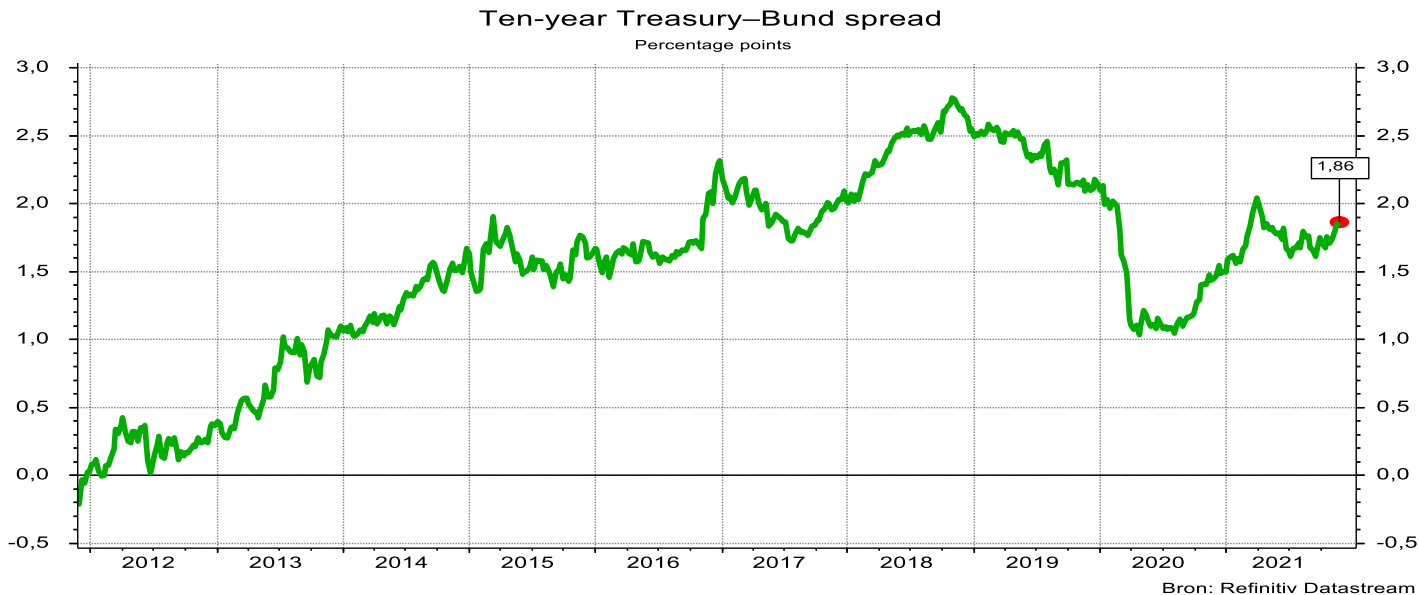
1. corporate sector purchase programme (CSPP)
2. public sector purchase programme (PSPP)
3. asset-backed securities purchase programme (ABSPP)
4. third covered bond purchase programme (CBPP3)



Onze verwachtingen in het kort: de Federal Reserve

- Zoals we in onze vorige editie van de IR Bi-Monthly verwachtten, kondigde de Amerikaanse Federal Reserve tijdens de monetaire beleidsvergadering begin november aan dat ze zou beginnen met een geleidelijke afbouw van het aankoopprogramma. Startend in november werden de aankopen met \$15 miljard per maand verminderd. Als dat tempo niet wordt aangepast, zal de afbouw in juni van 2022 eindigen.
- Met betrekking tot eventuele renteverhogingen zei Jerome Powell dat de Fed geduld zal hebben aangezien de inflatie, die weliswaar hoog is, terug zal vertragen. Het belangrijkste element blijft voor de Fed de arbeidsmarkt, die de maximale werkgelegenheid nog niet heeft bereikt en verder moet herstellen. De marktverwachtingen stevenden toen desondanks af op een rentestijging in 2022.

Toename spread tussen Amerikaanse overheidsobligaties en Duitse Bund



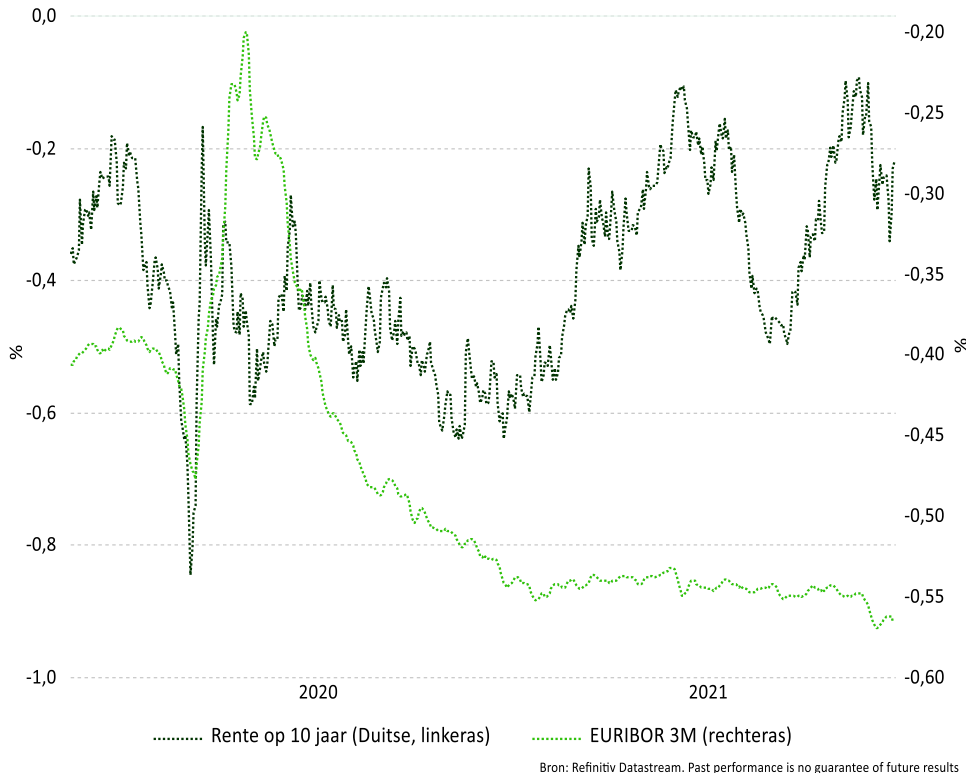
Onze verwachtingen in het kort: de Federal Reserve

- Sinds die bijeenkomst begin november is er echter nog veel gebeurd. Zo werd Jerome Powell verkozen door Joe Biden om zijn termijn als Fed-voorzitter te verlengen. En dan is er nog de inflatie. Twee weken geleden bleek dat de inflatie in oktober gelijk was geweest aan 6,2%, waardoor een aantal bestuurders van de Fed lijnrecht tegenover elkaar kwamen te staan. Terwijl heel wat bestuurders het nog steeds verstandiger vinden om nog een paar maanden te wachten, pleiten anderen voor een snellere vermindering van de activa-aankoop en eventueel zelfs een eerste renteverhoging in de zomer van 2022.
- In ieder geval heeft Jerome Powell herhaaldelijk aangegeven dat de Fed de beleidsrente niet zal verhogen alvorens het aankoopprogramma volledig is beëindigd. Een renteverhoging vooruitschuiven zou daarom impliceren dat de activa-aankopen sneller afgebouwd zouden moeten worden. Dé bepalende factor is nu het tempo waarmee Amerikaanse werknemers weer opnieuw op de arbeidsmarkt komen. De Amerikaanse economie kampt namelijk nog steeds met een stevig tekort aan arbeidskrachten. Er zijn nog steeds 4 miljoen minder mensen actief dan voor het begin van de pandemie.
- De aanhoudende inflatoire druk zal de Fed dwingen haar prioriteiten bij te stellen. BNP Paribas verwacht daarom dat de Fed in juli 2022 een eerste renteverhoging zal doorvoeren en dat het tempo van de daaropvolgende renteverhogingen sneller zal zijn dan de huidige marktverwachtingen.



Eurozone: rente in vogelvlucht

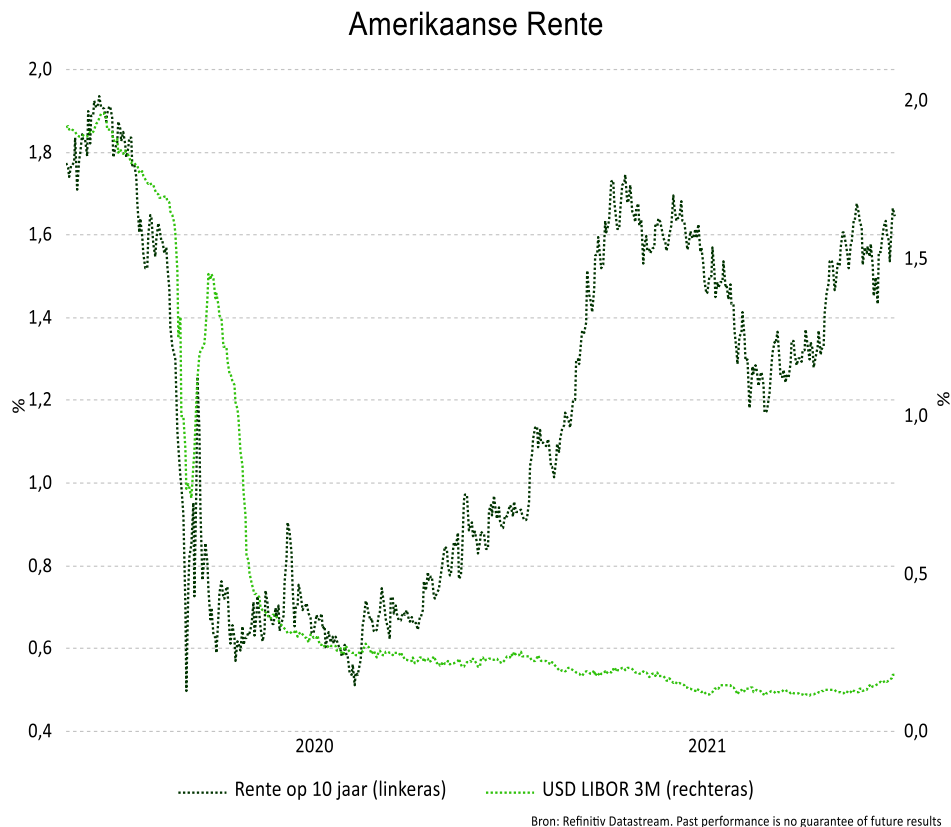
Europese Rente



- Verwachtingen van een eventuele verstrakking van het monetaire beleid hebben de Duitse 10-jaarsrente van -0,50% begin augustus tot -0,06% eind augustus geduwd. De 2-jaarsrente steeg in dezelfde periode 20 basispunten tot een piek van -0,57%.
- Ondanks een recent herstel, blijft zowel de 10-jaarsrente als de 2-jaarsrente lager dan in oktober. Christine Lagarde drukte de marktverwachtingen de kop in door de deur te sluiten voor een renteverhoging in 2022, met het argument dat de hogere inflatie voornamelijk te wijten is aan een aanbodschok (stijging van de olieprijs). Daarom zou een renteverhoging een negatief effect hebben op de economie. Enkel wanneer er zware druk op de lonen zou komen kan ze haar mening herzien.
- De volgende bijeenkomst is gepland voor 16 december. Daarin zullen de bestuurders uitzoeken hoe de ECB zal omgaan met het einde van PEPP. De markten verwachten een aanpassing van APP, het reguliere aankoopprogramma. Hiermee moet vermeden worden dat de liquiditeitskraan abrupt wordt dichtgedraaid.
- BNP verwacht een eerste stijging van de beleidsrente met 10 basispunten in juni 2023, na een stopzetting van de netto activa-aankopen die we in het eerste kwartaal van 2023 op de agenda plaatsen. BNP Paribas verwacht dat de Duitse 10-jaarsrente stijgt naar 0,10% eind 2022 en naar 0,40% eind 2023. De rentecurve zou daarom in 2022 steiler moeten worden en in 2023 weer moeten afvlakken.



Verenigde Staten: rente in vogelvlucht



- Terwijl de Fed haar geduld benadrukt, rekenen de markten op renteverhogingen in de tweede helft van 2022. Wij denken dat de markten de volgende ronde van renteverhogingen onderschatten. We verwachten drie renteverhogingen van 25 basispunten in de tweede helft van 2022, gevolgd door vier renteverhogingen in 2023, waardoor de 'interest on excess reserves' (IOER) zou stijgen van 0,15% naar 1,90%.
- De stijging van de kortetermijnrente, die vanaf 2023 ongetwijfeld gepaard zal gaan met een afbouw van de balans van de Fed, zal een impact hebben op de toekomstige positionering van de Amerikaanse rentecurve, die als geheel zal stijgen maar zal afvlakken.
- De 2-jaarsrente, die momenteel rond 0,60% noteert, zou eind volgend jaar op 1,50% moeten noteren en eind 2023 op 2,00% moeten afkloppen volgens de verwachtingen.
- Onze verwachtingen voor de 10-jaarsrente zijn een notering van 2,00% eind 2022 en 2,30% eind 2023. Het verschil tussen de korte en lange rente die momenteel rond 150 basispunten ligt, zou dus teruggebracht worden tot ongeveer 40 basispunten.
- De aanhoudende hoge inflatie en de dynamische arbeidsmarkt ondersteunen deze positieve kijk op de renteverwachtingen.



Interest Rate Swaps

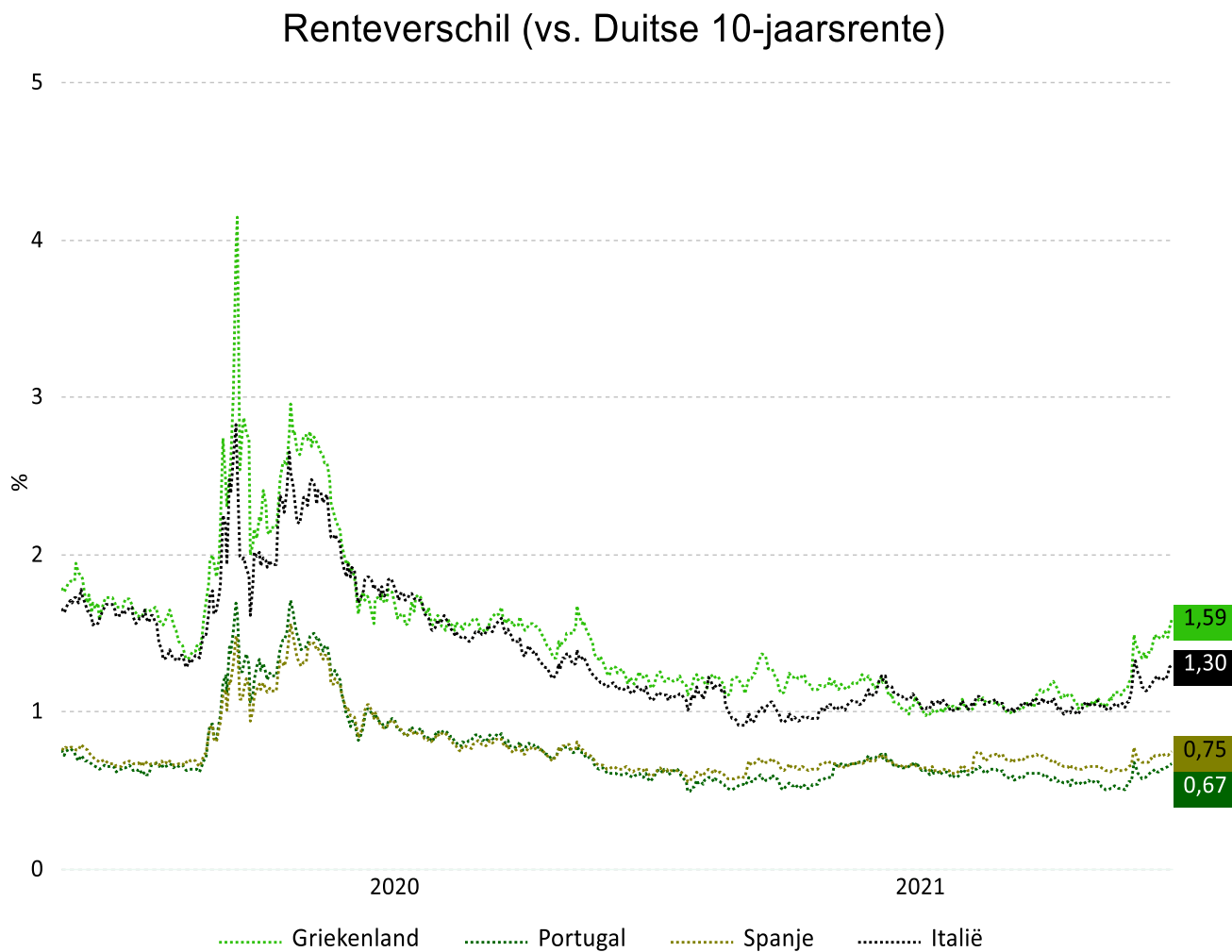
Interest Rate swap (floating leg = EUR 3M)



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.

