

# IR BI-MONTHLY

## CENTRALE BANKIERS BLIJVEN KOELBLOEDIG

30 AUGUSTUS 2021

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

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

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

Philippe Gijssels  
Chief Investment Officer  
[philippe.gijssels@bnpparibasfortis.com](mailto:philippe.gijssels@bnpparibasfortis.com)

Vragen?  
[ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com](mailto: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

---

De correctie in de langetermijnrentes die in april was ingezet, blijft maar duren. De mogelijke impact van de deltavariant wordt niet onderschat door centrale banken en ze beschouwen de inflatieopstoot als tijdelijk. Centrale banken maken zich dus nog niet al te veel zorgen.

Ergens in de uitgestrekte natuurpracht van Jackson Hole, Wyoming kwamen de Amerikaanse centrale bankiers tijdens het bekende symposium nog maar eens tot die conclusie. Een overdreven reactie op de snellere inflatie zou de economie onnodige schade toebrengen, en dus kunnen de rentevoeten nog wel even heel laag blijven. De Amerikaanse 10-jaarsrente noteert nu rond 1,30%, de Duitse 10-jaarsrente rond -0,41%. De beurzen werden daarmee nog meer eens ten volle gerustgesteld.

Richting het einde van dit jaar zal de focus ondanks alles toch steeds meer op de *tapering* van de Federal Reserve liggen, waardoor we een trage maar gestage stijging van de rentevoeten verwachten. De Amerikaanse langetermijnrente zou in 2022 opnieuw boven 2,00% moeten uitstijgen, terwijl de Duitse langetermijnrente weer boven het nulpunt zou moeten klimmen.

Veel leesplezier!

Mattias Demets, Jean-Luc Célis en Anton Pietermans



# Voorspellingen

Regio	Rente	Q3 '21	Q4 '21	Q2 '22	Q4 '22
Eurozone	Refi Rate	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Deposit Rate	-0,50%	-0,50%	-0,50%	-0,50%
	2-year*	-0.65%	-0.60%	-0.60%	-0.60%
	10-year*	0.00%	0.10%	0.20%	0.00%
Verenigde Staten	Fed Funds Rate	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
	2-year	0.30%	0.40%	0.70%	1.00%
	10-year	1.70%	1.90%	2.10%	2.20%

\* Duitse benchmark

Voorspellingen BNP Paribas op 21/06/2021



# In the picture: Jackson Hole

---

**Jackson Hole** is een congres over economisch beleid dat sinds 1981 elk jaar in Wyoming wordt georganiseerd. Het congres brengt centrale bankiers, economen en andere beleidsmakers samen om te discussiëren over recente economische ontwikkelingen en het te volgen economisch beleid. Het congres – en zeker de speech van de voorzitter van de Federal Reserve - wordt jaarlijks met argusogen gevolgd door de financiële markten.

## Jackson Hole 2021: belangrijkste zaken om te onthouden van Jerome Powell's speech.

1. De afbouw van activa-aankopen door de Federal Reserve nog dit jaar zou gepast zijn gezien de positieve economische evolutie. Een eventuele timing werd niet vooropgesteld, waardoor we in de volgende FOMC-meeting in september nog geen aankondiging verwachten.
2. De inflatie blijft in de juiste richting evolueren en de arbeidsmarkt maakt duidelijk progressie richting maximale werkgelegenheid. Het sterke banenrapport van juli werd door Powell in de kijker geplaatst.
3. Jerome Powell merkte op dat te vroeg taperen, als reactie op tijdelijke inflatie, onnodige schade kan toebrengen aan de economie. Powell maakte de vergelijking met de jaren 50, maar refereerde ook naar de jaren 70 waarin schijnbaar éénmalige prijsstijgingen toch tot permanente inflatie hebben geleid.
4. De afbouw van activa-aankopen moet los gezien worden van een eventuele verhoging van de rente. Laatstvernoemde is onder voorbehoud van veel strengere voorwaarden.

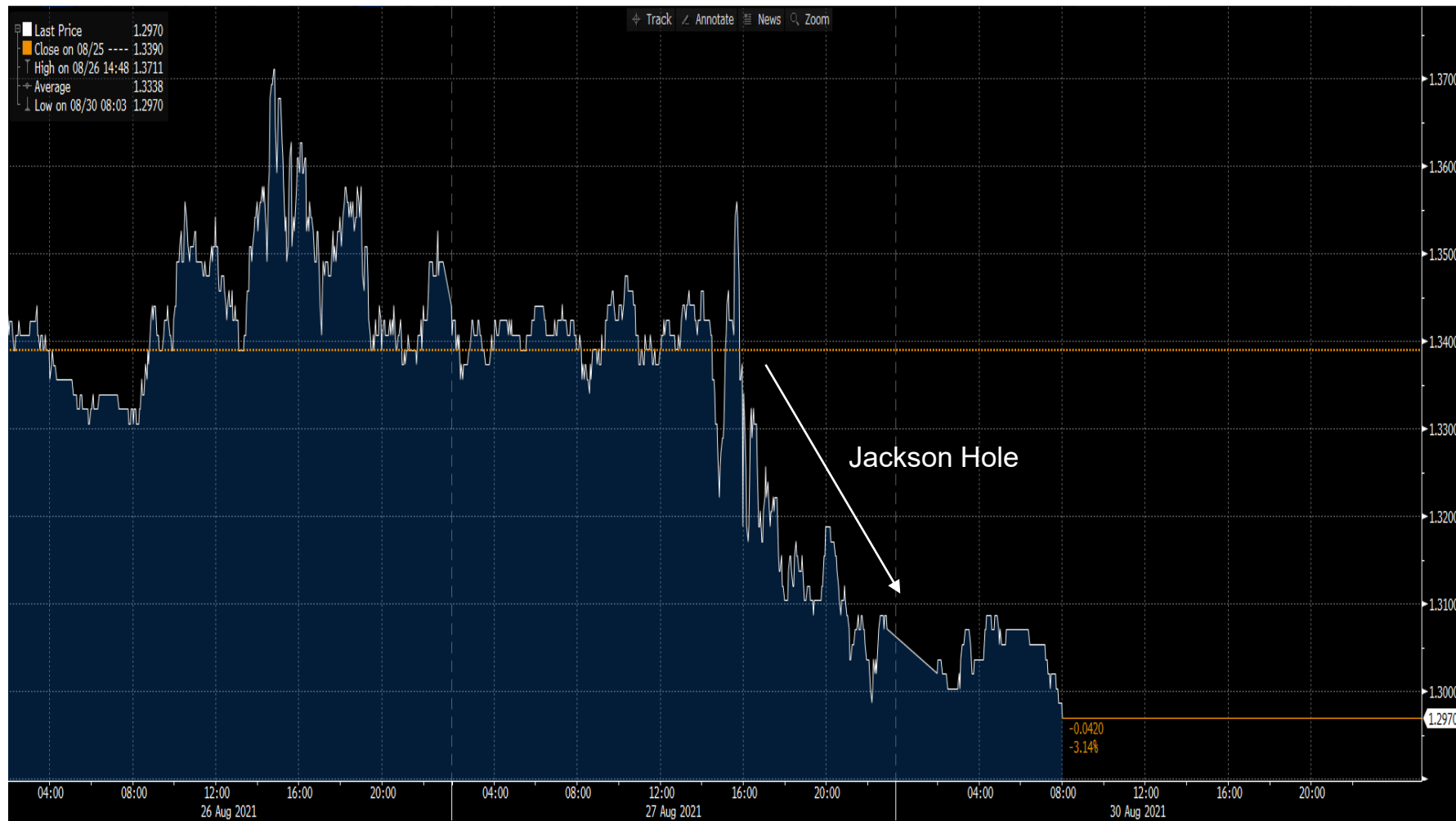
## Reacties op Jackson Hole

- De Amerikaanse inflatieverwachtingen (binnen 5 jaar) stegen met enkele basispunten tot 2,38%.
- De Amerikaanse 10-jaarsrente daalde met een vijftal basispunten van 1,35% tot 1,30%, een gematigde reactie op een gematigde, maar *dovish* toespraak van Jerome Powell.
- De aandelenmarkten konden Powell's speech wel smaken. De S&P 500 steeg een 40-tal punten tot 4.510 punten, een nieuw recordniveau.
- De Amerikaanse dollar sterkte aanvankelijk aan tegenover de euro, maar verloor uiteindelijk een 40-tal basispunten terrein tot 1,1800 (EURUSD)



# In the picture: Jackson Hole

## Jackson Hole: reactie van de Amerikaanse 10-jaarsrente



# Central Bank Monitor

Centrale bank	Rente	Volgende beslissing	Huidig niveau	Meest waarschijnlijk	Kans	Minst waarschijnlijk	Kans
Federal Reserve	Federal Funds Target Rate	22/09/2021	0,125%	Status quo	95,5%	Renteverhoging	4,5%
ECB	Deposit Facility Rate	09/09/2021	-0,50%	Status quo	95,9%	Renteverlaging	4,1%
Bank of Canada	ON Target Rate	08/09/2021	0,25%	Status quo	99,8%	Renteverlaging	0,2%
Bank of England	Bank Rate	23/09/2021	0,10%	Status quo	98,8%	Renteverhoging	1,2%
Bank of Japan	Policy Rate Balance	22/09/2021	-0,10%	Status quo	96,5%	Renteverlaging	3,5%
Swiss National Bank	3M Target Libor Rate	23/09/2021	-0,75%	Status quo	91,0%	Renteverlaging	9,0%

Bron: Thomson Reuters Datastream (27/08/2021)



# Onze verwachtingen in het kort: de ECB

---

- Weinig nieuws onder de Europese zon deze zomer. De ECB zal, zoals bevestigd werd tijdens de rentebijeenkomst in juni, haar obligatie-aankopen binnen het Emergency Pandemic Purchasing Program (PEPP) voortzetten aan het tempo van 80 miljard euro per maand. Zodoende zal ze het volledige bedrag binnen de enveloppe hebben opgebruikt tegen maart 2022.
- Ook na die datum mogen we een zeer soepel beleid verwachten. De centrale bank zal door middel van haar Asset Purchase Program (APP) het herstel blijven ondersteunen.
- In de strategische oefening die de ECB momenteel voert en die normaal in september afgerond zal zijn, zit deze functie van een ondersteunend beleid ingebakken. Nieuw is dat ook de ECB nu binnen haar mandaat van prijsstabiliteit een symmetrisch doel zal nastreven. In plaats van het vroegere statische inflatiedoel dat werd omschreven als “onder, maar dichtbij 2%”, wil de ECB op middellange termijn 2% inflatie nastreven. De implicaties daarvan zijn dat tijdelijk snellere prijsstijgingen getolereerd kunnen worden en de conjunctuur niet direct afgeblokt moet worden .
- Hoofdeconoom van de ECB Philip Lane verduidelijkte in een interview met Reuters echter wel dat het niet de bedoeling is om actief een hoger inflatiedoel na te streven om een periode van lagere inflatie te compenseren.
- Tot slot blijft inflatie voor de ECB een centraal thema. Vanwege basiseffecten, grondstofprijzen en disrupties in de supply chain, zijn prijsstijgingen in de laatste maanden forser geweest dan verwacht. Aanhoudende problemen in de bevoorradingsketen lijken bovendien te blijven aanhouden. Voor de eurozone kan een sterkere dollar bovendien voor geïmporteerde inflatie zorgen. Dat maakt het aannemelijker dat het inflatiedoel op middellange termijn bereikt zal worden. In onze huidige verwachtingen gaan we uit van een HICP index op 2,1% voor dit jaar en 1,8% in 2022, bij een sterker dollarkoersdoel van 1,17 (EURUSD) en 1,14 (EURUSD respectievelijk voor beide periodes.



# Onze verwachtingen in het kort: de Federal Reserve

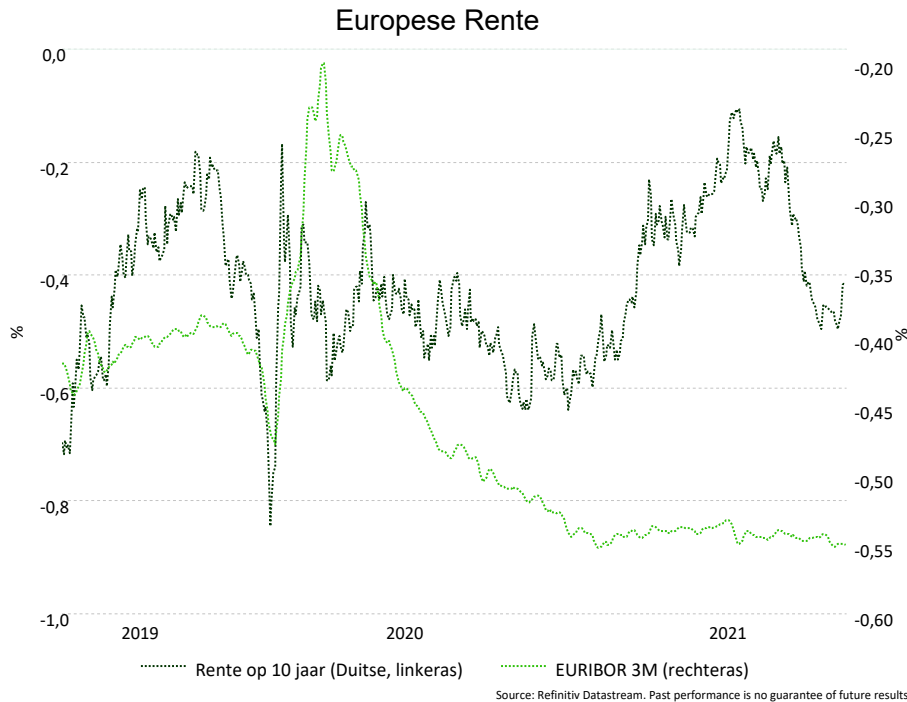
---

- Overall ter wereld was het wachten op Jackson Hole voor meer forward guidance over het rentebeleid van de Federal Reserve. Naar goede traditie komen vóór het symposium een aantal Fed-bestuurders in de pers met hun visie en verwachtingen. President van de Federal Reserve Bank of Atlanta, Raphael Bostic, was daar één van. Zijn boodschap was redelijk *hawkish*. Bostic benadrukte dat de Federal Reserve best zo snel mogelijk begint met minder activa op te kopen.
- Het was een redelijk stevig statement in aanloop naar het Jackson Hole symposium, maar tegelijkertijd bleef het in de marge van Jerome Powell's speech waar de markten veel meer belang aan hechten. Zoals toegelicht in ons 'in the picture segment' was Powell's speech eerder *dovish* te noemen, waardoor de rentvoeten dalend het weekend in gingen.
- Hoewel Powell geen concrete data vooropstelde, lijkt het duidelijk dat in november of december minder activa zullen worden opgekocht. Begin 2022 zullen de beurzen hun focus verleggen naar de eerste renteverhoging.
- Aangezien de focus hoe dan ook op de verstrakking van het Amerikaanse monetaire beleid zal liggen, verwachten we dat de Amerikaanse 10-jaarsrente de komende maanden, en ook in 2022, opnieuw licht zal beginnen stijgen. BNP Paribas Fortis verwacht een Amerikaanse 10-jaarsrente van 1,90% tegen het einde van dit jaar en 2,20% eind 2022.
- Gezien de huidige inflatiecijfers lijken dat zeer realistische voorspellingen. Er lijkt niet meteen een zware verkoeling van de inflatiecijfers op komst, met de olie-, gas- en andere grondstoffenprijzen die blijven stijgen en de arbeidsmarkt die steeds krappert. De grootste risico's voor ons basisscenario zijn tweevoudig: een gevoelige vertraging van de inflatie en/of risicoaversie op de financiële markten.





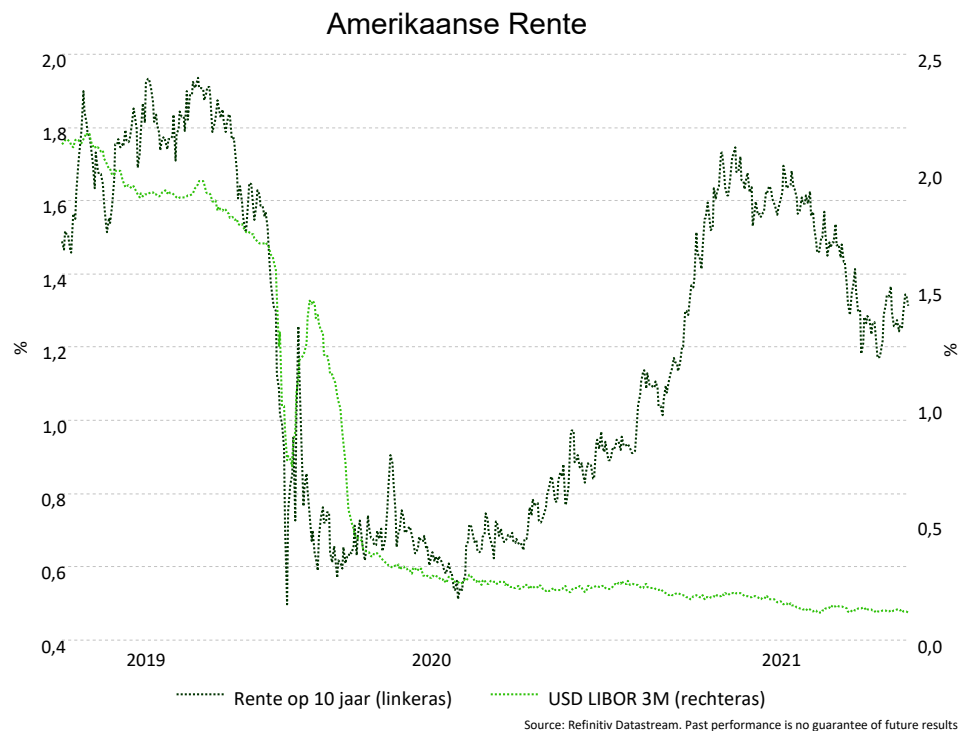
# Eurozone: rente in vogelvlucht



- Na het opkrikken van het tempo van steunaankopen binnen het PEPP, bleef de rally in overheidsobligaties aanhouden. Hoewel het de verwachting was dat centrale banken zouden bewegen richting het verstrengen van het monetaire beleid, hielden ze vast aan hun ondersteunende functie. De deltavariant en zijn impact op de wereldeconomie is de grootste drijfveer die de steunmaatregelen op hun plek houdt.
- Begin augustus resulteerde dat in een Duitse 10-jaarsrente die -0,50% benaderde. Een versterkende factor was de commentaar van Philip Lane. Hij zei dat indien nodig hogere obligatieaankopen ook na maart 2022 aangehouden zouden kunnen worden.
- In de komende maanden zou een tapering door de Fed echter voor een spillover-effect kunnen zorgen op de Europese rentestanden. We verwachten dat tegen het einde van het huidige kwartaal de Amerikaanse rente op overheidsobligaties opnieuw zal stijgen naar niveaus van maart. naar aanleiding van tapering en de afbouw van shortposities in Treasuries.
- Als de ECB via haar APP steun blijft bieden en zo gunstige financieringsvoorwaarden aan de eurozone zal blijven verschaffen, zal het rentedifferentieel met de VS toenemen.



# Verenigde Staten: rente in vogelvlucht

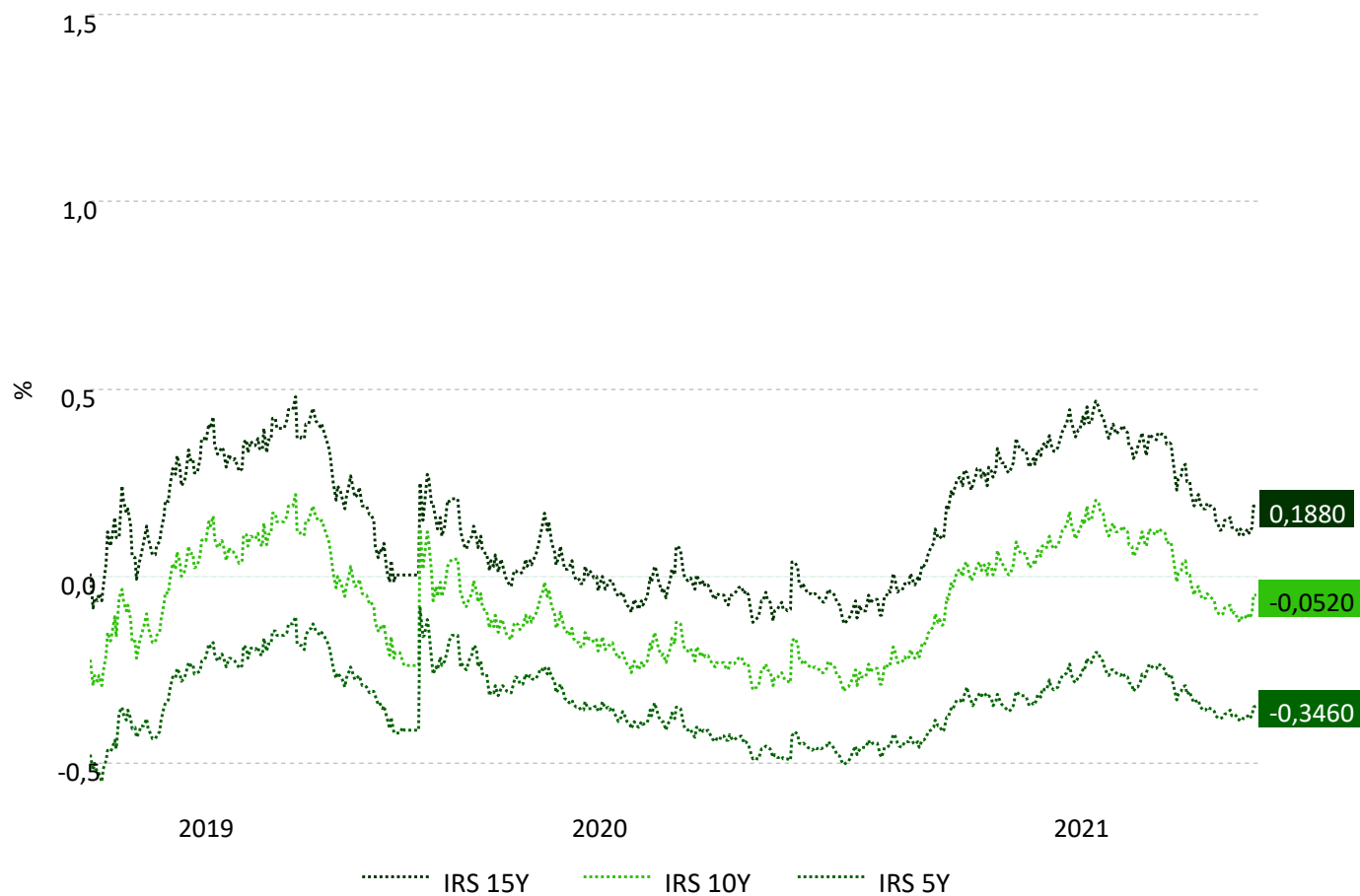


- Sinds het voorlopige hoogtepunt voor de Amerikaanse 10-jaarsrente eind maart 2021 (toen 1,77%), is de Amerikaanse langetermijnrente in een langdurige correctie terechtgekomen.
- De 10-jaarsrente daalde op een bepaald moment zelfs tot 1,13% (4 augustus) alvorens toch weer te herstellen richting 1,30% op het moment van schrijven.
- Zoals eerder geschreven plaatst de Federal Reserve zich uitdrukkelijk in het 'transitiekamp', waarbij verondersteld wordt dat de hogere inflatie tijdelijk is en de beleidsrente niet snel verhoogd hoeft te worden.
- Als gevolg van deze correctie in de 10-jaarsrente heeft BNP Paribas Fortis de rentevoorspellingen neerwaarts moeten herzien. We verwachten een 10-jaarsrente van 1,90% eind dit jaar en 2,20% eind 2022.



# Interest Rate Swaps

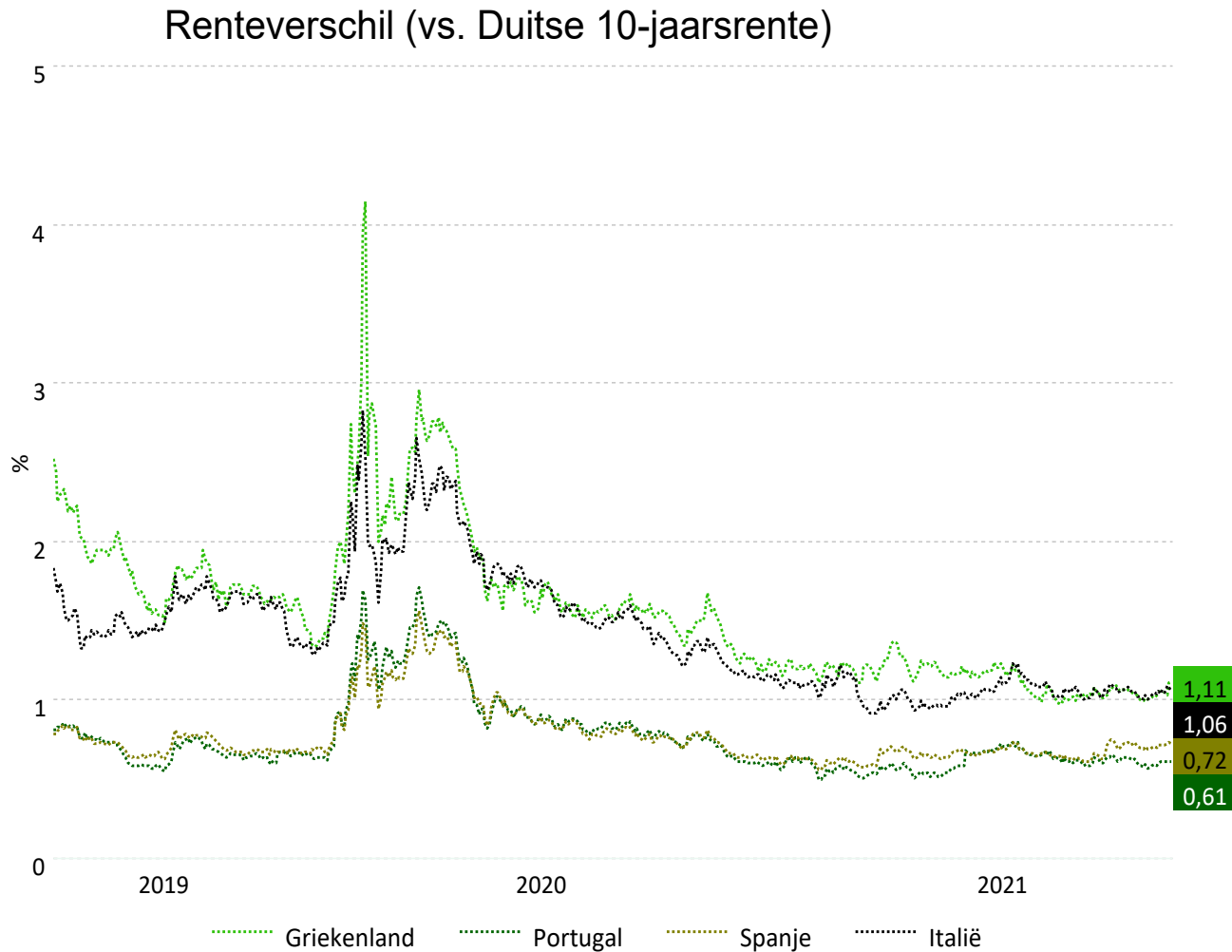
Interest Rate swap (floating leg = EUR 3M)



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



# Risicopremies in de periferie



Source: 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.

