

FX Weekly

Georgette Boele, Senior FX Strategist

Tel: +31 (0) 629 77 89 / georgette.boele@nl.abnamro.com

De langetermijnvooruitzichten voor de dollar verslechteren

- ▶ In de komende maanden wordt de dollar nog gesteund door veilighavenvraag
- ▶ Maar de langetermijnvooruitzichten voor de dollar verslechteren
- ▶ Een ongelimiteerd opkoopprogramma van de Fed, zwakkere vooruitzichten voor de Amerikaanse economie, hogere begrotingstekorten en een minder hoge rente zijn negatief voor de dollar.
- ▶ Daarnaast is de dollar aanzienlijk overgewaardeerd
- ▶ Hoeveel een munt kan profiteren van dollarzwakte hangt af van de situatie per land
- ▶ We denken dat de euro alleen gematigd kan profiteren van dollarzwakte
- ▶ Onze raming voor eind 2020 voor EUR/USD is 1,12

Introductie

De dollarindex is dit jaar met 3,5% gestegen. Ten opzichte van een breder mandje van valuta is de dollar zelfs met 7% gestegen. Voor de stijging van de dollar zijn drie redenen aan te voeren. Ten eerste was er een schaarste aan dollars in maart. Ten tweede hebben beleggers de dollar vaak gekocht als veilighavenmunt. Ten derde zijn de economische vooruitzichten voor een aantal landen slechter dan die voor de VS. Zal de dollar verder stijgen? We denken dat op korte termijn (tot drie maanden) de dollar verder omhoog kan. De FX Weeklyrapporten van de afgelopen weken lichtten dit toe. Maar op langere termijn voorzien we vooral een daling van de dollar. Hieronder volgt een uiteenzetting. Deze is minder gedetailleerd en minder technisch dan die in de Engelstalige FX Weekly.

Lagere veilighavenvraag

Een belangrijke reden waarom we denken dat de dollar gaat dalen, is minder vraag naar veilighavenvaluta's. Centrale banken en overheden hebben enorme steunpakketten aangekondigd. In veel landen hebben de lockdown en de andere maatregelen ervoor gezorgd dat het aantal dodelijke coronaslachtoffers is afgenomen. Hierdoor kunnen landen de maatregelen wat versoepelen. Daardoor kan de economie weer herstellen. We verwachten dat de economie in de meeste landen een herstel zal laten zien in de tweede helft van 2020. Beleggers worden dan ook optimistischer. Ze gaan daarom veilighavenmunten zoals de dollar en de Japanse yen mijden. Waarschijnlijk nemen ze ook meer risico met munten die stijgen als de wereldeconomie en wereldhandel verbeteren.

Ongelimiteerd opkoopprogramma van de Fed en zwakkere economische vooruitzichten

Op 23 maart kondigde de Fed de start aan van een ongelimiteerd opkoopprogramma. Deze is in grootte niet te vergelijken met eerdere opkoopprogramma's. De omvang is enorm en ook veel groter dan wat andere centrale banken doen. Vroeg of laat zal de enorme monetaire verruiming van de Fed zijn weerslag hebben op de dollar. Dit gebeurt als de vraag naar veilighavenvaluta's opdroogt. Naast dit opkoopprogramma van de Fed zijn er nog meer redenen waarom

de dollar waarschijnlijk gaat dalen. Het begrotingstekort in de VS komt door de aangekondigde overheidssteun aanzienlijk hoger uit dan in andere landen. Daar komt bij dat onze VS-econoom negatiever over de economie is dit jaar dan andere analisten. Daarnaast verwachten we minder hoge rentes op staatsobligaties dan andere analisten. Tot slot blijkt uit verschillende waarderingsmaatstaven dat de dollar duur is. De euro, Australische dollar en het Britse pond zijn volgens koopkrachtspareit 11% ondergewaardeerd ten opzichte van de dollar. De Noorse en de Zweedse kroon zijn zelfs meer dan 40% ondergewaardeerd ten opzichte van de dollar. Dit zijn allemaal redenen voor beleggers om de dollar in de verkoop te doen.

Begrotingstekort als % van BBP

In %

	2020	2021
US	-15.4	-8.6
Eurozone	-7.5	-3.6
Japan	-7.1	-2.1
UK	-8.3	-5.5
Switzerland	-5.1	-1.9
Norway	0.8	3.7
Sweden	-5.3	-1.6
Denmark	-7.0	-0.3
Canada	-11.8	-3.8
Australia	-9.7	-7.3
New Zealand	-5.2	-3.4

Bron: IMF

VS ten opzichte van de eurozone

In %

	2020		2021	
	ABN AMRO	Consensus	ABN AMRO	Consensus
US	-4.80	-4.20	3.40	3.80
Fed funds upper bound	0.25	0.30	0.25	0.50
10y UST	0.50	0.90	1.00	1.44
Eurozone	-4.30	-5.60	1.60	4.50
ECB deposit rate	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
10y Bund yield	-0.55	-0.36	-0.50	-0.04
10y spread EU-US	-1.05	-1.26	-1.50	-1.48

Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Herstel EUR/USD later in het jaar

In het kort komt het erop neer dat we denken dat de dollar op langere termijn gaat dalen. Hoeveel hangt af ten opzichte van welke valuta. De ene valuta zal meer kunnen profiteren van zwakte van de dollar dan de andere. We denken dat de euro maar gematigd kan profiteren van een zwakkere dollar. Er zijn drie redenen hiervoor aan te voeren. Ten eerste verwachten we dat de ECB haar opkoopprogramma verder zal vergroten. Meer nog dan de meeste analisten op dit moment verwachten. Ten tweede voorzien wij dat de economie in de eurozone aan het einde van dit jaar/begin volgend jaar in een lichte recessie belandt (dubbele dip). Tot slot zullen beleggers voorzichtiger zijn om in de euro te beleggen nadat bekend werd dat het Duits Constitutioneel Hof kanttekeningen plaatst bij het eerdere opkoopprogramma. Onze raming van EUR/USD voor het einde van 2020 staat op 1,12.

Valutaramingen

	07-May	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021
EUR/USD	1.0793	1.05	1.08	1.12	1.15	1.17	1.19	1.20
USD/JPY	106.54	104	108	110	112	113	115	116
EUR/JPY	114.99	109	117	123	129	132	137	139
GBP/USD	1.2369	1.18	1.22	1.25	1.28	1.30	1.35	1.38
EUR/GBP	0.8726	0.89	0.89	0.90	0.90	0.90	0.88	0.87
USD/CHF	0.9760	1.00	0.98	0.96	0.96	0.95	0.94	0.95
EUR/CHF	1.0534	1.05	1.06	1.08	1.10	1.11	1.12	1.14
AUD/USD	0.6464	0.58	0.62	0.64	0.65	0.66	0.68	0.70
EUR/AUD	1.6696	1.81	1.74	1.75	1.77	1.77	1.75	1.71
NZD/USD	0.6057	0.56	0.58	0.60	0.63	0.65	0.67	0.70
EUR/NZD	1.7819	1.88	1.86	1.87	1.83	1.80	1.78	1.71
USD/CAD	1.4076	1.42	1.40	1.38	1.36	1.34	1.32	1.3
EUR/CAD	1.5192	1.49	1.51	1.55	1.56	1.57	1.57	1.56
USD/SEK	9.8356	10.57	10.19	9.64	9.13	8.80	8.40	8.17
EUR/SEK	10.6151	11.10	11.00	10.80	10.50	10.30	10.00	9.80
EUR/NOK	11.0529	12.00	11.70	11.50	11.00	10.60	10.40	10.20
USD/NOK	10.2406	11.43	10.83	10.27	9.57	9.06	8.74	8.50
EUR/DKK	7.4610	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46
USD/CNY	7.09	7.10	7.15	7.20	7.20	7.20	7.20	7.20
EUR/PLN	4.5471	4.80	4.80	4.50	4.40	4.35	4.30	4.25
USD/BRL	5.72	5.30	5.20	5.00	4.80	4.60	4.40	4.20

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Valutaramingen opkomende markten

	07-May	Q4 2020	Q4 2021
USD/CNY	7.09	7.20	7.20
EUR/CNY	7.65	8.06	8.64
USD/INR	75.77	77.00	70.00
USD/KRW	1,225	1,300	1,200
USD/SGD	1.42	1.46	1.38
USD/THB	32.42	33.00	32.00
USD/TWD	29.94	31.50	30.00
USD/IDR	15080	15500	14500
USD/RUB	73.80	77.00	70.00
USD/TRY	7.24	6.60	6.00
USD/ZAR	18.58	17.00	16.00
EUR/PLN	4.55	4.50	4.25
EUR/CZK	27.14	27.50	25.50
EUR/HUF	350	360	325
USD/BRL	5.72	5.00	4.20
USD/MXN	24.16	23.00	20.00
USD/CLP	839.41	875	775

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hierboven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeurs, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden. © Copyright 2020 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").