

18 juli 2019

Het borrelt onder de oppervlakte

Georgette Boele
Senior FX Strategist
Tel: +31 20 629 7789
georgette.boele@nl.abnamro.com

- **Het monetair beleid van de ECB en Fed houdt de aandacht ...**
- **... net als de toegenomen kans van een valutainterventie door de VS**
- **De druk op de euro neemt toe ...**
- **... en het Britse pond blijft uit de gratie**

Het borrelt onder de oppervlakte

De valutamarkten blijven zoeken naar richting en een aantal zaken houdt de gemoederen flink bezig. Zowel de ECB als de Fed zal voor het einde van de maand een beslissing nemen over het monetair beleid. De verwachting is dat beide centrale banken een stap zullen zetten richting monetaire verruiming; de ECB via haar communicatie en de Fed via het verlagen van de beleidsrente met 25 basispunten. Beleggers veranderen continu van mening of de Fed de rente deze maand met 25 of 50 basispunten zal verlagen. Begin deze week dachten beleggers dat de kans op een mogelijke verlaging van 50 basispunten 25% was, terwijl die kans nu 35% is. Hoe hoger deze kans, hoe meer druk er is op de Amerikaanse dollar, tenzij het algehele risicosentiment aanzienlijk verslechtert.

Is de kans op een Amerikaanse valutainterventie toegenomen?

De handelsspanningen tussen de VS en China nemen weer toe. Daarnaast lijkt de kans op een mogelijke valutainterventie door de VS te zijn toegenomen. Dit komt door commentaar van president Trump eerder in de maand. Trump is van mening dat Europa en China de waarde van hun munt manipuleren en dat de VS hetzelfde zou moeten doen. In het verleden had hij al meerdere keren aangegeven dat hij een zwakkere dollar wil. Dit is door de valutamarkten opgepakt. Beleggers en analisten denken nu dat de kans op een valutainterventie door de Amerikaanse autoriteiten is toegenomen. Hierdoor heeft de dollar moeite om te stijgen ten opzichte van de euro maar ook ten opzichte van een groot aantal andere valuta's. Wij denken dat het onwaarschijnlijk is dat de Amerikaanse autoriteiten zullen interveniëren op de valutamarkten. Het gedrag van Trump is echter niet te voorspellen. Mocht er wel een valutainterventie plaatsvinden dan denken we dat die niet een succes zal zijn om de volgende redenen. De liquiditeit van de dollar is te hoog om de markt naar je hand te kunnen zetten. De posities op de valutamarkten en het beleggerssentiment moeten extreem zijn om een langdurig effect te hebben. De kans op een succesvolle interventie neemt ook af naarmate er minder landen gecoördineerd interveniëren. Tot slot denken

wij dat de Amerikaanse dollar geen valutainterventie nodig heeft om te verzwakken. In onze ogen is het een kwestie van tijd. De dollarrally loopt op zijn laatste benen en de fundamenteen verslechteren.

De druk op de euro neemt toe ...

De druk op de euro neemt toe. Dit is niet meteen zichtbaar in EUR/USD maar wel in andere valutaparen. Omdat EUR/USD het meest liquide valutapaar is, zijn veranderingen vaak niet meteen zichtbaar in EUR/USD. EUR/CHF en EUR/JPY liggen duidelijk onder druk door meer vraag naar de *safe-haven*-valuta's, de Japanse yen en de Zwitserse frank. De kans is aanzienlijk dat EUR/CHF onder het laagste punt van dit jaar duikt en richting 1,10 zal dalen. De vooruitzichten voor EUR/JPY zijn ongeveer gelijk. Op korte termijn verwachten we een lagere EUR/JPY richting 119. De Zweedse en de Noorse kroon doen het ook relatief goed ten opzichte van de euro. Beide munten profiteren van het feit dat hun centrale banken hebben aangegeven door te zullen gaan met het verhogen van de beleidsrente. Ze zijn de uitzondering aangezien de meeste centrale banken vooral denken aan het verruimen van het monetair beleid. Het enige dat van tijd tot tijd het beleggerssentiment rond de Noorse kroon wat dempt, is de lagere olieprijs. Wat wel belangrijk is om in de gaten te houden, is dat bij een aanzienlijke verslechtering van het beleggerssentiment deze valuta's in waarde zullen dalen omdat ze minder liquide zijn.

... en het Britse pond is uit de gratie

Op dit moment is het Britse pond volledig uit de gratie. Beleggers beginnen nerveuzer te worden over de mogelijke benoeming op 22 juli van Boris Johnson als leider van de Conservatieve Partij. Het is echter onduidelijk of hij op 24 juli benoemd zal worden als premier. De kans is aanwezig dat de Conservatieve Partij op 24 juli haar meerderheid kwijtraakt omdat twee partijleden mogelijk overstappen naar een andere partij. Kortom een hoop politieke onzekerheid en een hoger risico van een brexit-zonder-overeenkomst. Als gevolg hiervan is het Britse pond gedaald en zal de munt op korte termijn onder druk blijven. GBP/USD zou kunnen dalen tot 1,20 en EUR/GBP kunnen stijgen tot 0,93. We zijn niet zo negatief als anderen omdat de grote *net-short* speculatieve posities in het pond lijken te suggereren dat beleggers al voor een aanzienlijk deel gepositioneerd zijn voor een brexit-zonder-overeenkomst. Het Britse pond zal waarschijnlijk alleen een duidelijk herstel laten zien als de kans op een brexit-zonder-overeenkomst aanzienlijk daalt.

Onze valutaramingen

	18-Jul	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020
EUR/USD	1.1240	1.12	1.12	1.14	1.16	1.18	1.20
USD/JPY	107.74	104	100	99	98	97	95
EUR/JPY	121.10	116	112	113	114	114	114
GBP/USD	1.2483	1.24	1.24	1.28	1.32	1.36	1.40
EUR/GBP	0.9004	0.90	0.90	0.89	0.88	0.87	0.86
USD/CHF	0.9853	0.98	0.98	1.00	1.00	1.00	1.00
EUR/CHF	1.1074	1.10	1.10	1.14	1.16	1.18	1.20
AUD/USD	0.7035	0.68	0.67	0.68	0.70	0.72	0.74
EUR/AUD	1.5976	1.65	1.67	1.68	1.66	1.64	1.62
NZD/USD	0.6742	0.65	0.64	0.66	0.68	0.70	0.72
EUR/NZD	1.6672	1.72	1.75	1.73	1.71	1.69	1.67
USD/CAD	1.3054	1.34	1.34	1.32	1.30	1.28	1.26
EUR/CAD	1.4671	1.50	1.50	1.50	1.51	1.51	1.51
USD/SEK	9.3584	9.60	9.82	9.47	9.14	8.90	8.67
EUR/SEK	10.5186	10.75	11.00	10.80	10.60	10.50	10.40
EUR/NOK	9.6563	9.85	9.90	9.80	9.70	9.60	9.50
USD/NOK	8.5913	8.79	8.84	8.60	8.36	8.14	7.92
EUR/DKK	7.4675	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46
USD/CNY	6.88	6.90	6.90	6.85	6.80	6.75	6.70
EUR/PLN	4.2631	4.30	4.25	4.25	4.20	4.20	4.20
USD/BRL	3.77	3.95	4.00	3.90	3.80	3.70	3.60

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 hier boven 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 directieuren, 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 relatie manager 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 2019 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").