

FX Weekly

Georgette Boele

georgette.boele@nl.abnamro.com

Optimistisch over de valuta's van de opkomende markten

- ▶ Valuta's van opkomende markten zijn dit jaar verzwakt, maar het had erger gekund
- ▶ We denken dat deze valuta's het dit jaar beter gaan doen dan de Amerikaanse dollar
- ▶ Gematigd opwaarts potentieel voor de Chinese yuan, Koreaanse won en Indiase roepie
- ▶ We zijn nu minder optimistisch over de Russische roebel
- ▶ De Turkse lira blijft een risicovolle munt
- ▶ De Poolse zloty doet het naar verwachting beter dan de euro
- ▶ De Braziliaanse real wordt gesteund door het beleid van de centrale bank
- ▶ We denken dat de stijging in de Zuid-Afrikaanse rand vooralsnog voorbij is

Introductie

Dit jaar heeft de Amerikaanse dollar het tot dusverre beter gedaan dan een mandje van valuta's van opkomende markten. Maar de verschillen tussen de diverse EM-valuta's zijn groot. De Braziliaanse real en de Turkse lira zijn nu uit de gratie, terwijl de Indiase roepie het sinds eind 2020 zelfs iets beter heeft gedaan dan de dollar.

US dollar is gestegen tov valuta's opkomende markten

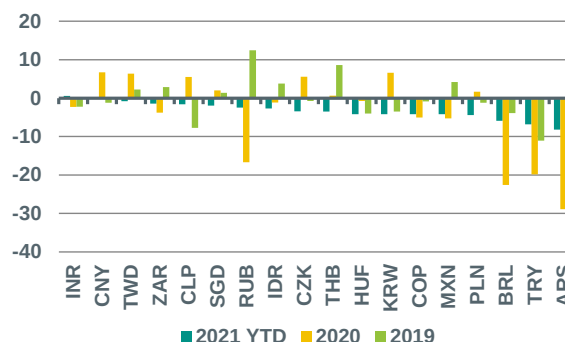
USD/EM FX Index



Source: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

... en dat is als sinds 2019 het geval

In % versus de dollar



Source: Bloomberg, Economisch Bureau

Er zijn verschillende redenen aan te voeren waarom de wisselkoersen van de opkomende markten zijn gedaald dit jaar. Ten eerste zijn de rentes op de staatsobligaties hard gestegen, waaronder ook de rente op Amerikaans en Duits staatspapier. Daarnaast verwachten beleggers nu dat de Fed en de ECB eerder hun beleid gaan verkrappen. Maar het duurt nog een lange tijd voordat de Fed de rente gaat verhogen. De Fed heeft aangegeven dat wel eens tot 2024 kan duren. Tot slot is de

Amerikaanse dollar gestegen als reactie op hogere langetermijnrentes en rentes gecorrigeerd voor inflatie. Maar het positieve beleggerssentiment heeft de valuta's van de opkomende markten wel steun gegeven, net als de maatregelen van de centrale banken in de opkomende markten. Met andere woorden, ze zouden harder geraakt kunnen zijn.

Optimistisch over de valuta's van de opkomende markten

Wij denken dat de valuta's van de opkomende markten het goed zullen doen in de rest van 2021. Hiervoor zijn een aantal argumenten aan te voeren. Ten eerste hebben de belangrijkste centrale banken aangegeven dat de rente op staatsobligaties te hard is gestegen. Vooral de ECB heeft dit gedaan. De Fed heeft aangegeven dat de beleidsrente mogelijk niet voor 2024 wordt verhoogd. Hierdoor verwachten we dat de rentes op de staatsobligaties van de VS en van de eurozone weer gaan dalen. Dit steunt de valuta's van de opkomende markten. Vooral ook omdat wij verwachten dat een groot aantal van de centrale banken in opkomende landen de beleidsrente eerder zal verhogen dan de Fed en de ECB. De centrale banken in Brazilië, Turkije en Rusland zijn hier al toe overgegaan. Ten tweede doen deze munten het goed als beleggers optimistisch zijn en als de internationale handel en de mondiale bbp-groei aantrekken. Dit alles verwachten we zo ongeveer wel voor 2021. In zo'n marktklimaat, waarin beleggers bereid zijn meer risico's te nemen, doen de meer risicovollere valuta's het over het algemeen relatief goed. Ten derde verwachten we aanzienlijke inhaalgroei in de opkomende landen in 2021, zeker nu vaccins uitgerold worden. Een sterke groei in China en de VS geeft een extra stimulans aan de economische groei van de opkomende markten. Daarnaast verwachten wij dat de begrotingssaldi verbeteren. Dit alles is positief voor deze munten. Maar lagere olieprijsen en grondstofprijzen doen deze munten wat pijn. Onze energie-econoom zag een lagere olieprijs in het verschiet, maar die correctie heeft grotendeels al plaatsgevonden. Hij verwacht nu dat de Brent-olieprijs eind dit jaar op 60 dollar/vat staat en de WTI-olieprijs op 57 dollar/vat. Hieronder geven we meer aandacht aan de ontwikkelingen van de belangrijkste munten afzonderlijk.

Gematigd opwaarts potentieel voor de Chinese yuan, ...

Begin 2021 daalde USD/CNY richting het niveau van 6,4. We denken dat de yuan het relatief goed blijft doen. Het monetaire beleid van de Fed blijft waarschijnlijk voorlopig ruimer dan dat van de Chinese centrale bank. Daarvan kan de yuan profiteren. Daarnaast gaat de yuan geleidelijk aan een steeds belangrijkere rol spelen op de financiële markten. Dit vertaalt zich in een toenemend aandeel van de yuan in de valuta-reserves van centrale banken. Ook zal de Chinese yuan op de valutamarkten meer verhandeld worden (de omzet neemt toe). Dit is overigens niet een proces van jaren, maar van decennia. Het is belangrijk dat de Chinese financiële markten nog meer liquiditeit krijgen en zich verder ontwikkelen. Deze factoren steunen de yuan op de lange termijn.

USD/CNY



Source: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

USD/KRW



Source: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

... de Koreaanse won...

De Koreaanse won (KRW) is dit jaar gedaald ten opzichte van de dollar. Deze munt is gevoelig voor de ontwikkelingen op de Amerikaanse financiële markten. De stijging van de rente op de Amerikaanse staatsobligaties heeft negatief doorgewerkt op de won. Op 25 februari liet de centrale bank van Zuid-Korea haar beleidsrente ongewijzigd op 0,5%, waarbij de communicatie verruimingsgezind klonk. We denken dat het minder waarschijnlijk is dat de bank de rente volgend jaar gaat verhogen. De won is ook een handelsgevoelige munt. Als de verwachtingen over de mondiale groei (inclusief de Chinese groei) en de wereldhandel verbeteren, stijgt de won over het algemeen. Dat verwachten we ook voor dit jaar. Daarnaast denken we dat de rente op de Amerikaanse staatsobligaties weer gaat dalen. Al met al we zijn gematigd positief over de won.

...en de Indiase roepie

De Indiase roepie is niet zo gevoelig voor de vooruitzichten voor de mondiale economische groei en handel. Deze munt reageert meer op de ontwikkelingen in India en het algemeen beleggerssentiment. We denken dat de Indiase economie een sterk herstel laat zien, sterker dan in andere Aziatische landen. Dit is positief voor de roepie als beleggers positief blijven. Maar de centrale bank van India verruimt mogelijk haar monetair beleid nog dit jaar. Hierdoor heeft de roepie weinig ruimte om te stijgen. Daarnaast houden beleggers de Covid-ontwikkelingen in India nauwgezet in de gaten. Dus we zien een gematigde stijging van de roepie ten opzichte van de dollar dit jaar.

USD/INR



Source: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

USD/RUB



Source: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

We zijn nu minder optimistisch over de Russische roebel

De Russische roebel beweegt al een tijdje in een bandbreedte van 73-76 ten opzichte van de dollar. De roebel is gevoelig voor de ontwikkelingen in de olieprijs (Rusland is een belangrijk olie-exporteur) en daarnaast hebben sancties ook veel invloed op de vooruitzichten van de roebel. In februari tot de OPEC-vergadering in maart steeg de olieprijs aanzienlijk. Hierdoor steeg de roebel ook. Maar sinds 11 maart is de olieprijs weer gedaald. Dit heeft ook negatief doorgewerkt op de roebel. Op 2 maart hebben de VS en de EU sancties ingesteld tegen Rusland. Ook dit heeft negatief doorgewerkt op de roebel. Op 19 maart verhoogde de centrale bank haar beleidsrente van 4,25% naar 4,5% om de stijging in inflatie te beteugelen. De centrale bank heeft als doel de inflatie te beteugelen zonder de economie negatief te beïnvloeden. Sinds 2020 is de inflatie hard gestegen (februari 2021: 5,7% j-o-j). Dat is ruim boven het inflatiedoel van 4% dat de centrale bank heeft gesteld. Dus we denken dat de centrale bank opnieuw de rente gaat verhogen. Een hogere beleidsrente zou de roebel steun moeten geven. Maar beleggers aarzelen om de roebel te kopen vanwege de sancties en de recent lagere olieprijs. We hebben onze ramingen aangepast. We zijn nu minder optimistisch over de roebel. De nieuwe eindejaarsraming van USD/RUB staat nu op 74 (dit was 72).

De Turkse lira blijft een risicovolle munt

Van november 2020 tot 16 februari 2021 is de Turkse lira hard gestegen ten opzichte van de dollar, met zo'n 18%. De economie is hard gegroeid en de hogere beleidsrente was ook positief voor de lira. Sindsdien is de lira echter weer gedaald. In eerste instantie omdat de rentes op de Amerikaanse staatobligaties stegen. Maar de lira is ook gedaald door ontwikkelingen in Turkije zelf. Vorige week verhoogde de centrale bank de rente met 200 basispunten naar 19%. Dit was 100 basispunten meer dan beleggers hadden verwacht. Hierdoor steeg de lira aanvankelijk. Maar de Turkse president Erdogan zat niet te wachten op deze renteverhoging, dus hij stuurde de centrale bank voorzitter de laan uit. Als reactie daalde de lira met 16% op maandagochtend toen er weinig marktliquiditeit was. De onafhankelijkheid van de centrale bank blijft een moeilijk punt in Turkije en beleggers zijn hier niet over te spreken. Nu is de situatie allesbehalve rooskleurig. Ten eerste remt de hogere beleidsrente de kredietgroei en de economie af. Ten tweede is het vertrouwen van de beleggers in de centrale bank en in de Turkse politiek afgenomen. Het is waarschijnlijk dat de centrale bank in de volgende vergadering de rente gaat verlagen. Een lagere beleidsrente is beter voor de economie. Maar de vraag is hoe beleggers hierop gaan reageren. We denken dat beleggers al rekening houden met deze mogelijkheid en dat de lira niet verder gestraft zal worden. Na de verkoopgolf is de lira weer hersteld, maar de munt staat nog steeds ongeveer 8% lager dan voor het weekend. Dus we verwachten niet nog een verkoopgolf in de lira. Maar het blijft een risicovolle munt.

USD/TRY



Source: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

EUR/PLN



Source: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

De Poolse zloty doet het waarschijnlijk beter dan de euro

Op dit moment zit er weinig richting in de koers van de zloty. Sinds juni 2020 zit EUR/PLN in een bandbreedte van 4,35-4,65. Als beleggers somberder worden over de eurozone (belangrijkste afzetmarkt) dan daalt de zloty vaak, terwijl de munt in waarde stijgt als het omgekeerde het geval. De Poolse centrale bank blijft met haar beleid de economie steunen. Af en toe intervineert ze ook op de valutamarkten als de zloty in de ogen van de centrale bank hard is gestegen. Want een hogere munt kan negatief doorwerken op de economie. We verwachten dat de Poolse economie het beter gaat doen dan de economie van de eurozone. We denken ook dat op een gegeven moment de Poolse centrale bank eerder de rente zal verhogen dan de ECB, maar dit kan jaren op zich laten wachten. Al met al verwachten we een gematigde stijging van de zloty ten opzichte van de euro.

De Braziliaanse real krijgt steun van de centrale bank

Brazilië staat er niet goed voor. Het aantal Covid-besmettingen stijgt in een rap tempo en kan uit de hand lopen. President Bolsonaro pakt de pandemie niet daadkrachtig aan. Daarnaast is het begrotingstekort groot en hier zijn beleggers ook bezorgd over. De inflatie is boven de 7% j-o-j gestegen en is nu ook boven het inflatiedoel van de centrale bank (4% +/-2). Dit komt voornamelijk door de hogere voedselprijzen, hogere olieprijs en een zwakkere munt. Daarom heeft de centrale bank op 16 maart de beleidsrente met 75 basispunten verhoogd. Het gaf aan de beleidsrente opnieuw met 75 basispunten te verhogen in

mei. Daarnaast heeft de centrale bank de reaal gesteund door te interveniëren op de financiële markten. De hogere beleidsrente is op zich positief voor de vooruitzichten. Maar de manier waarop de overheid de pandemie aanpakt en het hoge begrotingstekort blijven negatief voor de munt. Op 2 oktober 2022 worden er verkiezingen gehouden. Bolsonaro zal waarschijnlijk het begrotingstekort verder op laten lopen in de hoop dat hij opnieuw gekozen wordt. De reaal is net als de lira een risicovolle munt. Maar de centrale bank in Brazilië is tenminste onafhankelijk en dit is een groot voordeel voor de reaal. We verwachten een herstel in de reaal vooral door de hogere beleidsrente en een aantrekkelijk waardering.

USD/BRL

Source: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

USD/ZAR

Source: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Aan de opmars van de Zuid-Afrikaanse rand komt een einde

Na een forse verzwakking begin 2020, is de Zuid-Afrikaanse rand over het afgelopen jaar weer hard gestegen ten opzichte van de dollar. De munt staat nu 23% hoger dan in maart 2020 (en ongeveer op hetzelfde niveau als in december 2019). De positieve ontwikkelingen in het saldo op de lopende rekening hebben steun gegeven, net als een positief beleggersklimaat. De centrale bank verlaagde in 2020 de beleidsrente van 6,5% naar 3,5%. Sindsdien heeft ze de beleidsrente ongewijzigd gelaten. We verwachten ook geen verandering tijdens de vergadering op 25 maart. We denken dat aan de opmars van de rand een einde is gekomen. Dit komt omdat de positieve en de negatieve factoren elkaar in balans gaan houden. Om te beginnen met de positieve factoren: de centrale bank verhoogt mogelijk de beleidsrente twee keer dit jaar met 25 basispunten. Ze heeft dit al in de vergadering van januari aangegeven. Dit is jaren voordat de Fed en de ECB tot het verhogen van de rente over zullen gaan. Daar komt bij dat de rand stijgt als beleggers over het algemeen positief zijn. Maar de volgende factoren voorkomen waarschijnlijk een stijging in de rand. We verwachten dat het saldo op de lopende rekening weer gaat verslechteren. Daarnaast is de overheidsschuld gestegen tot boven het niveau van 80% van het BBP. Het begrotingstekort is groot en heeft al gezorgd voor een afwaardering van de drie kredietbeoordelaars vorig jaar. Tot slot blijft de politieke situatie onzeker. Al met al hebben we onze ramingen aangepast en verwachten we nu geen stijging meer van de rand ten opzichte van de dollar.

Valutaramingen

Veranderingen rood/dikgedrukt

	24-Mar	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022
EUR/USD	1.1826	1.20	1.19	1.17	1.15	1.13	1.12	1.11	1.10
USD/JPY	108.65	107	108	109	110	113	115	116	118
EUR/JPY	128.49	128	129	128	127	128	129	129	130
GBP/USD	1.3700	1.36	1.35	1.34	1.32	1.31	1.30	1.29	1.28
EUR/GBP	0.8632	0.88	0.88	0.87	0.87	0.86	0.86	0.86	0.86
USD/CHF	0.9353	0.90	0.91	0.93	0.95	0.97	0.98	1.00	1.02
EUR/CHF	1.1062	1.08	1.08	1.09	1.09	1.10	1.10	1.11	1.12
AUD/USD	0.7615	0.76	0.75	0.75	0.74	0.74	0.73	0.72	0.72
EUR/AUD	1.5530	1.58	1.59	1.56	1.55	1.53	1.53	1.54	1.53
NZD/USD	0.6986	0.71	0.70	0.70	0.69	0.68	0.68	0.67	0.66
EUR/NZD	1.6928	1.69	1.70	1.67	1.67	1.66	1.65	1.66	1.67
USD/CAD	1.2578	1.28	1.29	1.30	1.30	1.31	1.31	1.32	1.32
EUR/CAD	1.4875	1.54	1.54	1.52	1.50	1.48	1.47	1.47	1.45
USD/SEK	8.6123	8.42	8.40	8.46	8.52	8.58	8.57	8.56	8.64
EUR/SEK	10.1851	10.10	10.00	9.90	9.80	9.70	9.60	9.50	9.50
EUR/NOK	10.2058	10.30	10.10	9.90	9.70	9.50	9.40	9.30	9.20
USD/NOK	8.6296	8.58	8.49	8.46	8.43	8.41	8.39	8.38	8.36
EUR/DKK	7.4360	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46
USD/CNY	6.52	6.50	6.40	6.40	6.40	6.30	6.30	6.20	6.20
USD/INR	72.61	72.60	72.40	72.20	72.00	71.50	71.00	70.50	70.00
USD/KRW	1,133.50	1,125	1,100	1,100	1,075	1,075	1,050	1,050	1,025
USD/RUB	75.86	75.50	75.00	74.50	74.00	73.50	73.00	72.50	72.00
USD/TRY	8.01	7.40	7.30	7.20	7.00	6.90	6.80	6.60	6.50
EUR/PLN	4.6233	4.55	4.50	4.45	4.40	4.35	4.30	4.25	4.20
USD/ZAR	14.85	15.00	14.80	14.80	14.80	14.80	14.80	14.80	14.80
USD/BRL	5.5213	5.40	5.20	5.10	5.00	4.90	4.80	4.70	4.60

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 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 directeuren, 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 2021 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").