

FX Outlook

Georgette Boele, Senior FX Strategist

Bill Diviney, Senior VS econoom

Een verdere daling van de dollar en een stijging van EUR/USD

- ▶ **De dollar is gemiddeld 4,5% lager dan aan het begin van 2020**
- ▶ **We verwachten een verdere daling van de dollar en een stijging van EUR/USD in 2021 en 2022**
- ▶ **Onze eindejaarsraming EUR/USD voor 2021 staat op 1,25**
- ▶ **Onze eindejaarsraming EUR/USD voor 2022 staat op 1,30**

Introductie

Dit jaar heeft de dollar zich als een 'veilige haven' gedragen. Beleggers kochten massaal dollars tijdens de paniek in maart. Ze verkochten de Amerikaanse valuta vervolgens toen ze weer optimistischer gestemd waren. De dollarindex staat nu meer dan 10% lager dan het hoogste punt in maart en ongeveer 4,5% lager dan het begin van dit jaar. De dollarindex is onder het steunniveau van 92 gezakt.

Waarom verkopen beleggers de dollar? Om te beginnen is de dollar niet aantrekkelijk vanwege de aanzienlijke monetaire verruiming door de Fed. Daar komt bij dat de rente gecorrigeerd voor inflatie negatief is. Dit komt deels door het beleid van de Fed en deels door inflatieverwachtingen in de VS. Dan zijn we er nog niet. Door de maatregelen die de Fed dit jaar genomen heeft en nieuws over de vaccins, zijn veel beleggers positiever geworden over de economische vooruitzichten. Hierdoor zijn ze minder geneigd om te beleggen in de dollar als veilige haven. Tot slot zijn beleggers bezorgd over de mogelijke negatieve effecten van een groot begrotingstekort en de aanzienlijk monetaire verruiming in de VS. Een Biden-regering zal de economie stimuleren via hogere overheidsuitgaven.

Hoe heeft de euro het gedaan? De euro heeft geprofiteerd van de dollarzwakte. Daarnaast zijn beleggers over het algemeen optimistischer over de eurozone en dit heeft de euro goed gedaan. Maar monetaire verruiming door de ECB heeft de stijging van de euro getemperd. Alles bij elkaar genomen is EUR/USD gestegen tot 1,20

Een nieuwe Amerikaanse president, een nieuwe dollar?

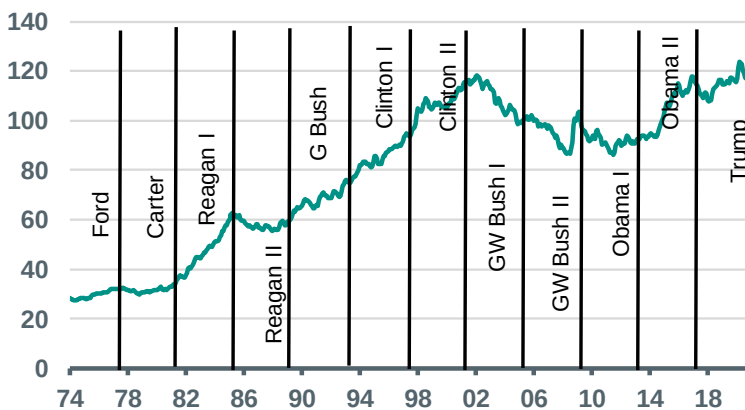
We zijn teruggegaan in de historie om te zien of de keuze van een president zorgt voor een daling of juist een stijging van de dollar. Hierbij hebben wij factoren gebruikt die belangrijk zijn voor de dollar. We stelden vragen zoals: hoe heeft de economie het gedaan? Was er veel inflatie? Hoe was het beleid van de centrale bank? Waren er grote begrotingstekorten? Het zal voor u geen verrassing zijn dat de dollar steeg als de economie sterk groeide, de rente gecorrigeerd voor inflatie steeg en het begrotingstekort binnen de perken bleef. Maar de dollar daalde als het omgekeerde het geval was. Geen enkele periode is hetzelfde en factoren gaan zelden allemaal dezelfde richting op. Er zijn vier perioden die interessant zijn om nader te bekijken. Tijdens de eerste termijn van Reagan steeg de dollar aanzienlijk omdat de economie een sterke groei doormaakte. Daarnaast steeg de rente gecorrigeerd voor inflatie. Tijdens de tweede termijn van Reagan veranderde alles. De vooruitzichten voor de economie verslechterden en het begrotingstekort steeg aanzienlijk. De dollar liet een daling zien. In deze periode hadden we ook de Plaza-en Louvre-

akkoorden. De dollar daalde al voor het Plaza-akkoord, maar dit heeft de daling versneld. Het Louvre-akkoord was de opvolger van het Plaza akkoord. Dit had als doel de daling van de dollar weer te stoppen.

De dollar steeg toen Clinton president was. Toen was de economie relatief sterk, veranderde het begrotingstekort in een overschot en steeg de rente gecorrigeerd voor inflatie. Maar dit was ook de periode van de ene crisis na de andere (zoals bijvoorbeeld de Mexicaanse pesocrisis, Azië-crisis). Zoals u weet, stijgt de dollar in een crisis omdat beleggers de munt kopen als veilige haven. Tot slot nog de eerste termijn van president G.W. Bush. De economie was relatief stabiel, maar het begrotingstekort nam snel toe en rente gecorrigeerd voor inflatie daalde. U raadt het al: de dollar daalde ook.

De dollar tijdens de presidentiële termijnen

Handelsgewogen nominale dollar



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Fed, Bloomberg

Hoe zal een Biden-regering invloed hebben op de dollar? Het startpunt is verre van ideaal voor de nieuwe president. De economie laat een grote krimp zien in 2020, de VS heeft te maken met een derde golf van covid-19 besmettingen, het begrotingstekort is enorm gestegen, de rente gecorrigeerd voor inflatie is negatief en verschillen in de VS zijn groot. Dus het is geen verrassing dat de dollar is gedaald. Daalt de dollar mogelijk verder? Wij denken van wel. Het begrotingstekort enorm, het monetair beleid zeer verruimend en de reële rente blijft waarschijnlijk negatief. Deze factoren zorgen voor een lagere dollar in 2021 en 2022.

Een verdere stijging in EUR/USD in 2021 en 2022

In het verlengde hiervan verwachten we dat ook EUR/USD verder gaat stijgen in 2021 en 2022. Verschillende redenen zijn hiervoor aan te voeren. Ten eerste duurt het een tijdje voordat de covid-19 situatie verbetert en de economie herstelt. Een Biden-regering steunt de economie met hogere overheidsuitgaven. Als de Democratische kandidaten in Georgia op 5 januari ook de twee senaatzetels weten te binnen te slepen dan wordt deze overheidssteun waarschijnlijk nog omvangrijker. In 2021 verwachten we een sterk herstel van de Amerikaanse economie en een sterke groei in 2022. Maar dit is waarschijnlijk niet genoeg om de dollar te laten stijgen ten opzichte van de euro. Ondanks het feit dat het begrotingstekort volgend jaar afneemt, blijven beleggers bezorgd over de grootte van dit tekort.

Ten tweede is de Fed heel verruimingsgezind en dat zal de komende jaren zo blijven. Op dit moment denken wij dat de Fed haar beleidsrente ongewijzigd laat voor de komende vijf tot zeven jaar. Dit heeft een neerwaarts effect op de dollar, ook ten opzichte van de euro. Sterke economische groei en inflatie kunnen de periode van ongewijzigde rente verkorten. De Fed kan dan de beleidsrente bijvoorbeeld ongewijzigd laten voor drie tot vijf jaar in plaats van vijf tot zeven jaar. Dit

kan de dollar steun geven na 2022 mits het beleid van andere centrale banken niet verandert. Wij verwachten dit niet voor het einde van 2022.

Tot slot wijzen de renteverschillen (nominaal en reëel) tussen de VS en Duitsland in de richting van een hogere EUR/USD. Wij denken dat als het vaccin uitgerold wordt dat de economie weer in normaal vaarwater terecht komt. Hierdoor gaan renteverschillen waarschijnlijk meer invloed hebben op de koersvorming van EUR/USD. Het rentever verschil tussen Duitse en Amerikaanse staatsobligaties zal de komende jaren in het voordeel van de euro zijn. Dit houdt in dat de Duitse rente dichterbij de Amerikaanse rente komt. Dit geldt ook voor de verschillen in rente gecorrigeerd voor inflatie. Dit komt voornamelijk omdat de rente gecorrigeerd voor inflatie in de VS negatief is en mogelijk nog negatiever wordt. Dus de renteverschillen bewegen zich naar alle waarschijnlijkheid in het voordeel van de euro ten opzichte van de dollar.

Alles bij elkaar genomen denken we dat EUR/USD in 2021 stijgt naar 1,25 en in 2022 naar 1,30.

EUR/USD ramingen

	01-Dec	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022
EUR/USD	1.1976	1.18	1.20	1.22	1.24	1.25	1.26	1.28	1.29	1.30

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 2020 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").