

05 december 2019

FX Visie voor 2020

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

- **Aan de stijging van de dollar komt een eind**
- **Minder zwakke vooruitzichten geven de euro steun**
- **Het Britse pond wordt sterker**
- **Veilige valuta's verzwakken**
- **Gematigd positief over cyclische valuta's**
- **Beperkte depreciatie van Chinese yuan**

Introductie

De focus van deze FX-weekly is onze visie op de belangrijkste valuta's en die van valuta's van opkomende markten. In 2019 waren de valutamarkten relatief kalm, met uitzondering van het Britse pond. De bewegelijkheid van valuta-opties voor de belangrijkste valutaparen is op een nieuw dieptepunt beland, of komt daar dichtbij. Wat verwachten wij voor 2020?

Aan de stijging van de dollar komt een einde

We denken dat aan de stijging van de dollar binnenkort een eind komt. De langetermijfundamenten van de Amerikaanse dollar (zoals het begrotingstekort en het tekort op de lopende rekening) zijn verslechterd. Daarnaast verwachten we dat de Amerikaanse economie de komende kwartalen verzwakt. Onze VS-econoom houdt rekening met een renteverlaging van 25 basispunten in het eerste kwartaal van 2020. Dit is eerder dan de financiële markten nu inprijzen. We denken dat er een wapenstilstand komt tussen de VS en China. Een bestand in de handelsoorlog zal er waarschijnlijk toe leiden dat er minder risico-aversie zal zijn. Als gevolg hiervan zal er minder vraag zijn naar *safe haven*-valuta, zoals de dollar, de Japanse yen en de Zwitserse frank. Tot slot is de dollar relatief duur en zijn beleggers op dit moment *net-long* dollars. Bij valutamarkten is het altijd belangrijk in ogenschouw te nemen dat valuta's zich tot elkaar verhouden. Wanneer de vooruitzichten voor de dollar verslechteren, zal er meer vraag zijn naar andere valuta's, waaronder de euro en vice versa.

Lichte verbetering van de euro

Wij zijn iets optimistischer over de euro. Over de laatste anderhalf jaar zijn de economische vooruitzichten van de eurozone verslechterd. Deze zullen ook de komende maanden zwak blijven. Wij zijn van mening dat dit al in de koers van de euro zit verdisconteerd. Mochten de economische vooruitzichten voor de eurozone

stabiliseren en zelfs iets verbeteren in de loop van 2020, dan zal dat de euro steun geven. We verwachten dat de ECB in het eerste kwartaal de rente met 10 basispunten zal verlagen en dat de ECB het opkoopprogramma zal verhogen. De ECB zal daartoe overgaan in hetzelfde kwartaal dat de Fed de rente zal verlagen. We denken dat deze monetaire verruiming van de ECB en de Fed weinig invloed zullen hebben op de EUR/USD. Verder denken we de euro aan kracht wint als de onzekerheid rondom brexit afneemt. De euro is op dit moment ondergewaardeerd en beleggers zijn *net-short* euro. Dus we denken dat de euro iets zal stijgen ten opzichte van *safe haven*-valuta's.

Een sterker Brits pond

De verwachtingen over wie er gaat winnen op 12 december spelen een belangrijke rol voor het Britse pond. Een brexit-zonder-overeenkomst wordt nu nog amper meegenomen, maar de onzekerheid over de verkiezingen zorgt ervoor dat beleggers voorzichtig zijn en dat ze per saldo nog *net-short*-posities in het Britse pond hebben. Wij denken dat het pond verder zal stijgen als de Conservatieve Partij een meerderheid behaalt. Als de verkiezingen voorbij zijn en de Conservatieve Partij een meerderheid heeft behaald, dan is er ook meer duidelijkheid over hoe de Britten de EU verlaten. Mocht geen van de partijen een meerderheid behalen, er is sprake van een *hung* parlement, dan denken we nog steeds dat het pond zal stijgen. In dat geval zal er waarschijnlijk een referendum plaatsvinden over een brexitovereenkomst versus *bremain*. De stijging van sterling zal waarschijnlijk volatieler zijn. Mocht de Labour Partij een meerderheid behalen, dan denken wij dat financiële markten in eerste instantie bezorgd zullen zijn over het beleid dat uitgestippeld zal worden. Alles bij elkaar genomen zien we een verdere stijging van het pond, maar dat kan met de nodige volatiliteit gepaard gaan.

Veilige-haven-valuta's verzwakken

We verwachten minder vraag naar *safe-haven*-valuta's zoals de Japanse yen en de Zwitserse frank. De wapenstilstand in het handelsconflict zal leiden tot minder vraag naar de yen. Daarnaast zal minder brexit-onzekerheid zorgen voor een afname van de vraag naar de Zwitserse frank. De Zwitserse centrale bank heeft voldoende ammunisie in de vorm van valuta-interventies om de mogelijk opwaartse druk (als gevolg van meer monetaire verruiming door de ECB) van de frank een halt toe te roepen. We denken dat de Zwitserse centrale bank de rente niet zal verlagen. Dus we zijn niet langer positief over de yen en de frank.

Gematigd positief over cyclische valuta's

Daarnaast denken wij dat valuta's die gevoelig zijn voor de ontwikkelingen in de mondiale conjunctuur en wereldhandel, iets zullen stijgen. Daarbij is het van belang dat er geen een algehele langsepende risico-aversie op de financiële markten zal plaatsvinden. De Noorse en Zweedse kroon hebben sterke fundamenten en de conjunctuur in deze landen zal waarschijnlijk iets verbeteren als de economie van de eurozone stabiliseert. We verwachten dat de centrale banken van Noorwegen en Zweden zullen stoppen met het verhogen van de beleidsrente. Ze zullen echter niet overgaan tot monetaire verruiming. De Noorse kroon en de Zweedse kroon zijn zwaar ondergewaardeerd. De Australische dollar, Nieuw-Zeelandse dollar en Canadese dollar

hebben het niet zo goed gedaan in 2019, omdat de lokale economie in het geval van Australië en Nieuw Zeeland zwakker was dan verwacht. We denken dat deze valuta's ruimte hebben om te herstellen. Op de financiële markten wordt verwacht dat de centrale banken in deze landen de beleidsrente van 25 basispunten zullen verlagen in 2020. Wij delen deze mening. Daarnaast hebben beleggers zeer grote posities die profiteren van een lagere Australische en Nieuw-Zeelandse dollar. Dus mochten de economische vooruitzichten in deze landen iets verbeteren, dan kunnen de munten stijgen.

We denken dat valuta's van opkomende landen het iets beter zullen doen in 2020 dan in 2019. Waarschijnlijk zullen de vooruitzichten voor mondiale groei en de wereldhandel in de loop van 2020 iets stijgen. Dit zou deze munten moeten steunen. Daarnaast zullen de rentes in de VS, Europa en Japan waarschijnlijk nog lang niet stijgen, wat positief is voor deze munten. De centrale banken van de meeste opkomende landen zullen er niet aan denken om de rente te verlagen, dus het renteverskil tussen de lokale munten en de dollar of de euro wordt groter. Tot slot is een groot aantal valuta's van opkomende landen goedkoop als de lange termijn in ogenschouw wordt genomen (reële wisselkoers).

Maar we verwachten dat de stijging van deze valuta's niet sterk zal zijn. Op basis van fundamentele en de vooruitzichten van het meer vrij verhandelbaar maken van de yuan is het waarschijnlijk dat de Chinese yuan een gematigde depreciatie zal ondergaan. Van tijd tot tijd kunnen koersschommelingen abrupt zijn, wat zijn weerslag zal hebben op de valutamarkten. De handelsspanningen tussen de VS en China gaan dieper dan alleen handel. Dit kan zorgen voor tijdelijke veranderingen in het beleggerssentiment. Tot slot heeft een aantal landen de nodige uitdagingen op politiek en economisch terrein. Dit zal waarschijnlijk wegen op een aantal van deze valuta's (Chileense peso, Zuid-Afrikaanse rand en de Braziliaanse real).

Onze valutaramingen

	05-Dec	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021
EUR/USD	1.1092	1.14	1.15	1.16	1.16	1.17	1.18	1.19	1.20
USD/JPY	108.92	109	110	111	112	113	114	115	116
EUR/JPY	120.82	124	127	129	130	132	135	137	139
GBP/USD	1.3133	1.32	1.34	1.35	1.35	1.36	1.38	1.40	1.42
EUR/GBP	0.8446	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.85	0.85
USD/CHF	0.9889	0.96	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.96
EUR/CHF	1.0969	1.10	1.11	1.12	1.12	1.13	1.14	1.15	1.15
AUD/USD	0.6835	0.67	0.68	0.69	0.70	0.71	0.72	0.73	0.75
EUR/AUD	1.6229	1.70	1.69	1.68	1.66	1.65	1.64	1.63	1.60
NZD/USD	0.6532	0.65	0.66	0.67	0.68	0.69	0.70	0.71	0.72
EUR/NZD	1.6980	1.75	1.74	1.73	1.71	1.70	1.69	1.68	1.67
USD/CAD	1.3183	1.32	1.31	1.30	1.30	1.29	1.28	1.27	1.26
EUR/CAD	1.4623	1.50	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51
USD/SEK	9.4983	9.21	8.91	8.62	8.62	8.46	8.31	8.15	8.00
EUR/SEK	10.5353	10.50	10.25	10.00	10.00	9.90	9.80	9.70	9.60
EUR/NOK	10.1543	9.90	9.80	9.70	9.50	9.40	9.30	9.20	9.00
USD/NOK	9.1549	8.68	8.52	8.36	8.19	8.03	7.88	7.73	7.50
EUR/DKK	7.4715	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46
USD/CNY	7.04	7.10	7.15	7.15	7.20	7.20	7.25	7.25	7.30
EUR/PLN	4.2778	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30
USD/BRL	4.21	4.20	4.15	4.20	4.25	4.20	4.15	4.10	4.00

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 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 relatiebeheerder 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").