

01 maart 2017

Nieuwe ramingen G10-valuta's

Georgette Boele
Co-ordinator FX & Precious Metals
Strategy
Tel: +31 20 629 7789
georgette.boele@nl.abnamro.com

- **Ondanks gewijzigde visie op dollar en hogere ramingen EUR/USD ...**
- **... verwachten we dat USD/JPY de komende maanden oploopt**
- **Het Britse pond stabiliseert tegenover de dollar ...**
- **... maar verliest terrein op de euro vanaf het vierde kwartaal 2017**
- **Nieuwe ramingen voor CHF weerspiegelen onze dollarvisie ...**
- **... en veerkracht van CHF tegenover de euro op de korte termijn**
- **Ramingen voor Scandinavische valuta's zijn niet gewijzigd**
- **Risico voor dollarblok blijft op korte termijn negatief, ondanks gewijzigde visie op USD**

Inleiding

Vorige week hebben we onze visie op de Amerikaanse dollar en onze ramingen voor de dollar tegenover de euro aangepast. Hoewel we vlagen van rugwind niet uitsluiten, achten we een hernieuwde krachtige rally van de dollar niet waarschijnlijk. Aan de opmars van de dollar is volgens ons feitelijk een einde gekomen, gegeven de afnemende steun van het reëel rendement en de onzekere politieke situatie aan beide zijden van de Atlantische Oceaan (niet alleen in Europa). Het meeste positieve nieuws – de verwachte economische groei in de VS en de naderende renteverhogingen door de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) – is inmiddels verwerkt in de koers van de dollar. Onze nieuwe raming voor de EUR/USD voor K2 en K3 is 1,05 (was 0,95). In het vierde kwartaal begint de markt in te prijzen dat de ECB haar monetaire verruiming vermindert. Vanaf dat moment zal de EUR/USD volgens ons oplopen richting 1,10. Dit is ook onze nieuwe eindejaarsvoorspelling (was 1,00). Voor 2018 verwachten wij dat de dollar over de hele linie zal verzwakken. Tegen die tijd zijn de positieve effecten voor de Amerikaanse economie en de renteverhogingen door de Fed volledig verwerkt en gaan centrale banken in andere landen hun verruimende beleid waarschijnlijk beëindigen en een restrictievere monetaire koers varen. Onze nieuwe eindejaarsprognose voor 2018 voor de EUR/USD is 1,20 (was 1,10). Meer hierover kunt u lezen in onze [FX Weekly – De dollarrally is voorbij](#). Als gevolg hiervan hebben wij ook onze ramingen voor andere belangrijke valuta's aangepast. Hieronder lichten we deze wijzigingen nader toe.

Japanse yen daalt op de korte termijn tegenover dollar

We hebben onze ramingen voor de dollar ten opzichte van de euro dus naar beneden bijgesteld, maar op de Japanse yen (JPY) kan de dollar in de komende maanden eerst

nog terrein winnen. De USD/JPY beweegt zich parallel met de 10-jaars reële *spread* (op basis van inflatieverwachtingen). Deze spread wordt naar verwachting in de komende maanden groter in het voordeel van de dollar als gevolg van de lichte stijging van het rendement op Amerikaanse 10-jaars staatsobligaties (*Treasuries*) en een iets hogere inflatie in Japan. Waarschijnlijk loopt de USD/JPY op tot boven 115. Veel hoger dan 117 zal de koers echter niet stijgen en bovendien zal de terreinwinst van de dollar vermoedelijk van korte duur zijn. Op wat langere termijn verwachten we de USD/JPY daalt in lijn met de zwakte van de dollar en de verwachtingen omtrent de vermindering van de monetaire verruiming door de Japanse centrale bank (BoJ).

ABN AMRO ramingen voor JPY

Nieuwe ramingen in rood / vet gedrukt

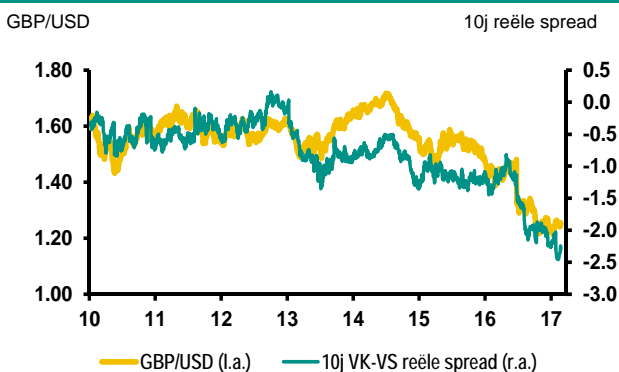
	27-Feb	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018
EUR/USD new	1.0585	1.05	1.05	1.05	1.10	1.15	1.15	1.20	1.20
EUR/USD old	1.0585	1.05	0.95	0.95	1.00	1.03	1.05	1.07	1.10
USD/JPY new	112.23	114.00	117.00	115.00	110.00	110.00	108.00	106.00	105.00
USD/JPY old	112.23	120.00	123.00	123.00	120.00	119.00	118.00	115.00	110.00
EUR/JPY new	118.79	119.70	122.85	120.75	121.00	126.50	124.20	127.20	126.00
EUR/JPY old	118.79	126.00	116.85	116.85	120.00	122.57	123.90	123.05	121.00

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Britse pond stabiliseert tegenover dollar

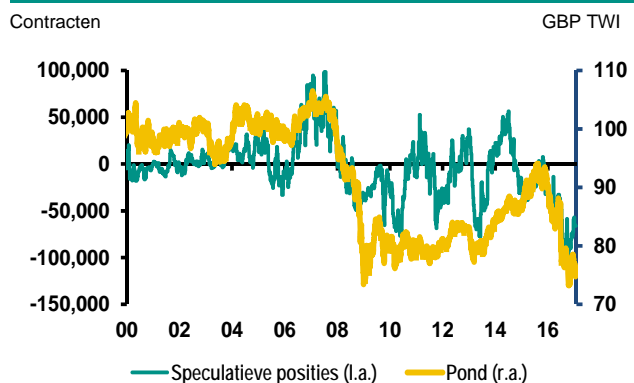
We verwachten niet langer dat het Britse pond (GBP) nog verder afglijdt tegenover de dollar. De GBP/USD blijft waarschijnlijk hangen rond 1,25. Dit weerspiegelt deels onze gewijzigde visie op de dollar. Bovendien zijn naar onze mening de verwachtingen omtrent een harde Brexit al grotendeels in de koers verwerkt. Tussen november 2015 en juli 2016 was er sprake van een sterke negatieve correlatie tussen het pond en zijn *country default swap* (CDS). Als de CDS steeg, daalde het pond ten opzichte van de euro (zie linkergrafiek hieronder). Ondanks het Brexit-besluit is de CDS-*spread* gestabiliseerd, net als de verkoopgolf van het Britse pond. Daarbij komt dat het pond is ondergewaardeerd op dit moment, vooral tegenover de dollar. Op basis van koopkrachtpariteit komt de reële waarde van de GBP/USD uit op 1,45 en van de EUR/GBP op 0,83.

GBP/USD is relatief goed op peil gebleven



Bron: Bloomberg

Speculanten gaan nog steeds kort in GBP



Bron: Bloomberg

Wij denken echter dat het pond op wat langere termijn in waarde zal dalen ten opzichte van de euro. Onze nieuwe voorspelling is 0,88 voor eind 2017 en 0,89 voor eind 2018. De politieke onzekerheid in de eurozone heeft de koers van de euro tegenover het pond

gedrukt. Als deze politieke onzekerheid afneemt, zal dit de euro vermoedelijk een steun in de rug geven. Bovendien prijzen de financiële markten nu één renteverhoging door de Britse centrale bank (BoE) gedurende onze prognoseperiode in. Wij verwachten niet dat de BoE de rente dit jaar of volgend jaar verhoogt. Als wij het bij het rechte eind hebben, dan komt het pond onder druk, zeker als vanaf het vierde kwartaal van 2017 de verwachting toeneemt dat de ECB haar monetaire verruiming gaat terugschroeven.

ABN AMRO ramingen voor GBP

Nieuwe ramingen in rood / vet gedrukt

	27-Feb	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018
GBP/USD new	1.2433	1.25	1.25	1.25	1.28	1.30	1.30	1.33	1.35
GBP/USD old	1.2433	1.24	1.23	1.22	1.20	1.22	1.24	1.28	1.30
EUR/GBP new	0.8514	0.84	0.84	0.84	0.86	0.88	0.88	0.90	0.89
EUR/GBP old	0.8514	0.85	0.77	0.78	0.83	0.84	0.85	0.84	0.85

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

SNB remt Zwitserse frank af

Wij hebben onze ramingen voor de Zwitserse frank (CHF) iets aangepast, hoofdzakelijk als uitvloeisel van onze gewijzigde visie op de dollar. Daarnaast denken we nu dat de EUR/CHF zich de komende kwartalen rond 1,07 blijft bewegen. De Zwitserse frank profiteert vermoedelijk van de politieke onzekerheid in de eurozone. We verwachten dat de Zwitserse centrale bank (SNB) een sterkere frank probeert te vermijden vanwege de lage totale inflatie en zelfs negatieve kerninflatie en de sterke afhankelijkheid van de Zwitserse BBP-groei van de netto export. De valutareserves van de SNB zullen dan ook vermoedelijk verder toenemen. Wij denken dat de SNB blijft intervensiëren op de valutamarkt zolang de consumentenprijsindex (CPI) niet duidelijk stijgt en de netto export de grootste bijdrage aan de groei van de Zwitserse economie levert. Zodra de politieke onzekerheid in de eurozone afneemt en de euro vanaf het vierde kwartaal van 2017 steun in de rug krijgt van de verwachting dat de ECB haar monetaire verruiming gaat terugschroeven, zal de euro ook ten opzichte van de Zwitserse frank terrein winnen. We verwachten dat de SNB achterblijft bij de ECB, tenzij de inflatie in Zwitserland sterk versnelt, maar dit laatste lijkt ons niet waarschijnlijk.

ABN AMRO ramingen voor CHF

Nieuwe ramingen in rood / vet gedrukt

	27-Feb	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018
USD/CHF new	1.0068	1.02	1.02	1.02	1.00	0.97	0.98	0.95	0.96
USD/CHF old	1.0068	1.03	1.15	1.16	1.11	1.09	1.08	1.07	1.05
EUR/CHF new	1.0658	1.07	1.07	1.07	1.10	1.12	1.13	1.14	1.15
EUR/CHF old	1.0658	1.08	1.09	1.10	1.11	1.12	1.13	1.14	1.15

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

In de koers van de Noorse kroon zit weinig rek naar boven

Onze ramingen voor de Noorse kroon (NOK), de Zweedse kroon (SEK) en de Deense kroon (DKK) ten opzichte van de euro hebben we niet gewijzigd. In de afgelopen maanden is de inflatie in Noorwegen drastisch afgenomen. Het rendement op 10-jaars Noorse staatsobligaties is gestegen. Hierdoor is het Noorse 10-jaars reëel rendement sterker gestegen dan het Duitse 10-jaars reëel rendement. Dit bood krachtige steun aan de Noorse kroon tegenover de euro.

Voor de Noorse kroon is ook de stijging van de olieprijsen een factor van betekenis geweest. De hogere olieprijsen hebben, via de positieve bijdrage van de investeringen in vaste activa aan het BBP, de economische groei een impuls gegeven. De Noorse economie is duidelijk aangetrokken en het draagvlak heeft zich ook verbreed. Naar onze mening heeft de Noorse centrale bank ruimte om de rente dit jaar twee keer met 25 bp te verhogen. Een belangrijke voorwaarde hiervoor is dat de inflatiedruk weer toeneemt. Onze visie ten aanzien van de renteverhogingen is nog niet volledig ingeprijsd door de financiële markten, zodat vanuit deze hoek steun voor de Noorse kroon mag worden verwacht. Op de korte termijn verwachten we echter dat lagere olieprijsen kunnen leiden tot winstneming op de kroon. In de koers van de kroon zit op de korte termijn dan ook weinig rek naar boven, maar in de tweede helft van het jaar zal de munt volgens ons weer aan kracht winnen.

Zweedse kroon: geduld is een schone zaak

In Zweden is de binnenlandse economie sterk gegroeid ondanks de negatieve bijdrage van de netto export, maar is de inflatiedruk afgenomen. De Zweedse centrale bank (Riksbank) heeft laten weten dat zij in 2017 een verruimende beleidskoers blijft varen, en heeft gedreigd in te grijpen op de valutamarkten als een sterke Zweedse kroon zich vertaalt in een lagere inflatie. Naar onze mening is het huidige monetaire beleid te verruimend voor de Zweedse economie, en dan vooral voor de oververhitte woningmarkt. Wij verwachten dat de Riksbank haar communicatiebeleid in de tweede helft van 2017 wijzigt en dat dit resulteert in een aanzienlijk sterkere Zweedse kroon. Voor 2018 voorzien we dat de rente in totaal met 50 bp wordt verhoogd. Al met al hebben we onze ramingen voor de Scandinavische valuta's tegenover de euro niet aangepast.

ABN AMRO ramingen voor Scandinavische valuta's (ongewijzigd)

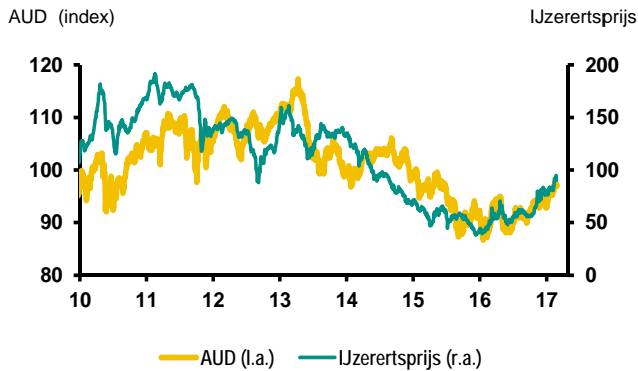
	27-Feb	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018
EUR/NOK	8.8451	9.00	9.00	8.75	8.50	8.50	8.25	8.25	8.00
EUR/SEK	9.5517	9.75	9.70	9.60	9.50	9.25	9.00	9.00	8.75
EUR/DKK	7.4333	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Risico voor dollarblok blijft op korte termijn negatief, ondanks gewijzigde visie op USD

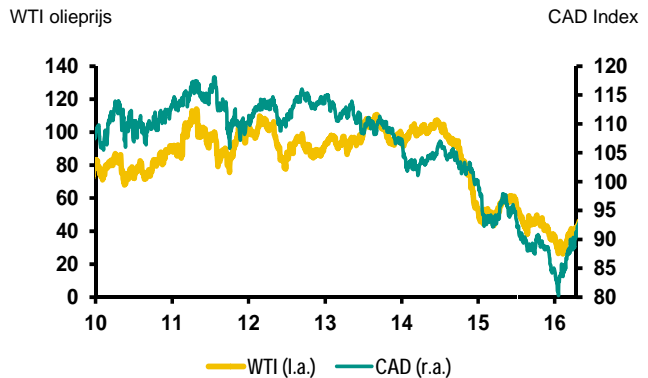
Wij hebben onze ramingen voor het dollarblok aangepast. Hierdoor zijn deze nu minder negatief, maar dat wil niet zeggen dat wij nu positief zijn over het dollarblok. Integendeel, op de korte termijn zien we negatieve risico's, al worden deze getemperd door onze gewijzigde visie op de Amerikaanse dollar (USD). Om te beginnen voorzien onze analisten van metalen een scherpe daling van de ijzerertsprizen in de komende kwartalen. De koers van de Australische dollar (AUD) zal dan ook vermoedelijk naar beneden gaan, want de AUD en de ijzerertsprizen laten doorgaans een parallelle beweging zien.

AUD en ijzerertsprisen bewegen zich parallel ...



Bron: Bloomberg, BoE, Metal Bulletin

... net als de CAD en de olieprijs



Bron: Bloomberg, BoE

Daarnaast verwachten wij dat de olieprijs in de komende kwartalen dalen. Dit is ongunstig voor de Canadese dollar (CAD). De futuresmarkt laat zien dat de netto speculatieve longposities in de AUD en de CAD omvangrijk zijn. Als de ijzererts- en olieprijs dalen, kunnen deze valuta's hard onderuit gaan doordat beleggers hun posities gaan afwikkelen. Wij denken dat deze valuta's tegen het einde van dit jaar weer opveren en volgend jaar de opgaande lijn doortrekken, gesteund door de verwachting dat de monetaire teugels in deze landen worden aangehaald, terwijl de renteverhogingen door de Federal Reserve dan al tot uitdrukking komen in de koers van de USD. Bovendien zijn we ook positiever over de grondstoffenprijzen in 2018.

ABN AMRO ramingen voor dollarblok

Nieuwe ramingen in rood / vet gedrukt

	27-Feb	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018
AUD/USD new	0.7680	0.74	0.74	0.74	0.76	0.78	0.79	0.80	0.82
AUD/USD old	0.7680	0.73	0.72	0.71	0.71	0.70	0.70	0.73	0.77
NZD/USD new	0.7210	0.70	0.70	0.70	0.71	0.72	0.74	0.76	0.78
NZD/USD old	0.7210	0.69	0.68	0.67	0.66	0.65	0.65	0.68	0.72
USD/CAD new	1.3117	1.33	1.33	1.33	1.32	1.30	1.28	1.26	1.24
USD/CAD old	1.3117	1.37	1.39	1.42	1.44	1.45	1.45	1.43	1.40

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 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 2017 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").