

# FX Weekly

Georgette Boele, Senior FX Strategist

Tel: +31 (0) 629 77 89 / georgette.boele@nl.abnamro.com

## De dollar daalt, maar is nog steeds een veilighavenmunt

- ▶ **Zwakkere macro-economische cijfers en lagere aandelenmarkten zorgen voor een lagere dollar**
- ▶ **Risico-aversie zonder paniek zal waarschijnlijk negatief zijn voor de dollar**
- ▶ **Bij algehele paniek zal de dollar gaan fungeren als veilighavenmunt**
- ▶ **De euro stijgt. Maar niet omdat hij fungeert als veilighavenmunt**

Aan de opmars van de dollar kwam vorige week vrijdag een einde. De koers van de euro is hersteld. Hiervoor zijn drie oorzaken. Ten eerste waren inkoopmanagersindices van de eurozone beter dan verwacht, en dit steunde de euro. Ten tweede waren de Amerikaanse inkoopmanagersindex en andere graadmeters van de industrie zwakker dan verwacht. Als gevolg hiervan daalde de dollar. Ten derde zijn de aandelenmarkten aanzienlijk gedaald deze week. Lagere Amerikaanse aandelenmarkten werken negatief door op de dollar, omdat beleggers nu bezorgder zijn over de vooruitzichten voor de Amerikaanse economie.

### Is de dollar nog steeds een veilighavenmunt?

Twee drijfveren bepalen de koers van de dollar. De vooruitzichten voor de Amerikaanse economie en het rentebeleid van de Fed zijn belangrijk (de cyclische drijfveer) evenals de grote liquiditeit die de dollar biedt (de veilighavendrijfveer). De afgelopen weken heeft de onzekerheid over de economische groei van andere landen de dollar gesteund. Maar nu vragen beleggers zich af of de Amerikaanse economie wel zo sterk is. Beleggers verwachten een renteverlaging van 25 basispunten voor de vergadering in april. Dit is een verandering in de gedachtegang van beleggers. Wij voorzien dat de economie van de VS meer afzwakt dan de economie van de eurozone. Hierdoor zal de dollar dalen ten opzichte van de euro. Een uitzondering hierop is het volgende scenario. Mochten beleggers op financiële markten volledig in paniek raken, dan zal de dollar opnieuw gaan fungeren als wereldwijde veilighavenmunt, net als de Japanse yen. Want dan is een *cash* positie in een liquide munt (dollar of yen) of in een liquide belegging (Amerikaanse staatobligaties) het enige wat belangrijk is. In het kort komt het op het volgende neer. Als er wel risico-aversie is maar geen paniek, dan zal de dollar waarschijnlijk dalen. Slaat risico-aversie om in paniek, dan is de dollar weer populair.

### Zijn de valutabewegingen het resultaat van het terugdraaien van *carry-trades*?

In het verleden was een *carry trade* een populaire valutastrategie onder beleggers. Deze strategie houdt in dat een belegger leent in een valuta met een lage (of geen) rente en belegt in een valuta met een hogere rente. De Japanse yen was toen in trek als valuta om te lenen en bijvoorbeeld de Australische dollar was aantrekkelijk om in te beleggen. Toen waren de renteversillen tussen de belangrijkste munten veel groter dan nu. Een lage beweeglijkheid van munten was ook een belangrijke voorwaarde om deze strategie aantrekkelijk te maken. Bij een lage beweeglijkheid is de kans kleiner dat een belegger het renteverskil of meer verliest.

Tegenwoordig zijn deze renteverschillen veel kleiner en is de beweeglijkheid op een extreem laag niveau. Een belegger kan nu dus minder renteverschil verdienen. Toch heeft een groep beleggers deze strategie wel waarschijnlijk toegepast, omdat de beweeglijkheid zo extreem laag is en er iets verdiend moest worden. De euro en de yen zijn voor zulke beleggers aantrekkelijk om te lenen en de dollar aantrekkelijk om in te beleggen. We denken echter niet dat beleggers deze strategie massaal hebben toegepast, omdat speculatieve posities in valuta's niet extreem groot zijn. Speculanten hebben per saldo euro's verkocht en dollars en Britse ponden gekocht.

Wat heeft deze strategie te maken met de huidige ontwikkeling? Als beleggers op de valutamarkten risico's gaan mijden dan sluiten zij hun open posities. Dus ze doen dollars en ponden van de hand en kopen euro's. De huidige valutabewegingen zijn dus waarschijnlijk deels het resultaat van het terugdraaien van *carry-trades*.

### **De euro als veilige haven?**

Het sentiment op de financiële markten is verslechterd. De tienjaarsrente op Amerikaanse staatsobligaties heeft voor een nieuw dieptepunt gezorgd, aandelenmarkten zijn gedaald, en de dollar is gedaald terwijl de euro is gestegen. Is de euro nu een veiligehavenvaluta? In onze ogen is dit niet het geval. De euro is gestegen ten opzichte van de dollar omdat de macro-economische cijfers in de VS zwakker waren dan verwacht, terwijl die van de eurozone iets beter waren dan verwacht. Daarnaast lijken beleggers die *carry-trade* posities hadden, deze deels of volledig van de hand hebben gedaan. Dus ze hebben euro's gekocht en dollars verkocht. Mochten beleggers op financiële markten in paniek raken dan zoeken ze hun heil in *cash*, in dollar of yen, en in Amerikaanse staatsobligaties. Dus het is onwaarschijnlijk dat de euro stijgt als beleggers in paniek raken.

## Valutaramingen

	27-Feb	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021
EUR/USD	1.0976	1.10	1.12	1.14	1.16	1.17	1.18	1.19	1.20
USD/JPY	109.89	109	110	111	112	113	114	115	116
EUR/JPY	120.62	120	123	127	130	132	135	137	139
GBP/USD	1.2891	1.32	1.34	1.35	1.35	1.36	1.38	1.40	1.42
EUR/GBP	0.8514	0.83	0.84	0.84	0.86	0.86	0.86	0.85	0.85
USD/CHF	0.9686	0.98	0.98	0.98	0.97	0.97	0.97	0.97	0.96
EUR/CHF	1.0631	1.08	1.10	1.12	1.12	1.13	1.14	1.15	1.15
AUD/USD	0.6578	0.65	0.66	0.68	0.70	0.71	0.72	0.73	0.75
EUR/AUD	1.6686	1.69	1.70	1.68	1.66	1.65	1.64	1.63	1.60
NZD/USD	0.6329	0.64	0.65	0.66	0.68	0.69	0.70	0.71	0.72
EUR/NZD	1.7343	1.72	1.72	1.73	1.71	1.70	1.69	1.68	1.67
USD/CAD	1.3360	1.32	1.31	1.30	1.30	1.29	1.28	1.27	1.26
EUR/CAD	1.4665	1.45	1.47	1.48	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51
USD/SEK	9.6407	9.55	9.15	8.77	8.62	8.46	8.31	8.15	8.00
EUR/SEK	10.5821	10.50	10.25	10.00	10.00	9.90	9.80	9.70	9.60
EUR/NOK	10.3046	10.00	9.80	9.70	9.50	9.40	9.30	9.20	9.00
USD/NOK	9.3881	9.09	8.75	8.51	8.19	8.03	7.88	7.73	7.50
EUR/DKK	7.4727	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46
USD/CNY	7.01	6.90	6.95	7.00	7.00	7.05	7.05	7.10	7.10
EUR/PLN	4.3172	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
USD/BRL	4.48	4.40	4.35	4.30	4.25	4.20	4.15	4.10	4.00

Source: ABN AMRO Group Economics

## Centrale banken

In %

		27-Feb	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q4 2021
<b>Fed</b>	Fed funds upper bound	1.75	1.75	1.50	1.50	1.50	1.50
<b>10y</b>	US Treasury yield	1.28	1.60	1.65	1.75	1.90	1.90
<b>ECB</b>	Deposit facility	-0.50	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60
<b>10y</b>	Bund yield	-0.54	-0.65	-0.60	-0.50	-0.40	-0.40
<b>BoE</b>	Bank rate	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
<b>BoJ</b>	Policy Balance rate	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
<b>SNB</b>	Libor Rate	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
<b>Norges Bank</b>	Policy rate	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
<b>Riksbank</b>	Repo rate	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>RBA</b>	Cash rate target	0.75	0.75	0.50	0.25	0.25	0.25
<b>RBNZ</b>	Official cash rate	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75
<b>BoC</b>	O/N rate target	1.75	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50

Source: ABN AMRO Group Economics

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