

# FX Weekly

## Divergerende centrale banken

Economisch Bureau  
 Macro & Financial Markets Research  
 Roy Teo +65 65978616  
 Georgette Boele +31 20 6297789

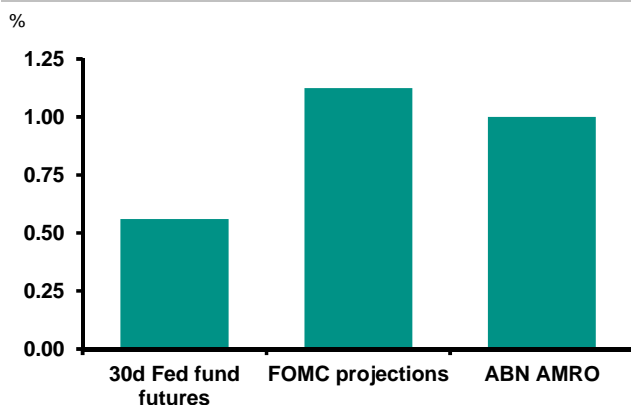
22 december 2014

De Amerikaanse dollar won terrein na de verklaring van het FOMC dat de inflatie geleidelijk oploopt naar het doel van 2%. Dat komt doordat de arbeidsmarkt verbetert en het effect van de lagere energieprijzen verdampst. Wij denken nog altijd dat de Fed haar monetair beleid medio 2015 gaat verkrappen. De euro en de yen moesten de eerdere winst weer inleveren door de stijging van de korte rente in de VS. Onder invloed van de gematigde toon van de centrale banken van beide landen was het sentiment rond de Zweedse kroon en de Australische dollar negatief. De Zwitserse frank werd op grote schaal van de hand gedaan nadat de centrale bank onverwacht de rente verlaagde tot onder nul. De valuta's van opkomende landen, en vooral de Russische roebel, kregen nieuwe klappen. Door teleurstellende macrocijfers en de mededeling van de centrale bank dat zij zich toleranter zal opstellen tegenover valutaire zwakte, daalde Chinese yuan tot het laagste niveau in zes maanden.

### Fed op koers voor renteverhoging medio 2015

De Amerikaanse dollar (USD) won vorige week verder terrein. Dat gebeurde nadat het FOMC, het beleidscomité van de Amerikaanse centrale bank (Fed), had verklaard dat de arbeidsmarkt verkrapte en dat de inflatie naar verwachting geleidelijk zal oplopen richting 2%. Dat laatste komt doordat de arbeidsmarkt verbetert en de overgangseffecten van de lagere energieprijzen uitgewerkt raken. Door de daling van de olieprijs loopt de inflatie echter langzamer op dan verwacht. Het FOMC heeft daarom zijn prognose voor de beleidsrente (*Fed funds rate*) iets verlaagd naar 1,125% (was 1,375%) eind 2015 en 2,5% (was 2,875%) eind 2016. Dit verschilt niet wezenlijk van onze visie dat de rente in 2015 stijgt naar 1% en in 2016 naar 3%. De dollar blijft onze favoriete munt omdat de monetaire divergentie tussen de VS en andere landen volgend jaar groter wordt. De markt onderschat zowel de timing als het tempo van de renteverhogingen in de VS.

### De markt onderschat renteverhogingen in de VS



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

### Herstel euro en yen stukt door hogere Amerikaanse rente

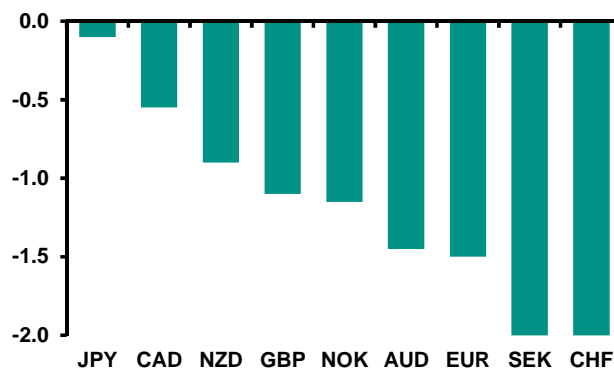
Het herstel van de Japanse yen (JPY) tegenover de dollar sloeg om toen de rente in de VS steeg en het risicosentiment

niet langer verslechterde. Wij blijven bij onze inschatting dat de yen in 2015 verder terrein moet prijsgeven ten opzichte van de dollar en voorzien een koers van 130. Om haar inflatiedoel te bereiken, zal de Japanse centrale bank immers de monetaire stimulering opvoeren, terwijl de Fed juist de monetaire teugels zal aanhalen.

De koersontwikkeling van de euro (EUR) vertoonde een soortgelijk beeld. Aan het begin van de week profiteerde de euro van betere macrocijfers in de eurozone en winstneming op *short*posities in de euro. Later moest de euro deze winst weer inleveren omdat het renteverskil tussen de eurozone en de VS groter werd: beleggers pasten hun verwachtingen aan dat de Fed nog altijd op koers ligt om haar monetair beleid medio 2015 te verkrappen.

### Ontwikkeling valuta's welvarende landen

Ten opzichte van de USD, met USD als basis, vorige week in %



Bron: Bloomberg

### Gematigde toon centrale banken drukt SEK en AUD

De Zweedse kroon (SEK) was vorige week de zwakste munt. Op 16 december liet de centrale bank (Riksbank) haar monetair beleid weliswaar ongewijzigd maar de toonzetting van de verklaring was gematigd. De reporente moet iets langer dan eerder aangegeven op 0% blijven en zal pas op zijn

vroegst in de tweede helft van 2016, wanneer de inflatie 2% nadert, worden verhoogd. Indien nodig wordt de rente later verhoogd. Bovendien worden nieuwe maatregelen voorbereid voor een eventuele verdere verruiming van het monetair beleid. Deze maatregelen kunnen al op de volgende vergadering worden aangekondigd.

De Australische dollar (AUD) daalde voor de vijfde week op rij doordat *carry trades* werden afgewikkeld. Tegenvallende Chinese macrocijfers wakkerden de vrees in de markt aan dat de prijsdaling van ijzererts, de belangrijkste grondstof die Australië exporteert, langer dan verwacht aanhoudt. De lagere ijzerertsprijs heeft de belastingopbrengsten aangetast en hierdoor moet misschien harder worden bezuinigd. De Australische centrale bank (RBA) herhaalde dat de Australische dollar nog altijd overgewaardeerd is en dat een koersdaling naar 0,75 wenselijk is. Door de groeiende onzekerheid over de ontwikkeling van de economie is volgens ons de kans toegenomen dat de RBA de rente in de eerste helft van 2015 verlaagt.

#### **SNB: negatieve rente en EUR/CHF gemaximeerd op 1,20**

De Zwitserse frank (CHF) werd op grote schaal verkocht nadat de Zwitserse centrale bank (SNB) de markt verraste met de invoering van een negatieve rente. De SNB herhaalde ook haar bereidheid om buitenlandse valuta's in onbeperkte hoeveelheden op te kopen om de limiet van 1,20 voor de franc tegenover de euro te beschermen. De rente voor direct opvraagbare deposito's bij de SNB is nu -0,25% en de bandbreedte voor driemaands LIBOR is verruimd naar -0,75% tot 0,25%. Deze maatregelen onderstrepen de vastberadenheid van de SNB om te voorkomen dat de franc in waarde stijgt doordat de ECB een ruim monetair beleid voert en een negatieve rente hanteert. Ook een lage dan wel negatieve inflatie heeft een belangrijke rol gespeeld in de besluitvorming van de SNB. Hierdoor steeg de EUR/CHF naar een hoogtepunt van 1,2093 om vervolgens rond 1,2040 te stabiliseren.

#### **Valuta's opkomende landen onverminderd in mineur**

Aan het begin van de week verslechterde het sentiment rond valuta's van opkomende landen. Beleggers waren niet meer negatief over de valuta's van olie-exporterende landen, maar nu over valuta's van landen waar de fundamentele situatie zwak is. Voorbeelden zijn de Turkse lira, de Indonesische roepia, de Indiase roepie, de Braziliaanse real en de Hongaarse forint. Later in de week lieten de meeste van deze valuta's enig herstel zien. Het terreinverlies van de Hongaarse forint was mede te wijten aan de verruimingsgezinde uitlatingen van de centrale bank, die haar ramingen van de inflatie en economische groei naar beneden bijstelde. Verder

ging het sentiment voor wat betreft de forint ook gebukt onder de omvangrijke positie van Hongaarse bedrijven en banken in Rusland.

#### **RUB: week van paniek**

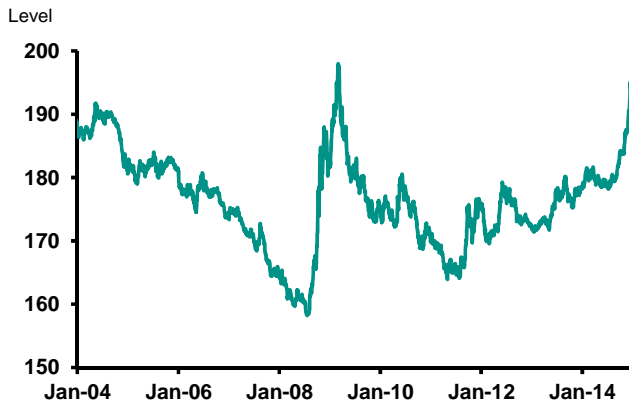
Voor de Russische roebel was het een week van paniek. De lagere olieprijs, de aanhoudende sancties van de VS en de Europese Unie, de vrees voor een diepe recessie in Rusland en de angst dat de Russische centrale bank (CBR) de controle over de situatie verliest, leidden tot een scherpe verdere koersval van de RUB. Aan het begin van de week probeerde de CBR de vrije val te stoppen door de rente met 650 bp te verhogen naar 17%. Het marktsentiment verslechterde echter steeds verder en op een bepaald moment kwam de USD/RUB zelfs boven 79.

Dit was aanleiding voor de CBR om krachtig in te grijpen. De CBR maakte een reeks maatregelen bekend om de bankensector te steunen. In combinatie met valuta-interventies droeg dit ertoe bij dat de roebel stabiliseerde. De CBR gaf aan klaar te staan om de bankensector, indien nodig, te herkapitaliseren. Verder gaat zij meer dollarliquiditeit aan banken verschaffen. Banken hoeven bovendien hun effectenportefeuilles niet meer tegen marktwaarde op te nemen. Ze mogen de waarde van hun leningen in vreemde valuta's berekenen tegen de wisselkoers van het vorige kwartaal en hoeven niet af te schrijven op leningen aan bedrijven die zijn getroffen door de sancties van de EU en de VS. In essentie stellen deze maatregelen banken in staat de recente marktonrust te negeren bij de berekening van hun kapitaalratio's.

#### **Russisch financieel stelsel nog niet uit gevarenzone**

De spanningen op de bankenmarkt lopen steeds verder op. Na berichten over lange rijen klanten voor de deuren van banken en lege geldautomaten worden Russische banken steeds voorzichtiger met hun onderlinge kredietverlening. De driemaands MosPrime Rate schoot vorige week omhoog naar 28,3%. Deze hoogte werd voor het laatst bereikt tijdens de financiële crisis. President Poetin probeerde complete paniek te vermijden tijdens zijn jaarlijkse ontmoeting met de pers. Hij zei dat kapitaalcontrole absoluut geen optie is maar het kan niet worden ontkend dat de CBR en de Russische regering zich in het oog van een financiële orkaan bevinden en hun gevecht om de markten te kalmeren, de komende dagen onverminderd moeten voortzetten. In ons basisscenario gaan wij ervan uit dat de Russische economie afstevent op een zware recessie maar het risico van een complete financiële crisis blijft prominent aanwezig.

### Index USD versus valuta's opkomende landen

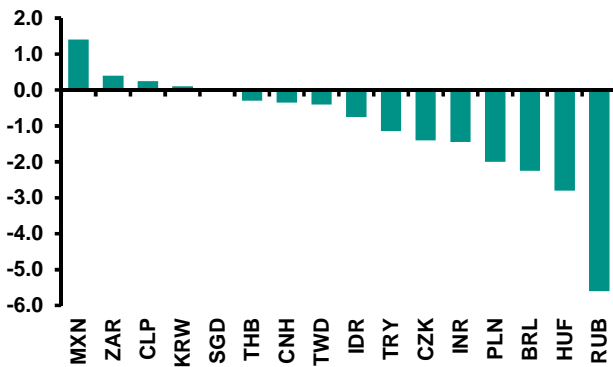


Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

De Chinese yuan daalde ook in waarde. Volgens berichten hebben Chinese functionarissen laten doorschemeren dat zij zich toleranter zullen opstellen ten aanzien van een bescheiden waardedaling van de yuan. Door winstneming op de yuan in een relatief illiquide markt (eindejaarseffect) verergerde het verlies van de yuan. Wij denken nog steeds dat de yuan in 2015 in waarde zal dalen ten opzichte van de dollar tot circa 6,25.

### Ontwikkeling valuta's welvarende landen

Ten opzichte van de USD, met USD als basis, vorige week in %



Bron: Bloomberg

## Ramingen valuta's

Rood/dikgedrukt = meest recente veranderingen

Currency forecasts	22-Dec	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016
EUR/USD	1.2260	1.25	1.23	1.20	1.18	1.15	1.10	1.05	1.00	1.00
USD/JPY	119.83	<b>120</b>	<b>122</b>	<b>125</b>	<b>128</b>	<b>130</b>	<b>135</b>	<b>140</b>	<b>140</b>	<b>140</b>
EUR/JPY	146.91	150	149	150	150	150	149	147	140	140
GBP/USD	1.5622	1.56	1.51	1.46	1.47	1.47	1.43	1.38	1.33	1.33
EUR/GBP	0.7848	<b>0.80</b>	0.81	0.82	0.80	0.78	0.77	0.76	0.75	0.75
USD/CHF	0.9815	0.98	0.99	1.02	1.04	1.06	1.11	1.16	1.23	1.24
EUR/CHF	1.2033	<b>1.21</b>	1.21	1.22	1.22	1.22	1.22	1.22	1.23	1.24
AUD/USD	0.8148	<b>0.83</b>	0.83	0.80	0.78	0.78	0.77	0.76	0.75	0.75
EUR/AUD	1.5046	1.51	1.48	1.50	1.51	1.47	1.43	1.38	1.33	1.33
NZD/USD	0.7766	0.77	0.75	0.73	0.73	0.73	0.71	0.7	0.69	0.68
EUR/NZD	1.5786	1.62	1.63	1.64	1.61	1.58	1.55	1.50	1.45	1.47
USD/CAD	1.1597	<b>1.16</b>	1.16	1.17	1.18	1.20	1.22	1.23	1.24	1.25
EUR/CAD	1.4217	1.45	1.42	1.40	1.39	1.38	1.34	1.29	1.24	1.25
EUR/SEK	9.4882	<b>9.40</b>	<b>9.40</b>	<b>9.25</b>	<b>9.25</b>	<b>9.00</b>	<b>9.00</b>	<b>8.75</b>	<b>8.75</b>	<b>8.75</b>
EUR/NOK	9.0432	<b>9.15</b>	<b>9.10</b>	<b>9.00</b>	<b>8.75</b>	<b>8.50</b>	<b>8.50</b>	<b>8.50</b>	<b>8.25</b>	<b>8.25</b>
USD/SEK	7.7388	7.52	7.67	7.71	7.87	7.83	8.18	8.33	8.75	8.75
USD/NOK	7.3760	7.32	7.43	7.50	7.45	7.39	7.73	8.10	8.25	8.25

Source: ABN AMRO

## Ramingen valuta's opkomende markten

Rood/dikgedrukt = meest recente veranderingen

	22-Dec	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016
USD/CNY	6.22	6.17	6.20	6.20	6.25	6.25	6.25	6.30	6.30	6.30
CNY/JPY	19.26	19.45	19.68	20.16	20.48	20.80	21.60	22.22	22.22	22.22
USD/INR	63.26	63	63	63	64	64	64	65	65	65
USD/KRW	1096	1070	1110	1120	1130	1130	1140	1150	1150	1150
USD/SGD	1.32	1.29	1.30	1.31	1.32	1.32	1.32	1.34	1.35	1.35
USD/THB	32.88	33.00	33.30	33.50	33.80	34.00	34.50	34.80	34.80	34.80
USD/TWD	31.58	30.50	30.80	30.90	31.00	31.20	31.50	31.80	31.80	31.80
USD/IDR	12,441	12,300	12,400	12,500	12,600	12,700	12,800	13,000	13,000	13,000
USD/RUB	56.61	<b>60.00</b>	<b>57.50</b>	<b>55.00</b>	<b>52.50</b>	<b>50.00</b>	<b>47.50</b>	<b>47.50</b>	<b>45.00</b>	<b>45.00</b>
USD/TRY	2.32	2.25	2.30	2.35	2.35	2.40	2.40	2.40	2.35	2.35
USD/ZAR	11.59	11.50	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
EUR/PLN	4.26	4.25	4.20	4.20	4.15	4.05	4.00	3.90	3.90	3.90
EUR/CZK	27.62	27.50	27.50	27.50	27.25	27.00	26.75	26.50	26.25	26.00
EUR/HUF	316.16	315.00	315	310	305	300	300	295	295	290
USD/BRL	2.66	<b>2.65</b>	<b>2.65</b>	<b>2.70</b>	<b>2.70</b>	<b>2.70</b>	<b>2.75</b>	<b>2.75</b>	<b>2.80</b>	<b>2.80</b>
USD/MXN	14.57	<b>15.00</b>	<b>14.75</b>	<b>14.50</b>	<b>14.25</b>	<b>14.00</b>	<b>13.75</b>	<b>13.75</b>	<b>13.50</b>	<b>13.50</b>
USD/CLP	611.30	<b>620.00</b>	<b>610.00</b>	<b>610.00</b>	<b>600.00</b>	<b>600.00</b>	<b>600.00</b>	<b>600.00</b>	<b>600.00</b>	<b>600.00</b>

Source: ABN AMRO

Lees meer van het Economisch Bureau op: [insights.abnamro.nl/category/economie/](https://insights.abnamro.nl/category/economie/)

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