

FX Weekly

Valutascenario's bij Grieks referendum

Group Economics
Macro & Financial Markets Research

Georgette Boele, + 31 20 629 7789
Roy Teo, +65 6597 8616

3 July 2015

- **Valutamarkten zijn relatief kalm**
- **Griekse ja-stem zorgt slechts tijdelijk voor herstel van de euro door hernieuwde aandacht voor cyclische factoren ...**
- **... terwijl een nee-stem kan leiden tot marktvolatiliteit en een lagere euro**
- **Zwakke valuta's van opkomende landen vanwege sterke Amerikaanse dollar, hoger rendement op Amerikaanse staatsobligaties en de Griekse sage**
- **Een Grexit heeft beperkte negatieve consequenties voor CE3-landen.**
- **ABN AMRO levert vier kwartalen op rij gemiddeld de nauwkeurigste prognoses voor Aziatische valuta's**

Markt is relatief kalm

Op maandagochtend is de euro sterk gedaald, als gevolg van het toegenomen risico van een Grieks faillissement en het vertrek van Griekenland uit de euro. Verrassend genoeg herstelde de euro zich hierna fors. Dit geeft aan dat de markt al rekening hield met een verzwakking van de euro, die door sommige beleggers dan ook werd aangegrepen om *shortpositities* te sluiten. Bovendien vertrouwen marktpartijen erop dat het besmettingsrisico van een eventueel vertrek van Griekenland uit de euro beperkt zal zijn. Dit omdat de belangen in Griekenland in de afgelopen jaren zijn afgenomen. Bovendien kunnen het QE- en OMT-programma van de ECB worden ingezet om de volatiliteit en spanning binnen de financiële markten te beperken. Ook heeft de Zwitserse centrale bank geïnterveneerd op de valutamarkten om de Zwitserse frank zwakker te maken, wat indirect steun heeft geboden aan de euro.

Later in de week kwam de euro weer onder druk ten opzichte van de Amerikaanse dollar omdat een verbetering van het beleggerssentiment leidde tot hernieuwde aandacht voor fundamentele en cyclische factoren. In de VS vielen de economische cijfers beter uit dan verwacht, wat over de hele linie steun bood aan de Amerikaanse dollar. Bovendien stellen beleggers zich afwachtend op en willen ze eerst zien hoe het Griekse referendum op 5 juli uitpakt. In deze publicatie gaan we in op de gevolgen van een ja- of nee-stem in het Griekse referendum. Ons basisscenario is dat men 'Ja' zal stemmen, waarmee de deur wordt opengezet voor een nieuw akkoord tussen Griekenland en zijn schuldeisers.

Bij een ja-stem komen cyclische factoren weer in beeld

Een ja-stem zal zorgen voor verbetering van het algehele beleggerssentiment en leidt tot hernieuwde aandacht voor de fundamentele economische factoren en divergentie van het monetaire beleid. Wij verwachten dat munten waarin beleggers

regelmatig vluchten in situatie van stress, zoals de Japanse yen en de Zwitserse frank zwakker zullen worden. De euro kan een herstel laten zien, maar dat zal volgens ons slechts tijdelijk zijn doordat de markt weer oog zal krijgen voor de divergentie van het monetaire beleid. Deze week waren de economische cijfers in de VS beter dan de consensusverwachting. Hierdoor wordt het steeds waarschijnlijker dat de Amerikaanse Federal Reserve de rente zal verhogen in september, zoals onze prognose is. Wij verwachten dat dit perspectief over de hele linie steun zal bieden aan de Amerikaanse dollar, ook wanneer de Griekse schulden crisis in hevigheid afneemt. Dit komt omdat de koers van de Amerikaanse dollar op dit moment wordt bepaald door cyclische krachten, zoals de relatieve economische ontwikkeling en de verwachtingen omtrent het beleid van de Fed.

Een nee-stem kan leiden tot grote marktbevingen

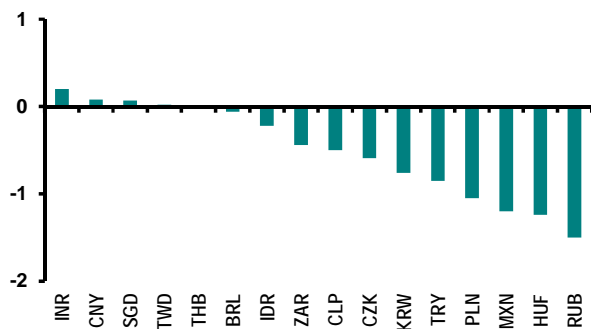
Als het Griekse referendum eindigt in een nee-stem kan de markt volatiel worden omdat de kans op een Grexit dan sterk toeneemt. De uitkomsten van exit polls zullen waarschijnlijk bekend worden voordat de financiële markten maandag opengaan. Wij verwachten een risicomijdend scenario. De euro zal waarschijnlijk over de hele linie onder druk komen. In de dagen die volgen, zou de EUR/USD de vorige ondergrens van iets minder dan 1,05, die op 13 maart werd bereikt, kunnen bereiken. Wij verwachten dat de Japanse yen en de Zwitserse frank het goed zullen doen, omdat deze valuta's worden gezien als een veilige haven. Een sterkere Zwitserse frank zal waarschijnlijk ook weer valuta-interventie door de Zwitserse centrale bank uitlokken. Wij sluiten een stijging van de yen naar 120 ten opzichte van de Amerikaanse dollar niet uit. Dit zal waarschijnlijk aanleiding geven tot verbale interventie door de centrale bank van Japan. Daarentegen zullen valuta's die gevoelig zijn voor groei en grondstoffenprijzen volgens ons zwakker worden.

Sterke Amerikaanse dollar, hogere Amerikaanse obligatierente en de Griekse sage

De valuta's van opkomende landen waren zwak deze week. De sterkere Amerikaanse dollar en de hogere rente op Amerikaanse staatsobligaties zorgden voor neerwaartse druk. Daarnaast hadden deze valuta's, en vooral de valuta's uit Midden- en Oost-Europa, last van de onrust in Griekenland. Als de Grieken nee" zeggen, zullen valuta's met een zwakke basis, zoals de Turkse lira, de Zuid-Afrikaanse rand, de Braziliaanse real en de Indonesische roepia daar negatieve gevolgen van ondervinden vanwege een sterke verslechtering van het beleggerssentiment. Een ja-stem (waar wij van uitgaan) zal volgens ons zorgen voor een verbetering van het beleggerssentiment en steun bieden aan valuta's uit landen met een sterke fundamentele situatie, bijvoorbeeld in Midden-Europa.

Zwakkere valuta's opkomende markten

Ontwikkeling t.o.v. USD, gemeten in USD



Bron: Bloomberg

Valuta's Midden- en Oost-Europa bij een Grexit

Banken in Bulgarije, Roemenië en Servië hebben grote belangen in Griekenland, maar dit geldt niet voor banken in Midden-Europa. De belangen van Poolse, Hongaarse en Tsjechische banken in Griekenland zijn verwaarloosbaar. Ook Rusland heeft nauwelijks belangen in Griekenland, maar de *exposure* van Turkse banken bedraagt ongeveer 4% van het Turkse BBP. Wat de handel betreft zijn de CE3-landen beschermd tegen een neergang in Griekenland, omdat de handel met Griekenland over het algemeen minder dan 1% uitmaakt van het totale handelsvolume. Polen, Hongarije en Tsjechië worden slechts indirect getroffen als een Grexit zou leiden tot een sterke neergang in de eurozone, maar hier gaan wij in ons basisscenario niet vanuit. Een Grexit zou volgens ons ook de kans op een uiteindelijke toetreding van deze landen tot de euro verkleinen.

Aziatische valuta's houden beter stand

Aziatische valuta's hebben beter stand gehouden dan valuta's uit andere opkomende landen, dankzij hun sterkere fundamentele economische situatie en geringere uitzettingen in Griekenland. Bovendien hebben Aziatische centrale banken sinds de generale repetitie voor het terugdraaien van het monetaire verruimingsprogramma van de Fed grotere buitenlandse valutareserves opgebouwd. Desondanks verwachten wij bij een nee-stem op 5 juli dat de Indonesische roepia de zwakste Aziatische valuta zal blijken, gezien de relatief zwakke groei- en inflatiedynamiek en het tekort op de lopende rekening. Anderzijds verwachten wij dat de Chinese yuan het beste op peil zal blijven, omdat het wisselkoersregime minder open is en de centrale bank beschikt over grote buitenlandse valutareserves om de volatiliteit van de yuan te beperken.

ABN AMRO levert vier kwartalen op rij gemiddeld de nauwkeurigste prognoses voor Aziatische valuta's

Wij zijn er trots op dat ABN AMRO volgens de meest recente ranglijst die Bloomberg elk kwartaal publiceert, voor de vierde keer op rij (van het derde kwartaal van 2014 tot en met het tweede kwartaal van 2015) de meest nauwkeurige prognoses voor Aziatische valuta's heeft afgegeven.

ABN AMRO-prognoses belangrijkste valuta's

	02-Jul	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016
EUR/USD	1.1085	1.00	1.00	1.05	1.05	1.10	1.15
USD/JPY	123.19	125	128	130	135	135	135
EUR/JPY	136.55	125	128	137	142	149	155
GBP/USD	1.5603	1.47	1.49	1.52	1.50	1.51	1.51
EUR/GBP	0.7104	0.68	0.67	0.69	0.70	0.73	0.76
USD/CHF	0.9482	1.05	1.05	1.00	1.00	0.95	0.96
EUR/CHF	1.0511	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.10
AUD/USD	0.7606	0.73	0.72	0.70	0.68	0.67	0.66
NZD/USD	0.6685	0.69	0.65	0.65	0.63	0.62	0.62
USD/CAD	1.2603	1.27	1.30	1.31	1.33	1.34	1.35
EUR/SEK	9.3497	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50
EUR/NOK	8.7963	9.00	8.50	8.50	8.25	8.00	8.00
EUR/DKK	7.4603	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Valutaprognoses ABN AMRO opkomende markten

	02-Jul	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016
USD/CNH	6.20	6.26	6.30	6.35	6.37	6.38	6.40
USD/INR	64	65	65	65	66	66	66
USD/KRW	1,125	1,130	1,130	1,140	1,150	1,150	1,150
USD/SGD	1.35	1.37	1.40	1.42	1.43	1.44	1.45
USD/THB	33.78	33.80	34.00	34.50	34.80	34.80	34.80
USD/TWD	30.93	31.30	31.50	31.80	32.00	32.20	32.50
USD/IDR	13,337	13,500	13,700	13,800	13,900	14,000	14,100
USD/RUB	56	52	50	48	47	46	45
USD/TRY	2.69	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85
USD/ZAR	12.27	12.20	12.20	12.20	12.20	12.20	12.20
EUR/PLN	4.19	3.95	3.90	3.85	3.85	3.85	3.85
EUR/CZK	27.50	27.50	27.50	27.40	27.25	27.00	26.75
EUR/HUF	314	315	320	320	325	325	330
USD/BRL	3.13	3.15	3.20	3.20	3.25	3.30	3.40
USD/MXN	15.74	15.50	15.50	15.25	15.25	15.00	15.00
USD/CLP	638	630	630	635	640	645	650

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Lees meer van het Economisch Bureau op: 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 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, gelleerde 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