

11 December 2015

FOMC en olieprijsen in schijnwerper

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

Roy Teo
Senior FX Strategist
Tel: +65 6597 8616
roy.teo@sg.abnamro.com

- Amerikaanse dollar heeft niet geprofiteerd van sterkere cijfers...
- ...door de voorzichtige houding tegenover de Fed en de afwikkeling van posities
- Daling olieprijsen trekt valuta's olie-exporterende landen omlaag
- Sterkere binnenlandse cijfers neutraliseren effect van renteverlaging en zwakke grondstofprijzen op AUD en NZD

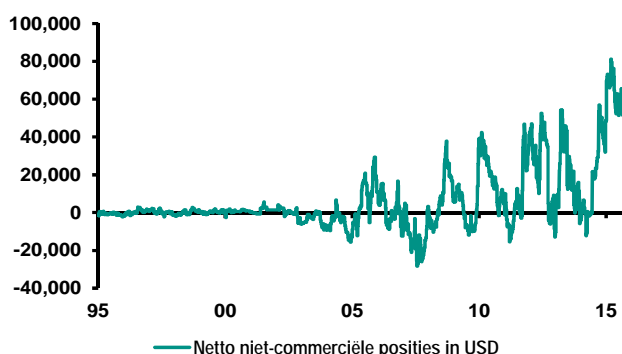
Waarom profiteerde de dollar niet van de sterkere cijfers?

Wij hadden verwacht dat de Amerikaanse dollar (USD) na de publicatie van het sterke werkgelegenheidsrapport vorige week vrijdag flink terrein zou winnen. Waarom gebeurde dit niet? Ten eerste lijken beleggers zich voorzichtiger op te stellen tegenover centrale banken nadat de ECB vorige week minder ver ging dan verwacht. Hierdoor kon de dollar niet ten volle profiteren van het sterke Amerikaanse werkgelegenheidsrapport. Andere valuta's en edelmetalen plukten hiervan wel tijdelijk de vruchten. De kans dat de Amerikaanse centrale bank (*Federal Reserve*) volgende week woensdag besluit om de rente te verhogen, is in de perceptie van de markt sinds het werkgelegenheidsrapport nauwelijks toegenomen terwijl dit volgens ons logisch zou zijn geweest. Wij denken dat de Fed de rente met 25bp verhoogt. De markt heeft de kans dat de Fed een eerste rentestap zet, pas voor bijna 78% verdisconteerd. Dit houdt in dat een besluit om de rente te verhogen, de dollar duurder zal maken en dat de EUR/USD zich richting 1,05 zal bewegen. Het risico bestaat echter dat er na het rentebesluit op grote schaal winst wordt genomen en dat de dollar onder druk komt te staan.

Ten tweede zijn beleggers vermoedelijk begonnen hun belangrijkste posities te sluiten. In het algemeen zijn beleggers *short* gegaan in de euro, *long* in de dollar, *short* in valuta's opkomende markten (OM), *short* in metalen en *short* in olie. De perceptie dat er dit jaar wellicht niet veel beweging meer in de prijzen van deze beleggingen zit, kan beleggers ertoe hebben aangezet om hun posities op valuta- en grondstofmarkten gedeeltelijk te sluiten. Door de daling van de olieprijsen tot onder het eerdere dieptepunt lijkt dit proces tot stilstand te zijn gekomen of zelfs te zijn teruggedraaid, in ieder geval tot de bijeenkomst van de Fed. De kans is aanwezig dat beleggers na de Fed-vergadering de boeken voor dit jaar sluiten, waardoor een herstel van dit jaar zwaar getroffen beleggingen mogelijk wordt. In dat geval komt de dollar tijdelijk onder druk. Volgens ons biedt dit beleggers dan een uitgelezen kans om te anticiperen op een latere hernieuwde opmars van de dollar. Wij denken dat de monetaire divergentie in 2016 een actueel thema blijft en dat de dollar terrein wint op met name de euro, de Japanse yen, het Britse pond en de Australische en Nieuw-Zeelandse dollar.

Netto niet-commerciële posities in USD

In contracts



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

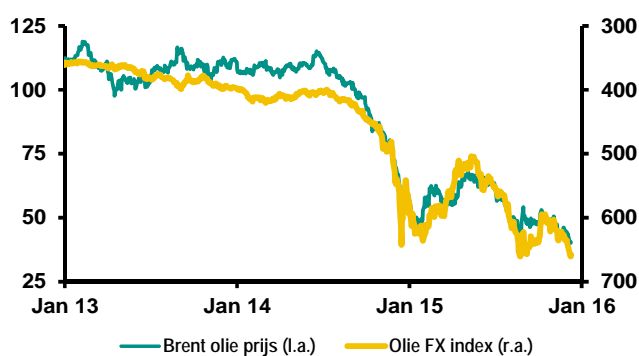
Valuta's olie-exporterende landen in verkoop na nieuw dieptepunt olieprijs

De prijs van Brent-olie daalde tot onder USD 40 per vat, de laagste prijs in meer dan zes jaar. De oorzaak van deze verdere daling moet worden gezocht in het groeiende negatieve sentiment door het overaanbod. Speculanten en beleggers rekenen op een verdere terugval van de olieprijsen. Vorige week vrijdag besloot de Organisatie van Olie-exporterende Landen (OPEC) de olieproductie niet te verlagen, zoals menigeen had gehoopt, maar het productieplafond juist te verhogen. De feitelijke OPEC-productie lag bovendien al boven het officiële doel. Door het productieplafond te verhogen van 30 naar 31,5 miljoen vaten per dag heeft de OPEC eigenlijk haar strategie bevestigd: zij wil marktaandeel veroveren ten koste van andere (dure) olieproducenten.

Olieprijs en valuta's olie-exporterende landen

Prijs Brent-olie per vat

USD/Oil FX index (inverse schaal)



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Door de daling van de olieprijsen moesten de valuta's van olie-exporterende landen (*Oil FX*) circa 1,5% inleveren tegenover de dollar. De kans dat deze landen te maken krijgen met hogere begrotingstekorten, is hierdoor toegenomen. Bovendien hebben de financiële markten een grotere kans ingeprijsd dat de Canadese centrale bank in het tweede kwartaal van 2016 haar monetair beleid weer gaat verruimen, vanwege het effect van de lagere olieprijsen op de economische groei en de inflatie. In Noorwegen is de kans toegenomen dat de rente dit jaar nog verder wordt verlaagd om de economie te steunen, ook al ligt de inflatie net boven het

doel. De Noorse centrale bank komt volgende week donderdag (17 december) bijeen om over de rente te besluiten. Wij verwachten geen renteverlaging.

Sterkere binnenlandse cijfers neutraliseren effect van renteverlaging en daling grondstofprijzen

De zwakke ijzerertsprizen drukten begin deze week de koers van de Australische dollar (AUD). Het verlies werd echter weer goedge maakt nadat de werkgelegenheid in november voor de tweede maand op rij verrassend sterk bleek te zijn verbeterd. Omdat dit strijdig is met andere PMI's voor de werkgelegenheid, betwijfelen we of de forse banengroei duurzaam is. Verder verwachten we dat de Australische centrale bank (RBA) haar beleidsrente (Official Cash Rate) begin 2016 verlaagt (dit is nog niet volledig door de markt verdisconteerd) en haar netto verkoop van AUD opvoert. Wij blijven daarom pessimistisch over de AUD. De Nieuw-Zeelandse dollar (NZD) veerde op nadat uit cijfers bleek dat de economie in het derde kwartaal sneller is gegroeid. Waarschijnlijk gaat de Nieuw-Zeelandse centrale bank (RBNZ) de rente in het tweede kwartaal van 2016 met 25 bp verlagen vanwege een lagere inflatiedruk. Dit zal, in combinatie met valuta-interventies door de RBNZ, de koers van de NZD waarschijnlijk drukken richting 0,60 tegenover de Amerikaanse dollar halverwege 2016.

ABN AMRO ramingen belangrijkste valuta's

Laatste wijzigingen in vet / rood

	11-Dec	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
EUR/USD	1.0939	1.05	1.00	0.95	0.95	0.95	1.00	1.00	1.05	1.10
USD/JPY	121.97	125	127	130	133	135	130	130	125	120
EUR/JPY	133.42	131	127	124	126	128	130	130	131	132
GBP/USD	1.5147	1.50	1.41	1.28	1.25	1.27	1.35	1.37	1.46	1.57
EUR/GBP	0.7222	0.70	0.71	0.74	0.76	0.75	0.74	0.73	0.72	0.70
USD/CHF	0.9885	1.05	1.10	1.18	1.20	1.21	1.15	1.15	1.14	1.09
EUR/CHF	1.0814	1.10	1.10	1.12	1.14	1.15	1.15	1.15	1.20	1.20
AUD/USD	0.7229	0.70	0.68	0.66	0.64	0.62	0.64	0.68	0.70	0.72
NZD/USD	0.6745	0.64	0.62	0.60	0.58	0.58	0.60	0.62	0.64	0.66
USD/CAD	1.3668	1.33	1.35	1.37	1.39	1.41	1.40	1.35	1.30	1.25
EUR/SEK	9.3286	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50	9.25	9.00	8.75	8.50
EUR/NOK	9.5212	9.50	9.25	9.25	9.00	9.00	8.75	8.50	8.25	8.00
EUR/DKK	7.4609	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

ABN AMRO ramingen valuta's opkomende markten

Laatste wijzigingen in vet / rood

	11-Dec	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
USD/CNY (onshore)	6.46	6.40	6.45	6.50	6.55	6.55	6.55	6.55	6.50	6.50
USD/CNH (offshore)	6.53	6.40	6.47	6.53	6.57	6.57	6.57	6.55	6.50	6.50
USD/INR	66.8	66	66	67	67	67	67	66	66	65
USD/KRW	1,180	1,190	1,200	1,220	1,230	1,240	1,240	1,220	1,200	1,200
USD/SGD	1.41	1.43	1.45	1.47	1.48	1.50	1.50	1.48	1.46	1.45
USD/THB	36.05	36.80	37.00	37.20	37.50	38.00	38.00	37.50	37.20	37.00
USD/TWD	32.82	33.00	33.50	33.70	33.80	34.00	34.00	33.70	33.50	33.20
USD/IDR	13,993	14,300	14,500	14,800	14,900	15,000	1,500	14,700	14,500	14,200
USD/RUB	70	60	60	60	55	55	55	55	50	50
USD/TRY	2.95	3.00	3.00	2.95	2.95	2.90	2.85	2.80	2.75	2.75
USD/ZAR	15.66	14.00	13.80	13.60	13.40	13.20	13.00	12.80	12.70	12.50
EUR/PLN	4.35	4.20	4.20	4.15	4.15	4.10	4.10	4.05	4.05	4.00
EUR/CZK	27.50	27.00	27.00	27.00	27.00	26.50	26.25	26.00	25.75	25.50
EUR/HUF	318	310	305	300	300	300	295	290	285	280
USD/BRL	3.81	3.80	3.75	3.70	3.60	3.60	3.55	3.50	3.45	3.40
USD/MXN	17.28	16.75	16.50	16.25	16.00	15.75	15.50	15.25	15.00	14.50
USD/CLP	704	700	690	680	670	660	650	640	630	620

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 directieuren, 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 meringen 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 relatie manager 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 2015 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").