

13 May 2016

## Realiteitszin keert terug

---

**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

---

- **Braziliaanse real gaat waarschijnlijk wat terrein inleveren...**
- **...nu de realiteitszin terugkeert**
- **Poolse zloty is de zwakste Oost-Europese valuta...**
- **...vanwege politieke risico's en dreigende afwaardering...**
- **...terwijl Hongaarse forint naar verwachting gaat uitblinken**
- **Dollar heeft zich in de afgelopen weken hersteld**
- **Yen verzwakt na verbale interventie door ministerie van Financiën**
- **Valuta's exporteurs grondstoffen staan onder druk**
- **Noorse centrale bank laat rente ongewijzigd op 0,5%**

### Politieke verwickelingen in Brazilië

De Braziliaanse real (BRL) is sinds begin dit jaar de best presterende valuta binnen de groep opkomende landen. Het krachtige herstel van de grondstofprijzen en de naar beneden bijgestelde verwachtingen voor de Amerikaanse rente stimuleerden de real flink. Ook de politieke ontwikkelingen droegen in belangrijke mate bij aan het herstel van de real. De koersbewegingen van de real sinds begin deze week onderstrepen hoe gevoelig de munt is voor de politieke verwickelingen. De nieuwe voorzitter van het Huis van Afgevaardigden verklaarde begin deze week de stemming ongeldig die op 17 april plaatsvond over de afzettingsprocedure. Daarop daalde de koers van de real met 4%. De voorzitter van de Senaat liet vervolgens echter weten dat de stemming in de Senaat over de afzettingsprocedure gewoon zou doorgaan. Vervolgens kwam de voorzitter van het Huis van Afgevaardigden onder druk en trok hij zijn besluit om de stemming van 17 april ongeldig te verklaren, weer in.

Gisterenochtend besloot de Senaat om president Dilma Rousseff te schorsen en de afzettingsprocedure door te zetten. Vicepresident Temer neemt nu voor een periode van 180 dagen de leiding van het land over. De financiële markten hadden al op deze uitkomst geanticipeerd. De machtswisseling lost echter de huidige economische problemen niet op. Deze realiteit zal waarschijnlijk de stemming van beleggers ten aanzien van de real drukken. Impopulaire en harde maatregelen zijn nodig om de economie weer op het juiste spoor te krijgen. Wij verwachten dan ook dat de real in de komende weken onder druk komt te staan. Onze eindejaarsraming voor de USD/BRL is 3,5.

### **Valutaire divergentie in Oost-Europa**

De Poolse zloty (PLN) heeft tot nu toe dit jaar ruim 4% verloren tegenover de euro terwijl de Tsjechische koruna (CZK) stabiliseerde en de Hongaarse forint (HUF) iets in waarde is gestegen. Voor het terreinverlies van de zloty zijn meerdere redenen aan te voeren. Zo verlaagde kredietbeoordelaar S&P op 15 januari van dit jaar de kredietwaardigheid van Polen naar BBB+ (negatieve outlook). In reactie hierop verzwakte de zloty aanzienlijk. Vervolgens tastten de maatregelen die de regeringspartij Recht en Rechtvaardigheid (PiS) aankondigde en de vrees dat de onafhankelijkheid van de nieuwe gouverneur van de centrale bank wellicht wordt ingeperkt, het vertrouwen van beleggers in de zloty verder aan. Vandaag herziet kredietbeoordelaar Moody's zijn rating voor Polen. Het risico van een *negative outlook* of zelfs een afwaardering is aanzienlijk toegenomen. De financiële markten hebben hier al een voorschot op genomen. Toch is dit risico volgens ons nog niet volledig in de koers van de zloty verwerkt. Op de korte termijn zal de munt vermoedelijk dan ook onder druk blijven staan. Door de dreigende afwaardering en de politieke onzekerheid zal het herstel van de zloty waarschijnlijk achterblijven bij onze eerdere raming. Onze prognoses voor de koersontwikkeling van de zloty tegenover de euro hebben we dan ook naar beneden bijgesteld. Ook onze ramingen voor de EUR/CZK hebben we aangepast. Wij verwachten dat de Tsjechische centrale bank de bodem onder de EUR/CZK in het derde kwartaal van 2017 opheft.

### **Hongaarse forint wordt uitblinker**

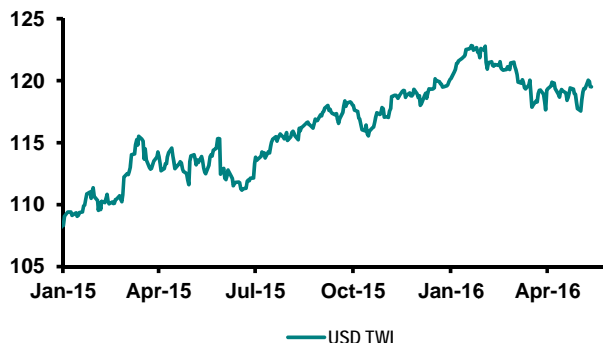
Wij verwachten dat de Hongaarse forint het dit jaar beter blijft doen dan de Poolse zloty en de Tsjechische koruna. De financiële markten berusten inmiddels in de politieke constellatie van Hongarije, zodat vanuit deze hoek geen negatief effect op het beleggers-sentiment ten aanzien van de forint valt te verwachten. Bovendien is de fundamentele situatie van het land zeer sterk en neemt de kans toe dat de kredietwaardigheid wordt verhoogd. Hongarije heeft een substantieel overschot op de lopende rekening; hierdoor lijkt een scherpe verslechtering van het sentiment op de financiële markten niet waarschijnlijk. De Hongaarse centrale bank zal haar monetaire beleid op de korte termijn vermoedelijk verder verruimen. De omvang van de maatregelen zal echter zeer bescheiden zijn en in ieder geval minder dan de financiële markten lijken te verwachten. Op wat langere termijn zullen een hogere inflatiedruk en een sterke economie waarschijnlijk reden zijn om de rente agressiever te verhogen. De forint zou dan flink in waarde kunnen stijgen tegenover de euro. Kortom, de huidige relatief lage koers van de forint biedt een goed instapmoment om te anticiperen op een opmars van de forint later dit jaar en volgend jaar.

### **Amerikaanse dollar is in de afgelopen weken gestabiliseerd**

Ondanks het tegenvallende banencijfer (exclusief agrarische sector) dat vorige week vrijdag werd gepubliceerd, steeg de Amerikaanse dollar (USD) licht. Dit is te danken aan de iets hogere inflatieverwachtingen als gevolg van de gestegen oliepijzen en aan de marktverwachtingen dat de groei van de Amerikaanse economie in het tweede kwartaal van dit jaar aantrekt tot boven 2%. De financiële markten hebben een eventuele renteverhoging door de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) in juni inmiddels uitgeprijsd. De huidige veerkracht van de dollar houdt overigens ook verband met de zwakte van andere valuta's, die we hierna beschrijven.

### Voor handelsstromen gewogen index van de dollar

Indexniveau



Bron: BIS, ABN AMRO

### Verbale interventie drukt de yen

Doordat het renteverskil – gecorrigeerd voor inflatieverwachtingen – tussen de VS en Japan groter is geworden, is de Japanse yen (JPY) gedaald van 107 tot boven 109 tegenover de dollar. Daarbij komt dat krachtig commentaar van de Japanse minister van Financiën Aso (“we hebben de middelen om te interveniëren op de valutamarkt” en “de VS heeft geen bezwaar tegen ons valutabeleid”) leidde tot een beperkte afwikkeling van speculatieve longposities in de yen. Wij betwijfelen of Japan daadwerkelijk zal ingrijpen om de koers van de yen te drukken. Dit zien wij eigenlijk alleen gebeuren als de yen stijgt richting 100 tegenover de dollar en/of de volatiliteit extreme proporties aanneemt. Niettemin zal de verwachte verdere monetaire stimulering door de Japanse centrale bank (BoJ) waarschijnlijk een al te sterke opmars van de yen in de weg staan. Als op 18 mei de voorlopige ramingen van de groei van de Japanse economie in het tweede kwartaal blijken tegen te vallen, zal de druk op de BoJ toenemen om snel in actie te komen. Indien het sentiment dus niet sterk verslechtert, zal de USD/JPY waarschijnlijk enige steun vinden boven het dieptepunt van 105,55 van deze maand. Los van dit alles liep de groei van de bancaire kredietverlening in Japan in april op van 2% naar 2,2%. Hiermee is de vrees in de markt weggenomen dat het negatieve-rentebestand de bereidheid van banken om krediet te verlenen aantast. Wij gaan ervan uit dat de BoJ later dit jaar de monetaire teugels verder laat vieren. Een verzwakking van de yen tot circa 110 tegenover de dollar lijkt hiermee op de korte termijn in het verschiet te liggen.

### Valuta's exporteurs grondstoffen valuta's staan onder druk

De Australische dollar (AUD) blijft onder druk door de marktverwachting dat de Australische centrale bank (RBA) mogelijk volgende maand al de rente verder verlaagt. Wij denken dat de RBA pas in augustus haar beleidstarief (Official Cash Rate – OCR) met 25bp verlaagt naar 1,5%. De financiële markten hebben deze nieuwe rentestap al bijna volledig ingeprijsd. Een andere factor die de koers van de AUD drukte, was de daling van de ijzerertsprizen.

De zwakkere AUD trok de Nieuw-Zeelandse dollar (NZD) met zich mee naar beneden, al kon het verlies voor een deel weer worden goedgemaakt nadat de Nieuw-Zeelandse centrale bank (RBNZ) verklaarde dat nieuwe maatregelen om de huizenmarkt af te koelen niet in de pen zitten. Hierdoor is de speculatie afgenomen

dat de RBNZ haar beleidstarief (OCR) in juni met 25 bp verlaagt. Wij blijven bij ons standpunt dat de RBNZ de rente volgende maand met 25 bp verlaagt. Een stijging van de NZD is volgens ons waarschijnlijk dan ook slechts van tijdelijke duur.

De Canadese dollar (CAD) zat in de lift nadat Carolyn Wilkins, Senior Deputy Governor van de Canadese centrale bank (BoC), verklaarde dat er geen dringende reden is voor verdere monetaire stimulering, ondanks de recente branden in Alberta. De gedeeltelijke hervatting van de productie van teerzand in Alberta en de stijging van de olieprijs verhoogden de aantrekkelijkheid van de CAD. Wij verwachten dat de CAD aantrekt richting 1,20 tegenover de dollar eind dit jaar.

#### **Noorse centrale bank laat rente ongewijzigd**

De sterke opleving van de olieprijs vanaf het dieptepunt in januari heeft de Noorse kroon (NOK) geen windeieren gelegd. Gisteren verschenen de cijfers over het Noorse BBP in het eerste kwartaal. Zowel het totale BBP als het zogenoemde *mainland* BBP (exclusief olie en scheepvaart) verraste in positieve zin. Ondertussen handhaafde de Noorse centrale bank (Norges Bank) de rente op 0,5%. In de begeleidende verklaring stelde de Norges Bank dat “de inflatie hoog blijft maar een sterkere kroon kan bijdragen aan een iets snellere daling van de inflatie dan in maart werd voorzien. Daar staat echter tegenover dat de stijging van de olieprijs de onzekerheid kan verminderen en kan bijdragen aan een iets hogere groei van de Noorse economie”. Wij denken dat de Norges Bank geen problemen heeft met een duurdere kroon tegen een achtergrond van hogere olieprijs, zoals wij verwachten. De kroon zal volgens ons dit jaar en ook volgend jaar terrein winnen op de euro.

## ABN AMRO ramingen belangrijkste valuta's

	12-May	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
EUR/USD	1.1412	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15
USD/JPY	108.85	105	110	110	110	110	108	105
EUR/JPY	124.21	121	127	127	127	127	124	121
GBP/USD	1.4419	1.40	1.42	1.48	1.50	1.52	1.54	1.56
EUR/GBP	0.7914	0.82	0.81	0.78	0.77	0.76	0.75	0.74
USD/CHF	0.9721	0.96	0.96	0.96	0.97	0.97	0.98	0.99
EUR/CHF	1.1093	1.10	1.10	1.10	1.11	1.12	1.13	1.14
AUD/USD	0.7322	0.76	0.76	0.76	0.77	0.78	0.79	0.80
NZD/USD	0.6822	0.68	0.68	0.68	0.69	0.70	0.71	0.72
USD/CAD	1.2867	1.25	1.22	1.20	1.18	1.17	1.16	1.15
EUR/SEK	9.2915	9.25	9.25	9.25	9.25	9.00	9.00	8.75
EUR/NOK	9.3261	9.25	9.00	8.75	8.50	8.50	8.25	8.25
EUR/DKK	7.4408	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

Veranderingen in rood / vet

	12-May	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
USD/CNY (onshore)	6.51	6.55	6.60	6.70	6.75	6.80	6.80	6.80
USD/CNH (offshore)	6.54	6.55	6.60	6.70	6.75	6.80	6.80	6.80
USD/INR	66.6	66.5	67.0	67.0	67.0	66.0	65.5	65.0
USD/KRW	1,163	1,165	1,165	1,165	1,150	1,140	1,130	1,120
USD/SGD	1.37	1.36	1.38	1.40	1.38	1.36	1.35	1.35
USD/THB	35.26	35.00	35.00	35.00	34.80	34.60	34.40	34.00
USD/TWD	32.40	32.50	32.80	33.00	32.80	32.50	32.20	32.00
USD/IDR	13,304	13,200	13,400	13,500	13,400	13,300	13,200	13,000
USD/RUB	65	66	64	60	59	58	57	55
USD/TRY	2.96	2.85	2.80	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
USD/ZAR	15.12	15.00	14.75	14.50	14.25	14.00	13.75	13.50
EUR/PLN	4.43	<b>4.40</b>	<b>4.40</b>	<b>4.35</b>	<b>4.30</b>	<b>4.25</b>	<b>4.20</b>	<b>4.20</b>
EUR/CZK	27.02	27.00	27.00	27.00	<b>27.00</b>	<b>27.00</b>	<b>26.50</b>	<b>26.00</b>
EUR/HUF	316	310	310	305	300	300	295	290
USD/BRL	3.45	3.60	3.55	3.50	3.45	3.40	3.35	3.30
USD/MXN	18.02	17.25	17.00	16.75	16.50	15.75	15.50	15.25
USD/CLP	680	670	660	650	640	630	620	600

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

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

## 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 relatiebeheerder 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 2016 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").