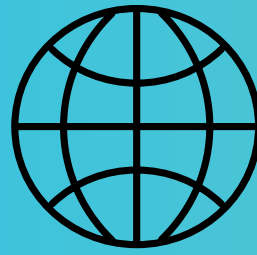


Valutavoorspellingen opkomende markten



ACHTERGROND

De valutamarkten richten zich inmiddels weer volledig op het monetaire beleid van de wereldeconomieën dat steeds verder uiteenloopt. De Federal Reserve maakt zich klaar voor de eerste renteverhoging die óf in oktober óf in december 2015 zal plaatsvinden. De Bank of England zal waarschijnlijk volgen in februari 2016, terwijl de overige G10-economieën vooral een verruimingsgezinnd beleid voeren.

De combinatie van de verwachte monetaire verkrapping van de Federal Reserve en de groeivertraging in de Chinese economie die definitief werd bevestigd door de devaluatie van de yuan, zorgde voor een sterke daling van valuta's van opkomende landen. Daardoor werden er in augustus veel historische dieptepunten bereikt.

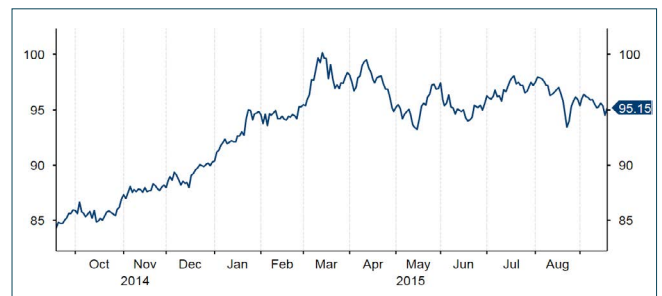
Voor de landen die zwaar op de export van grondstoffen leunen, werden getroffen. De olieprijs schommelt momenteel rond een zesjarig dieptepunt. Hoewel er weinig twijfel bestaat over de groeivertraging in deze landen, denken we dat de valuta's van grondstofexporterende landen door recente koersdalingen erg goedkoop en daarmee een stuk aantrekkelijker zijn geworden.

In deze omstandigheden wordt de koersontwikkeling van deze valuta's door de volgende twee factoren bepaald:

Hoe gevoelig de nationale economie is voor een geleidelijke verhoging van de Amerikaanse rente.

De mate waarin de valuta is getroffen tijdens de recente verkoopgolf en of de depreciatie voldoende is om te compenseren voor de verslechterde ruilvoet en het land als handelspartner weer aantrekkelijk te maken.

FIGUUR 1: Index Amerikaanse dollar (sept 2014 – sept 2015)



Bron: Thomson Reuters Datastream Datum: 21/09/2015

	EUR/USD	GBP/USD
Eind 2015	1,02	1,49
1e kwartaal 2016	1,00	1,47
2e kwartaal 2016	0,98	1,46
Eind 2016	0,95	1,45
Eind 2017	0,95	1,46

AFRIKA

EGYPTISCHE POND (EGP)

Zoals we verwachtten heeft de Egyptische centrale bank de gecontroleerde devaluatie tegen de Amerikaanse dollar voortgezet. In juli verbrak de centrale bank de vijf maanden durende koppeling aan de dollar om de appreciatie tegen de euro tegen te gaan en een einde te maken aan de zwarte markt voor dollars. De valuta daalde daardoor met bijna 3% gedaald.

De valutareserves zijn sindsdien gestegen naar ruim vijf keer de maandelijkse importwaarde en de druk op de valutareserves zal waarschijnlijk verder dalen na de recente devaluatie. Een zwakker Egyptisch pond zal ook de handelsbalans verbeteren en het tekort op de lopende rekening aanvullen dat tussen in 2012 en 2014 kromp van een record van -4% naar -2.1% van het bbp.

De centrale bank heeft ook afgezien van het verder verlagen van de rente en houdt deze sinds januari op 8,75%. Hoewel de economische groei zwak blijft, wordt voor de tweede helft van 2015 een groeiversnelling verwacht na een flinke toename van de overheidsinvesteringen. Ook een sterke daling van de inflatie naar 8,4% op jaarbasis is goed nieuws voor de Egyptische economie.

We verwachten dat de centrale bank haar beleid van gecontroleerde depreciatie tegen de dollar voortzet en het pond zal stijgen tegen de euro waardoor de koers handelsgewogen vrijwel gelijk blijft.

	USD/EGP	EUR/EGP	GBP/EGP
Eind 2015	7,80	7,95	11,60
1e kwartaal 2016	7,80	7,80	11,45
2e kwartaal 2016	7,90	7,75	11,55
Eind 2016	8,10	7,70	11,75
Eind 2017	8,30	7,90	12,20

KENIAANSE SHILLING (KES)

De Keniaanse shilling heeft het de laatste tijd moeilijk. De valuta heeft in 2015 tot nu toe ongeveer 17% van haar waarde verloren ten opzichte van de Amerikaanse dollar. In 2014 daalde de Keniaanse shilling 5% in waarde.

In een poging om de valuta te steunen en de inflatiedruk te verlichten, heeft de centrale bank van Kenia de referentierente flink verhoogd. Tijdens de afgelopen twee bijeenkomsten werden niveaus van 8,5% en 11,5% bereikt.

Hoewel de economische groei in het eerste kwartaal wat afvlakte, blijft deze door het aantrekken van de nationale consumptie stabiel. De economie groeide in 2014 met 5,3% op jaarbasis. Door een krimp in de toerismesector van 7,5% loopt de groei echter langzaam terug. Dit is het gevolg van een serie dodelijke aanslagen door moslimextremisten. De landbouwproductie die goed is voor een kwart van de Keniaanse economie heeft ook schade opgelopen door extreme droogte.

Door de groeiende export is het tekort op de lopende rekening echter teruggelopen. Ook de daling van de olieprijsen droeg hieraan bij, want Kenia is een netto importeur van olie. We verwachten dat het tekort op de lopende rekening gedurende de komende twee jaar verder zal krimpen naar 4,5% van het bbp. Ook is er goed nieuws over de inflatie die ondanks de opwaartse druk van een zwakke valuta tot onder de 6% op jaarbasis is gedaald.

De verbetering van de lopende rekening en een zeer hoge reële rente suggereert dat de recente verkoopgolf ietwat overdreven was. We verwachten dat de centrale bank van Kenia voor een gecontroleerde depreciatie van de shilling tegen de Amerikaanse dollar zal zorgen die in lijn is met het inflatieverschil van 4 à 5%.

	USD/KES	EUR/KES	GBP/KES
Eind 2015	102	104	156
1e kwartaal 2016	102	102	152
2e kwartaal 2016	103	101	152
Eind 2016	104	99	153
Eind 2017	105	98	152

GHANESE CEDI (GHS)

De Ghanese cedi blijft wereldwijd een van de meest volatiele valuta's (figuur 2). De valuta leed in het voorjaar van 2015 onder een enorme verkoopgolf nadat er twijfel ontstond over een positieve evaluatie door het IMF.

FIGUUR 2: USD/GHS (2014 – 2015)



Bron: Thomson Reuters Datastream Datum: 08/09/2015

Nadat het IMF in haar juliverklaring liet weten dat het monetaire beleid op schema lag, nam het vertrouwen in de Ghanese economie snel toe en verbeterden de inkomstenstromen voor de Ghanese regering drastisch. Binnenkort zal het land 500 miljoen dollar aan internationale steun ontvangen en nog eens 150 miljoen dollar van het IMF. Ook zal de instroom van ruim 3 miljoen dollar van cacao- en euro-obligaties de cedi op korte termijn blijven steunen. Deze factoren betekenen dat de Ghanese valutareserves binnenkort bijna zullen verdubbelen.

Verdere steun voor de GHS komt van de extreem hoge rente die met 22% ruim boven het inflatieniveau van 18% ligt. De enige bron van bezorgdheid is het tekort op de lopende rekening wat rond de 9% ligt, maar zelfs dat loopt terug.

We zijn ervan overtuigd dat er momenteel voor de cedi meer positieve dan negatieve factoren zijn en we verwachten tot in 2016 niet meer dan een geleidelijke daling ten opzichte van de dollar. Dat betekent dat we voor die periode ook geen waardedaling tegen de euro verwachten.

	USD/GHS	EUR/GHS	GBP/GHS
Eind 2015	3,50	3,57	5,36
1e kwartaal 2016	3,60	3,60	5,36
2e kwartaal 2016	3,60	3,53	5,33
Eind 2016	3,60	3,42	5,29
Eind 2017	4,00	3,80	5,88

NIGERIAANSE NAIRA (NGN)

De centrale bank van Nigeria is er tot nu toe in geslaagd om de ondergrens van 200 naira's per Amerikaanse dollar te handhaven.

Nadat de centrale bank eind november 2014 de drastische maatregel nam om de naira te devalueren, is men in de valutamarkt blijven interveniëren om de koppeling in stand te houden. Hoewel de vreemde valutareserves daardoor zijn teruggelopen, zijn deze met 5 à 6 maanden van de jaarlijkse import nog voldoende. Tegelijkertijd voerde de centrale bank een flinke renteverhoging door naar 13%. Deze factoren en de verkooprestricties op de naira hebben ervoor gezorgd dat de valuta vlak boven de officiële ondergrens is gestabiliseerd.

Tijdens de meest recente beleidsvergadering gaf de centrale bank echter aan dat de grenzen van monetaire verkrapting in zicht komen en dat het land haar valutareserves moet behouden. Hierdoor zal de druk op beleidsmakers om de naira opnieuw te devalueren de komende maanden toenemen.

De groei van de Nigeriaanse economie is verslechterd en bedraagt momenteel nog maar krap 2%, terwijl de inflatie door de zwakkere naira in juli met 9,2% boven de doelstelling uitkwam. Overtollige liquiditeit in de bancaire sector en een te grote afhankelijkheid van olie (95% van de export en 35% van het bbp) blijven zwaar drukken op de naira.

Gezien de afnemende valutareserves, verwachten we dat de Ghanese centrale bank op korte termijn in staat is om de NGN tegen de USD te stabiliseren. Op lange termijn zal een beleid van gecontroleerde depreciatie gevoerd moeten worden dat in lijn is met het inflatieverschil tussen de naira en de dollar. Dat is inmiddels opgelopen tot 7% op jaarbasis.

	USD/NGN	EUR/NGN	GBP/NGN
Eind 2015	205	209	314
1e kwartaal 2016	208	208	310
2e kwartaal 2016	212	208	314
Eind 2016	220	209	323
Eind 2017	235	223	345

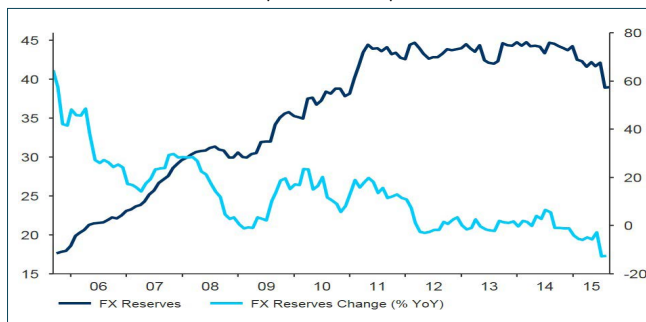
ZUID-AFRIKAANSE RAND (ZAR)

Zoals we verwachtten heeft de South African Reserve Bank (SARB) de referentierente tijdens de julibijeenkomst verhoogd in een poging om de stijgende inflatie een halt toe te roepen. Na twaalf maanden van stabiele rente werd deze met 25 basispunten verhoogd naar 6%. In juni deden de beleidsmakers al verkrappingsgezinde uitspraken.

Dit besluit volgde op een doorgaande stijging van de elektriciteitsprijzen en een depreciatie van de rand waardoor de inflatie in juni naar 5% steeg. Nu wordt verwacht dat de inflatie komend jaar de bovengrens van de doelstelling van de centrale bank van 3-6% zal overschrijden. Daarom hield SARB-voorzitter Lesetja Kganyago de deur op een kiertje voor "zeer bescheiden" renteverhogingen die de ZAR door een hogere reële rente zouden steunen.

Er is een aantal redenen om dit jaar optimistisch te zijn over de Zuid-Afrikaanse rand. De door een recente waardedaling goedkope rand is goed voor de handelsbalans. Zuid-Afrika is ook een netto importeur van olie en de lage olieprijs is daarom eveneens positief. Ook de valutareserves, die ter waarde van drie maanden import nog vrij bescheiden zijn, zijn tijdens de afgelopen jaren flink gegroeid (figuur 3).

FIGUUR 3: Zuid-Afrikaanse valutareserves (in miljarden USD) (2005 – 2015)



Bron: Thomson Reuters Datastream Datum: 08/09/2015

Helaas lijdt de Zuid-Afrikaanse economie ook onder constante stroomuitval. De vraag naar elektriciteit is recentelijk flink gegroeid en er is de laatste decennia niet genoeg in het stroomnetwerk geïnvesteerd. Dat heeft het vertrouwen van investeerders geschaad en de groei gehinderd, waardoor de Zuid-Afrikaanse economie in het tweede kwartaal met een groei van -1,3% in een recessie terechtkwam.

De productiviteit en het ondernemersvertrouwen zijn matig en door voortdurende stakingen in fabrieken en mijnen is de productiviteit gedaald. Ook de werkloosheid die in het tweede kwartaal afnam naar 25% blijft zeer hoog.

Hoewel de economische omstandigheden verre van ideaal zijn, rechtvaardigen deze niet huidige koers van de ZAR. De goedkope valuta zou de export van delfstoffen gedurende de komende 6 tot 18 maanden moeten stimuleren, vooral naar de eurozone. We verwachten daarom dat de rand zich zal stabiliseren en zich ook in 2016 licht zal herstellen.

	USD/ZAR	EUR/ZAR	GBP/ZAR
Eind 2015	13,50	13,75	20,65
1e kwartaal 2016	13,25	13,25	19,75
2e kwartaal 2016	13,00	12,75	19,25
Eind 2016	13,00	12,35	19,10
Eind 2017	13,00	12,35	19,10

AZIË

CHINESE YUAN (CNY)

In augustus bracht de People's Bank of China (PBOC) de valutamarkten in beroering door een serie van devaluaties van de yuan. De centrale bank verlaagde de spilkoers drie keer in drie dagen en de yuan verloor binnen een week drie procent van haar waarde.

Hoewel de markten werden verrast door deze serie interventies, is dit ingrijpen goed te verklaren. Met de correctie werd beoogd het gat tussen de spilkoers en de werkelijke marktkoers te verkleinen. Een sterke stijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de andere grote valuta's en de koppeling van de yuan aan de dollar zorgden ervoor dat de yuan steeg ten opzichte van de meeste concurrerende exportlanden. Chinese producten werden relatief duur en de exportvolumes daalden in juni met 8,3%. Daardoor daalde de economische groei tot slechts 7%, het laagste niveau in zes jaar (figuur 4).

FIGUUR 4: Chinese bbp-groei en inflatie (2010 - 2015)



Bron: Thomson Reuters Datastream Datum: 08/09/2015

De gevolgen van de groeivertraging werden nog versterkt door het instorten van de koersen van Chinese aandelen, vooral na 'black monday'. Ook de onroerendgoedmarkt blijft kwetsbaar en met een prijsstijging die in juni met 1,6% weer dicht bij een vijfjarig dieptepunt kwam, is ook de angst voor deflatie toegenomen. De PBOC was gedwongen om in augustus alsnog de rentevoet met 25 basispunten te verlagen naar 4,6%.

In een poging de bezorgdheid over de herhaaldelijke interventie weg te nemen, liet de Chinese centrale bank in augustus weten dat er geen verdere devaluatie van de yuan nodig was. Daarom verwachten we dat de CNY gedurende de rest van 2015 en tot in 2016 tegen de dollar op het huidige niveau van 6,40 zal blijven.

	USD/CNY	EUR/CNY	GBP/CNY
Eind 2015	6,40	6,55	9,80
1e kwartaal 2016	6,40	6,40	9,55
2e kwartaal 2016	6,40	6,25	9,50
Eind 2016	6,40	6,10	9,40
Eind 2017	6,40	6,10	9,40

INDONESISCHE ROEPIA (IDR)

De Indonesische roepia daalde na de devaluatie van de yuan in augustus naar een nieuw zeventienjarig dieptepunt.

Tijdens de laatste bijeenkomst in juli hield de centrale bank van Indonesië de rente op 7,5%, nadat deze in februari was verlaagd in een poging de inflatie tussen 3 en 5% te houden. Hoewel de consumentenprijzen met een aanzienlijke 7,2% stijgen, verwacht de centrale bank van Indonesië dat de inflatie dit jaar nog de doelstelling zal bereiken. Dit zou een hogere reële rente betekenen die de IDR flink zou steunen. Hoewel er stemmen opgaan voor verdere renteverlagingen, is er door een groeivertraging naar 4,6% en een flink tekort op de lopende rekening weinig speelruimte.

Een grote afhankelijkheid van de productie van steenkool, metalen en rubber die samen goed zijn voor 60% van de export, blijft gezien de permanent lage grondstofprijzen een probleem.

Toch is de roepia dermate in waarde gedaald dat de lage grondstofprijzen en de devaluatie van de yuan al verwerkt zijn in de huidige koers. Daarom voorspellen we een stabilisatie van de IDR vlak onder het huidige niveau en daarna een zeer gestage daling ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

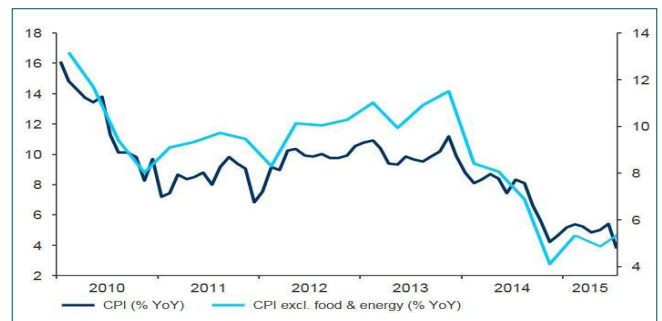
	USD/IDR	EUR/IDR	GBP/IDR
Eind 2015	13.800	14.075	21.115
1e kwartaal 2016	13.600	13.600	20.265
2e kwartaal 2016	13.500	13.230	19.980
Eind 2016	13.800	13.110	20.285
Eind 2017	14.000	13.300	20.580

INDIASE ROEPIE (INR)

De Reserve Bank of India (RBI) verraste de markten in juni voor de derde keer dit jaar door de rentevoet nog eens met 25 basispunten te verlagen van 7,5% naar 7,25%. Dit gebeurde naar aanleiding van matige investeringen en zwakke inflatiecijfers.

In juli daalde de inflatie naar slechts 3,8% (figuur 5), een historisch dieptepunt en flink lager dan de voorgaande maand. Hoewel de RBI in juni hintte dat de monetaire verruiming zou worden stopgezet, zorgt deze zeer teleurstellende inflatie voor druk op de centrale bank om de rente verder te verlagen.

FIGUUR 5: Inflatie India (2013 – 2015)



Bron: Thomson Reuters Datastream Datum: 08/09/2015

Ondanks de matige arbeidsmarkt, was de economische groei in het tweede kwartaal opnieuw goed. De lopende rekening van India is de afgelopen twee jaar ook sterk verbeterd. Het tekort kromp naar slechts 1,4% van het bbp. Olie is goed voor 30% van de totale import en de recente daling van de olieprijs was dus goed voor de handelsbalans die het afgelopen jaar sterker verbeterde dan die van de meeste andere grote opkomende markten.

De reële rente die nu permanent positief is, zal de INR flink steunen en blijft het bij een zeer geleidelijke verzwakking van de roepie tegen de dollar.

	USD/INR	EUR/INR	GBP/INR
Eind 2015	65	66	99
1e kwartaal 2016	65	65	97
2e kwartaal 2016	65	64	96
Eind 2016	65	62	96
Eind 2017	66	63	97

MALEISSISCHE RINGGIT (MYR)

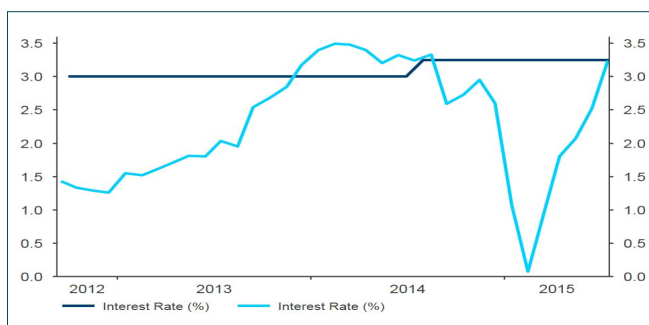
De Maleisische ringgit is de afgelopen maand flink gedaald en verloor alleen in augustus al 10% van haar waarde door de devaluatie van de CNY. De ringgit is tot nu toe de slechtst presterende Aziatische valuta van 2015.

Door de dalende olieprijs blijft de ruilvoet verslechteren en dit is schadelijk voor de Maleisische economie. Bovendien is het vertrouwen in Maleisie door een schandaal rond premier Najib Razak flink afgenomen en dit heeft gevolgen voor de ringgit. In een poging de valuta te stabiliseren heeft de Maleisische centrale bank (Bank Negara) ingegrepen in de valutamarkt. Hoewel de buitenlandse valutareserves daardoor sterk zijn verminderd, beschikt Maleisië nog steeds over een van de grootste valutareserves ter wereld.

Cruciaal is, dat de reële rente daardoor weer negatief is (figuur 6) en daardoor zou de centrale bank de rente voor het eerst in ruim een jaar kunnen verhogen. Deze potentiële renteverhoging zou de MYR kunnen steunen en de daling van de valuta grotendeels kunnen stoppen.

Zelfs zonder het ingrijpen van Bank Negara, was de verkoopgolf van de ringgit groter dan wat gezien de verslechtering van de Maleisische ruilvoet gerechtvaardigd was. Verder loopt de betalingsbalans door de nog steeds positieve lopende rekening en de enorme valutareserves van het land geen gevaar. Daarom voorspellen we een flink herstel van de MYR gevolgd door een stabilisatie van de koers.

FIGUUR 6: Rente en inflatie Maleisië (2012 – 2015)



Bron: Thomson Reuters Datastream Datum: 08/09/2015

	USD/MYR	EUR/MYR	GBP/MYR
Eind 2015	4,10	4,18	6,25
1e kwartaal 2016	4,00	4,00	5,96
2e kwartaal 2016	4,00	3,92	5,92
Eind 2016	4,00	3,80	5,88
Eind 2017	4,00	3,80	5,88

SINGAPORESE DOLLAR (SGD)

Ondanks de druk op de valuta na de devaluatie van de Chinese yuan in augustus, lieten de monetaire autoriteiten van Singapore het valutabeleid ongewijzigd. Daardoor kan de SGD langzamer stijgen ten opzichte van het valutamandje. Dat beleid zou volgens hen "nog steeds passend" zijn.

Tijdens de meest recente bijeenkomst in april, gaf de centrale bank van Singapore aan dat de economie zich nog steeds ontwikkelde als was voorzien toen de bank in januari tussentijds het beleid bijstuurde. De economische groei valt dit jaar binnen de doelstelling van 2 tot 4% op jaarbasis, terwijl een gematigde stijging van de consumentenprijzen wordt verwacht, nadat de prijsstijging in juli met -0.4% voor de negende opeenvolgende maand negatief was.

Het is waarschijnlijk dat de centrale bank een geleidelijke appreciatie van de SGD tegen het valutamandje zal nastreven zolang de inflatie op het huidige lage niveau blijft. Dat zou een snel herstel van het recente koersverlies betekenen, gevolgd door een relatief stabiele koers ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

	USD/SGD	EUR/SGD	GBP/SGD
Eind 2015	1,38	1,39	2,08
1e kwartaal 2016	1,36	1,36	2,03
2e kwartaal 2016	1,36	1,33	2,01
Eind 2016	1,36	1,29	2,00
Eind 2017	1,36	1,29	2,00

THAISE BAHT (THB)

Door de sterke dollar en politieke onzekerheid deed de Thaise baht het de afgelopen maanden bijzonder slecht. In juli leed het valuta het grootste maandelijkse verlies in veertien jaar door ruim 4% te dalen ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

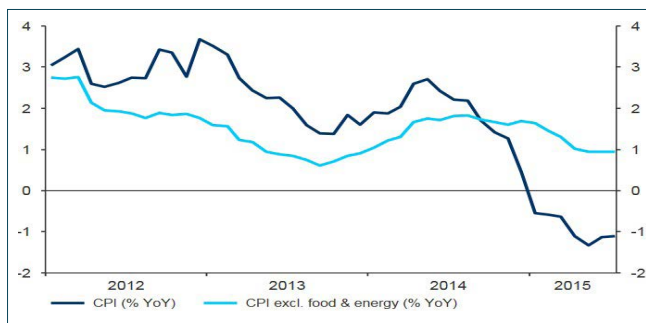
De Bank of Thailand stemde tijdens haar laatste bijeenkomst in augustus unaniem voor het handhaven van de referentierente, nadat deze tijdens twee recente renteverlagingen een vijfjarig dieptepunt bereikte van 1,5%. De laatste renteverlaging moest de haperende export stimuleren die ook dit jaar verder terugliep.

De deflationaire druk blijft door de achterblijvende consumptie en lage olieprijs een probleem. De inflatie was in juli met -1,2% voor de achtste opeenvolgende maand negatief (figuur 7). Toch neemt de druk op de regering om een kabinetswijziging door te voeren toe en zal de centrale bank daarom van een rentewijziging afzien.

We zijn ervan overtuigd dat de verbeterende economie en stabiele rente op korte termijn tot herstel van de THB zullen leiden en dat de koers op lange termijn zal stabiliseren ten opzichte van de dollar.

	USD/THB	EUR/THB	GBP/THB
Eind 2015	35	36	54
1e kwartaal 2016	35	35	52
2e kwartaal 2016	35	34	52
Eind 2016	35	33	51
Eind 2017	35	33	51

FIGUUR 7: Inflatie Thailand (2012 – 2015)



Bron: Thomson Reuters Datastream Datum: 08/09/2015

Hoewel we verwachten dat de economie langzaam zal aantrekken, vormen de zwakke Chinese economie en een van de ernstigste droogten in tientallen jaren een risico. De groeiverwachting voor de Thaise economie is dan ook een van de laagste van de opkomende landen in Azië.

EUROPA

TSJECHISCHE KROON (CZK)

Tijdens de meest recente bijeenkomst in augustus besloot de Tsjechische nationale bank het officiële valutaplafond van 27 CZK per euro in stand te houden.

Om dit te bereiken werd de rente op het historische dieptepunt van 0,05% gehouden en bevestigde de centrale bank haar bereidheid om te interveniëren in de valutamarkt om de kroon indien nodig te verzwakken. Met valuta-reserves ter waarde van 30% van het bbp is er voldoende speelruimte om de CZK te doen dalen. We verwachten dat de feitelijke nulrente en het valutaplafond ten minste tot het einde van 2016 in stand zullen blijven.

Ondanks een lichte daling naar 0,5% in juli, is de inflatie verbeterd door een snelle binnenlandse groei en een goedkope Tsjechische kroon. Toch blijft de inflatie ver onder de doelstelling van 2%. De economische groei blijft krachtig en is dit jaar versneld. De economie groeide in het tweede kwartaal met 4,4% na een groei van 4% in het eerste kwartaal. De centrale bank verwacht nu dat de economie gedurende de rest van het jaar sneller groeit dan de voorspellingen.

Ook de verbetering in de arbeidsmarkt en een overschot op de lopende rekening zullen de kroon steunen en de centrale bank in staat stellen om de kroon vlak boven de grens van 27 CZK per euro te houden.

	USD/CZK	EUR/CZK	GBP/CZK
Eind 2015	27	28	42
1e kwartaal 2016	28	28	42
2e kwartaal 2016	29	28	42
Eind 2016	29	28	43
Eind 2017	29	28	43

HONGAARSE FORINT (HUF)

De Hongaarse nationale bank heeft het agressieve beleid van monetaire verruiming voortgezet met een serie renteverlagingen waardoor de referentierente gedaald is tot slechts 1,35%. Maar de centrale bank gaf onlangs aan dat de rente nu niet meer verder wordt verlaagd en "zeer lange tijd" op het huidige niveau zal blijven. Dat zou betekenen dat de rente ten minste tot de zomer van 2016 gelijk kan blijven.

Op het moment van deze koerswijziging was de inflatie aan het verbeteren en na acht maanden van deflatie in juli met 0,4% voor het eerst weer positief. De groei bleef met 2,7% in het tweede kwartaal stabiel en de forint zal dit jaar worden gesteund door een historisch hoog overschot op de lopende rekening van 4,1%.

Door de monetaire verruiming van centrale bank is de forint echter gedaald ten opzichte van de euro en we verwachten dat deze gestage depreciatie zich zal voortzetten.

	USD/HUF	EUR/HUF	GBP/HUF
Eind 2015	314	320	480
1e kwartaal 2016	325	325	485
2e kwartaal 2016	332	326	490
Eind 2016	347	330	510
Eind 2017	347	330	510

POOLSE ZLOTY (PLN)

De Poolse nationale bank (NBP) hield de rente volgens onze verwachtingen op 1,5%. Het monetaire beleid zal de komende tijd niet veranderen en blijft mogelijk ook in 2016 ongewijzigd totdat de inflatie weer op de doelstelling van 2,5% is.

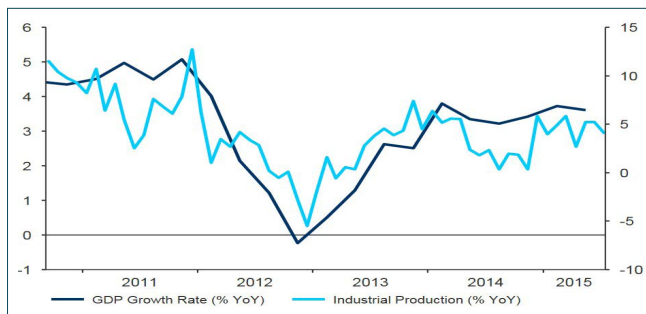
Hoewel de inflatie momenteel met -0,7% nog negatief is, stijgt deze langzaam. De deflatie zal door het ontbreken van kostendruk aanhouden, maar door een stabiele economische groei en een verbeterende arbeidsmarkt zal de inflatie op middellange termijn de doelstelling weer bereiken.

De economische groei was in het tweede kwartaal door de sterke binnenlandse vraag bijzonder goed. Volgens de meest recente ramingen zal de groei de komende twaalf tot achttien maanden rond de 3,5% blijven. Deze wordt gesteund door een gezonde arbeidsmarkt: De werkloosheid heeft een zesjarig dieptepunt bereikt en de loongroei ligt ver boven de inflatie. Ook is het tekort op de lopende rekening kleiner geworden en gedurende 2015 was er voor het eerst een klein overschot.

De politieke onzekerheid in de periode voor de parlementaire verkiezingen in oktober zal neerwaartse druk uitoefenen op de zloty. Aangezien er op de euro ook neerwaartse druk is, verwachten we dat de zloty gedurende 2016 en 2017 stabiel zal zijn ten opzichte van de euro.

	USD/PLN	EUR/PLN	GBP/PLN
Eind 2015	3,97	4,05	6,10
1e kwartaal 2016	4,00	4,00	5,95
2e kwartaal 2016	4,08	4,00	6,05
Eind 2016	4,21	4,00	6,20
Eind 2017	4,21	4,00	6,20

FIGUUR 8: Poolse jaarlijkse bbp-groei (2012 – 2015)



Bron: Thomson Reuters Datastream Datum: 09/09/2015

ROEMEENSE LEU (RON)

Volgens onze verwachtingen heeft de Roemeense centrale bank de rente verder verlaagd. De referentierente is in een jaar gehalveerd naar 1,75%. Ondanks het feit dat de inflatie in juli daalde tot -1,7%, bleef de rente bij de afgelopen twee beleidsvergaderingen gelijk. De centrale bank wil met het oog op de aankomende belastingverlagingen namelijk de economie niet overstimuleren.

Na vier jaar van bezuinigingen kromp het begrotingstekort van 7,2% naar 1,8% in 2014. Inmiddels is het begrotingsbeleid versoepeld en de aankomende belastingverlagingen zouden de economie verder moeten stimuleren. Toch hebben velen gewaarschuwd dat Roemenië de snellere groei niet aan zal kunnen.

De stabiele rente zal de RON steunen en ten opzichte van de dollar verwachten we slechts een lichte daling.

	USD/RON	EUR/RON	GBP/RON
Eind 2015	4,20	4,30	6,50
1e kwartaal 2016	4,30	4,30	6,40
2e kwartaal 2016	4,40	4,30	6,50
Eind 2016	4,50	4,30	6,70
Eind 2017	4,50	4,30	6,70

TURKSE LIRA (TRY)

De Turkse lira deed het de laatste tijd zeer slecht en bereikte in september een nieuw dieptepunt als een van de slechtst presterende valuta's van 2015.

Nadat de parlementaire verkiezingen geen werkbare meerderheid opleverden, heeft de politieke onzekerheid de koers van de lira gedrukt. De eerste Turkse militaire actie tegen Isis in Syrië droeg verder bij aan de politieke instabiliteit.

Tijdens de meest recente beleidsvergadering in augustus liet de centrale bank de rente op 7,5%. Door de zwakke lira en een toenemende inflatie is de monetaire verruiming stopgezet. We verwachten nu dat de Turkse centrale bank de rente twee keer zo snel zal verhogen als de VS.

Ondanks een daling in de juni en juli, bevindt de inflatie zich door seizoenfactoren met 7,1% nog steeds boven de doelstelling. Hoewel de inflatie nog steeds lager is dan de rente, zal dit door een flinke inflatiedruk niet meer lang het geval zijn en dat is slecht voor de lira. Ook de economische groei blijft met 2,3% zwak. Het permanente tekort op de handelsbalans zorgt ervoor dat de lopende rekening kwetsbaar blijft. Afgelopen jaar was hier al een tekort van 5,7% van het bbp.

Eerder waren we op basis van het bovenstaande vrij pessimistisch over de TRY, maar door de sterke reactie van de markten hierop, is de lira inmiddels erg goedkoop.

Deze goedkope lira zal de export de komende maanden stimuleren en helpen om het tekort op de lopende rekening aan te vullen. We verwachten ook dat de Turkse centrale bank door deze depreciatie actie zal ondernemen door middel van een renteverhoging. Het aanzienlijke renteverval met de dollar en de euro zal daardoor groeien. We verwachten dat de lira slechts geleidelijk zal dalen tegen de dollar, terwijl een lichte stijging ten opzichte van de euro mogelijk is.

	USD/TRY	EUR/TRY	GBP/TRY
Eind 2015	3,10	3,16	4,75
1e kwartaal 2016	3,10	3,10	4,60
2e kwartaal 2016	3,14	3,08	4,65
Eind 2016	3,20	3,05	4,70
Eind 2017	3,30	3,15	4,85

ZUID-AMERIKA

BRAZILIAANSE REAL (BRL)

De Braziliaanse real is door de economische moeilijkheden in Brazilië dit jaar zwak geweest.

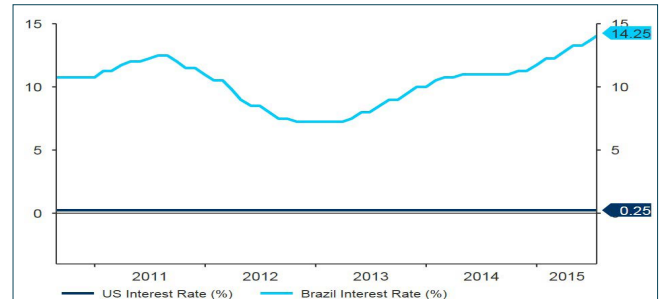
Nadat de Braziliaanse economie in het tweede kwartaal opnieuw met 1,9% kromp, begon daarmee opnieuw een officiële recessie. De IMF heeft haar voorspelling voor dit jaar herzien naar -1,5%. Daarmee zou Brazilië qua groei wereldwijd een van de slechts presterende landen zijn. De consumptie is door de hoge rente matig en de inflatie bereikte in juli met 9,6% een twaalfjarig hoogtepunt. Tot overmaat van ramp kampt het land met de ergste droogte in ruim 80 jaar.

De arbeidsmarkt is verslechterd, terwijl een omkopschandaal rond Petrobras, het grootste bedrijf in Brazilië, het consumentenvertrouwen heeft geschaad en een bron van onzekerheid is voor investeerders. Ook de ruilvoet van Brazilië is sterk verslechterd door een daling van de prijzen van grondstoffen waarvan de Braziliaanse export sterk afhankelijk is.

Toch is er een aantal positieve factoren dat de Braziliaanse real zal steunen. Door de recente verkoopgolf staat de real erg laag. Volgens de koopkrachtpariteit zou de real op 1,70 dollar komen – minder dan de helft van de huidige spotkoers.

De rente op de real (14,25%) is extreem hoog en het renteverschil met de VS (0,25%) wordt groter (figuur 9). Daardoor biedt de BRL een enorm carry-potentieel. Tot slot heeft Brazilië enorme valuta-reserves opgebouwd toen de real nog sterk was. De valuta-reserves bedragen bijna 20 maanden van de import. Daardoor hebben de monetaire autoriteiten voldoende speelruimte om te interveniëren in de koers van de real, mocht dat nodig zijn.

FIGUUR 9: Amerikaanse en Braziliaanse rente (2010 – 2015)



Bron: Thomson Reuters Datastream Datum: 08/09/2015

Met het oog op de Chinese groeivertraging en de gevolgen daarvan voor de grondstofprijzen, stellen we onze voorspelling voor de Braziliaanse real naar beneden bij. In 2016 verwachten we echter een herstel en een stabilisatie van de koers.

	USD/BRL	EUR/BRL	GBP/BRL
Eind 2015	3,60	3,67	5,50
1e kwartaal 2016	3,50	3,50	5,22
2e kwartaal 2016	3,40	3,33	5,00
Eind 2016	3,30	3,14	4,85
Eind 2017	3,30	3,14	4,85

MEXICAANSE PESO (MXN)

De Mexicaanse peso blijft zwak en is dit jaar met 12% gedaald ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

Olie is goed voor 15% van de Mexicaanse exportwaarde en deze afhankelijkheid is gezien de lage olieprijsen een probleem voor Mexico. Nadat het tekort op de lopende rekening afgelopen jaar een record bereikte, is de handelsbalans nog steeds negatief. Toch hebben de lage olieprijsen ook de inflatie verlaagd en werd in juli met 2,7% een historisch dieptepunt en daarmee eindelijk de doelstelling van de centrale bank bereikt.

Door de lage inflatie en de achterblijvende economische groei die in het tweede kwartaal vertraagde naar 2,2%, verwachten we niet dat de centrale bank de rente in het derde kwartaal zal verhogen zoals de Federal Reserve van plan is. Positief is dat de peso door de recente verkoopgolf erg goedkoop is en dat is goed voor de sterk van export afhankelijke Mexicaanse economie.

We zijn ervan overtuigd dat de peso door een overreactie van de markten ondergewaardeerd is en we verwachten een stabilisatie op een hoger niveau.

	USD/MXN	EUR/MXN	GBP/MXN
Eind 2015	16,50	16,85	25,25
1e kwartaal 2016	16,00	16,00	23,85
2e kwartaal 2016	16,00	15,68	23,70
Eind 2016	16,00	15,20	23,50
Eind 2017	16,00	15,20	23,50

PERUVIAANSE SOL (PEN)

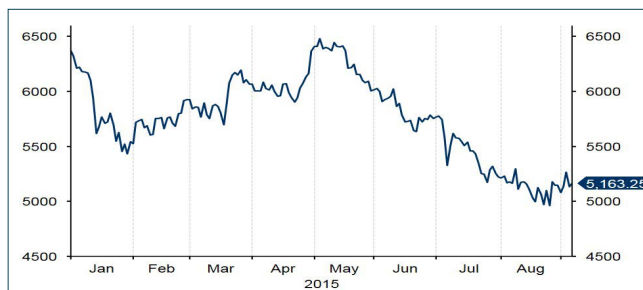
De centrale bank van Peru heeft de rente van 3,25% ongewijzigd gelaten. In januari dit jaar werd de rente voor de tweede keer in twee maanden verlaagd.

De sol daalde in 2015 sterk met 9% wat inflatie tot gevolg had. De prijsstijging voor consumenten steeg in juli met 4,0%, het hoogste percentage in ruim een jaar. Ook de vrijwel dagelijkse interventie door centrale bank in de valutamarkten heeft de depreciatie niet tegen kunnen houden, maar wel de buitenlandse valutareserves flink verlaagd. Toch lijken die zich sindsdien weer te hebben gestabiliseerd en is er met 20 keer de maandelijkse import nog voldoende buffer.

De economie laat tekenen van herstel zien met een groei versnelling tot 3% in het tweede kwartaal na een bescheiden groei een kwartaal eerder. Verder wordt het tekort op de lopende rekening aangevuld door overschrijvingen van emigranten en directe buitenlandse investeringen.

Nu het erop lijkt dat de koperprijsen zich langzaam stabiliseren (figuur 10), verwachten we dat de sol niet verder zal dalen tegen de Amerikaanse dollar en zal stijgen tegen de euro.

FIGUUR 10: Wereldwijde koperprijs \$ per ton (2010 - 2015)



Bron: Thomson Reuters Datastream Datum: 08/09/2015

	USD/PEN	EUR/PEN	GBP/PEN
Eind 2015	3,20	3,26	4,90
1e kwartaal 2016	3,20	3,20	4,77
2e kwartaal 2016	3,20	3,14	4,74
Eind 2016	3,20	3,04	4,70
Eind 2017	3,20	3,04	4,70

We hopen dat u prijs stelt op deze informatie. Voor actuele koersen, offertes voor uw transacties of andere informatie, kunt u ons op de volgende manieren bereiken: