

# FX BI-MONTHLY

20/03/2020

Mattias Demets  
Fixed Income Midcap Sales  
Tel: +32 (0)2 565 77 34  
[mattias.demets@bnpparibasfortis.com](mailto:mattias.demets@bnpparibasfortis.com)

Jean-Luc Célis  
Fixed Income Midcap Sales  
Tel: +32 (0)2 565 77 26  
[Jean-luc.celis@bnpparibasfortis.com](mailto:Jean-luc.celis@bnpparibasfortis.com)

Anton Pietermans  
Fixed Income Midcap Sales  
Tel: +32 (0)2 565 23 68  
[Anton.pietermans@bnpparibasfortis.com](mailto:Anton.pietermans@bnpparibasfortis.com)

Philippe Gijssels  
Chief Investment Officer  
[philippe.gijssels@bnpparibasfortis.com](mailto:philippe.gijssels@bnpparibasfortis.com)

Vragen?  
[ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com](mailto:ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com)

CIB – CAPITAL MARKETS  
RESEARCH & MARKETING FI SALES - BRUSSELS  
Marketing communication



**BNP PARIBAS**  

---

**FORTIS**

De bank voor een wereld in verandering

# In het kort

Uitzonderlijke tijden vragen om analyses. In deze FX Bi-Monthly zal u lezen dat er slachtoffers en winnaars zijn van het Coronavirus. Onder de verliezers zijn de munten van aardolie-exporterende landen, zoals de Noorse kroon, de Russische roebel en de Canadese dollar. Net zoals de munten van een aantal opkomende economiën, waaronder de Zuid-Afrikaanse rand, de Turkse lira en de Poolse zloty. Ook de sterling heeft een paar zeer moeilijke sessies achter de rug.

De beruchte *safe havens* zoals de Zwitserse frank en de Japanse yen mogen zich dan weer bij de winnaars rekenen. Net als de Amerikaanse dollar die – zoals zo vaak – in tijden van stress op de financiële markten toch maar weer een grote aantrekkingskracht blijkt te hebben.

We wensen u – waarschijnlijk van thuis uit – veel leesplezier en een goede gezondheid. Tegelijkertijd vragen we om de voorspellingen in deze publicatie met de nodige voorzichtigheid te benaderen. In tijden van grote volatiliteit kunnen deze een welgekomen, maar tegelijkertijd ook verraderlijke leidraad zijn.

Centrale bank	Rente	Huidig niveau	Meest waarschijnlijk	Volgende beslissing	Verandering	Kans
Federal Reserve	Federal Funds Target Rate	0,125%	Status Quo	29/04/2020	-	100,00%
ECB	Deposit Facility Rate	-0,50%	Status Quo	30/04/2020	-	64,00%
Bank of England	Bank Rate	0,25%	Status Quo	26/03/2020	-	67,50%
Bank of Japan	Policy Rate Balance	-0,10%	Status Quo	28/04/2020	-	89,70%

Thomson Reuters Datastream: 19/03/2020

*BNPP Corporate FX Monthly, March Edition* werd gebruikt als input voor deze publicatie en voorspellingen berusten op informatie uit dit rapport.



# Voorspellingen

	Q2 '20	Q3 '20	Q4 '20	Q1 '21	Q2 '21	Q3 '21	Q4 '21
EURUSD	1.12	1.13	1.14	1.15	1.16	1.17	1.18
EURGBP	0.83	0.83	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82
EURPLN	4.25	4.30	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
EURHUF	335	340	345	345	345	350	350
EURJPY	121	120	120	116	116	116	116
USDRMB	7.00	6.90	6.85	6.81	6.77	6.74	6.70
EURCHF	1.12	1.12	1.14	1.15	1.15	1.16	1.16
EURNOK	9.65	9.65	9.65	9.55	9.45	9.40	9.40
EURSEK	10.70	10.70	10.70	10.65	10.60	10.50	10.50
USDCAD	1.31	1.29	1.29	1.29	1.29	1.29	1.29
AUDUSD	0.68	0.70	0.71	0.72	0.73	0.74	0.76
USDZAR	14.50	14.30	14.30	14.30	14.30	14.30	14.30
USDTRY	6.35	6.43	6.48	6.35	6.48	6.94	7.04

BNP Paribas Forecasts: Last updated 11/03/2020



# Amerikaanse dollar

---

- Ongeziene bewegingen voor de *greenback*, die tot op heden de speelbal is geweest van het Corona-virus. Aanvankelijk duwde de onrust op de beurzen de dollar hoger, richting niveaus rond 1,0800 (EURUSD) midden februari.
- Eind februari en begin maart kende de Amerikaanse dollar echter een forse depreciatie tegenover de euro. Institutionele beleggers speculeerden op stevige renteverlagingen van de Federal Reserve, die er ook kwamen op 3 (-50 bips) en 16 maart (-100 bips). De fed funds rate bevindt zich nu nog binnen een *target range* van 0,00 – 0,25%, waardoor de Trans-Atlantische rentespread verdamp als sneeuw voor de zon.
- De speculatie tegen de *greenback* was echter van korte duur. In recente sessies is er een grote vraag naar dollars ontstaan bij *corporates* en banken buiten de Verenigde Staten. Veel marktparticipanten zijn op zoek naar liquide middelen in de vorm van USD cash, getuige de gestegen rentevoeten op Amerikaans commercial paper. Het tekort aan reserves in het Amerikaanse bancaire systeem, weerspiegelt zich ook in een hogere USD Libor op 3 maand.
- Voorspellingen vergen dezer dagen weinig economische kennis, maar eerder een cursus epidemiologie. Zeker op korte termijn is de onzekerheid en aldus te volgen richting moeilijk te voorspellen. De *1-month implied volatility* in EURUSD is alvast de lucht in geschoten, met de hoogste niveaus sinds 2017. Eén voorspelling is dan ook relatief veilig, en die is dat we ook de komende weken ongetwijfeld veel grote bewegingen zullen zien. Op langere termijn blijven we echter bij onze voorspelling van 1,1800 (EURUSD) eind 2021.



# EURUSD



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Britse pond

---

- Het Verenigd Koninkrijk vormt geen uitzondering op het algemene beeld van een vertraging van de groei door Covid-19. Ook de *Bank of England* heeft haar monetaire beleid tijdens de vergadering van 11 maart versoepeld door de rente met een halve procentpunt, van 0,75% tot 0,25%, te verlagen en vervolgens nog eens te verlagen tot 0,10% op 19 maart, het laagste niveau ooit. Het kondigde ook aanvullende maatregelen aan ter ondersteuning van bankkredieten, met name door de solvabiliteitsvoorwaarden van banken te versoepelen. Tegelijkertijd werd door de nieuwe Minister van Financiën Rishi Sunak een economisch stimuleringspakket van £30 miljard aangekondigd.
- Ondanks deze stimuleringsmaatregelen begon het Britse pond halverwege februari met een forse depreciatie, die de munt van niveaus rond 0,8300 (EURGBP) helemaal tot niveaus van 0,9200 (EURGBP) bracht op het moment van schrijven. Het aftreden van de vorige Minister van Financiën en zijn vervanging door een minister die gunstiger was voor de door Boris Johnson bepleite fiscale versoepeling, werd door de markten matig verwelkomd. Daarbij kwam nog de dreiging van dezelfde Johnson om de Brexit-onderhandelingen eind juni af te breken als de vooruitgang niet gunstiger voor hem evolueerde.
- Ten slotte zijn er ook de keuzes die de Britse Eerste Minister heeft genomen in de strijd tegen Corona. Op het moment van schrijven kiest het VK voor de techniek van "collectieve immuniteit", die minder strikte maatregelen vergt. Het risico dat een groot aantal patiënten in dit scenario de economische activiteit verstoort, creëert angst bij beleggers.
- Onze aanvankelijke prognoses waren gunstig voor de sterling. We verwachtten een relatief stabiel verloop rond 0,8200 (EURGBP), een voorspelling die het Corona virus danig in de war heeft gestuurd. We behouden voorlopig onze vooruitzichten, maar moeten die voor EURGBP mogelijk opwaarts herzien.



# EURGBP



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Poolse zloty

---

- De Poolse zloty deprecieerde in maart tot niveaus rond 4,5000 (EURPLN) op het moment van schrijven. Dat is toch een forse terugval van meer dan 4% tegenover de euro, als gevolg van de paniek rond het Coronavirus.
- Ook de Poolse centrale bank deed een poging om de markten te kalmeren, en verlaagde de beleidsrente van 1,5% tot 1,0%, de eerste renteverlaging sinds 2015. Het aantal repo-operaties werd dan ook stevig opgevoerd, op vraag van de Poolse bankensector.
- De Poolse regering reageerde nochtans met een stevig pakket fiscale maatregelen ten bedragen van 212 miljard zloty. Deze fondsen zullen worden aangewend voor allerlei ingrepen die de schade voor de Poolse economie zullen moeten zien te beperken.
- Ondanks al deze maatregelen, werd de Poolse zloty dus toch verkocht, al is dat niet anders bij de munten in omliggende landen. De Poolse zloty noteert daardoor lager dan de door onze modellen berekende correcte waarde van 4,3500 (EURPLN). Mogelijk herstelt de zloty wat tegenover de euro in de nadagen van deze gezondheidscrisis, al is de snelheid van het economische herstel moeilijk te voorspellen.



# EURPLN



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world



# Hongaarse forint

---

- De Hongaarse forint is net als veel andere *emerging market currencies* een slachtoffer van de Coronacrisis. In enkele zeer zwakke sessies sinds 10 maart, verloor de forint meer dan 4% in waarde tegenover de euro.
- Net als in alle andere landen heeft de centrale bank in Hongarije ingegrepen om de economische impact van het Coronavirus te bestrijden. 16 Maart werd de beslissing genomen om meer activa als onderpand te accepteren bij leningen aan de bankensector. Aan de commerciële banken werd gevraagd om voor zwaar getroffen bedrijven de terugbetalingen van kredieten voorlopig op te schorten.
- Op 18 maart werd tevens gevraagd om ook voor huishoudleningen een gelijkaardige stop in te voeren. Daarenboven werd bekeken of de centrale bank opnieuw 'mortgage notes' zou gaan opkopen.
- Zolang de Coronacrisis welig tiert lijkt er weinig ruimte voor een herstel van de forint. Integendeel, onze voorspelling voor eind 2021 werd door de crisis veel sneller bereikt dan verwacht. We kunnen niet uitsluiten dat wanneer de gezondheids crisis verbetert, de forint even herstelt, maar zien de munt op langere termijn dus wel rond 350,00 EURHUF noteren.

# EURHUF



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Japanse yen

---

- Nog steeds structureel ondergewaardeerd, is de Japanse yen aanzienlijk beginnen aansterken als gevolg van de *risk-off* modus op de markten. De combinatie van de daling van de Amerikaanse rente, de slechte prestatie van aandelen in het Westen en de toename van de volatiliteit in valuta is het perfecte recept voor een sterke appreciatie van de yen, voornamelijk ten opzichte van de dollar.
- Voor Covid-19 was ons basisscenario, dat er geen renteverlaging zou komen, maar eerder een dynamische aanpassing van ETF-aankopen. Recent besloot de BoJ om haar ETF-aankopen te verdubbelen en zo op bijna 12.000 miljard yen (€100 miljard) te brengen. Daarenboven voorzien ze een extra enveloppe van 2.000 miljard yen (+/- €17 miljard) voor aanvullende aankopen van schatkistpapier en bedrijfsobligaties. Een reeks van budgettaire maatregelen die tot €3,8 miljard vrijmaken, zullen eveneens gericht zijn op de ondersteuning van kleine en middelgrote Japanse bedrijven.
- De markten verwachen (op basis van *futures*) voor dit jaar een verdere daling van 10 basispunten in de Japanse basisrentetarieven, maar we onderschrijven deze verwachting niet, behalve in het geval van een aanzienlijke verdere appreciatie van de yen.
- In het licht van de huidige gebeurtenissen, zal onze recente prognose van een appreciatie van de yen richting 105,00 (USDJPY) eind 2020 en 98,00 (USDJPY) eind 2021, binnenkort mogelijk moeten worden herzien. Hetzelfde geldt voor onze prognose van een yen ten opzichte van de euro van 120,00 (EURJPY) eind dit jaar en 116 eind 2021.



# EURJPY



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Chinese yuan

---

- In China is de ergste fase van de Coronacrisis waarschijnlijk gepasseerd, al laat die hoe dan ook een zwaar gehavende economie achter. De *People's Bank of China* heeft de minimumreserves voor banken verlaagd, zodat ze meer geld kunnen lenen aan kleine en micro-ondernemingen. De 'required reserve ratio' (RRR), werd op 13 maart verlaagd met 100 basispunten, wat goed is voor de negende daling van de ratio sinds begin 2018.
- De impact van het Coronavirus op de economische groei in China zal moeilijk te meten zijn. Na een groei van 6% op jaarbasis te hebben gerealiseerd in het laatste kwartaal van 2019, lopen de schattingen voor Q1 van 2020 sterk uiteen. Sommige analisten gaan uit van een contractie van 0,5%, anderen vrezen voor terugval van 3,5% op jaarbasis.
- Ten opzichte van de euro verloor de yuan tussen half februari en het einde van de eerste week van maart meer dan 5% in waarde, van 7,550 tot 7,980 (EURCNH). Met de verbetering van de Chinese vooruitzichten, apprecieerde de yuan op het moment van schrijven weer tot 7,600 (EURCNH), dicht bij de niveaus die in onze analyses voor het einde van het jaar werden verwacht.



# EURCNH



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Zwitserse frank

---

- De Zwitserse Nationale Bank heeft in de afgelopen maanden meermaals haar engagement bevestigd om in te grijpen in het koersverloop van haar valuta. We kennen de traditionele rol van veilige haven van de Zwitserse frank in gewone tijden. De coronavirusepidemie versterkt deze rol nog meer en dat impacteert de centrale bank. Deze komt in de verleiding om in te grijpen tegen de versterking van de koers, maar loopt zo het risico om deze zomer op de lijst van valutamanipulators van het Amerikaanse Ministerie van Financiën te komen te staan.
- Twee maanden geleden was de situatie al gespannen toen de koers zich rond 1,0700 (EURCHF) bevond, vergelijkbaar met de koersen in de eerste helft van 2017 voor de Franse verkiezingen. Sindsdien is de waarde van de Zwitserse frank nog toegenomen en bereikt deze op het moment van schrijven 1,0535. We moeten terugkijken naar de zomer van 2015 om dergelijke niveaus terug te vinden.
- Net als de andere grote centrale banken zet de SNB zich in om liquiditeit in de financiële markten te injecteren om hen te ondersteunen. De SNB heeft tot dusver haar monetair beleid ongewijzigd gelaten, maar de markten anticipeerden, vóór de coronavirus-episode, al reeds op een daling van 30 basispunten in de Zwitserse beleidsrente.
- De Zwitserse frank wordt steeds meer overgewaardeerd en handelt 25 figuren hoger dan wat onze modellen op lange termijn als haar reële waarde beschouwen. Onze prognose is een niveau van 1,1400 (EURCHF) aan het einde van dit jaar en 1,1600 voor eind 2021, waardoor de munt nog wel wat inhaalwerk heeft. De vraag is maar of het coronavirus, dat de Zwitserse frank de andere kant op duwt, niet de overhand zal nemen over deze voorspellingen?





# EURCHF



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results





# Noorse kroon

---

- Net zoals het geval was bij de Zweedse kroon, bleef de impact van de onzekerheid door het coronavirus doorheen de maand februari eerder beperkt. De koersval van de olieprijs die startte op 6 maart nadat de Russen en Saoedi's de kraan opendraaiden, gaf ook de aanzet voor een grote val van de Noorse kroon. Sinds de start van de maand verloor de munt maar liefst 25% in waarde ten opzichte van de euro. Met een daling van de olieprijs van bijna 50% over dezelfde periode, is dit de grootste reden waarom de Noorse kroon aan een niveau van 12,000 (EURNOK) noteert op het moment van schrijven.
- De Noorse economie kende een sterk vierde kwartaal van 2019 waarin het 1,58% meer expansie kende dan in Q3. Wanneer echter abstractie wordt gemaakt van de olie-exporten, die 35% van het bbp bedragen, wordt de groei in Q4 gereduceerd tot 0,20%. Met zowel het coronavirus als de val van de olieprijs, zijn er nu twee grote krachten die druk zetten op de groeivoorspellingen. Daarom besliste de *Norges Bank* om de beleidsrente op 12 maart met 0,50 procentpunt te laten zakken naar 1,00% en zo voor het eerst sinds 2016 een renteverlaging door te voeren. Sinds deze beslissing zijn de vooruitzichten verder versomberd, waardoor de markten nu ook een renteverlaging in juni verwachten.
- Onze verwachtingen voor het koersverloop van de Noorse kroon zijn sterk onderhevig aan enerzijds de groei van de wereldeconomie en de prijs van olie. De eerste factor doet ons eerder *bearish* verwachtingen vooropstellen. De reactie op de lage olieprijs is daarentegen al erg sterk geweest en op korte termijn durven we geen positie in te nemen over de richting waarnaar de prijs van aardolie zal evolueren. Hierdoor onthouden we ons voorlopig van een koersdoel, maar benadrukken we dat de risico's voornamelijk neerwaarts gericht zijn.



# EURNOK



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Zweedse kroon

---

- Doorheen de maand februari zagen we dat de markten voor veel G10 munten rekening hielden met een verlaging van de rente en dat zich in de wisselkoersen vertaalde. Tijdens de *risk-off* houding in februari bleef de Zweedse Kroon echter relatief stabiel. Een verklaring hiervoor kan te zoeken zijn bij de *Riksbank*, die in december nog voor een primeur zorgde door de beleidsrente op te trekken naar 0% en zo vijf jaar van negatieve rente afsloot. Mede door de symbolische waarde van deze beslissing lijkt de centrale bank niet geneigd om de rente te gebruiken als instrument. Eerder zal ze, zoals verschillende leden van het monetair comité reeds lieten weten, meer geneigd zijn om haar balans te doen toenemen. Eerste initiatief hierbij is het uitbreiden van de QE met 300 miljard SEK. Voorlopig lijkt deze maatregel de koers van de kroon niet te kunnen ondersteunen, met een EURSEK die voor het eerst in 10 jaar boven de 11,00 (EURSEK) duikt wanneer we dit schrijven.
- De Zweedse open economie tekende een vertraging van de groei op in het vierde kwartaal van 2019. De groei van het BBP nam af tot 0,80% op jaarbasis, wat de groei voor het volledige jaar op 1,20% bracht. De huidige CPI van 1,00% bedraagt daarenboven slechts de helft van de inflatiedoelstelling van 2%.
- Hoewel de impact van het coronavirus de Zweedse economie op korte termijn schade toebrengt, geven onze modellen nog steeds een onderwaardering aan voor de munt. De mogelijkheid dat de *Riksbank*, die zoals aangehaald eerder niet genegen is om de rente terug te doen dalen, start met het opkopen van bedrijfsobligaties zou wel druk kunnen zetten op de Zweedse kroon. Deze obligaties zijn namelijk erg in trek bij buitenlandse investeerders en het liquide maken van deze posities kan de verkoopsdruk op de Zweedse munt doen stijgen. Rekening houdend met deze argumenten, zien we voor dit jaar de Zweedse kroon rond zijn huidige zwakke niveau en in een nauwe range rond 10.70 (EURSEK) handelen.



# EURSEK



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results





# Canadese dollar

---

- Als grondstof gerelateerde munt ziet ook de Canadese dollar af van de dalende prijs van aardolie. Midden februari startte de koersval, die de *loonie* ten opzichte van de euro naar niveaus aan 1,5480 (EURCAD) ten tijde van dit schrijven deed depreciëren. Met een koersverlies van 10% sinds het laagste punt in februari, is de impact wel minder groot dan voor andere munten onderhevig aan grondstofprijzen zoals de Noorse kroon, of de Nieuw-Zeelandse en Australische dollar, die het zwaarder te verduren kregen.
- Met tweemaal een renteknip van 0,50% op 4 en 16 maart, verlaagde de *Bank of Canada* haar beleidsrente naar 0,75%. Zelfs na deze versoepelende maatregelen, blijft de rente nog significant hoger dan die van de VS. Verwacht wordt dat in april nog een knip van 0,25% zal volgen – de aanpak van de *BoC* is duidelijk heel wat geleidelijker dan die van de Fed.
- Waar de centrale bank voor het eerste kwartaal van dit jaar nog rekening hield met een groeiversnelling van het BBP naar 1,3% (jaarlijks), liet gouverneur Poloz tijdens de rentebijeenkomst begin maart nog uitschijnen dat de groei waarschijnlijk lager zal uitvallen. Een bijkomstige factor zijn de politieke strubbelingen in Ontario. Protestacties tegen een nieuwe pijpleiding voor gas, leidden er toe dat gedurende de maand februari goederentransport via treinverkeer er zwaar verstoord werd.
- Wat betreft onze voorspellingen voor de *loonie*, zien we de olieprijs als grootste onzekerheid in de formule. In de huidige situatie van machtsvertoon door Rusland en het Saoedische koninkrijk, zien we gepaard met het verloop van de coronacrisis, voornamelijk neerwaartse risico's voor de Canadese Dollar. Dit leidt ons ertoe om onze verwachtingen voor het huidige jaar stabiel te houden op 1,50 (EURCAD), maar op lange termijn een verzwakking richting 1,7500 (EURCAD) als beweegrichting aan te nemen.



# EURCAD



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Australische dollar

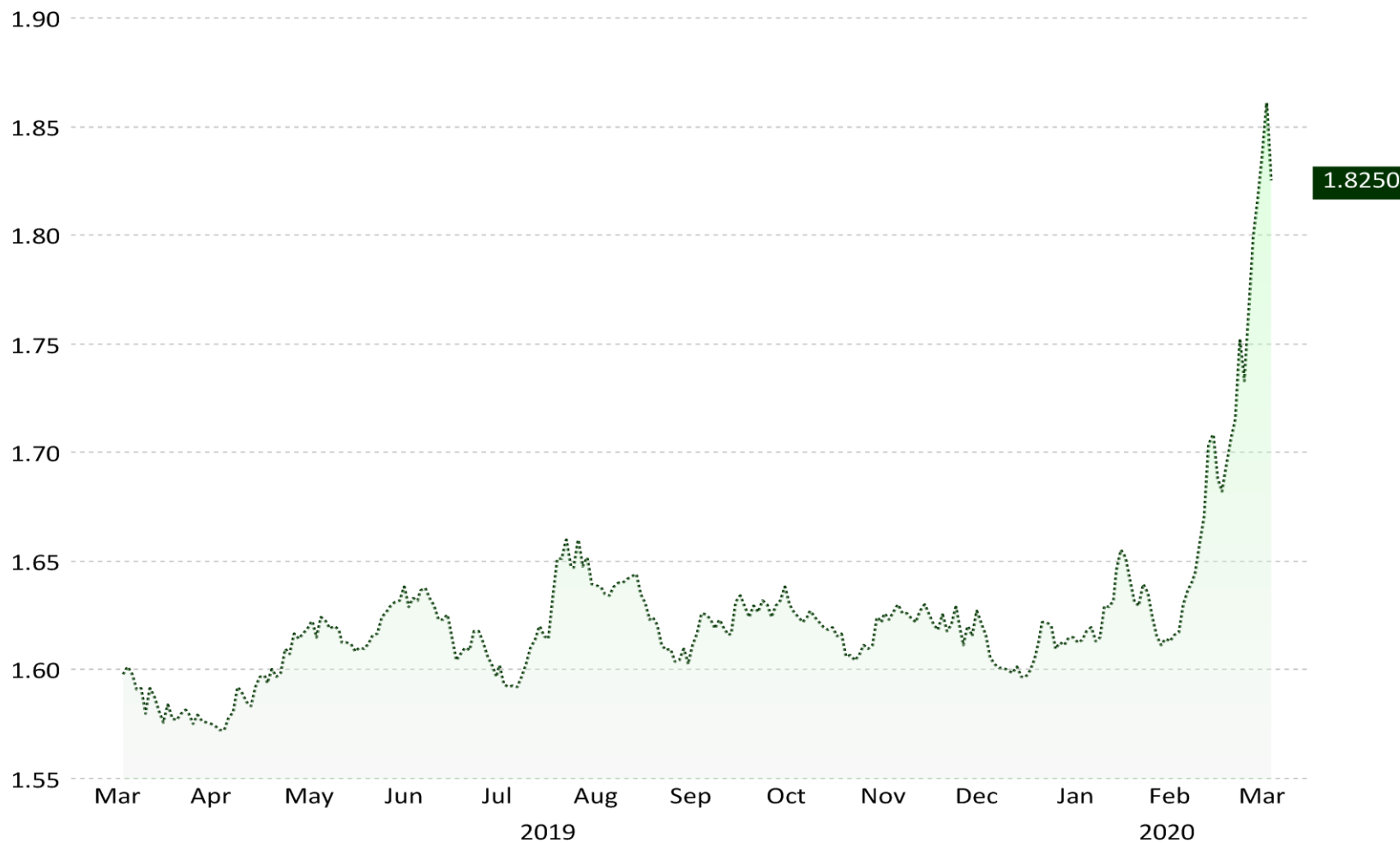
---

- De impact van Covid-19 heeft zich duidelijk doen gelden in het koersverloop van de Australische dollar. Na een stabiel koersverloop in de afgelopen maanden rond 1,6000 (EURAUD), kreeg de dollar sinds midden februari een koersval te verwerken, waardoor deze laatste ten opzichte van de euro aan niveaus rond 1,8250 (EURAUD) handelt op het moment van schrijven. Met een nakende recessie, zakt de *aussie* zo weg naar zijn laagste niveau in 10 jaar tijd.
- In maart werd de beleidsrente met 0,25% verlaagd met het doel om aan de inflatieverwachting te voldoen. Verwacht wordt dat de Australische *Reserve Bank* de beleidsrente opnieuw met 0,25% zal verlagen tijdens de bijeenkomst van de RBA op 7 april. Voor de uitbraak van het coronavirus kreeg Australië al te kampen met hevige bosbranden en overstromingen.
- De gevolgen hiervan doen de verwachtingen over de Australische economie geen deugd. Ondanks de fiscale stimuli die de overheid plant, wordt een contractie van de economie verwacht ten belope van 1% voor de eerste helft van dit jaar.
- Onze modellen geven aan dat de *aussie* aan de huidige niveaus goedkoop oogt in vergelijking met onze cyclische verwachtingen. Ook blijft de Australische overheid voorlopig positief over een herneming van de groei in de tweede helft van 2020. Initiatieven voor herstel na de bosbranden zijn in volle uitvoering en ook verzekeringsmaatschappijen zijn gestart met uitbetalingen. We zien de Australische dollar tegen eind 2020 dan ook richting zijn *long-term fair value* van 1,6100 (EURAUD) convergeren.





# EURAUD



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Zuid-Afrikaanse rand

---

- Begin dit jaar zagen we door het tekenen van de 'Phase 1'-deal nog een heropleving van de internationale handel en als gevolg een ondersteuning van de koers van de Zuid-Afrikaanse rand. Wanneer dit scenario eind januari aan geloofwaardigheid verloor, zorgde dit voor een koersval van de munt. Sinds de publicatie van de vorige editie van dit rapport verloor de rand meer dan 18% ten opzichte van de euro en bereikte op 9 maart een *all-time-low* aan 19,370 (EURZAR).
- Op 26 maart zal Moody's de rating van Zuid-Afrika herzien. Verwacht wordt dat het ratingbureau een downgrade zal doorvoeren, wat de obligatiemarkten een dreun kan geven. Coronavirus, zwakke groei en *non-investment grade* kunnen slecht weer voor de rand betekenen.
- Het ambitieuze plan van de overheid om de uitgaven drastisch te verlagen, lijkt in gedrang te komen nu de overheid genoodzaakt wordt om fondsen toe te wijzen aan het bestrijden van SARS-CoV-2. Daarnaast ziet de kaap van Afrika nog steeds af van slechte groeicijfers. Voor 2020 is de verwachte groei van het BBP op jaarbasis naar -0,20% bijgesteld. Dat toekomstige data zullen teleurstellen staat buiten kijf, afgaand op de situatie in China en de EU, die de grootste handelspartners van het land zijn.
- Op 19 maart beslisten de leden van het monetair comité unaniem om de beleidsrente met 100 basispunten te laten zakken naar 5,25%. Zwakke vooruitzichten en een CPI van 3,80% die ook voor 2020 niet wordt verwacht om de 4% te overtreffen, zetten de RBSA ertoe aan om harder dan verwacht in te grijpen. Al zal ook de nakende rating herziening hebben meegespeeld in deze maatregel.
- Ondanks de binnenlandse zwakte en neerwaartse verwachtingen betreffende de handel in de eerste helft van 2020, zien we een structureel positieve factor in het naar 0% verlagen van de rente door de Fed. Hierdoor zien we de rand evolueren naar 14,300 (USDZAR) ten opzichte van de dollar tegen eind dit jaar.



# EURZAR



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Turkse lira

---

- De Turkse lira zette de laatste twee maanden het traject van geleidelijke depreciatie voort en verloor in februari 4,5% ten opzichte van de euro en de dollar. De Turkse centrale bank is in de tweede helft van 2019 gestart met een reeks van versoepelende maatregelen. Zo heeft ze haar beleidsrente in enkele renteknips verlaagd van 24% tot, sinds de laatste daling van maart, 9,75% waardoor de aantrekkelijkheid van de lira voor *carry trades* sterk is afgenomen.
- Omgekeerd haalt de noodknip van de Fed naar een beleidsrente van 0% - 0,25% wat druk van de ketel voor *emerging market* valuta's. Daarenboven kan de Turkse lira ook profiteren van het gunstige effect van de daling van de olieprijsen.
- De Turkse groei van het BBP, aan een niveau van 6% op jaarbasis in het vierde kwartaal van 2019, is voor tweederde toe te schrijven aan een sterke consumentenvraag. Sterke PMI-indices suggereren een stijging van het BBP met 3,5% in 2020. Ondanks een inflatie die boven de 12% zou moeten blijven, zien we de centrale bank haar beleidsrente voor het einde van het lopende jaar verlagen tot 9%.
- De sterke binnenlandse vraag zou de kloof tussen import en export moeten versterken, en daarom worden onze verwachtingen verder neerwaarts bijgesteld voor de lira. We verwachten een stijging van USDTRY naar 6,350 in de eerste helft van dit jaar en naar 6,580 tegen eind 2020. We hebben onze EURTRY-prognose voor het einde van 2021 voorts ook herzien naar 7,220 in plaats van 7,040.



# EURTRY



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Disclaimer

---

BNP Paribas Fortis SA/NV, with registered office at Montagne du Parc 3 / Warandeberg 3, B-1000 Brussels, Belgium (the “Bank”) is responsible for the production and the distribution of this document.

This document does not constitute an offer or solicitation for the sale, purchase or subscription of any financial instrument in any jurisdiction and is not a prospectus in the sense of applicable legislation on the offer and/or listing of financial instruments. No action has been taken or will be taken by the Bank or by any other third party that would permit a public offer of the financial instrument(s) referred to in this document in any jurisdiction where action for that purpose is required. This document has not been and will not be endorsed or approved by any authority in any jurisdiction. It is addressed solely to persons acting in a professional capacity.

The information contained in this document should not be regarded as a recommendation of investment advice.

This document does not purport to give an exhaustive description of the financial instrument(s) and of the issuer of the financial instrument(s) (including on certain related risks) it relates to. Although all reasonable care has been taken to ensure that the information in this document is accurate, neither the Bank nor its affiliated companies, directors, advisors or employees can be held liable for any incorrect, incomplete or missing information, or for any direct or indirect damage, losses, costs, claims, liabilities or other expenses which would result from the use of, or reliance on, this document, except in case of wilful misconduct or gross negligence.

The Bank may change the information contained in this document without any prior notice and is under no obligation to inform (potential) investors about any such change.

The financial instrument(s) referred to in this document may not be available in all jurisdictions. A decision to invest in this product should not be made on the sole basis of this document and should only be made after a careful analysis of all its features and risks (as described in the Global Markets Product Risk Book and any other pre-trade documentation) and after having obtained all necessary information and advice from professional advisers (including tax advisers).

In the course of providing services to clients, the Bank may pay or receive fees, commission or other non-monetary benefits to or from third parties.

The Bank is required to have arrangements in place to manage conflicts of interest between it self and clients and between different clients. The Bank operates in accordance with a conflicts of interest policy under which the Bank has identified those situations in which there may be a conflict of interest and, in each case, the steps taken to manage that conflict. Where the arrangements under our conflicts of interest policy are not sufficient to manage a particular conflict, the Bank will inform the relevant client of the nature of the conflict so that the client can make a well-informed decision.

BNP Paribas Fortis SA/NV is authorized by and under the prudential supervision of the National Bank of Belgium, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Brussels, under the supervision on investor and consumer protection of the Financial Services and Markets Authority (FSMA), rue du congrès 12-14, 1000 Brussels and is authorized as insurance agent under FSMA number 25789 A.

