

Wisselmarkten

Redactie: Investment Strategy

12-08-2019



EUR/JPY

- Rente blijft laag - geen rentevoordeel t.o.v. euro.
- Yen is wel een vluchtwaarde in tijden van onzekerheid

12/08/2019	Huidig	1 maand geleden	3 maanden geleden	6 maanden geleden	1 jaar geleden
EUR / JPY	117,86	121,60	123,52	125,12	126,54
Officiële KT rente	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10

Na een verrassend sterk eerste kwartaal (2,1% op jaarbasis) vertraagt de groei de laatste maanden. Door de tragere groei in China, een belangrijke exportpartner en de oplopende handelsspanningen daalt de export al 7 maanden op rij. De duurdere yen biedt geen soelaas. Sinds februari 2018 is de Japanse Yen duurder geworden tegenover de euro en de Amerikaanse dollar.

Volgens de Bank of Japan is de potentiële groei van het land slechts 0,5 à 1% omdat Japan nog steeds kampt met een reeks structurele problemen: een verouderde bevolking en een torenhoge overheidsschuld. Positief zijn dan weer de lage werkloosheid waardoor de lonen wellicht wat kunnen aantrekken en de grote cash-posities van bedrijven en gezinnen.

Wellicht zal de Bank of Japan haar soepele geldpolitiek verder zetten. De inflatie (zonder voeding en energie) ligt nog steeds onder de doelstelling van 2% en ook de sterkere Yen heeft een neerwaartse impact op de inflatie.

Een eerste verhoging van de korttermijnrente is nog niet in zicht. Negatief renteverschil met gelijkaardige obligaties in EUR.

Pro

- Overschot op de lopende rekening (3,5% dec 2018)¹
- De werkloosheid bedraagt slechts 2,3% (juni 2019)¹
- Vluchtwaarde in tijden van onzekerheid
- De bedrijfsinvesteringen zullen naar verwachting ook sterk blijven dankzij de gezonde bedrijfswinsten en de bouwactiviteit in verband met de Olympische Spelen in Tokyo in 2020.

Aandachtspunten

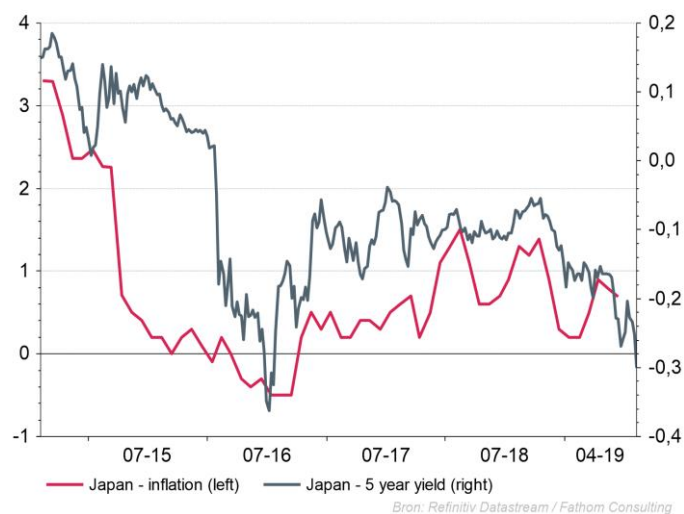
- De overheidsschuld bedraagt 253% van het bbp (dec '17) en het begrotingstekort 3,8% van het bbp (december 2018)¹
- Vergrijzende economie met lage productiviteit en heel weinig immigratie.
- Het overgrote deel van de energie moet worden ingevoerd. Het land is dus erg gevoelig voor een stijging van de energieprijzen.
- De handelsspanningen tussen VS en China wegen op het Japans ondernemersvertrouwen.
- BTW-verhoging in oktober 2019 kan tijdelijk wegen op consumptie.

¹ Bron: www.tradingeconomics.com

Grafiek 1 - EUR / JPY



Grafiek 2 - Rente op 5 jaar en inflatie



Wisselmarkten

Redactie: Investment Strategy

12-08-2019



EUR/ZAR

- Een positief renteverschil van 8% (in vergelijking met Belgisch staatspapier op 5 jaar).
- Bij S&P en Fich is Zuid-Afrika al sinds november 2017 junk of speculatief. De kans bestaat dat ook Moody's de rating verlaagt op 1 november 19.

12/08/2019	Huidig	1 maand geleden	3 maanden geleden	6 maanden geleden	1 jaar geleden
EUR / ZAR	17,13	15,73	15,90	15,58	16,05
Officiële KT rente	6,50	6,75	6,75	6,75	6,50

De economische situatie in Zuid-Afrika blijft zorgwekkend, maar verbeterde wel wat in 2018. In het 4^{de} kwartaal bedroeg de groei 1,1% waardoor ze voor heel 2018 op 0,8% uitkwam. In het eerste kwartaal van 2019 kromp de economie onverwacht door o.a. een sterke daling van de mijnindustrie. Er wordt een lichte verbetering in het 2^{de} kwartaal verwacht. De centrale bank gaat uit van een economische groei van 0,6% voor 2019.

Het land kampt met structurele problemen o.a. veel corruptie, zeer hoge werkloosheid (29%), starre arbeidsmarktregels, verouderde infrastructuur, grote inkomensongelijkheid ... Als deze problemen de komende jaren niet aangepakt worden, zal de groei laag blijven. Ramaphosa won de verkiezing (mei 2019), zij het met een kleine meerderheid, en kan aan zijn tweede ambtstermijn beginnen.

Om de inflatie binnen de perken te houden verhoogde de centrale bank in november 2018 de officiële korttermijnrente tot 6,75%. Sindsdien daalde de inflatie van 5,2% naar 4,5% in juni. De centrale bank verlaagde in juli dan ook de rente met 0,25% tot 6,5%.

De rente is hoog en de munt is goedkoop, maar het blijft een belegging in een politiek volatiel groeiland.

Pro

- Zuid-Afrika is één van de belangrijkste goud-, platina-, diamant- en steenkoolexporteurs ter wereld.

Aandachtspunten

- De lage binnenlandse spaarquote maakt het land sterk afhankelijk van de kapitaalinstroom (negatieve betalingsbalans).
- Bij de ratingbureaus Standard & Poor's en Fitch is Zuid-Afrika niet langer Investment Grade, maar speculatief (resp. BB en BB+), terwijl Moody's nog net Investment Grade hanteert (Baa3). Moody's waarschuwde wel voor de beperkte fiscale manoeuvreerruimte en herziet op 1 november mogelijk de rating.
- Het overheidsbedrijf Eskom dat instaat voor de elektriciteitsopwekking en -verdeling zit in financiële problemen (enorme schuldenberg) en het land kampt met stroomonderbrekingen. Eskom is berucht omwille van wanbeleid en corruptie.

Grafiek 1 - EUR / ZAR



Grafiek 2 - Rente op 5 jaar en inflatie



Wisselmarkten

Redactie: Investment Strategy

12-08-2019



EUR/CHF

De Zwitserse frank blijft duur en de rentevoeten zijn negatief

12/08/2019	Huidig	1 maand geleden	3 maanden geleden	6 maanden geleden	1 jaar geleden
EUR / CHF	1,09	1,11	1,14	1,14	1,14
Officiële KT rente	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75

De Zwitserse economie kan buigen op goede fundamenten: weinig schulden, een zeer lage werkloosheid, weinig inflatie en ruim overschot op de lopende rekening.

Sinds de sterke appreciatie van de Zwitserse frank in januari 2015 heeft de Zwitserse Nationale Bank een monetair stimuleringsbeleid gevoerd door haar officiële rente onder 0 (-0,75%) te brengen. De Zwitserse frank verloor geleidelijk aan terrein tegenover de euro, positief voor de export en het toerisme. Deze beweging lijkt ten einde. Door de toegenomen handelsspanningen speelt de Zwitserse frank zijn rol als veilige haven waardoor hij opnieuw stijgt.

De rendementen van CHF-obligaties zijn negatief. Wij zijn geen koper.

Pro

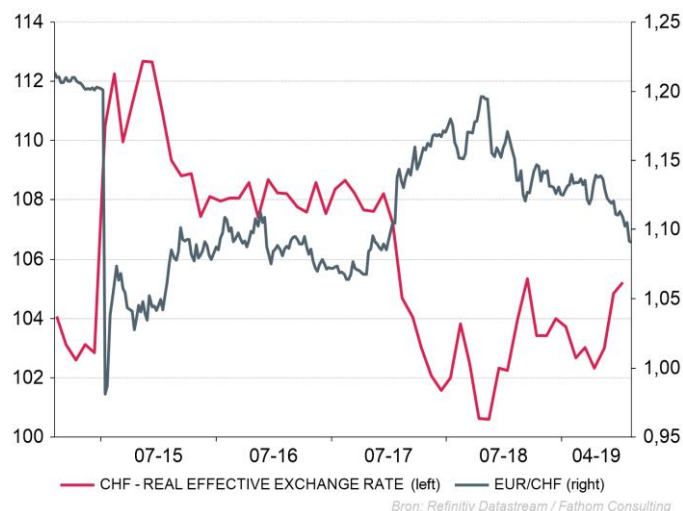
- Lage overheidsschuld/bbp 29,7% (dec 17), werkloosheid (2,1% juni 19) en inflatie (0,3% juli 19)¹
- De CHF heeft nog steeds de status van veilige haven.

Aandachtspunten

- Negatief renteververschil. Een positieve spread zit er op korte termijn niet aan te komen.
- Het aandeel van de financiële diensten in de economie is dubbel zo groot als het Europese gemiddelde.
- De EUR/CHF-wisselkoers blijft hoog in vergelijking met het langetermijn-gemiddelde. De centrale bank vindt haar munt overgewaardeerd.

¹ Bron: www.tradingeconomics.com

Grafiek 1 - EUR / CHF



Grafiek 2 - Rente op 5 jaar en inflatie

