

# FX BI-MONTHLY

06/03/2023

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)

Fiorenzo Mele  
Fixed Income Midcap Sales  
Tel: +32 (0)2 565 83 25  
[Fiorenzo.mele@bnpparibasfortis.com](mailto:Fiorenzo.mele@bnpparibasfortis.com)

Provoost Geert  
Fixed Income Midcap Sales  
Tel: +32 (0)2 228 88 48  
[Geert.provoost@bnpparibasfortis.com](mailto:Geert.provoost@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

Bij de start van het jaar leek de dollar in een neerwaartse trend te verkeren, gedreven door het langzaam terugdeinzen van de inflatie en vanwege de opmars van de euro die op diens beurt kon profiteren van een dalende rentespread. Ongekend sterke Amerikaanse jobcijfers bleken echter een kantelpunt en de start van een reeks voortreffelijke economische indicatoren.

Gekoppeld met de heropening van de Chinese economie betekende deze ontwikkeling slecht nieuws voor centrale bankiers die dachten vorderingen te maken in de strijd tegen de inflatie. Zowel de Europese als de Amerikaans economie blijven veerkrachtig en ondanks de normalisatie van de energieprijzen – geholpen door een milde winter – kruipen de inflatieverwachtingen opnieuw omhoog. Het goede nieuws is dat er geen sprake is van een echte inflatiespiraal, maar de hardnekkige kerninflatie vormt een lastig obstakel voor centrale bankiers van de G10.

Toch lijken er op middellange termijn barsten te komen in de hegemonie van de greenback. Het einde van de negatieve rente biedt investeerders meer alternatieven en zo wordt TINA de laan uitgestuurd. Voor de valutamarkten betekent een alternatief voor Amerikaanse obligaties dat op termijn ook de structurele vraag naar dollar zal minderen, waar de euro en de yen hun graantje van zouden moeten kunnen meepikken.

Veel leesplezier!

Mattias, Anton, Fiorenzo, Geert en Jean-Luc

Centrale bank	Rente	Huidig niveau	Meest waarschijnlijk	Volgende beslissing	Verandering	Kans
Federal Reserve	Federal Funds Target Rate	4,50-4,75%	Rate Hike	22/03/2023	0,25%	77,50%
ECB	Deposit Facility Rate	2,50%	Rate Hike	16/03/2023	0,50%	60,60%
Bank of England	Bank Rate	4,00%	Rate Hike	23/03/2023	0,25%	93,50%
Bank of Japan	Policy Rate Balance	-0,10%	Status Quo	10/03/2023	-	92,90%

Thomson Reuters Datastream: 28/02/2023

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



# Voorspellingen

	Q2 '23	Q3 '23	Q4 '23	Q4 '24
EURUSD	1.10	1.12	1.14	1.18
EURGBP	0.89	0.89	0.89	0.89
EURPLN	4.70	4.70	4.70	4.60
EURHUF	395	400	405	425
EURJPY	138	138	138	136
EURRMB	7.54	7.56	7.64	7.67
EURCHF	0.98	0.97	0.96	0.96
EURNOK	10.60	10.50	10.50	10.30
EURSEK	10.90	10.90	10.80	10.80
EURCAD	1.46	1.48	1.49	1.53
EURIDR	16940	17136	17328	16874
EURZAR	19.25	19.60	19.95	21.24

*BNP Paribas Forecasts: Last updated 16/02/2023*



# Amerikaanse dollar

---

- Doordat de Federal Reserve (Fed) in de eerste maanden van het jaar minder hawkish bleek dan verwacht en gezien de initiële terugval van de inflatie, werd de verzwakking van de greenback voortgezet. Eind januari werd een voorlopig dieptepunt ten opzichte van de euro op 1,1033 EURUSD bereikt, waarmee de dollar ons koersdoel voor het einde van het jaar al vlug overschreed.
- De heropening van de Chinese economie en de normalisatie van de energieprijzen droegen tevens bij aan een neerwaartse druk op de dollar in het voordeel van risicovolle activa die een stevige rally doormaakten in januari.
- Bij de start van februari kwam er toch een kantelpunt. Het veel sterker dan verwachtte jobrapport, gecombineerd met elkaar opvolgende economische indicatoren die erop wezen dat de Amerikaanse economie nog steeds veerkrachtig is, deden de inflatieverwachtingen opnieuw toenemen. De markten schrapten hierdoor de verwachtingen op renteverlagingen dit jaar en de terminale rente voor de Fed werd ook naar boven toe bijgesteld naar een marktprognose op 5,27% op het ogenblik van schrijven, wat in lijn ligt met het vooropgestelde Fed Funds Target-niveau van onze analisten op 5,25% voor het tweede kwartaal.
- Financiële voorwaarden zijn in de laatste maanden ondanks de hogere rente net versoepeld, zoals blijkt uit de Bloomberg en Goldman Sachs indices die hiernaar polsen. Geconfronteerd met hogere inflatieverwachtingen verwachten we hierdoor dat het FOMC in maart en mei de rente opnieuw met 25 basispunten zal optrekken.
- Ondanks deze positief ogende factoren voor de dollar, verwachten we op middellange termijn opnieuw een verzwakking van de greenback. Europese en Japanse investeerders hebben vanwege de stijgende rente opnieuw meer alternatieven voor positief renderende activa in de obligatiemarkten. De lagere investeringsflows richting Amerikaanse obligaties zouden een trend richting een zwakkere dollar moeten inzetten. Hierdoor zien we de dollarindex afnemen naar 97 DXY tegen het jaareinde en zou de cyclus de DXY verder moeten doen zakken richting 93,72 eind 2024. Ten opzichte van de euro stellen onze analisten koersprognoses naar voor van 1,14 EURUSD en 1,18 EURUSD voor respectievelijk eind 2023 en 2024.



# EURUSD



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Britse pond

---

- Het begrotingsdebacle veroorzaakt door Liz Truss heeft de precaire fiscale balans in het Verenigd Koninkrijk pijnlijk duidelijk gemaakt. Te midden de nood om de fiscale riem aan te trekken om een groot tekort op de lopende rekeningen te dichten, oogt de Bank of England eerder dovish.
- Hoewel vorderingen in het Brexitdossier de politieke risico's doen wegebben en de normalisatie van de energieprijzen het pond ten goede komen, handelt het pond sterk onder het langetermijngemiddelde.
- De markten houden voor de rentebijeenkomst in maart nog rekening met een renteverhoging van 25 basispunten, maar nadien lijken de vooruitzichten eerder stabiel. Tijdens de monetaire vergadering van februari stelde de Bank of England haar bij naar een meer dovish koers. De ondertoon was dat verdere renteverhogingen enkel in overweging genomen zouden worden als er duidelijke signalen opduiken dat het prijspeil opnieuw de lucht in dreigt te gaan. In het basisscenario van onze analisten blijft het voorlopig dus bij een laatste renteverhoging en dus een terminale Britse beleidsrente op 4,25%.
- Hoewel de rentekloof met de euro stelselmatig krimpt en het pond vooral onder druk staat vanwege de matige groeivoorzichten alsook de verbondenheid met de globale economische situatie, verwachten onze analisten bij uitblijven van externe schokken dat de sterling neutraal zal evolueren, met een koersdoel van 0,89 EURGBP op de middellange termijn en vooral risico's naar boven toe.



# EURGBP



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Poolse zloty

---

- Uiteindelijk heeft de Poolse centrale bank de beleidsrente sinds de laatste verhoging met 25 basispunten in september, stabiel gehouden op 6,75%. Daardoor is de rentespread met de euro, die bijkomend heeft kunnen profiteren van verdere renteverhogingen, de voorbije maanden gevoelig gedaald. De Poolse consumenteninflatie voor de maand januari bevindt zich met 17,20% opnieuw iets boven het niveau van december, maar wel nog onder de voorlopige piek van 17,90% van oktober.
- De EURPLN staat begin maart met 4,67 terug op het niveau van begin november, na de versteviging gedurende de maand oktober. In januari kon de PLN waarschijnlijk door een reeds hogere waardering niet verstevigen zoals de andere Oost-Europese munten CZK en HUF. Er is ook bijna geen correlatie meer tussen EURPLN en EURUSD, zodat de PLN niet evenveel kon profiteren van de remonte van de EUR. De tweede helft van februari kon de PLN wel mee profiteren van de gedaalde gasprijzen, maar ook van een stijgend globaal optimisme bij investeerders, aangetrokken door de nog steeds beduidend hogere rente.
- Onze analisten hanteren momenteel een neutraal koersdoel van 4,70 voor eind 2023 en 4,60 voor eind 2024 ten opzichte van de euro.



# EURPLN



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

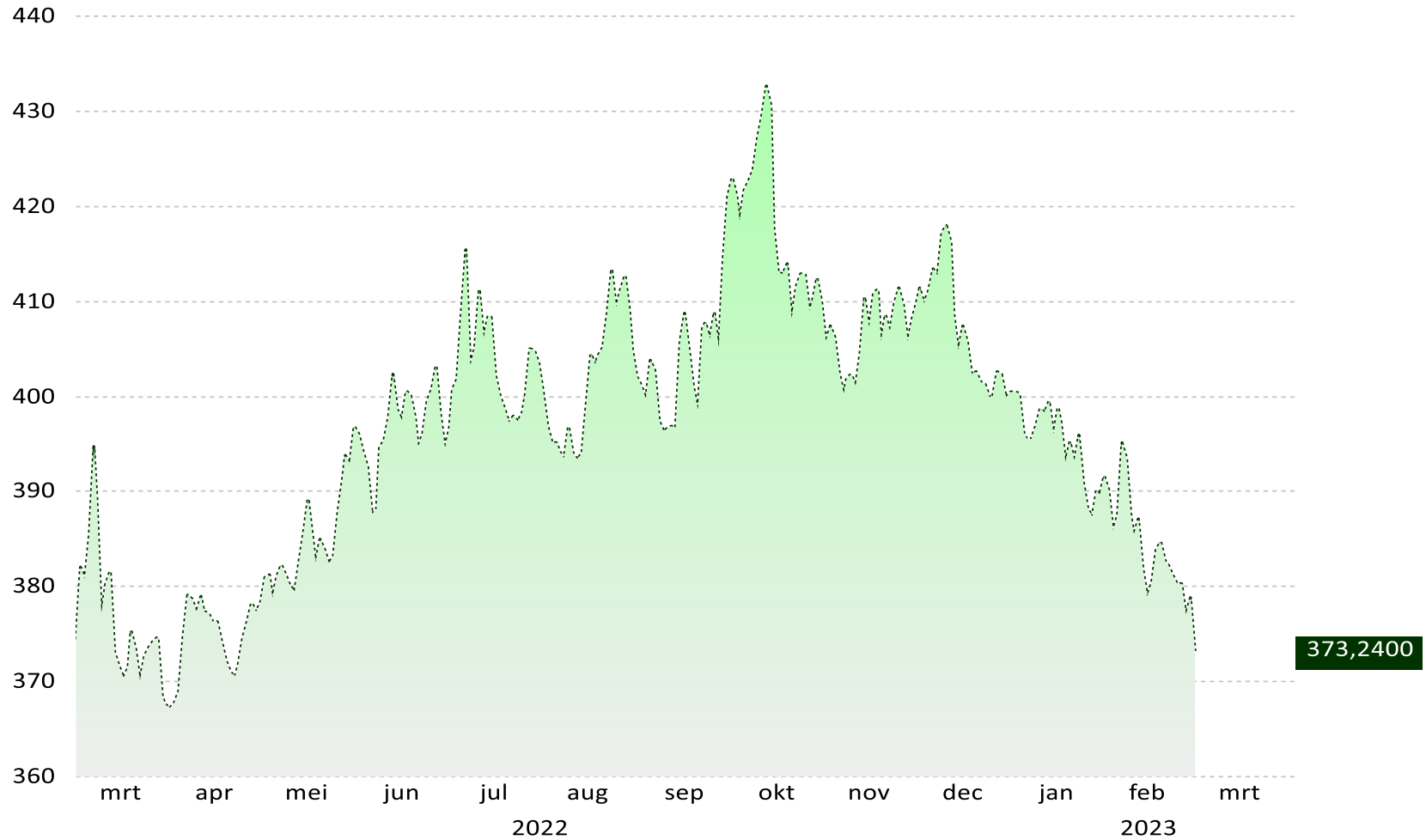
# Hongaarse forint

---

- Sinds de inval van Rusland in Oekraïne verzwakte de Hongaarse forint stelselmatig tot een koers van 432 EURHUF in oktober 2022. Daarna kon de munt opnieuw terrein winnen tot een koers van 373 begin maart, ondersteund door verschillende factoren: de ondertekening van een samenwerkingsakkoord tot 2027 met de Europese Commissie in december, de beduidend lagere gasprijzen en betere Europese groeivoorzichten.
- Bijkomend positief was dat de Hongaarse inflatiecijfers voor de maand december onder de verwachtingen uitkwamen. De Hongaarse centrale bank verstrengde het beleid door de liquiditeitsmaatregelen verder aan te scherpen door middel van een verhoging van de verplichte reserves bij de centrale bank.
- De aandacht werd hierdoor wat afgeleid van een van de belangrijkste problemen voor Hongarije: het conflict met de EU over de toegang tot vele miljarden aan bevroren EU-subsidies, als financiële sanctie omwille van corruptie en onvoldoende hervormingen van de rechtsstaat. Europa koppelde 27 doelstellingen en nog enkele bijkomende voorwaarden aan het vrijgeven van gelden uit het post-COVID herstelfonds RRF en cohesiefondsen van de meerjarenbegroting. Hongarije zal moeten kunnen aantonen dat deze principes geïmplementeerd zijn tegen het einde van Q1 van 2023, al zal het missen van de deadline vermoedelijk enkel verder uitstel van uitbetaling betekenen.
- We blijven verdere problemen voorzien in de saga van de bevroren EU-fondsen. De inflatie blijft in Hongarije ook torenhoog, met een hoger dan verwachte CPI van januari van 25,7% bij een beleidsrente van 13%. In combinatie met de reeds hoge waardering is er eerder een neerwaarts risico voor de forint. Tegen eind 2023 zien we de munt opnieuw verzwakken richting 405, met een voorlopig koersdoel van 425 voor eind 2024.



# EURHUF



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

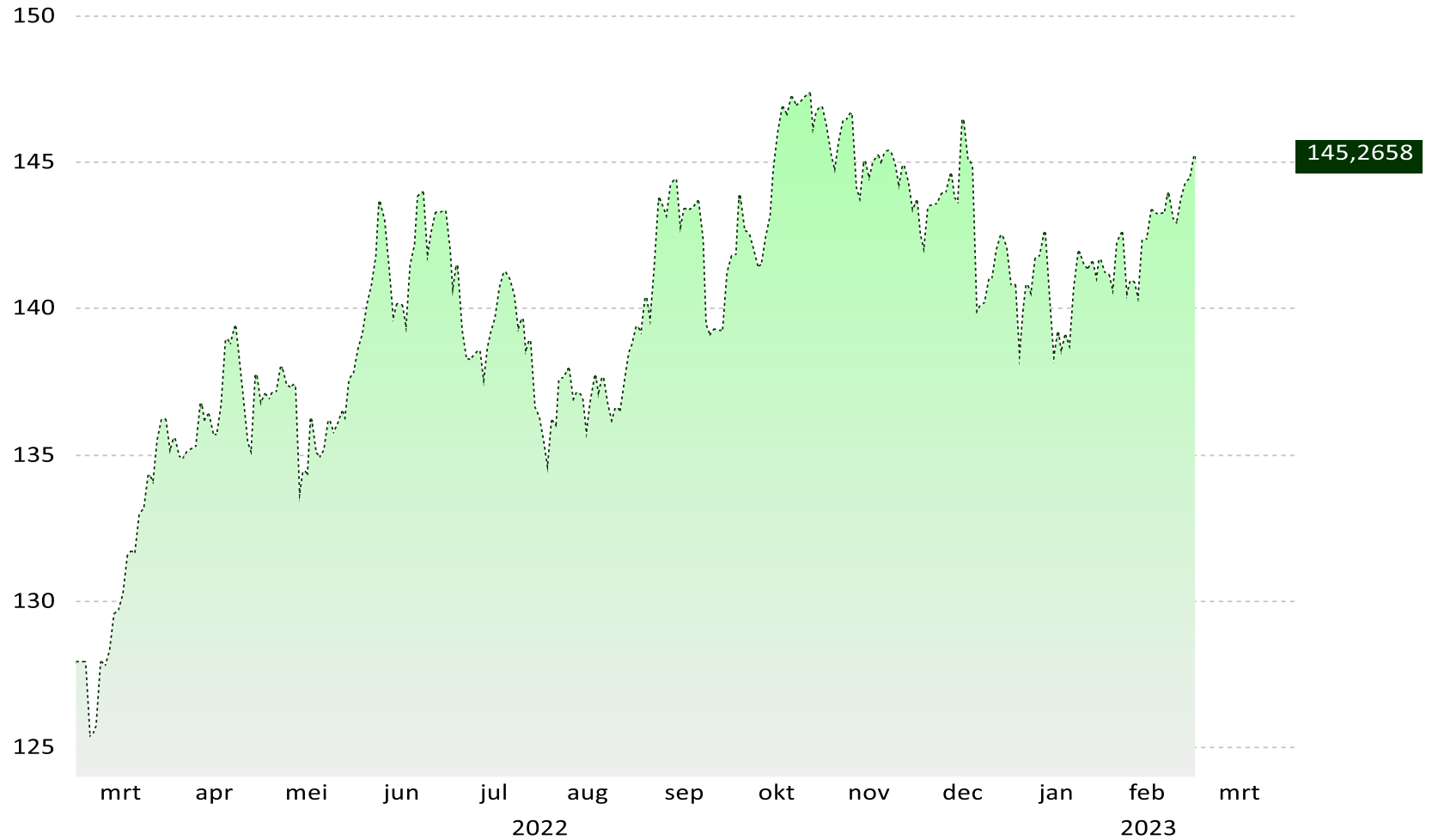
# Japanse yen

---

- Nu de termijn van Haruhiko Kuroda als gouverneur van de Japanse centrale bank midden maart afloopt, is het onwaarschijnlijk dat hij tijdens de monetaire beleidsvergadering die in zijn laatste maand gepland staat een onverwachte ommekeer in het beleid zal initiëren. Wel is het basisscenario dat de bovengrens van de Yield Curve Control (YCC) met 50 basispunten zal worden opgetrokken tot 1,00%.
- De vraag die begin februari op ieders lippen lag, was wie er zou worden opgeroepen om hem op te volgen. Met name de politieke richting waarin deze opvolger de Bank of Japan (BoJ) zou leiden, interesseerde iedereen.
- Zo suggereerden hardnekkige geruchten op 3 februari dat Masayoshi Amamiya, de huidige plaatsvervangend gouverneur, naar verwachting de natuurlijke opvolger van Kuroda zou worden. Door de markten werd Amamiya als de kandidaat gezien die de continuïteit van het huidige ultra-accommoderende beleid vertegenwoordigt. Dit gaf een neerwaartse druk op de yen. Dit terwijl de wijziging in YCC eind vorig jaar, door de verhoging van de bovenrente op de tienjaarsobligatie, als een eerste stap werd geïnterpreteerd naar een restrictiever monetair beleid.
- Toen bleek dat Amamiya het mandaat als voorzitter van de BoJ aan zich zou laten voorbijgaan, zorgde dit voor een herstel in de koers van de yen die zo de grens van 130 USDJPY ten opzichte van de dollar bereikte. De markten zien de nieuwe gouverneur Kazuo Ueda namelijk een opvolger die een meer hawkische insteek heeft.
- Een hawkische shift zou over de komende maanden voor een positieve evolutie van de yen moeten zorgen. De positieve rente op Japanse obligaties is bovendien een driver voor investeerders om fondsen te repatriëren, wat eveneens een argument is voor een hogere koers van de yen. Vanwege deze wijzigingen in de vooruitzichten hebben onze analisten het koersdoel voor de yen positief bijgesteld, met een prognose op 138 EURJPY voor het jaareinde en verdere versterking tot 136 EURJPY voor eind 2024.



# EURJPY



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

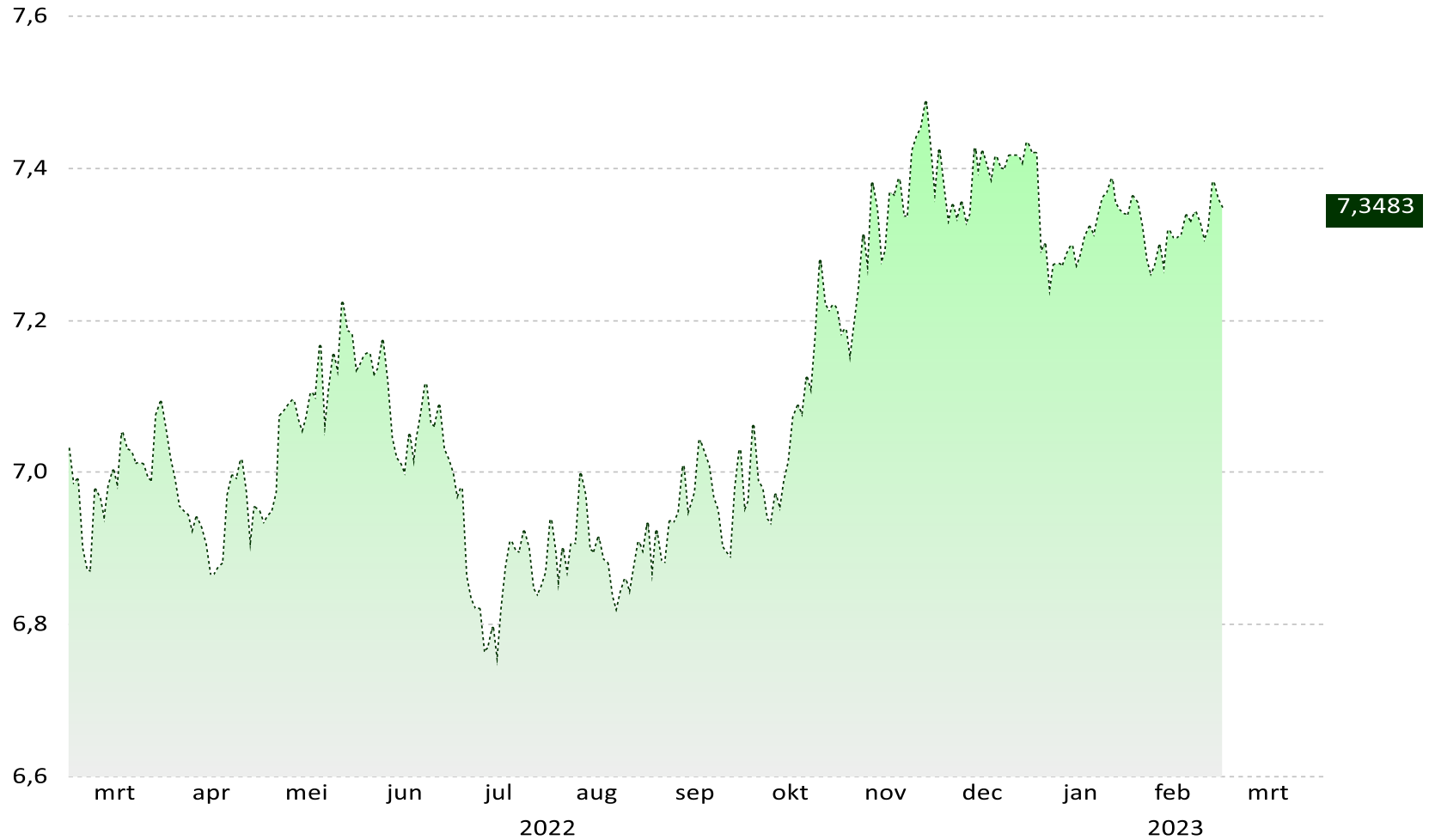
# Chinese yuan

---

- De Chinese economie lijkt sterker te herstellen dan verwacht nadat de COVID-beperkingen werden opgeheven. De producerende nijverheid vertoont immers de sterkste groei in meer dan tien jaar, de dienstenactiviteit zit in de lift en ook de woningmarkt lijkt eindelijk te stabiliseren
- De economische vooruitzichten blijven echter onzeker in een context van zwakke wereldwijde groei en stijgende rentevoeten. De vraag naar Chinese exportproducten vanuit enkele van de grootste afzetmarkten, zoals de Verenigde Staten en Europa, is de afgelopen maanden gedaald en zal naar verwachting ook dit jaar zwak blijven. De spanningen tussen de VS en China over technologie en geopolitieke kwesties zijn eveneens opnieuw geëscaleerd, wat weegt op het ondernemersvertrouwen.
- Economisch herstel zal waarschijnlijk eerder het gevolg zijn van een aantrekkende private consumptie en een heropening van het economische leven na een lange periode van COVID-lockdowns, dan vanwege een nieuwe grote monetaire stimulans. Snellere groei dit jaar zou de centrale bank zelfs kunnen aanzetten tot een meer neutraal beleidsstandpunt.
- Het krachtige herstel van de Chinese economie blijkt uit de PMI-enquêtes. Deze indicatoren volgen het sentiment van inkoopmanagers actief in productie-, bouw- en/of dienstverlenende bedrijven. Deze indices, die het algehele sentiment van een segment van de economie meten, worden over het algemeen berekend op basis van de resultaten van enquêtes met betrekking tot de geproduceerde volumes, bestellingen, voorraden, werkgelegenheid, prijzen, enz. Een resultaat boven 50 wijst hierbij op een expansie, wat als proxy voor groei kan worden aanzien. Omgekeerd duidt een resultaat onder dat niveau op een krimp van de markt.
- Zo steeg de Chinese PMI voor de verwerkende nijverheid tot 52,6 in februari 2023, het hoogste cijfer in meer dan tien jaar. De PMI-index die de dienstensector meet, verbeterde zelfs tot 56,3. Beide indexen overtroffen de verwachtingen van economen van respectievelijk 50,6 en 54,9.
- Deze gegevens voedden een rally voor de Chinese munt: de offshore-yuan won meer dan 1% ten opzichte van de greenback en 0,3% ten opzichte van de euro in één dag na publicatie. Volgens onze prognoses zouden we de yuan moeten blijven versterken ten opzichte van de dollar om 6,70 USDCNH te bereiken aan het einde van het jaar en 6,50 aan het einde van 2024 en zo deze versterkende trend voort te zetten die in het derde kwartaal van 2022 is ingezet.



# EURCNH



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Zwitserse frank

---

- De inflatie in Zwitserland versnelde meer dan verwacht in januari, een resultaat dat zou kunnen bijdragen aan de zorgen van de Zwitserse Nationale Bank (SNB) over de onderliggende druk op de consumentenprijzen.
- Zo steeg de CPI in januari met 3,3% op jaarbasis, terwijl de prognose op 3,1% had gegokt. De 'Core'-index, exclusief variaties als gevolg van energie- en voedselprijzen, steeg met 2,2%, een lichte versnelling van het prijspeil van 0,2% in vergelijking met december. Hoewel deze cijfers ver onder de cijfers van de landen van de eurozone blijven, maakt de Zwitserse politieke wereld zich zorgen over de voortzetting van deze opwaartse trend.
- SNB-voorzitter Thomas Jordan zei zelfs dat "Het onderliggende inflatoire momentum sterker is dan de SNB bereid is te tolereren", wat een signaal was voor een verdere renteverhoging in maart. De marktconsensus lijkt te wijzen op een stijging van 50 basispunten bij de volgende vergadering.
- Het interventiebeleid van de SNB op de valutamarkt versterkt onze optimistische kijk op de CHF. Tijdens haar vergadering in december bevestigde de SNB opnieuw haar bereidheid om reserves in vreemde valuta af te bouwen en de eigen munt in te kopen. Een sterke CHF zou de SNB helpen haar doelstellingen op het gebied van prijsstabiliteit te bereiken door verbeterde importvoorwaarden. We verwachten daarom dat de SNB comfortabel zal blijven bij de koers onder pariteit en dat de EURCHF tegen het einde van dit jaar verder zal appreciëren met een koersdoel van 0,93 EURCHF voor het jaareinde.





# EURCHF



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Noorse kroon

---

- Nadat de Noorse kroon sinds de zomer van 2022 meer dan 15% aan waarde verloor ten opzichte van de euro – een parcours dat de Noorse kroon van een top op 9,60 EURNOK tot 11,15 bracht – heeft de Noorse kroon het herstel ingezet.
- Grootste driver in het niveau van de Noorse kroon is de energieprijis. Die logica volgende, vertoont het verloop van de Noorse kroon sinds deze zomer dezelfde richting als de prijs van de Brentolie. Het is dan ook binnen dat kader dat het herstel van de olieprijs de Noorse kroon heeft ondersteund sinds eind januari.
- Op monetair vlak slinkt de spread met de rente binnen de eurozone. In december verhoogde de Noorse centrale bank (de Norges bank) de beleidsrente tot 2,75%, maar de centrale bank koos er in januari voor om, gezien de gunstige evolutie van de inflatie, de rente onaangeroerd te laten. De marktverwachting is dat de Norges bank in maart zal komen met een laatste verhoging van 25 basispunten om daarmee (voorlopig) de cyclus te beëindigen. Hoewel de beleidsrente in Noorwegen nog steeds hoger ligt dan in de eurozone, zijn de verwachtingen voor het rentepad van de ECB groter, startende met een verhoging van de depositorente met 50 basispunten in maart.
- Een gevolg van de lagere energieprijzen is echter dat de Norges bank hierdoor minder inkomsten in de eigen munt heeft, waardoor de Norges bank het tempo van verkopen van NOK heeft afgebouwd. Op de middellange termijn kan net dit fenomeen de Noorse kroon ondersteunen.
- Een verder herstel van de energieprijzen – met de heropening van de Chinese economie als bijkomende driver – zou op korte termijn de Noorse kroon moeten ondersteunen. Ons koersdoel is op dit scenario afgestemd, wat de kroon zou moeten doen aantrekken tot 10,50 EURNOK tegen het einde van dit kwartaal, met verder een licht opwaarts potentieel tot 10,30 EURNOK voor het eind van dit jaar.



# EURNOK



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Zweedse kroon

---

- Net als de Noorse kroon, zag de Zweedse tegenhanger sinds augustus zwarte sneeuw. De SEK verzwakte sterk voorbij onze verwachtingen vanwege tegenvallende economische indicatoren. Op binnenlands vlak is het voornamelijk de zwakke prestatie van de woningmarkt – de Zweedse vastgoedprijzen daalden met meer dan 10% doorheen 2022 – die de economie parten speelt gezien het hoge percentage aan vastgoedleningen die op variabele rente zijn afgestemd.
- Binnen die context is de onverwachte verhoging van de beleidsrente van de Zweedse centrale bank (de Riksbank) van 2,50% naar 3,00% in januari slecht nieuws voor Zweedse gezinnen. Markten hadden in aanloop van de beleidsvergadering eerder gemikt op een normalisering van het beleid. Daarentegen doelde de Riksbank op verdere renteverhogingen in april en voor de komende vergaderingen.
- Tot dusver lijkt de impact van de renteverhogingen op de Zweedse economie de centrale bank niet af te schrikken. De initiële reactie op de renteverhoging van de Riskbank was positief en zorgde ervoor dat de SEK kon appreciëren tot dichtbij 11,00 EURSEK, maar de markten zullen extra aandacht besteden aan mogelijke spillover-effecten in de bredere economie.
- Gegeven deze onzekere outlook, verwachtten we weinig opwaarts potentieel voor de Zweedse kroon op korte termijn, zeker indien de ECB verder op de rem zal gaan staan en de spread met de Zweedse rente zou dichtrijden.



# EURSEK



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Canadese dollar

---

- Nadat de Canadese dollar in het laatste kwartaal van 2022 fors het onderspit moest delven tegenover de euro – synchroon met de daling van de olieprijsen – evolueerde de koers vlak in de eerste twee maanden van 2023.
- Het lijkt erop dat de Canadese centrale bank deze maand de kat uit de boom zal kijken en het beleidsrenteniveau stabiel op 4,5% zal houden. De Bank of Canada houdt rekening met een terugval van de inflatie richting 3% naar het midden van het jaar toe, hoewel recente inflatoire impulsen – voornamelijk in de dienstensector – recentelijk deze vooruitzichten in vraag lijken te stellen. Daarnaast is naar de toekomst toe de evolutie van de lonen een belangrijk risico voor een opwaartse bijstelling van het prijspeil.
- Terwijl de daling van de rentespread door een inhaalbeweging van de ECB de voornaamste reden is voor het bijstellen van het koersdoel in het voordeel van de euro, verwachten we verdere risico's vanwege het normaliseren van energieprijzen en het afnemen van de handelsbalans als gevolg hiervan.
- Hierdoor zien we de loonie verzwakken richting 1,48 EURCAD naar het jaareinde toe, met een prognose van 1,54 EURCAD voor het einde van 2024.



# EURCAD



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



# Australische dollar

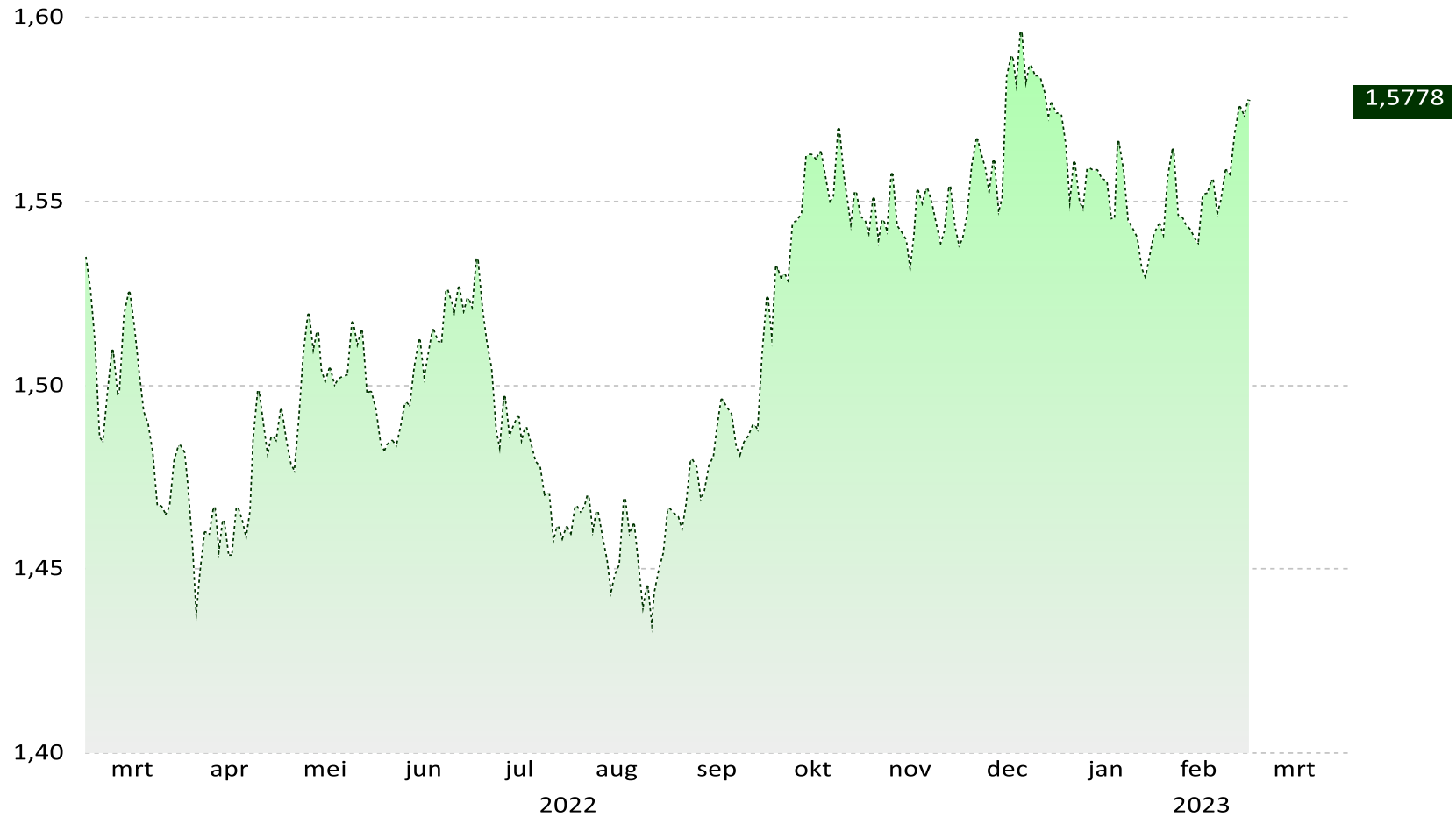
---

- De heropening van de Chinese economie is in de laatste maanden een positieve ontwikkeling voor de Australische economie gebleken, vanwege de positieve impact op grondstofexporten. Hierdoor is de betalingsbalans sterk positief geëvolueerd.
- Tijdens de rentebijeenkomst van februari verraste de Reserve Bank of Australia (RBA) op hawkische wijze. Hoewel in Q4 van 2022 de RBA de eerste centrale bank was uit de G10 die haar cyclus van monetaire verstrenging leek te beëindigen, veranderde gouverneur Philip Lowe zijn toon volledig in februari. Zo verklaarde hij dat de RBA waarschijnlijk nog meerdere renteverhogingen zal moeten doorvoeren om de inflatie de kop in te kunnen drukken.
- Hierdoor heeft de markt de verwachte terminale rente met 45 basispunten naar boven toe bijgesteld tot 4,20%. De openheid van de Australische economie maakt dat de inflatie sterk afhankelijk is van externe factoren.
- Ten opzichte van de euro zien we de rentespread afnemen, maar betere groeiverwachtingen voor de Australische economie zouden dan weer in het voordeel van de aussie moeten spelen. Hierdoor houden we een neutraal koersdoel aan voor de Australische dollar op 1,55 EURAUD op de middellange termijn.





# EURAUD



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

# Zuid-Afrikaanse rand

---

- Zuid-Afrika is de afgelopen maanden verstrikt geraakt in zowel een ernstige energiecrisis alsook in een politieke crisis rond president Ramaphosa. Meer dan 60 miljoen ontevreden Zuid-Afrikanen hebben maandenlang te maken gehad met stroomonderbrekingen tot 12 uur per dag. Aan de andere kant ontsnapte Ramaphosa in december aan de dreiging van afzetting na verward geraakt te zijn in een onderzoek naar zwart geld – met de nodige volatiliteit op de Zuid-Afrikaanse rente en rand als gevolg.
- Om de inflatie die in 2022 steeg met 6,90% op jaarbasis tegen te gaan, heeft de Zuid-Afrikaanse centrale bank (de SARB) sinds onze laatste editie van deze publicatie haar reporente verhoogd van 6,25% naar 7,00% in november en tot 7,25% in januari. Hoewel de overmatige inflatie relatief bescheiden is in vergelijking met haar doelstelling van 3,00% tot 6,00%, zal de SARB mogelijk haar beleidsrente tot half juni moeten verhogen om de kerninflatie tegen te gaan die, net zoals elders, blijft stijgen. Op middellange termijn zou een daling van olieprijsen moeten doorsijpelen in het prijspeil. Onze voorspellers zien de terminale rente op dit ogenblik uittoppen op 7,50%.
- Stroomuitval heeft de economische groei een klap gegeven. Volgens de SARB kost de elektriciteitscrisis in Zuid-Afrika de economie tot 900 miljoen ZAR per dag. Daardoor blijft het potentieel voor economische groei zwak. We schatten het op 0,2% in 2023 en 1% in 2024. Daarnaast verslechtert de lopende rekening snel en zijn politieke risico's niet helemaal uitgesloten.
- In deze moeilijke context is de rand sinds onze laatste editie ten opzichte van de euro verzwakt van 17,50 tot boven de 19 (EURZAR) op het moment van schrijven. De rand steeg ten opzichte van de greenback van 18,60 naar 16,80 (USDZAR), profiterend van de verzwakking van de dollar sinds de vertraging van de Amerikaanse inflatie, maar leed, net als de euro, onder de opleving van de greenback van de afgelopen weken. Onze voorspellers schatten dat de USDZAR in 2023 zal pieken op 18,50. We verwachten nadien beterschap voor de rand in de tweede helft van 2023, met een koersdoel op 18,00 ten opzichte van de dollar tegen eind 2023. Tegenover de Europese munt vertaalt zich dit naar een prognose op 19,00 (EURZAR) eind 2023 en van 19,25 eind 2024.



# EURZAR



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



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

The bank for a changing world

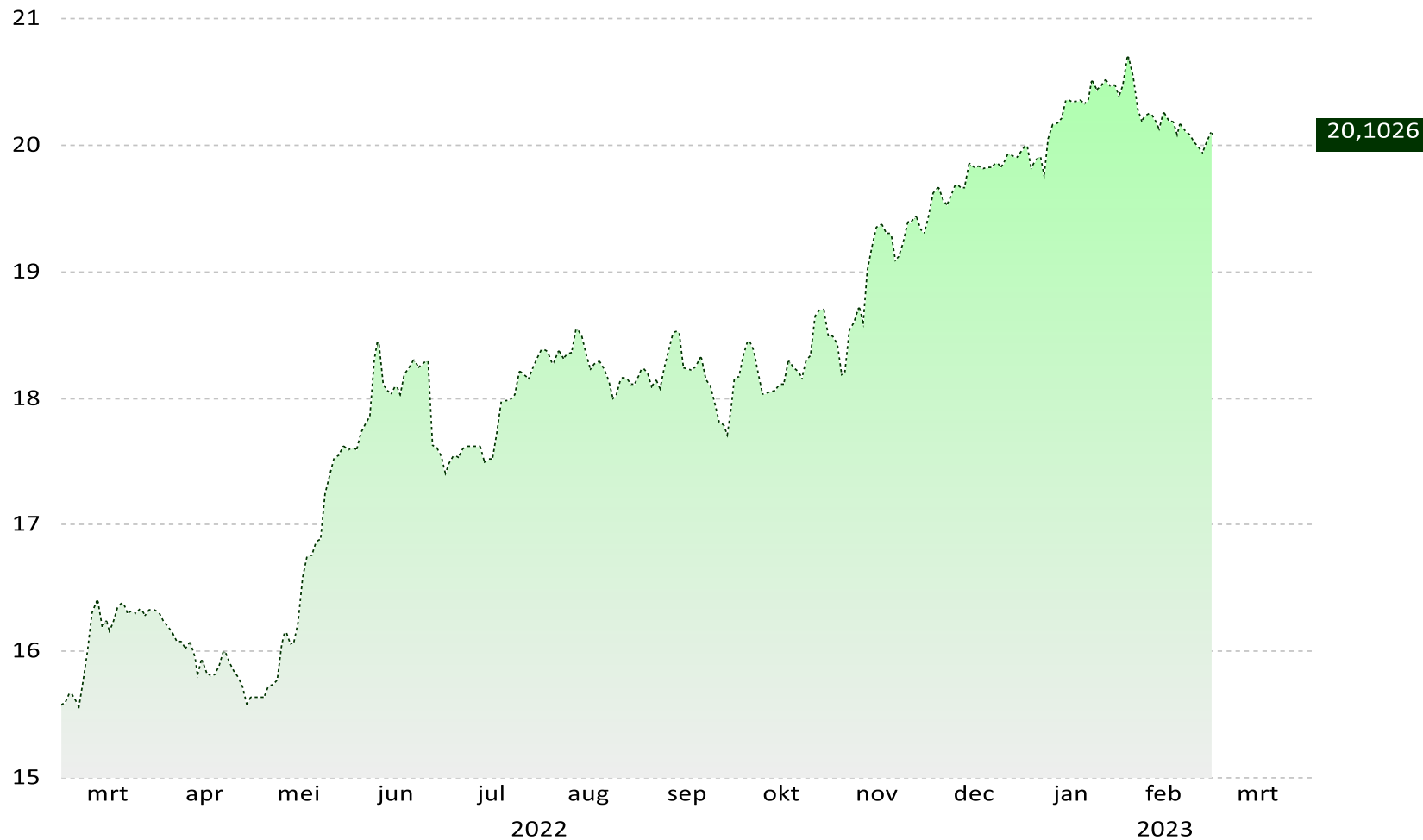
# Turkse lira

---

- De angst is groot dat de aardbeving die Turkije en Syrië recentelijk heeft getroffen, olie op het vuur zal gooien in een Turkse economie die in 2022 gekenmerkt werd door een tempo van prijsstijgingen dat in oktober versnelde tot een record van 84% en in december eindigde op 64%. Maar nogmaals, dit zijn officiële statistieken. De cijfers van onafhankelijke economen van de Inflation Research Group (Enag) schatten de jaarlijkse inflatie op 137,5% in december en becijferden een piek van 170% in november.
- Terwijl de meeste centrale banken tegen de inflatie hebben gevochten door hun tarieven te verhogen, heeft de Turkse president Recep Erdogan, tegen de monetaire theorie in, druk uitgeoefend op de Turkse centrale bank om de beleidsrente te verlagen, dewelke sinds november is verlaagd tot 9%. In tegenstelling tot traditionele economische theorieën gelooft de Turkse president dat hoge rentes inflatie bevorderen.
- Dit monetaire beleid heeft de val van de Turkse lira sterk aangewakkerd, die na een koersverlies van 44% ten opzichte van de dollar in 2021 opnieuw bijna 30% aan waarde verloor in 2022. Begin februari bereikte de lira zijn historisch dieptepunt ten opzichte van de euro, op bijna 21 EURTRY. De relatief sterke groei in 2022 – geschat op 5% na de groei van meer dan 11% in 2021 – verbergt de verarming van de bevolking. De groei is namelijk grotendeels toe te schrijven aan overheidssteun.
- Hoewel de beleidsrente sinds november niet is gedaald, zouden de voor mei geplande presidentsverkiezingen Recep Erdogan kunnen aanzetten tot een verdere verlaging, vooral omdat de inflatie op jaarbasis in januari is gedaald tot 57%. Op min of meer korte termijn zal handhaving van lage tarieven onhoudbaar zijn. Onze experts schatten dat de rentetarieven in 2023 omhoog zullen moeten naar gemiddeld zo'n 28% om de inflatie in te dammen.



# EURTRY



Bron: 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.

