

De Braziliaanse munt wordt opgepoetst

Met nog twee maanden voor de boeg, is 2013 nu al een enerverend beursjaar geweest. Het jaar heeft zich gekenmerkt door:

- de (nieuwe) bull market in de Verenigde Staten, waarin zowel de Dow Jones Industrial als de S&P500 Index een nieuw record hebben gemaakt;
- de aankondiging van het geleidelijk terugdraaien van de Amerikaanse stimuleringsmaatregelen, dat een schokgolf door de financiële markten gaf en
- de depreciatie van meerdere valuta (in de opkomende landen) op een mogelijke *tapering*.

Deze drie ontwikkelingen staan niet op zichzelf, maar zijn nauw verbonden met elkaar. Het verband wordt duidelijk via de *business cycle* (conjunctuurcyclus) en de marktcyclus. De bull markt(cyclus) is een vroegtijdige indicator voor het verbeteren van het economische klimaat.

Binnen een normale cyclus loopt de markt tussen de 6 en 9 maanden vooruit op de economie. Dit is duidelijk het geval in de VS. Een logisch gevolg van een herstel is dat de Fed haar stimuleringspakket geleidelijk wil gaan terugdraaien. Beleggers waren onaangenaam verrast en niet verdacht op deze aankondiging.

Het herstel van de Amerikaanse economie zorgde al voor een krachtig herstel van de dollar, maar de vooraankondiging van de *tapering* versterkte de dollar nog meer. Dit was niet de kracht van de Amerikaanse munt, maar de verzwakking/verkoop van buitenlandse valuta (uit opkomende landen) ten gunste van de dollar.

Sinds het begin van het jaar was de kapitaaluitstroom uit de opkomende landen op gang gekomen richting de ontwikkelde markten én vooral frontier markten, maar de angst voor *tapering* zorgde voor een vloedgolf.

2013 vs. 1997

Veel beleggers kregen een benauw gevoel bij het zien van de depreciatie van (vooral) Aziatische valuta. Hun gedachte ging terug naar 1997 toen de Aziatische valutacrisis begon en dramatische gevolgen had voor de wereldwijde financiële markten.

Deze gedachtegang is begrijpelijk, aangezien toen ook de Aziatische valuta's het voortouw namen en de crisis gestalte gaven. Er zijn natuurlijk overeenkomsten; hoge schuldenlast, stijgende en/of hoge rente, maar er zijn belangrijke verschillen, waardoor een herhaling van 15 jaar geleden hoogst onwaarschijnlijk is.

Een belangrijk verschil is dat opkomende landen nu juist wel grote valutareserves hebben om de eigen munt te kunnen steunen, terwijl dit in 1997 niet het geval was en het IMF de reddende engel moest zijn in de crisis. Daarnaast moesten er wereldwijd nog bancaire hervormingen plaatsvinden. Er was weinig toezicht, waardoor banken allerlei dubieuze transacties kon doorvoeren.

Tot slot bezaten bedrijven, banken en overheden veel schuldpapieren die in dollars waren aangegaan, maar opbrengsten in lokale valuta gaven. De devaluatie van de lokale valuta zorgde ervoor dat deze schulden niet meer terug te betalen waren zonder internationale hulp.

intereffekt investment funds

specialists in frontier and emerging markets

Intermarket analysis

De Aziëcrisis van 1997 besmette de Braziliaanse munt (real) niet, maar de real heeft sinds de financiële crisis van 2007/2008 een volatiele beweging gemaakt. De beweging is vrijwel geheel te verklaren uit het perspectief van *intermarket analysis*, dat onderdeel is van technische analyse, waarin de correlaties worden onderzocht tussen de vier belangrijke financiële markten: aandelen, obligaties, grondstoffen en valuta.

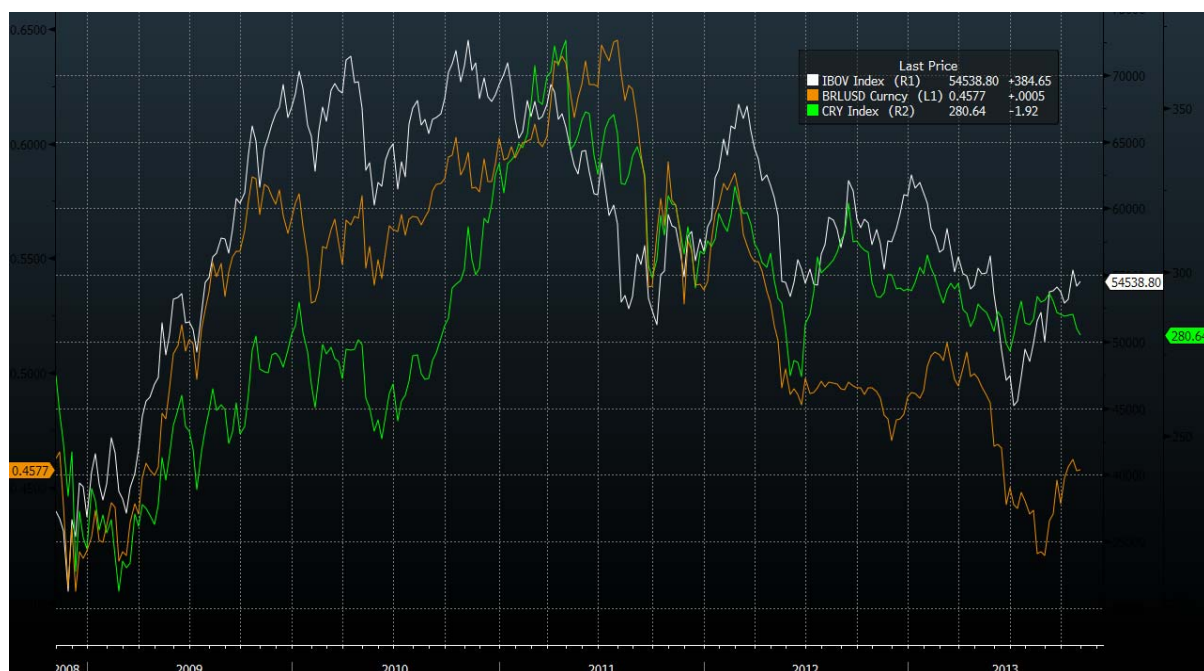
Intermarket analysis veronderstelt onder andere dat buitenlandse aandelen, indexen en grondstoffen tegenovergesteld bewegen aan de dollar en dus dezelfde kant op bewegen ten opzichte van de eigen valuta. Eind 2008 maakten de Bovespa Index en de real/dollar (BRLUSD) een bodem.

De crisis had zijn tol geëist in de wereldeconomie, dat ook zijn weerslag zag in de grondstofprijzen (CRY Index), die begin 2009 een bodem maakten. Dit is een normale volgorde volgens de business cyclus, want in de business cyclus maken obligaties als eerste, vervolgens aandelen en tot slot grondstoffen een bodem.

De correlaties tussen de verschillende financiële markten, die vanaf eind 2008 gelden, zijn nog steeds in tact. De lage rente zorgde ervoor dat grondstof- en rentegedreven sectoren aantrekkelijk werden. Op een bodem in de aandelenmarkt trekken deze sectoren de kar om de economie en de aandelenmarkt uit het dal te trekken.

Dit zorgde ervoor dat de Bovespa Index een fantastisch beursjaar had in 2009 en in 2010 haar top had. De grondstoffenmarkt zette de stijging in 2010 door tot in het eerste kwartaal van 2011. Wederom een normale volgorde in de business cyclus; eerst obligaties, dan aandelen en tot slot grondstoffen.

De top in de grondstoffen ging gepaard met een top in de BRLUSD, die halverwege 2011 werd gerealiseerd. Sindsdien bevinden de BRLUSD, de Bovespa Index en de CRY Index zich in een neerwaartse trend (zie onderstaande grafiek).



Gecombineerde weekgrafiek van de Bovespa Index (IBOV Index), grondstoffenindex (CRY Index) en real (BRLUSD).

Bron: Bloomberg

\$60 miljard pakket

De neerwaartse trend in de BRLUSD hield stand tot augustus 2013. Voor de regering was de maat vol en, in samenspraak met de Centrale Bank, werd besloten hieraan een einde te maken door middel van het aankondigen van een stimuleringspakket voor de real.

Het pakket betekent dat de Centrale Bank tot het einde van het jaar wekelijks \$3 miljard (\$500 miljoen van maandag tot en met donderdag en \$1 miljard op vrijdag) aan leningen opkoopt in eigen valuta en valutaswaps uitvoert. Met het pakket moet de depreciatie van de real worden gestopt, want de verzwakking van de munt heeft de inflatie in de hand gewerkt. Om deze inflatie terug te dringen, is de rente inmiddels meerdere malen verhoogd dit jaar.

Koersdoel BRLUSD?

Op 23 augustus ging het "\$60 miljard"-pakket van start; twee dagen na de bodem in de BRLUSD op 0,4119. Het directe effect in combinatie met twee renteverhogingen zorgden voor het aantrekken van de real tot het 23,6% Fibonacci niveau op 0,466, waarna de munt een beetje terrein moest prijsgeven.



Weekgrafiek van de realdollar. bron: Bloomberg

Waar kan de BRLUSD naartoe bewegen, als er wordt gekeken vanuit het perspectief van technische analyse? Vanaf de top van de BRLUSD is er sprake van een dalende trend (gele lijn), wat betekent dat er een structurele verzwakking van de real gaande is. Of deze dalende trend gehandhaafd blijft, hangt af van een doorbraak van deze trend. Deze dalende trend valt samen met het 23,6% Fibonacci niveau op 0,466 en is reeds getest. Het is niet ondenkbaar dat er een daling plaatsvindt om vervolgens het 23,6% niveau te doorbreken.

Een eerste weerstand ligt bij het 65-daags gemiddelde (groene dalende lijn; 0,4774), dat in het verleden meerdere malen als steun en weerstand getest is. Daarna is de weg vrij om door te stomen tot het 38,2% Fibonacci niveau, dat net boven de 0,50 BRLUSD ligt. Dit zou een verdere versterking van de real betekenen, dat een positief vervolg zou moeten krijgen in de CRY Index en de Bovespa Index.

Intereffekt Investment Funds N.V.

Auteur: Johan Smit, Senior Portfolio Manager

31 oktober 2013