

## De relatie valuta-grondstoffen van de Grote Acht



**Alle voorbeelden in dit rapport zijn een hypothetische interpretatie van de situatie en worden uitsluitend gebruikt ter verduidelijking. De in dit rapport weergegeven standpunten komen uitsluitend voor rekening van de auteur en geven niet noodzakelijkerwijs de standpunten van CME Group of daaraan verbonden instellingen weer. Dit rapport en de daarin opgenomen informatie mogen niet worden beschouwd als een beleggingsadvies of praktijkervaringen uit de markt.**

In veel landen bestaat het grootste gedeelte van de export uit grondstoffen. Het is dus niet verwonderlijk dat de valuta van grondstofexporterende landen nauwgezet de indexcijfers van de grondstofprijzen volgen, gewogen naar het belang voor hun respectieve economieën. Voor sommige valuta, zoals de Canadese dollar (CAD), Colombiaanse peso (COP), Noorse kroon (NOK) en Russische roebel (RUB), is de prijs van ruwe olie een dominante factor bij het bepalen van de waarde van hun wisselkoersen. Voor andere munten, waaronder de Australische dollar (AUD), Braziliaanse real (BRL), Chileense peso (CLP) en de Zuid-Afrikaanse rand (ZAR), spelen de prijzen van mineralen een belangrijke rol. Voor Brazilië zijn ook landbouwproducten belangrijk.

### De door energie beïnvloede valuta

De pandemie van Covid-19 heeft gevolgen voor bijna alle sectoren van de wereldeconomie, maar er zijn weinig sectoren zo hard getroffen als de transport- en energiesector. Wereldwijd is de olieconsumptie met ongeveer een derde gedaald. Tegelijkertijd viel de OPEC+ in maart uiteen en besloot Saoedi-Arabië om de productie te verhogen in een tijd van dalende vraag. Dit had met name een sterke impact op de valuta van landen die voor een groot deel van hun exportopbrengsten afhankelijk zijn van olie. Een vervolgens tussen 20 landen afgesloten overeenkomst om de productie met 10% te verminderen, lijkt de oliemarkt op korte termijn te hebben gestabiliseerd, waardoor er in ieder geval tijdelijk een rem is gezet op de daling van de oliepunten en de valuta van olie-exporteurs. Gezien de omvang van de daling van de

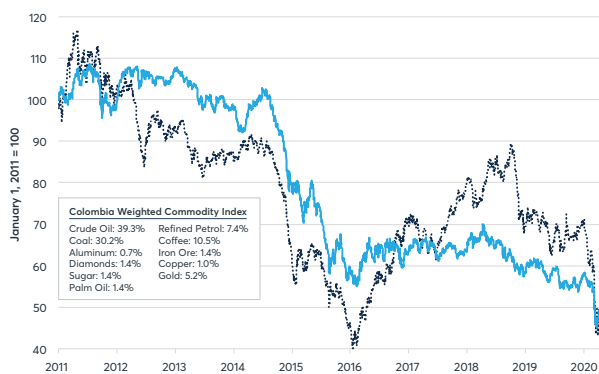
vraag is het echter niet duidelijk of een productieverlaging met 10% voldoende zal zijn om het aanbod weer op peil te brengen.

Sinds begin 2020 zijn de COP en de NOK gedaald tot een historisch dieptepunt ten opzichte van de Amerikaanse dollar (afbeeldingen 1 en 2). Ondertussen staan de CAD en de RUB weer op de lage niveaus van begin 2016, de laatste keer dat de prijs van ruwe olie daalde tot onder de 30 dollar per vat (afbeeldingen 3 en 4).

Voor deze valuta zijn de belangrijkste vragen voor de toekomst hoe snel de vraag naar olie zich herstelt en of de productievermindering van zowel de OPEC+ als de Amerikaanse schalieproducenten aanzienlijk genoeg zal zijn om het aanbod af te stemmen op de vraag. Een andere vraag is of de exportmogelijkheden van deze landen voldoende gediversifieerd zijn. In dat opzicht doet Canada het relatief goed. Ruwe en geraffineerde producten vertegenwoordigen iets meer dan 15% van de netto-uitvoer van Canada. Ter vergelijking: dit is ongeveer 28% in Colombia en meer dan 50% voor Rusland en Noorwegen. Canada heeft een robuuste en diverse industriële sector. Het land exporteert auto's en medische en industriële apparatuur, naast andere grondstoffen zoals aluminium, goud en diamanten en een groot aantal landbouwproducten. De Canadese industrie, mijnbouw en landbouw zullen profiteren van een zwakkere munt. Hetzelfde geldt voor Colombia, Rusland en Noorwegen, maar met minder diversificatie: grotere afhankelijkheid van andere grondstoffen en een veel kleinere productiebasis.

**Figuur 1: De COP is gedaald naar historische dieptepunten ten opzichte van de USD nu de waarde van de grondstoffenexport is gekelderd**

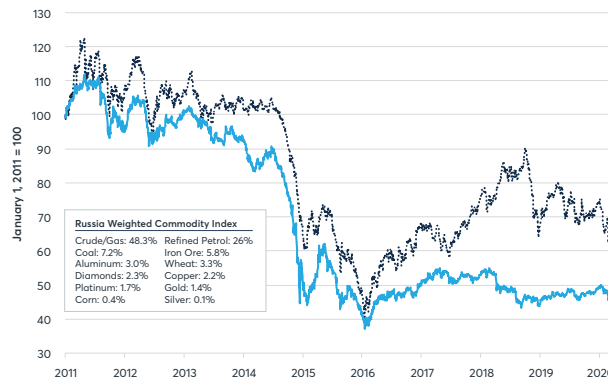
**COPUSD vs gewogen grondstoffenindex van Colombia**



Source: Bloomberg Professional (COPUSD, CL1, HO1, XB1, MFE1, TIO1, ALE1, SB1, DIAMICRT, HG1, KC1, GC1, S11, Observatory of Economic Complexity (OEC Colombia Exports), CME Economic Research Calculations)

**Figuur 4: De RUB presteerde beter dan zijn grondstoffenindex als gevolg van lage schulden en grote valutareserves**

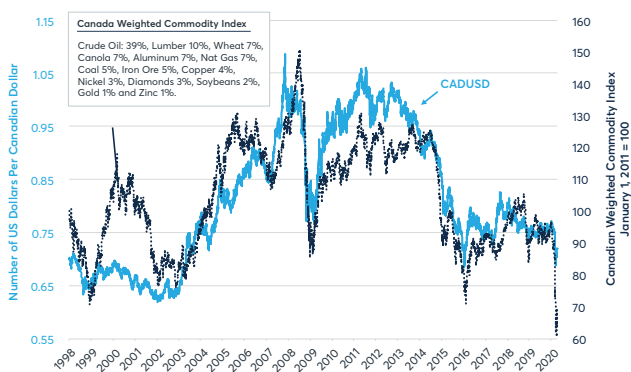
**RUBUSD vs gewogen grondstoffenindex van Colombia**



Source: Bloomberg Professional (RUB1 Rolled 10 Days Prior to Expiry, BZAI, HO1, XB1, MFE1, TIO1, ALE1, W1, DIAMICRT, HG1, PL1, GC1, C1, S11, Observatory of Economic Complexity (OEC Russia Exports))

**Figuur 2: in CAD gewogen grondstoffen daalden veel meer dan de CAD zelf, dankzij de diversificatie in Canada.**

**CADUSD vs gewogen grondstoffenindex van Canada**

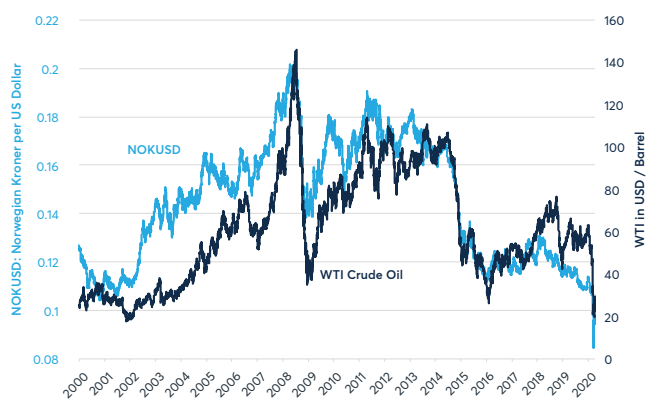


Source: Bloomberg Professional (CADUSD, TIO1, MFE1, QZ1, API31MON, GC1, CO1, NG1, HG1, LA1, LN1, LX1, LB1, DIAMICRT, S1, RS1, (Weights OEC, Canada Net Exports) CME Economic Research Calculations)

Hoewel Rusland sterk afhankelijk is van de grondstoffenexport, heeft de valuta het beter gedaan dan gezien de omvang van de daling van de grondstoffenprijzen werd verwacht. Twee factoren verklaren waarom Rusland het beter doet. Ten eerste heeft Rusland enorme reserves in buitenlandse valuta. Sinds de crash van de olieprijs in 2014-16 zijn de FX-reserves van Rusland gestegen van ongeveer 350 miljard dollar tot meer dan 550 miljard dollar. Dit komt overeen met bijna een derde van het jaarlijkse bbp. Ten tweede behoort Rusland tot de landen met de minste schulden ter wereld. Aan het eind van het derde kwartaal van 2019 bedroeg de overheidsschuld slechts 15% van het bbp. De schulden van huishoudens bedroegen 19% van het bbp en de bedrijfsschulden ongeveer 46%. Een deel van de bedrijfsschulden is gekoppeld aan oliemaatschappijen. Toch verbleekt de Russische verhouding van totale schulden / bbp van 80% bij die van de meeste westerse landen, waar de schulden vaak in de buurt komen van 250%. Ook volgens de normen van opkomende markten behoort de staatschuld van Rusland tot de laagste. Volgens de Bank voor Internationale Betalingen is de verhouding voor Colombia 108% van het bbp, Brazilië is het dubbele van Rusland met ongeveer 160%, terwijl de verhouding voor Chili 86% is. De lage schuldenlast en de grote valutareserves van Rusland geven het land een aanzienlijke speelruimte om door de crisis heen te komen.

**Figuur 3: Olie-gerelateerde producten zijn goed voor 57% van de export van Noorwegen en de productie is gedaald.**

**NOKUSD en ruwe olie (WTI)**



Source: Bloomberg Professional (NOKUSD and CL1)

## De op mineralen gerichte valuta

De prijzen voor metaal en kolen zijn niet zo sterk gedaald als de olieprijs. Toch heeft het stilleggen van grote delen van de wereldeconomie een impact op de vraag naar fabrieksproducten en energievoorziening, wat ongunstig is voor de prijzen voor materialen.

IJzererts en kolen zijn de belangrijkste exportproducten van Australië, met elk ongeveer 20% van de totale export en 3,5% van het bbp. Bovendien gaat 40% van de totale export van Australië naar China, dat na een lockdown van twee maanden de vraag ernstig heeft beïnvloed. De heropening van China komt dus zeker als welkom nieuws voor Australië. Toch zal de vraag naar de export van Australië naar China en andere landen negatieve gevolgen blijven ondervinden door het feit dat de meeste Chinese exportmarkten grote delen van hun economie hebben gesloten. Australië wordt daardoor het land voor het eerst sinds de jaren '90 weer met een economische recessie geconfronteerd.

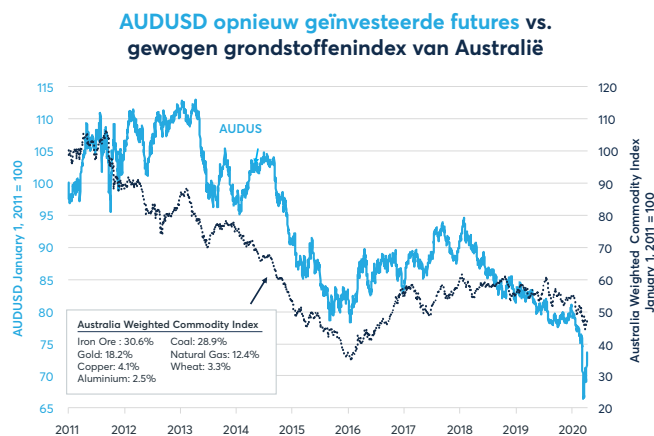
Dankzij een flexibele wisselkoers werd de Australische economie beschermd tegen de negatieve effecten van de zwakke grondstofprijzen in de jaren negentig en de sterke daling van de grondstoffeprijzen in 2008 en 2012-16. De daling van de AUD komt overeen met de waardedaling van de export van de belangrijkste grondstoffen (afbeelding 5). Dit zal de export van Australië waarschijnlijk beschermen tegen enkele van de schadelijke gevolgen van de wereldwijde daling van de vraag. Toch heeft Australië in het binnenland sociale distantiëring moeten doorvoeren en zal een zwakke munt weinig aantrekkelijk zijn voor toeristen met een internationaal vliegverkeer dat ernstig is ingeperkt vanwege de pandemie.

In tegenstelling tot Australië was de economische situatie van Brazilië al vóór de klap van de pandemie moeilijk, na een diepe recessie in 2015-16. Vergeleken met Rusland heeft Brazilië niet alleen veel meer schulden, maar in 2019 had het land ook een begrotingstekort van zo'n 7,5% van het bbp, terwijl Rusland een overschot van 1,8% had. Bovendien is in Brasilia de hoop op belastinghervormingen als vervolg op de pensioenhervormingen van vorig jaar, voorlopig vervlogen.

Sinds begin 2020 is de BRL aanzienlijk verzwakt onder druk van de lagere grondstoffeprijzen (afbeelding 6). Wat er misschien voor gezorgd heeft dat de BRL niet nog verder daalde, is dat het land ook steunt op de export van

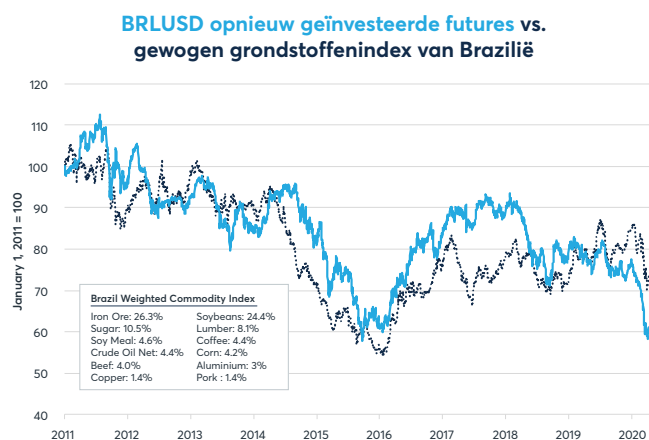
landbouwproducten, die minder zijn getroffen dan de olie- of metaalprijzen. IJzererts is het grootste exportproduct van Brazilië. Brazilië is een grote olieproducent, maar de export en import van olie heffen elkaar grotendeels op. De rest van de Braziliaanse export is overwegend agrarisch, met producten als maïs, sojabonen, koffie en suiker. De prijzen voor maïs en suiker, die beide kunnen worden gebruikt om ethanol te maken, zijn met respectievelijk 20% en 30% gedaald. De prijzen voor sojaolie zijn ook sterk gedaald, maar de prijzen voor sojabonen en sojameel zijn stabiel gebleven, terwijl de koffieprijs is gestegen. Ten slotte daalden de houtprijzen met maar liefst 50% voordat ze zich daarna weer herstelden.

**Figuur 5: Australië staat voor zijn eerste recessie sinds 1991, maar niet voornamelijk vanwege de grondstoffeprijzen.**



Source: Bloomberg Professional (AD1, TIO1, MFE1, GC1, CO1, NG1, HGI, LA1, OEC Australia)

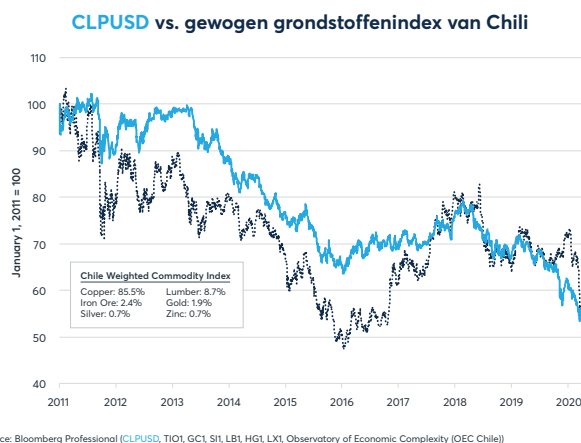
**Figuur 6: De fiscale situatie in Brazilië en de lagere grondstofprijzen drukken op de BRL.**



Source: Bloomberg Professional (BR1 Rolled 10 Days Prior to Expiry, TIO1, S 1, SB1, LB1, SM1, KC1, CL1, C 1, LC1, LA1, HGI, LHI, Observatory of Economic Complexity (OEC Brazil))

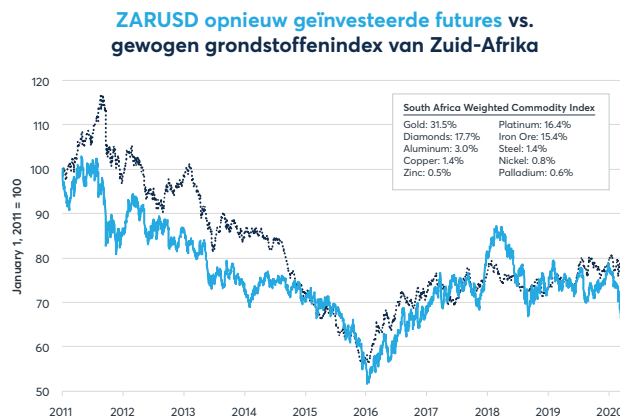
Terwijl Noorwegen en Rusland afhankelijk zijn van olie, is Chili afhankelijk van koper, dat alleen al goed is voor bijna de helft van alle export van het land. De rest van de export van Chili bestaat uit goederen zoals vis, fruit, wijnen en houtproducten, naast andere metalen zoals aluminium, ijzererts, goud en zilver. Een grondstof waar Chili niet veel van produceert, is olie en lagere olieprijsen zijn gunstig voor Chili omdat de import hierdoor goedkoper wordt. Toch is de CLP net zo veel gedaald als de dollarwaarde van de door koper gedomineerde grondstoffenexport (afbeelding 7).

**Figuur 7: de daling van de CLP volgt de daling van de koperprijzen**



De grondstoffenindex van Zuid-Afrika is grotendeels gered door goud, een van de weinige grondstoffen die tijdens de pandemie in prijs is gestegen. Goud heeft geprofiteerd van een wereldwijde race naar nulrentetarieven en een terugkeer naar kwantitatieve versoepelingsprogramma's. Toch heeft de rand te lijden gehad doordat andere grondstoffenprijzen zijn gedaald en beleggers zijn overstapt op de risicovrije modus (afbeelding 8).

**Figuur 8: De ZAR presteerde slechter dan zijn grondstoffenindex door de vertraging in de wereldeconomie.**



### Samengevat:

Flexibele wisselkoersen kunnen grondstoffenproducenten vaak beschermen tegen prijsschommelingen in hun export op de wereldmarkten. Tot dusver tijdens de Covid-19-pandemie zijn de valuta van acht grote grondstoffenexporteurs in grote lijnen de prijsbewegingen van hun respectieve grondstoffenexport blijven volgen. Binnenlandse factoren hebben de koers van sommige munten mogelijk wat meer naar beneden gedrukt, met name in Brazilië, terwijl andere landen, zoals Rusland, dat een solide fiscale gezondheid heeft, het iets beter hebben gedaan.

---

**Ons Economic Research-team biedt u toegankelijke rapporten over gebeurtenissen in de markt die voor u van belang zijn. Als u zich aanmeldt voor ons e-mailabonnement, ontvangt u de nieuwste rapporten van CME Group zodra ze worden gepubliceerd. [Nu aanmelden](#)**

---

### Over de auteur

Erik Norland is uitvoerend directeur en senior econoom van CME Group. Hij is verantwoordelijk voor het genereren van economische analyses op wereldwijde financiële markten door opkomende trends te identificeren, economische factoren te evalueren en hun impact op CME Group en de bedrijfsstrategie van het bedrijf te voorspellen, en op degenen die handelen in de verschillende markten. Hij is ook een van de woordvoerders van CME Group over wereldwijde economische, financiële en geopolitieke omstandigheden.

[Bekijk meer rapporten](#) van Erik Norland, Executive Director en Senior Economist van CME Group.

---

### cmegroup.com

Een bijdrage aan de vooruitgang in de wereld. CME Group bestaat uit vier 'designated contract markets' (DCMs): de Chicago Mercantile Exchange Inc ("CME"), de Chicago Board of Trade, Inc. ("CBOT"), de New York Mercantile Exchange, Inc. ("NYMEX") en de Commodity Exchange, Inc. ("COMEX"). De afdeling Clearing van CME treedt op als organisatie voor de clearing van derivaten (DCO) voor de DCM's van de CME Group.

Op de beurs verhandelde derivaten en gelearde OTC-derivaten zijn niet voor alle beleggers geschikt en brengen risico op verliezen met zich mee. Op de beurs verhandelde en OTC-derivaten zijn instrumenten met een hefboomwerking en omdat slechts een percentage van de contractwaarde verhandeld hoeft te worden, kan het verlies hoger zijn dan het ingelegde bedrag. Dit bericht is geen prospectus of openbaar aanbod van zekerheden (in de zin van elke toepasselijke wetgeving); het is evenmin een aanbeveling om een specifieke investering of dienst te kopen, verkopen of houden.

De inhoud van dit bericht is opgesteld door CME Group voor algemene doeleinden en is niet bedoeld als, en mag niet worden opgevat als, adviesverlening. Hoewel alles in het werk is gesteld om ervoor te zorgen dat de informatie in dit bericht juist is op het moment van publicatie, aanvaardt CME Group geen verantwoordelijkheid voor eventuele fouten of weglatingen en zal het bericht niet worden bijgewerkt. Alle voorbeelden en gegevens in dit bericht worden uitsluitend gebruikt als toelichting en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies of de resultaten van feitelijke ervaringen op de markt. Alle informatie in dit document die betrekking heeft op regels en specificaties is afkomstig uit de officiële rulebooks van CME, CBOT, NYMEX en COMEX en wordt regelmatig vervangen. In alle gevallen, waaronder zaken in verband met contractspecificaties, moeten de actuele regels worden geraadpleegd.

CME Group garandeert niet dat het materiaal of de informatie in dit bericht geschikt is voor gebruik of is toegestaan in rechtsgebieden of landen waar het gebruik of de verspreiding ervan in strijd is met de toepasselijke wet- of regelgeving. In de rechtsgebieden waar CME Group geen toestemming heeft om zaken te doen of waar de verspreiding van dit bericht in strijd is met lokale wet- en regelgeving, is dit bericht niet goedgekeurd of goedgekeurd door de regelgevende instanties. De toegang tot de informatie valt onder de verantwoordelijkheid van de gebruiker.

In Nederland zijn CME, CBOT, NYMEX en COMEX ontheven van de verplichting erkenning op de beurs aan te vragen.

CME Group, het Globe Logo, CME, Globex, E-mini, CME Direct, CME Datamine en Chicago Mercantile Exchange zijn handelsmerken van Chicago Mercantile Exchange Inc. CBOT en de Chicago Board of Trade zijn handelsmerken van de Board of Trade of the City of Chicago, Inc. NYMEX en ClearPort zijn handelsmerken van de New York Mercantile Exchange, Inc. COMEX is een handelsmerk van Commodity Exchange, Inc.

Copyright © 2020 CME Group Inc. Alle rechten voorbehouden.

Postadres: 20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606 USA

ED437NL/0420