

FX Weekly

Georgette Boele - Senior FX Strategist

georgette.boele@nl.abnamro.com

We stellen EUR/USD naar beneden bij

- ▶ **Een verandering in de visie van de Fed maar geen verandering in de visie van de ECB resulteert in een afwaardering van de visie op EUR/USD**
- ▶ **We stellen EUR/USD naar beneden bij: 1,08 eind 2023 (was 1,10), naar 1,05 eind 2024 (was 1,10)**
- ▶ **We wijzigen ook onze visie op de Japanse yen en de Chinese yuan**

Verandering in Fed-visie...

Eerder deze week veranderde onze VS econoom zijn visie op de Amerikaanse economie en het monetaire beleid van de Fed (zie onze Engelstalige publicatie [Global Insight](#)). We verwachten nu dat de recessie in het vierde kwartaal begint en dat de rente in het eerste kwartaal van 2024 wordt verlaagd. We verwachten de laatste renteverhoging van 25 basispunten tijdens de vergadering in juli en geen renteverlagingen dit jaar. We gaan nog steeds uit van agressieve renteverlagingen in 2024, maar 50 basispunten minder dan oorspronkelijk. We gaan nu uit van een totaal van 175 basispunten aan renteverlagingen in 2024; 20 basispunten meer dan analisten verwachten.

...maar geen verandering in visie ECB...

Ondertussen handhaven wij onze visie op de ECB. Wij verwachten dat de depositorente zal pieken op 3,75% (de markt en analisten verwachten een hoger niveau in 2023) en dat de eerste renteverlaging eind 2023 zal plaatsvinden. Voor 2024 gaan we uit van een totaal van 150 basispunten aan renteverlagingen door de ECB, vergeleken met de verwachtingen van analisten van 75 basispunten vanaf een hoger niveau. Alles bij elkaar ligt onze visie voor de Fed dus dicht bij de verwachtingen van de markt en analisten voor 2023 en 2024. Voor de ECB zijn we minder verkrappingsgezind in 2023 en veel meer verruimingsgezind voor 2024. Hoe werkt dit door op onze visie voor EUR/USD?

...met als gevolg een verandering in de EUR/USD-visie

We hebben onze prognoses voor EUR/USD naar beneden bijgesteld na deze verandering in onze visie van de Fed, en wel om de volgende redenen. Ten eerste verwachten we niet langer een renteverlaging door de Fed dit jaar en minder renteverlagingen in totaal in 2023-2024. Dit is positief voor de Amerikaanse dollar. Ten tweede, als de ECB al in december begint met renteverlagingen - in tegenstelling tot wat de markt verwacht - zal de euro daaronder lijden. Ten derde zullen agressieve renteverlagingen door de ECB in 2024 meer neerwaartse druk uitoefenen op de euro dan Fed-verlagingen op de dollar. Dit komt omdat de markten al hebben geanticipeerd op grote renteverlagingen door de Fed, maar niet door de ECB. Ten vierde zijn de speculatieve posities in de euro extreem groot (zie onderstaande grafiek). Als beleggers hun visie op een hogere euro deels opgeven en een deel van deze posities van de hand doen, zal de euro ook onder druk komen te staan. Dit zou kunnen gebeuren in een omgeving waarin de markt en analisten hun visie op de ECB veranderen in een meer verruimingsgezinde visie. Hoewel de dynamiek negatiever is geworden voor de euro, denken wij dat de neerwaartse beweging in EUR/USD beperkt is. De belangrijkste reden is dat de ECB een verkoopgolf van de euro, die inflatie in de hand werkt, niet zou verwelkomen. Als dit gebeurt, kan de ECB haar beleid dienovereenkomstig aanpassen.

Net-speculative positioning euro

Number of contracts



Source: Bloomberg

Alles bij elkaar genomen hebben we onze prognoses voor EUR/USD naar beneden bijgesteld, maar het risico bestaat dat de neerwaartse trend groter is dan onze prognoses. Dit komt omdat het moeilijk te voorspellen is hoe ver en hoelang de liquidatie van posities zal duren. Onze nieuwe prognose voor eind 2023 is 1,08 (was 1,10) en voor eind 2024 1,05 (was 1,10).

Ook verandering in onze JPY- en CNY-ramingen

De Japanse yen is meestal de meer passieve valuta in een valutapaar, waarbij de Amerikaanse dollar in USD/JPY en de euro in EUR/JPY de belangrijkste drijvende krachten zijn. Dit komt omdat de Bank of Japan ten opzichte van andere centrale banken het monetair beleid veel geleidelijker aanpast. We verwachten wel dat het beleid van de Bank of Japan na verloop van tijd iets restrictiever zal worden, maar de grotere bewegingen in de beleidsrentes van de Fed en de ECB zullen dit volledig overschaduwen. Na onze verandering in de Fed-visie veranderen we ook onze USD/JPY-visie. Wij verwachten dat USD/JPY op de korte termijn dicht bij het huidige niveau zal blijven. Voor volgend jaar zullen de agressieve renteverlagingen die we verwachten voor de Fed en een kleine wijziging in het monetaire beleid van de Bank of Japan leiden tot een kleiner renteverval tussen de VS en Japan en tot een lagere USD/JPY. Voor EUR/JPY verwachten we meer zwakte dit jaar en volgend jaar, omdat we denken dat de ECB minder verkrappingsgezind zal zijn dan de markt inprijs en de ECB volgend jaar de rente meer gaat verlagen in vergelijking met de marktconsensus.

We hebben ook onze prognoses voor de Chinese yuan aangepast. Op de korte termijn verwachten we meer stapsgewijze versoepeling door de PBoC, terwijl onze visie op de Fed ongeveer in lijn is met de consensus. Volgend jaar verwachten we dat er een einde komt aan de geleidelijke versoepeling van de PBoC en dat de agressieve renteverlagingen door de Fed zullen leiden tot een lagere dollar. Het kleiner worden van de rentever verschillen tussen de VS en China zal dus waarschijnlijk leiden tot een lagere USD/CNY (een sterkere yuan). Bovendien zullen de hogere verwachte economische groei in China in vergelijking met de VS en de ondersteunende dynamiek op lange termijn voor de yuan (waardoor de rol van de renminbi op de valutamarkten toeneemt) ook resulteren in opwaartse druk op de yuan (lagere USD/CNY).

ABN AMRO valutaramingen

Aanpassingen rood/dikgedrukt

	20-Jun	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
EUR/USD	1.0924	1.09	1.08	1.07	1.06	1.05	1.05
USD/JPY	141.63	140	138	136	134	132	130
EUR/JPY	154.72	153	149	146	142	139	137
USD/CNY	7.18	7.10	7.00	6.90	6.80	6.70	6.60
EUR/CNY	7.84	7.74	7.56	7.38	7.21	7.04	6.93

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hierboven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeurs, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden. © Copyright 2023 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").