

FX Weekly

Georgette Boele - Senior FX Strategist

georgette.boele@nl.abnamro.com

Nieuwe valutaprognoses

- ▶ **Wij hebben onze andere valutaprognoses gewijzigd, afhankelijk van waar de centrale bank is in de cyclus ten opzichte van de Fed en de ECB, specifieke landenfactoren en specifieke valutafactoren.**
- ▶ **Wij verwachten dat de meeste belangrijke valuta's beter zullen presteren dan de Amerikaanse dollar en de euro zodra de financiële markten rekening gaan houden met het begin van de versoepelingscyclus van de Fed en de ECB**

Inleiding

De afgelopen weken hebben wij onze prognoses voor EUR/USD en het Britse pond geactualiseerd. In dit rapport concentreren wij ons op de aanpassingen in onze andere valutaprognoses. Aangezien valutaparen relatief zijn, kijken wij naar het potentieel van deze valuta's ten opzichte van de euro en de Amerikaanse dollar. Wij kijken dus ook naar de vooruitzichten van andere centrale banken, de stand van de economie in deze landen en andere landen- en valutaspecifieke factoren. Wij hebben de belangrijkste valuta's in de volgende groepen ingedeeld.

Einde van de verkrappingscyclus

Canadese dollar

De Canadese dollar is een rente- en oliegevoelige munt die zich goed gedraagt in een omgeving wanneer beleggers bereid zijn om meer risico te nemen, wanneer de groei sterk is en de rente omhoog gaat. Net als de Fed en de ECB heeft de Bank of Canada (BoC) het monetaire beleid verkapt. De Bank of Canada is verkrappingsgezinnd gebleven, maar de lat voor verdere renteverhogingen ligt hoog. Zowel de markt als wij verwachten geen renteverhogingen meer. De beleidsrente staat op 4,5% met een inflatiedoelstelling van 2% en de CPI bedroeg in april 4,4% j-o-j. De volgende stap is het begin van de versoepelingscyclus. Analisten verwachten aanzienlijke renteverlagingen in 2024. Wij denken dat de BoC in 2024 misschien niet zo agressief zal gaan verlagen. Daarom denken wij dat de Canadese dollar het beter gaat doen dan de Amerikaanse dollar en de euro in 2024. Dit tegen een achtergrond van een afzwakkende wereldwijde groei die de stijging van de Canadese dollar zou moeten temperen.

Poolse złoty

De Poolse złoty heeft de neiging beter te presteren dan de euro als de groei van de eurozone goed presteert, de Poolse economie beter presteert dan die van de eurozone, de renteversillen in het voordeel van Polen zijn en de (geo)politieke risico's afnemen. De meeste factoren lijken de złoty te ondersteunen, maar de onderliggende dynamiek is volgens ons niet positief. De centrale bank is snel gestopt met het verhogen van de rente. De beleidsrente staat op 6,75%. Zij heeft deze pauze ingelast ondanks het feit dat de inflatie opmerkelijk hoog blijft, waardoor de reële rente zeer negatief is. De inflatie bedroeg in april 14,7% j-o-j en de kerninflatie 12,2%. De centrale bank hanteert een inflatiemarge van 2,5% +/- 1%. Bovendien heeft de

regering een uitgavenplan aangekondigd om de economie te ondersteunen, wat ook een opwaartse druk op de inflatie zal opleveren. De zloty heeft zich hersteld tot 4,5 ten opzichte van de euro en zal volgens ons dit jaar niet verder stijgen. Volgend jaar zouden de afkoelende inflatie en de relatieve economische *outperformance* van Polen ten opzichte van de eurozone (bij een algemeen afzwakkende groei) de zloty kunnen ondersteunen, mits de oorlog in Oekraïne binnen de perken blijft.

Braziliaanse real

De Braziliaanse real vertoont sinds medio 2022 een volatiel verloop. Onlangs is deze valutasterker geworden ten opzichte van de Amerikaanse dollar. USD/BRL staat weer onder de 5,0. De hoge rente is aantrekkelijk voor beleggers. De centrale bank van Brazilië was een van de eerste centrale banken die de rente verhoogde. Zij verhoogde de rente agressief tot 13,75%. Tijdens recente vergaderingen bleef de beleidsrente ongewijzigd. Maar er zijn ook negatieve factoren voor de real. Ten eerste verzwakt de economie nu de renteverhogingen doorwerken. Ten tweede heeft de regering de druk op de centrale bank opgevoerd om een versoepelingscyclus te starten. Tot nu toe heeft de centrale bank niet toegegeven. Zij is de toestand van de economie en het effect van het beleid van de regering-Lula blijven evalueren. Wij denken dat zij op een gegeven moment zal beginnen met versoepelen. Maar dat zal waarschijnlijk later zijn dan de marktconsensus en de wens van de regering. Wij denken dat de centrale bank niet zo agressief zal versoepelen als wij voor de Fed en de ECB hebben voorzien. Daarom denken wij dat de real gaat stijgen ten opzichte van de euro en de dollar.

Einde van de verkrappingscyclus in zicht

Australische dollar

De Australische dollar is een groeigevoelige, rentegevoelige munt die meebeweegt met de economische groeivoorzichten voor China, en deze valuta gedraagt zich goed in een omgeving waarin beleggers risico zoeken. Op 2 mei verhoogde de Reserve Bank of Australia de beleidsrente tot 3,85% (was 3,6%) om de inflatie te bestrijden. Dit was niet voorzien. Hoewel de inflatie is afgenomen, blijft deze te hoog. De inflatie bedroeg in maart 7% j-o-j, de onderliggende inflatie 6,6% en de loonprijsindex zal naar verwachting later in 2023 een piek van ongeveer 4% bereiken. De centrale bank zou graag meer aanwijzingen zien dat de inflatie afneemt en op middellange termijn in de richting van de doelstelling van 2-3% gaat. Wij verwachten nog een of twee renteverhogingen door de centrale bank. Maar wij denken dat ze het beleid niet snel zal versoepelen. Daarom verwachten wij een sterkere Australische dollar ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de euro in een afzwakkende groeiomgeving.

Zwitserse frank

De Zwitserse frank is een lokale veilige havenvaluta. Het verschil in monetair beleid tussen de SNB en de ECB heeft ook invloed op de frank. Daarnaast heeft de centrale bank de neiging om via valuta-interventies de stijging van de frank te temperen. De SNB is een inflatiebestrijder. Op 23 maart heeft zij de beleidsrente verhoogd tot 1,5%. De inflatie is gedaald en ligt relatief dicht bij de doelstelling van 2% (de kerninflatie bedroeg in april 2,2% j-o-j), vooral in vergelijking met andere landen. De SNB kan nog een keer een verhoging doorvoeren en de beleidsrente dan enige tijd stabiel houden. Wij verwachten geen begin van een versoepelingscyclus binnen onze prognosehorizon. Al met al verwachten wij in 2023 een bescheiden daling van de frank ten opzichte van de euro. Maar de frank zal waarschijnlijk weer sterker worden ten opzichte van de euro als de ECB in 2024 de rente agressief begint te verlagen, zoals wij verwachten.

Verkrappingscyclus nog niet voorbij

Noorse kroon

De Noorse kroon is een rentegevoelige, oliegevoelige munt met relatief goede fundamentals (qua begroting en lopende rekening). Daarom verwachten wij dat de kroon het in onze prognoseperiode goed zal doen. De Norges Bank was een van de eerste centrale banken die met renteverhogingen begon, maar deed dat in kleine stapjes. Zij is nog niet klaar met de verhogingscyclus: de inflatie lag in april met 6,3% j-o-j (onderliggend) nog ver boven de doelstelling. De centrale bank heeft een inflatiedoelstelling van 2% en de beleidsrente staat op 3,25%. Wij verwachten dat de renteverhogingen en het tempo van de

verhogingen zullen aanhouden, zolang de inflatie binnen de prognosehorizon niet terug is bij de doelstelling. Bovendien achten wij het onwaarschijnlijk dat de centrale bank de rente binnenkort zal verlagen. Dat is positief voor de kroon. Ten slotte heeft Noorwegen de opbrengsten van zijn energierijkdom opgespaard en blijven de fundamentals goed. Daarom voorzien wij een appreciatie van de kroon ten opzichte van de euro.

Zweedse kroon

Wij zijn ook optimistisch over de Zweedse kroon. Dit is een munt die beter presteert als de renteverschuiven ten gunste van de kroon groter worden en als de wereldwijde groei en handel goed presteren (dit laatste is niet onze visie voor de toekomst). Het land heeft ook relatief goede fundamentals, maar niet zo sterk als Noorwegen. De Zweedse Riksbank heeft agressiever de rente verhoogd dan de Norges Bank en het is waarschijnlijk dat de rente verder zal stijgen. De beleidsrente is 3,5% met een inflatiedoelstelling (CPIF = consumentenprijsinflatie index met vaste rente) van 2%. De inflatie ligt ver boven de doelstelling; in april bedroeg de CPI 10,5% j-o-j en de CPIF 7,6%. Wij denken dat deze centrale bank niet zal beginnen met versoepelen binnen onze prognosehorizon. De hogere beleidsrente in 2023 en het uitblijven van renteverlagingen in 2024 zouden moeten leiden tot een sterkere kroon ten opzichte van de euro. Een zwakkere groei en handelsdynamiek zouden de opwaartse beweging van de kroon echter temperen.

Nieuw-Zeelandse dollar

De Nieuw-Zeelandse dollar is een conjunctuurgevoelige munt met een grote blootstelling aan de prijsontwikkelingen en export van zuivel. Op 5 april verhoogde de Reserve Bank of New Zealand de Official Cash Rate met 50 bp tot 5,25%, met als doel de inflatie op middellange termijn terug te brengen naar de doelzone van 1-3%. De inflatie bedroeg in het eerste kwartaal 6,7% j-o-j, wat nog steeds te hoog is. Daarom zal de centrale bank de beleidsrente blijven verhogen. De financiële markten verwachten dit jaar in totaal 75 basispunten aan renteverhogingen. De hogere beleidsrente en het uitblijven van renteverlagingen in 2024 zullen waarschijnlijk leiden tot een sterkere Nieuw-Zeelandse dollar ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de euro.

Centrale banken die nog moeten beginnen met de verkrappingscyclus

Japanse yen

De Japanse yen is wereldwijd een veiligehavenmunt en is zeer gevoelig voor nominale en reële renteverschuiven. Het is geen verrassing dat de yen ondermaats presteerde toen de rente steeg, aangezien de Bank of Japan de beleidsrente nog niet heeft verhoogd. Maar ook de Bank of Japan zal waarschijnlijk snel haar beleid aanpassen. Terwijl andere centrale banken aan of dicht bij het einde van de verkrappingscyclus zijn, moet de Bank of Japan nog beginnen. Ook al wordt verwacht dat de Bank of Japan in de tegenovergestelde richting zal gaan bewegen dan de meeste andere centrale banken (o.a. door haar *yield curve control* raamwerk aan te passen), zal de beleidsverkrapping waarschijnlijk geleidelijk verlopen. Bijgevolg zal de richting van de yen nog steeds worden bepaald door het effect van het beleid van andere centrale banken op de renteverschuiven. Aangezien wij verwachten dat zowel de Fed als de ECB in 2024 agressief zullen versoepelen, verwachten wij dat de yen sterker zal worden ten opzichte van deze valuta's.

Chinese yuan

De zwakker dan verwachte economische cijfers voor april die onlangs werden gepubliceerd en een bescheiden herstel van de Amerikaanse dollar hebben ertoe geleid dat de USD/CNY weer boven de 7,0 staat. Voor de toekomst zijn wij bescheiden optimistisch over de yuan. Ten eerste zou de yuan, zodra het monetaire beleid van de Fed en de PBoC naar elkaar toe begint te groeien, in een bescheiden tempo kunnen stijgen ten opzichte van de dollar. Ten tweede verwachten wij dat de economische groei in China het beter zal doen dan in de VS, ondanks de recente zwakte. Ook dat zou de yuan moeten ondersteunen. Ten derde is de langetermijndynamiek op de valutamarkten in het voordeel van de yuan. De rol van China in de wereld en de rol van de yuan op de valutamarkten zullen toenemen. Het aandeel van de yuan in de internationale valuta-reserves is laag en er is veel ruimte voor een toename. China zet ook grote stappen in de richting van een digitale yuan. Het is waarschijnlijk dat dit de

algemene rol van de yuan op de financiële markten zal vergroten, hoewel dit een zeer geleidelijk proces zal zijn. Kortom, wij verwachten dit jaar enige stijging van de yuan ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Wij hebben onze prognoses voor de korte termijn enigszins aangepast aan de recente dynamiek. Onze eindejaarsprognose voor USD/CNY staat op 6,70.

ABN AMRO valutaramingen

Aanpassingen rood/dikgedrukt

	23-May	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
EUR/USD	1.0768	1.08	1.09	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
USD/JPY	138.78	135	135	135	132	130	128	125
EUR/JPY	149.43	146	147	149	145	143	141	138
GBP/USD	1.2412	1.24	1.24	1.24	1.25	1.26	1.28	1.30
EUR/GBP	0.8675	0.87	0.88	0.89	0.88	0.87	0.86	0.85
USD/CHF	0.9017	0.91	0.91	0.91	0.90	0.89	0.88	0.88
EUR/CHF	0.9710	0.98	0.99	1.00	0.99	0.98	0.97	0.97
AUD/USD	0.6617	0.66	0.67	0.68	0.69	0.70	0.71	0.72
EUR/AUD	1.6272	1.64	1.63	1.62	1.59	1.57	1.55	1.53
NZD/USD	0.6254	0.63	0.63	0.65	0.66	0.67	0.68	0.70
EUR/NZD	1.7218	1.71	1.73	1.69	1.67	1.64	1.62	1.57
USD/CAD	1.3494	1.35	1.35	1.30	1.29	1.28	1.27	1.26
EUR/CAD	1.4530	1.46	1.47	1.43	1.42	1.41	1.40	1.39
USD/SEK	10.6359	10.42	10.09	9.77	9.55	9.32	9.18	9.09
EUR/SEK	11.4524	11.25	11.00	10.75	10.50	10.25	10.10	10.00
EUR/NOK	11.7876	11.50	11.25	11.00	10.75	10.50	10.25	10.00
USD/NOK	10.9471	10.65	10.32	10.00	9.77	9.55	9.32	9.09
EUR/DKK	7.4477	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45
USD/CNY	7.05	6.90	6.80	6.70	6.60	6.60	6.50	6.50
EUR/CNY	7.59	7.45	7.41	7.37	7.26	7.26	7.15	7.15
EUR/PLN	4.4867	4.50	4.50	4.50	4.40	4.35	4.30	4.25
USD/BRL	4.9581	5.00	4.90	4.80	4.70	4.60	4.50	4.50

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 directeuren, 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").