

# FX Weekly

Georgette Boele - Senior FX Strategist

georgette.boele@nl.abnamro.com

## Onze valutaramingen voor 2023

- ▶ **Verandering in visie Fed en ECB heeft geen gevolgen voor onze EUR/USD-prognoses...**
- ▶ **...maar leidt wel tot enige verandering in andere belangrijkste valutaramingen.**
- ▶ **We herzien ook onze prognoses voor de Chinese yuan en de Poolse zloty.**

### Verandering in visie Fed en ECB, maar geen verandering in voorspelling EUR/USD

Deze week hebben wij onze vooruitzichten voor het beleid van de Fed en de ECB herzien. Wij verwachten nu dat de ECB de depositorente tegen het einde van het eerste kwartaal van 2023 zal verhogen tot 2,50%. Wij verwachten ook dat de centrale bank in het laatste kwartaal van 2023 de rente weer gaat verlagen. Wij voegen nog eens 50 basispunten aan renteverhogingen toe aan ons Fed-profiel, maar gaan nu ook uit van meer renteverlagingen in het laatste kwartaal van 2023. Na de al in december verwachte verhoging met 50 basispunten houden wij nu rekening mee met twee verdere verhogingen met 25 basispunten tijdens de bijeenkomsten in februari en maart. Daarmee komt de bovengrens van de fed funds rate op 5%. Wij gaan nog steeds uit van aanzienlijke renteverlagingen in de tweede helft van 2023. De hogere piek in de rente impliceert een sterkere daling, zodra de macro-economische omstandigheden in de VS dit mogelijk maken. Wij verwachten dat de verlagingen iets later zullen beginnen, in september in plaats van onze eerdere verwachting van juli. Wel houden wij nu rekening mee met een totale renteverlaging van 125 basispunten, tegen 100 basispunten eerder. Wij verwachten dat de Fed daarna zal terugschakelen naar een verlaging met 25 basispunten totdat de rente medio 2024 weer gedaald is tot de neutrale schatting van de Fed van 2,5%. Vanaf dan denken wij dat de Fed een pauze inlapt.

Hebben deze veranderingen in onze visie over de ECB en de Fed invloed op onze prognoses voor EUR/USD? In één woord: "Nee". En wel om de volgende redenen. Ten eerste verslechteren de technische vooruitzichten voor de dollar en verbeteren ze voor EUR/USD. Na het duidelijke verkrappingsgezinde commentaar door verschillende ECB-functionarissen is EUR/USD weer boven pariteit gekomen en is er een hogere bodem gezet. Vervolgens is de Amerikaanse dollarindex weer gedaald naar het niveau van 110. Ten tweede verwachten wij in de komende maanden meer renteverhogingen door zowel de ECB als de Fed, maar in de periode daarna sterkere renteverlagingen door de Fed. Daarmee zal het renteverskil tussen de Fed en de ECB weer kleiner worden.

Deze factoren liggen ten grondslag aan onze optimistische vooruitzichten voor EUR/USD. Maar de opwaartse trend wordt getemperd door de volgende twee redenen: de recessie in de eurozone op korte termijn en onze visie van renteverlagingen door de ECB in het laatste kwartaal van 2023, die niet in lijn is met consensus. Alles bij elkaar genomen houden wij onze prognose voor EUR/USD voor eind 2023 op 1,08.

### **Wijzigingen hebben wel gevolgen voor andere belangrijkste valutaprognoses**

Het algemene thema is dat centrale banken het monetaire beleid verkrappen om de inflatie te bestrijden, aangezien de meeste banken een inflatiedoelstelling hebben. Sommige centrale banken zijn agressiever vanwege de hoge inflatie (bijvoorbeeld in de VS, de eurozone, het VK en Nieuw-Zeeland). In andere landen is de inflatie juist relatief laag (Japan en Zwitserland). Sommige centrale banken maken zich zorgen over de vooruitzichten van een afnemende groei (Noorwegen), andere denken dat de eerdere renteverhogingen de inflatie weer naar het doel zullen brengen (Polen, Zwitserland) en weer anderen voorzien dat zij dicht bij het einde van de renteverhogingen zijn (Brazilië, Canada). Met andere woorden, er is een brede mix van mogelijke uitkomsten voor de vooruitzichten van de rentever verschillen en de doorwerking daarvan op de diverse valuta's.

Maar er zijn vergelijkbare drijvende factoren voor 2023. Ten eerste zullen de Fed, de ECB en de Reserve Bank of New Zealand de rente de komende maanden agressief blijven verhogen. Daarom zullen hun valuta's het op de korte termijn waarschijnlijk beter doen dan andere belangrijke valuta's. Maar de renteverlagingen die wij verwachten voor de Fed, de Bank of England en de ECB tegen eind 2023 zouden moeten leiden tot een verzwakking van hun valuta's ten opzichte van de andere belangrijke valuta's. Voor de Fed voorzien wij in de tweede helft van 2023 inderdaad een agressieve renteverlaging, agressiever dan de marktconsensus en agressiever dan de Bank of England en de ECB. Daarom verwachten wij over de hele linie een zwakkere dollar, vooral in de tweede helft van 2023. De andere centrale banken zullen de renteverhogingen wellicht geleidelijker aanpakken, gevolgd door een pauze. In de eerste maanden van 2023 is dit waarschijnlijk negatief voor hun valuta's, maar in de tweede helft van 2023 ondersteunend. Deze dynamiek komt tot uiting in onze nieuwe prognoses.

### **Wij herzien onze prognoses voor de Chinese yuan en de Poolse zloty**

Wij hebben ook onze prognoses voor de Chinese yuan en de Poolse zloty herzien. Wat de Chinese yuan betreft, verwachten wij dat het verschil in monetair beleid tussen de VS en China in de loop van 2023 niet verder toeneemt. Voor de tweede helft van volgend jaar voorzien wij zelfs enige convergentie als gevolg van de door ons verwachte renteverlagingen door de Fed. Bovendien denken we dat de betere groeiprestatie van de VS ten opzichte van China ook aan zijn einde komt. Deze dynamiek zou de yuan moeten ondersteunen.

De Poolse centrale bank lijkt erop te vertrouwen dat de reeds doorgevoerde renteverhogingen en de verzwakkende economie de inflatie weer naar het streefcijfer zullen stuwen. Daarom heeft zij een pauze ingelast in de renteverhogingen. Dit kan te vroeg blijken. Meer negatieve reële rentes, een recessie in de eurozone en een verzwakking van de Poolse economie zullen de zloty de komende maanden waarschijnlijk onder druk zetten. Onze nieuwe prognoses weerspiegelen dit.

Wat de Braziliaanse real betreft, laten wij onze prognoses ongewijzigd. Wij blijven een herstel van de real verwachten. Dit komt doordat de hoge nominale rente en de positieve reële rendementen steun bieden. Bovendien ligt de onzekerheid over de verkiezingen achter ons. De stijging van de real kan echter worden getemperd door de vrees voor een verslechtering van de begrotingssituatie, een verzwakkende economie en kleinere rentever verschillen.

## ABN AMRO valutaramingen nieuw

Aanpassingen rood/dikgedrukt

|         | 9-nov   | Q4 2022      | Q1 2023      | Q2 2023      | Q3 2023      | Q4 2023      |
|---------|---------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| EUR/USD | 1,0060  | 1,00         | 1,02         | 1,05         | 1,07         | 1,08         |
| USD/JPY | 145,60  | <b>144</b>   | <b>142</b>   | <b>140</b>   | <b>137</b>   | <b>132</b>   |
| EUR/JPY | 146,48  | <b>144</b>   | <b>145</b>   | <b>147</b>   | <b>147</b>   | <b>143</b>   |
| GBP/USD | 1,1465  | 1,15         | 1,16         | 1,18         | 1,19         | 1,20         |
| EUR/GBP | 0,8775  | 0,87         | 0,88         | 0,89         | 0,90         | 0,90         |
| USD/CHF | 0,9838  | <b>0,98</b>  | <b>0,98</b>  | <b>0,97</b>  | <b>0,96</b>  | <b>0,95</b>  |
| EUR/CHF | 0,9897  | <b>0,98</b>  | <b>1,00</b>  | <b>1,02</b>  | <b>1,03</b>  | <b>1,03</b>  |
| AUD/USD | 0,6478  | <b>0,64</b>  | <b>0,63</b>  | <b>0,62</b>  | <b>0,65</b>  | <b>0,68</b>  |
| EUR/AUD | 1,5529  | <b>1,56</b>  | <b>1,62</b>  | <b>1,69</b>  | <b>1,65</b>  | <b>1,59</b>  |
| NZD/USD | 0,5907  | <b>0,60</b>  | <b>0,60</b>  | <b>0,60</b>  | <b>0,63</b>  | <b>0,65</b>  |
| EUR/NZD | 1,7031  | <b>1,67</b>  | <b>1,70</b>  | <b>1,75</b>  | <b>1,70</b>  | <b>1,66</b>  |
| USD/CAD | 1,3442  | <b>1,34</b>  | <b>1,36</b>  | <b>1,38</b>  | <b>1,35</b>  | <b>1,30</b>  |
| EUR/CAD | 1,3523  | <b>1,34</b>  | <b>1,39</b>  | <b>1,45</b>  | <b>1,44</b>  | <b>1,40</b>  |
| USD/SEK | 10,7795 | <b>10,75</b> | <b>10,78</b> | <b>10,48</b> | <b>10,28</b> | <b>9,72</b>  |
| EUR/SEK | 10,8444 | <b>10,75</b> | <b>11,00</b> | <b>11,00</b> | <b>11,00</b> | <b>10,50</b> |
| EUR/NOK | 10,3197 | <b>10,25</b> | <b>10,50</b> | <b>11,00</b> | <b>10,50</b> | <b>10,00</b> |
| USD/NOK | 10,2579 | <b>10,25</b> | <b>10,29</b> | <b>10,48</b> | <b>9,81</b>  | <b>9,26</b>  |
| EUR/DKK | 7,4381  | 7,45         | 7,45         | 7,45         | 7,45         | 7,45         |
| USD/CNY | 7,25    | <b>7,25</b>  | <b>7,20</b>  | <b>7,15</b>  | <b>7,10</b>  | <b>7,00</b>  |
| EUR/CNY | 7,30    | <b>7,25</b>  | <b>7,34</b>  | <b>7,51</b>  | <b>7,60</b>  | <b>7,56</b>  |
| EUR/PLN | 4,7047  | <b>4,80</b>  | <b>5,00</b>  | <b>5,00</b>  | <b>4,80</b>  | <b>4,60</b>  |
| USD/BRL | 5,1484  | 5,00         | 4,90         | 4,80         | 4,70         | 4,50         |

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

## ABN AMRO valutaramingen oud

Aanpassingen rood/dikgedrukt

|         | 01-Nov  | Q4 2022     | Q1 2023     | Q2 2023     | Q3 2023     | Q4 2023     |
|---------|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| EUR/USD | 0.9943  | 1.00        | 1.02        | 1.05        | 1.07        | <b>1.08</b> |
| USD/JPY | 147.69  | 140         | 138         | 135         | 130         | 125         |
| EUR/JPY | 146.86  | 140         | 141         | 142         | 139         | 135         |
| GBP/USD | 1.1543  | <b>1.15</b> | <b>1.16</b> | <b>1.18</b> | <b>1.19</b> | 1.20        |
| EUR/GBP | 0.8614  | <b>0.87</b> | <b>0.88</b> | <b>0.89</b> | <b>0.90</b> | <b>0.90</b> |
| USD/CHF | 0.9953  | 0.98        | 0.98        | 0.97        | 0.96        | 0.97        |
| EUR/CHF | 0.9897  | 0.98        | 1.00        | 1.02        | 1.03        | 1.05        |
| AUD/USD | 0.6444  | 0.68        | 0.69        | 0.70        | 0.72        | 0.74        |
| EUR/AUD | 1.5430  | 1.47        | 1.48        | 1.50        | 1.49        | 1.46        |
| NZD/USD | 0.5879  | 0.60        | 0.61        | 0.62        | 0.64        | 0.66        |
| EUR/NZD | 1.6912  | 1.67        | 1.67        | 1.69        | 1.67        | 1.64        |
| USD/CAD | 1.3546  | 1.34        | 1.32        | 1.30        | 1.28        | 1.26        |
| EUR/CAD | 1.3470  | 1.34        | 1.35        | 1.37        | 1.37        | 1.36        |
| USD/SEK | 10.9176 | 10.20       | 9.90        | 9.52        | 9.35        | 9.26        |
| EUR/SEK | 10.8560 | 10.20       | 10.10       | 10.00       | 10.00       | 10.00       |
| EUR/NOK | 10.2081 | 9.60        | 9.50        | 9.40        | 9.30        | 9.20        |
| USD/NOK | 10.2662 | 9.60        | 9.31        | 8.95        | 8.69        | 8.52        |
| EUR/DKK | 7.4446  | 7.45        | 7.45        | 7.45        | 7.45        | 7.45        |
| USD/CNY | 7.27    | 7.00        | 6.90        | 6.80        | 6.70        | 6.60        |
| EUR/CNY | 7.22    | 7.00        | 7.04        | 7.14        | 7.17        | 7.13        |
| EUR/PLN | 4.7094  | 4.80        | 4.80        | 4.80        | 4.80        | 4.80        |
| USD/BRL | 5.1796  | 5.00        | 4.90        | 4.80        | 4.70        | 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 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 2022 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").