

FX Weekly

Georgette Boele - Senior FX Strategist

georgette.boele@nl.abnamro.com

Wat als...

- ▶ **Wat als onze Fed visie niet uitkomt?**
- ▶ **Wat als we het mis hebben met onze ECB visie?**
- ▶ **EUR/USD zal zich anders gedragen dan we verwachten**

Wat als onze Fed-visie niet uitkomt?

Wij hebben een afwijkende visie op het monetaire beleid van de Fed en de ECB (zie onze Global Monthly – [Waar is de recessie](#)). Wij verwachten dat de Fed tijdens de vergaderingen van februari en maart zal terugschakelen naar een verhoging met 25 bp, waarbij de bovengrens van de fed funds rate zal pieken op 5%. Daarna verwachten wij dat de Fed een pauze inlast, als de inflatie verder daalt en de arbeidsmarkt verslechtert. Het risico voor de rente op korte termijn blijft opwaarts gericht. Een hogere beleidsrente op korte termijn betekent een groter risico dat de rente teveel verhoogd wordt, en wij verwachten aanzienlijke renteverlagingen eind 2023 (in totaal 125 basispunten). De marktconsensus gaat uit van minder renteverlagingen door de fed aan het eind van dit jaar, namelijk in totaal 50 basispunten.

Voordat we het effect op de dollar bepalen, is het belangrijk te vermelden dat de Amerikaanse dollar een cyclische veilige havenvaluta is. Hij heeft dus een tweeledig karakter waarmee rekening moet worden gehouden. Als er minder of helemaal geen renteverlagingen komen, zullen de vooruitzichten voor EUR/USD anders zijn. Ons huidige standpunt over een zwakkere Amerikaanse dollar is vooral gebaseerd op agressievere renteverlagingen door de Fed dan door de ECB. Als de Fed de rente verlaagt zoals nu door de financiële markten is ingeprijsd, zal de Amerikaanse dollarindex waarschijnlijk rond het huidige niveau van 102 en EUR/USD rond 1,09 blijven. Als de Fed besluit de rente dit jaar helemaal niet te verlagen (en de markt niet anticipeert op renteverlagingen in 2024), zal de dollar herstellen. Hij zou de uitbraak van de vorige langetermijntrend kunnen testen, die momenteel uitkomt op 106,4 in de Amerikaanse dollarindex en 1,0260 in EUR/USD. In deze situatie achten wij een trendbreuk onwaarschijnlijk (dus niet opnieuw een opwaartse trend van de Amerikaanse dollar), omdat wij denken dat het een uitstel van renteverlagingen is en geen afstel. Deze reacties worden verwacht als het risicosentiment niet aanzienlijk verslechtert. Maar als het beleggerssentiment zou verslechteren, zal de dollar waarschijnlijk herstellen, omdat de eerste golf van risk-off de vorige richting op de valutamarkten gedeeltelijk omkeert, zodat beleggers winst zullen nemen op niet-dollarposities en dollars zullen kopen. Een aanzienlijke verslechtering van het beleggerssentiment zal ertoe leiden dat beleggers de dollar kopen als veilighavenmunt.

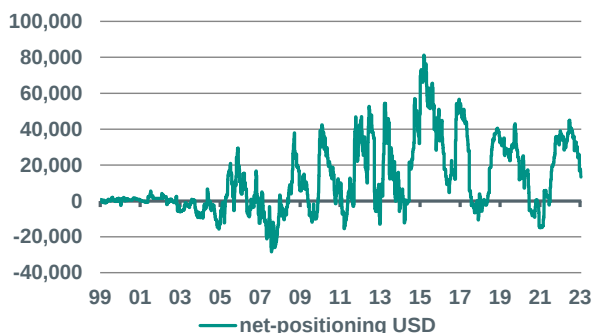
Wat als we het mis hebben met onze visie op de ECB?

Wij verwachten dat de ECB de rente blijft verhogen en dat de depositorente in mei een piek van 3% zal bereiken. Voor het einde van het jaar kunnen renteverlagingen aan de orde zijn, waardoor de depositorente weer op 2,5% zou uitkomen. De markt gaat uit van een piek in de depositorente van 3,3% en een daling naar 3,2% eind 2023. Wij gaan uit van minder renteverhogingen in de komende maanden en meer renteverlagingen aan het einde van 2023. Wat als wij ons vergissen in

onze visie op de ECB? Dan zien wij meer opwaarts potentieel voor de euro, vooral als de Fed en de Bank of England zich volgens onze visie gedragen. In dat geval zou EUR/USD vóór eind 2023 1,15 kunnen bereiken. Als zowel de ECB als de Fed besluiten te doen wat de financiële markten nu verwachten, dan zal EUR/USD nauwelijks van het huidige niveau afwijken.

Netto-long posities in dollar zijn verminderd...

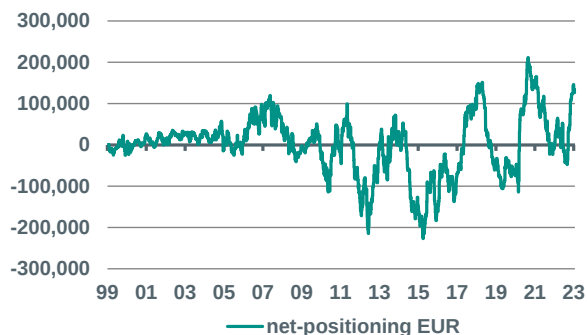
Aantal contracten (speculatieve posities)



Bron: Bloomberg

...and netto-long posities in de euro zijn gestegen

Aantal contracten (speculatieve posities)



Bron: Bloomberg

ABN AMRO valutaramingen

Aanpassingen rood/dikgedrukt

	26-Jan	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
EUR/USD	1.0906	1.07	1.08	1.10	1.12	1.13	1.14	1.15	1.16
USD/JPY	129.76	132	131	130	128	127	126	125	124
EUR/JPY	141.51	141	141	143	143	144	144	144	144
GBP/USD	1.2396	1.22	1.23	1.24	1.25	1.26	1.27	1.28	1.28
EUR/GBP	0.8798	0.88	0.88	0.89	0.90	0.90	0.90	0.90	0.91
USD/CHF	0.9182	0.93	0.94	0.94	0.92	0.92	0.91	0.91	0.91
EUR/CHF	1.0014	1.00	1.02	1.03	1.03	1.04	1.04	1.05	1.05
AUD/USD	0.7117	0.66	0.63	0.65	0.68	0.69	0.70	0.71	0.72
EUR/AUD	1.5324	1.62	1.71	1.69	1.65	1.64	1.63	1.62	1.61
NZD/USD	0.6488	0.63	0.63	0.63	0.65	0.66	0.67	0.68	0.70
EUR/NZD	1.6810	1.70	1.71	1.75	1.72	1.71	1.70	1.69	1.66
USD/CAD	1.3386	1.36	1.38	1.35	1.30	1.29	1.28	1.27	1.26
EUR/CAD	1.4599	1.46	1.49	1.49	1.46	1.46	1.46	1.46	1.46
USD/SEK	10.2300	10.28	10.19	9.82	9.46	9.20	9.04	8.87	8.62
EUR/SEK	11.1572	11.00	11.00	10.80	10.60	10.40	10.30	10.20	10.00
EUR/NOK	10.7614	10.75	10.75	10.50	10.00	9.80	9.60	9.40	9.20
USD/NOK	9.8672	10.05	9.95	9.55	8.93	8.67	8.42	8.17	7.93
EUR/DKK	7.4379	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45
USD/CNY	6.79	6.80	6.80	6.70	6.70	6.60	6.60	6.50	6.50
EUR/CNY	7.41	7.28	7.34	7.37	7.50	7.46	7.52	7.48	7.54
EUR/PLN	4.7199	4.80	4.80	4.70	4.60	4.50	4.50	4.40	4.40
USD/BRL	5.0768	5.10	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").