

FX Weekly

Economisch Bureau | Financial Markets Research | 18 februari 2025

Vooruitzichten van the yen in acht grafieken

Georgette Boele: Senior FX Specialist | georgette.boele@nl.abnamro.com

Arjen van Dijkhuizen: Senior Economist | arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

- De yen verzwakte per saldo aanzienlijk in 2024, met grote schommelingen gedurende het jaar
- We verwachten dat de yen het in 2025 beter zal doen dan de euro en licht zal verzwakken ten opzichte van de Amerikaanse dollar.
- We hebben onze prognoses voor de yen iets aangepast

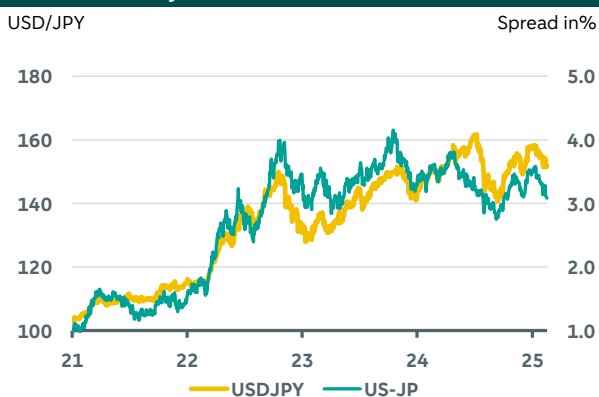
De yen verzwakte aanzienlijk in 2024, maar het was een volatiele rit

In 2024 verzwakte de yen met 11% ten opzichte van de Amerikaanse dollar en 5% ten opzichte van de euro. Maar USD/JPY en EUR/JPY kenden grote schommelingen gedurende het jaar. De valutaparen bewogen vaak in tandem met de rentever verschillen tussen de VS/eurozone en Japan. Maar tussen half mei en 10 juli verzwakte de yen veel meer dan de rentever verschillen zouden rechtvaardigen (zie onderstaande grafieken). Speculanten hadden buitensporig grote shortposities in de yen opgebouwd. De markt testte het standpunt van de Japanse autoriteiten over de zwakte van de yen. Dit eindigde abrupt op 11 juli 2025 (zie ook onze *FX Weekly's* van juli 2024), toen de yen over de hele linie aan een groot herstel begon vanwege het sluiten van deze omvangrijke shortposities. Na deze periode bewogen USD/JPY en EUR/JPY weer in tandem met rentever verschillen die de verwachtingen over de Fed en de BoJ weerspiegelden. Hieronder lichten we onze visie op de yen toe met acht grafieken.

Yen en rentever verschillen

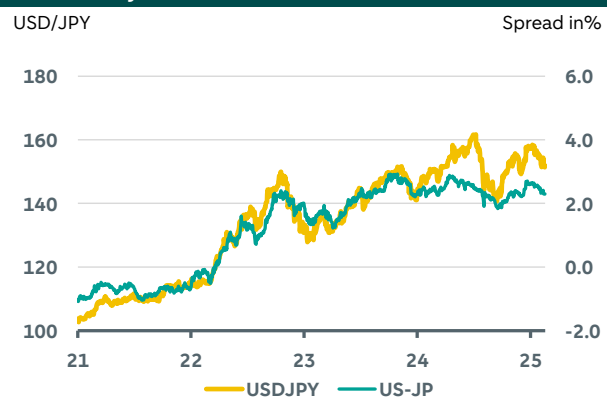
USD/JPY en ook EUR/JPY hebben de neiging om in tandem te bewegen met de nominale en reële rentever verschillen in verschillende looptijden (2y, 5y en 10y). Reële rendementen zijn nominale rendementen gecorrigeerd voor inflatieverwachtingen. De onderstaande grafieken laten inderdaad zien dat deze relatie erg sterk is. Maar de relatie kan tijdelijk verbreken, zoals medio 2024 gebeurde (zie hierboven).

Nominale tienjaars rentever verschil en USD/JPY



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Reële tienjaars rentever verschil end USD/JPY



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Onlangs hebben we onze visie op de Fed gewijzigd. We verwachten niet langer renteverlagingen binnen onze prognosehorizon (t/m eind 2026). Dit is meer *hawkish* dan wat de financiële markten verwachten. Die gaan nog steeds uit van een totaal aan 40 basispunten aan renteverlagingen in de VS dit jaar. Ondertussen verwachten wij dat de Bank of Japan (BoJ) haar monetaire beleid in een voorzichtig, geleidelijk tempo zal blijven normaliseren. Onze visie is hier in lijn met de marktconsensus. Als gevolg van onze nieuwe Fed-visie zou USD/JPY iets hoger kunnen bewegen vanaf de huidige niveaus, maar we verwachten niet dat er een nieuwe opwaartse trend zal komen.

Yen en balansen van centrale banken

De onderstaande grafieken tonen de balansen van de Fed en de BoJ en de relatieve balans. Het verkleinen van de balans is een belangrijk onderdeel van de normalisatie van het monetaire beleid, naast het verhogen van de rente. Een toename van de balans is negatief voor de valuta omdat de liquiditeit toeneemt. Als de balans van de Fed sneller toeneemt dan die van de BoJ, zoals tijdens de wereldwijde financiële crisis, verzwakt de Amerikaanse dollar ten opzichte van de yen. Maar als de Fed haar balans meer laat verkleinen dan de BoJ, dan stijgt de Amerikaanse dollar ten opzichte van de yen. De Fed heeft haar balans sinds april 2022 laten verkleinen en de ECB sinds de tweede helft van 2022.

In de toekomst zoekt de BoJ naar manieren om haar enorme balans te verkleinen en dit kan bijna tien jaar duren. Het wordt steeds waarschijnlijker dat de balans van de Bank of Japan zal krimpen en de centrale bank staat nog maar aan het beginpunt vergeleken met andere centrale banken. Het verkleinen van de balans zal leiden tot minder liquiditeit in yen. Dit, en een geleidelijke verhoging van de beleidsrente, zouden de yen moeten ondersteunen.

Balansen van de Fed en Bank of Japan

Index: May 2006 = 100

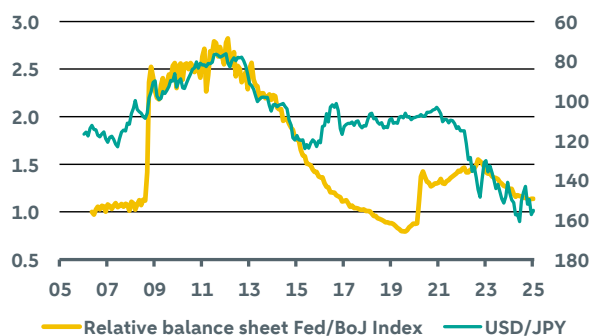


Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Relatieve balans en USD/JPY

Relatieve balans

USD/JPY inverse as



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

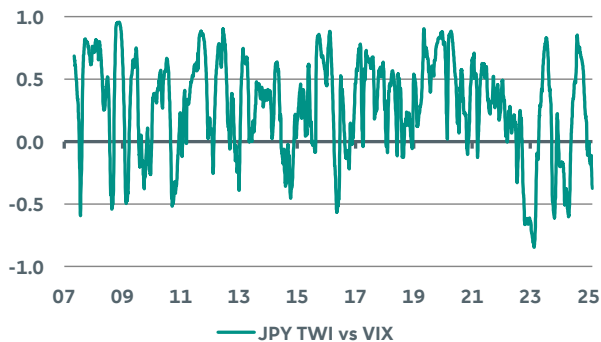
Yen en risicosentiment

Na de Amerikaanse dollar is de yen de meest liquide valuta. Bovendien hebben Japanse beleggers de neiging om in het buitenland te beleggen voor een beter rendement en hopen ze dat de yen zwakker wordt ten opzichte van de valuta waarin de activa waarin ze beleggen. Als gevolg van deze dynamiek heeft de yen meestal een sterk positieve relatie met de volatiliteit op de aandelenmarkt (grafiek linksonder) en een sterk negatieve relatie met Japanse aandelen (grafiek rechtsonder).

Het feit dat een zwakkere yen de Japanse export aantrekkelijker maakt, verklaart de negatieve relatie tussen de yen en de Japanse aandelenindex. Tot 2022 was de relatie tussen de yen en de volatiliteit van de aandelenmarkt sterk positief. Sindsdien is de relatie volatieler geworden. Hiervoor kunnen verschillende redenen zijn. In sommige perioden zien beleggers de yen mogelijk niet als een veilige havenvaluta (tijdelijk). Bovendien investeren Japanse beleggers soms minder in het buitenland. Tot slot kunnen er momenten zijn dat het beleggerssentiment ten aanzien van Azië somber is en het verkopen van de yen is dan de gemakkelijkste manier om dit te doen.

Japanse yen en aandelenmarktvolatiliteit

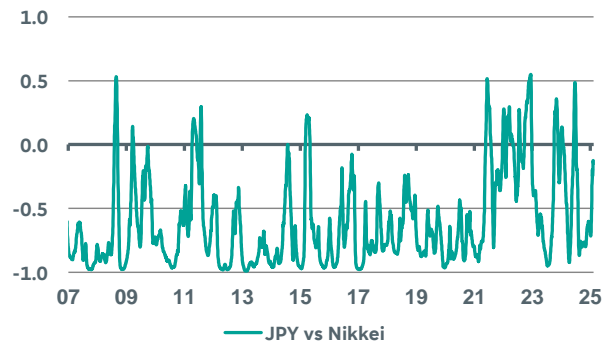
90-day rolling correlation



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Japanse yen en de NIKKEI

90-day rolling correlation



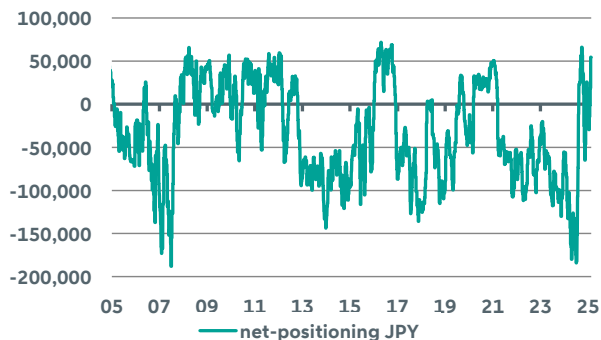
Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Yen en positionering

Zoals de grafiek linksonder laat zien, zijn speculanten momenteel licht *long* op de yen, na jarenlang een netto-shortpositie te hebben gehad, waarschijnlijk vanwege het vooruitzicht van meer renteverhogingen in Japan. Het feit dat er op dit moment weinig handelsspanningen tussen de VS en Japan zijn in vergelijking met andere landen, heeft de yen ook geholpen. De markt is momenteel relatief neutraal geïmponeerd in de Amerikaanse dollar (grafiek rechtsonder), en heeft traditioneel meestal een *longpositie* in de dollar.

Speculators are long yen...

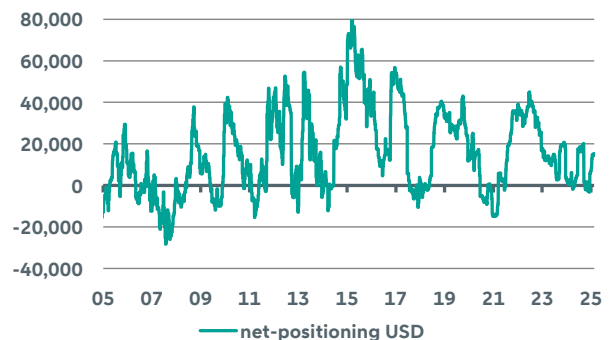
Number of contracts



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

...and more neutral on US dollar

Number of contracts



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Vooruitzichten

Als we met al het bovenstaande rekening houden, denken we dat de yen in 2025 ruimte heeft om sterker te worden ten opzichte van de euro, vanwege de agressieve versoepeling van de ECB en een gematigd tempo van verkrapping (hogere rente en verkleinen balans) door de Bank of Japan. Wij verwachten dat de yen slechts licht zal verzwakken ten opzichte van de Amerikaanse dollar vanwege onze nieuwe Fed-visie. We hebben onze valutaramingen van de yen daarom licht aangepast, zie tabel

ABN AMRO valutaramingen

	18-Feb	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026
EUR/USD	1.0462	1.03	1.02	1.00	0.98	1.00	1.02	1.03	1.05
USD/JPY	151.78	152	152	154	154	153	152	151	150
EUR/JPY	158.79	157	155	154	151	153	155	156	158
GBP/USD	1.2599	1.21	1.20	1.20	1.19	1.20	1.21	1.22	1.24
EUR/GBP	0.8304	0.85	0.85	0.83	0.82	0.83	0.84	0.84	0.85
USD/CHF	0.9010	0.91	0.92	0.94	0.96	0.94	0.92	0.92	0.90
EUR/CHF	0.9426	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.95	0.95
AUD/USD	0.6361	0.63	0.62	0.61	0.60	0.62	0.62	0.63	0.64
EUR/AUD	1.6447	1.63	1.65	1.64	1.63	1.61	1.65	1.63	1.64
NZD/USD	0.5708	0.58	0.58	0.57	0.56	0.58	0.58	0.59	0.60
EUR/NZD	1.8327	1.78	1.76	1.75	1.75	1.72	1.76	1.75	1.75
USD/CAD	1.4190	1.43	1.45	1.46	1.48	1.47	1.46	1.45	1.44
EUR/CAD	1.4845	1.47	1.48	1.46	1.45	1.47	1.49	1.49	1.51
USD/SEK	10.7236	11.26	11.37	11.60	11.73	11.50	11.27	11.17	10.95
EUR/SEK	11.2189	11.60	11.60	11.60	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50
EUR/NOK	11.6484	11.50	11.40	11.30	11.20	11.20	11.10	11.00	11.00
USD/NOK	11.1341	11.17	11.18	11.30	11.43	11.20	10.88	10.68	10.48
EUR/DKK	7.4589	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45
USD/CNY	7.28	7.50	7.60	7.70	7.80	7.75	7.70	7.65	7.60
EUR/CNY	7.61	7.73	7.75	7.70	7.64	7.75	7.85	7.88	7.98
EUR/PLN	4.1589	4.25	4.25	4.20	4.20	4.15	4.15	4.10	4.10
USD/BRL	5.7124	5.80	5.80	6.00	6.00	5.90	5.80	5.70	5.60

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 relatie manager 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 2025 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").