

FX Weekly

Economisch Bureau | Financial Markets Research | 22 november 2024

Vooruitzichten valutamarkten 2025

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

- Na onze downgrade van EUR/USD herzien we nu al onze andere valutaprognoses...
- ...en we voegen 2026 toe aan onze voorspellingshorizon
- Deze ramingen weerspiegelen de mogelijke impact van Amerikaanse importtarieven op verschillende landen...
- ...evenals het gedrag van verschillende centrale banken in vergelijking met de ECB en de Fed

Inleiding

Vorige week verlaagden we onze prognoses voor EUR/USD als gevolg van de uitkomst van de Amerikaanse verkiezingen, verwachtingen omtrent Amerikaanse importtarieven, het vooruitzicht van meer renteverlagingen door de ECB en toenemende renteversillen tussen de eurozone en de VS in het voordeel van de VS. We hebben ook een jaar toegevoegd aan onze prognosehorizon. In deze FX Weekly communiceren we onze andere valutaprognoses. De universele importtarieven van de VS zullen naar verwachting een groot aantal landen treffen, maar sommige landen zullen meer geraakt worden dan andere. Verwachtingen over de impact op het handelsfront op de economie, de reactie van verschillende centrale banken, renteversillen en het algemene marktsentiment zijn de dominante thema's op de valutamarkten in onze prognosehorizon. We kijken naar de bewegingen op de valutamarkten toen de eerste Trump-regering begin 2018 hogere importtarieven aankondigde en hoe valuta's het deden ten opzichte van de Amerikaanse dollar in de rest van 2018.

Impact Amerikaanse importtarieven op de valutamarkten in 2018

Toen de regering Trump begin 2018 tarieven aankondigde, waren de schokken voelbaar op de valutamarkten. Van begin maart tot eind december 2018 steeg de Amerikaanse dollar over de hele linie (Amerikaanse dollarindex steeg met 9%), vooral ten opzichte van valuta's uit opkomende markten, de Australische dollar, de Noorse kroon en het Britse pond. De dollar steeg ook ten opzichte van de euro. Sterker nog, EUR/USD daalde ook met meer dan 6%. Er kunnen meer factoren hebben meegespeeld in deze periode.

Valutabewegingen sinds de markten rekening gingen houden met Trump-overwinning

Eind september begonnen de valutamarkten rekening te houden met de mogelijkheid dat voormalig president Trump de verkiezingen zou winnen. Sindsdien is de Amerikaanse dollar aanzienlijk gestegen ten opzichte van valuta's van opkomende markten en belangrijke valuta's (G10). USD/JPY is bijvoorbeeld met 7% gestegen, USD/CNY met 3% en USD/CAD met 4%. Ondertussen zijn EUR/USD en GBP/USD met 6,5% gedaald en AUD/USD met 7% (ook dollarsterkte). De reactie was vergelijkbaar met 2018, maar in sommige gevallen is de procentuele verandering van de bewegingen al groter dan in 2018, bijvoorbeeld zoals het geval is voor de USD/JPY.

Tariefplannen van Trump

Een belangrijk onderdeel van het beleidsplan van Trump zijn nieuwe importtarieven. Voor China verwachten we een geleidelijke opbouw naar een effectief gemiddeld invoertarief van 45% (*headline* tarief van 60% over 75% van de invoer), tegenover ongeveer 9% nu. Voor de rest van de wereld, inclusief de EU, gaan we ervan uit dat een tarief van 10% (of zelfs hoger) wordt geheven op een aantal goederen, maar dat dit in de praktijk zal neerkomen op een stijging

van het gemiddelde effectieve tarief met 5 procentpunten. Voor meer details over onze tariefaannames, zie onze Global Outlook voor 2025.

Aangezien de Amerikaanse importtarieven naar verwachting hoog zullen zijn (vooral voor China), zal het effect op valuta's ook aanzienlijk zijn, vooral voor de Chinese yuan en de euro. Maar we verwachten ook dat de Australische dollar aanzienlijk zal verzwakken door zijn blootstelling aan een zwakkere Chinese economie en een zwakkere groei- en handelsdynamiek.

Monetair beleid en renteverschillen

De meeste centrale banken versoepelen het monetaire beleid of staan op het punt dit te doen. De paar uitzonderingen zijn Brazilië en Japan, waar het monetaire beleid krapper wordt. Dit geeft steun aan de real en de yen. De yen is al aanzienlijk verzwakt ten opzichte van de Amerikaanse dollar en wij denken dat er een grens zit aan de zwakte van de yen. Dit wordt weerspiegeld in onze prognoses.

We verwachten een agressiever monetair beleid en/of minder gunstige renteverschillen voor de euro in vergelijking met andere landen. Dit zou negatief door moeten werken op de euro ten opzichte van deze landen, vooral ten opzichte van valuta's die sterkere handelsbanden hebben met de eurozone dan de VS. Valuta's van landen met sterke banden met de eurozone, zoals Zweden, Noorwegen, Zwitserland en Polen, zullen het effect van een zwakkere economie van de eurozone voelen. Wij verwachten dat het Britse pond, de Zweedse kroon, de Noorse kroon, de Zwitserse frank en de Poolse zloty (nu het monetaire beleid *on hold* is) het relatief goed zullen doen ten opzichte van de euro.

Wij verwachten dat de Bank of England in 2025 langzamer zal versoepelen dan de Fed en de ECB. Wij denken dat de BoE in 2026 doorgaat met versoepelen, wanneer de Fed en de ECB zijn gestopt. Dit komt tot uiting in onze nieuwe prognoses voor het pond sterling.

Hoewel de Zwitserse centrale bank tot nu toe agressief heeft versoepeld, zal het totale aantal aan renteverlagingen in de VS en de eurozone dat van de Zwitserse centrale bank ruim overtreffen. Daarom zal er waarschijnlijk een opwaartse druk zijn op de frank. Nu de inflatie onder het streefcijfer ligt, is het waarschijnlijk dat de Zwitserse centrale bank de opwaartse druk op de frank zal proberen te beperken. Daarom zijn onze prognoses voor EUR/CHF relatief vlak.

De Zweedse kroon is gevoelig voor de wereldwijde groei- en handelscyclus en het beleid van de Riksbank, terwijl de Noorse kroon meer gevoelig is voor de olieprijs en het monetaire beleid. Wij denken dat de Noorse kroon het in onze prognoseperiode iets beter zal doen dan de Zweedse kroon.

We verwachten een lager tempo van versoepeling van het monetaire beleid in de VS. Maar het is waarschijnlijk dat de totale versoepeling in de VS nog steeds iets meer is dan bij andere centrale banken in 2025 (VK, Noorwegen). Daardoor zijn de valuta's relatief veerkrachtig ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

Onze nieuwe prognoses weerspiegelen alle bovengenoemde factoren.

ABN AMRO nieuwe valutaprognoses

	22-Nov	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026
EUR/USD	1.0417	1.05	1.04	1.03	1.02	1.00	1.01	1.02	1.03	1.05
USD/JPY	154.26	155	155	156	156	157	156	155	154	154
EUR/JPY	160.70	163	161	161	159	157	158	158	159	162
GBP/USD	1.2530	1.26	1.27	1.27	1.28	1.28	1.27	1.26	1.25	1.24
EUR/GBP	0.8314	0.83	0.82	0.81	0.80	0.78	0.80	0.81	0.82	0.85
USD/CHF	0.8882	0.90	0.90	0.91	0.92	0.94	0.93	0.92	0.92	0.90
EUR/CHF	0.9253	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.95	0.95
AUD/USD	0.6493	0.64	0.63	0.62	0.61	0.60	0.62	0.62	0.63	0.64
EUR/AUD	1.6046	1.64	1.65	1.66	1.67	1.67	1.63	1.65	1.63	1.64
NZD/USD	0.5837	0.58	0.58	0.58	0.57	0.56	0.58	0.58	0.59	0.60
EUR/NZD	1.7847	1.81	1.79	1.78	1.79	1.79	1.74	1.76	1.75	1.75
USD/CAD	1.4005	1.42	1.43	1.45	1.46	1.48	1.47	1.46	1.45	1.44
EUR/CAD	1.4590	1.49	1.49	1.49	1.49	1.48	1.48	1.49	1.49	1.51
USD/SEK	11.1053	11.05	11.15	11.26	11.37	11.50	11.39	11.27	11.17	10.95
EUR/SEK	11.5689	11.60	11.60	11.60	11.60	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50
EUR/NOK	11.5832	11.60	11.50	11.40	11.30	11.20	11.20	11.10	11.00	11.00
USD/NOK	11.1187	11.05	11.06	11.07	11.08	11.20	11.09	10.88	10.68	10.48
EUR/DKK	7.4582	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45
USD/CNY	7.25	7.30	7.50	7.60	7.70	7.80	7.75	7.70	7.65	7.60
EUR/CNY	7.55	7.67	7.80	7.83	7.85	7.80	7.83	7.85	7.88	7.98
EUR/PLN	4.3430	4.30	4.25	4.25	4.20	4.20	4.15	4.15	4.10	4.10
USD/BRL	5.8142	5.80	5.80	5.80	6.00	6.00	5.90	5.80	5.70	5.60

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

ABN AMRO oude valutaprognoses

	31-Oct	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
EUR/USD	1.0865	1.10	1.11	1.12	1.14	1.15
USD/JPY	152.45	145	142	140	138	135
EUR/JPY	165.64	160	158	157	157	155
GBP/USD	1.2980	1.32	1.34	1.36	1.38	1.40
EUR/GBP	0.8370	0.83	0.83	0.82	0.83	0.82
USD/CHF	0.8653	0.85	0.85	0.85	0.83	0.83
EUR/CHF	0.9401	0.94	0.94	0.95	0.95	0.95
AUD/USD	0.6569	0.70	0.71	0.72	0.73	0.74
EUR/AUD	1.6539	1.57	1.56	1.56	1.56	1.55
NZD/USD	0.5973	0.62	0.63	0.63	0.64	0.65
EUR/NZD	1.8189	1.77	1.76	1.78	1.78	1.77
USD/CAD	1.3919	1.36	1.34	1.32	1.30	1.28
EUR/CAD	1.5121	1.50	1.49	1.48	1.48	1.47
USD/SEK	10.6821	10.23	10.14	9.82	9.65	9.57
EUR/SEK	11.6060	11.25	11.25	11.00	11.00	11.00
EUR/NOK	11.9181	11.25	11.00	10.75	10.75	10.50
USD/NOK	10.9693	10.23	9.91	9.60	9.43	9.13
EUR/DKK	7.4606	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45
USD/CNY	7.12	7.10	7.00	6.90	6.80	6.80
EUR/CNY	7.73	7.81	7.77	7.73	7.75	7.82
EUR/PLN	4.3526	4.30	4.25	4.20	4.15	4.10
USD/BRL	5.7631	5.30	5.20	5.10	5.00	5.00

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 2024 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").