

FX Weekly

Georgette Boele - Senior FX Strategist

georgette.boele@nl.abnamro.com

Centrale banken staan in het middelpunt van de belangstelling

- ▶ **De Bank of England en de Zwitserse centrale bank laten de rente ongewijzigd**
- ▶ **De centrale banken van Noorwegen en Zweden verhogen de beleidsrente om de inflatie te bestrijden**
- ▶ **De Fed laat de rente ongewijzigd en de dollar stijgt**
- ▶ **De centrale bank van Brazilië verlaagt de rente met 50 basispunten**
- ▶ **Morgen zijn de ogen gericht op de Bank of Japan**

Bank of England laat de beleidsrente ongewijzigd...

Gisteren waren de inflatiecijfers lager dan verwacht, waardoor de kans op agressieve renteverhogingen afnam. Vandaag besloot de Bank of England de beleidsrente ongewijzigd te laten op 5,25%, terwijl een verhoging met 25 basispunten werd verwacht. Vijf leden stemden voor een ongewijzigde beleidsrente en vier voor een verhoging met 25 basispunten. Het was dus een close call. Als gevolg daarvan is sterling gedaald. Wij denken dat zowel de BoE als de ECB klaar zijn met het verhogen van de rente en onze verwachtingen liggen dicht bij die van de markt. Voor volgend jaar verwachten we dat de ECB aanzienlijk zal versoepelen - veel meer dan de Bank of England. Sterling zou het in 2024 goed moeten doen ten opzichte van de euro, omdat de markt veel minder versoepeling door de ECB verwacht dan wij. Wij voorspellen dus een daling van EUR/GBP. Ons koersdoel voor eind 2023 is 0,86 en voor eind 2024 0,82.

...net als de centrale bank van Zwitserland

Vandaag besloot de Zwitserse centrale bank (SNB) om de beleidsrente ongewijzigd te laten, omdat de inflatie weer onder de doelstelling is. De markten hadden verwacht dat de ze haar beleidsrente met 25 basispunten zou verhogen naar 2%. Hierdoor is de Zwitserse frank verzwakt. De SNB verklaarde dat het niet kan worden uitgesloten dat een verdere verkrapping van het monetaire beleid noodzakelijk is om de prijsstabiliteit te waarborgen. De SNB is ook bereid om actief te zijn op de valutamarkten wanneer dat nodig is. De focus ligt daarbij op de verkoop van vreemde valuta, aldus de bank. Wij denken dat de SNB klaar is met het verhogen van de beleidsrente, maar ze zal het komende jaar waarschijnlijk niet gaan versoepelen omdat de inflatie naar verwachting rond de doelstelling zal blijven. Voor de Fed en de ECB verwachten we aanzienlijke renteverlagingen in 2024. Daarom hebben we onze prognoses voor de Zwitserse frank verhoogd en onze prognoses voor EUR/CHF verlaagd. Onze nieuwe prognoses voor EUR/CHF voor eind 2023 en eind 2024 zijn respectievelijk 0,97 (was 1,00) en 0,94 (was 0,97).

Norges Bank verhoogt de beleidsrente en is nog niet klaar met verhogen van de rente

Vorige week kwamen de inflatiecijfers voor augustus lager uit dan verwacht, met een inflatie van 4,8% en een onderliggende CPI van 6,3%. Dit is nog steeds boven de doelstelling van 2%. Vandaag besloot de Norges Bank de beleidsrente met 25 basispunten te verhogen naar 4,25%, zoals algemeen werd verwacht. De centrale bank zei: "Of extra verkrapping nodig is, hangt af van de economische ontwikkelingen. Er komt waarschijnlijk één extra beleidsrenteverhoging, hoogstwaarschijnlijk in december". De inflatie is hoog en ligt duidelijk boven de doelstelling. De groei van de Noorse economie is vertraagd, maar de

arbeidsmarkt blijft krap. De prognose voor de beleidsrente is iets naar boven bijgesteld ten opzichte van het *Monetary Policy Report* van juni 2023 en geeft aan dat de beleidsrente tot en met 2024 rond de 4,5% zal liggen. We verwachten dat de renteverhogingen zullen doorgaan zolang de inflatie binnen de prognosehorizon niet terugkeert naar het doel. Daarna lijkt het ons onwaarschijnlijk dat de centrale bank de rente snel zal verlagen. Dit is positief voor de kroon. Bovendien heeft Noorwegen de opbrengsten van zijn energierijkdom opgespaard en blijven de fundamentals solide. Daarom voorspellen wij een stijging van de kroon ten opzichte van de euro.

Riksbank verhoogt ook de beleidsrente omdat de inflatiedruk te hoog is

Vorige week kwamen de Zweedse inflatiecijfers voor augustus ook onder de verwachtingen uit, maar minder dan in Noorwegen. Inflatie kwam uit op 7,5% en de CPIF op 4,7% (consumentenprijsinflatie met een vaste rente). De Riksbank heeft een inflatiedoelstelling van 2% (CPIF). Onlangs heeft de kroon zich enigszins hersteld, maar de munt blijft zwak. Vandaag besloot de Riksbank de beleidsrente met 25 basispunten te verhogen naar 4%. Ze verklaarde dat de inflatiedruk nog steeds te hoog is. Ze gaf aan dat de beleidsrente verder verhoogd zou kunnen worden. Na het besluit steeg de kroon eerst, maar gaf daarna zijn winst op. De markt houdt rekening met een kleine kans op nog een renteverhoging van 25 basispunten in november. Wij denken dat er meer nodig zal zijn. We denken ook dat het onwaarschijnlijk is dat de centrale bank in de komende zes tot twaalf maanden zal beginnen met versoepelen. Hogere rentetarieven zouden de kroon moeten ondersteunen, maar de afzwakkende groei en het verslechterende marktsentiment hebben de neiging om negatief door te werken op de munt. De combinatie van hogere rentes (meer dan de markt verwacht) en geen risico-aversie zal volgens ons leiden tot een herstel van de kroon.

Fed

Voorafgaand aan de Fed-vergadering stond de Amerikaanse dollar wat onder druk, maar hij herstelde zich volledig na het besluit. De dollar steeg door een *upgrade* van de groeiverwachtingen en de *dots-plot* wees op nog een renteverhoging dit jaar en minder renteverlagingen in 2024. Tijdens de vraag- en antwoordsessie gaf voorzitter Powell aan dat de kans op een renteverhoging kleiner is dan wat de *dots-plot* signaleert (zie de Engelstalige Fed Watch: Higher for even longer – for now). De markt houdt rekening met een kleine kans op nog een renteverhoging dit jaar. Het momentum is momenteel in het voordeel van de Amerikaanse dollar en daarom zou EUR/USD de supportzone 1,0500-1,0640 kunnen testen. Speculanten hebben al wat eerder gekochte euro's van de hand gedaan maar ze hebben nog steeds veel euro's in positie.

Centrale bank van Brazilië verlaagt de beleidsrente met 50 basispunten

De centrale bank van Brazilië heeft besloten de officiële rente met 50 basispunten te verlagen naar 12,75%. De economie heeft meer veerkracht getoond dan eerder werd verwacht, maar de centrale bank blijft rekening houden met een economische vertraging. De centrale bank benadrukt dat de risico's voor haar scenario's in beide richtingen blijven bestaan. Ze houdt de uitvoering van de begrotingsdoelen nauwlettend in de gaten vanwege het effect ervan op de inflatieverwachtingen. "Als het scenario zich ontwikkelt zoals verwacht, verwachten de leden van het comité unaniem dat er in de volgende vergaderingen verdere verlagingen van dezelfde omvang zullen plaatsvinden". De munt daalde iets na het besluit. Toch denken wij dat de koers van de munt het relatief goed zal blijven doen dankzij aantrekkelijke nominale en reële rendementen, minder onzekerheid op het politieke front en een waakzame centrale bank.

Bank of Japan

Morgen neemt de Bank of Japan een besluit over het monetaire beleid. Onze econoom verwacht geen wijzigingen in het monetaire beleid, hoewel gouverneur Ueda (richtlijnen voor) verdere stappen kan presenteren om het huidige raamwerk voor de beheersing van de rentecurve aan te passen, onder andere gezien de nog steeds boven de doelstelling liggende inflatiecijfers en de zwakke yen. Wij denken dat de zwakte van de yen tegen het einde loopt en zodra de focus van de markt verschuift naar de start van de versoepeling van het monetaire beleid door de Fed en de ECB volgend jaar, zal de yen herstellen ten opzichte van de dollar en de euro door kleinere renteversillen.

ABN AMRO valutaramingen

Aanpassingen rood/dikgedrukt

	21-Sep	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
EUR/USD	1.0660	1.09	1.08	1.07	1.06	1.05	1.05
USD/JPY	148.18	140	138	136	134	132	130
EUR/JPY	157.96	153	149	146	142	139	137
GBP/USD	1.2312	1.26	1.25	1.25	1.26	1.27	1.28
EUR/GBP	0.8658	0.86	0.86	0.86	0.84	0.83	0.82
USD/CHF	0.9047	0.89	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
EUR/CHF	0.9644	0.97	0.97	0.96	0.95	0.94	0.94
AUD/USD	0.6413	0.67	0.67	0.68	0.69	0.70	0.70
EUR/AUD	1.6621	1.63	1.61	1.57	1.54	1.50	1.50
NZD/USD	0.5919	0.62	0.62	0.63	0.64	0.64	0.65
EUR/NZD	1.8008	1.76	1.74	1.70	1.66	1.64	1.62
USD/CAD	1.3491	1.32	1.32	1.31	1.30	1.29	1.28
EUR/CAD	1.4381	1.44	1.43	1.40	1.38	1.35	1.34
USD/SEK	11.1571	10.55	10.42	10.28	10.14	10.00	10.00
EUR/SEK	11.8932	11.50	11.25	11.00	10.75	10.50	10.50
EUR/NOK	11.4794	11.50	11.25	11.00	10.75	10.50	10.25
USD/NOK	10.7688	10.55	10.42	10.28	10.14	10.00	9.76
EUR/DKK	7.4537	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45
USD/CNY	7.30	7.20	7.00	6.90	6.80	6.70	6.60
EUR/CNY	7.79	7.85	7.56	7.38	7.21	7.04	6.93
EUR/PLN	4.6172	4.50	4.50	4.40	4.35	4.30	4.25
USD/BRL	4.8800	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 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 2023 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").