

FX Weekly

Georgette Boele, Senior FX Strategist

georgette.boele@nl.abnamro.com

Nieuwe visie op EUR/USD

- ▶ **Nieuwe EUR/USD visie**
- ▶ **De yen is te veel verzwakt**
- ▶ **Bescheiden verlaging van de Chinese yuan**
- ▶ **Negatiever op het Britse pond**

Nieuwe EUR/USD visie

Vorige week wijzigden wij onze visie op de ECB. Wij verwachten nu twee renteverhogingen van 25 basispunten dit jaar in plaats van één renteverhoging van 10 basispunten aan het einde van het jaar. Wat betekent dit voor onze visie op de EUR/USD? Er zijn verschillende factoren die wij in overweging nemen. Ten eerste, wat verwachten beleggers voor de Fed en de ECB en hoe verhoudt zich dat tot onze visie. Voor de rest van dit jaar verwachten wij iets minder renteverhogingen voor zowel de ECB als de Fed dan waar de financiële markten rekening mee houden. Dit zou dus een neutraal effect op de EUR/USD moeten hebben als de extra renteverhogingen worden uitgespeeld. Maar het groter wordende renteverskil tussen de Fed en de ECB maakt de Amerikaanse dollar wel aantrekkelijker voor beleggers. Voor 2023 hebben wij geen renteverhogingen voor de ECB en een stap van 25 basispunten voor de Fed in het vooruitzicht. De markt verwacht meer. Als de financiële markten richting onze visie zouden bewegen dan zou het effect op de EUR/USD ook neutraal moeten zijn. Maar omdat wij verwachten dat de ECB in 2024 de rente weer gaat verhogen en de Fed de rente niet gaat verhogen, is het waarschijnlijk dat de EUR/USD in 2023 zal stijgen, omdat de financiële markten anticiperen op meer renteverhogingen in de toekomst.

De tweede belangrijke drijfveer voor de EUR/USD is hoe de (reële of nominale) renteversillen tussen de VS en Duitsland zullen evolueren. In 2022 zal het renteverskil tussen de VS en Duitsland groot blijven, wat de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro zal steunen. Voor 2023 verwachten wij echter dat het renteverskil tussen de VS en Duitsland op tienjaars staatspapier beduidend minder zal worden. Dit zal de euro in 2023 waarschijnlijk een duwtje in de rug geven ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

Ten derde verwachten wij dat de oorlog in Oekraïne - en het negatieve effect daarvan op de economie van de eurozone - in 2022 een negatief effect op de euro zal hebben.

Als wij met dit alles rekening houden, verwachten wij een iets lagere EUR/USD in 2022, d.w.z. wij handhaven onze prognose van 1,05 voor eind 2022. In 2023 verwachten wij een opleving van de EUR/USD op basis van het kleiner worden van het renteverskil tussen de VS en Duitsland (zowel op staatspapier als de beleidsrentes). Onze nieuwe prognose voor de EUR/USD is 1,10 voor eind 2023 (was 1,05).

De yen is te veel verzwakt

In de afgelopen maanden zijn de meeste centrale banken in het kielzog van de hogere inflatiedruk verkrappingsgezinder geworden. De Bank of Japan is een uitzondering op de regel, omdat de inflatie in Japan voorlopig vrij gematigd is gebleven: met 1,2% in maart ligt de inflatie ver onder de doelstelling van 2%, terwijl de kerninflatie het afgelopen jaar aanhoudend negatief is geweest. De centrale bank is de rente op langlopende obligaties aan banden blijven leggen en lijkt zich geen zorgen te maken over de daling van de yen. De minister van Financiën Suzuki uitte echter enige bezorgdheid door op 29 maart te verklaren dat "wij het effect van de yen op de economie nauwlettend in de gaten moeten houden" (merk op dat in Japan het ministerie van Financiën verantwoordelijk is voor besluiten over valuta-interventies). Sinds 4 maart is de yen immers met meer dan 11% gedaald terwijl het verschil op tienjaars staatspapier tussen de VS en Japan met bijna 100 basispunten is toegenomen. Wij denken dat de yen te veel is verzwakt, en wel om twee redenen. Ten eerste denken wij dat het onwaarschijnlijk is dat het renteververschil op tienjaars staatspapier tussen de VS en Japan nog groter zal worden. Ten tweede verwachten wij periodes waarin het beleggerssentiment voorzichtiger zal zijn, en daarom is het waarschijnlijk dat beleggers van tijd tot tijd de yen (als veiligheidsmunt) zullen kopen of winst zullen nemen op yen-shorts. Niettemin hebben wij onze USD/JPY-prognoses aangepast om rekening te houden met de recente beweging. Onze nieuwe prognose voor eind 2022 is 124 (was 120).

Bescheiden verlaging van de Chinese yuan

Beleggers zijn bezorgd geworden over de covid-ontwikkelingen en de strenge lockdowns in heel China. Als gevolg daarvan is de Chinese yuan met 3% gedaald. Het was een verrassing dat de autoriteiten niet hebben ingegrepen om de beweging af te remmen. Wij denken dat er om verschillende redenen een einde is gekomen aan de stijging van de Chinese yuan tegenover de Amerikaanse dollar. Ten eerste zullen de recente ontwikkelingen beleggers waarschijnlijk terughoudend maken om in China te beleggen. Wij hebben onze groeiprognoses voor China voor de nabije toekomst al verlaagd, met nog steeds neerwaartse risico's. Ten tweede is het waarschijnlijk dat de aanhoudende divergentie in het monetaire beleid de Amerikaanse dollar ten opzichte van de yuan zal steunen. Wij denken echter dat er een grens is aan de neerwaartse beweging van de yuan. Dit komt omdat de munt een 'managed float' is en de autoriteiten waarschijnlijk geen abrupte en grote daling van de munt zullen toestaan. Ten tweede trekt het beheerste karakter van de munt in onzekere tijden ook investeerders aan. De munt kan dus als veiligheidsmunt fungeren als de situatie in Oekraïne verder escaleert. Wij hebben onze CNY-prognoses licht naar beneden bijgesteld. Onze nieuwe prognose voor het einde van het jaar voor USD/CNY is 6,60 (was 6,30).

Negatiever op het Britse pond

De financiële markten hebben de renteverhogingen voor een groot aantal centrale banken, waaronder de Bank of England, de Fed en de ECB, agressief ingeprijsd. Maar het grootste verschil tussen onze visie en wat de markt nu verwacht, zit bij de Bank of England. Dit betekent dat als de markten dichter bij onze visie komen en een deel van de verwachte renteverhogingen door de Bank of England uitprijzen, het pond zal dalen ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de euro. Wij hebben onze prognoses voor EUR/GBP en GBP/USD aangepast om rekening te houden met onze nieuwe visie op de ECB en met deze dynamiek.

ABN AMRO nieuwe valutaramingen

Aanpassingen rood/dikgedrukt

	26-Apr	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023
EUR/USD	1.0729	1.07	1.06	1.05	1.06	1.07	1.08	1.10
USD/JPY	127.90	127	126	124	124	123	122	120
EUR/JPY	137.22	136	134	130	131	132	132	132
GBP/USD	1.2754	1.26	1.24	1.22	1.23	1.24	1.25	1.26
EUR/GBP	0.8412	0.85	0.85	0.86	0.86	0.86	0.86	0.87
USD/CHF	0.9585	0.95	0.97	0.98	0.98	0.97	0.97	0.95
EUR/CHF	1.0283	1.02	1.03	1.03	1.04	1.04	1.05	1.05
AUD/USD	0.7216	0.72	0.71	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
EUR/AUD	1.4869	1.49	1.49	1.50	1.51	1.53	1.54	1.57
NZD/USD	0.6639	0.67	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66
EUR/NZD	1.6159	1.60	1.61	1.59	1.61	1.62	1.64	1.67
USD/CAD	1.2699	1.24	1.23	1.22	1.22	1.21	1.21	1.20
EUR/CAD	1.3625	1.33	1.30	1.28	1.29	1.29	1.31	1.32
USD/SEK	9.6951	9.81	10.00	10.19	10.09	10.00	9.91	9.73
EUR/SEK	10.4015	10.50	10.60	10.70	10.70	10.70	10.70	10.70
EUR/NOK	9.7563	9.40	9.30	9.20	9.20	9.20	9.20	9.20
USD/NOK	9.0936	8.79	8.77	8.76	8.68	8.60	8.52	8.36
EUR/DKK	7.4387	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45
USD/CNY	6.54	6.50	6.50	6.60	6.60	6.60	6.60	6.60
EUR/CNY	7.01	6.96	6.89	6.93	7.00	7.06	7.13	7.26
EUR/PLN	4.6387	4.75	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80
USD/BRL	4.8776	5.00	5.00	5.00	4.90	4.80	4.70	4.50

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

ABN AMRO oude valutaramingen

	14-Apr	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023
EUR/USD	1.0907	1.08	1.06	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05
USD/JPY	125.40	119	120	120	121	122	123	124
EUR/JPY	136.77	129	127	126	127	128	129	130
GBP/USD	1.3133	1.30	1.29	1.28	1.27	1.26	1.25	1.25
EUR/GBP	0.8305	0.83	0.82	0.82	0.83	0.83	0.84	0.84
USD/CHF	0.9348	0.94	0.97	0.98	0.99	0.99	1.00	1.00
EUR/CHF	1.0196	1.02	1.03	1.03	1.04	1.04	1.05	1.05
AUD/USD	0.7446	0.72	0.71	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
EUR/AUD	1.4647	1.50	1.49	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
NZD/USD	0.6810	0.67	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66
EUR/NZD	1.6015	1.61	1.61	1.59	1.59	1.59	1.59	1.59
USD/CAD	1.2554	1.24	1.23	1.22	1.22	1.21	1.21	1.20
EUR/CAD	1.3693	1.34	1.30	1.28	1.28	1.27	1.27	1.26
USD/SEK	9.4490	9.72	10.00	10.19	10.19	10.19	10.19	10.19
EUR/SEK	10.3058	10.50	10.60	10.70	10.70	10.70	10.70	10.70
EUR/NOK	9.5510	9.40	9.30	9.20	9.20	9.20	9.20	9.20
USD/NOK	8.7569	8.70	8.77	8.76	8.76	8.76	8.76	8.76
EUR/DKK	7.4386	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45
USD/CNY	6.37	6.30	6.30	6.30	6.30	6.30	6.30	6.30
EUR/CNY	6.95	6.80	6.68	6.62	6.62	6.62	6.62	6.62
EUR/PLN	4.6454	4.75	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80
USD/BRL	4.6911	5.00	5.00	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 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 2022 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").