ABN·AMRO

Economisch Bureau – Financial Markets Research – FX Outlook | 11 November 2026

FX Outlook 2027: Een zwakke euro in 2027



Georgette Boele
Senior FX & Olie Strateeg
georgette.boele@nl.abnamro.com

EUR/USD

- **Wij verwachten dat EUR/USD zwak blijft in 2027 door sterkere economische groei in de VS en de politieke onzekerheid in Frankrijk.**
- **We verwachten een herstel in 2028. De energieprijzen dalen en de verschillen in economische groei en rentes worden kleiner.**

Japanse yen

- **Wij verwachten dat de yen geleidelijk sterker wordt doordat de renteverschillen kleiner worden en de energieprijzen dalen.**
- **Risico's rond de Japanse overheidsfinanciën en het afbouwen van beleggingsposities kunnen de yen tijdelijk verzwakken**

Britse pond

- **Het Britse pond blijft sterk versus de euro door sterke economische groei in het VK en politieke onzekerheid in Frankrijk.**
- **Het pond zal waarschijnlijk dalen als de onzekerheid in de eurozone afneemt, de energieprijzen dalen en BoE minder verhoogd dan verwacht.**

Zwitserse frank

- **De politieke onzekerheid in Frankrijk zal de Zwitserse frank naar verwachting in de eerste helft van 2027 ondersteunen t.o.v. de euro.**
- **Grotere renteverschillen en mogelijk ingrijpen door de Zwitserse centrale bank zullen een verdere koersstijging waarschijnlijk beperken.**

Noorse kroon en Zweedse kroon

- **Wij verwachten dat de Noorse kroon in 2027–2028 verzwakt doordat de energieprijzen dalen en het rentevoordeel kleiner wordt.**
- **De sterke economische basis en onderwaardering ondersteunen de Zweedse kroon. Maar renteverschillen en risico's beperken de stijging.**

Canadese, Australische en Nieuw-Zeelandse dollar

- **Hogere rentes en afnemende handelsspanningen zullen de Canadese dollar ondersteunen. Dalende energieprijzen werken negatief door.**
- **Wij verwachten een lagere Australische dollar in 2027. De steun vanuit de rente neemt af en de energieprijzen dalen.**
- **Lagere energieprijzen ondersteunen de Nieuw-Zeelandse dollar. Maar minder renteverhogingen dan verwacht vormen een risico voor de munt.**

Chinese yuan, Braziliaanse real en Poolse zloty

- **Wij verwachten dat de Chinese yuan sterker wordt door overschot op de handelsbalans en dat de munt internationaal vaker wordt gebruikt.**
- **Wij denken dat de Braziliaanse real kan herstellen dankzij hoge reële rentes en meer politieke stabiliteit.**
- **De Poolse zloty blijft onder druk staan door politieke onzekerheid, zorgen over de onafhankelijkheid van de Poolse centrale bank en een groot overheidstekort.**

Wat een jaar verschil maakt voor EUR/USD

Waarom wij uitgingen van een zwakkere dollar

Op 12 november 2025 publiceerden wij onze valutavooruitzichten: ‘Verdere dollarzwakte in het verschiet’. Onze verwachting van een zwakkere dollar was gebaseerd op zowel conjuncturele als structurele factoren. Wij gingen uit van dat de *Federal Reserve* (Fed) het monetaire beleid sterker zou versoepelen dan de markten voorzagen. Ook verwachtten wij dat beleggers meer aandacht zouden besteden aan de Amerikaanse tekorten op de overheidsbegroting en de lopende rekening. Daarnaast vonden wij de dollar overgewaardeerd. Een afname van het Amerikaanse rentevoordeel ten opzichte van Duitsland en hogere Duitse overheidsuitgaven zouden naar verwachting de euro ondersteunen. Zorgen over de Franse overheidsfinanciën konden de stijging van de euro echter beperken.

De energieschok en sterke groei van AI veranderden de verhoudingen

De euro daalde dit jaar echter met bijna 5% tegenover de Amerikaanse dollar. Hoewel beleggers zich om de door ons genoemde redenen afkeerden van de dollar, veranderden twee ontwikkelingen de verhoudingen. Op 28 februari begonnen de VS en Israël een oorlog met Iran, die een ongekende energieschok veroorzaakte. Deze kwam boven op de effecten op de energiemarkt van de oorlog tussen Rusland en Oekraïne. Ondertussen stuwde de sterke groei van kunstmatige intelligentie (AI) in de VS de aandelenmarkten naar recordhoogtes en trok deze aanzienlijke investeringen naar de VS. Ook bleek de Fed minder bereid het monetaire beleid te versoepelen dan wij hadden verwacht.

Energiepositie, investeringsstromen en renteontwikkelingen steunden de dollar

Deze ontwikkelingen ondersteunden de dollar op verschillende manieren. De energieschok was gunstig voor de valuta’s van energie-exporterende landen. De VS profiteerden van een ruim binnenlands energieaanbod en hun positie als energie-exporteur. Hun bijdrage aan het wereldwijde aanbod ging gepaard met een aanzienlijke afbouw van de voorraden olie en olieproducten. Grote investeringen in AI en sterke prestaties van de aandelenmarkten maakten Amerikaanse beleggingen extra aantrekkelijk. Tegelijkertijd verschoven de renteverwachtingen in het voordeel van de dollar. De markten gingen uit van meer renteverhogingen door alle grote centrale banken, maar verhoogden hun verwachtingen voor de Fed sterker dan voor de ECB.

De euro stond juist onder druk. Hoge energieprijzen schaadden de economie van de eurozone. Daarnaast leidden zorgen over de Franse overheidsfinanciën, politieke onzekerheid en maatschappelijke onrust ertoe dat beleggers een hogere rente eisten op Franse staatsobligaties. Hierdoor nam het renteverschil tussen Franse en Duitse staatsobligaties toe en kwam de euro verder onder druk te staan. Beleggers verlegden hun aandacht van de Amerikaanse zwakheden waarop onze oorspronkelijke verwachting was gebaseerd naar kwetsbaarheden elders. Daarbij ging het vooral om afhankelijkheid van energie-import, zwakke overheidsfinanciën en politieke onzekerheid.

Meer recent doorbrak de verrassende uitslag van de Amerikaanse tussentijdse verkiezingen dit patroon van dollarsterkte. Beleggers hadden posities ingenomen die zouden profiteren van een sterkere dollar. De markten verwachtten dat de Democraten het Huis van Afgevaardigden en mogelijk ook de Senaat zouden winnen. De omvang van hun verwachte overwinning kwam echter als een verrassing, waarna de dollar daalde. Nu de Democraten naar verwachting beide kamers van het Congres controleren en de Republikeinen het presidentschap behouden, maakten beleggers zich zorgen over een politieke impasse en de moeilijkheden om beleid uit te voeren.

De ontwikkelingen in 2026 laten zien dat de waardering van valuta’s en structurele zwakheden niet opwogen tegen de factoren die de dollar ondersteunden. Onze nieuwe vooruitzichten richten zich daarom op de vraag hoe snel deze steun afneemt.

Vooruitzichten EUR/USD: Het herstel van de euro laat nog even op zich wachten

Wij verwachten dat de euro in 2027 zwak blijft tegenover de Amerikaanse dollar en in 2028 herstelt. Voor de eurozone verwachten wij een lagere economische groei dan de gemiddelde verwachting van analisten. Samen met de politieke onzekerheid in Frankrijk zal dit de euro waarschijnlijk onder druk houden. Lagere energieprijzen en minder renteverhogingen door de Fed dan de markten nu verwachten, zullen enige steun bieden. Wij verwachten echter niet dat deze steun in 2027 opweegt tegen de zwakke groei en politieke risico's. Ons basisscenario is daarom een aanhoudend zwakke euro, met ruimte voor tijdelijk herstel.

Lagere groei in de eurozone dan verwacht zet de euro onder druk (lees meer hier)

Wij verwachten dat de Amerikaanse economie in 2027 beter presteert dan die van de eurozone. De Amerikaanse groei zal naar verwachting profiteren van de 'Capex-trojka': kapitaalinvesteringen in kunstmatige intelligentie (AI), defensie en schone energie (lees hier meer). Onze groeiverwachting voor de VS sluit aan bij de consensus, de gemiddelde verwachting van analisten. Voor de eurozone verwachten wij echter een lagere groei dan de consensus. Het verschil met andere analisten zit dus vooral in onze verwachting voor de eurozone. Als de groei daar tegenvalt ten opzichte van de verwachtingen van beleggers, zal dit de euro waarschijnlijk drukken. Wij verwachten dat dit het herstel van EUR/USD in 2027 beperkt. In 2028 zal een kleiner groeiverschil naar verwachting steun bieden aan het herstel.

Politieke onzekerheid in Frankrijk blijft de euro parten spelen

De politieke onzekerheid in Frankrijk zal de euro parten blijven spelen in 2027 (lees hier meer). Wij verwachten dat de minderheidsregering de begroting voor dit jaar goedgekeurd krijgt. Daarna verschuift de aandacht naar de presidentsverkiezingen van 2027. Het debat zal waarschijnlijk vooral gaan over begrotingsbeleid, immigratie, pensioenen, koopkracht, veiligheid en defensie, en de relatie met de EU. De eerste ronde staat gepland voor 18 april. Daarna volgt een campagne van twee weken voor de beslissende tweede ronde op 2 mei 2027. Vervolgens is de vraag of de nieuwe president een meerderheid in het Franse parlement kan krijgen om het programma uit te voeren. Als de president het parlement ontbindt, moeten volgens artikel 12 binnen 20–40 dagen nieuwe verkiezingen plaatsvinden. Wij verwachten ook parlementsverkiezingen in 2027. De politieke onzekerheid zal daardoor waarschijnlijk tot ver in dat jaar aanhouden.

Wij denken echter dat veel van deze onzekerheid al in de marktprijzen is verwerkt. Het renteverschil tussen Franse en Duitse staatsobligaties is toegenomen en de euro is verzwakt. Speculanten hebben al grote posities die profiteren van een zwakkere euro. Daardoor is er weinig ruimte voor verdere verkoop.

Neerwaarts risico: Zorgen over een Frans vertrek uit de EU.

Wij verwachten dat Marine Le Pen de presidentsverkiezingen wint. Een ongunstiger scenario ontstaat als zij daarna de EU-instellingen zo uitdaagt dat beleggers vrezen voor een mogelijk Frans vertrek uit de EU, ook wel 'Frexit' genoemd. Dit is niet ons basisscenario. In dat geval kan de euro dalen richting één Amerikaanse dollar per euro, of zelfs daaronder.

Aangepaste renteverwachtingen voor de Fed en lagere energieprijzen bieden steun

Drie factoren kunnen de neerwaartse druk op de euro deels compenseren. Ten eerste verwachten wij dat de Europese Centrale Bank (ECB) de rente tijdens de vergaderingen in december en maart verhoogt. Een renteverhoging in maart wordt echter steeds minder zeker, doordat de energieschok afneemt en de economie verzwakt. Daardoor bestaat ook de kans dat de ECB eerder begint met renteverlagingen dan in het vierde kwartaal, waar wij nu van uitgaan. Voor de Amerikaanse centrale bank (Fed) verwachten wij nog één renteverhoging. Onze verwachting voor de ECB sluit aan bij die van de markt, maar de markt rekent op één renteverhoging meer door de Fed dan wij. Als de marktverwachtingen meer in lijn komen met onze prognose, zal dit de euro tegenover de dollar naar verwachting ondersteunen. Ten tweede verwachten wij dat de energieprijzen in 2027 en 2028 dalen. De eurozone zou meer moeten profiteren van lagere energiekosten dan de Verenigde Staten. Ten derde kunnen discussies over het Amerikaanse schuldenplafond en zorgen over de Amerikaanse begroting de dollar onder druk zetten.

Conclusie: Een zwakke euro in 2027, herstel in 2028

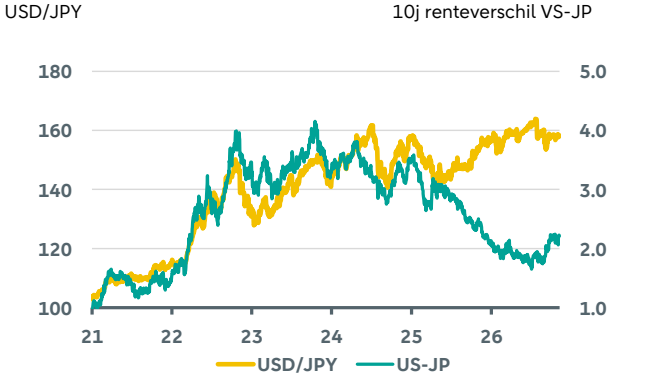
Wij verwachten dat lagere groei in de eurozone en politieke risico's negatief doorwerken op de euro in 2027 beperken, ondanks steun van lagere energieprijzen en aangepaste renteverwachtingen voor de Fed. In 2028 zullen de verschillen in economische groei, nominale rente en reële rente naar verwachting kleiner worden. Samen met lagere energieprijzen zal dit de balans waarschijnlijk verschuiven richting herstel van de euro tegenover de dollar.

Japanse yen

2026: Zwakke yen leidde tot gezamenlijke interventie

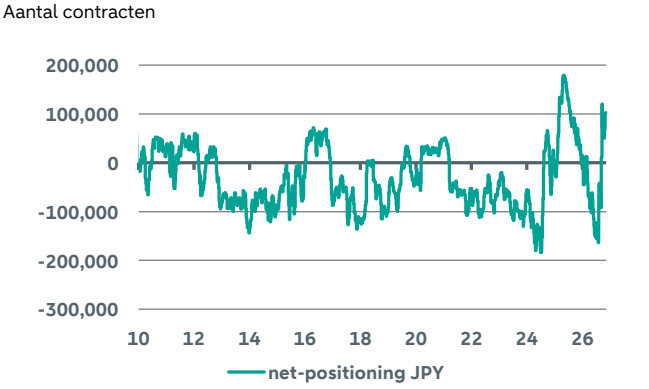
In juli 2026 bereikte USD/JPY niveaus van 1986 en EUR/JPY een record sinds de invoering van de euro. Ondanks de sterke onderwaardering bleef de yen onder druk. De zeer lage Japanse rente stimuleert al jaren beleggingen in het buitenland en *carry trades*: lenen in yen om in valuta's met hogere rente te beleggen. Ook premier Takaichi's uitgavenbeleid en druk op de *Bank of Japan* om de rente niet te verhogen maakten beleggers ongerust. Dit verklaart mede waarom USD/JPY afweek van het patroon van de renteverschillen (grafiek links). Hogere olie- en gasprijzen verhoogden bovendien Japans importkosten en verslechterden de vooruitzichten. Eind juli grepen de VS en Japan gezamenlijk in: Japan verkocht USD/JPY, de VS EUR/JPY. De ongebruikelijke Amerikaanse actie suggereert dat de VS verstoring van de markt voor Amerikaanse staatsobligaties wilden beperken. Sindsdien gebruiken beleggers de yen voorzichtiger voor *carry trades* en kopen ze de munt soms als veilige haven.

USD/JPY wijkt af van renteverschillen



Bron: Bloomberg

Speculatieve posities in de yen



Bron: Bloomberg

Wat is nodig voor duurzaam herstel?

Duurzaam herstel vraagt om drie veranderingen: betere Japanse vooruitzichten door meer beleidsvertrouwen en kleinere renteverschillen; vertrouwen dat een verdere sterke daling van de yen onwaarschijnlijk is; en de overtuiging dat binnenlandse beleggingen betere risico-rendementsverhoudingen bieden dan buitenlandse. Dit kan wereldwijde gevolgen hebben: Japanse beleggers bezitten veel buitenlandse obligaties, waaronder Amerikaanse staatsobligaties. De VS zijn zich bewust van dit risico en zijn er niet bij gebaat dat Japanse beleggers op grote schaal Amerikaanse staatsobligaties verkopen en de opbrengst terughalen naar Japan.

Vooruitzichten: Geleidelijk herstel

We verwachten een sterkere yen in onze prognoseperiode. De *Bank of Japan* zal het beleid verder verkrappen, mogelijk langzaam maar met een duidelijke richting (zie onze Japan-update, *De BoJ gaat door*). De Fed en ECB beginnen naar verwachting eind 2027 met renteverlagingen en gaan daarmee door in 2028. Kleinere renteverschillen met de VS en eurozone en hogere Japanse obligatierentes stimuleren binnenlandse beleggingen, vooral als buitenlandse meeropbrengsten risico's en kosten niet langer compenseren. Dit maakt de yen minder aantrekkelijk voor *carry trades*. Normalisering van de energiemarkten en sterk dalende energieprijzen in 2027 en 2028 ondersteunen de yen tegenover valuta's van energie-exporteurs. De yen blijft bovendien de meest ondergewaardeerde belangrijke valuta: volgens de OESO-koopkrachtpariteitsmaatstaf bedraagt de onderwaardering 62% tegenover de dollar en bijna 30% tegenover de euro.

Risico's: Begrotingsbeleid en speculatieve posities

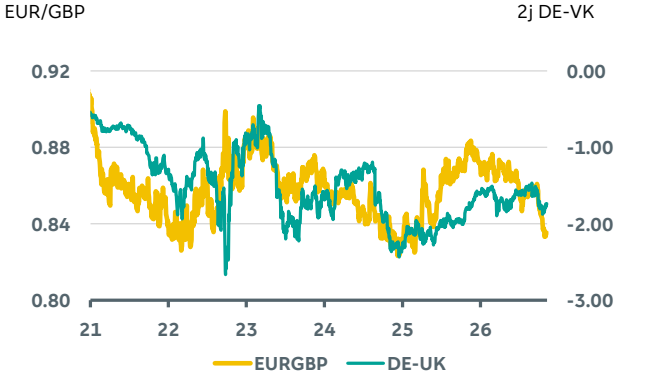
Twee risico's blijven voor de yen boven de markt hangen. Hoewel Takaichi's beleid grotendeels ingeprijsd lijkt, kunnen extra stimulering of slechtere overheidsfinanciën de yen verzwakken. Ook hebben speculanten aanzienlijke netto longposities: ze rekenen per saldo op een sterkere yen (grafiek rechtsboven). Dat is ongebruikelijk bij zo'n zwakke munt. Afbouw van deze posities kan de yen aanvankelijk verder drukken.

Britse pond

2026: Veerkrachtige groei en hogere rente steunden het pond

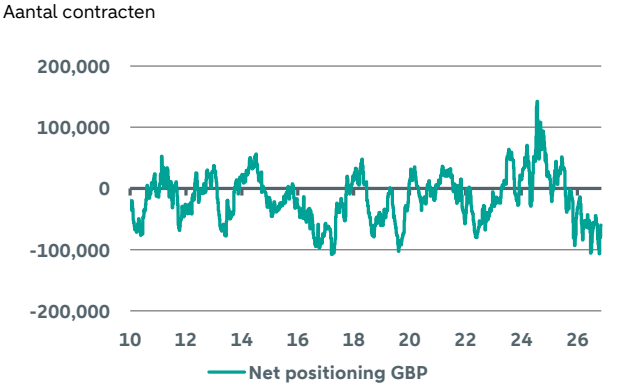
Het Britse pond heeft in 2026 relatief goed gepresteerd. Het steeg met meer dan 4% tegenover de euro en daalde met slechts 0,5% tegenover de Amerikaanse dollar, ondanks periodes van politieke onzekerheid en zorgen over de overheidsfinanciën. Zoals wij verwachtten, verzwakte de leiderschapswissel het pond niet, omdat de economische vooruitzichten hierdoor niet wezenlijk veranderden. De gepresenteerde begroting voldeed grotendeels aan de verwachtingen. De regering kondigde gerichte maatregelen aan om de kosten van levensonderhoud te verlichten, voor een belangrijk deel gefinancierd met gerichte belastingverhogingen. Deze zullen de druk van hoge energieprijzen naar verwachting deels verlichten, maar wij verwachten geen wezenlijke verandering in de economische vooruitzichten. Misschien was de grootste verrassing een stevigere toezegging om de defensie-uitgaven in 2030 op 3% van het bbp te brengen. Alles bij elkaar zijn de omstandigheden voor het pond verbeterd. De groei bleef veerkrachtig en de *Bank of England* is begonnen de rente te verhogen. Op 5 november verhoogde de bank haar beleidsrente naar 4% en stelde ze haar groei- en inflatieprognoses naar boven bij. De markten hebben hun verwachtingen onlangs aangepast en rekenen nu op meer renteverhogingen door de *Bank of England* dan door de Fed of de ECB. Hierdoor daalde EUR/GBP tot onder 0,835.

Renteverschillen beïnvloeden EUR/GBP



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Grote netto shortposities in het pond



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Vooruitzichten VK: Veerkrachtige groei en nog één renteverhoging (Bill Diviney)

Premier Burnham blijft voorlopig populair en Labour staat er goed voor in de peilingen. Als dit aanhoudt, neemt de kans op vervroegde verkiezingen volgend jaar toe. Dit zou in de toekomst de weg kunnen vrijmaken voor nauwere banden tussen het Verenigd Koninkrijk en de EU, al brengt dit ook risico's met zich mee.

Ook de economie heeft de afgelopen maanden beter gepresteerd dan verwacht. Huishoudens hebben hun schulden afgebouwd en staan er financieel goed voor. Wij verwachten dat het primaire begrotingstekort — het tekort zonder rentebetalingen mee te rekenen — daalt van 4% van het bruto binnenlands product (bbp) in 2024 naar 1,2% in 2026.

De aanhoudende energieschok zal de inflatie begin 2027 waarschijnlijk weer boven de 4% brengen. Wij verwachten echter dat de piek veel lager zal liggen dan in 2022–2023. Tegelijkertijd nemen de personeelstekorten af en is de loongroei teruggekeerd naar een meer normaal niveau. Doordat de arbeidsmarkt veel minder krap is, is een nieuwe versnelling van de loongroei veel minder waarschijnlijk dan in 2022–2023. Wij verwachten dat de Bank of England de rente in februari nog één keer verhoogt.

Vooruitzichten pond: Kracht tegenover de euro kan na medio 2027 afnemen

Het pond is gevoelig voor renteverwachtingen en heeft relatief goed gepresteerd tijdens de AI-groeigolf en de recente energieschok. Wij verwachten dat het pond relatief sterk blijft tegenover de euro tot medio 2027 en daarna een deel van de winst inlevert. Valuta- en obligatiemarkten zullen zich waarschijnlijk blijven richten op politieke risico's in de eurozone, vooral de Franse presidentsverkiezingen in april en mei 2027. Deze onzekerheid zal waarschijnlijk de euro drukken.

Maar zodra de politieke onzekerheid in de eurozone afneemt en de energieprijzen zoals verwacht dalen, zou de euro beter moeten kunnen presteren dan het pond. De markten lijken ook op te veel Britse renteverhogingen te rekenen tot en met het derde kwartaal van 2027. Als ze uitgaan van minder verhogingen, zal ook dat naar verwachting het pond drukken.

Opvallend is dat speculanten grote netto shortposities hebben in zowel de euro als het pond. Dit is te zien in bovenstaande rechter figuur. Hun posities zijn dus per saldo gericht op een daling van beide valuta's.

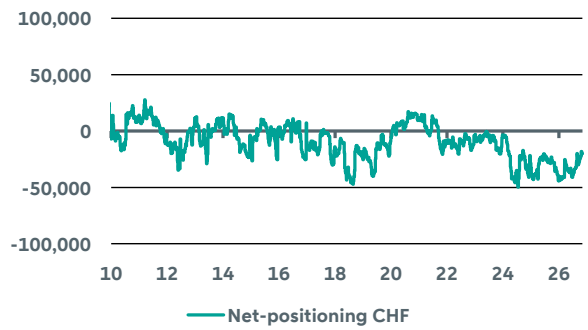
Zwitserse frank

2026: een wisselend jaar voor de Zwitserse frank

De Zwitserse frank steeg in de eerste maanden van 2026 tegenover de euro. Tussen maart en juni bewoog EUR/CHF zonder duidelijke richting, waarna de frank van juni tot oktober verzwakte. Door de lage inflatie was een renteverhoging door de *Zwitserse centrale bank* (SNB) onwaarschijnlijk, terwijl de *Europese Centrale Bank* (ECB) haar beleidsrente al had verhoogd. Ondertussen werd de Japanse yen riskanter als financieringsvaluta voor *carry trades*. Daarbij lenen beleggers in een valuta met een lage rente om te beleggen in een valuta met een hogere rente. Beleggers kozen steeds vaker de Zwitserse frank en Zweedse kroon als alternatief. Daardoor hebben speculanten netto shortposities in de frank (zie de grafiek linksonder). De frank herstelde echter toen de markten zich meer zorgen gingen maken over politieke ontwikkelingen in Frankrijk. Ook de op 3 november gepubliceerde Zwitserse inflatiecijfers, die hoger waren dan verwacht, boden steun. De totale inflatie steeg in oktober van 1% naar 1,5%, boven de verwachte 1,2%.

Speculanten zijn per saldo short in de frank

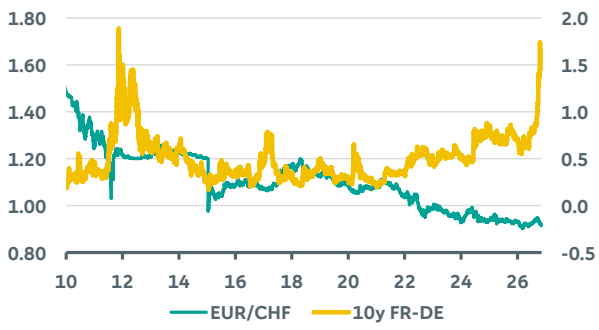
Aantal contracten



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Groter renteverschil FR-DE drukte euro tegenover CHF

EUR/CHF 10j FR-DE



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Vooruitzichten: vraag naar een regionale veilige haven steunt de frank

Wij verwachten dat de Zwitserse frank in de eerste helft van 2027 goed zal presteren. Als beleggers zich zorgen maken over politieke risico's en overheidsfinanciën in de eurozone, kiezen zij vaak de frank als regionale veilige haven. Daardoor wordt de frank meestal sterker tegenover de euro (zie grafiek rechts hierboven). Het grote Zwitserse overschot op de lopende rekening en de evenwichtige overheidsbegroting ondersteunen deze veiligehavenstatus. De politieke onzekerheid in Frankrijk zal waarschijnlijk niet vóór medio 2027 afnemen, wat de frank naar verwachting blijft steunen.

Renteverschillen en de SNB beperken verdere stijging

Er zijn echter twee redenen waarom wij denken dat het opwaarts potentieel van de franc beperkt is. Ten eerste ligt de inflatie binnen de doelbandbreedte van de SNB. Daardoor is een renteverhoging op korte termijn onwaarschijnlijk. Daartegenover verwachten we dat de ECB de rente nog twee keer verhoogt, in december en maart. Hierdoor zou het renteverschil tussen Duitsland en Zwitserland toenemen en de euro tegenover de frank steun krijgen. Ten tweede zal de SNB waarschijnlijk niet blij zijn met een forse waardestijging van de frank. De bank is bereid indien nodig in te grijpen op de valutamarkt.

Conclusie: aanhoudende steun, maar beperkte stijgingsruimte

Alles bij elkaar zal de Zwitserse frank naar verwachting steun houden zolang beleggers zich zorgen maken over politieke ontwikkelingen en overheidsfinanciën in de eurozone. Grotere renteverschillen zullen een verdere stijging echter beperken.

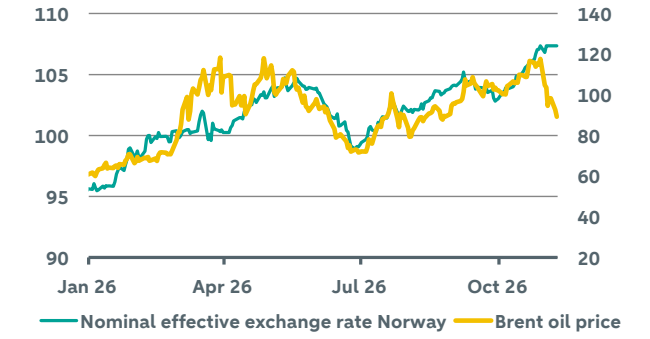
Noorse kroon en Zweedse kroon

Noorse kroon: Sterk in 2026, maar steun zal afnemen

De omstandigheden voor de Noorse kroon waren in 2026 zeer gunstig. Tot nu toe is het dit jaar de best presterende belangrijke valuta, met een stijging van 6% tegenover de Amerikaanse dollar en 10% tegenover de euro. Noorwegen exporteert olie en gas. De hogere vraag en hogere energieprijzen na het uitbreken van de oorlog tussen de VS en Iran steunden dus zowel de economie als de munt (zie onderstaande linker figuur). Norges Bank verhoogde ook haar beleidsrente van 4% naar 4,5% om de inflatie te beteugelen. Daarnaast heeft Noorwegen grote overschotten op de lopende rekening en de overheidsbegroting, en beheert het zijn energie-inkomsten zorgvuldig.

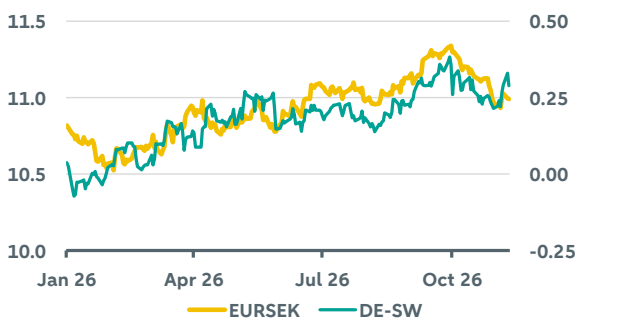
Voor 2027 en 2028 verwachten wij minder gunstige omstandigheden. Op korte termijn zal de kroon waarschijnlijk sterk blijven zolang de energieprijzen hoog zijn. Zorgen over de politiek en de overheidsfinanciën in de eurozone kunnen aanvankelijk ook enige steun bieden. De kroon biedt echter spreiding, niet de bescherming van een regionale veiligehavenvaluta. Er wordt minder actief in gehandeld dan in grote valuta's en de kroon verzwakt doorgaans wanneer beleggers voorzichtiger worden. Wij verwachten dat de energieprijzen in 2027 en 2028 dalen, wat de kroon zal drukken. Ook verwachten wij dat de ECB de rente nog twee keer verhoogt, in december en maart, terwijl Norges Bank dat nog maar één keer doet. Hierdoor zou het renteverschil tussen Noorwegen en Duitsland afnemen, wat de kroon verder onder druk zet. Kortom, de omstandigheden die de munt in 2026 steunden, zullen waarschijnlijk niet aanhouden in 2027 en 2028. We verwachten daarom een zwakkere kroon ten opzichte van de euro.

Prestaties NOK hangen samen met olieprijzen



Bron: Bloomberg

EUR/SEK volgt de renteverschillen



Bron: Bloomberg

Zweedse kroon: Weinig ruimte voor stijging

De Zweedse kroon daalde tot eind september 2026 ruim 7% tegenover de euro en herstelde daarna 3%. Doorgaans profiteert de munt van sterke wereldhandel en groei, stijgende aandelenmarkten, risicobereidheid en snellere renteverhogingen door de *Riksbank* dan door de ECB en Fed. Zweden heeft een groot overschot op de lopende rekening en een begrotingstekort van circa 2,5% van het bbp. Ondanks de marktonzekerheid door de oorlog tussen de VS en Iran beperkt de energiemix – met een relatief groot aandeel hernieuwbare energie – de gevoeligheid voor de ontwikkelingen in het Midden-Oosten. Zweden exporteert per saldo elektriciteit, maar importeert olie. Hernieuwbare energie vormt 65% van de energiemix, ruim boven het EU-gemiddelde; de afhankelijkheid van olie- en gasimport ligt daar ver onder.

Renteverschillen lijken de belangrijkste verklaring voor de zwakte in de eerste drie kwartalen. EUR/SEK volgde het renteverschil tussen Duitse en Zweedse tienjaars staatsobligaties (zie bovenstaande rechter figuur). De kroon werd ook aantrekkelijk voor *carry trades*: lenen in een valuta met lage rente om in een valuta met hogere rente te beleggen. Beleggers werden namelijk voorzichtiger met financiering in yen. Nu de *Riksbank* de rente weer verhoogt, wordt de kroon hiervoor waarschijnlijk minder aantrekkelijk.

Vooruitkijkend verwachten wij dat tegengestelde krachten een duidelijke richting in de koers beperken. Er is dus weinig ruimte voor een sterke stijging op korte termijn. De structurele economische basis van Zweden, waaronder de positie op de lopende rekening, blijft sterk en de kroon lijkt ondergewaardeerd. Bovendien zullen politieke zorgen over Frankrijk de kroon waarschijnlijk in de eerste helft van 2027 steunen. Wij verwachten echter dat de *Riksbank* de rente langzamer verhoogt dan de ECB, al gaat zij er mogelijk langer mee door. Zweden is ook sterk afhankelijk van de wereldhandel en mondiale groei. Een wereldwijde groeivertraging zou de kroon daarom doorgaans drukken. Net als in de Noorse kroon wordt in de Zweedse kroon minder actief gehandeld dan in grote valuta's. Daardoor kan de munt snel dalen als beleggers voorzichtiger worden.

Valuta's van het dollarblok

Canadese dollar: Hogere rente biedt steun, maar lagere energieprijzen werken negatief door

De Canadese dollar is dit jaar met 2% gestegen tegenover de euro, maar met 3% gedaald tegenover de Amerikaanse dollar. Net als Noorwegen exporteert Canada energie en profiteerde het van een sterke vraag en hoge energieprijzen. De Canadese economie is echter ook sterk afhankelijk van de Amerikaanse economie, door de handels- en politieke relaties tussen beide landen. Amerikaanse importheffingen en tegenmaatregelen lieten het handelsconflict in september escaleren, onder meer met productverboden. Dit verslechterde de economische vooruitzichten en drukte de Canadese dollar, al zijn de handelsbesprekingen inmiddels hervat. Nadat de *Bank of Canada* de rente het grootste deel van het jaar ongewijzigd had gehouden, verhoogde zij op 28 oktober haar beleidsrente met 25 basispunten naar 2,5% vanwege de hogere inflatie. Dit was haar eerste renteverhoging in drie jaar.

Wij verwachten dat de Canadese dollar in 2027 en 2028 relatief goed zal presteren. De *Bank of Canada* zal de rente waarschijnlijk in 2027 verder verhogen, terwijl wij verwachten dat de Fed en de ECB tegen het einde van dat jaar beginnen met renteverlagingen. De *Bank of Canada* streeft naar een inflatie van 2%, het midden van haar bandbreedte van 1–3%. Haar mandaat omvat ook de hoogst mogelijke duurzame werkgelegenheid. De markten verwachten momenteel dat de beleidsrente eind derde kwartaal 2027 op 3,25% staat. Ook verwachten wij dat het handelsconflict afneemt en de economie goed presteert. Een forse daling van de energieprijzen later in 2027 en in 2028 zou de ruimte voor een stijging van de Canadese dollar echter waarschijnlijk beperken.

Australische dollar: Steun van rente en energieprijzen zal afnemen

De Australische dollar is in 2026 de op één na best presterende belangrijke valuta, na de Noorse kroon. De *Reserve Bank of Australia* (RBA) heeft de rente dit jaar sterker verhoogd dan veel andere grote centrale banken: in vijf stappen van 3,6% naar 4,85%. Grotere renteverschillen steunden de munt, die vooral tussen het begin van het jaar en half maart steeg. Sindsdien is het rentevoordeel tegenover de VS afgenomen. Daardoor stopte de stijging van AUD/USD en schommelde de koers binnen een ruime bandbreedte. Tegenover de euro bleef de Australische dollar stijgen, maar langzamer. Ook de energie-export bood steun. Australië leverde in 2025 18% van de wereldwijd verhandelde hoeveelheid vloeibaar aardgas (LNG) en is de grootste exporteur van cokeskolen, die worden gebruikt voor staalproductie. De sterke energievraag en hoge prijzen kwamen dus zowel de economie als de munt ten goede.

Wij verwachten dat veel van deze steun in 2027 wegvalt. De RBA verhoogt de rente mogelijk meer dan de markten nu verwachten. Toch rekenen wij op minder verhogingen dan door de ECB en evenveel als door de Fed. De renteverschillen worden daardoor waarschijnlijk minder gunstig voor de Australische dollar of blijven in het beste geval gelijk. Dat geldt ook als de Fed en de ECB, zoals verwacht, tegen het einde van 2027 beginnen met renteverlagingen. Daarnaast verwachten we dat de energieprijzen in 2027 en 2028 dalen. Dit zal de Australische dollar naar verwachting drukken, vooral tegenover de euro. Alles bij elkaar verwachten wij dat de Australische dollar eind 2027 lager staat dan nu.

Nieuw-Zeelandse dollar: Gemengde vooruitzichten

De Nieuw-Zeelandse dollar is dit jaar gestegen tegenover de euro, maar gedaald tegenover de Amerikaanse dollar. Een duidelijke algemene trend ontbreekt. Tegenover de Amerikaanse dollar ligt de koers dicht bij een belangrijke steunzone die sinds 2022 standhoudt: een koersgebied waar eerdere dalingen meestal stopten.

De munt profiteert doorgaans wanneer beleggers bereid zijn risico's te nemen, renteverschillen gunstiger worden, de binnenlandse economie goed presteert en zuivelprijzen stijgen. Nieuw-Zeeland is een grote zuivelexporteur. Daarnaast, importeert het land meer energie dan het exporteert.

De vooruitzichten voor de Nieuw-Zeelandse dollar zijn gemengd. Lagere energieprijzen zouden de munt in 2027 en 2028 ondersteunen. Ook zal de *Reserve Bank of New Zealand* (RBNZ) de rente waarschijnlijk langer blijven verhogen dan andere centrale banken. De markten rekenen echter al op nog eens 90 basispunten aan renteverhogingen, ofwel 0,9 procentpunt, tot eind derde kwartaal 2027. Als de RBNZ de rente minder verhoogt dan verwacht, zal dit de munt drukken. Tot slot blijft de munt gevoelig voor de stemming onder beleggers en zal deze waarschijnlijk verzwakken als zij voorzichtiger worden.

Chinese yuan, Braziliaanse real, Poolse złoty

Chinese yuan: Handelsoverschotten en breder internationaal gebruik steunen verdere stijging

De Chinese yuan heeft dit jaar sterk gepresteerd, met een stijging van meer dan 4,5% tegenover de Amerikaanse dollar en 10% tegenover de euro. We gingen in eerdere publicatie al uit van een sterkere yuan, maar de redenen lijken iets anders dan voorzien. Het Chinese handelsoverschot is in 2026 gegroeid. Daardoor komen meer inkomsten in buitenlandse valuta binnen die in yuan moeten worden omgezet. Dit steunde de vraag naar de munt en de koers. China heeft ook de energieschok relatief goed opgevangen door minder olie te importeren, opgebouwde voorraden aan te spreken, meer op elektriciteit over te stappen, deels weer kolen te gebruiken, de productie van olieraffinaderijen te verlagen en de export van olieproducten te beperken. Ondertussen lijken de spanningen tussen de VS en China afgenomen doordat de Amerikaanse regering zich heeft gericht op Iran, Venezuela en het handelsconflict met Canada. De Chinese autoriteiten waren ook meer bereid een sterkere yuan toe te staan. Op 4 november verhoogde de *Chinese centrale bank* (PBoC) echter de reserveverplichting voor buitenlandse valuta: banken moeten daardoor meer buitenlandse valuta als reserve aanhouden. De maatregel moest beleggers ontmoedigen om uitsluitend op een verdere stijging van de yuan te rekenen.

Wij verwachten dat de yuan verder stijgt komend jaar, gesteund door handelsoverschotten en groeiende vraag door breder internationaal gebruik van de valuta. De nieuwste cijfers laten zien dat het aandeel van de yuan in de naar valuta uitgesplitste deviezenreserves steeg van 2,8% in het tweede kwartaal van 2025 naar 3,4% in het tweede kwartaal van 2026. Het driejaarlijkse centralebankenonderzoek van de Bank for International Settlements (BIS) uit 2025 laat ook zien dat de yuan goed was voor 8,5% van de wereldwijde valutahandel, tegenover 7,0% in 2022. De yuan staat nu vijfde, achter het Britse pond met 10,2%. Het aandeel van de yuan in de wereldwijde handelsfinanciering steeg ook, van 1,7% in 2022 naar 8% begin 2026. Deze ontwikkelingen zetten waarschijnlijk door en zullen de vraag naar de munt vergroten. Toch is de yuan nog lang niet in staat om de dominante internationale positie van de dollar de komende jaren uit te dagen.

Braziliaanse real: Herstel mogelijk na koersdaling door verkiezingsuitslag

De tweede ronde van de Braziliaanse presidentsverkiezingen leverde een onverwachte uitslag op: zittende president Lula versloeg Flavio Bolsonaro, de zoon van een voormalige president. De markten hadden een overwinning van Bolsonaro verwacht. Beleggers hadden posities ingenomen in de verwachting van hervormingen van de overheidsfinanciën en pensioenen, privatisering en hervorming van staatsbedrijven, lagere overheidsuitgaven, een kleinere overheid en duidelijkere begrotingsregels. Toen de markten op de maandag na de verkiezingen opengingen, bouwden beleggers deze posities af. De real daalde en verloor daarmee de koerswinst tegenover de Amerikaanse dollar van dit jaar. President Lula moet beleggers nu overtuigen dat de Braziliaanse overheidsfinanciën kunnen verbeteren. Toenemende inflatiedruk zette de centrale bank ertoe aan de renteverlagingen te pauzeren en de recente ontwikkelingen opnieuw te beoordelen. Wij vinden de koersdaling te sterk en achten herstel van de real mogelijk. De centrale bank blijft zich inzetten voor inflatiebestrijding en de rente, gecorrigeerd voor inflatie, blijft zeer aantrekkelijk. Ook verwachten wij dat de politieke situatie stabiliseert.

Poolse złoty: Politieke onzekerheid en begrotingsrisico's drukken de vooruitzichten

Na enkele jaren van stijging is de Poolse złoty in 2026 verzwakt. De munt staat ongeveer 4% lager tegenover de euro dan aan het begin van het jaar. Renteverwachtingen in Polen en de eurozone waren een belangrijke bepalende factor voor EUR/PLN. De ECB verhoogde haar beleidsrente dit jaar opnieuw, maar de *Poolse centrale bank* (NBP) houdt haar rente sinds maart op 3,75%. Haar inflatiedoel voor de middellange termijn is 2,5%, met een bandbreedte van één procentpunt daarboven en daaronder. Ook de politieke en constitutionele crisis draagt sterk bij aan de zwakte van de złoty. De regering van Donald Tusk werkt aan een rechtszaak tegen NBP-president Glapiński, wiens tweede ambtstermijn loopt tot juni 2028. Het parlement stemt naar verwachting later deze maand over de vraag of hij terecht moet staan wegens vermeende politieke inmenging vóór de verkiezingen van 2023. *Moody's* verlaagde de kredietwaardigheidsbeoordeling van Polen in september 2026 naar A3, de eerste verlaging door een grote kredietbeoordelaar in tien jaar. *Fitch* stelde in augustus zijn vooruitzichten voor Polen bij naar negatief.

De vooruitzichten voor de złoty blijven onzeker. Veel hangt af van hoe de centrale bank reageert op toenemende inflatierisico's en hoe de constitutionele crisis zich ontwikkelt. Die crisis kan de onafhankelijkheid van de centrale bank bedreigen in aanloop naar de parlementsverkiezingen die eind 2027 gepland staan. Polen heeft bovendien een groot begrotingstekort van meer dan 7% van het bbp. Nieuwe zorgen onder beleggers over begrotingstekorten zullen de munt daarom waarschijnlijk verzwakken. Als de situatie verslechtert, kunnen verdere verlagingen van de kredietwaardigheidsbeoordeling de druk vergroten. Alles bij elkaar verwachten wij dat deze risico's de złoty onder druk houden.

Onze valutaprognoses

Onze valutaprognoses										
	10-Nov	Q4 2026	Q1 2027	Q2 2027	Q3 2027	Q4 2027	Q1 2028	Q2 2028	Q3 2028	Q4 2028
EUR/USD	1.1185	1.10	1.10	1.10	1.11	1.12	1.14	1.16	1.17	1.18
USD/JPY	158.64	158	156	155	154	152	150	148	146	145
EUR/JPY	177.44	174	172	171	171	170	171	172	171	171
GBP/USD	1.3386	1.35	1.35	1.35	1.35	1.34	1.35	1.36	1.38	1.40
EUR/GBP	0.8355	0.81	0.81	0.81	0.82	0.84	0.84	0.85	0.85	0.84
USD/CHF	0.8237	0.82	0.82	0.82	0.82	0.81	0.81	0.79	0.79	0.79
EUR/CHF	0.9213	0.90	0.90	0.90	0.91	0.91	0.92	0.92	0.93	0.93
AUD/USD	0.6875	0.70	0.70	0.69	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68
EUR/AUD	1.6269	1.57	1.57	1.59	1.63	1.65	1.68	1.71	1.72	1.74
NZD/USD	0.5609	0.56	0.56	0.57	0.58	0.59	0.60	0.60	0.61	0.62
EUR/NZD	1.9939	1.96	1.96	1.93	1.91	1.90	1.90	1.93	1.92	1.90
USD/CAD	1.4163	1.39	1.39	1.38	1.37	1.36	1.34	1.32	1.30	1.28
EUR/CAD	1.5841	1.53	1.53	1.52	1.52	1.52	1.53	1.53	1.52	1.51
USD/SEK	9.8456	10.00	9.91	9.73	9.64	9.55	9.39	9.14	9.06	8.98
EUR/SEK	11.0120	11.00	10.90	10.70	10.70	10.70	10.70	10.60	10.60	10.60
EUR/NOK	10.6238	10.50	10.50	10.60	10.80	11.00	11.10	11.20	11.40	11.50
USD/NOK	9.4985	9.55	9.55	9.64	9.73	9.82	9.74	9.66	9.74	9.75
EUR/DKK	7.4754	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45
USD/CNY	6.6754	6.70	6.70	6.70	6.65	6.60	6.60	6.55	6.55	6.50
EUR/CNY	7.4664	7.37	7.37	7.37	7.38	7.39	7.52	7.60	7.66	7.67
EUR/PLN	4.3942	4.40	4.40	4.60	4.70	4.80	4.80	4.70	4.65	4.60

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

© Copyright 2026 ABN AMRO Bank N.V. en gelieerde bedrijven ("ABN AMRO")