

FX Weekly

Georgette Boele - Senior FX Strategist

georgette.boele@nl.abnamro.com

Nieuwe ramingen Britse pond en andere valuta's

- ▶ **Vorige week veranderden wij onze visie op de Fed en ramingen voor EUR/USD, JPY en CNY.**
- ▶ **We wijzigen nu de andere valutaprognoses**
- ▶ **We verwachten dat de meeste belangrijke valuta's beter zullen presteren dan de Amerikaanse dollar en de euro zodra de financiële markten het begin van de versoepelingscyclus door de Fed en de ECB beginnen in te prijzen.**

Verandering in Fed-visie...

Eerder deze week veranderde onze VS econoom zijn visie op de Amerikaanse economie en het monetaire beleid van de Fed (zie onze Engelstalige publicatie [Global Insight](#)). We verwachten nu dat de recessie in het vierde kwartaal begint en dat de rente in het eerste kwartaal van 2024 wordt verlaagd. We verwachten de laatste renteverhoging van 25 basispunten tijdens de vergadering in juli en geen renteverlagingen dit jaar. We gaan nog steeds uit van agressieve renteverlagingen in 2024, maar 50 basispunten minder dan oorspronkelijk. We gaan nu uit van een totaal van 175 basispunten aan renteverlagingen in 2024; 20 basispunten meer dan analisten verwachten.

...maar geen verandering in visie ECB...

Ondertussen handhaven wij onze visie op de ECB. Wij verwachten dat de depositorente zal pieken op 3,75% (de markt en analisten verwachten een hoger niveau in 2023) en dat de eerste renteverlaging eind 2023 zal plaatsvinden. Voor 2024 gaan we uit van een totaal van 150 basispunten aan renteverlagingen door de ECB, vergeleken met de verwachtingen van analisten van 75 basispunten vanaf een hoger niveau. Alles bij elkaar ligt onze visie voor de Fed dus dicht bij de verwachtingen van de markt en analisten voor 2023 en 2024. Voor de ECB zijn we minder verkrappingsgezind in 2023 en veel meer verruimingsgezind voor 2024. Hoe werkt dit door op onze andere valutaramingen waaronder het Britse pond?

Nieuwe visie Bank of England resulteert in prognosewijzigingen voor het Britse pond

Vorige week verraste de Bank of England de markt met een renteverhoging van 50 basispunten naar 5%. Daarna hebben we onze visie op de Bank of England gewijzigd. Wij verwachten dit jaar nog eens 50-75 basispunten renteverhogingen en bescheiden renteverlagingen vanaf mei volgend jaar. Meer renteverhogingen zijn gunstig voor het Britse pond, hoewel we verwachten dat een langere periode van krap monetair beleid zwaarder zal wegen op onze groeiprognoze voor het VK, wat een compenserende factor is. We denken zelfs dat de verwachtingen voor meer renteverhogingen enigszins op zichzelf vooruitlopen. De markt rekent op een beleidsrente van 6,1% aan het einde van 2023, terwijl wij een piek van 5,5-5,75% verwachten. Een aanpassing van deze verwachtingen zal dit jaar waarschijnlijk drukken op het pond, vooral ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Voor volgend jaar verwachten we dat zowel de Fed als de ECB aanzienlijk zullen versoepelen, veel meer dan de Bank of England. Het Britse pond zou het dus goed moeten doen in 2024, vooral ten opzichte van de euro, omdat de markt en onze visie op de ECB ver uit elkaar liggen.

Einde van de renteverhogingscyclus in Zwitserland...

Vorige week verhoogde de Zwitserse centrale bank de beleidsrente naar 1,75% om de inflatiedruk tegen te gaan. De inflatie is gedaald en ligt relatief dicht bij de doelstelling van 2% (CPI core stond in mei op 2,2%), vooral in vergelijking met andere landen. Wij denken dat de centrale bank klaar is met het verhogen van de beleidsrente. Maar we verwachten geen begin van een versoepelingscyclus binnen onze prognosehorizon. Over het algemeen verwachten we een bescheiden daling van de frank ten opzichte van de euro in 2023. Maar de frank zal waarschijnlijk weer sterker worden ten opzichte van de euro als de ECB de rente in 2024 agressief begint te verlagen, zoals wij verwachten.

...en in Brazilië

De Braziliaanse real is onlangs sterker geworden ten opzichte van de Amerikaanse dollar. USD/BRL staat dicht bij 4,75. De hoge rente is aantrekkelijk voor beleggers. De centrale bank van Brazilië was een van de eerste centrale banken die de rente verhoogde. Ze verhoogde de rente agressief naar 13,75%. Vorige week veranderde ze de beleidsrente niet. Maar er zijn ook negatieve factoren voor de munt. Ten eerste verzwakt de economie nu de renteverhogingen doorwerken in de economie. Ten tweede heeft de regering de druk op de centrale bank opgevoerd om een versoepelingscyclus te starten. Tot nu toe heeft de centrale bank niet toegegeven. Ze blijft de toestand van de economie en de impact van het beleid van de regering Lula evalueren. We denken dat de centrale bank op een gegeven moment zal beginnen met versoepelen. Maar dat zal waarschijnlijk later zijn dan de marktconsensus en de voorkeur van de regering. Wij denken dat de centrale bank niet zo agressief zal versoepelen als we voor de Fed en de ECB hebben ingeschat. Daarom verwachten we een outperformance van de real.

Canadese dollar heeft ruimte om beter te presteren...

De Canadese dollar is een rente- en oliegevoelige valuta die zich goed gedraagt in een risicovolle omgeving wanneer de groei sterk is en de rente stijgt. De Bank of Canada (BoC) is verkrappingsgezind gebleven en heeft de rente op 7 juni opnieuw verhoogd naar 4,75%. Wij denken dat dit dicht bij het einde van de cyclus is. De inflatie is gedaald van 4,4% in april naar 3,4% j-o-j in mei. De centrale bank heeft een inflatiedoelstelling van 2%. Wij denken dat de centrale bank dit jaar de rente nog een keer verhoogt naar 5%. Wij denken dat de BoC in 2024 misschien niet zo agressief zal verlagen. Daarom verwachten we een outperformance van de Canadese dollar ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de euro in 2024. Dit is tegen een achtergrond van afzwakkende wereldwijde groei die de opwaartse trend van de Canadese dollar zou moeten temperen.

... net als de Australische dollar

Op 6 juni verhoogde de Reserve Bank of Australia de beleidsrente naar 4,1% om de inflatie te bestrijden. Hier was niet op gerekend. Hoewel de inflatie is afgenomen, blijft deze te hoog en breed gedragen. De algemene inflatie bedroeg 5,6% j-o-j in mei. De centrale bank zou graag meer bewijs zien dat de inflatie afneemt en op middellange termijn richting de doelstelling van 2-3% gaat. Wij verwachten nog een of twee renteverhogingen door de centrale bank. Maar we denken niet dat ze het beleid snel zal versoepelen. Daarom verwachten we een outperformance voor de Australische dollar ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de euro in een afzwakkende groeiomgeving.

Hogere rente helpt de Noorse kroon

De Noorse kroon is een rentegevoelige, oliegevoelige valuta met relatief goede fundamentals (positieve fiscale rekening en lopende rekening). Daarom verwachten we dat de kroon het goed zal doen binnen onze prognosehorizon. De Norges Bank was een van de eerste centrale banken die begon met het verhogen van de rente, maar deed dat in kleine stapjes. Ze is nog niet klaar met de renteverhogingscyclus, met een inflatie die met 6,3% in april (onderliggend) nog steeds ver boven de doelstelling ligt. Vorige week verhoogde de centrale bank de beleidsrente met 50 bp naar 3,75%, meer dan verwacht. Ze kondigde een nieuwe renteverhoging aan tijdens de vergadering in augustus. Ze verklaarde dat de inflatie duidelijk boven de doelstelling van 2% ligt en dat de loonstijging hoger zal zijn dan in 2022. De prognose voor de beleidsrente is sinds het verslag van maart naar boven bijgesteld en wijst op een stijging van de beleidsrente naar 4,25% in de loop van het najaar. Wij verwachten dat de renteverhogingen en het tempo van de verhogingen zullen aanhouden zolang de inflatie niet terug is bij het streefcijfer binnen de prognosehorizon. 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 goed. Daarom stijgt de kroon ten opzichte van de euro.

...en ook de Zweedse kroon

Wij zijn ook optimistisch over de Zweedse kroon. Dit is een valuta die beter presteert als de rentespreads ten gunste van de kroon groter worden en als de wereldwijde groei en handel het goed doen (dit laatste is niet onze visie voor de toekomst). Het heeft ook relatief goede fundamentals, maar niet zo sterk als Noorwegen. Deze week verwachten we dat de Riksbank de beleidsrente met 25 basispunten zal verhogen naar 3,75%, maar een verhoging met 50 basispunten behoort ook tot de mogelijkheden omdat de inflatie nog steeds ver boven de doelstelling ligt. In mei bedroeg de CPI 9,7% en de CPIF 6,7%. Hogere rente in 2023 en geen renteverlagingen in 2024 zouden moeten leiden tot een outperformance van de kroon ten opzichte van de euro. Een zwakkere groei en handelsdynamiek zouden de opwaartse trend van de kroon echter moeten temperen.

ABN AMRO valutaramingen

Aanpassingen rood/dikgedrukt

	27-Jun	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
EUR/USD	1.0958	1.09	1.08	1.07	1.06	1.05	1.05
USD/JPY	143.94	140	138	136	134	132	130
EUR/JPY	157.73	153	149	146	142	139	137
GBP/USD	1.2746	1.26	1.25	1.25	1.26	1.27	1.28
EUR/GBP	0.8597	0.86	0.86	0.86	0.84	0.83	0.82
USD/CHF	0.8953	0.91	0.93	0.93	0.92	0.92	0.92
EUR/CHF	0.9811	0.99	1.00	0.99	0.98	0.97	0.97
AUD/USD	0.6691	0.67	0.67	0.68	0.69	0.70	0.70
EUR/AUD	1.6376	1.63	1.61	1.57	1.54	1.50	1.50
NZD/USD	0.6173	0.62	0.62	0.63	0.64	0.64	0.65
EUR/NZD	1.7751	1.76	1.74	1.70	1.66	1.64	1.62
USD/CAD	1.3167	1.32	1.32	1.31	1.30	1.29	1.28
EUR/CAD	1.4428	1.44	1.43	1.40	1.38	1.35	1.34
USD/SEK	10.7209	10.55	10.42	10.28	10.14	10.00	10.00
EUR/SEK	11.7478	11.50	11.25	11.00	10.75	10.50	10.50
EUR/NOK	11.7603	11.50	11.25	11.00	10.75	10.50	10.25
USD/NOK	10.7322	10.55	10.42	10.28	10.14	10.00	9.76
EUR/DKK	7.4470	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45
USD/CNY	7.22	7.00	7.00	6.90	6.80	6.70	6.60
EUR/CNY	7.91	7.63	7.56	7.38	7.21	7.04	6.93
EUR/PLN	4.4387	4.50	4.50	4.40	4.35	4.30	4.25
USD/BRL	4.7884	4.88	4.88	4.78	4.68	4.58	4.58

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 2023 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").