

FX Weekly

Georgette Boele - Senior FX Strategist

georgette.boele@nl.abnamro.com

De ongelukkige yen

- ▶ **Van de belangrijkste valuta is de Japanse yen tot nu toe de zwakste dit jaar ...,**
- ▶ **...vanwege de aanzienlijke verschillen in monetair beleid.**
- ▶ **Maar de zwakte van de yen zou binnenkort wel eens voorbij kunnen zijn.**

Van de belangrijkste valuta is de yen de zwakste

Dit jaar was de Japanse yen de zwakste munt van de belangrijkste valuta's. De yen is met meer dan 20% verzwakt ten opzichte van de Amerikaanse dollar en met 9% ten opzichte van de euro. De belangrijkste reden voor de zwakte was het uiteenlopende beleid van de centrale banken. Terwijl de meeste grote centrale banken zijn overgegaan tot een agressieve verkrapping van het monetaire beleid om de inflatiedruk te beteugelen, heeft de Bank of Japan geen haast gemaakt in die richting. Zij heeft haar zeer verruimende beleidskoers en de beheersing van de rentecurve gehandhaafd. Hoewel de consumentenprijsinflatie in augustus is opgelopen tot het hoogste niveau in acht jaar met 3,0% j-o-j, blijft deze internationaal gezien relatief laag. Bovendien blijft de kerninflatie voornamelijk onder de doelstelling, waardoor de Bank of Japan zeer verruimingsgezin blijft, inclusief de opmerkingen van gouverneur Kuroda. Het resultaat van dit beleid is een verkoopgolf van de yen. Het tempo en de omvang van deze verkoopgolf werden echter niet toegejuicht door het ministerie van Financiën. De USD/JPY is gestegen tot een hoogtepunt (dieptepunt in de yen) dat sinds 1998 niet meer is voorgekomen. Op 11 augustus 1998 bereikte de USD/JPY een hoogtepunt van 147,66, gevolgd door een grootschalige valuta-interventie die de USD/JPY aanzienlijk omlaag dreef. Dit jaar kwam de koers verschillende keren boven het psychologische niveau van 145 uit. Dit leidde op 22 september tot een valuta-interventie door de autoriteiten. Sinds deze interventie is de markt terughoudend om USD/JPY opnieuw boven 145 te duwen. Maar omdat beleggers nog steeds een zwakkere yen verwachten, hebben zij EUR/JPY gekocht in plaats van USD/JPY, omdat het argument van de divergentie van het monetaire beleid ook geldt voor de euro ten opzichte van de yen.

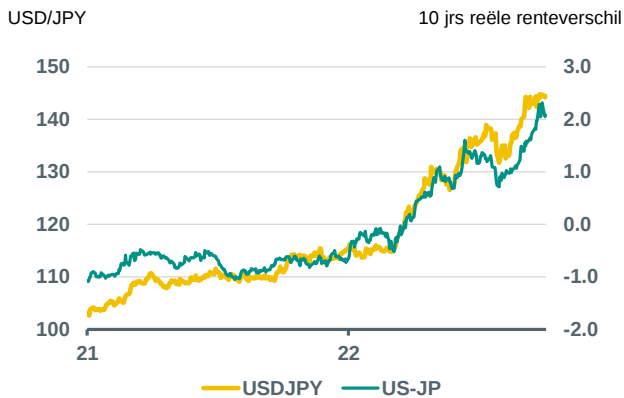
Wanneer zal de verkoopgolf van de yen stoppen?

De verkoopgolf van de yen zal alleen stoppen in één van de volgende drie situaties. Ten eerste, als de werkelijke divergentie van het monetaire beleid minder blijkt te zijn dan de door de markt verwachte divergentie van het monetaire beleid. Hier moeten verschillende factoren in aanmerking worden genomen. De financiële markten verwachten al een groot aantal renteverhogingen door de Fed en de ECB. Wij verwachten dat de bovengrens van de Fed *target range* dit jaar wordt opgetrokken tot 4,5%, wat ongeveer overeenstemt met de signalen van de Fed en de marktconsensus. Wij verwachten wel renteverlagingen door de Fed in de tweede helft van volgend jaar en dat is meer verruimingsgezin dan de marktconsensus. Daarom verwachten wij een lagere Amerikaanse dollar in 2023, ook ten opzichte van de yen. Voor de ECB gaan wij uit van een depositorente van 2% eind dit jaar, wat in lijn is met de marktconsensus. Maar voor volgend jaar verwacht de markt verdere renteverhogingen, terwijl wij verwachten dat de ECB de rente op 2% houdt. Wij zijn dus minder verkrappingsgezin over de ECB dan de markt. Wat de Bank of Japan betreft, verwacht de markt, en ook wij, dat het beleid ongewijzigd blijft zolang Kuroda gouverneur is. Zijn termijn loopt af in april 2023. Beleggers lijken een wijziging van het monetaire beleid te verwachten onder een nieuwe gouverneur, met

ongeveer 15 basispunten aan renteverhogingen voor 2023. Wij zien ook een duidelijke mogelijkheid daartoe. Dit alles samengenomen denken wij dat de zwakte van de yen bijna ten einde is.

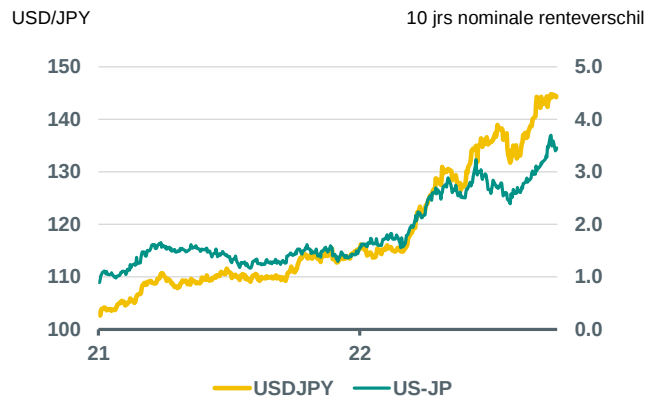
Een tweede situatie die een ommekeer in de yen kan veroorzaken, is een aanzienlijke verslechtering van het sentiment op de financiële markten, of zelfs paniek. De yen is samen met de Amerikaanse dollar de ultieme veilige havenmunt, dus paniek op de financiële markten zal hoogstwaarschijnlijk leiden tot een scherpe stijging van de yen vanaf een zeer ondergewaardeerd niveau. Ten derde, als het ministerie van Financiën op een cruciaal moment ingrijpt (met valuta-interventies), kan dit leiden tot een koerswijziging van de markt. In het algemeen verandert een valuta-interventie de richting van de trend niet, maar vertraagt zij slechts de beweging. Wanneer de interventie echter wordt uitgevoerd in een omgeving met weinig liquiditeit en beleggers al beginnen te twijfelen aan de mate waarin de beweging kan worden voortgezet, kan een goed getimede valuta-interventie leiden tot een verandering in de trend.

Reële renteverval is een drijvende factor...



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

...net als nominale renteverval



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

ABN AMRO valutaramingen

Aanpassingen rood/dikgedrukt

	05-Oct	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023
EUR/USD	0.9918	1.00	1.02	1.05	1.07	1.10
USD/JPY	144.43	140	138	135	130	125
EUR/JPY	143.24	140	141	142	139	138
GBP/USD	1.1381	1.10	1.12	1.15	1.17	1.20
EUR/GBP	0.8715	0.91	0.91	0.91	0.91	0.92
USD/CHF	0.9846	0.98	0.98	0.97	0.96	0.95
EUR/CHF	0.9765	0.98	1.00	1.02	1.03	1.05
AUD/USD	0.6465	0.68	0.69	0.70	0.72	0.74
EUR/AUD	1.5341	1.47	1.48	1.50	1.49	1.49
NZD/USD	0.5711	0.60	0.61	0.62	0.64	0.66
EUR/NZD	1.7368	1.67	1.67	1.69	1.67	1.67
USD/CAD	1.3595	1.34	1.32	1.30	1.28	1.26
EUR/CAD	1.3483	1.34	1.35	1.37	1.37	1.39
USD/SEK	10.9297	10.20	9.90	9.52	9.35	9.09
EUR/SEK	10.8400	10.20	10.10	10.00	10.00	10.00
EUR/NOK	10.4949	9.60	9.50	9.40	9.30	9.20
USD/NOK	10.5816	9.60	9.31	8.95	8.69	8.36
EUR/DKK	7.4386	7.45	7.45	7.45	7.45	7.45
USD/CNY	7.12	6.80	6.70	6.70	6.60	6.50
EUR/CNY	7.06	6.80	6.83	7.04	7.06	7.15
EUR/PLN	4.8099	4.80	4.80	4.80	4.80	4.80
USD/BRL	5.1771	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").