

# FX Weekly

Economisch Bureau | 24 april 2024

## Alle ogen zijn gericht op Bank of Japan en de Fed

- De Bank of Japan beslist op 26 april over het monetaire beleid en wordt geconfronteerd met een veel zwakkere yen
- Een zwakkere yen leidt tot meer inflatiedruk
- De koers van de yen is een politieke kwestie geworden
- We verwachten nog steeds een herstel van de yen dit jaar
- Volgende week neemt ook de Fed een besluit over het monetaire beleid
- Na een pauze van twee weken wordt de FX Weekly hervat op 16 mei.

## Gaat de Bank of Japan reageren op de zwakke yen?

Op 19 maart veranderde de Bank of Japan haar monetaire beleid. Ze verhoogde de beleidsrente voor het eerst in 17 jaar en maakte daarmee een einde aan het laatste negatieve rentebeleid wereldwijd. Ze besloot ook om het zogenoemde *yield control framework* af te schaffen. Sindsdien is er veel veranderd. De Japanse yen is aanzienlijk verzwakt ten opzichte van de Amerikaanse dollar met bijna 4% - tot niveaus die sinds 1990 niet meer zijn gezien. Dit weerspiegelt deels het uitprijzen van de verwachte renteverlagingen door de Fed. USD/JPY is inderdaad gestegen van 149,11 vóór de bijeenkomst in maart naar iets minder dan 155 nu. In deze periode bewogen de nominale tweejaars en tienjaars renteverschuiven tussen de VS en Japan zijwaarts, terwijl de reële tienjaars renteverschuiven en de verschillen in verwachtingen over het monetaire beleid van de Fed en dat van de Bank of Japan licht zijn gestegen. De eerste factor komt overeen met het zijwaarts bewegen van USD/JPY, terwijl de tweede factor wijst op een iets hogere USD/JPY. Alles bij elkaar is de rally in USD/JPY sinds de vorige vergadering groter dan de genoemde indicatoren zouden veronderstellen.

Eind deze week neemt de Bank of Japan opnieuw een besluit over het monetaire beleid. Ze wordt dus nu geconfronteerd met een aanzienlijk zwakkere munt. De inflatie is in maart iets gedaald ten opzichte van februari, maar blijft duidelijk boven de doelstelling van de BoJ: nominale CPI-inflatie op 2,7% j-o-j (feb: 2,8%), inflatie exclusief verse voedingsmiddelen op 2,6% j-o-j (2,8%) en inflatie exclusief verse voedingsmiddelen en energie op 2,9% (3,2%). Een zwakke munt werkt meestal inflatoir. De markt houdt rekening met geen renteverhoging deze week en ongeveer 21 basispunten aan renteverhogingen voor het einde van dit jaar. Wij verwachten dat de BoJ de rente geleidelijk zal verhogen. De aanhoudende zwakte van de yen betekent echter dat de kans toeneemt dat de BoJ overweegt om de volgende renteverhoging eerder door te voeren dan de huidige consensusverwachting van oktober 2024 (zoals aangegeven door de marktprijzen). Tegen die achtergrond kan gouverneur Ueda ook meer aanwijzingen geven over het begin van de kwantitatieve verkrapping.

Wij denken dat de huidige zwakte van de yen niet houdbaar is. De speculatieve netto shortposities in de yen zijn inderdaad extreem. Bovendien geven de spreads tussen de tienjaars Amerikaanse en Japanse rente (nominaal en reëel) aan dat niveaus rond 145-150 redelijker zouden zijn. Ook is de yen aanzienlijk ondergewaardeerd volgens de koopkrachtpariteit. Ten slotte is de zwakke yen een gevoelige politieke kwestie geworden, en een deel van het doel van het normaliseren van het beleid zou zijn geweest om een trendbreuk teweeg te brengen. Wij denken dat het testen van de Japanse autoriteiten neerkomt op spelen met vuur. Dit komt omdat eventuele interventies waarschijnlijk omvangrijk en onverwacht zullen zijn, terwijl de relatief lage marktliquiditeit de impact ervan zal vergroten. Toch

hebben we vorige week onze USD/JPY-prognose aangepast in lijn met de recente wijzigingen in de prognoses voor de Amerikaanse dollar (zie [hier](#) voor meer informatie).

## De Fed beslist volgende week over het monetair beleid

Naast de monetaire beleidskoers van de Bank of Japan, is het beleid van de Fed ook cruciaal voor de richting van USD/JPY. Dit komt omdat de renteversillen tussen de VS en Japan de belangrijkste drijfveren blijven voor de richting van USD/JPY. Volgende week neemt de Fed een besluit over het monetaire beleid. Er wordt geen verandering verwacht, maar de markt zal wachten op aanwijzingen over wanneer de Fed begint met versoepelen. De markt verwacht dat de Fed in juli of september zal beginnen met versoepelen; wij denken dat de Fed in juli de eerste renteverlaging doorvoert (zie [hier](#)).

### ABN AMRO Valutaramingen

Veranderingen in rood/dikgedrukt

|         | 24-Apr  | Q2 2024 | Q3 2024 | Q4 2024 | Q1 2025 | Q2 2025 | Q3 2025 | Q4 2025 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EUR/USD | 1.0685  | 1.05    | 1.05    | 1.07    | 1.10    | 1.10    | 1.10    | 1.10    |
| USD/JPY | 154.97  | 150     | 148     | 145     | 142     | 140     | 138     | 135     |
| EUR/JPY | 165.59  | 158     | 155     | 155     | 156     | 154     | 152     | 149     |
| GBP/USD | 1.2434  | 1.25    | 1.26    | 1.28    | 1.30    | 1.30    | 1.30    | 1.30    |
| EUR/GBP | 0.8593  | 0.84    | 0.83    | 0.84    | 0.85    | 0.85    | 0.85    | 0.85    |
| USD/CHF | 0.9137  | 0.91    | 0.90    | 0.88    | 0.85    | 0.86    | 0.86    | 0.86    |
| EUR/CHF | 0.9762  | 0.96    | 0.95    | 0.94    | 0.94    | 0.95    | 0.95    | 0.95    |
| AUD/USD | 0.6499  | 0.64    | 0.64    | 0.65    | 0.66    | 0.67    | 0.68    | 0.68    |
| EUR/AUD | 1.6443  | 1.64    | 1.64    | 1.65    | 1.67    | 1.64    | 1.62    | 1.62    |
| NZD/USD | 0.5927  | 0.60    | 0.60    | 0.61    | 0.62    | 0.63    | 0.64    | 0.64    |
| EUR/NZD | 1.8031  | 1.75    | 1.75    | 1.75    | 1.77    | 1.75    | 1.72    | 1.72    |
| USD/CAD | 1.3711  | 1.38    | 1.38    | 1.36    | 1.35    | 1.34    | 1.33    | 1.32    |
| EUR/CAD | 1.4650  | 1.45    | 1.45    | 1.46    | 1.49    | 1.47    | 1.46    | 1.45    |
| USD/SEK | 10.8879 | 10.95   | 10.95   | 10.51   | 10.00   | 10.00   | 9.77    | 9.77    |
| EUR/SEK | 11.6337 | 11.50   | 11.50   | 11.25   | 11.00   | 11.00   | 10.75   | 10.75   |
| EUR/NOK | 11.7472 | 11.50   | 11.25   | 11.00   | 10.75   | 10.75   | 10.50   | 10.50   |
| USD/NOK | 10.9940 | 10.95   | 10.71   | 10.28   | 9.77    | 9.77    | 9.55    | 9.55    |
| EUR/DKK | 7.4573  | 7.45    | 7.45    | 7.45    | 7.45    | 7.45    | 7.45    | 7.45    |
| USD/CNY | 7.25    | 7.20    | 7.15    | 7.10    | 7.00    | 6.90    | 6.80    | 6.80    |
| EUR/CNY | 7.74    | 7.56    | 7.51    | 7.60    | 7.70    | 7.59    | 7.48    | 7.48    |
| EUR/PLN | 4.3228  | 4.50    | 4.50    | 4.50    | 4.40    | 4.40    | 4.30    | 4.25    |

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 2024 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").