

# FX Outlook

Georgette Boele, Senior FX Strategist  
georgette.boele@nl.abnamro.com

## Daling Japanse yen en Zwitserse frank ten opzichte van de euro

- ▶ **De Japanse yen en de Zwitserse frank hebben het beter gedaan dan de dollar in 2020**
- ▶ **We verwachten een daling van de yen ten opzichte van de euro en de dollar in 2021**
- ▶ **We verwachten een daling van de frank ten opzichte van de euro in 2021**
- ▶ **Onze eindejaarsraming van EUR/CHF voor 2021 staat op 1,12**
- ▶ **Onze eindejaarsraming van EUR/JPY voor 2021 staat op 138**

### Introductie

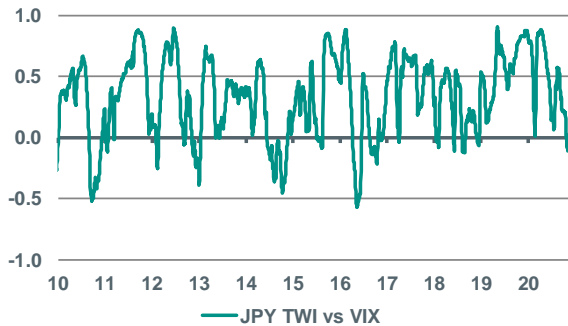
De Japanse yen is net als de Amerikaanse dollar een mondiale veiligheidsvaluta. Dus beleggers kopen de yen en de dollar als er paniek is op de financiële markten. De Zwitserse frank is meer een lokale veiligheidsvaluta. Wat we daarmee bedoelen is dat beleggers de frank kopen als ze bezorgd zijn over de ontwikkelingen in Europa en opkomende markten dichtbij Europa. Zoals u weet is de dollar sterk gedaald in 2020. Hoe hebben de yen en de frank het gedaan? De yen is met 4% gestegen ten opzichte van de dollar, maar ongeveer met 3% gedaald ten opzichte van de euro. De frank is met 8% gestegen ten opzichte van de dollar en met 0,5% gestegen ten opzichte van de euro. Hoe kwam dat? Ten eerste heeft de Fed haar monetair beleid meer verruimd dan de Japanse en de Zwitserse centrale banken. Dus vandaar dat de dollar gedaald is. Maar de Zwitserse centrale bank heeft wel veel op de valutamarkten geïntervenieerd om de stijging van de frank te stoppen. Ten tweede heeft de pandemie meer huisgehouden in de VS dan in Japan en Switzerland.

### Een daling van de yen in 2021

Wat verwachten we voor 2021? De Japanse yen en de Amerikaanse dollar zijn de meest liquide veiligheidsvalutas. Voor 2021 verwachten we dat beleggers redelijk optimistisch blijven. Daarom zullen ze weinig behoefte hebben aan veiligheidsvalutas. Met het oog hierop denken we dat de yen en de dollar beide gaan dalen. Maar hoe doen beide valuta's het onderling? We verwachten dat de dollar gaat stijgen ten opzichte van de yen om de volgende redenen. De VS is economisch gezien minder hard geraakt door de pandemie. De nieuwe Amerikaanse President zal met grote overheidsuitgaven de economie steunen. Daar komt bij dat de overheidsschuld en het begrotingstekort meer serieuze vormen aanneemt in Japan dan in de VS. Beide landen hebben nu een zeer groot begrotingstekort. Maar in de VS is dat voor een belangrijke mate het gevolg van de pandemie. Daarentegen kampt Japan al veel langer met grote begrotingstekorten. De trendgroei in Japan is een stuk lager dan in de VS. Dus dit is een nadeel voor Japan. We denken dat beide factoren ervoor zorgen dat de yen daalt ten opzichte van de dollar in 2021. We verwachten ook dat de yen daalt ten opzichte van de euro. De euro doet het over het algemeen beter dan de yen als beleggers optimistischer zijn. Daarnaast denken we dat het economisch herstel in de eurozone sterker zal zijn dan in Japan en dat de fiscale situatie in de eurozone minder zorgwekkend is.

**Meer bewegelijkheid in aandelen steunt vaak de yen**

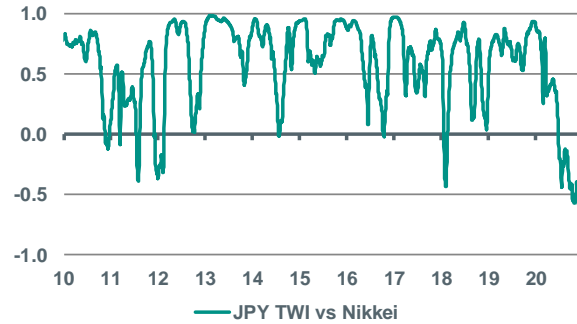
90-daags doorrollende correlatie



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

**Daling van aandelenkoersen steunt ook vaak de yen**

90-daags doorrollende correlatie



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

**Een gematigde daling van de Zwitserse frank ten opzichte van de euro**

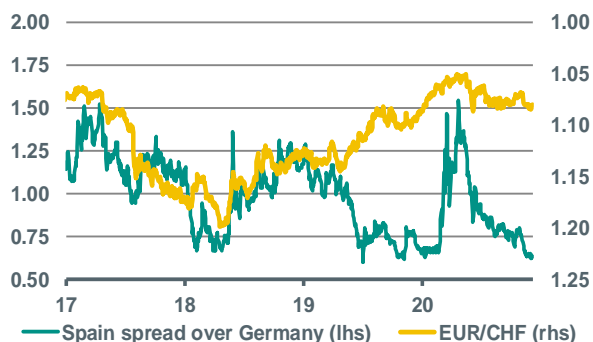
Zoals we aangaven in de introductie is de Zwitserse frank een lokale veiligheidsvaluta. Beleggers kopen de frank als ze nerveus zijn over de ontwikkelingen in Europa en over opkomende markten die relatief dichtbij Europa liggen. Maar de frank heeft niet de liquiditeit zoals de yen en de dollar. Zwitserland heeft één van de sterkste begrotingen van de belangrijkste valuta's. De pandemie heeft ervoor gezorgd dat het begrotingstekort is gestegen, maar het is laag in vergelijking met andere landen. Daarnaast heeft Zwitserland een groot overschot op de lopende rekening. De economie heeft het minder slecht gedaan dan andere landen tijdens de pandemie en het economisch herstel in 2021 zal groter zijn dan dat van Japan. Dus we denken dat de frank zou moeten stijgen ten opzichte van de yen en een aantal andere valuta's in 2021. Maar de Zwitserse centrale bank zit hier niet op de wachten. Zwitserland is een open economie en een sterke frank werkt negatief door. Daarom probeert de centrale bank de stijging van de frank af te remmen. Dit doet de Zwitserse centrale bank al jaren en daar komt in 2021 waarschijnlijk geen verandering in. Ze stopt er waarschijnlijk pas mee als de frank uit zichzelf daalt ten opzichte van de euro. Dat zou kunnen gebeuren in 2021 om de volgende redenen.

- De economie van de eurozone gaat aanzienlijk herstellen in 2021.
- Minder brexitonzekerheid.
- De rente op Spaanse, Italiaanse of Portugese staatsobligaties stijgt niet aanzienlijk ten opzichte van Duitsland
- Wij verwachten minder onzekerheid in de opkomende markten.

Dus we zien een daling van de frank ten opzichte van de euro. We denken dat er geen duidelijk richting is in de koers van de frank ten opzichte van de dollar.

**Vershil Spaanse en Duitse obligatierente en EUR/CHF**

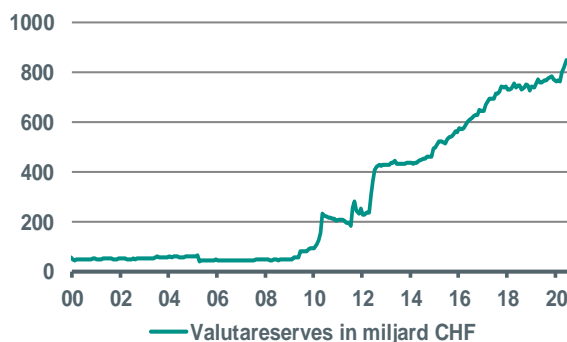
Spaanse-Duitse rente op staatsobligaties in % EUR/CHF omgekeerde as



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

**Sterke stijging in SNB valutareserves**

In miljard CHF



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

**JPY en CHF ramingen**

	08-Dec	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022
EUR/USD	1.2123	1.20	1.22	1.24	1.25	1.26	1.28	1.29	1.30
USD/JPY	104.07	107	108	109	110	111	113	114	115
EUR/JPY	126.17	128	132	135	138	140	145	147	150
USD/CHF	0.8900	0.90	0.89	0.89	0.90	0.90	0.89	0.89	0.88
EUR/CHF	1.0790	1.08	1.09	1.10	1.12	1.13	1.14	1.15	1.15

Source: ABN AMRO Group Economics

**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 relatie manager 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 2020 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").