



## Währungsupdate – Juli 2017

Raiffeisen Investment Office

### Auf einen Blick

Währungspaar	aktuell*	Prognose		Kurzkommentar	
		3 Monate	12 Monate		
EUR/CHF	1.09	<b>1.10</b> →	<b>1.10</b> →	Fallende politische Risiken in der EWU, Normalisierung der europäischen Geldpolitik in 2018	
USD/CHF	0.97	<b>1.00</b> ↑	<b>0.96</b> →	Geldpolitische Normalisierung der EZB und SNB in 2018 spricht gegen den USD	
EUR/USD	1.13	<b>1.10</b> ↓	<b>1.14</b> →	Normalisierung der EZB-Politik, US-Zinserhöhungszyklus bereits im fortgeschrittenen Stadium	
USD/JPY	113	<b>116</b> ↑	<b>110</b> ↓	Japanische Zinskurvenkontrolle im Umfeld global steigender Renditen negativ für den Yen	
SEK/CHF**	11.4	<b>11.8</b> ↑	<b>12.3</b> ↑	Auch die Riksbank dürfte in 2018 ihre Geldpolitik normalisieren	
GBP/CHF	1.25	<b>1.32</b> ↑	<b>1.35</b> ↑	Kurzfristig bleiben politische Risiken bestehen, Pfund ist jedoch schon günstig bewertet	
CNY/CHF**	14.2	<b>14.3</b> →	<b>13.7</b> ↓	Lediglich moderate Abschwächung in den kommenden Monaten	
AUD/CHF	0.74	<b>0.74</b> →	<b>0.70</b> ↓	Gemischte Konjunktursignale, leichte Überbewertung der Währung	
NOK/CHF**	11.5	<b>11.9</b> ↑	<b>11.9</b> ↑	Moderate Konjunkturerholung, Potential für Öl jedoch limitiert	
NZD/CHF	0.70	<b>0.71</b> →	<b>0.74</b> ↑	Hohe Bewertung dürfte das Erholungspotential limitieren	

\*05.07.2017

\*\* mit 100 multipliziert

**Raiffeisenbank Freiburg Ost, Hauptsitz Düdingen**

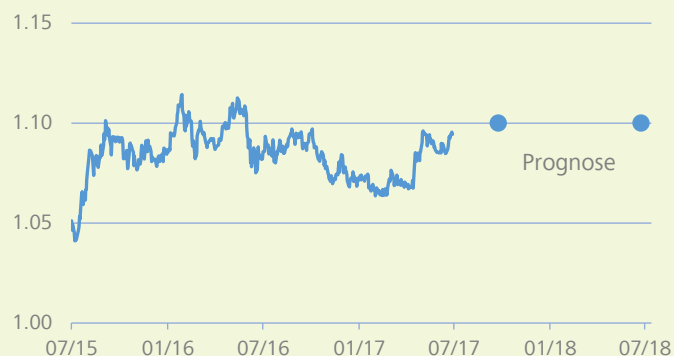
Architekt: MZ Architekten GmbH, Düdingen

Fotograf: Stefan Zurkinden

**RAIFFEISEN**

### EUR/CHF

Fallende politische Risiken in der Eurozone, Fortschritte bei der italienischen Bankenrettung und bessere Konjunkturdaten sprechen für eine langsame Reduktion des EZB-Anleihenkaufprogramms Anfang 2018. Die Ankündigung dürfte jedoch schon im Herbst vollzogen werden. Da wir die geldpolitische Normalisierung der SNB mit einer gewissen Zeitverzögerung erwarten, gehen wir von einer Ausweitung der Zinsdifferenzen zu Lasten des Frankens aus. Deutlich über 1.11 sehen wir den EUR/CHF-Wechselkurs jedoch nicht, da die SNB eine deutlichere Frankenschwäche wohl zur Reduktion der Bilanz – über Devisenverkäufe – nutzen würde.



### USD/CHF

Die Fed hat klar kommuniziert, dass sie aller Voraussicht nach ab dem vierten Quartal 2017 mit der Bilanzkürzung beginnen wird. Auch gehen wir von einer weiteren Zinserhöhung der Fed in diesem Jahr aus, welche noch nicht komplett eskomptiert ist. Dies dürfte den US Dollar in der kurzen Frist noch einmal stärken. Insbesondere, da die SNB mit der Normalisierung ihrer Geldpolitik noch länger zuwarten dürfte als die EZB. In der längeren Frist sehen wir jedoch den Block Europäischer Währungen (EUR, SEK, CHF, etc.) gegenüber dem USD stärker. Dies, da der US Zinserhöhungszyklus sich schon heute im fortgeschrittenen Stadium befindet.



### EUR/USD

Der Beginn der geldpolitischen EZB-Normalisierung in 2018 steht dem Fed-Zinserhöhungszyklus gegenüber. Da letzterer sich schon im fortgeschrittenen Stadium befindet, gehen wir von einem positiven Effekt für EUR/USD aus. Auch der Beginn der Bilanzkürzung der USA dürfte daran nichts ändern. Schliesslich haben die stimmberechtigten Mitglieder des Fed angedeutet, dass diese ausgesprochen langsam voranschreiten wird. Erneutes deutliches Aufwertungspotential würden wir lediglich für den mittlerweile eher unwahrscheinlichen Fall eines stark expansiven Fiskalprogramms und merklich protektionistischen Massnahmen erwarten.



### USD/JPY

Wir gehen in der kurzen Frist weiterhin von einer moderaten Yen-Schwäche gegenüber EUR, USD und CHF aus. Während wir in Japan derzeit noch keine Anzeichen für eine unmittelbar bevorstehende geldpolitische Normalisierung sehen, spricht vieles für einen solchen Schritt in der Eurozone und den USA. Diese geldpolitische Divergenz spricht für eine Yen-Abwertung gegenüber den Hauptwährungen. Erst im späteren Verlauf des 2018 erwarten wir eine langsame Normalisierung der BoJ-Geldpolitik. In Kombination mit solidem Leistungsbilanzüberschuss und deutlicher Unterbewertung dürfte der Yen dann wieder gegenüber dem USD zulegen.



### SEK/CHF\*\*

Die SEK hat der Rally des Euros in den letzten Wochen standgehalten und sowohl gegenüber EUR als auch CHF aufgewertet. Die Hoffnung auf ein Ende des schwedischen Anleihenkaufprogramms im Sommer dürfte jedoch verfrüht sein. Solange die Löhne im Inland nur mit ca. 1% (yoy) wachsen – und somit unzureichenden inländischen Inflationsdruck erzeugen – ist die schwedische Zentralbank darauf angewiesen, dass die Krone nicht zu stark gegenüber der Währung der Eurozone als wichtigster Handelspartner aufwertet. Daher dürfte die SEK-Rally erst mit der Ankündigung des Endes des EZB-Kaufprogramms richtig an Fahrt aufnehmen.



### GBP/CHF

Nach der Wahlschlappe der Konservativen hat es Theresa May zumindest geschafft eine Minderheitsregierung zu formen. Ob unter dieser Regierung ein „weicher“ Brexit – ein für die Wirtschaft im UK verträglicher EU-Ausstieg – möglich ist, muss sich noch zeigen. Jedoch wäre ein solcher wohl ein positiver Treiber für das Pfund. Schliesslich spricht die ausgesprochen günstige Bewertung dafür, dass schon eine gewisse Risikoprämie eskomptiert ist. Sollte es zu einem „harten“ Brexit kommen sehen wir GBP/CHF kurzfristig auf ca. 1.20 korrigieren. Gegen eine stärkere Korrektur spricht in diesem Fall eine restriktivere Geldpolitik der Bank of England.



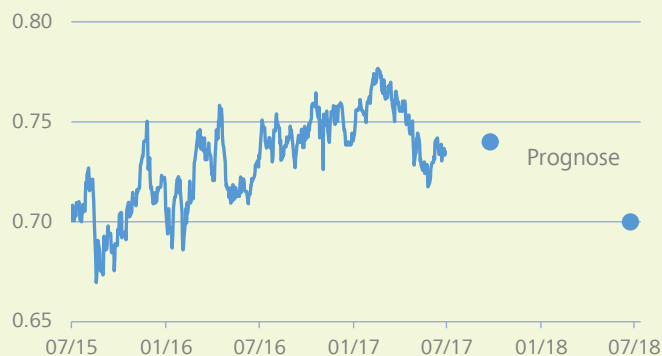
### CNY/CHF\*\*

Unser optimistischer Ausblick für europäische Währungen (inkl. CHF) in der mittleren bis längeren Frist gilt auch gegenüber dem Yuan. Insbesondere, da wir eine moderate Wachstumsverlangsamung in China in der zweiten Jahreshälfte erwarten. Zwar haben die Juni-Stimmungsindikatoren der Wirtschaft positiv überrascht, jedoch erhalten wir erste Anzeichen, dass die seit Ende 2016 straffere Geldpolitik langsam in der Wirtschaft ankommt. So sind insbesondere rückläufige Wachstumsraten bei Infrastruktur- und Immobilieninvestitionen auszumachen. Der von uns erwartete Abschwung auf 6.8% im 2017 dürfte jedoch ausgesprochen moderat ausfallen.



### AUD/CHF

Die Vorlaufindikatoren der australischen Wirtschaft sprechen für eine graduelle Konjunkturerholung. Allerdings dämpfen die tiefen Wachstumsraten der Reallöhne (-0.6%, yoy) den Ausblick für den Konsum der Haushalte. Bisweilen hat der sich einengende Arbeitsmarkt noch nicht zu einem nachhaltigen Anstieg der Nominallohne geführt. Daher gehen wir vorerst nicht von deutlich steigendem Inflationsdruck aus. Bei einer derzeitigen Inflation von 2.1% (Toleranzband: 2-3%) besteht unserer Meinung nach daher kein unmittelbarer Handlungsbedarf für eine Zinserhöhung, weshalb das Potential für den AUD überschaubar bleibt.



### NOK/CHF\*\*

Aufgrund der Anfälligkeit des Ölpreises sehen wir mittlerweile ein erhöhtes Risiko, dass – sollte der Ölpreis bei 45-50 USD pro Fass verharren – die norwegische Konjunkturerholung untergraben wird. Daher haben wir unsere Prognose für die norwegische Krone leicht nach unten angepasst. Ein solider Staatshaushalt, ein hoher Leistungsbilanzüberschuss und eine bald den Boden findende Inflation spricht jedoch nach wie vor für eine leichte Erholung der Krone gegenüber dem CHF. Auch hat die jüngste Schwäche der NOK die norwegische Zentralbank auf den Plan gerufen, welche eine gestiegene Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung sieht.



### NZD/CHF

Nach einem schwächeren ersten Quartal 2017 hat sich der Konjunkturausblick wieder etwas aufgehellt. Insbesondere der sich deutlich einengende Arbeitsmarkt – Arbeitslosigkeit ist kürzlich unter 5% gefallen – spricht für einen weiterhin soliden Konsum. Auch die Lohnwachstumsraten sollten vom hohen Beschäftigungswachstum (+6, yoy) und tiefer Arbeitslosenrate profitieren. Eine straffere Geldpolitik dürfte in 2018 die Folge sein. Schliesslich befindet sich die Inflation schon ohne starkes Lohnwachstum bei 2.2% (Ziel 2% +/- 1%). Das längerfristige Erholungspotential ist jedoch wegen der bereits heute hohen Bewertung limitiert.



**Herausgeber**

Raiffeisen Investment Office  
Raiffeisenplatz  
9000 St. Gallen  
[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto:investmentoffice@raiffeisen.ch)

**Internet**

[www.raiffeisen.ch/anlegen](http://www.raiffeisen.ch/anlegen)

**Beratung**

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank  
[www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort)

**Weitere Publikationen**

Hier können Sie die vorliegende und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren  
[www.raiffeisen.ch/web/publikationen](http://www.raiffeisen.ch/web/publikationen)

---

**Rechtlicher Hinweis****Kein Angebot**

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert wurden. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel».

Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, auf Grund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

**Keine Haftung**

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation, deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

**Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse**

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die "Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse" der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.