



## Währungsupdate – Juni 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	0.96	<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> →	Ende der expansiven EZB-Politik sprechen längerfristig für europäische Währungen	
USD/JPY	109	<b>116</b> ↑	<b>110</b> →	Japanische Zinskurvenkontrolle im Umfeld global steigender Renditen negativ für den Yen	
SEK/CHF**	11.1	<b>11.7</b> ↑	<b>12.2</b> ↑	Auch die Riksbank dürfte in 2018 ihre Geldpolitik normalisieren	
GBP/CHF	1.25	<b>1.31</b> ↑	<b>1.34</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	0.73	<b>0.75</b> ↑	<b>0.70</b> ↓	Gemischte Konjunktursignale, leichte Überbewertung der Währung	
NOK/CHF**	11.3	<b>12.5</b> ↑	<b>12.9</b> ↑	Steigender Ölpreis und anziehende norwegische Konjunktur sprechen für die Krone	
NZD/CHF	0.69	<b>0.71</b> ↑	<b>0.71</b> ↑	Hohe Bewertung dürfte das Erholungspotential limitieren	

\*07.06.2017

\*\* mit 100 multipliziert

**Raiffeisenbank Adligenswil-Udligenswil-Meggen, Hauptsitz Adligenswil**  
 Architekt: Graber & Steiger Architekten, Luzern  
 Fotograf: Rolf Hollbach

**RAIFFEISEN**

### EUR/CHF

Der Wahlsieg von Emmanuel Macron hat den Aufwertungsdruck auf den Franken merklich reduziert. Ebenso erfreulich sind die soliden Konjunkturdaten aus der Eurozone. Beide Entwicklungen lassen uns von einer geldpolitischen Normalisierung in der Eurozone in 2018 ausgehen. Da wir von einer zeitlich verzögerten Normalisierung in der Schweiz ausgehen, erwarten wir eine Ausweitung der Zinsdifferenzen zu Gunsten des Euros in 2018. Dies dürfte den Aufwertungsdruck auf den Franken weiter reduzieren. Die italienischen Wahlen, die bis Mai 2018 stattfinden müssen, können jedoch noch einmal für steigende politische Risiken in der Eurozone sorgen.

### USD/CHF

Der CHF konnte im Sog des Euros in den vergangenen Wochen deutlich gegenüber dem US Dollar zulegen. Fallende politische Risiken in der Eurozone sowie steigende Zuversicht, dass die EZB im Januar 2018 mit der Normalisierung der Geldpolitik beginnt, haben den Euro und in dessen Sog auch den Franken gestärkt. In der mittleren Frist gehen wir von einer Fortsetzung dieses Trends aus. Kurzfristig erwarten wir jedoch auch, dass die Fed nach einer Erhöhung im Juni die Märkte auf eine weitere Zinserhöhung im späteren Jahresverlauf vorbereitet. Dies wäre ein positiver Faktor für den USD. Allerdings empfehlen wir, eine Dollarstärke als Verkaufsgelegenheit zu nutzen.

### EUR/USD

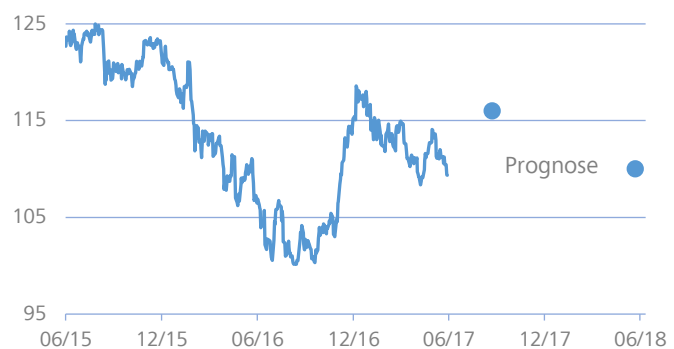
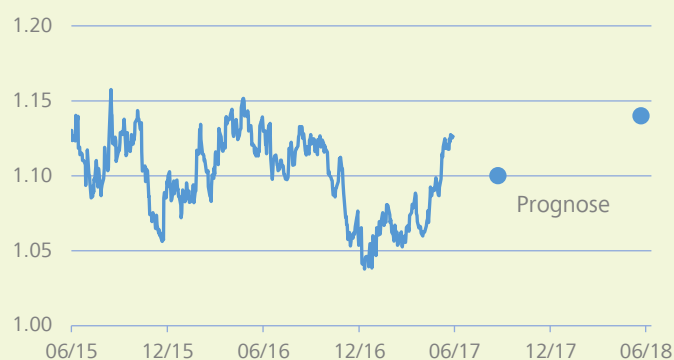
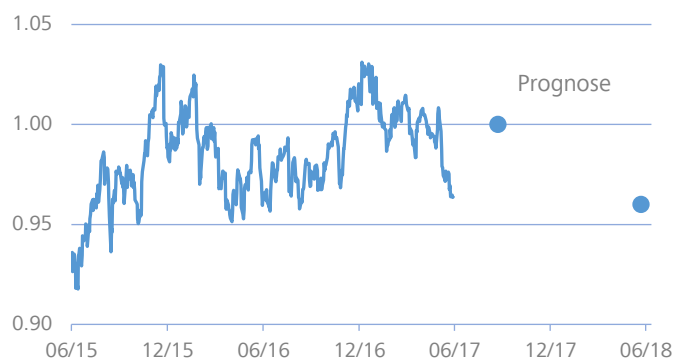
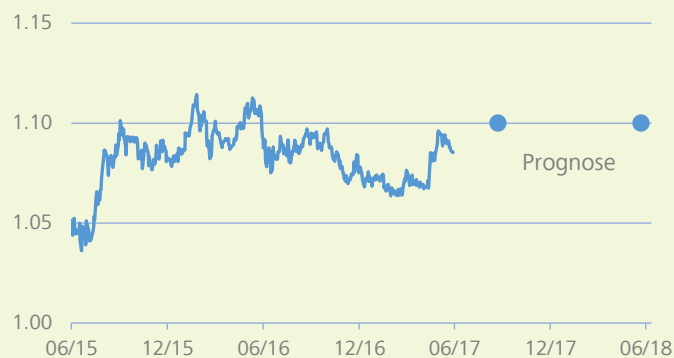
Unser mittel- bis längerfristig konstruktiver Euroausblick wurde durch den Wahlsieg von Emmanuel Macron bestätigt. Auch deuten die Fortschritte bei der Rettung italienischer Banken – Rekapitalisierung von Monte dei Paschi di Siena – für weiter fallende politische Risiken in der Eurozone hin. Allerdings dürfte EZB-Präsident Draghi die EUR-Euphorie vorerst noch bremsen. Schliesslich bleibt die Kerninflation in der Eurozone weiterhin ausgesprochen tief. Auch gehen wir von einer US-Zinserhöhung im Juni und einer Vorbereitung für eine weitere Zinserhöhung später in diesem Jahr aus. Somit sehen wir den Euro kurzfristig in einer Konsolidierung.

### USD/JPY

BoJ-Chef Kuroda hat mehrfach betont, dass es zu früh wäre, die expansive Geldpolitik der zurückzufahren. Denn mit +0.2% in jährlichen Veränderungsraten bleibt die japanische Inflation weit hinter dem Ziel zurück. Somit dürfte die BOJ vorerst noch an der Zinskurvenkontrolle festhalten – wobei die Renditen von länger laufender Staatsanleihen nahe null Prozent gehalten werden. Dahingegen gehen wir von einer Fortsetzung der geldpolitischen Normalisierung in den USA und steigenden Renditen in Europa aus. Somit erwarten wir, dass sich die Renditedifferenzen in den kommenden Monaten zu Lasten des Yens entwickeln werden.

### SEK/CHF\*\*

Die schwedische Zentralbank schafft es derzeit, die Erwartungen hinsichtlich einer geldpolitischen Normalisierung tief zu halten. Mit der Ausnahme eines verhaltenen Lohnwachstums – wie es in vielen Ländern zu beobachten ist – sehen wir kaum Anlass, die Normalisierung noch weiter hinauszuzögern. Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren bleiben auf hohen Niveaus, die Einzelhandelsumsätze signalisieren eine deutliche Beschleunigung des Konsums im April, die Kapazitätsauslastung ist nahe den Höchstständen und die Inflation nahe dem Ziel. Daher sehen wir gegenüber dem Franken weiterhin Aufwertungspotential von 5-10% in den kommenden 12 Monaten.



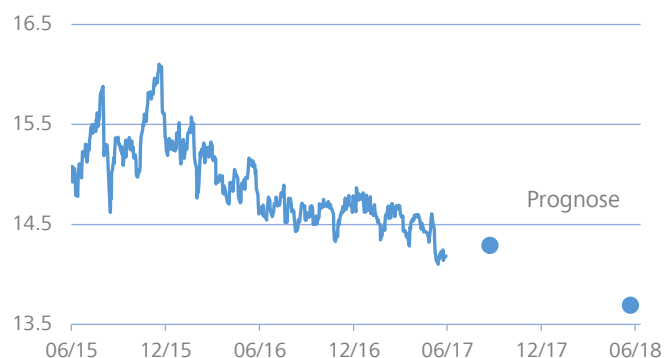
### GBP/CHF

Die Parlamentswahlen in Grossbritannien dürften das Pfund in der kurzen Frist bewegen. Sollte eine Pattsituation entstehen, bzw. Teresa May mit ihren Tories sogar an Sitzen einbüßen, dürfte das Pfund zur Schwäche neigen. Schliesslich würde ein solches Ergebnis ihre Verhandlungsposition innerhalb des Parlaments und somit auch vor der EU schwächen. Fundamental bleiben wir jedoch bei unserem verhalten optimistischen Ausblick für das Pfund. Die Währung ist gemäss Kaufkraftparität günstig bewertet, Eine gewisse Risikoprämie scheint schon im Wechselkurs eskomptiert und die Konjunkturdaten verlangsamten sich lediglich moderat.



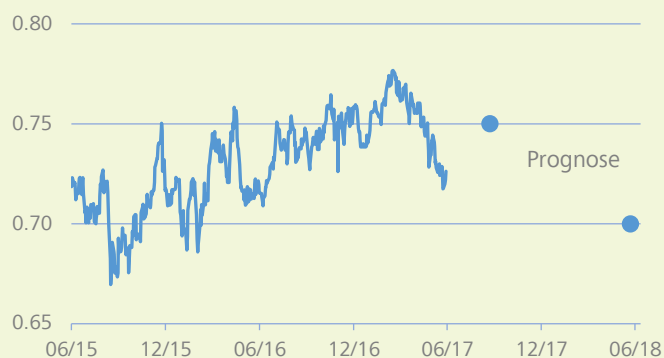
### CNY/CHF\*\*

Die Vorlaufindikatoren des verarbeitenden Gewerbes in China haben begonnen sich abzukühlen. Dies ist nicht überraschend, da Peking seit einigen Monaten die Reformanstrengungen erhöht hat und eine restriktivere Geldpolitik verfolgt um Überhitzungserscheinungen entgegenzuwirken. Dies dürfte die Investoren für ein tieferes Wirtschaftswachstum in gewisser Weise entschädigen, insbesondere da wir nur von einer ausgesprochen moderaten Konjunkturverlangsamung Chinas auf ausgehen. In diesem Szenario erwarten wir keine wieder deutlich anziehenden Kapitalflucht aus China und lediglich eine moderate Yuan-Abschwächung.



### AUD/CHF

Wir sehen momentan wenig Erholungspotential für den AUD. Insbesondere die graduell restriktiver werdende Geldpolitik Chinas und die damit verbundene rückläufige chinesische Nachfrage nach Rohstoffen stellt ein Risiko für Australien dar. Daher ist es nicht verwunderlich, dass sich die Konjunkturvorlaufindikatoren abgeschwächt haben. Auch lässt uns der weiterhin verhaltene Inflationsdruck – die Kerninflation befindet weiterhin unter der Zielzone – nicht von einer restriktiveren Geldpolitik in den kommenden Monaten ausgehen. Insbesondere, da die Lohnwachstumsraten tief bleiben.



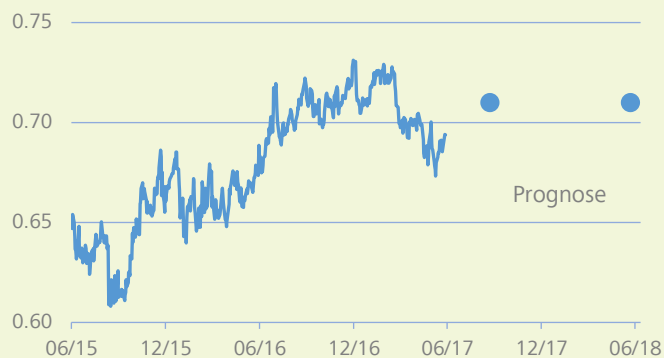
### NOK/CHF\*\*

Die enttäuschende Ölpreisentwicklung der letzten Wochen sowie die derzeit noch tiefe Inflation haben die NOK abschwächen lassen. Wir gehen jedoch weiterhin von einer Erhöhung des Ölpreises aus, unter anderem da die OPEC die derzeit tiefen Förderquoten bis März 2018 verlängert hat. Auch dürften die norwegischen Konjunkturdaten und die Inflation in den kommenden Monaten ansteigen. Ein wesentlicher Grund für die tiefe Inflation war der Effekt der Kronenaufwertung seit Anfang 2016. Dieser Effekt dürfte in den kommenden Monaten abklingen und würde in Kombination mit einem stärkeren Ölpreis die Krone wohl wieder unterstützen.



### NZD/CHF

Die Vorlaufindikatoren der Wirtschaft sprechen – trotz des schwächeren vierten Quartals in 2016 – für eine graduelle Konjunkturerholung. Auch engt sich der Arbeitsmarkt zunehmend ein, was für einen robusten Konsum spricht. Die Inflation ist kürzlich auf über 2% (Ziel 1-3%) gestiegen. Die tiefen Lohnwachstumsraten von lediglich 1.6 Prozent dürften jedoch weiterhin für eine zurückhaltende neuseeländische Zentralbank sorgen. Steigende Wachstumsraten der Löhne könnten die RBNZ jedoch in den kommenden Monaten umstimmen. Das Erholungspotential des Kiwi dürfte demnach aufgrund der hohen Bewertung beschränkt bleiben.



**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)

---

**Wichtige rechtliche Hinweise****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. Diese 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 im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem 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 Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

**Keine Haftung**

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder 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.

**Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse**

Diese Publikation 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.