



## Währungsupdate – März 2017

Raiffeisen Investment Office

### Auf einen Blick

Währungspaar	aktuell*	Prognose	Kurzkommentar		
			3 Monate	12 Monate	
EUR/CHF	1.07	1.08 ➔	1.08 ➔	1.08 ➔	Politische Risiken in Europa sprechen für anhaltenden Aufwertungsdruck
USD/CHF	1.01	1.05 ↑	1.00 ➔	1.00 ➔	US-Fiskalpolitik und Protektionismus kurzfristig positiv, längerfristig negativ
EUR/USD	1.06	1.03 ↓	1.08 ↑	1.08 ↑	Ende der expansiven EZB-Politik sprechen längerfristig für europäische Währungen
USD/JPY	114	118 ↑	110 ↓	110 ↓	Noch hält die BoJ an der Zinskurvenkontrolle fest, Zinsunterstützung sollte fallen
SEK/CHF**	11.2	11.5 ↑	12.0 ↑	12.0 ↑	Französische Wahlen belasten die SEK; Zinsunterstützung sollte danach wieder steigen
GBP/CHF	1.24	1.27 ↑	1.32 ↑	1.32 ↑	Der proaktive Umgang der britischen Regierung mit dem Brexit stimmt zuversichtlich
CNY/CHF**	14.7	15.0 ↑	14.0 ↓	14.0 ↓	Konjunkturverlangsamung und mögliche protektionistische Massnahmen gegen China
AUD/CHF	0.77	0.79 ↑	0.73 ↓	0.73 ↓	Steigende Rohstoffpreise kompensieren teilweise für schwächeres Wachstum in China
NOK/CHF**	12.0	12.3 ↑	12.7 ↑	12.7 ↑	Fallende Inflation limitiert kurzfristig das Potential
NZD/CHF	0.72	0.75 ↑	0.74 ↑	0.74 ↑	Auch eine Zinssenkung sollte die NZD-Aufwertung nicht zum Erliegen bringen

\*01.03.2017

\*\* mit 100 multipliziert

Raiffeisenbank Val-Terbi, Geschäftsstelle Courroux

Architekt: GIM Architekten und Planer Bern

Fotograf: M. Peter Leuenberger

RAIFFEISEN

## EUR/CHF

Die französischen Wahlen dürften – solange Marine Le Pen im Rennen bleibt – auch die SNB beschäftigen. Schliesslich sorgt die politische Unsicherheit in der Eurozone schon länger für Aufwertungsdruck auf den CHF. Hinzu kommt, dass die Schweiz von den USA als Währungsmanipulator bezichtigt werden könnte. Zwei der drei vom US-Schatzamt aufgestellten Kriterien erfüllt die Schweiz bereits. Von der Erfüllung des dritten Kriteriums (hoher bilateraler Handelsüberschuss) ist die Schweiz nicht weit entfernt. Das Ende der expansiven EZB-Geldpolitik in 2018 dürfte jedoch längerfristig den Aufwertungsdruck reduzieren.



## USD/CHF

Der Dollar dürfte in die letzte Phase seiner in 2014 begonnenen Erholung kommen. Die Verkündung der Details der geplanten US-Steuerreform sowie protektionistischer Massnahmen dürfte – sofern es nicht zu einem Rechtsrutsch in Europa kommt – den USD ein letztes Mal antreiben. Steigende Inflation sowie bessere EWU-Konjunkturdaten sprechen für eine weniger expansive EZB-Geldpolitik 2018. EUR und CHF dürften in einem solchen Szenario gegenüber dem USD langsam wieder Boden gutmachen. Auch bleibt das Risiko, dass die USA die Schweiz als Währungsmanipulator bezichtigt, was den CHF-Aufwertungsdruck erhöhen würde.



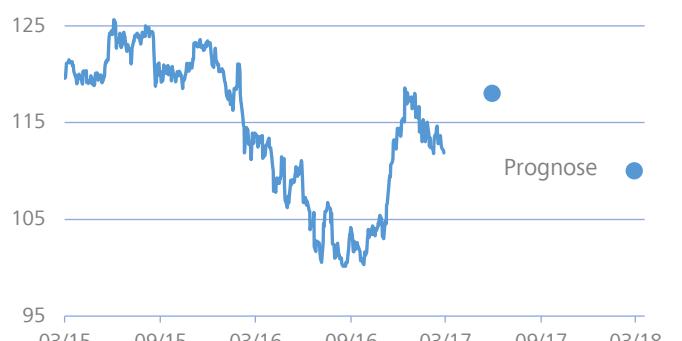
## EUR/USD

Die für den USD positiven Themen (Protektionismus, expansive Fiskalpolitik, usw.) von US Präsident Trump dürften nach seiner Antrittsrede im Kongress vom 28. Februar nun wieder in den Vordergrund rücken. Auch gehen wir davon aus, dass wir uns der nächsten Zinserhöhung in den USA nähern. Somit sehen wir den Dollar kurzfristig gut unterstützt. Außerdem belastet die politische Unsicherheit in der Eurozone – solange Marine Le Pen im Rennen bleibt – den Euro. Den Wendepunkt für den Euro könnte eine Wahlniederlage von Le Pen und erste Signale der EZB, das Anleihenkaufprogramm zu beenden darstellen.



## USD/JPY

Gemäss Presseberichten bot Japans Premierminister Abe dem US-Präsidenten Trump am, in die Infrastruktur der USA zu investieren. Sollte eine solche Abmachung zustande kommen, könnte sich Japan damit von möglichen US-Tarifen auf japanische Importe freigekauft haben. Auch macht dies eine Fortsetzung der expansiven Geldpolitik Japans und unseren kurzfristig negativen Yen-Ausblick wahrscheinlicher. Derzeit kauft die BoJ Staatsanleihen in dem Umfang der notwendig ist, um die Rendite 10-jähriger Anleihen bei null Prozent zu halten. Unterbewertung und Leistungsbilanzüberschuss sprechen längerfristig jedoch für einen stärkeren Yen.



## SEK/CHF\*\*

Die Riksbank dürfte ihr expansives Anleihenkaufprogramm bereits im Sommer drosseln und im zweiten Halbjahr 2018 eine erste Zinserhöhung vornehmen. Schliesslich beschleunigt sich das BIP-Wachstum, der Arbeitsmarkt engt sich weiter ein und die Inflation bewegt sich in Richtung Zielwert. Somit erwarten wir steigende geldpolitischen Divergenzen zwischen Schweden und der EWU sowie der Schweiz. Politische Unsicherheiten Vorfeld der französischen Wahlen sprechen kurzfristig für eine leicht schwächere Krone. Schliesslich ist Schweden als kleine offene Volkswirtschaft mit hohem Exportanteil nach Europa von dessen Wohlbefinden abhängig.



## GBP/CHF

Die vorlaufenden Konjunkturindikatoren haben sich in den vergangenen Wochen weiter verschlechtert. So hat beispielsweise der Inflationsanstieg die Realeinkommen und somit auch den Konsum geschmälert. In Anbetracht des seit der Jahreswende relativ stabilen Pfunds erachten wir diesen Effekt jedoch als temporär. Somit halten wir an unserem mittelfristig konstruktiven Sterlingausblick fest. Insbesondere auch, weil der Brexit grösstenteils an den Finanzmärkten eskomptiert sein dürfte, die britische Regierung seit der Rede von Premierministerin May deutlich proaktiver auftritt und das Pfund gemäss Kaufkraftparität weiterhin deutlich unterbewertet ist.



## CNY/CHF\*\*

Am 5. März beginnt der Nationale Volkskongress in China von dem mehr Aufschluss zu den Reformprioritäten und Wachstumszielen zu erhoffen ist. Auch wenn eine Reduktion des 6.5-7.0% Wachstumsziels eher unwahrscheinlich ist, gehen wir von einer weiteren leichten Reduktion des geld- und fiskalpolitischen Stimulus aus. Schliesslich läuft die chinesische Konjunktur mit +6.8% im 4Q16 ausgesprochen gut. Auch scheinen liquiditätsverknappende Massnahmen notwendig zu sein um Kapitalabflüsse zu bekämpfen. Dies hätte auch den positiven Nebeneffekt eines sich langsam stabilisierenden Yuans, was wiederum die USA zufriedenstellen dürfte.



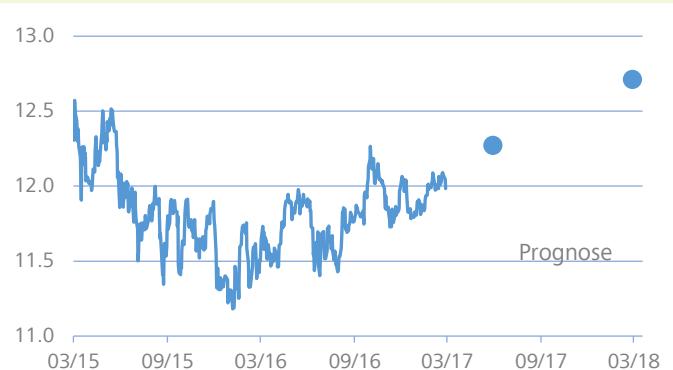
## AUD/CHF

Das externe Umfeld hat sich in den letzten Monaten zu Gunsten des AUD entwickelt. Wachstums- und Inflationsdaten überraschen tendenziell positiv und Rohstoffe befinden sich deutlich über den 2015-Tiefständen. Dies hat auch den Konjunkturausblick Australiens verbessert. Allerdings sprechen das tiefe Lohnwachstum sowie gestiegener Wettbewerb in einer Reihe von Produktmärkten für eine vorerst tiefe Inflationsrate. Ausbleibende Zinserhöhungen dürften das kurzfristige AUD/CHF-Potential bei 0.80 begrenzen. Die hohe Bewertung und die Konjunkturverlangsamung Chinas bleiben längerfristig jedoch eine Belastung für AUD.



## NOK/CHF\*\*

Wir gehen weiterhin von einer Erholung der NOK in der mittleren Frist aus. Unser Ausblick für Öl und die norwegische Konjunktur sprechen auf 12-Monatssicht für eine weitere moderate Erholung der Krone. Auch besteht bei tiefer Staatsverschuldung (27% des BIP) und einem Staatsfonds mit einem Vermögen von 230% zum BIP hoher fiskalpolitischer Spielraum. Allerdings sehen wir das Risiko, dass in der kurzen Frist die Inflation – aufgrund der deutlichen NOK-Erhöhung in den letzten Monaten – von derzeit 2.8% deutlich unter das Ziel von 2.5% fällt. Eine deutlich vorsichtigere Norgesbank könnte daher kurzfristig das Potential der Krone beschränken.



## NZD/CHF

Eine deutliche Verbesserung des externen Umfelds (Rohstoffpreise und globales Wachstum) haben auch für eine Konjunkturerholung in Neuseeland geführt. Neben der verbesserten Handelsbilanz haben sich auch die vorlaufenden Konjunkturindikatoren deutlich erholt und die Inflation befindet sich mit 1.3% wieder innerhalb der Zielzone von 1-3%. Einer der wenigen Wehrmutstropfen bleibt aber auch in Neuseeland das verhaltene Lohnwachstum. Zusammen mit der signifikanten Währungsaufwertung in den letzten Monaten – welche das Risiko von Interventionen erhöht – spricht dies lediglich für moderates Aufwertungspotential des NZD.



**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 Kotierungsinsserat 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 getätigkt 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.