



## Währungsupdate – September 2017

Raiffeisen Investment Office

### Auf einen Blick

Währungspaar	aktuell*	Prognose		Kurzkommentar	
		3 Monate	12 Monate		
EUR/CHF	1.14	1.14 →	1.16 ↑	Fallende politische Risiken in der EWU, Normalisierung der EZB-Geldpolitik in 2018	
USD/CHF	0.95	1.00 ↑	0.98 ↑	US-Zinspfad wird derzeit unterschätzt	
EUR/USD	1.19	1.14 ↓	1.18 →	Normalisierung der EZB-Politik, US-Zinserhöhungszyklus im fortgeschrittenen Stadium	
USD/JPY	109	116 ↑	110 →	Japanische Zinskurvenkontrolle im Umfeld global steigender Renditen negativ für JPY	
SEK/CHF**	12.0	12.1 →	12.9 ↑	Auch die Riksbank dürfte in 2018 ihre Geldpolitik normalisieren	
GBP/CHF	1.25	1.27 ↑	1.36 ↑	Kurzfristig bleiben politische Risiken in GB bestehen, GBP aber schon günstig bewertet	
CNY/CHF**	14.6	14.7 →	14.1 ↓	Lediglich moderate Abschwächung auf Einjahressicht	
AUD/CHF	0.76	0.75 →	0.77 →	Leichte Überbewertung der Währung, RBA versucht Zinserwartungen zu dämpfen	
NOK/CHF**	12.3	12.3 →	12.8 ↑	Norwegische Inflation verzeichnet Bodenbildung, Konjunkturerholung zeichnet sich ab	
NZD/CHF	0.69	0.72 ↑	0.76 ↑	Nach der jüngsten Korrektur gewinnt NZD wieder an Attraktivität	

\*06.09.2017

\*\* mit 100 multipliziert

**Raiffeisenbank Olten, Hauptsitz Olten**  
 Architekt: Ignaz Lack, Gunzgen  
 Fotograf: Erik Vogelsang, Brandl & Schärer AG

**RAIFFEISEN**

### EUR/CHF

Geopolitische Risiken (z.B. Nordkorea) und die spätestens im Frühjahr zu haltenden italienischen Wahlen stellen ein Risiko für unseren konstruktiven Ausblick für EUR/CHF dar. Zwei entscheidende Faktoren dürften den EUR/CHF in den kommenden 12-24 Monaten auf Niveaus um 1.20 steigen lassen. Erstens die Fortschritte bei der europäischen Bankenkrise und eine Euro-freundliche Regierung in Italien lassen die Risikoprämie, die den Euro belastet, weiter fallen. Und zweitens wird die SNB ihre Geldpolitik nur mit einer gewissen Verzögerung zur EZB normalisieren. Zinsdifferenzen dürften sich in Folge dessen zu Gunsten des Euros entwickeln.



### USD/CHF

Die Dollaraufwertung gegenüber dem CHF wäre wohl noch stärker ausgefallen wären da nicht die gefallenen US-Zinserwartungen und der Stillstand bei der US-Steuerreform gewesen. Da wir uns in den kommenden Monaten Fortschritte bei der US-Steuerreform erhoffen und von einer weiteren Zinserhöhung der USA im Dezember ausgehen, sehen wir kurzfristig noch etwas Potential für den USD. Voraussetzung ist jedoch, dass die Nordkoreakrise nicht weiter eskaliert und Italien eine eurofreundliche Partei (spätestens im Frühjahr 2018) wählt. Auf 12 Monate gehen wir von einer Konsolidierung um die Parität aus.



### EUR/USD

Die EUR/USD Rally seit Jahresanfang dürfte zu weit gelaufen sein. Ein Rückschlag auf Niveaus um 1.14 würde uns daher nicht überraschen. Auslöser für eine solche Korrektur könnte eine verbale Intervention der EZB sein, die durch die EUR-Aufwertung ihr Inflationsziel in Gefahr sieht. Auch würde eine erfolgreiche US-Steuerreform, welche wir noch nicht abgeschrieben haben, den USD beflügeln. Bei 1.14 sind wir jedoch geneigt, EUR gegenüber USD zu favorisieren. Schliesslich befindet sich die EZB im erst frühen und die Fed bereits im fortgeschrittenen Stadium der geldpolitischen Normalisierung.



### USD/JPY

Die Nordkoreakrise sowie fallende globalen Renditen haben den USD/JPY-Wechselkurs entgegen unserer Erwartungen unter 110 fallen lassen. Unter der Annahme rationalen Verhaltens aller Beteiligten gehen wir jedoch davon aus, dass die Nordkoreakrise nicht weiter eskaliert. Dies dürfte für eine leichte Abschwächung „Sicherer-Hafen“-Währungen CHF und JPY sprechen. Auch spricht die geldpolitische Normalisierung der EZB und Fed weiterhin für steigende globale Renditen. Da die BOJ an ihrer extrem lockeren Geldpolitik vorerst festhalten dürfte, gehen wir weiterhin von einem Anstieg des USD/JPY-Kurses aus.



### SEK/CHF\*\*

Die schwedische Krone ist unter den Haupt- und Nebenwährungen die stärkste Währung in 2017. Trotz dieser Rally, sehen wir mittel- bis längerfristig weiteres Aufwertungspotential. Starke Konjunkturdaten, eine Inflation, die jüngst das Ziel erreicht hat, sowie eine weiterhin recht günstige Währungsbewertung sprechen für die Krone. Allerdings wachsen die schwedischen Löhne mit 1.7% yoy ähnlich langsam wie in anderen Teilen der Welt. Daher ist die schwedische Zentralbank darauf bedacht, die Krone nicht zu stark aufwerten zu lassen. Andernfalls droht importierte Deflation. Daher gehen wir von nun an von einer langsameren Aufwertung aus.



### GBP/CHF

Die Brexit-Verhandlungen intensivieren sich langsam. Derzeit wird um die Austrittsgebühr gefeilscht. In den kommenden Monaten dürfte sich ein etwas konkreteres Bild der Kompromisse abzeichnen, die beide Seiten zu machen bereit sind. Sollte ein Weg gefunden werden, welcher Grossbritannien weiterhin den Zugang zu dem EU-Absatzmarkt sichert, hat das Pfund Aufwertungspotential. Schliesslich bleibt die Bewertung günstig. Sollte dies jedoch nicht gelingen, drohen die ohnehin schon schwachen Konjunkturdaten auf Rezessionsniveaus abzurutschen. Die englische Zentralbank würde ihre Zügel dann wohl noch einmal lockern.



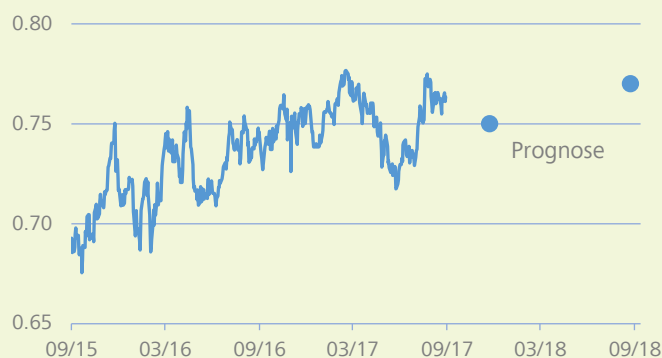
### CNY/CHF\*\*

Der Yuan hat seit Juli 5% zulegen können. Dies wurde jedoch eher durch Frankenschwäche als durch Yuan-Stärke getrieben. Auch wenn wir mittel- bis längerfristigen einen schwächeren CHF erwarten, sehen wir wenig Potential für eine kurzfristige Fortsetzung der CNY/CHF Rally, da wir von einer graduellen Konjunkturverlangsamung Chinas in der zweiten Jahreshälfte ausgehen. Insbesondere nach dem im Oktober anstehenden Parteikongress könnten Reformanstrengungen (zu Lasten des Wachstums) in den Fokus der Behörden rücken. In Kombination mit voranschreitender Liberalisierung des Wechselkurses sehen wir moderates Korrekturpotential.



### AUD/CHF

Die australischen Konjunkturdaten haben sich – auch dank starker Nachfrage Chinas – verbessert und deuten auf Wirtschaftswachstum von ca. 3% in den kommenden Quartalen hin. Trotz robustem Beschäftigungswachstum von 2% und fallender Arbeitslosenrate bereitet das niedrige Lohnwachstum weiterhin Sorgen. Bei einem Lohnwachstum (inländischer Inflationsdruck) von 1.6% ist die RBA weiterhin darauf bedacht, den AUD nicht zu stark aufwerten zu lassen. Andernfalls ist die Erreichung des Inflationsziels von 2–3% in Gefahr. Daher dürfte die RBA AUD/USD in einer Spanne von 0.75–0.80 halten wollen.



### NOK/CHF\*\*

Die norwegische Konjunktur hat den Ölpreisschock aus 2015 überwunden und verzeichnet seit Ende 2016 eine Konjunkturbeschleunigung, wobei Wachstumsraten von über 2.5% im zweiten Halbjahr möglich erscheinen. Der Arbeitsmarkt engt sich langsam ein, die Lohnwachstumsraten belaufen sich derzeit auf ca. 2% und die PMIs befinden sich auf Expansionsniveaus. Zwar ist die Inflation mit derzeit 1.2% deutlich unter den Zielwert von 2.5% gefallen. Jedoch ist der deflationäre Effekt, der von der Kronenaufwertung der letzten 12 Monate ausgeht, am Abklingen. Zinserwartungen und die Krone dürften daher in den kommenden Monaten steigen.



### NZD/CHF

Der NZD bleibt eine Währung, die im Umfeld einer global synchronen Konjunkturerholung tendenziell aufwertet. Insbesondere wenn der in Neuseeland produzierte Rohstoffmix (Milch und Fleisch) verstärkt nachgefragt wird. Daher sehen wir mittel- bis längerfristiges Potential für NZD. Denn trotz Konjunkturabschwung in China, spricht der steigende Lebensstandard in China für steigende Nachfrage nach neuseeländischen Lebensmitteln. Kurzfristig sprechen jedoch das tiefe Lohnwachstum und die hohe Fluktuation der Inflationsraten gegen eine deutliche Aufwertung. Ähnlich wie in Australien dürfte die RBNZ eine Aufwertung verhindern wollen.



**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.

Der aktuelle Fondsprospekt/-vertrag des/der erwähnten Fonds kann/können bei der jeweiligen Fondsgesellschaft, respektive dem Vertreter in der Schweiz bezogen werden.