



## Währungsupdate – Januar 2018

Raiffeisen Investment Office

### Auf einen Blick

Währungspaar	aktuell*	Prognose	Kurzkommentar		
			3 Monate	12 Monate	
EUR/CHF	1.17	1.18 ➔	1.20	↑	Fallende politische Risiken in der EWU, SNB normalisiert Geldpolitik nach der EZB
USD/CHF	0.98	1.00 ↑	0.98	➔	Temporäre USD-Erholung, europäische Währungen im Laufe des Jahres jedoch stärker
EUR/USD	1.20	1.18 ↓	1.22	↑	Normalisierung der EZB-Politik, US-Zinserhöhungszyklus bereits im fortgeschrittenen Stadium
USD/JPY	111	116 ↑	105	↓	BoJ hält vorerst noch an der Zinskurvenkontrolle fest, die Frage ist: wie lange noch?
SEK/CHF**	11.9	12.4 ↑	13.0	↑	Riksbank hat beschlossen das Anleihenkaufprogramm in 2018 zu beenden
GBP/CHF	1.32	1.31 ➔	1.41	↑	Grossbritannien hat die erste Hürde hinsichtlich EU Ausstieg genommen
CNY/CHF**	15.0	15.2 ➔	14.7	↓	Neutraler Ausblick für die kommenden 12 Monate
AUD/CHF	0.77	0.78 ➔	0.81	↑	Konjunktur erholt sich, Zinserhöhungen dürfen jedoch ausgesprochen langsam erfolgen
NOK/CHF**	12.1	12.4 ↑	12.9	↑	Norwegische Inflation verzeichnet Bodenbildung, Konjunkturerholung zeichnet sich ab
NZD/CHF	0.70	0.70 ➔	0.73	↑	Zyklische Währungen wie NZD oder AUD mit leichtem Aufwertungspotential

\*10.01.2018    \*\* mit 100 multipliziert

Raiffeisenbank Jungfrau

Pilot: Roger Fischer, Passagier: Mathias Spieler  
Fotograf: Peter Speedy Füllmann

**RAIFFEISEN**

## **EUR/CHF**

Der EUR/CHF-Wechselkurs befindet sich weiterhin in einem Aufwärtstrend. Dieser dürfte sich weiter fortsetzen, insbesondere wenn es die Populisten bei den italienischen Wahlen (4. März) nicht in die Regierung schaffen. Somit halten wir an unserem Preisziel von 1.20 fest. Darüber hinaus sehen wir das Potential jedoch beschränkt. So könnte die SNB bei diesem Niveau, welcher dem fairen Wert gemäss Kaufkraftparität entspricht, langsam beginnen ihre Bilanz zu kürzen. Dies würde aller Voraussicht nach den Abwertungsdruck teilweise neutralisieren. Bisher hat SNB-Chef Thomas Jordan jedoch noch keine Signale gesendet, dass ein solcher Schritt bevorsteht.



## **USD/CHF**

Kurzfristig sehen wir USD/CHF auf Niveaus um Parität. So signalisieren unsere kurzfristigen Bewertungsmodelle, dass der US-Dollar überverkauft ist. Auch erwarten wir keine politischen Verwerfungen durch die italienischen Wahlen, was tendenziell für eine Fortsetzung der Kapitalabflüsse aus der Schweiz spricht. Längerfristig sehen wir die europäischen Währungen jedoch im Aufwind gegenüber dem USD. So eskalieren die Zinsmärkte schon den grössten Teil der noch anstehenden US-Zinserhöhungen, während er für Europa (EZB und SNB) nur sehr verhaltene Schritte einpreist. Somit sehen wir auch für die Schweiz mittelfristig steigende Renditen.



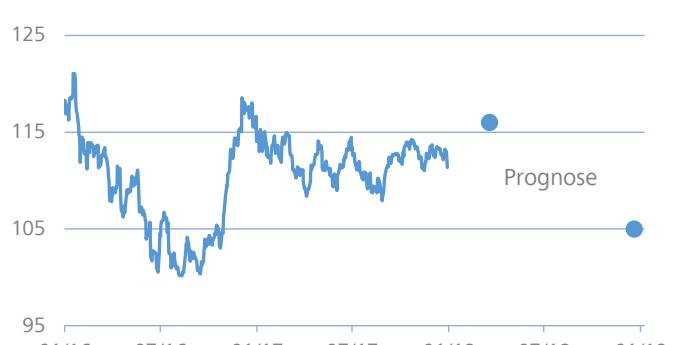
## **EUR/USD**

Wir sind skeptisch, ob EUR/USD vor dem Ende der italienischen Wahlen nachhaltig die 1.20 nach oben durchbrechen kann. Vielmehr sehen wir den Wechselkurs in einer Spanne von 1.15-1.20. Kurzfristige Bewertungsmodelle bzw. Zinsdifferenzen signalisieren, dass der Euro gemessen an den Fundamentaldaten zu stark aufgewertet hat. Am unteren Ende der Spanne sehen wir jedoch attraktive Kaufgelegenheiten, schliesslich dürfte sich die extreme geldpolitische Divergenz, die sich in den letzten Jahren zu Gunsten des USD ausgeweitet hat langsam zurückzubilden. Wir prognostizieren den EUR/USD-Kurs bei 1.22 per Ende 2018.



## **USD/JPY**

Noch hält BoJ-Chef Kuroda Wort und hält an der Zinskurvenkontrolle – Renditen 10 jähriger Staatsanleihen werden bei null Prozent gehalten – fest. Allerdings gehen wir davon aus, dass die Chancen für eine weniger expansive Geldpolitik in der zweiten Jahreshälfte steigen. Insbesondere dann wenn die Inflation von derzeit 0.3% (yoy) weiter im Steigen begriffen ist. Der USD (2014) und der Euro (2017) haben gezeigt, wie sensibel Währungen auf erste Signale einer weniger straffen Geldpolitik reagieren. Insbesondere wenn die Währung so stark unterbewertet ist wie der Yen. Daher erwarten wir gegen Ende 2018 eine Erholung des Yen.



## **SEK/CHF\*\***

Auf der Dezembersitzung hat die Riksbank verkündet, dass sie ihr Anleihenkaufprogramm 2018 beendet, fällige Staatsanleihen jedoch reinvestiert werden. Die von der Riskbank für Sommer 2018 prognostizierte erste Zinserhöhung wurde zu unserer Überraschung nicht auf die lange Bank geschoben. Somit hält sie vorerst an einer restriktiveren Geldpolitik in der zweiten Jahreshälfte 2018 fest. Wir bleiben weiterhin davon überzeugt, dass die schwedische Krone aufgrund der starken Fundamentaldaten (Wachstum von 3%, restriktiver Geldpolitik, Leistungsbilanzüberschuss von 4% und einer signifikanten Unterbewertung) deutliches Erholungspotential hat.



## GBP/CHF

Politische Risiken bleiben im Zusammenhang mit dem Brexit bestehen. Ein „harter“ Austritt mit der Folge einer Rezession hat das Potential, das Pfund weiter abwerten zu lassen. Allerdings ist das Pfund bereits heute deutlich unterbewertet und das Leistungsbilanzdefizit hat zu sinken begonnen. Auch hat die BoE mit ihrer Zinserhöhung im November signalisiert, dass sie dem gestiegenen Inflationsdruck nicht tatenlos zusieht. Unter der Voraussetzung, dass der Brexit 2018 weiter an Konturen gewinnt und ein starker Konjunktureinbruch vermieden werden kann, sehen wir jedoch deutliches Erholungspotential für das Pfund.



## CNY/CHF\*\*

Vorlaufende chinesische Konjunkturdaten lassen uns weiterhin von einer graduellen Konjunkturverlangsamung Chinas auf 6.3% in 2018 ausgehen. Dies entspricht unserer Definition einer weichen Landung der chinesischen Volkswirtschaft, bei welcher der Yuan nur leichte Verluste gegenüber dem Franken verzeichnen dürfte. Stärkere Verluste wären wohl zu erwarten, sollte Trump chinesische Handelspraktiken zum Anlass nehmen, Zölle auf chinesische Exporte in die USA zu erheben. Momentan erwarten wir jedoch nur Strafzölle auf einzelne Produkte wie es schon unter der Administration von Obama getätigt wurde.



## AUD/CHF

Der australische Konjunkturausblick beginnt sich weiter aufzuhellen. Vorlaufende Konjunkturindikatoren und die mittlerweile anziehenden Investitionen sprechen für ein Wirtschaftswachstum von knapp 3% in 2018. Auch verlangsamt sich die chinesische Konjunktur nur ausgesprochen langsam, weshalb wir die externen Konjunkturrisiken für Australien als mittlerweile geringer einschätzen. Allerdings hat der sich einengende Arbeitsmarkt noch keinen Lohndruck und somit Inflationsdruck freigesetzt, weshalb wir in den kommenden 12 Monaten lediglich eine Zinserhöhung erwarten. Daher erwarten wir ähnlich wie für den NZD nur eine moderate Erholung.



## NOK/CHF\*\*

Die Krone hat in den letzten Wochen eine deutliche Rally verzeichnet und ist seit Jahresanfang die stärkste Währung der entwickelten Volkswirtschaften. Getragen wurde die Erholung durch drei fundamentale Entwicklungen. Erstens: Die Inflation hat begonnen sich zu stabilisieren, was für leicht steigende Zinserwartungen gesorgt hat. Zweitens: Der Ölpreis (Brent) hält sich auf hohen Niveaus um USD 67 pro Fass. Drittens: Die norwegischen Konjunkturdaten sind überraschend positiv. Die Krone dürfte auch in den kommenden Monaten von diesem Faktoren Unterstützung erhalten. Allein der Ölpreis signalisiert weiterhin Aufwertungspotential von zumindest 5%.



## NZD/CHF

Trotzt der weiterhin bestehenden politischen Unsicherheiten signalisieren die rekordhohen Nettoshortpositionen im NZD, dass diese Risiken zu grossen Teilen bereits im Preis eskomptiert sind. Die NZD Schwäche gegenüber den G10 Währungen und die vom Markt erwartete expansive Geldpolitik der RBNZ sehen wir in diesem Zusammenhang als ungerechtfertigt an. Einwanderungsbeschränkungen und der daraus resultierende straffere Arbeitsmarkt gepaart mit einer expansiveren Fiskalpolitik sprechen für eine straffere Geldpolitik unter dem neu gewählten Zentralbankchef Orr. Der eingesetzte Aufwärtstrend sollte sich somit mittelfristig fortsetzen.



**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 getätigkt 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.