



## Währungsupdate – April 2018

Investment Office Raiffeisen Gruppe

### Auf einen Blick

Währungspaar	aktuell*	Prognose		Kurzkommentar		
		3 Monate	12 Monate			
EUR/CHF	1.18	<b>1.18</b>	→	<b>1.20</b>	↑	Jenseits der 1.20 Marke dürfte das Potential limitiert sein
USD/CHF	0.96	<b>0.98</b>	↑	<b>0.94</b>	→	Vieles spricht längerfristig gegen den Dollar
EUR/USD	1.22	<b>1.20</b>	↓	<b>1.28</b>	↑	In 2019 könnte der EUR/USD-Kurs sogar Richtung 1.40 aufwerten
USD/JPY	107	<b>108</b>	↑	<b>102</b>	↓	Bewertung, Leistungsbilanzüberschuss und geldpolitische Normalisierung sprechen für JPY
SEK/CHF**	11.4	<b>12.0</b>	↑	<b>12.8</b>	↑	Fundamentaldaten sprechen weiterhin für eine Aufwertung
GBP/CHF	1.35	<b>1.34</b>	→	<b>1.41</b>	↑	Brexit-Verhandlungen bleiben mühsam, BoE normalisiert jedoch und stützt das Pfund
CNY/CHF**	15.3	<b>15.4</b>	↑	<b>14.9</b>	→	CNY-Abwertung als Vergeltungsmassnahme gegen US-Zölle eher unwahrscheinlich
AUD/CHF	0.74	<b>0.77</b>	↑	<b>0.77</b>	↑	US-Protektionismus belastet auch AUD indirekt
NOK/CHF**	12.3	<b>12.4</b>	↑	<b>12.9</b>	↑	Ölpreis und eine straffere Geldpolitik spreche für NOK
NZD/CHF	0.70	<b>0.74</b>	↑	<b>0.73</b>	↑	Einengender Arbeitsmarkt spricht für Konsolidierung

\*05.04.2018

\*\* mit 100 multipliziert

**Raiffeisenbank della Campagnadorna, sede principale Campagnadorna**

Architekt: Tiziana Montemurro und Cristiano Aguiar, Studio d'Architettura Montemurro

Fotograf: Simone Bossi

**RAIFFEISEN**

### EUR/CHF

Die Schweizer Wirtschaft nimmt langsam an Fahrt auf. Ein BIP-Wachstum von 1.9% yoy (jährliche Veränderungsrate) und ein Einkaufsmanagerindex der eine Konjunkturbeschleunigung signalisiert stehen im Gegensatz zum weiterhin verhaltenen Inflationsdruck. Die SNB wird unserer Meinung nach letzteres als Vorlage für eine unverändert expansive geldpolitische Haltung nehmen. So gehen wir weiterhin nicht davon aus, dass die SNB vor der EZB die geldpolitische Normalisierung einleiten wird. Dies spricht für eine Ausweitung der Zinsdifferenzen zu Lasten des Frankens und eine EUR/CHF-Wechselkurs von ca. 1.20 in den kommenden Monaten.



### USD/CHF

In der längeren Frist sprechen viele Argumente für einen schwächeren Dollar, auch gegenüber europäischen Währungen wie dem Franken. Rekordverdächtig hohe Zinsdifferenzen zwischen 10-jährigen Staatsanleihen (USA-Schweiz) dürften, eine geldpolitische Normalisierung der SNB in 2019 vorausgesetzt, schrumpfen. Auch könnte längerfristig die Nachhaltigkeit der US-Staatsfinanzen in Frage gestellt werden. Schliesslich erwarten wir einen Anstieg des Fiskaldefizits in den USA auf 5% zum BIP. Kurzfristig erscheint der Dollar jedoch etwas überverkauft und der Franken, wie es SNB-Zentralbankchef Jordan gerne formuliert, weiterhin „hoch bewertet“.



### EUR/USD

Wir gehen davon aus, dass die Rally des Euros noch nicht beendet ist und das Währungspaar gegen Ende 2019 sogar in Richtung 1.40 aufwertet. 1) Die extreme geldpolitische Divergenz zwischen Europa und den USA dürfte abnehmen; 2) Die Nachhaltigkeit der US-Staatsfinanzen könnte in Frage gestellt werden; 3) Zentralbanken in aller Welt haben nach der Finanzmarktkrise 2008/09 ihre EUR-Reserven deutlich reduziert, diese Entwicklung dürfte kehren. Da die starke EUR-Aufwertung der letzten Monate die EZB dazu bewegen könnte die geldpolitische Normalisierung etwas hinauszuzögern, erscheint das Potential für den Euro kurzfristig limitiert.



### USD/JPY

Der Yen weist ausgesprochen gute Portfoliodiversifizierungseigenschaften auf. In Phasen steigender Risikoaversion legt er in der Regel zu. Auch stimmen uns weiterhin die Fundamentaldaten mittel- bis längerfristig optimistisch. So weist der Yen zusätzlich zu einem stattlichen Leistungsbilanzüberschuss von 4% zum BIP eine deutliche Unterbewertung auf. Zwar halten Premierminister Abe und Zentralbankchef Kuroda weiterhin an ihrer Zinskurvenkontrolle (extrem expansive Geldpolitik) fest, die entscheidende Frage ist jedoch wie lange noch? Die graduell steigende Inflation (derzeit 1.5% yoy) und ein sich merklich einengender Arbeitsmarkt sprechen für eine Normalisierung auf Ende 2018.



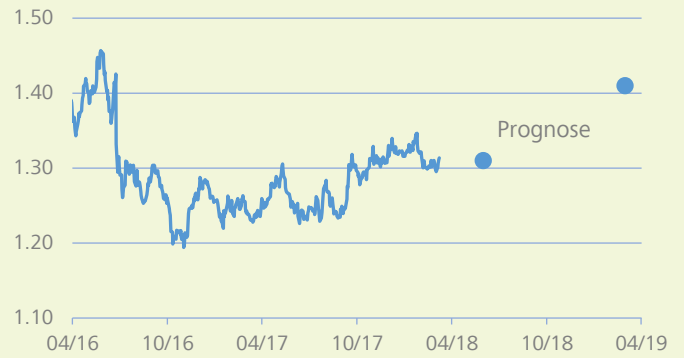
### SEK/CHF\*\*

Die Angst der Investoren vor weiteren protektionistischen Massnahmen von Seiten der USA belastet auch die kleine offene Volkswirtschaft Schweden. Wir gehen weiterhin davon aus, dass es zu keiner Eskalation im Handelsstreit kommt. In diesem Szenario dürfte die schwedische Riksbank in der Lage sein die geldpolitischen Zügel langsam zu straffen. Schliesslich befindet sich die Inflation nahe dem Ziel von 2%, die Währung ist stark unterbewertet, der Arbeitsmarkt engt sich merklich ein und die Kapazitätsauslastung der Wirtschaft ist hoch. Dies spricht für steigende Renditen in Schweden und eine Aufwertung der Krone.



### GBP/CHF

Die Erholung des britischen Pfunds dürfte sich noch etwas fortsetzen. Weiterhin machen wir eine signifikante Unterbewertung des Pfunds gegenüber dem Franken aus. Allerdings bleiben die Austrittsverhandlungen mit der EU schwierig und ein Risiko für das Pfund. Festzustellen ist jedoch, dass sich die Wirtschaft – trotz politischer Unsicherheit – weiterhin solide entwickelt. So signalisiert der Einkaufsmanagerindex mit einem Wert von 55.1, deutlich über dem wichtigen Schwellenwert von 50, eine Konjunkturerholung. Auch scheint die englische Zentralbank gewillt den Leitzinssatz weiter zu erhöhen.



### CNY/CHF\*\*

Die Risiken eines Handelskrieges zwischen China und den USA sind gestiegen. Nachdem die USA Zölle auf Importe – im Wert von 50 Mrd. USD – verhängt haben, ist die Frage wie China reagiert. Unserer Meinung nach wird die Antwort überschaubar bleiben und nicht zu einer Eskalation des Konflikts führen. Beide Seiten haben bereits ihre Handlungsbereitschaft bekundet. Das Risiko China könnte als Vergeltungsmassnahme die eigene Währung abwerten lassen erscheint uns ebenfalls unwahrscheinlich. Daher gehen wir von einem relativ stabilen Wechselkurs zum Schweizer Franken aus.



### AUD/CHF

Der schwächere Einkaufsmanagerindex in China sowie das gestiegene Risiko eines Handelskrieges zwischen den USA und China belasten den australischen Dollar. Die Unsicherheit könnte, da wir die chinesische Antwort auf die von den USA verhängten Zölle noch nicht kennen, noch einige Wochen anhalten. Da wir jedoch nicht von einer Eskalation ausgehen, dürfte sich der AUD bald stabilisieren. Eine nachhaltige Erholung bedarf jedoch einer strafferen Geldpolitik Australiens. Diese erwarten wir jedoch nicht vor Herbst 2018. Schliesslich befindet sich die Inflation mit 1.8% immer noch ausserhalb der Zentralbankzielzone von 2-3 Prozent.



### NOK/CHF\*\*

Die norwegische Konjunkturerholung bleibt weiterhin intakt. Das reale Wirtschaftswachstum dürfte sich von derzeit 2.6% yoy auf ca. 3% beschleunigen. Die Einengung des Arbeitsmarktes sowie der steigende Lohndruck sprechen für zunehmenden Inflationsdruck. Bei einer Inflation von derzeit 2.2% yoy (Ziel: 2.5%), gehen wir von einer bis zwei Zinserhöhungen in 2018 aus. Neben der Geldpolitik spricht auch der Ölpreis für moderaten Aufwertungsdruck auf die Krone. Bei einem unveränderten Ölpreis dürfte die Krone weiteres Aufwertungspotential von 5% besitzen.



### NZD/CHF

Ende März hat Adrian Orr die Leitung der Zentralbank von Neuseeland (RBNZ) übernommen. Neu verfolgt die RBNZ ein duales Mandat. Zum bereits bestehenden Ziel der Preisstabilität wurde nun neu auch das Ziel der maximal nachhaltigen Beschäftigung definiert. Die Arbeitslosenrate per Ende Jahr ist auf 4.5% gesunken und damit auf ein Niveau nahe der Vollbeschäftigung. Die Verknappung des Arbeitsmarktes dürfte sich zunehmend in den Inflationsdaten abbilden. Dies spricht gegen eine weitere Lockerung der Geldpolitik und sollte damit den Wechselkurs NZD/CHF zukünftig unterstützen.



**Herausgeber**

Investment Office Raiffeisen Gruppe  
Bohl 17  
9004 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.