



## Währungsupdate – November 2018

Investment Office Raiffeisen Gruppe

### Auf einen Blick

Währungspaar	aktuell*	Prognose	Kurzkommentar		
			3 Monate	12 Monate	
EUR/CHF	1.15	1.16 ➔	1.17	↑	Aufgrund der starken Schweizer Wirtschaft sehen wir etwas weniger Erholungspotential
USD/CHF	1.00	1.01 ➔	0.96	↓	Höhepunkt dürfte bald erreicht sein; Erholung europäischer Währungen in 2019
EUR/USD	1.15	1.15 ➔	1.22	↑	Temporäre Belastung des Euros durch schwache Konjunkturdaten und politische Risiken
USD/JPY	113	112 ➔	105	↓	Zentralbankchef Kuroda zögert noch mit der Normalisierung, welche jedoch „bullish“ wäre
SEK/CHF**	11.1	11.5 ↑	12.1	↑	Graduelle Zinserhöhungen um 0.5% pro Jahr hätten einen positiven Effekt auf die Krone
GBP/CHF	1.32	1.30 ↓	1.38	↑	Hoffnungen eines „weichen“ Brexits haben sich wieder erhöht
CNY/CHF**	14.4	14.2 ➔	13.7	↓	Das Treffen zwischen Trump und Xi Ende November dürfte wegweisend sein
AUD/CHF	0.73	0.74 ➔	0.72	➔	Chinesische Konjunkturmassnahmen haben auch einen positiven Effekt auf Australien
NOK/CHF**	12.0	12.2 ↑	12.6	↑	Graduelle Zinserhöhungen und unser positiver Ölasmus-blick sprechen für die Krone
NZD/CHF	0.68	0.67 ➔	0.65	↓	Ähnlich wie beim australischen Dollar dürfte die Talfahrt langsam beendet sein

\*07.11.2018    \*\* mit 100 multipliziert

Raiffeisenbank Mittlerreintal, Hauptsitz Widnau

Architekten: Cristuzzi AG, Widnau | S+L Architektur AG, Widnau  
Fotograf: Roger Oberholzer

**RAIFFEISEN**

## EUR/CHF

Der Schweizer Konjunkturdynamik hat im Laufe des Jahres angezogen. Wurde Anfang Jahr noch ein Wachstum von 2.0% geschätzt, liegen die Erwartungen unterdessen bei 3%. Das stärkere Wachstum gepaart mit dem Budgetstreit zwischen Italien und Brüssel stellen zwar ein kurzfristiges Risiko für die Notierung dar. Aufgrund der besseren wirtschaftlichen Perspektiven in beiden Regionen sehen wir jedoch nur noch geringeres Erholungspotential beim EUR/CHF-Kurs. Ein nachhaltiger Ausbruch des Euros gegenüber dem Franken über 1.20 ist unter diesen Voraussetzungen deutlich unwahrscheinlicher geworden.



## USD/CHF

Die Konjunkturdaten haben sich in den USA in den letzten Monaten weniger stark abgekühlt als im Rest der Welt. Hinzu kommt, dass die Fed an ihrem Fahrplan mit einem Zinsschritt pro Quartal festhalten dürfte. Die SNB betont derweil weiterhin, dass der Franken «hoch bewertet» ist. Die Zinsdifferenzen haben sich zuletzt weiter zu Gunsten des Dollars ausgeweitet und ihn damit gestützt. Bei derzeitigen Niveaus um 1.01 dürfte das Ende der Fahnenstange jedoch nahe sein. Wir erwarten weiterhin eine Handelsspanne zwischen 0.96 und 1.01.



## EUR/USD

Politische Risiken (Italien und Handelsstreit) belasten derzeit zyklische Währungen wie den Euro. Hinzu kommen die schwächeren Konjunkturdaten in der Eurozone, welche den EUR/USD-Kurs auf 1.13 fallen ließen. Wir sehen derzeit – sollten die politischen Risiken vorerst ungelöst bleiben – weiteres Korrekturpotential Richtung 1.10. Jedoch sind wir optimistisch, dass die europäischen Konjunkturdaten in 2019 wieder anziehen und die EZB die Zinsen erstmalig im zweiten Halbjahr erhöhen wird. Währenddessen dürfte der Zins erhöhungszyklus der Fed langsam ein Ende finden. Daher erwarten wir trotz kurzfristigen Korrekturrisiken eine Erholung des Euros.



## USD/JPY

Unser längerfristig «bullischer» Yen-Ausblick bleibt ungetrübt. So spricht die ausgesprochen günstige Bewertung in Kombination mit einem hohen Leistungsbilanzüberschuss für strukturelles Aufwertungspotential (ähnlich wie beim Franken). Der genaue Zeitpunkt des Beginns der Rally dürfte jedoch von der japanischen Zentralbank bestimmt werden. Derzeit hält sich Zentralbankchef Kuroda jedoch noch zurück mit weiteren Schritten hin zur Normalisierung der Geldpolitik. Der enge Arbeitsmarkt sowie die negativen Nebeneffekte der Nullzinsen auf japanische Banken sprechen jedoch dafür, dass die Normalisierung allmählich Konturen annehmen dürfte.



## SEK/CHF\*\*

Die schwedische Kerninflation nimmt langsam Fahrt auf. Aufgrund der hohen Auslastung der Produktionskapazitäten sowie des anziehenden Lohnwachstums infolge des angespannten Arbeitsmarkts dürfte der jüngste Inflationsanstieg nachhaltig sein. Auch spricht Zentralbankchef Ingves mittlerweile weniger davon, «wann» die erste Zinserhöhung kommt (Dezember oder Februar), sondern viel mehr darüber, um wie viel man die Zinsen pro Jahr anheben will. Derzeit geplant sind 0.5%-Punkte pro Jahr. Wir sehen weiterhin deutliches Aufwertungspotential für die stark unterbewertete Krone.



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

\*\* mit 100 multipliziert

## GBP/CHF

Ebenso wie der Ausgang des Handelsstreits zwischen den USA und China bleibt auch der Ausgang des «Brexit» ungewiss. Wir gehen weiterhin von einem «weichen» Brexit aus. Die Bank of England hat bereits angedeutet, in diesem Szenario die Leitzinsen bald graduell anheben zu wollen. Ein «weicher» Brexit gepaart mit einer geldpolitischen Normalisierung sprechen für signifikantes Erholungspotential des deutlich unterbewerteten Pfunds. Allerdings läuft die Zeit für einen geregelten EU-Austritt langsam davon, denn die Deadline März 2019 kommt immer näher. Eine Unsicherheitsprämie dürfte noch längere Zeit eingepreist werden.



## CNY/CHF\*\*

Der Handelskonflikt zwischen China und den USA ist für uns derzeit der entscheidende Treiber für den Yuan. Die kürzlich versöhnlichen «Tweets» von Donald Trump haben die Hoffnung auf einen gütlichen Ausgang des Handelskonflikts geweckt. Dennoch bleibt der Ausgang des Konflikts ungewiss. Eine weitere Verschärfung könnte den Yuan weitere 5% unter Druck bringen. Unter Berücksichtigung der graduellen Konjunkturverlangsamung erscheint uns eine nachhaltige Erholung des Yuans gegenüber europäischen Währungen – die wir in 2019 stärker sehen – eher unwahrscheinlich.



## AUD/CHF

Positionierungsdaten zeigen, dass die «spekulativen Investoren» extrem «short» AUD positioniert sind. Dies spricht für eine Erholungsrally, sollten die Konjunkturdaten aus dem Inland und China demnächst positiv überraschen. Die Chancen dafür stehen nicht schlecht, schliesslich hat China in den letzten Monaten erneut Konjunkturpakete geschnürt. Die australische Wirtschaft sendet jedoch gemischte Signale. Während die Konjunkturerholung voranschreitet und der Arbeitsmarkt sich nahe Vollbeschäftigung befindet, haben die jüngsten Inflationsdaten enttäuscht. Aufwertungspotential sehen wir eher gegenüber dem US-Dollar als dem Franken.



## NOK/CHF\*\*

Während wir in Schweden noch auf die erste Zinserhöhung warten, hat die norwegische Zentralbank (Norges) bereits vorgelegt. Insgesamt fokussiert sich die Norges Bank stärker auf die Konjunkturdaten. Diese sprechen weiterhin für eine graduelle Erholung. Hinzu kommt der positive externe Effekt des in 2018 gestiegenen Ölpreises. Daher ist die offene Haltung von Zentralbankchef Olsen gegenüber weiteren Zinserhöhungen nicht überraschend. Wir sehen sowohl für die schwedische als auch die norwegische Krone Erholungspotential gegenüber dem Franken.



## NZD/CHF

Der NZD war im Monat Oktober eine der stärksten G10-Währungen. Obwohl sich die Inflation zuletzt dem 2%-Ziel angenähert hat, deuten die Arbeitsmarktdaten (wie das zuletzt fallende Lohnwachstum und das weiterhin fallende Beschäftigungswachstum) auf moderaten Inflationsdruck hin. Durch das neue Doppelmandat der stabilen Preisinflation unter Berücksichtigung eines nachhaltigen Arbeitsmarkts sehen wir keine Gründe, die Aussage der RBNZ anzuzweifeln. Der Leitzins dürfte bis 2020 unverändert bleiben. Die Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und Neuseeland sprechen ebenfalls nur für eine Seitwärtsbewegung des Kurses.



**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 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.