



## Währungsupdate – Dezember 2018

Investment Office Raiffeisen Gruppe

### Auf einen Blick

Währungspaar	aktuell*	Prognose	Kurzkommentar			
			3 Monate	12 Monate		
EUR/CHF	1.13	1.16	↑	1.17	↑	Solides Schweizer Wachstum spricht für limitiertes Erholungspotential
USD/CHF	0.99	1.01	↑	0.96	↓	Höhepunkt bald erreicht; Fed könnte weitere Zinserhöhungen datenabhängig machen
EUR/USD	1.14	1.15	→	1.22	↑	Schwache Konjunkturdaten sprechen derzeit noch gegen eine starke Rally
USD/JPY	112	112	→	105	↓	Japanische Zentralbank hält kurzfristig noch an expansiver Geldpolitik fest
SEK/CHF**	11.0	11.5	↑	12.1	↑	Deeskalation im Handelsstreit ist positiv für die exportabhängige Krone
GBP/CHF	1.27	1.30	↑	1.38	↑	Parlament entscheidet wohl am 11. Dezember über den Brexit-Entwurf
CNY/CHF**	14.4	14.4	→	13.5	→	USA gibt China 90 Tage, um Fortschritte im Handelsstreit vorzuweisen
AUD/CHF	0.72	0.76	↑	0.75	↑	Erneuter chinesischer Stimulus spricht für den australischen Dollar
NOK/CHF**	11.6	12.2	↑	12.6	↑	Nach Ölpreiskorrektur bieten sich attraktive Kaufgelegenheiten
NZD/CHF	0.68	0.71	↑	0.68	↑	Wir sehen leichtes Erholungspotential

\*7.12.2018

\*\* mit 100 multipliziert

Raiffeisenbank Obertoggenburg

Architekten: ARGE Jeannette Geissmann und Tom Munz

Fotograf: Tobias Bruderer

**RAIFFEISEN**

## EUR/CHF

Auch die Schweiz blieb von der globalen Konjunkturverlangsamung zuletzt nicht verschont, wobei auch der zuletzt stärkere Franken seinen Beitrag geleistet hat. Auch wenn die SNB den Franken weiterhin als «hoch bewertet» erachtet, ist der faire Wert (Kaufkraftparität) seit 2011 von 1.30 auf mittlerweile 1.21 gefallen. Ein Trend, der sich fortsetzen dürfte. Daher sehen wir den Franken in der langen Frist stärker. Die von uns für 2019 erwartete geldpolitische Normalisierung in Europa spricht jedoch mittelfristig für einen steigenden EUR/CHF-Kurs. Politische Risiken in Europa sprechen jedoch gegen einen Anstieg über 1.17.



## USD/CHF

Der Höhepunkt dürfte nahezu erreicht sein. Die von uns erwartete geldpolitische Normalisierung Europas, ein hoher Leistungsbilanzüberschuss sowie eine robuste Konjunktur – vom schwächeren dritten Quartal einmal abgesehen – sprechen im 2019 gegen den US-Dollar und für den Franken. Ungelöste politische Risiken in Europa wie bspw. der italienische Budgetstreit oder die Europäischen Parlamentswahlen könnten die geldpolitisch getriebene Währungsreholung sogar noch verstärken (Fluchtwährung Franken). Lediglich im Szenario einer weiterhin deutlich stärker wachsenden US-Wirtschaft sehen wir einen Anstieg über die Parität.



## EUR/USD

Die dollarstützenden Themen haben zuletzt an Kraft verloren. So hat bspw. der Aufschub weiterer Zölle auf US-Importe aus China die Hoffnungen eines versöhnlichen Endes im Handelsstreit geweckt. Auch hat die Fed ihre Kommunikation geändert. Die Fed scheint den Autopiloten – eine Zinserhöhung pro Quartal – zugunsten der manuellen Steuerung abgeschafft zu haben. Sollte sich die US-Konjunktur weiter abschwächen, ist mit einer Pause in 2019 zu rechnen. Für eine nachhaltige Rally des Euros bedarf es unserer Meinung nach jedoch auch eine Konjunkturenholung Europas. Von dieser sind wir vielleicht noch ein paar Monate entfernt.



## USD/JPY

Die günstige Bewertung, ein Leistungsbilanzüberschuss von 3.7% zum BIP sowie unser Ausblick von fallenden Renditedifferenzen am langen Ende sprechen in 2019 für den Yen. Letztere bleiben jedoch abhängig davon, ob die japanische Zentralbank (BoJ) die Zinskurvenkontrolle langsam weiter lockern wird. Der enge Arbeitsmarkt, langsam steigender Inflationsdruck und die negativen Nebeneffekte der tiefen Zinsen auf den japanischen Bankensektor dürften die BoJ spätestens Anfang 2019 zu einem solchen Schritt bewegen. Für eine nachhaltige Yen-Rally bedarf es jedoch auch eines absehbaren Ende des US-Zinserhöhungszyklus. Die Chancen dafür steigen 2019.



## SEK/CHF\*\*

Eine positive Überraschung der Inflation (Veröffentlichung 12. Dezember) ist unserer Meinung nach notwendig, um die Chancen auf eine erste Zinserhöhung der Riksbank am 20. Dezember aufrechtzuerhalten. Andernfalls erwarten wir einen Zinsschritt im Februar. Die weiterhin starken Vorlaufindikatoren der schwedischen Wirtschaft sprechen dafür, dass die schwachen Wachstumszahlen des dritten Quartals keinen negativen Trend einläuten. Daher erwarten wir in 2019 insgesamt zwei Zinserhöhungen, welche die Zinssdifferenzen gegenüber der Schweiz ausweiten und in der Folge die Krone gegenüber dem Franken stützen.



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

\*\* mit 100 multipliziert

## GBP/CHF

Die Unsicherheit über den Effekt des «Brexit» auf die britische Konjunktur bleibt hoch. Für den 11. Dezember ist eine Abstimmung im Parlament über den «Brexit»-Entwurf vorgesehen. Sollte das Dokument angenommen werden, rechnen wir mit einer Rally des Pfunds. Sollte der Entwurf verworfen werden, besteht die Hoffnung, dass einige Punkte in Absprache mit Brüssel angepasst werden könnten. Sollte sich die EU jedoch gegen Nachverhandlungen aussprechen, dürfte das Pfund noch einmal unter Druck kommen. Das Korrekturpotential liegt in diesem Fall bei ca. 10%. Damit einher geht eine steigende Wahrscheinlichkeit eines «harten» Brexit.



## CNY/CHF\*\*

Auf dem G20-Gipfel Anfang Dezember wurde – wie von uns erhofft – ein Aufschub weiterer Strafzölle um 90 Tage vereinbart. Dies spricht kurzfristig für eine Erholung des Yuan und der Schwellenländerwährungen insgesamt. Längerfristig gehen wir jedoch von einer Abwertung des Yuan gegenüber dem Franken aus. So spricht Chinas Konjunkturabschwung und eine sich wohl bald im Defizit befindende Leistungsbilanz für leichten Abwertungsdruck. Auch erwarten wir 2019 die erste Zinserhöhung der EZB und etwas verzögert auch der SNB. Dies spricht für Aufwertungspotential bei europäischen Währungen.



## AUD/CHF

Wir gehen davon aus, dass sich die Rally des australischen Dollars in der kurzen Frist fortsetzen wird. China spielt in diesem Zusammenhang eine wichtige Rolle. So spricht die Weisung der Zentralregierung mehr Infrastrukturinvestitionen zu tätigen, für eine solide Rohstoffnachfrage. Australien dürfte als wichtiger Rohstofflieferant Chinas davon profitieren. Auch sprechen die aufgeschobenen US-Strafzölle auf chinesische Produkte für eine positivere Investorenstimmung in der kurzen Frist. Als zyklische Währung dürfte der australische Dollar hiervon profitieren. Insbesondere, da die spekulativen Investoren weiterhin stark «short» AUD positioniert sind.



## NOK/CHF\*\*

Die Talfahrt des Ölpreises im November hat die Krone unter Druck gebracht. Wir erachten die derzeitigen Niveaus als attraktive Kaufgelegenheit. Hinzu kommt, dass sich die Zinsdifferenzen zwischen Norwegen und der Schweiz sogar weiter ausweiten dürften. Der Arbeitsmarkt engt sich ein, die Inflation ist bereits bei 3% und die Konjunkturvorlaufindikatoren sprechen für ein Wirtschaftswachstum von ca. 2% in den kommenden Quartalen. Daher wird die norwegische Zentralbank unserer Meinung nach an dem Plan gradueller Zinserhöhungen festhalten. Somit sehen wir Erholungspotential für die Krone.



## NZD/CHF

Das Wachstum ist weiterhin stark, die Arbeitslosenrate setzte den fallenden Trend fort und die Vorlaufindikatoren deuten eine positive Entwicklung an. Dies hat sich zuletzt auch in steigenden Inflationsdaten widerspiegelt. Im gleichen Zuge haben sich die negativen spekulativen Positionen in den letzten Wochen stark reduziert. Die Währung ist jedoch im November bereits stark angestiegen und befindet sich nun im überkauften Bereich. Dies war unter anderem getrieben durch die jüngsten Anzeichen einer Deeskalation im Handelsstreit. Die Zinsdifferenzen und Bewertung sprechen gegen eine starke Rally von den derzeitigen Niveaus.



**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.