

## Währungsupdate - Mai 2016

Raffeisen Research

### Auf einen Blick

Währungspaar	aktuell*	Prognose 3 Monate	Prognose 12 Monate	Kurzkommentar
EUR/CHF	1.11	1.10	1.13	↑ Moderate EWU-Erholung sollte CHF weiter abschwächen lassen
USD/CHF	0.99	0.98	0.97	↓ Fed-Zurückhaltung verhindert Dollar-Anstieg
JPY/CHF**	0.90	0.87	0.83	↓ Weitere Abwertungsmassnahmen der BoJ wahrscheinlich
EUR/USD	1.12	1.12	1.17	↑ Divergierende Geldpolitik und EWU-Erholung bleiben bestimmd
USD/JPY	110	113	116	↑ Bank of Japan dürfte Yen weiter abschwächen
SEK/CHF**	11.9	12.0	12.5	↑ Starke schwedische Konjunktur setzt SEK unter Aufwertungsdruck
GBP/CHF	1.45	1.41	1.44	→ Ausgang der "Brexit"-Abstimmung steht im Fokus
CNY/CHF**	15.1	14.5	14.3	↓ Weitere Abwertungsmassnahmen der PBoC wahrscheinlich
AUD/CHF	0.71	0.72	0.72	→ Australischer Dollar dürfte vom steigenden Goldpreis profitieren
NOK/CHF**	11.8	11.9	12.2	↑ Abbremsung der Ölpreisrally dämpft Aufwertung der Krone

\*19.05.2016    \*\* mit 100 multipliziert

RAIFFEISEN

## EUR/CHF

EUR/CHF handelt momentan in einer engen Spanne um 1.10, was sich in den nächsten drei Monaten nicht gross ändern dürfte. Der EUR wird allein schon gestützt, wenn sich die Situation im EWU nicht weiter destabilisiert. Das Pokern um die Milliarden für Griechenland oder die Brexit-Abstimmung könnte jedoch zu einem kurzfristigen Schwächeln des EUR führen; gegen eine starke Aufwertung des CHF wird sich die SNB wohl stemmen: SNB-Präsident Jordan bekräftigte, nötigenfalls am Devisenmarkt zu intervenieren. Auf 12-Monatssicht sehen wir eine leichte Aufwertung des EUR gegenüber dem CHF.



## USD/CHF

Der US-Dollar vermag die Parität zum Schweizer Franken nicht zu knicken. Die USD-Hausse aus dem Vorjahr kann sich angesichts der Zurückhaltung der amerikanischen Notenbank vorerst nicht fortsetzen. Jedoch zeigen die Konsumentenpreise und Löhne in den USA weiterhin aufwärts. Wir erwarten für das laufende Jahr indessen keinen US-Zinsschritt mehr – die Zinssdifferenz dürfte sich somit erst 2017 zugunsten des Greenbacks entwickeln. Insgesamt erwarten wir daher USD/CHF sowohl für drei als auch für zwölf Monate nahezu unverändert.



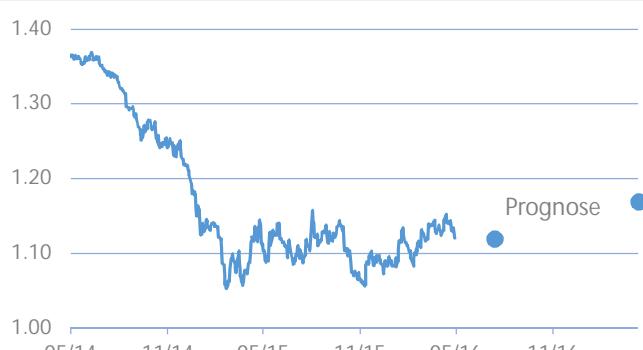
## JPY/CHF

Nach der deutlichen Aufwertung des Yen im Februar, hat der Yen nach enttäuschenden Daten zur chinesischen Industrieproduktion zuletzt wieder nachgegeben. Wir erwarten, dass der CHF gegenüber der japanischen Landeswährung weiter zulegen wird. Denn weitere Massnahmen zur Schwächung des Yen dürften auf der Agenda der BoJ bleiben. Gleichzeitig gründet die Yen-Stärke nicht zuletzt in seiner Funktion als sicherer Hafen. Ein Abflauen der Sorgen um Chinas Wachstum sollte die JPY-Nachfrage reduzieren. Sowohl auf 3-Monats- als auch auf Jahressicht dürfte JPY/CHF somit weiter nachgeben.



## EUR/USD

Das global bedeutendste Währungspaar wird primär durch die beiden Zentralbanken bestimmt bleiben: Während die US-Zinsnormalisierung bereits wieder ins Stottern gekommen ist, schießt die EZB weiterhin aus allen geldpolitischen Rohren. Dieser grundsätzliche Vorteil des USD gegenüber dem EUR wird jedoch durch den moderaten aber intakten Erholungspfad innerhalb der EWU wettgemacht, während die US-Wirtschaft bereits weit im Konjunkturzyklus fortgeschritten ist. Kurzfristig dürften aber Unsicherheiten (Brexit / Griechenland) für den EUR leicht belastend wirken.



## USD/JPY

In ihrer Bemühung, den Yen abzuschwächen um die wichtige Exportbranche zu unterstützen, dürfte die Bank of Japan zu weiteren geldpolitischen Massnahmen greifen. Die Fed hingegen beabsichtigt eine grundsätzliche Straffung ihrer Geldpolitik, auch wenn die Zinsnormalisierung bereits wieder ins Stocken geraten ist. Gleichzeitig dürfte die Inflationsrate in den USA spürbar anziehen und deutlich über jener von Japan zu liegen kommen. Dies sollte für eine Aufwertung des Dollars gegenüber des Yens sprechen und wir erwarten daher für USD/JPY in einen weiteren, jedoch nur leichten Anstieg.



Quelle: Datastream, Bloomberg, Raiffeisen Research

## SEK/CHF

Trotz der robusten schwedischen Konjunktur hat die Riksbank ihr Anleihenkaufprogramm im April um rund SEK 45 Mrd. ausgeweitet. Gleichzeitig ist der ultraexpansive Kurs innerhalb der schwedischen Notenbank länger denn mehr nicht umstritten. Doch ähnlich wie für die SNB bleibt der faktische Spielraum der Riksbank angesichts der ultralockeren EZB-Geldpolitik beschränkt. Die weiterhin relativ hohen Wachstumserwartungen und die anhaltend anziehenden Inflationsraten sollten den SEK sowohl in drei als auch in 12 Monaten weiter aufwerten lassen.



## GBP/CHF

Das Pfund hat zuletzt wieder etwas zugelegt, unterstützt durch die BoE, welche im Vorfeld der Brexit-Abstimmung den Leitzins unverändert bei 0.5 belassen hat, während Notenbank-Chef Carney erneut vor den möglichen Folgen eines Brexit warnte. Auch wenn weiterhin keine eindeutige Tendenz auszumachen ist, deuten jüngste Umfragen eher auf einen Verbleib Grossbritanniens in der EU hin, was dem Pfund weiter Aufwind verschaffen dürfte. Wir erwarten daher GBP gegenüber CHF auf Jahressicht deutlich höher mit zunehmender Aufwertungs-Dynamik nach der Brexit-Abstimmung.



## CNY/CHF

Der Renminbi hat gegenüber dem USD zuletzt wieder etwas eingebüßt. Dies dürfte durchaus im Interesse von Chinas Führung liegen, welche angesichts schwächerer Wachstumsdynamik auf eine relativ schwache Währung angewiesen ist. Es ist sogar wahrscheinlich, dass die chinesische Zentralbank den Yuan weiter zu schwächen versucht, allerdings nur in einem Ausmass, das keine weiteren Kapitalabflüsse auslöst. Da wir für USD/CHF einen tendenziell seitwärts gerichteten Verlauf prognostizieren, sollte eine weitere Abschwächung von CNY/USD auch in einer Abnahme von CYN/CHF resultieren.



## AUD/CHF

Als traditionelle Rohstoff-Währung ist der Australische Dollar in der langen Frist deutlich mit dem Goldpreis korreliert. Ein Anstieg des Preises für das gelbe Metall geht in aller Regel mit einer Erstarkung des AUD einher. Da wir Gold sowohl in der Dreimonats- als auch in der Jahressicht gegenüber dem aktuellen Niveau nur moderat höher erwarten, dürfte der AUD gegenüber dem CHF auf Jahressicht in einer Seitwärtsbewegung handeln. In drei Monaten rechnen wir damit, dass AUD gegenüber CHF die jüngsten Verluste wieder etwas wettmachen dürfte.



## NOK/CHF

Das Währungspaar NOK/CHF wird von den höheren Teuerungs- und Zinssätzen in Norwegen sowie dem Rohölpreis bestimmt. Durch die jüngste Rally beim Ölpreis wurde auch die NOK gegenüber dem Franken aufgewertet. Da diese Rally an Dynamik verlieren dürfte, sollte dies auch einen dämpfenden Einfluss auf die Krone haben. Wir rechnen mit einer Seitwärtsbewegung über drei Monate. Auf langer Sicht erwarten wir dank der Inflations- und Zinsdifferenz einen anhaltend intakten Aufwärtstrend des NOK. Die Krone dürfte daher in 12 Monaten weiter aufwerten.



[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch), [andreas.hauser@raiffeisen.ch](mailto:andreas.hauser@raiffeisen.ch)

Quelle: Datastream, Bloomberg, Raiffeisen Research

## Herausgeber

Raiffeisen Schweiz, Economic Research

Chefökonom Martin Neff  
Brandschenkestrasse 110d, CH-8002 Zürich  
044 226 74 41  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

### Finanzmarktanalyse & Strategie

Roland Kläger  
044 226 74 22  
[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

Santosh Brivio  
044 226 74 35  
[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

Darya Granata  
044 226 72 54  
[darya.granata@raiffeisen.ch](mailto:darya.granata@raiffeisen.ch)

Andreas Hauser  
044 226 74 39  
[andreas.hauser@raiffeisen.ch](mailto:andreas.hauser@raiffeisen.ch)

### Makro- und Immobilien-Research

Alexander Koch  
044 226 74 37  
[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

Domagoj Arapovic  
044 226 74 38  
[domagoj.arapovic@raiffeisen.ch](mailto:domagoj.arapovic@raiffeisen.ch)

Christoph Vonwiller  
044 226 74 17  
[christoph.vonwiller@raiffeisen.ch](mailto:christoph.vonwiller@raiffeisen.ch)

Lukas Seger  
044 226 74 16  
[lukas.seger@raiffeisen.ch](mailto:lukas.seger@raiffeisen.ch)

Michael Kunz  
044 226 74 15  
[michael.kunz@raiffeisen.ch](mailto:michael.kunz@raiffeisen.ch)

### Wichtige rechtliche Hinweise

#### 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. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinsserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem 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 Investitionsentscheidungen zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigkt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

#### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder 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.

#### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation 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.