

Volkswirtschaftliche Lagebeurteilung

Februar 2017

Marcel Koller
Chefökonom

Highlights Februar 2017

Makroökonomisches Umfeld

- Global: Konjunkturerwartungen weiterhin solide
- USA: Erwartete expansivere Fiskalpolitik wird Inlandnachfrage weiterhin hoch halten
- Eurozone: Deutlicher Inflationsanstieg wohl nur vorübergehend
- Schweiz: Positive Wachstumsüberraschungen weiterhin möglich
- Schwellenländer: Kapitalabflüsse der Investoren als Folge der Wahl Trumps wieder gestoppt

Finanzmärkte

- Aktienmärkte: Seit den Wahlen in den USA positive Entwicklung, Sorglosigkeit auf hohem Niveau (tiefe Volatilitäten)
- Zinsen: Zinsanstieg am langen Ende wieder teilweise korrigiert, Zinserhöhungspfad in den USA wohl weniger steil als erwartet
- Währungen: CHF weiterhin fest - speziell gegen EUR – und wird seine Rolle als «Safe Haven» auch 2017 behalten

Globale Wirtschaftslage und -aussichten

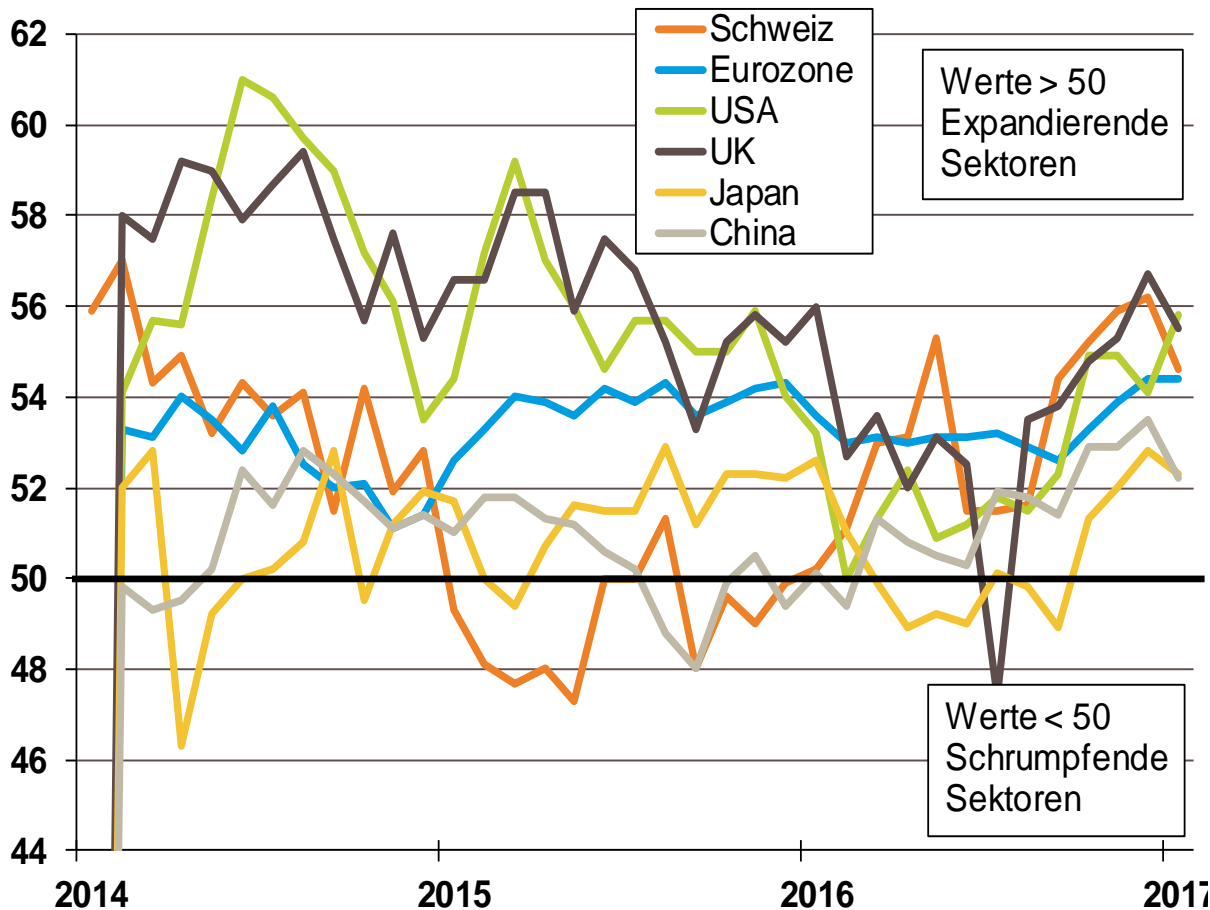
Februar 2017



Welt: Weltwirtschaftswachstum nach wie vor solide



Einkaufsmanager-Indizes (Industrie-, Bau- und DL-Sektor)

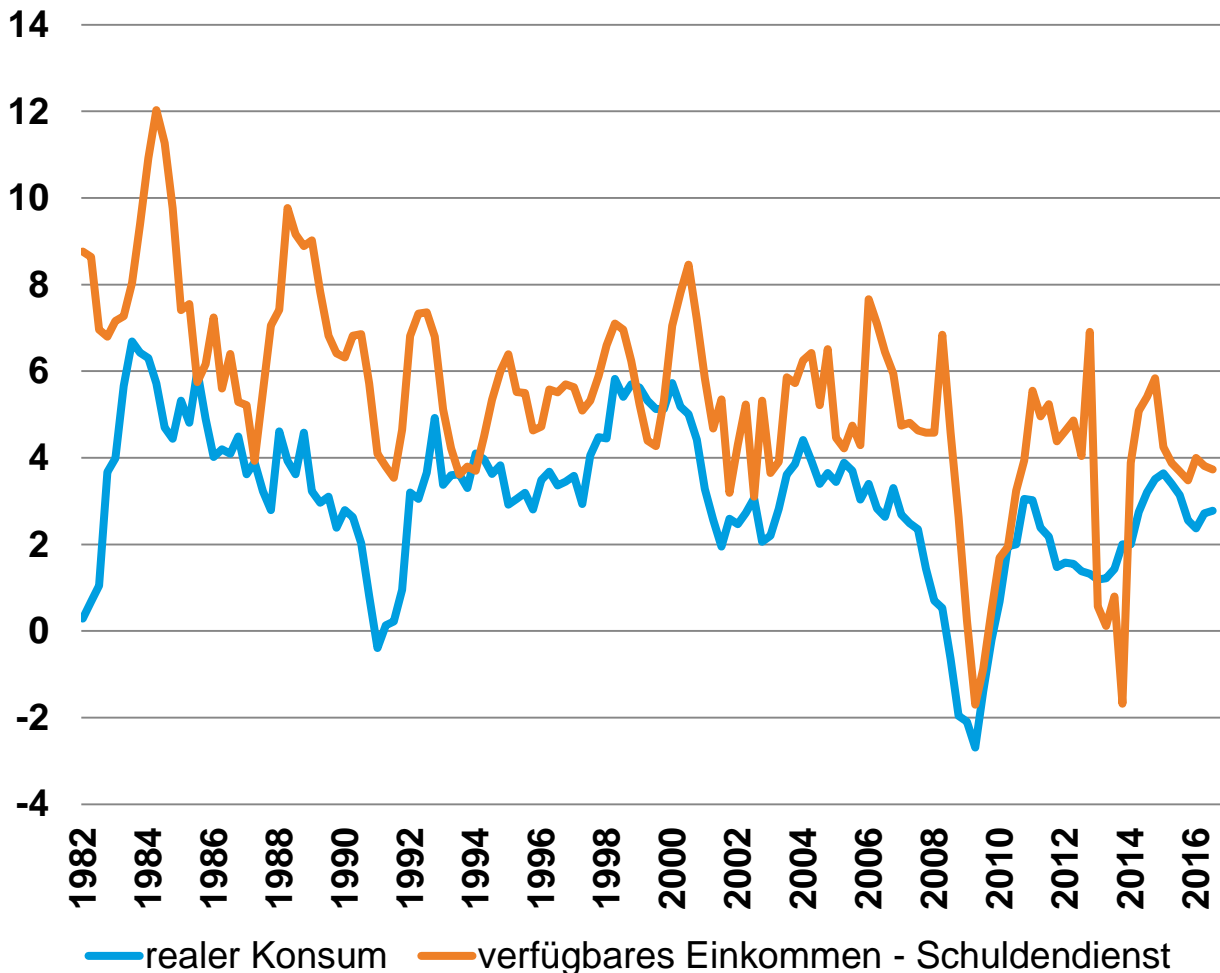


- USA:** US-Firmen mit stark positiven Wachstumserwartungen
- Eurozone:** Verbesserte Konjunkturdaten zum Jahresende
- UK:** Auswirkungen des Brexit nach wie vor sehr verhalten
- Schweiz:** Leichte (erwartete) Korrektur des überraschenden Rekordanstiegs vom Dezember 2016
- Japan:** Unsicherheit bzgl. US-Politik führt zu rückläufiger Erwartungshaltung

USA: Positive Aussichten für privaten Konsum



Verfügbares Einkommen & realer Konsum (% vs Vorjahr)



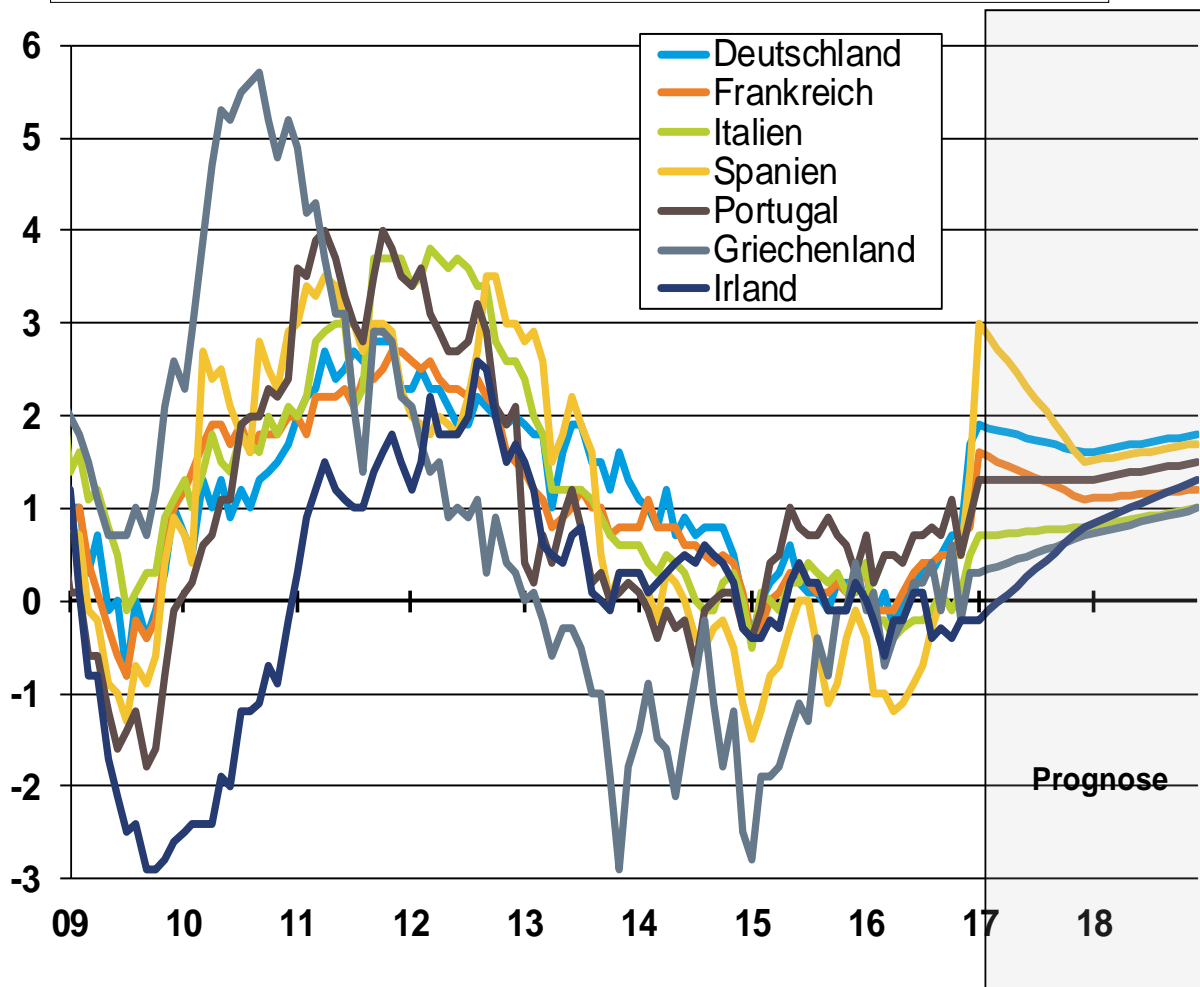
- Das verfügbare Einkommen sollte aufgrund von Lohnerhöhungen und Steuersenkungen in nächster Zeit deutlich steigen
- Erwarteter Anstieg der Umsätze im Detailhandel
- (Positive) Auswirkungen auf die Investitionsbereitschaft von US-Firmen bereits spürbar
- Unklarheiten der Trump-Politik bremsen allerdings noch
- Inflationsdruck nimmt weiter zu, bleibt allerdings (noch) massvoll



Euro-Zone: Solide Konjunktur bei gestiegener Inflation



Energiepreisbedingter Inflationsanstieg in Europa

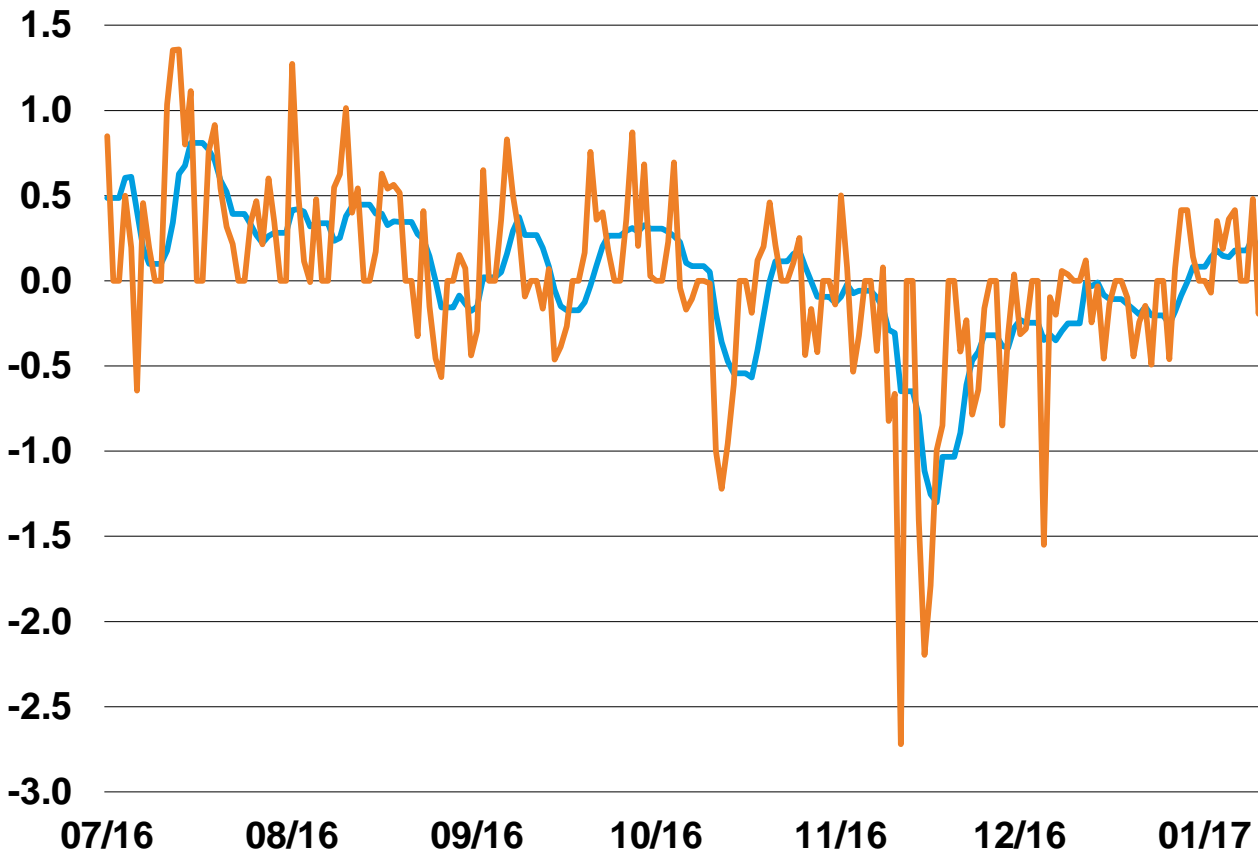


- Konjunktureller Rückenwind in der Euro-Zone hat weiter zugenommen
- Produktivität in den meisten Ländern langsam aber stetig am wachsen
- Anhaltend schwacher EUR hilft den Exporten, führt aber auch zu einem Anstieg der importierten Inflation
- EZB sieht bisher keine Probleme beim energiepreisbedingten Teuerungsanstieg und bleibt auch weiterhin expansiv

Schwellenländer: Portfolio-Zuflüsse wieder stabiler



Kapitalflüsse wieder mit positivem Vorzeichen



- Höhepunkt der Kapitalabflüsse direkt nach der Trump-Wahl gestoppt
- Stabilisierung der Wachstumsraten in den Schwellenländern auf leicht höheren Niveaus erwartet
- Unberechenbarkeit der US-Politik und steigende USD-Zinsen erschweren eine nachhaltige Konjunkturdynamik in den Emerging Markets

— Portfolio-Zuflüsse (in Mrd USD, gleitender 7-Tages-Durchschnitt)

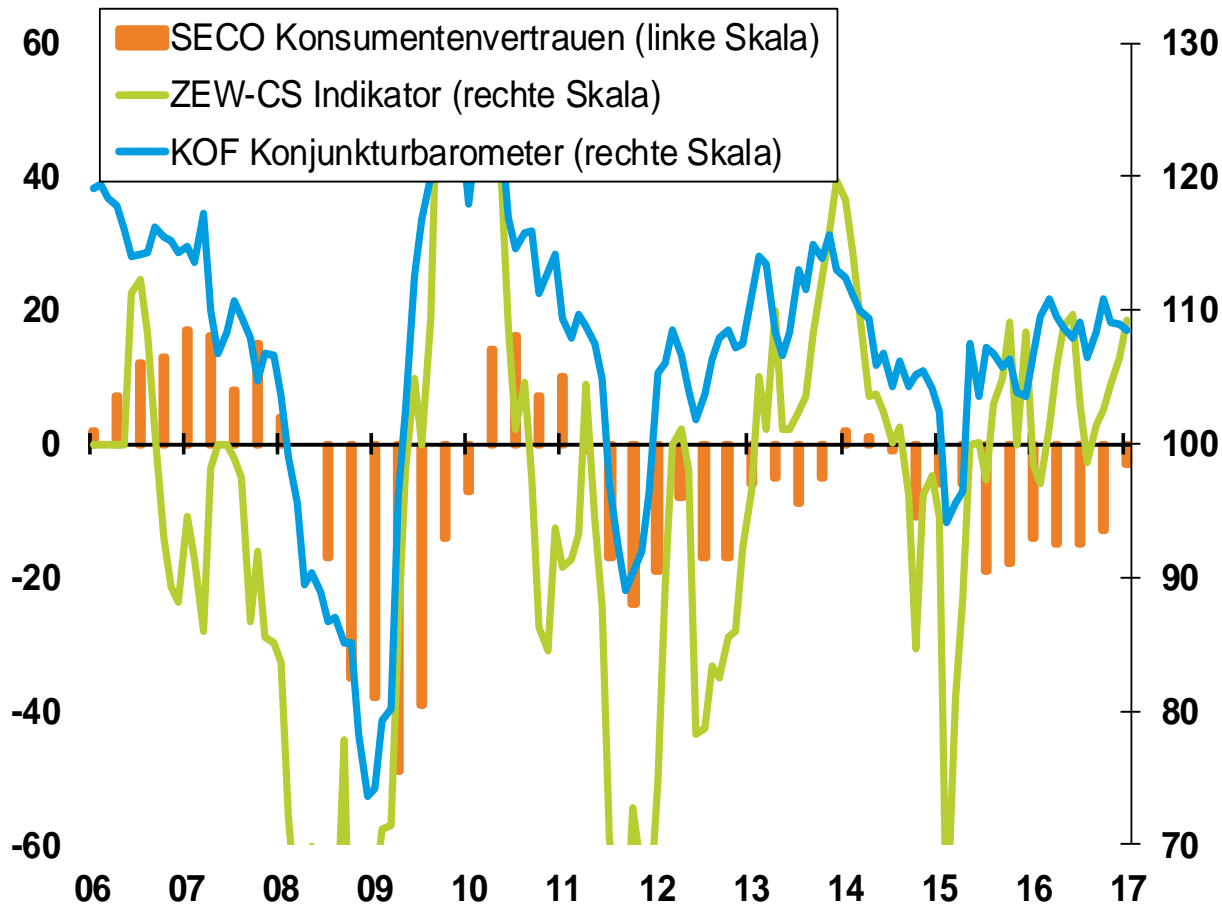
— Portfolio-Zuflüsse (täglich, in Mrd USD)



Schweiz: Verbesserte Wachstumsaussichten



Konjunkturerwartungen und Konsumentenvertrauen



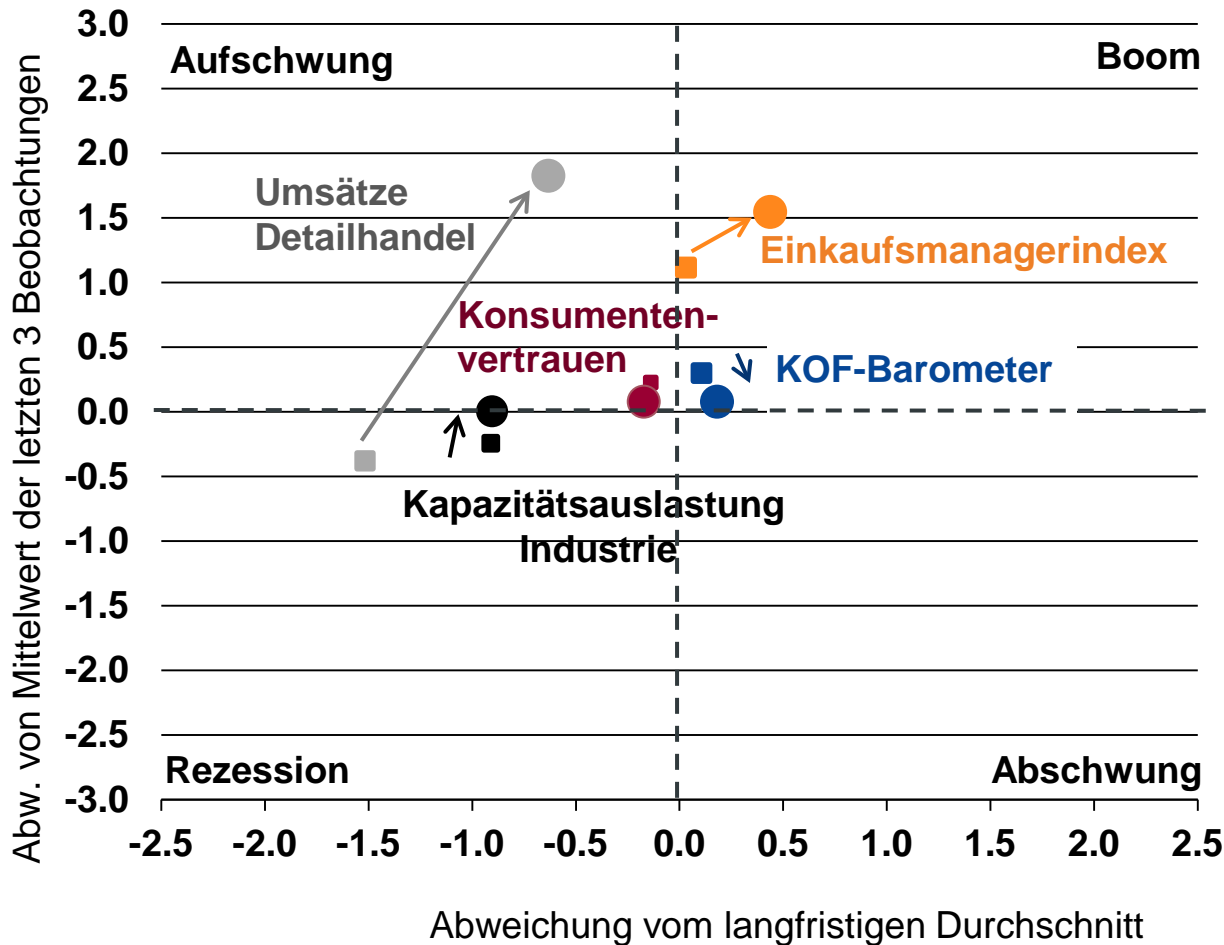
- Wachstumsaussichten in der Schweiz verbessern sich laufend
- Der Grossteil der Unternehmungen zeigt sich weiterhin zuversichtlich
- Aufwärtsdruck auf den CHF belasten aber nach wie vor Teile des Aussenhandels (MEM-Sektoren), des Detailhandel und des Tourismus
- **Konsumentenvertrauen** liegt erfreulicherweise wieder über dem langfristigen Durchschnitt



Schweiz: Verbesserte Wachstumsaussichten



Anhaltend positiver Datenkranz für die Schweiz

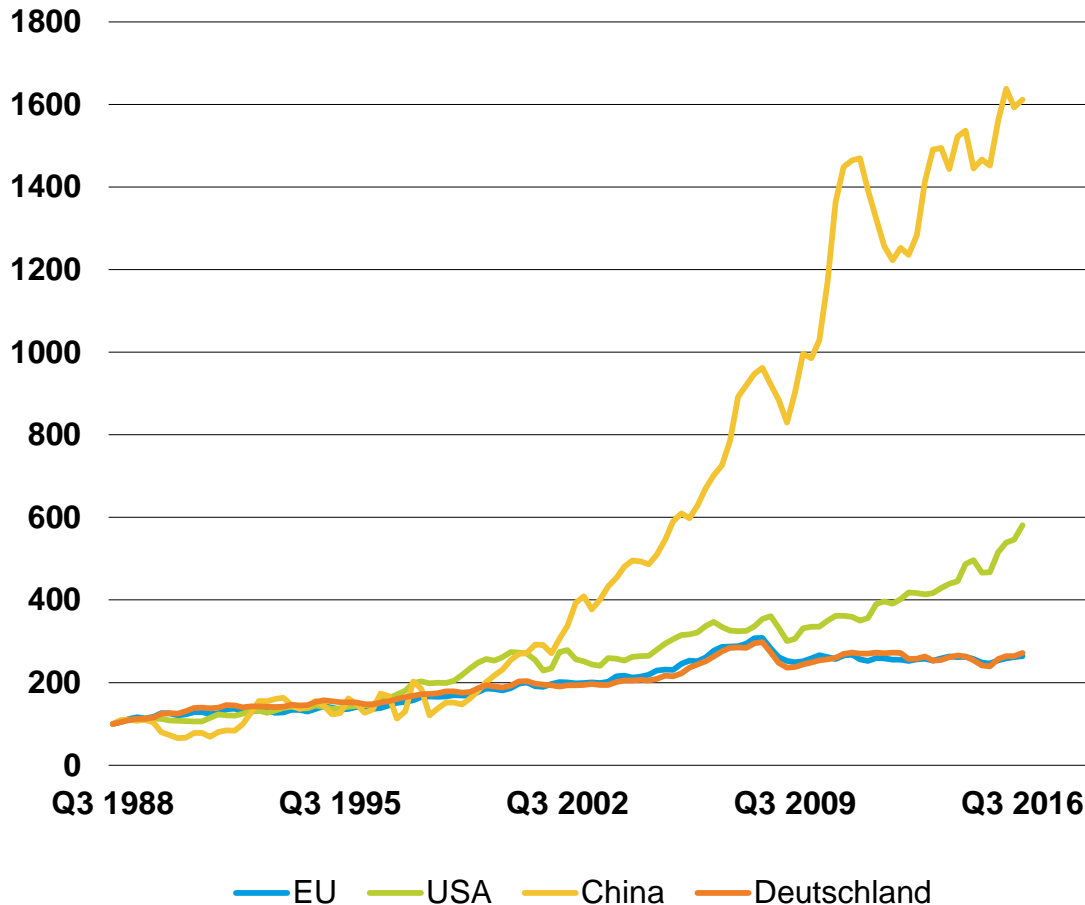


- Schweizer Konjunkturdaten nach wie vor mehrheitlich positiv
- Kapazitätsauslastung in der Industrie stetig zunehmend
- Detailhandelsumsätze nehmen ebenfalls weiter zu
- Wachstumserwartungen in der Schweiz mit rund 1,6% im laufenden Jahr nicht überbordend, aber mit Überraschungspotential nach oben

Schweiz: Ausweitung des Handels mit China angestrebt



Warenexporte Schweiz (indexiert)



- China ist der wichtigste Handelspartner der Schweiz in Asien.
- Anteile an gesamten Warenexporten seit 1990 von 2% auf 5% gesteigert
- Seit 1. Juli 2014 hat die Schweiz ein Freihandelsabkommen (FHA) mit China (z.B. EU verfügt über keins ...)
- Normalerweise deutlich stärkere Exportentwicklung ab Inkrafttreten eines Freihandelsabkommen

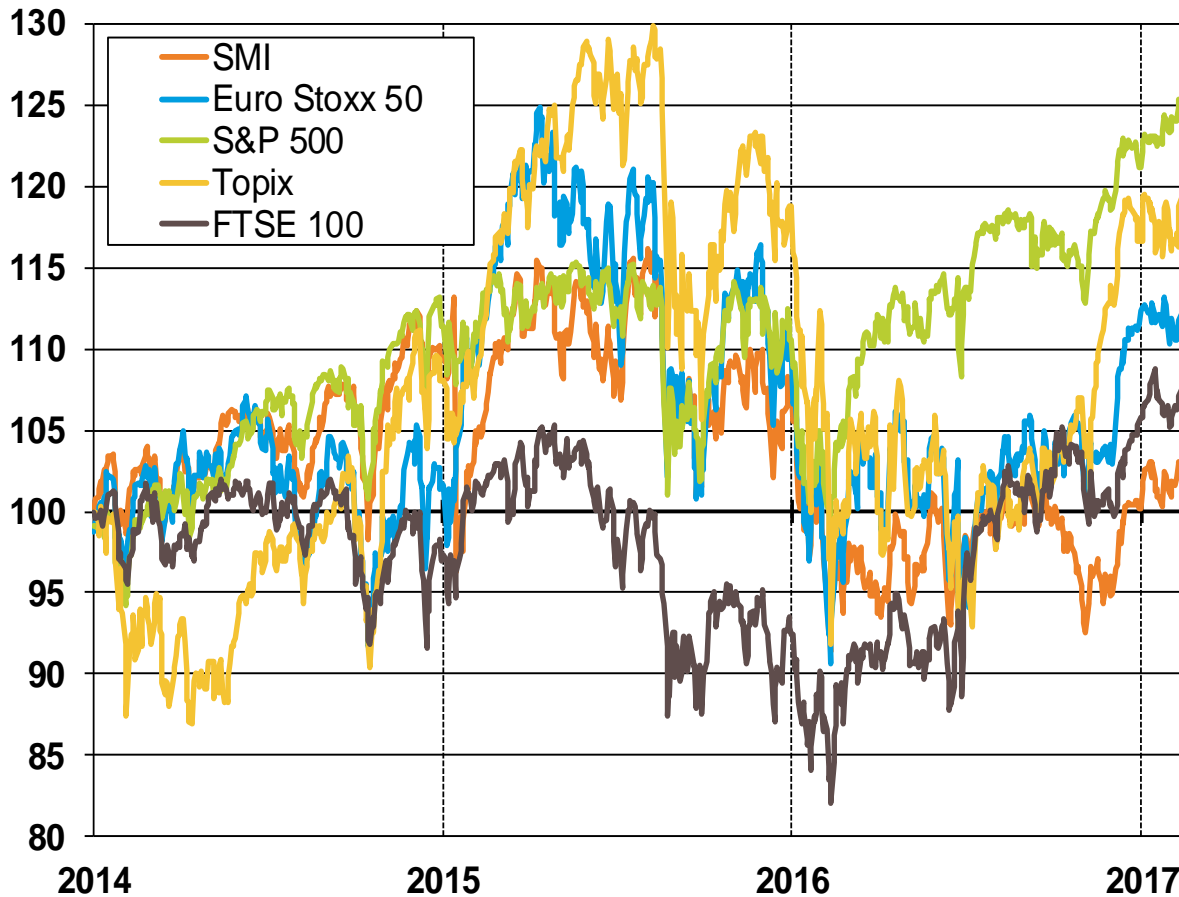
Finanzmärkte

Februar 2017

Aktien: Trump-Wahl wirkte mehrheitlich positiv



Aktienmärkte in Lokalwährung (relativ)



Trend 3 Monate

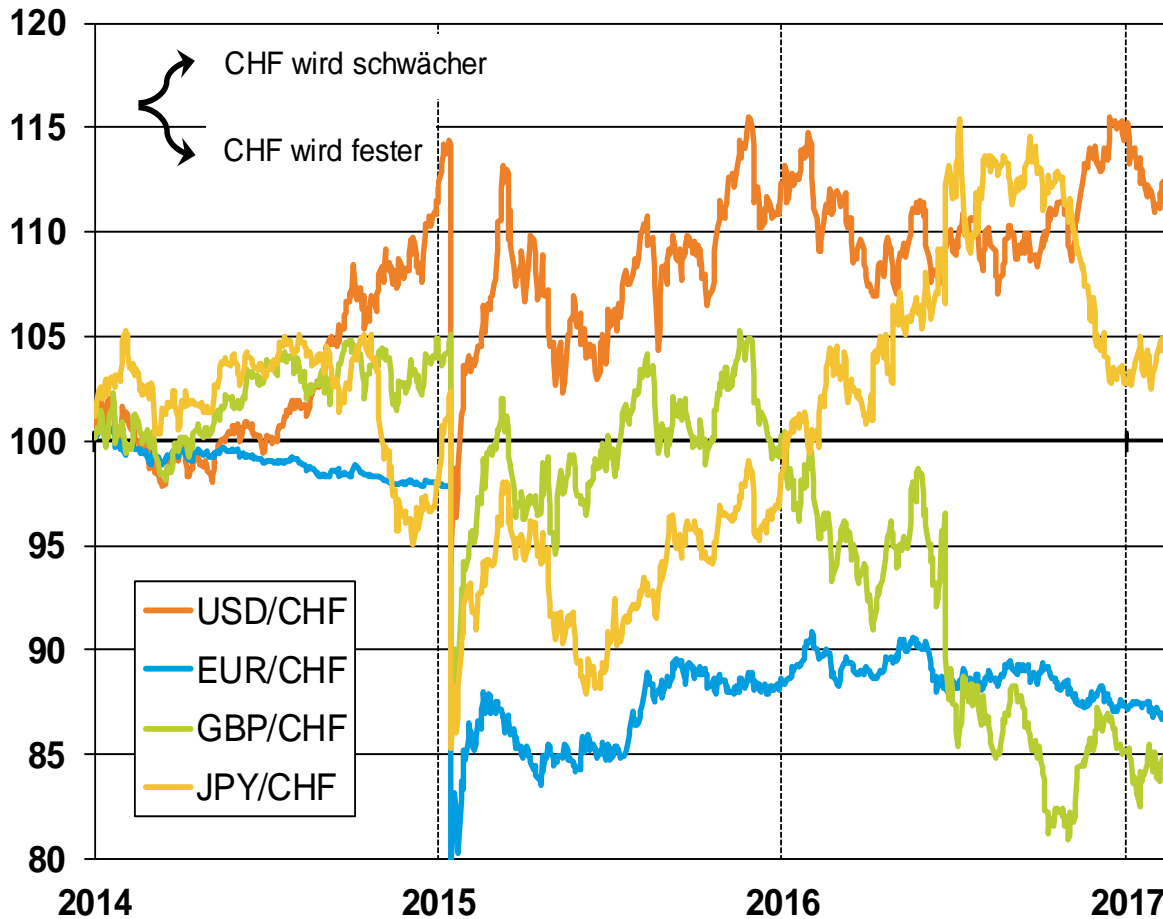
Aktien	(hohe Volatilität)
Schweiz	→
Europa	→
USA	↗
Japan	↗
Schwellenländer	↗

- Anhaltende Euphorie an den Aktienmärkten
- Erstaunlich tiefe Volatilität (US-Aktienmarkt) deutet auf eine gewisse «Sorglosigkeit» hin
- Geldpolitik bleibt tendenziell weiterhin expansiv und sorgt somit für eine gewisse Absicherung

Währungen: CHF bleibt auch weiterhin fest ...



CHF-Entwicklung (relativ)



Trend 3 Monate

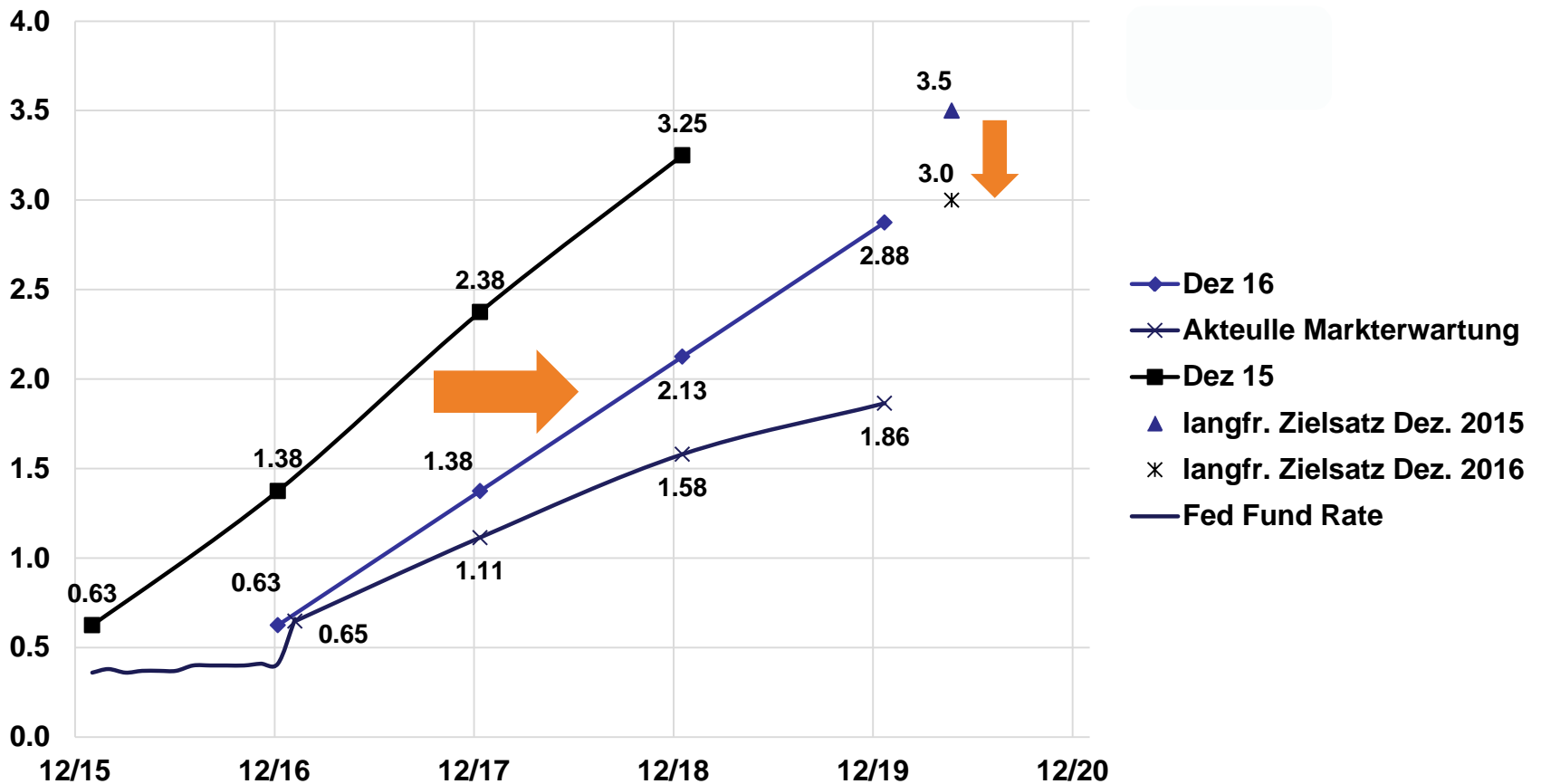
Währungen	Trend
EUR / CHF	→
USD / CHF	↗
JPY / CHF	→
GBP / CHF	→

- **USD-Rally** nach US-Wahlen vorübergehend etwas gebremst, weiteres Aufwärtspotenzial aber trotzdem vorhanden
- **GBP** bleibt trotz jüngster Gegenbewegung auch weiterhin unter Druck
- **EUR** verliert sukzessive an Terrain; wie stark interveniert die SNB ?

USA: Zinsnormalisierung wohl um 1 Jahr verschoben



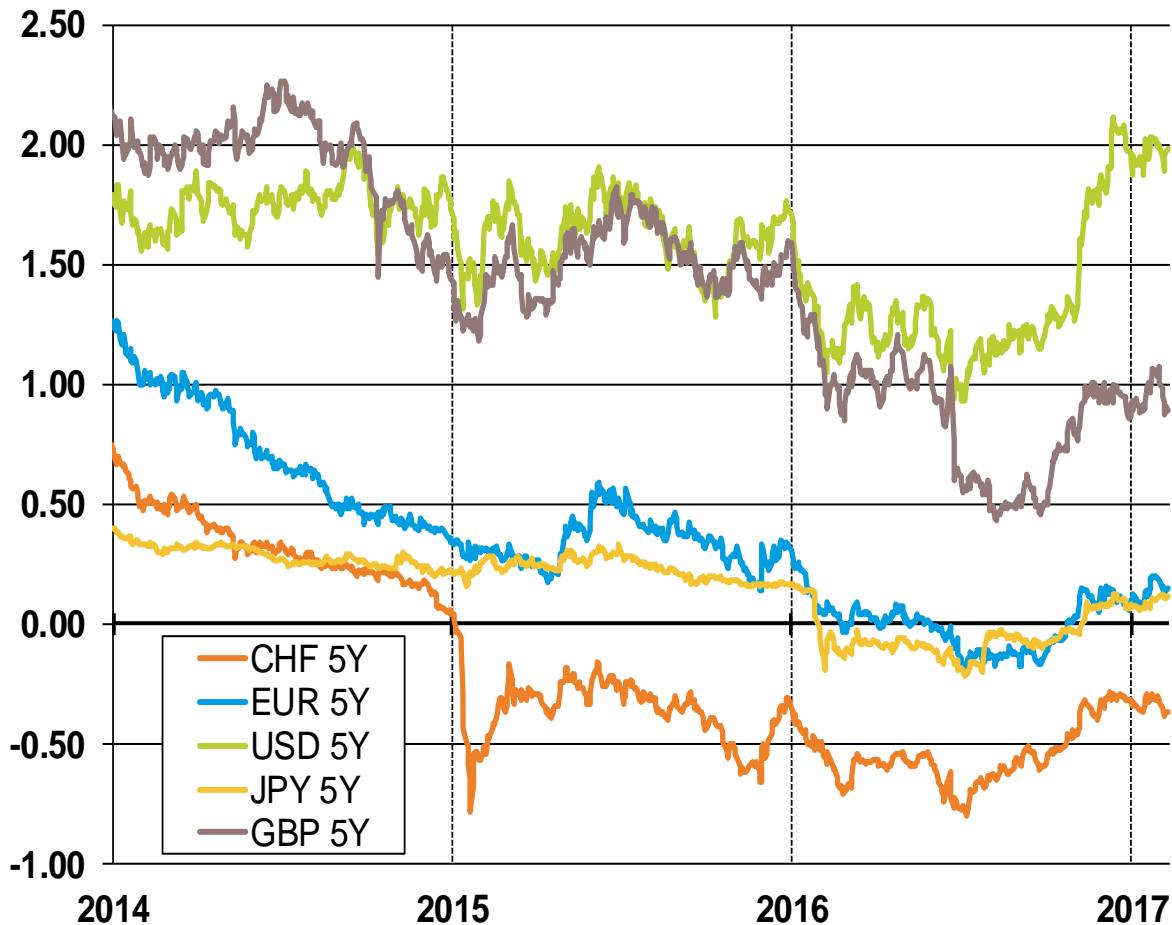
Fed hatte sich im 2016 wohl zu hohe Ziele gesteckt



Zinsen: Sorgen vor steigender US-Verschuldung



5-Jahres SWAP Sätze (in %)



Trend 3 Monate

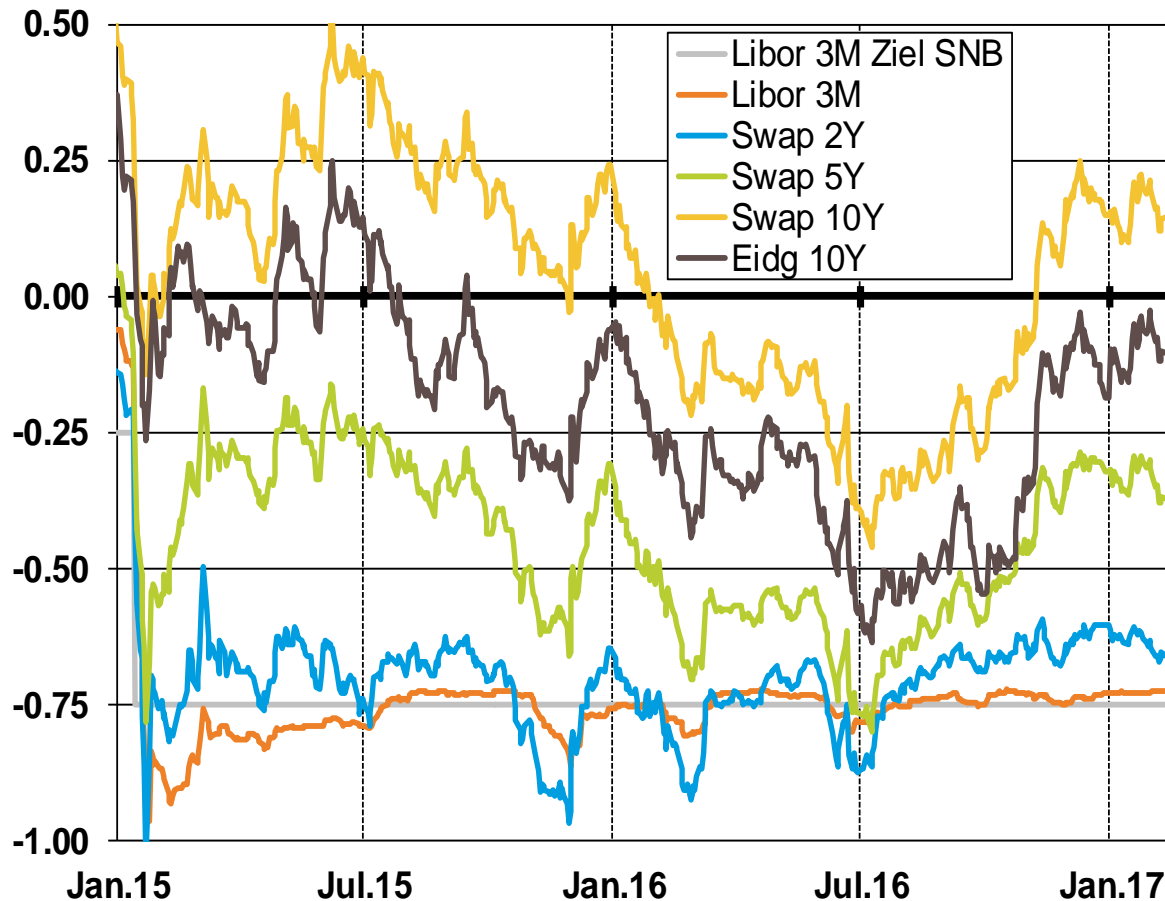
Zinsen	Kapitalmarkt
CHF	→
EUR	→
USD	↗
JPY	→

- Konsolidierung der US-Zinsen seit Jahresbeginn
- Langfristige Zinsen in den übrigen Industrieländern sogar wieder leicht rückläufig
- Unsichere Inflationserwartungen erschweren Prognosen zum weiteren Anpassungspfad der Leitzinsen

Zinsen Schweiz: Unter Einfluss der US-Wahlen



Zinskurve Schweizerfranken (in %)



- **Kurzfristzinsen** wegen expansiver Geldpolitik der EZB und immer noch tiefen (Kern)Inflationserwartungen weiterhin im negativen Bereich
- Risiko für weitere Zinssenkung gesunken
- Anstieg der **Langfristzinsen** seit Mitte 2016 dank moderateren Zinserwartungen in den USA wieder etwas korrigiert
- Weiterer, leichter Zinsanstieg findet wohl eher langsamer als bisher erwartet statt

Prognosen 2017 / 18

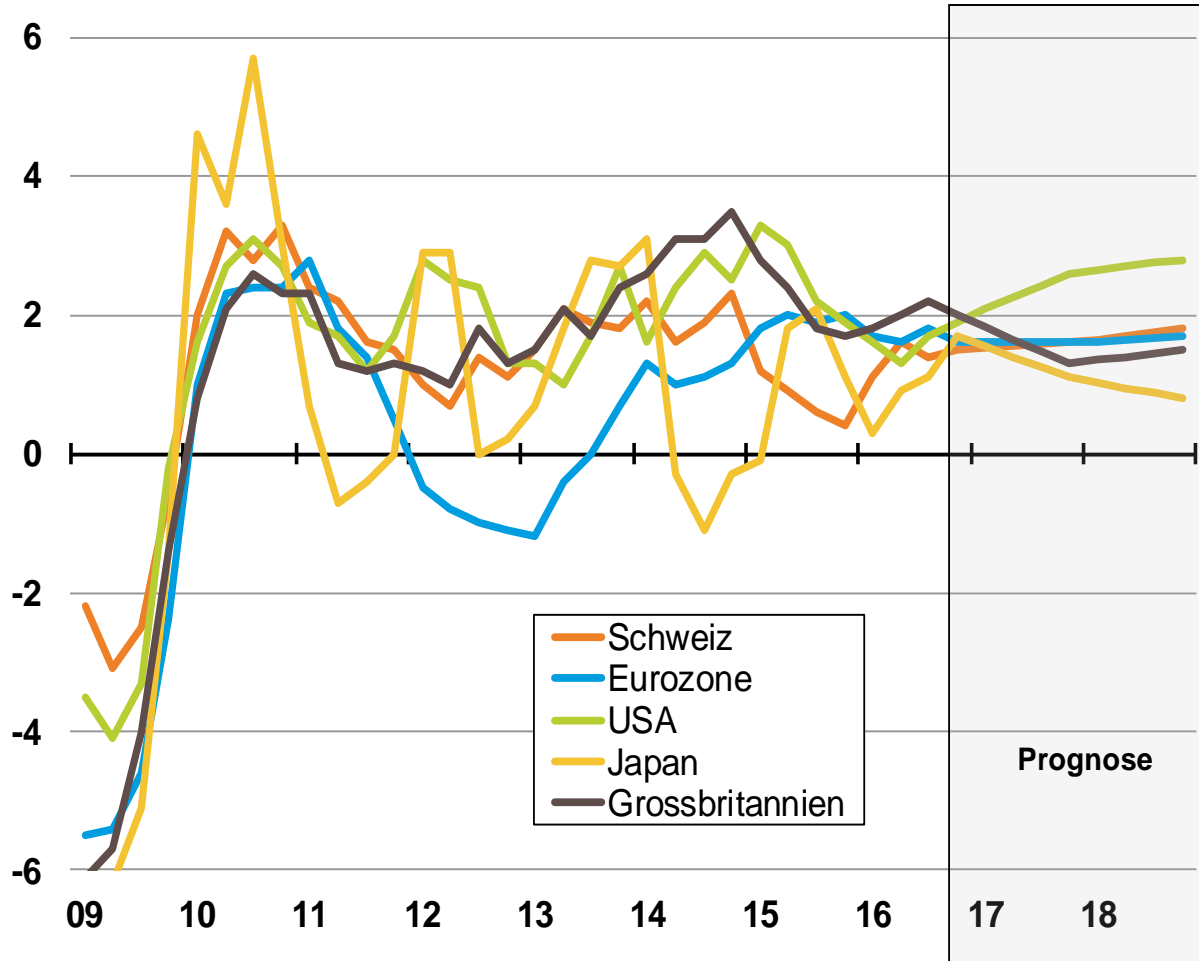
Februar 2017



Prognosen Wachstum Industriestaaten



Bruttoinlandsprodukt (Y/Y, real, saisonbereinigt, in %)



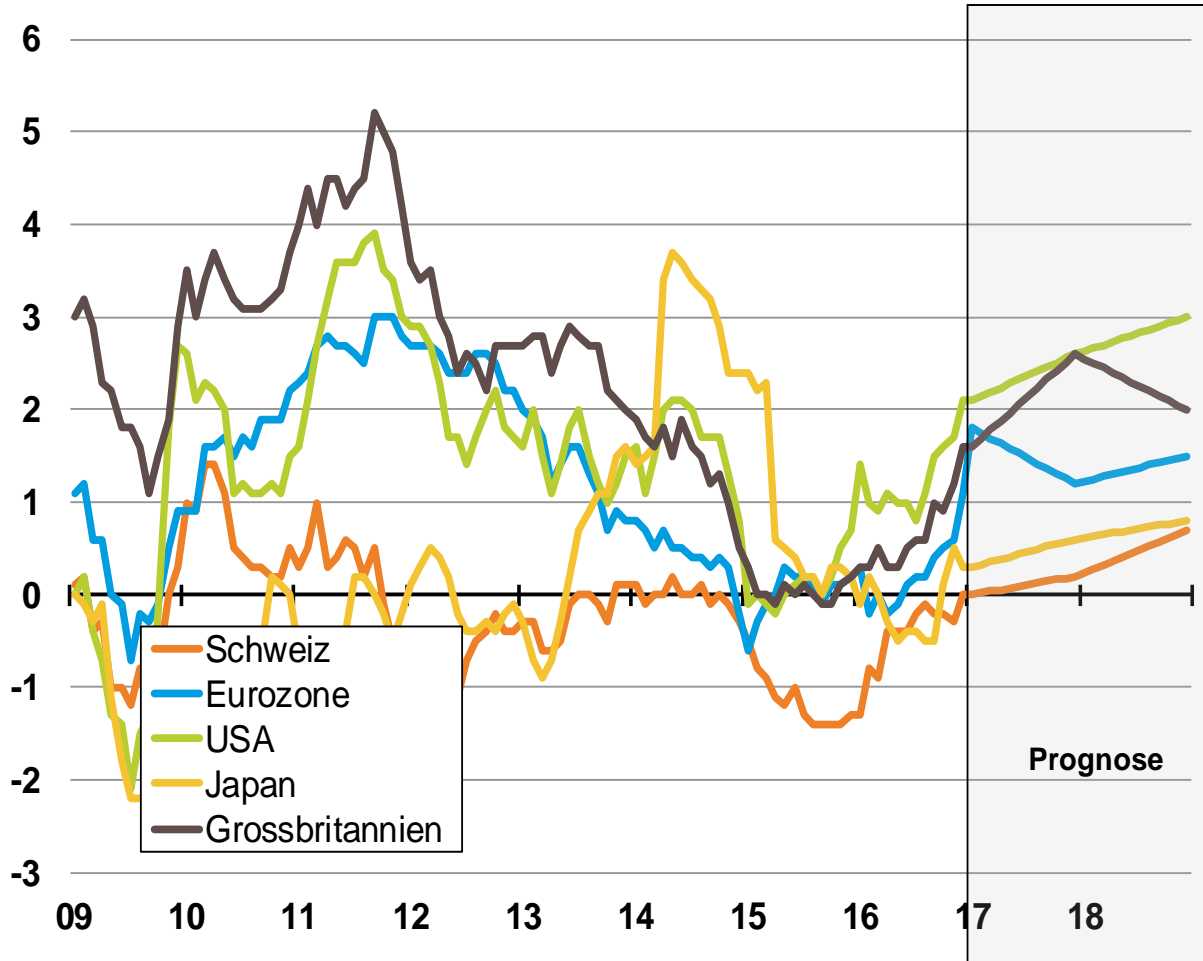
- **USA** dank (erwarteter) expansiverer Fiskalpolitik und steigendem Konsumentenvertrauen mit stärkerer Inlandnachfrage
- **Eurozone** durch schwächeren Euro im Export unterstützt, Unsicherheiten (Wahlen) bleiben bestehen
- **Schweiz** jüngst mit positiven Indikatoren, wird aber weiterhin durch festen CHF beeinflusst
- **Japan** dank schwächerer Währung und expansiver Geldpolitik wieder solider



Prognosen Inflation Industriestaaten



Konsumentenpreise (Y/Y, saisonbereinigt, in %)



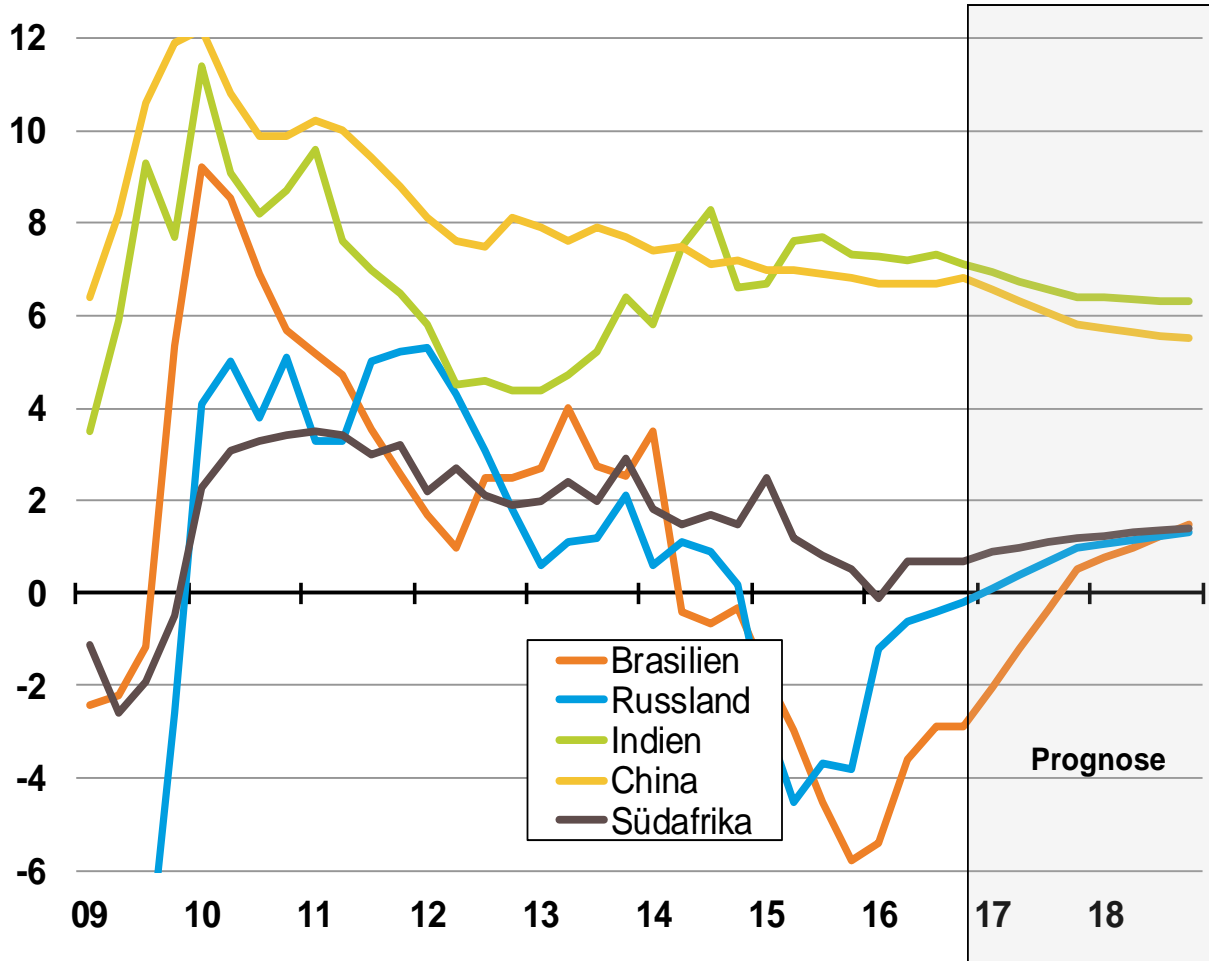
- **US-Inflation** «dank» Lohnzuwächsen und Vollbeschäftigung weiter steigend erwartet
- **UK-Inflation** dürfte wegen anhaltend schwachem GBP ebenfalls weiterhin anziehen
- Inflation in der **Eurozone** gegen Ende 2016 deutlich höher (höhere Energiepreise)
- Teuerung in der **Schweiz** weiterhin um 0%, nur mässig und langsam steigend erwartet



Prognosen Wachstum Schwellenländer



Bruttoinlandsprodukt (Y/Y, real, saisonbereinigt, in %)

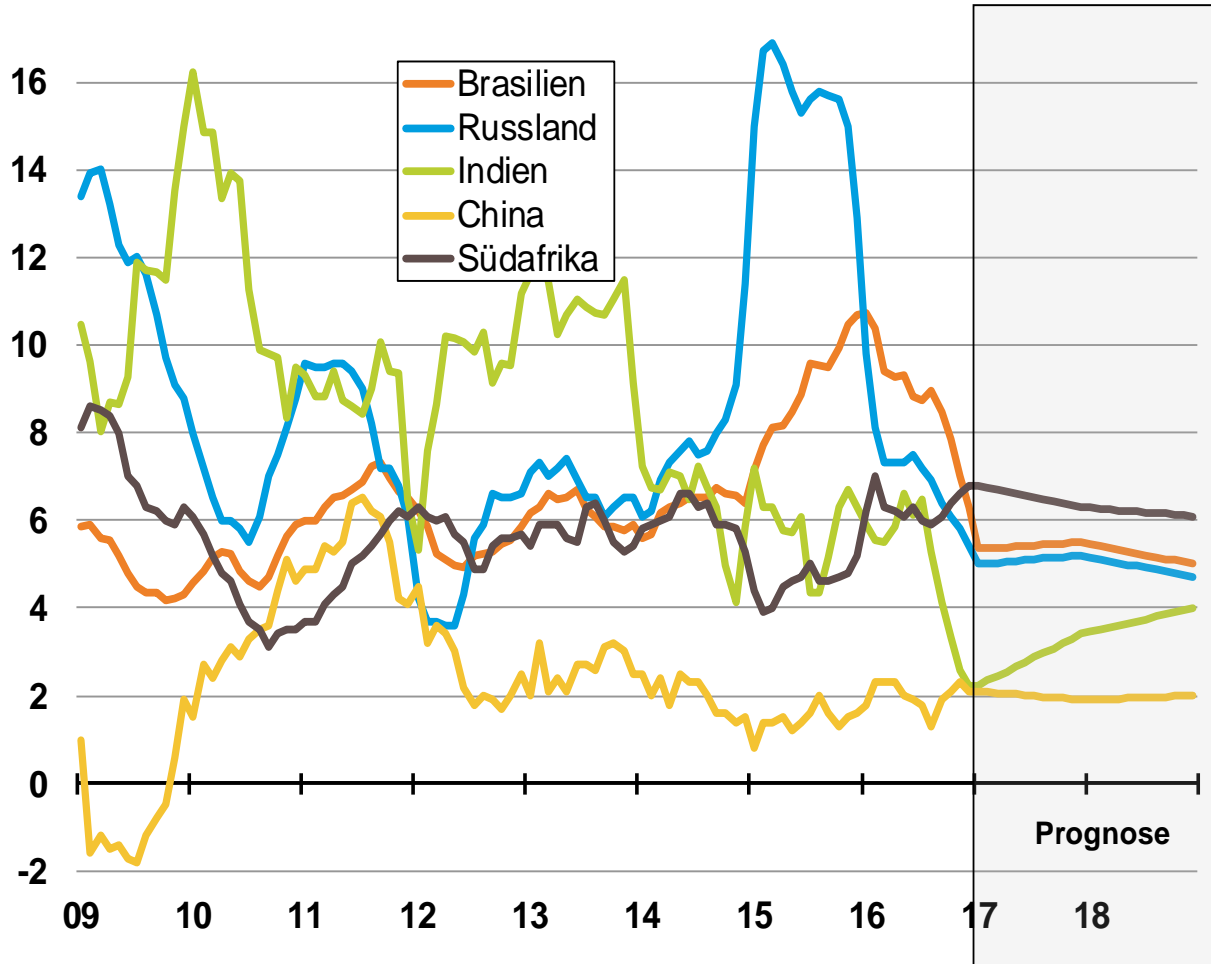


- **Indiens** Wirtschaft leidet kurzfristig unter einer überraschend umgesetzten Währungsreform
- **Chinas** Wachstum jüngst wieder leicht verbessert, Nachhaltigkeit fehlt aber weiterhin
- Wachstumstiefpunkt in **Russland** dank stabilerer Energiepreise wohl überwunden
- Anhaltende Verbesserung der Situation aufgrund der Vorlaufindikatoren in **Brasilien** erwartet

Prognosen Inflation Schwellenländer



Konsumentenpreise (Y/Y, saisonbereinigt, in %)



- **Russland** dank Basis-effekten wieder mit tieferen Teuerungsraten, Zinssenkungen erhöhen Glaubwürdigkeit der Zentralbank
- **Brasiliens** Inflationsrate ebenfalls spürbar rückläufig
- **Indiens** Inflationsrate dank anhaltend tiefen Rohstoffpreisen weiter gesunken; erhöht Spielraum für weitere Zinssenkungen
- **Chinas** Inflation bleibt unverändert tief

Prognose CHF-Zinsumfeld



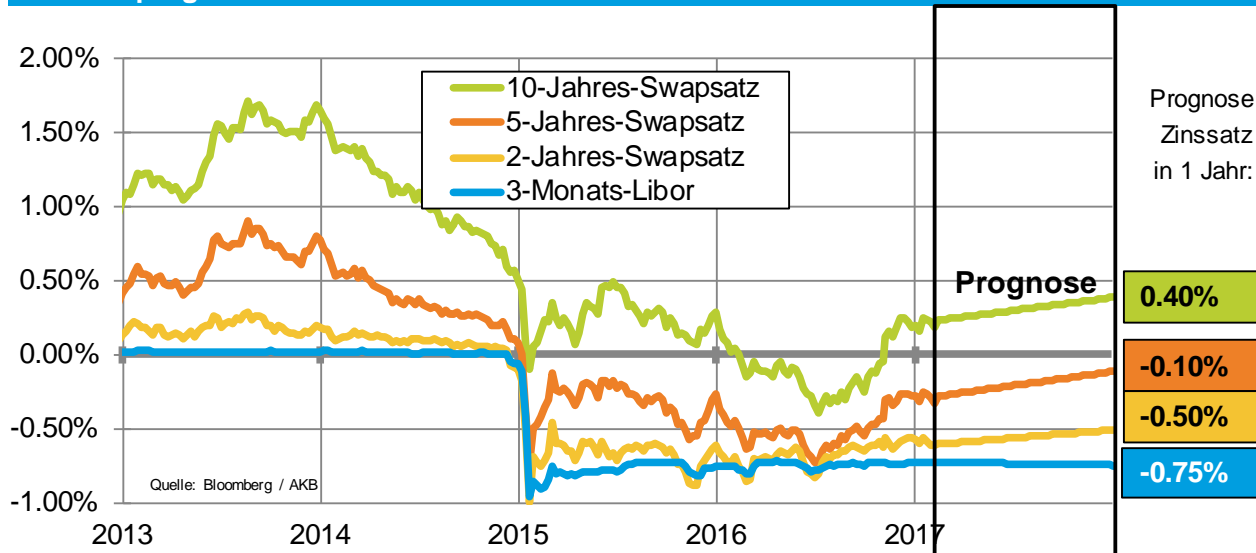
Laufzeit	CHF-Zinsstruktur		
	10.02.2017	13.01.2017	Differenz
3 Monate	-0.73	-0.73	0.00
2 Jahre	-0.62	-0.59	-0.03
5 Jahre	-0.34	-0.31	-0.03
10 Jahre	0.16	0.15	0.01

	3 Monats Futures	entspricht Zins
Mrz 17	100.76	-0.76
Jun 17	100.82	-0.82
Sep 17	100.83	-0.83
Dez 17	100.82	-0.82

Alle Zinssätze jeweils Briefseite

Laufzeit	Zinsprognose					
	in 3 Monaten	Forward	in 6 Monaten	Forward	in 1 Jahr	Forward
3 Monate	-0.73	-0.76	-0.74	-0.82	-0.75	-0.83
2 Jahre	-0.59	-0.59	-0.56	-0.56	-0.50	-0.57
5 Jahre	-0.28	-0.28	-0.22	-0.23	-0.10	-0.16
10 Jahre	0.22	0.21	0.28	0.25	0.40	0.32

AKB-Zinsprognose



Prognosen Übersicht Februar 2017

	BIP (vs. Vorjahr)		Inflation (vs. Vorjahr)	
	2017	2018	2017	2018
Schweiz	1.6	1.8	0.2	0.7
Eurozone	1.6	1.7	1.1	1.5
USA	2.6	2.8	2.6	3.0
Japan	1.1	0.8	0.6	0.8
Schwellenländer	4.6	4.7	3.7	3.8
Welt	3.0	3.3	3.4	3.5

Zinsen	Geldmarkt	Kapitalmarkt	Währungen	
CHF	→	→	EUR / CHF	→
EUR	→	→	USD / CHF	↗
USD	↗	↗	JPY / CHF	→
JPY	→	→	GBP / CHF	→

Aktien	(hohe Volatilität)
Schweiz	→
Europa	→
USA	↗
Japan	↗
Schwellenländer	↗

Immobilienfonds	
Schweiz	↗

Pfeile entsprechen Trend in den kommenden 3 Monaten

Disclaimer

Die vorliegende Präsentation illustriert die aktuelle Einschätzung der zukünftigen Entwicklung in den wichtigsten Volkswirtschaften respektive an den wichtigsten Finanzmärkten. Daraus leiten sich die **offiziellen Finanzmarktprognosen der Aargauischen Kantonalbank** ab. Bitte beachten Sie, dass das zur Präsentation gesprochene Wort gilt!

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen. Bei allen in der Veröffentlichung wiedergegebenen Meinungen handelt es sich um die aktuelle Einschätzung der Aargauischen Kantonalbank. Diese Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Daher müssen wir Sie um Verständnis dafür bitten, dass damit weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Richtigkeit oder die Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen zu Entwicklungen, Märkten oder Wertpapieren verbunden sein kann.

Weiterverwendung und Ausdruck, auch teilweise, nur mit Einwilligung der Aargauischen Kantonalbank