

# Volkswirtschaftliche Lagebeurteilung

## Juni 2017

Marcel Koller  
Chefökonom

# Highlights Juni 2017

## Makroökonomisches Umfeld

- Global: Wachstumserwartungen nach wie vor moderat positiv
- USA: Dank gesättigtem Arbeitsmarkt weitere Zinserhöhung wie erwartet erfolgt, stabile Konjunkturentwicklung
- Eurozone: Harte Konjunkturdaten bestätigen die positiven Stimmungsindikatoren, Geldpolitik bleibt jedoch weiterhin sehr expansiv
- Schwellenländer: Weitere Erholungsanzeichen in Brasilien und Russland, China und Indien bleiben auf hohem Niveau
- Schweiz: Konjunkturindikatoren etwas tiefer als im Vorquartal, aber nach wie vor positiv, solide BIP-Entwicklung erwartet

## Finanzmärkte

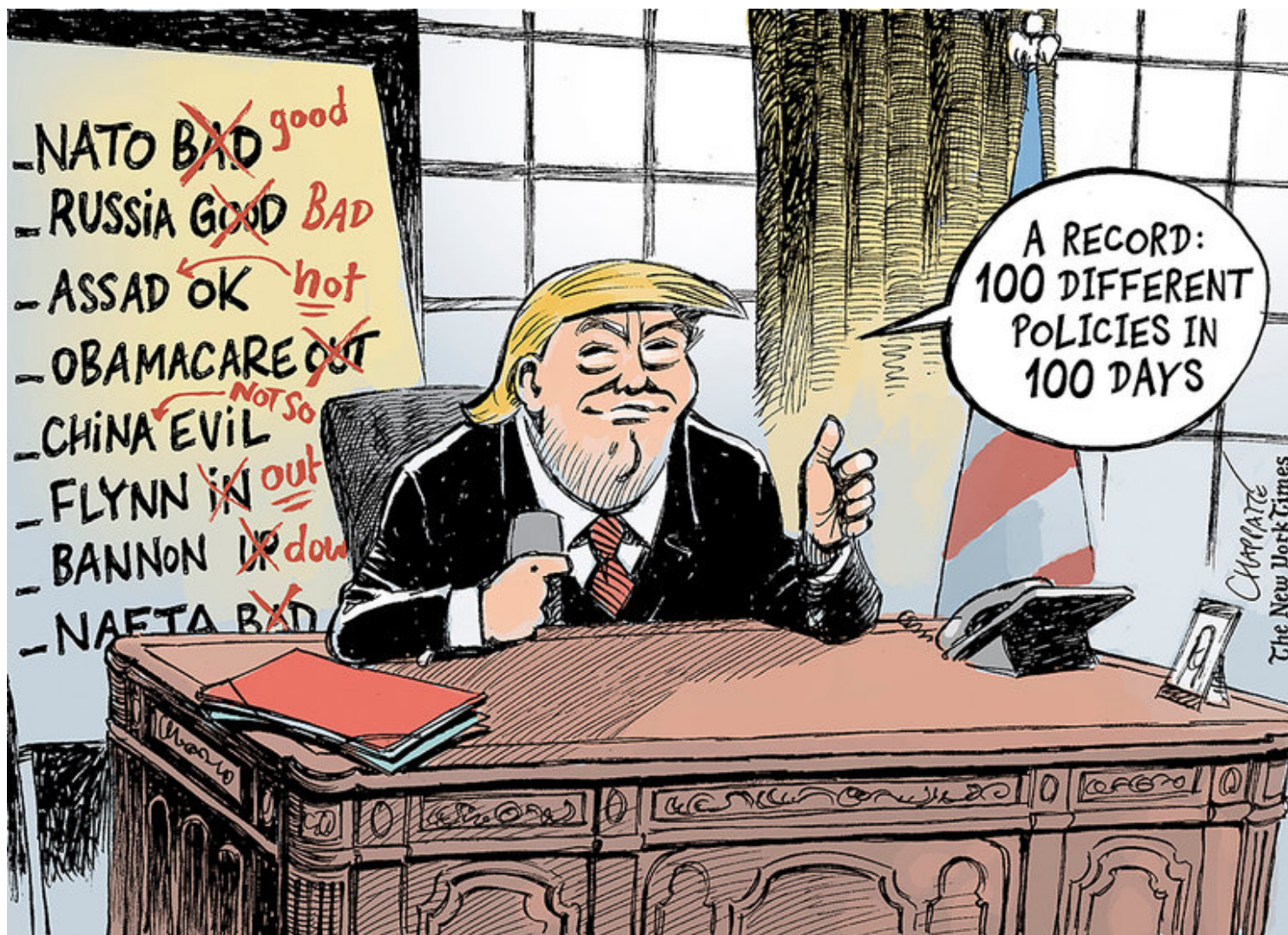
- Aktienmärkte: Sorglosigkeit auf anhaltend hohem Niveau, d.h. sehr tiefe Volatilitäten, Vorsicht ist angesagt
- Zinsen: Geopolitische Unsicherheiten sorgen weiterhin für hohe Schwankungen speziell am langen Ende der Zinskurve
- Währungen: CHF nach Wahlen in Frankreich gegenüber EUR anhaltend schwächer

# Globale Wirtschaftslage und -aussichten

Juni 2017



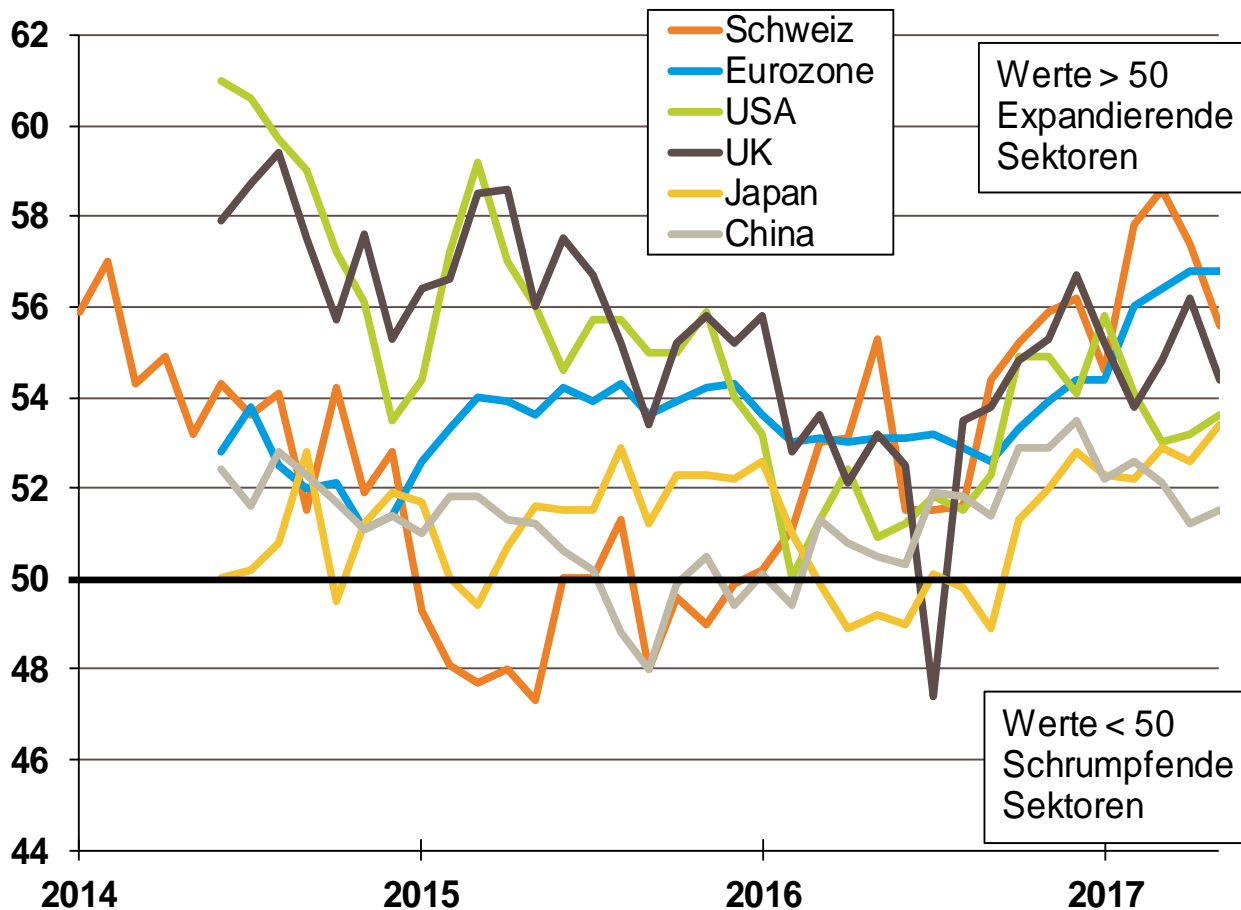
# Welt: 2017 – ein Jahr unter dem Einfluss der Politik !



# Welt: Weiterhin moderate Wachstumszuversicht



## Einkaufsmanager-Index (Industrie-, Bau- und DL-Sektor)



- **USA:** Konjunktur läuft aktuell etwas verhaltener als bisher erwartet
- **Eurozone:** Stimmung bleibt trotz Unsicherheiten (Griechenland, Wahlen) weiterhin äusserst gut
- **UK:** Brexit-Thematik und Wahlniederlage von May belasten Aussichten
- **Schweiz:** Hohes Niveau trotz jüngster Korrektur
- **China:** Gelungener Jahresstart führt zu positiven Aussichten
- **Japan:** BoJ deutlich optimistischer für die Zukunft als bisher

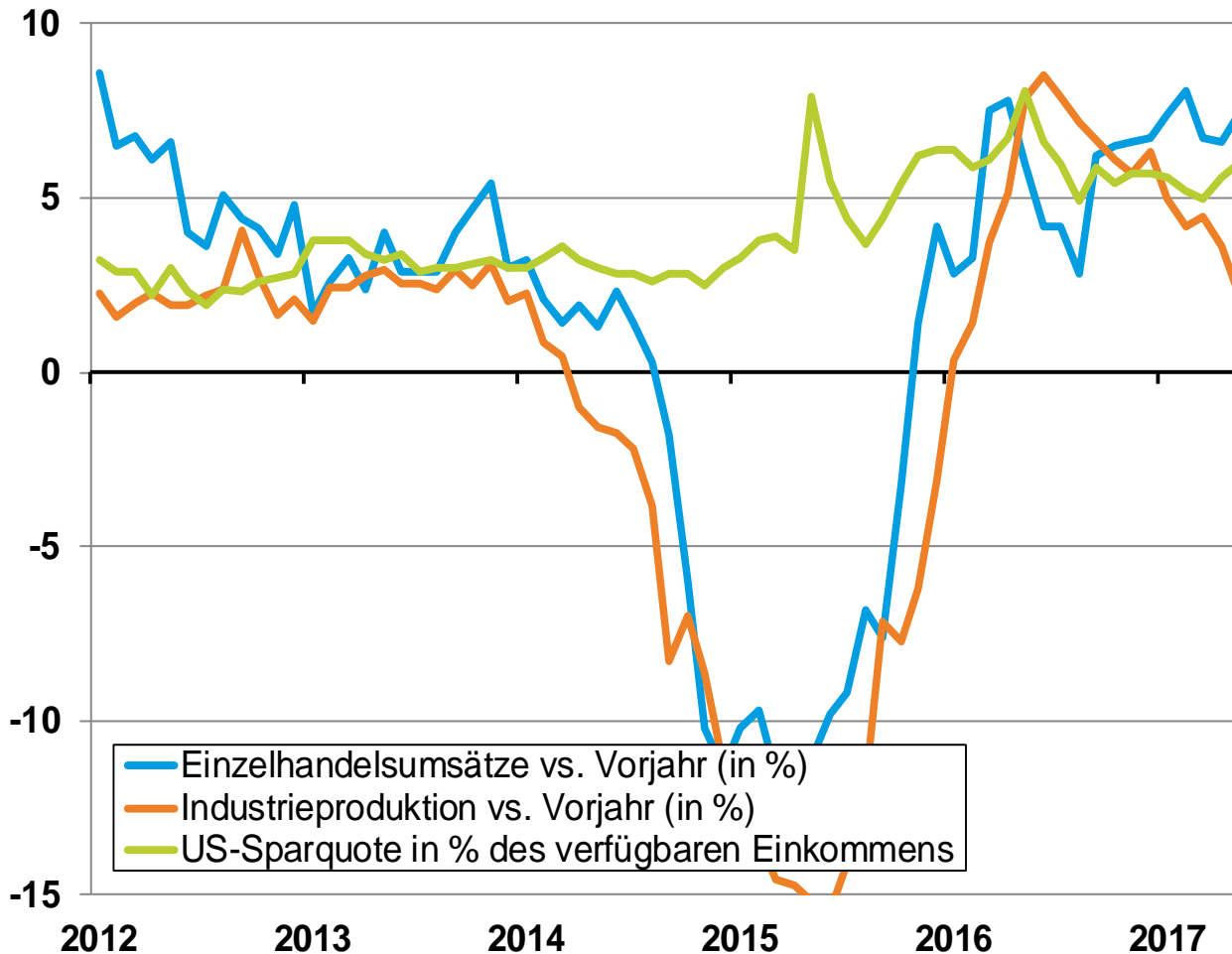
# USA: Zentrum geopolitischer Unruhen ...



# USA: Leicht schwächere Entwicklung der Industrie ...



... die private Konsumnachfrage bleibt aber hoch



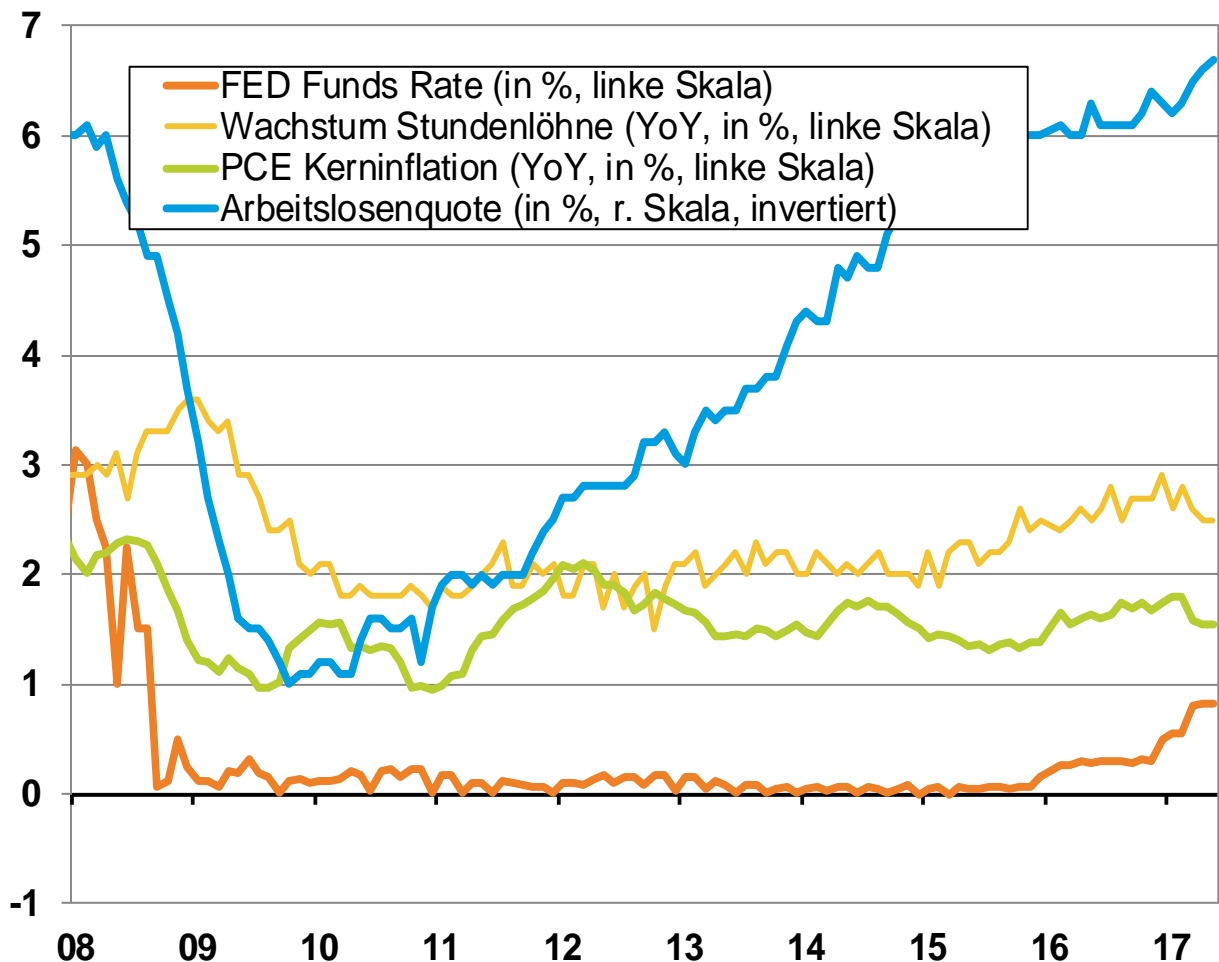
- Schwächer als erwartetes Wachstum in Q1 17
- Industrieproduktion jüngst mit niedrigerer Wachstumsrate
- Aussichten für die Unternehmen bleiben jedoch positiv (anstehende Steuererleichterungen, geplanter Infrastrukturausbau)
- Weiterhin starke Zunahme der Detailhandelsumsätze
- Zunehmende Sparquote unterstützt diesen Trend
- Wachstumstempo dürfte sich im 2. Semester 2017 wieder erhöhen



# USA: Restriktivere Geldpolitik wird jedoch fortgesetzt



## Arbeitsmarkt mit deutlichen Sättigungsanzeichen



- 4 ■ Anhaltend hohe Zunahme neu geschaffener Stellen
- 5 ■ Arbeitslosenrate auf Rekordtiefstand (4,3%)
- 6 ■ Solide Konjunktur
- 7 ■ Jüngster Inflationsrückgang «sollte» sich wieder korrigieren
- 8 ■ Zinserhöhung von 25 BP durch die FED daher wenig überraschend erfolgt
- 9 ■ Weiterer bisher erwarteter Zinsschritt daher «möglich» (Yellen) aber je nach Inflationsentwicklung nicht zwingend





# UK: Unerwarteter Wahlausgang mit «Status Quo»



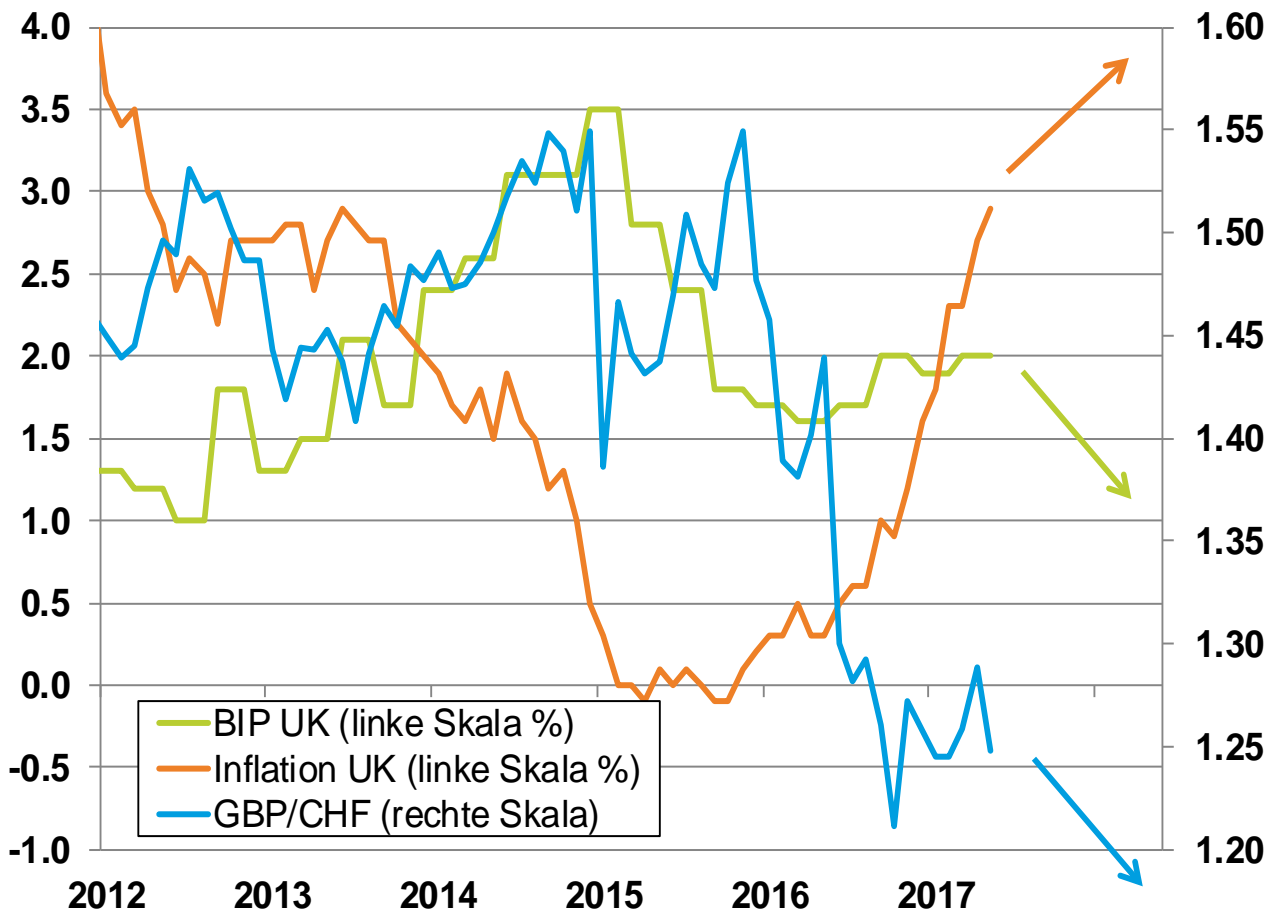
CHAPPATTE The New York Times



# UK: Unsicherheit nimmt nochmals zu



## Bank of England: Zinsen erhöhen oder senken ?



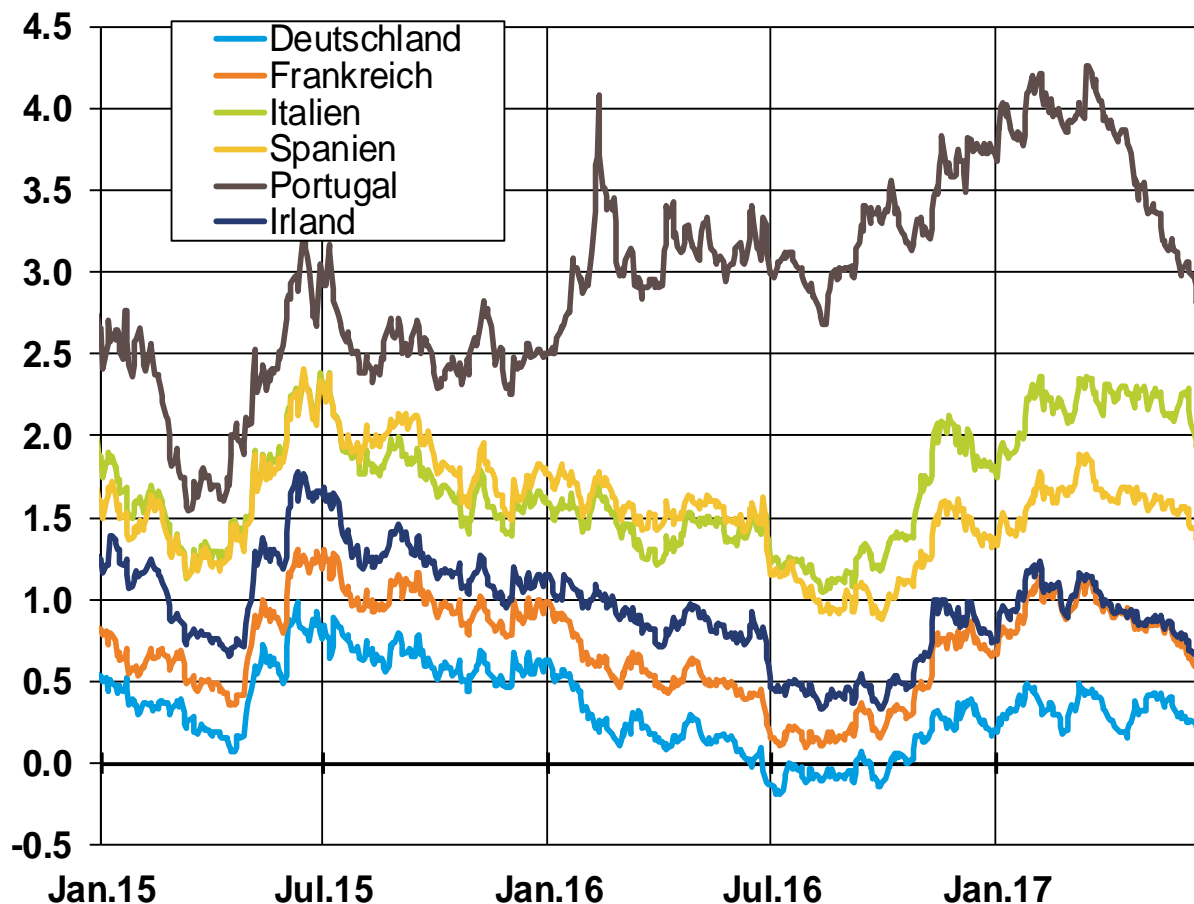
- Wahlausgang führt zu stärkerer Unsicherheit für die zukünftige Entwicklung im Königreich
- Die Brexit-Verhandlungen werden ein Dauerthema bleiben
- Dilemma für die BoE hat noch zugenommen
  - Zinserhöhung nötig, um das GBP zu stützen und die steigende Inflation zu bekämpfen
  - Zinssenkung nötig, um die Wirtschaft zu stärken



# Euro-Zone: Weiter steigende Zuversicht



## Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen



- Stimmungsindikatoren in der Eurozone sind weiterhin steigend
- Jüngste harte Konjunkturdaten bestätigen die positive Stimmung
- Die rückläufige Unsicherheit in Europa, die jüngsten positiven Wahlergebnisse (Parlamentswahlen in Frankreich), die Aussicht auf eine weiterhin expansive Geldpolitik sowie der nachlassende Inflationsdruck lässt die Zinsen weiter sinken

# Euro-Zone: Wahrscheinlichkeit für Inflation in 5 Jahren



## Inflationserwartungen Eurozone

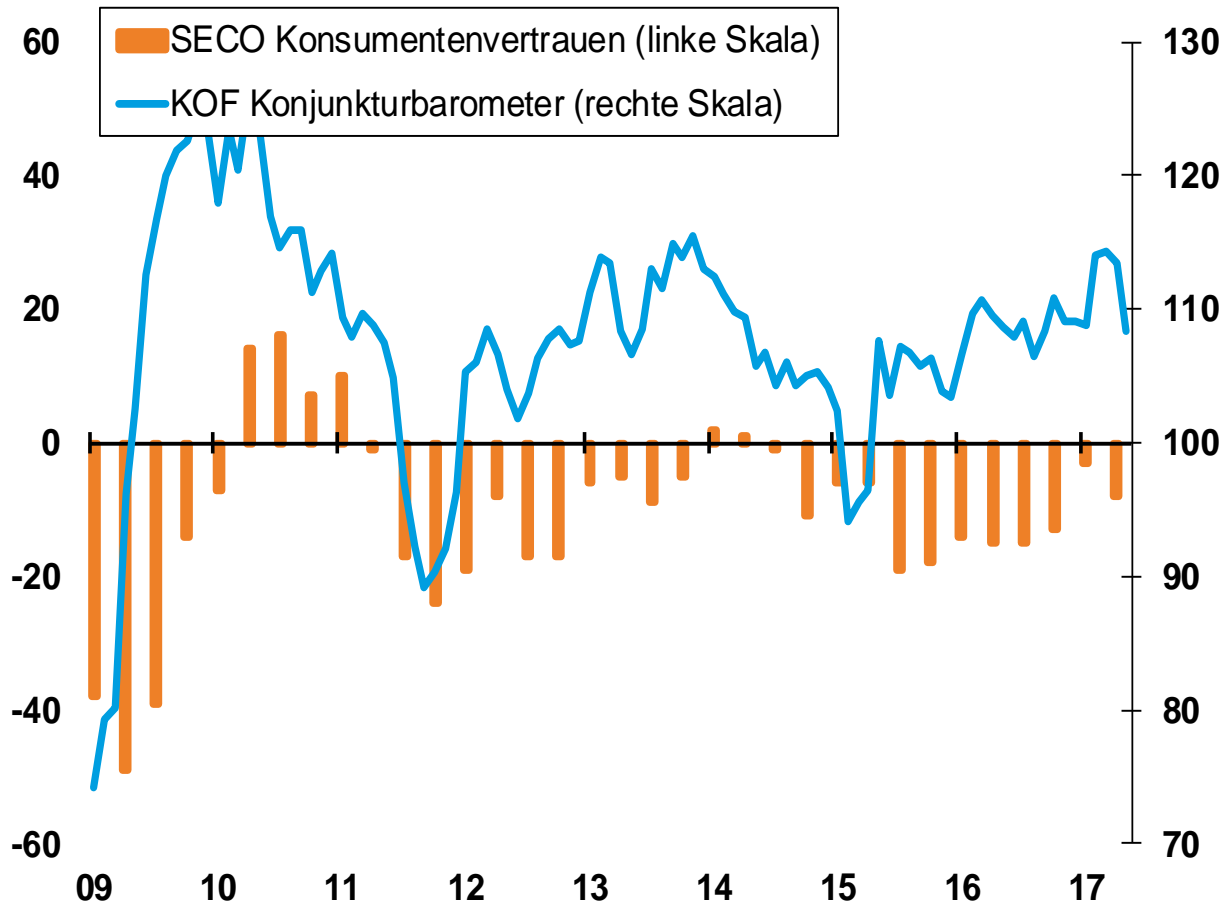
Wahrscheinlichkeit laut Survey of Professional Forecasters (SPF),  
dass die Eurozonen-Inflation in 5 Jahren unter 1.5% liegen wird



# Schweiz: Positiver Outlook bleibt bestehen



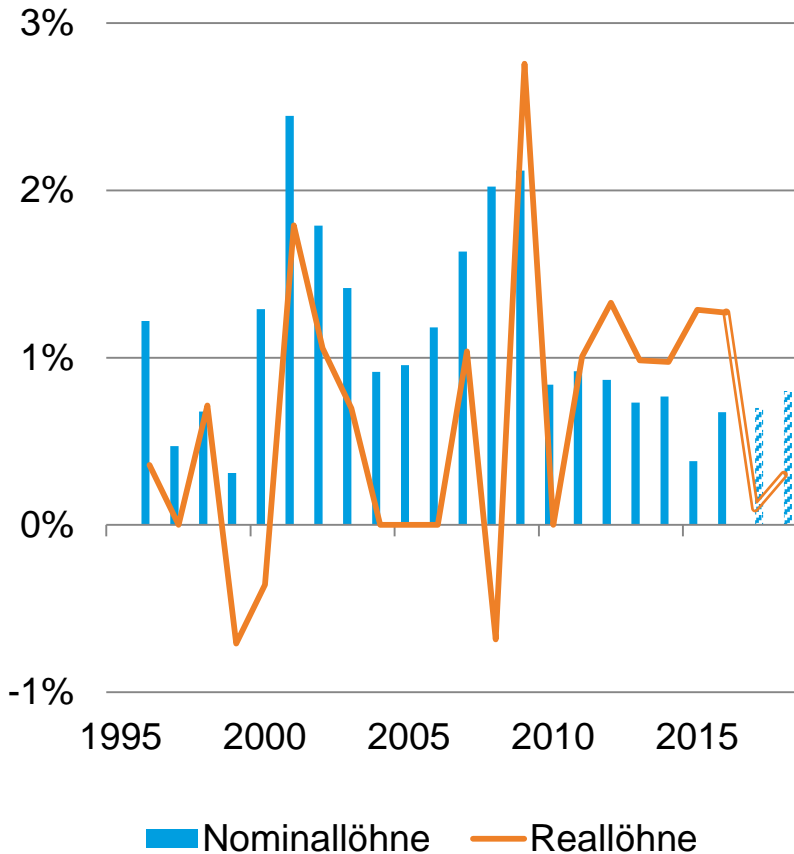
## Konjunkturerwartungen und Konsumentenvertrauen



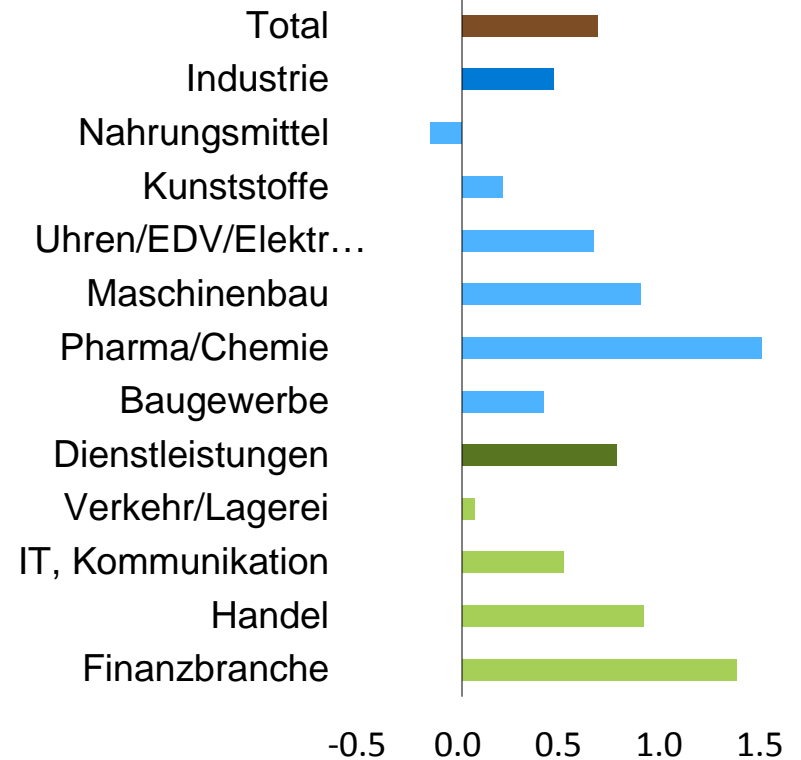
- Wachstumsaussichten in der Schweiz sind nach wie vor günstig, trotz jüngsten Korrekturen bei PMI- und KOF-Indikatoren
- **Konsumentenvertrauen** aktuell auf dem langfristigen Durchschnitt, geopolitische Unsicherheiten schüren Zweifel an der weiteren zukünftigen Entwicklung



# Schweiz: Lohndruck bleibt moderat



## Nominallohnentwicklung 2016 (% vs. Vj.)



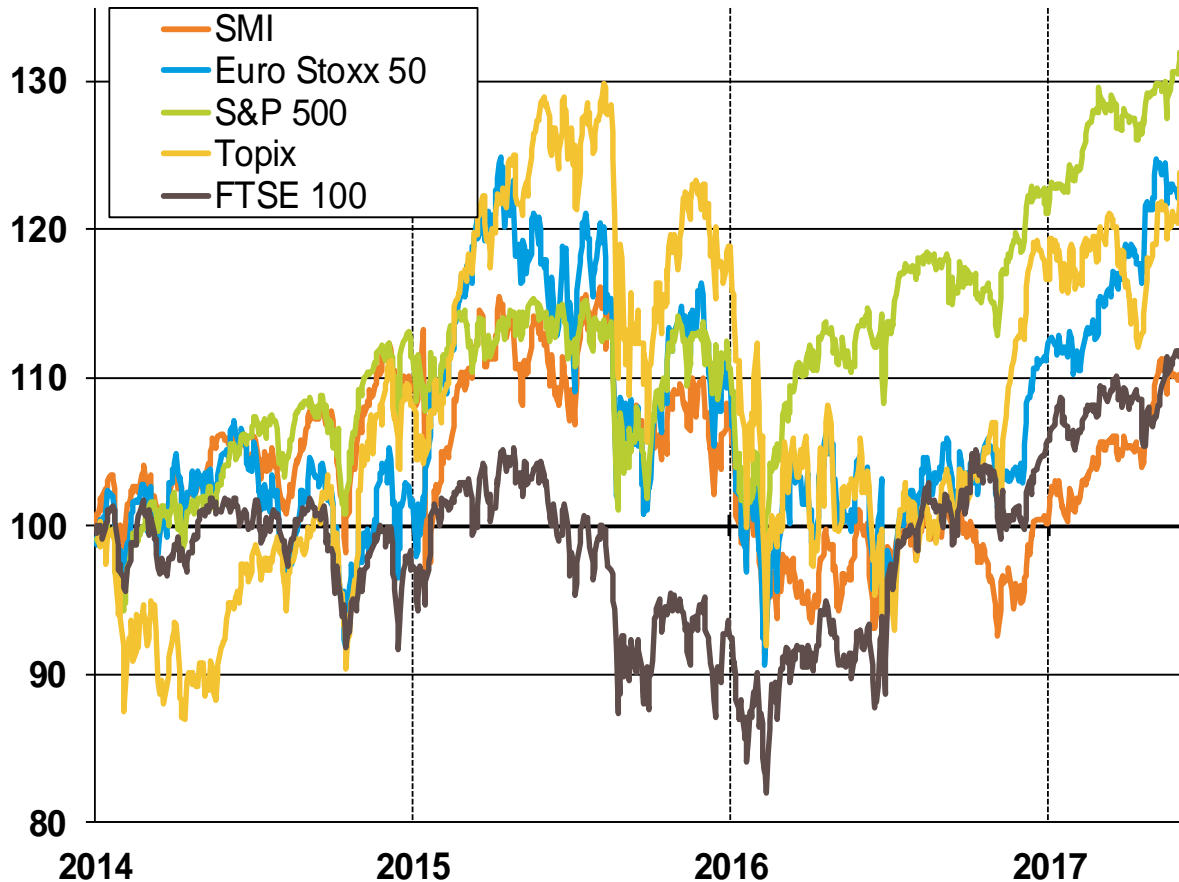
# Finanzmärkte

Juni 2017

# Aktien: Die Luft wird langsam dünner ...



## Aktienmärkte in Lokalwährung (relativ)



### Trend 3 Monate

Aktien	
Schweiz	→
Europa	→
USA	→
Japan	→ ↗
Schwellenländer	→ ↗

- Der jüngst erfolgte schnelle Anstieg der Aktienmärkte ermahnt (aus unserer Sicht) zur Vorsicht
- Die nochmals gesunkene extrem tiefe Volatilität deutet aber immer noch auf eine gewisse «Sorglosigkeit» hin
- Positiv: Expansive Geldpolitik sorgt weiterhin für gute Unterstützung

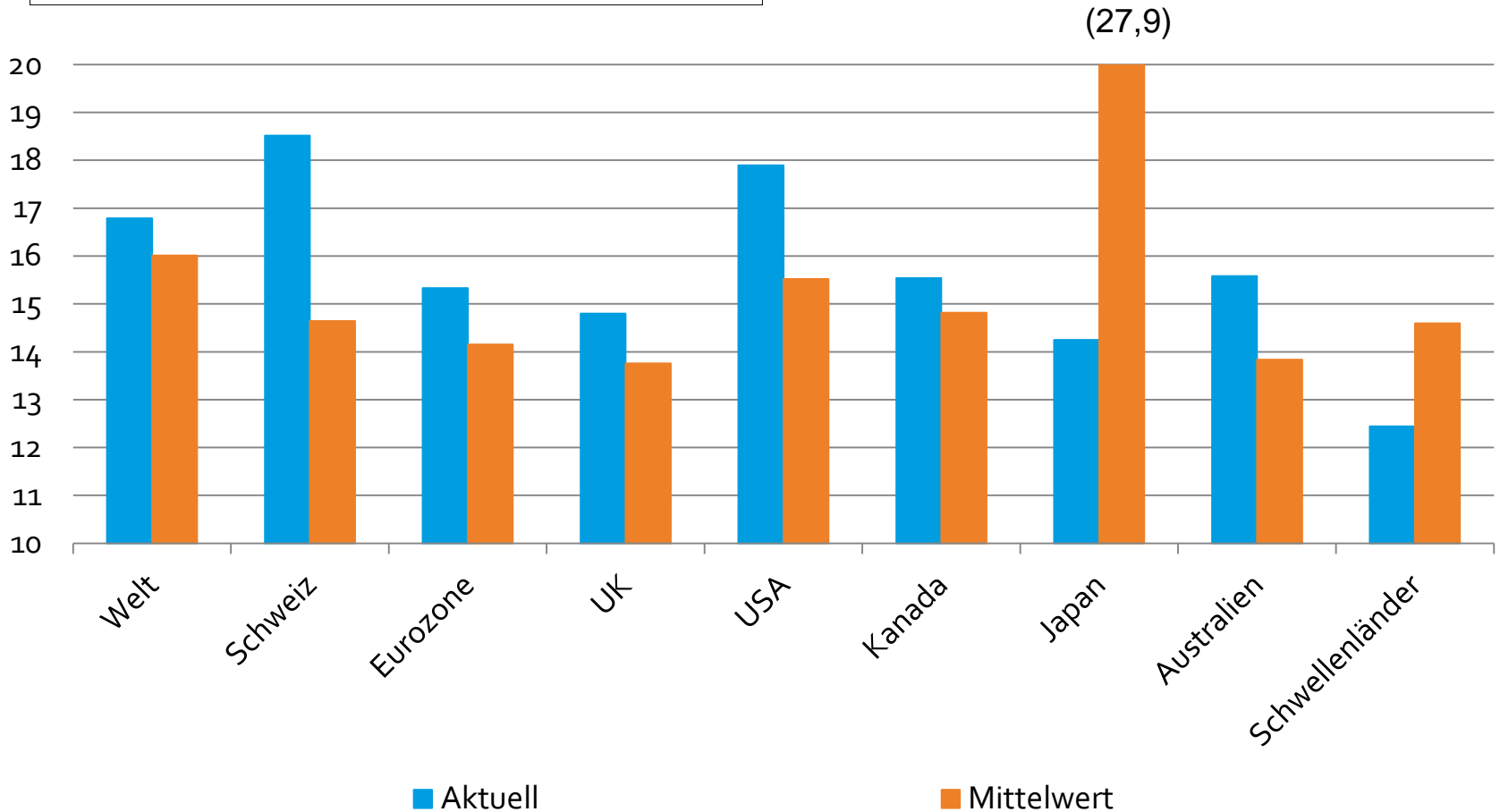




# Aktien: Die Luft wird langsam dünner ...



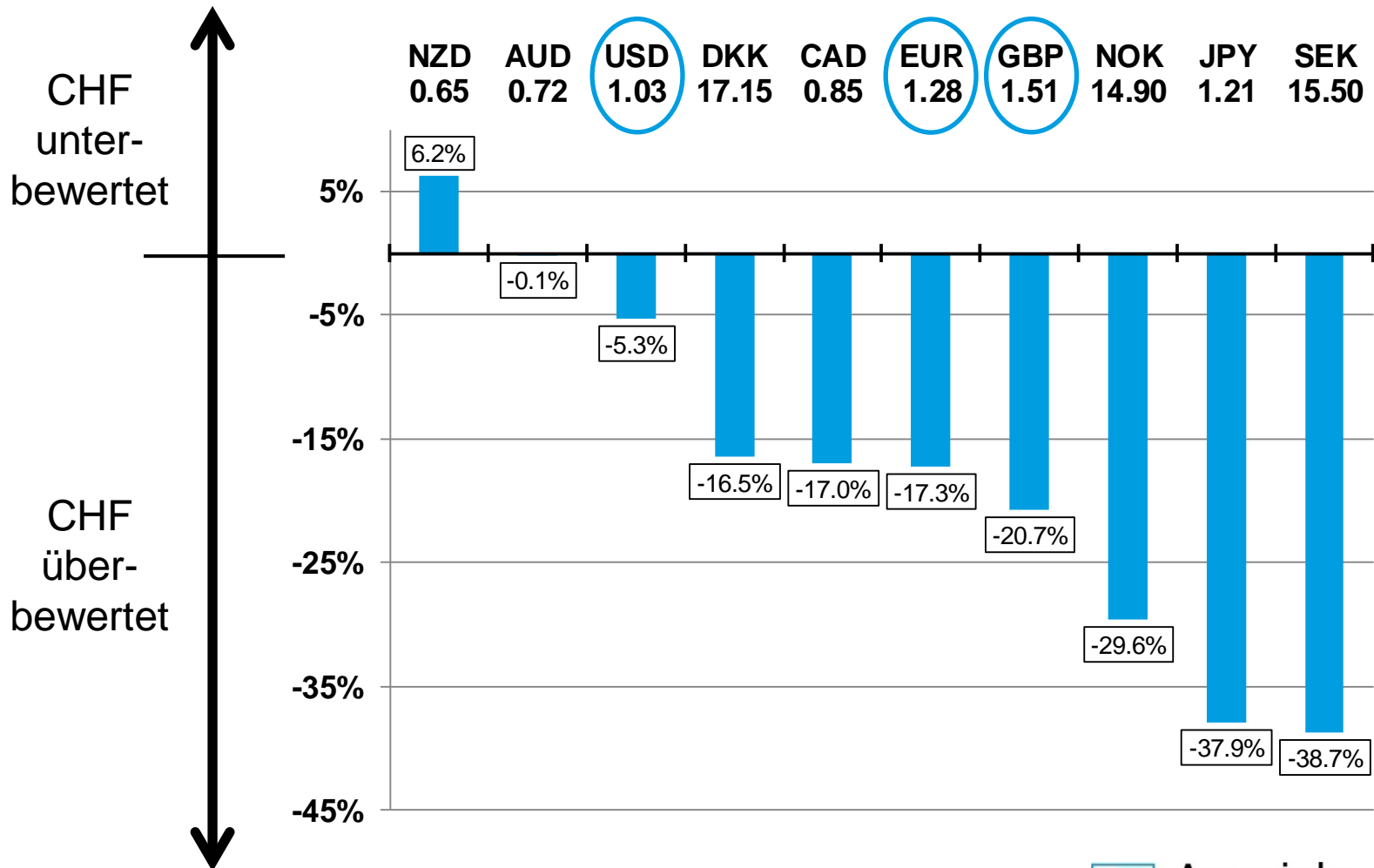
## KGVs über langfristigem Durchschnitt



# CHF: Starke Überbewertung vs Europa und Japan



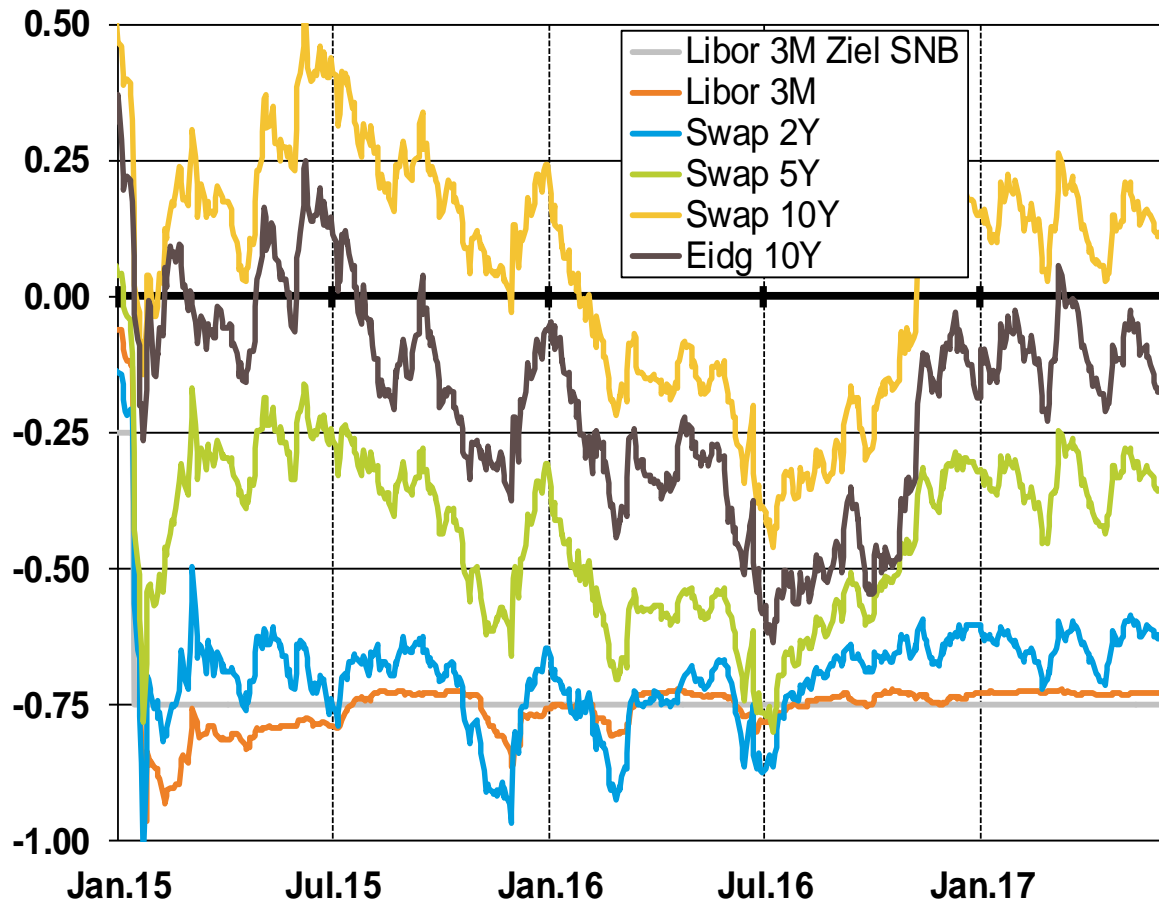
CHF bewertet aufgrund Kaufkraftparität (PPP) über 30 Jahre



# Zinsen Schweiz: Unter dem Einfluss der USD-Zinsen



Zinskurve Schweizerfranken (in %)



- **Kurzfristzinsen** wegen expansiver Geldpolitik der EZB und immer noch tiefen (Kern)Inflationserwartungen weiterhin im negativen Bereich
- Zinspolitische Massnahmen der SNB sind vorderhand nicht in Sicht
- Hohe Volatilitäten bei den **Langfristzinsen** aufgrund steigender (politischer) Unsicherheit
- Weitere USD-Zinserhöhungen könnten auch in der Schweiz zumindest für moderat steigende Zinsen sorgen



# Prognosen 2017 / 18

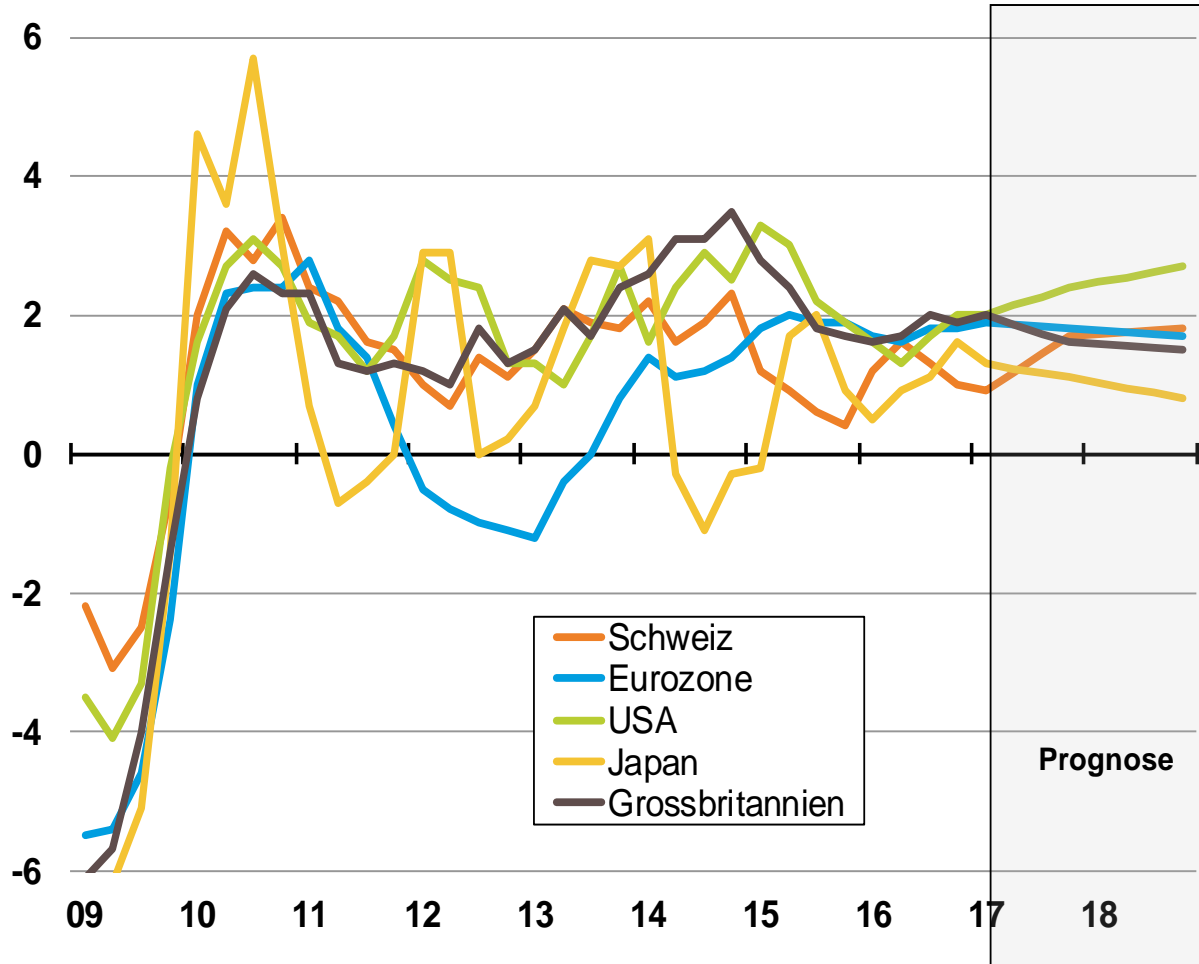
Juni 2017



# Prognosen Wachstum Industriestaaten



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

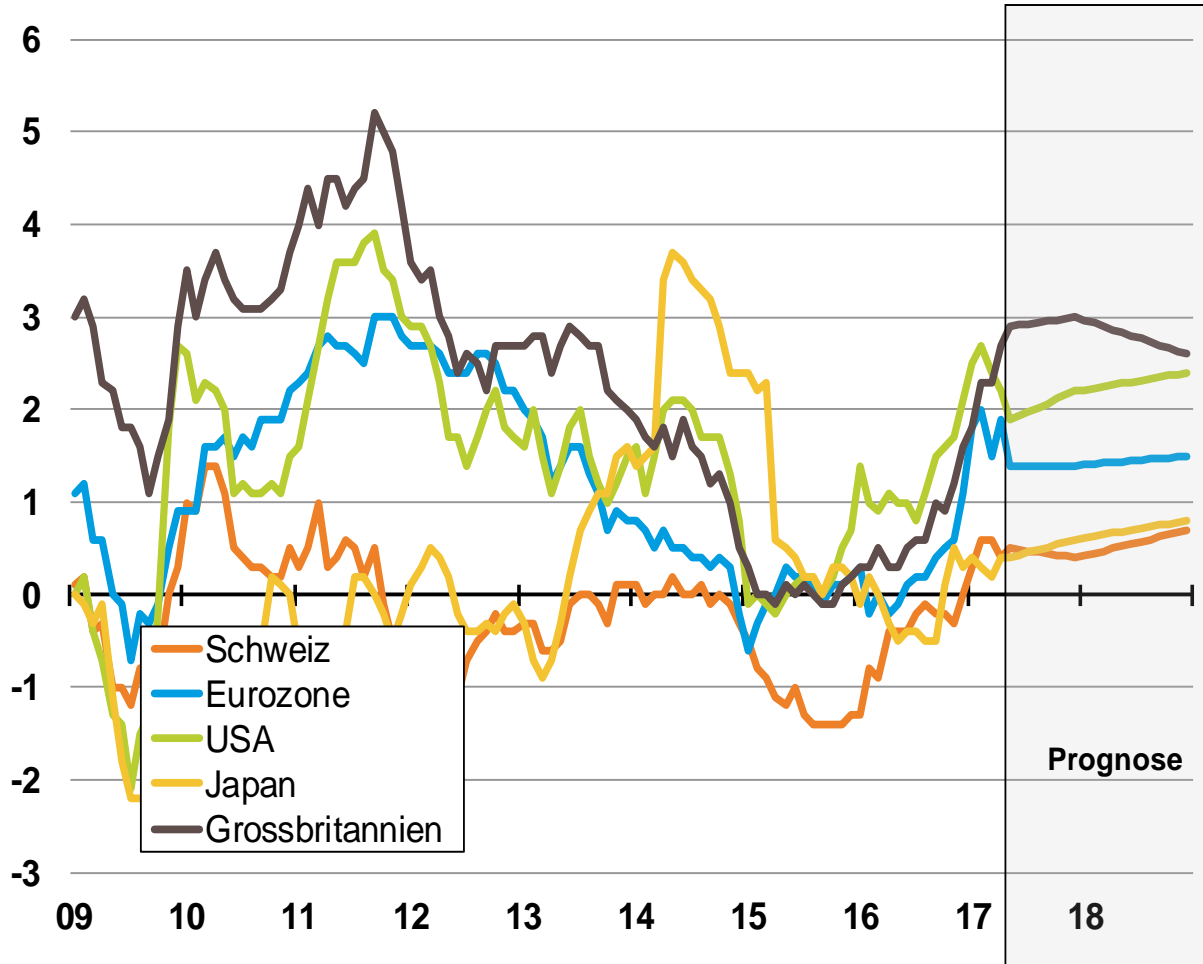


- **USA** dank erwarteten Steuersenkungen und Mehrausgaben des Staates mit anhaltend positiver Stimmung und stärkerer Inlandnachfrage
- **Eurozone** durch schwächeren Euro im Export und gestiegener Stimmung unterstützt, Unsicherheiten sind ein Stück weit abgebaut
- **Schweiz** dank Privatkonsum mit stetig positiveren Indikatoren
- **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) – Korrektur erwartet
- Teuerung in der **Schweiz** aktuell bei 0,6%, bis Ende Jahr ebenfalls wieder leicht fallend erwartet



# Prognose CHF-Zinsumfeld



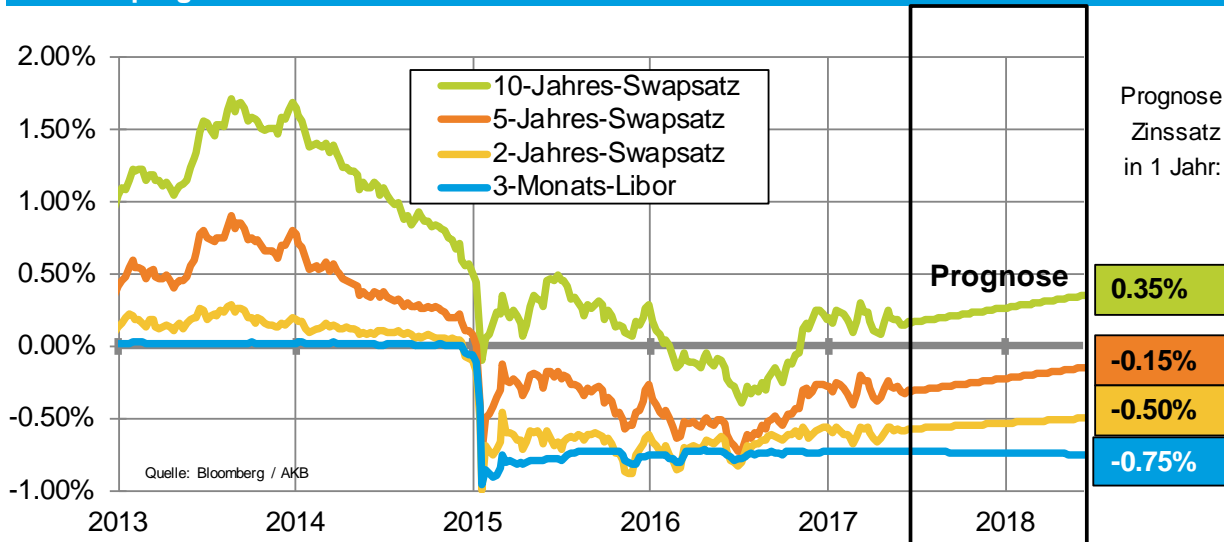
Laufzeit	CHF-Zinsstruktur		
	16.06.2017	11.05.2017	Differenz
3 Monate	<b>-0.73</b>	<b>-0.73</b>	0.00
2 Jahre	<b>-0.58</b>	<b>-0.56</b>	-0.02
5 Jahre	<b>-0.32</b>	<b>-0.27</b>	-0.05
10 Jahre	<b>0.16</b>	<b>0.21</b>	-0.05

	3 Monats Futures	entspricht Zins
Jun 17	100.74	<b>-0.74</b>
Sep 17	100.74	<b>-0.74</b>
Dez 17	100.74	<b>-0.74</b>
Jun 18	100.73	<b>-0.73</b>

Alle Zinssätze jew eils Briefseite

Laufzeit	Zinsprognose					
	in 3 Monaten	Forward	in 6 Monaten	Forward	in 1 Jahr	Forward
3 Monate	<b>-0.74</b>	-0.74	<b>-0.74</b>	-0.74	<b>-0.75</b>	-0.73
2 Jahre	<b>-0.56</b>	-0.53	<b>-0.54</b>	-0.51	<b>-0.50</b>	-0.50
5 Jahre	<b>-0.27</b>	-0.27	<b>-0.23</b>	-0.23	<b>-0.15</b>	-0.15
10 Jahre	<b>0.21</b>	0.19	<b>0.26</b>	0.23	<b>0.35</b>	0.30

## AKB-Zinsprognose



# Prognosen Übersicht Juni 2017

	BIP (vs. Vorjahr)		Inflation (vs. Vorjahr)	
	2017	2018	2017	2018
Schweiz	1.7	1.8	0.4	0.7
Eurozone	1.8	1.6	1.1	1.5
USA	2.2	2.5	2.4	2.6
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	
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