

Volkswirtschaftliche Lagebeurteilung

August 2017

Marcel Koller
Chefökonom

Highlights August 2017

Makroökonomisches Umfeld

- Global: Weiterhin anhaltend moderate Wachstumserwartungen
- USA: Inflationsdruck bleibt gering und hilft Konsum, weitere Verschärfung der Geldpolitik könnte auf sich warten lassen
- Eurozone: Stimmung weiterhin positiv, Wachstum holt zu Lasten USA auf, EZB thematisiert ein Tapering
- Schwellenländer: Nach wie vor solides Wachstum
- Schweiz: CHF-Abschwächung hilft Exportindustrie, steigende Nachfrage aus dem Euroraum

Finanzmärkte

- Aktienmärkte: Anhaltend tiefe Volatilitäten trotz steigender KGV's, Vorsicht ist angesagt
- Zinsen: Jüngster Zinsanstieg aufgrund tieferer Inflationserwartungen bereits wieder etwas gebremst
- Währungen: Hohes Wachstum in der Eurozone sorgt für spürbar schwächeren CHF

Globale Wirtschaftslage und -aussichten

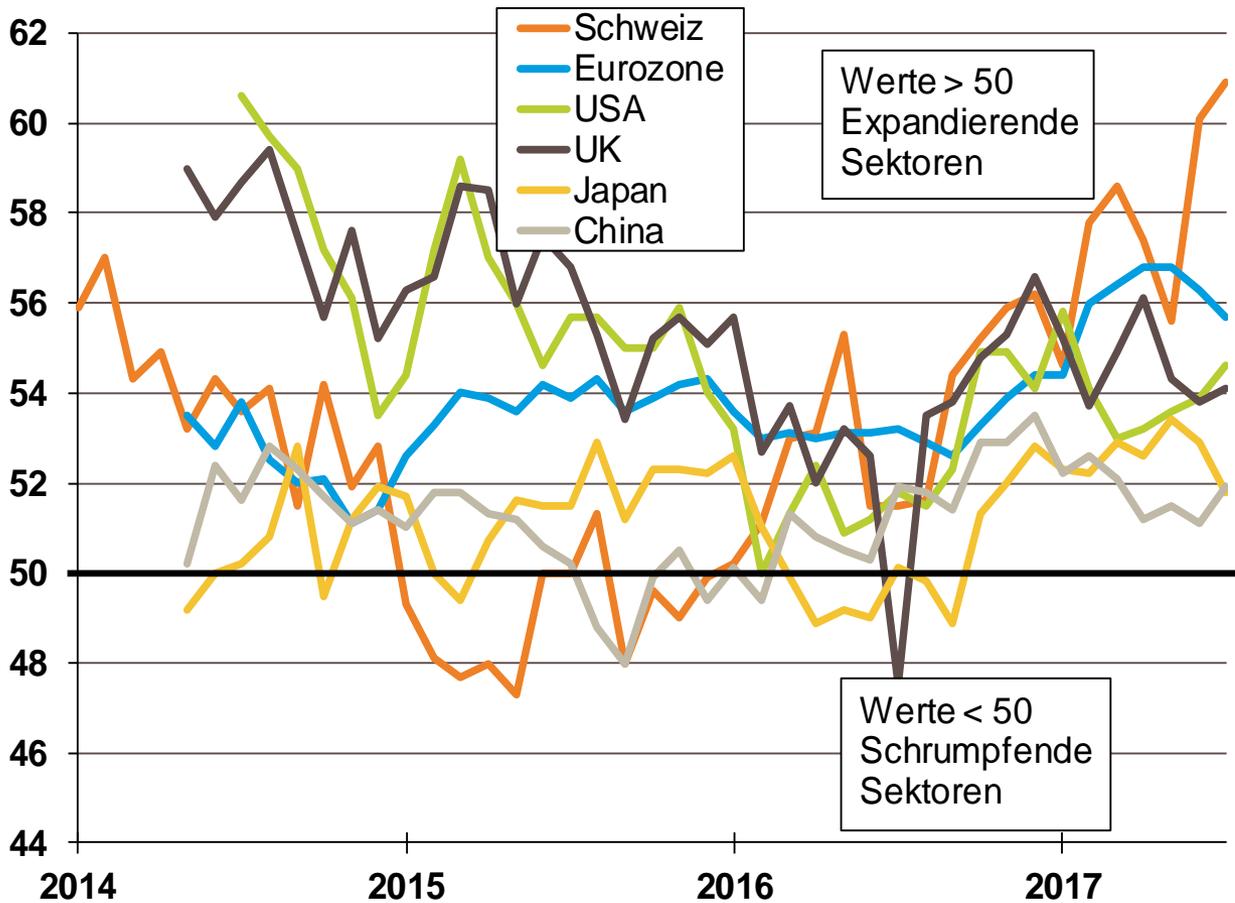
August 2017



Welt: Weiterhin solide Wachstumszuversicht



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



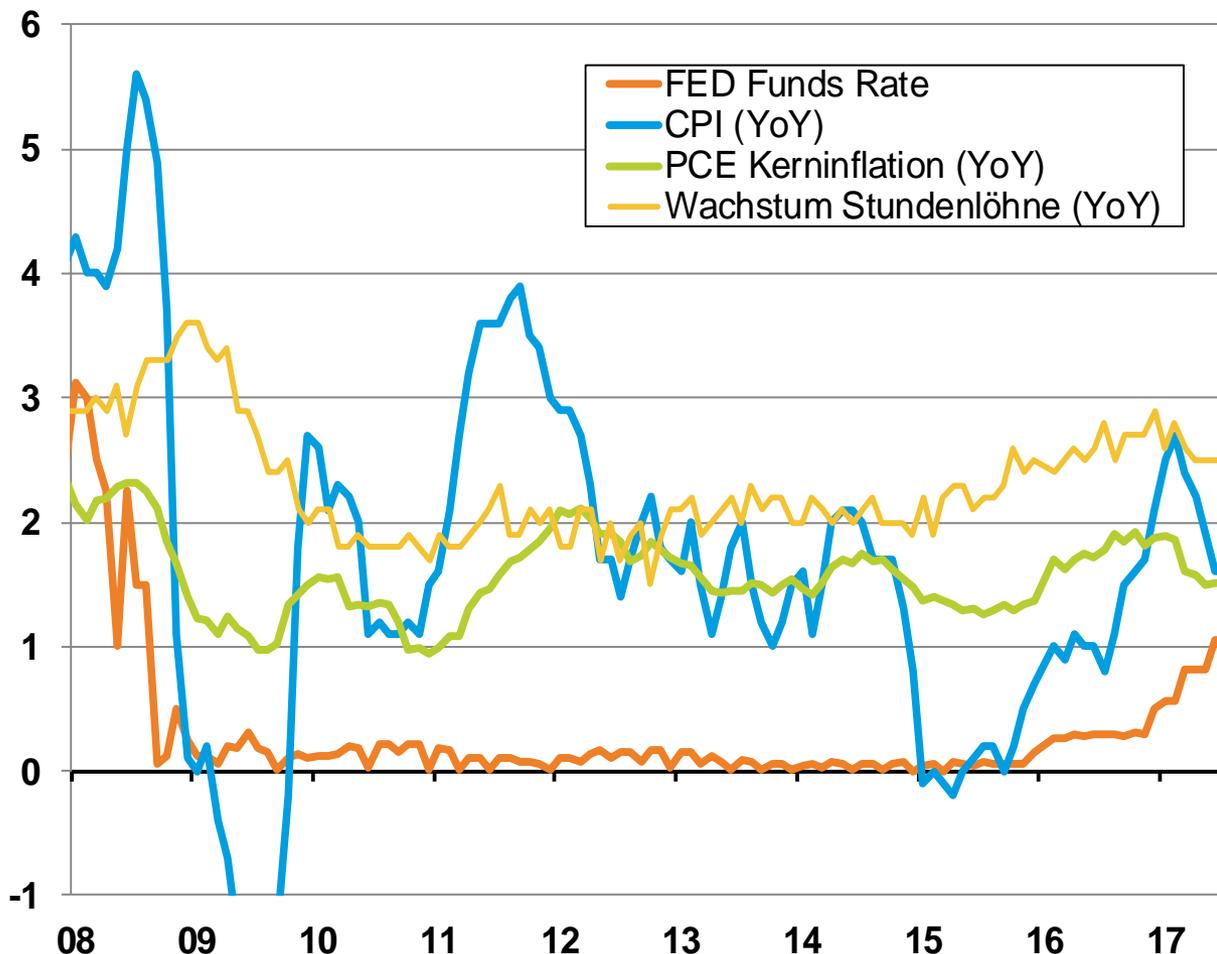
- **USA:** Konjunktur läuft aktuell etwas verhaltener als bisher erwartet
- **Eurozone:** Stimmung bleibt weiterhin auf hohem Niveau
- **UK:** Brexit-Thematik dank Wachstum in der Eurozone etwas im Hintergrund
- **Schweiz:** Hohes Niveau dank prall gefüllter Auftragsbücher
- **China:** Gelungener Jahresstart führt zu anhaltend positiven Aussichten



USA: Restriktivere Geldpolitik später als erwartet ?



Inflationserwartungen wieder rückläufig



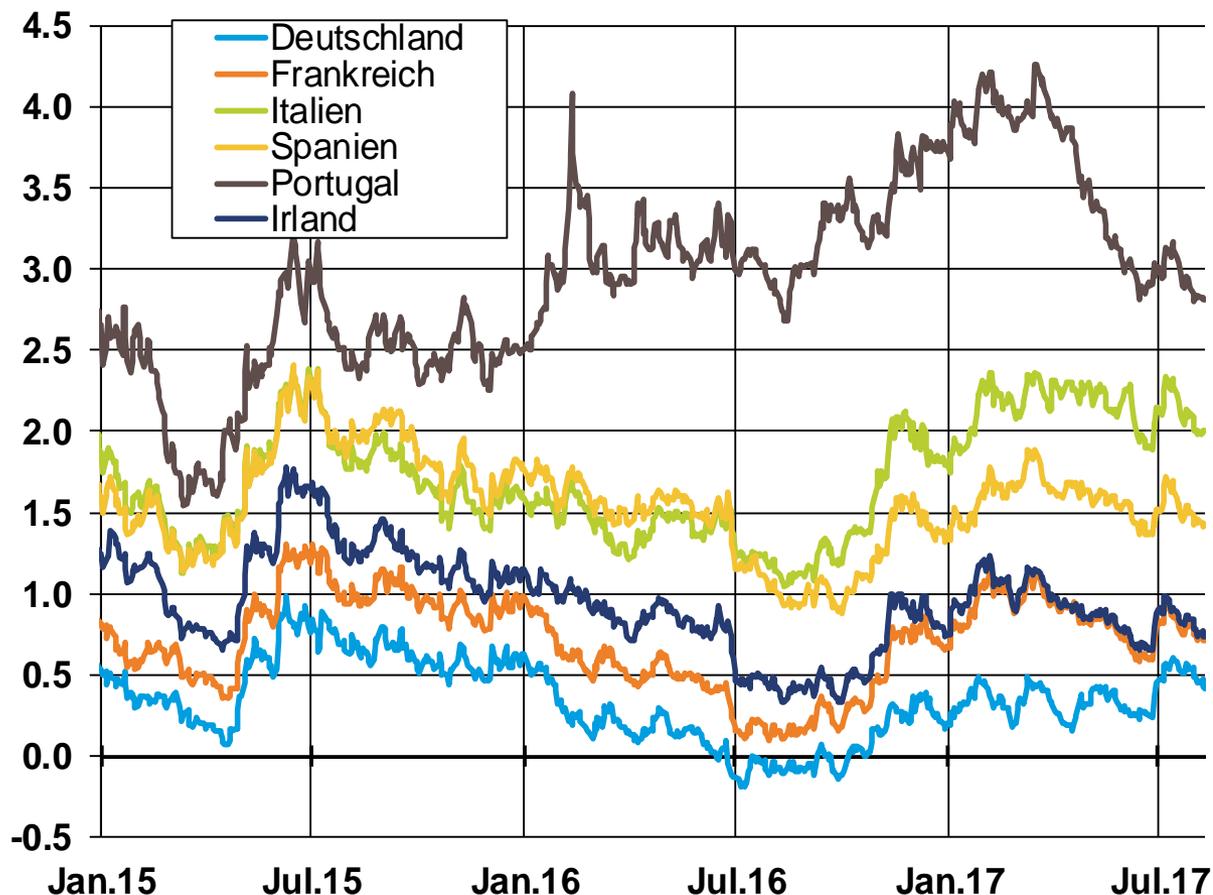
- Arbeitsmarkt boomt zwar weiterhin, Arbeitslosenrate auf Rekordtiefstand (4,3%)
- Jüngster Inflationsrückgang «sollte» sich gemäss FED wieder korrigieren ...
- ... was sich derzeit aber überhaupt nicht abzeichnet
- Die Wahrscheinlichkeit für den nächsten Zinsschritt im September ist daher wenig überraschend stark gesunken



Euro-Zone: Erfreuliche Wachstumsdaten



Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen

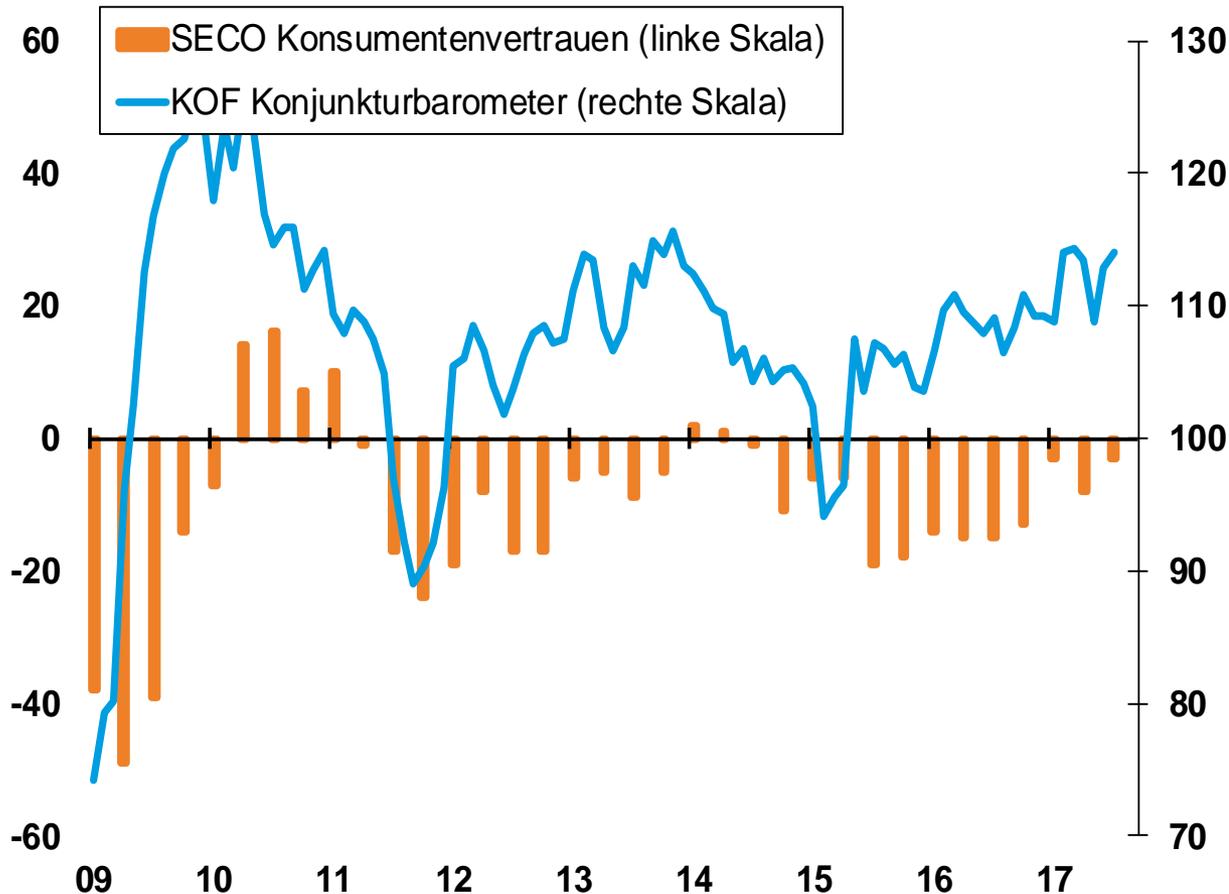


- Positive Stimmung in der Eurozone hält an, Wachstum zeigt sich nun auch in den harten Konjunkturdaten
- Die rückläufige Unsicherheit in Europa (Wahlen, Bankenkrise, Griechenland) und die Aussichten auf ein Ende der restriktiven Geldpolitik liessen die Zinsen (und den EUR) steigen
- Der nachlassende Inflationsdruck sorgt aber bereits wieder für eine leichte Korrektur

Schweiz: Positiver Outlook bleibt bestehen



Konjunkturerwartungen und Konsumentenvertrauen



- Sowohl der PMI-Index als auch das KOF-Barometer signalisieren eine starke Wachstumsbeschleunigung in der Schweiz
- Mit Ausnahme der Beschäftigungsaussichten befinden sich sämtliche Subkomponenten in der Wachstumszone
- Auch das **Konsumentenvertrauen** konnte sich jüngst leicht verbessern
- Nach wie vor bremst die politische Unsicherheit jedoch das Konsumverhalten



Finanzmärkte

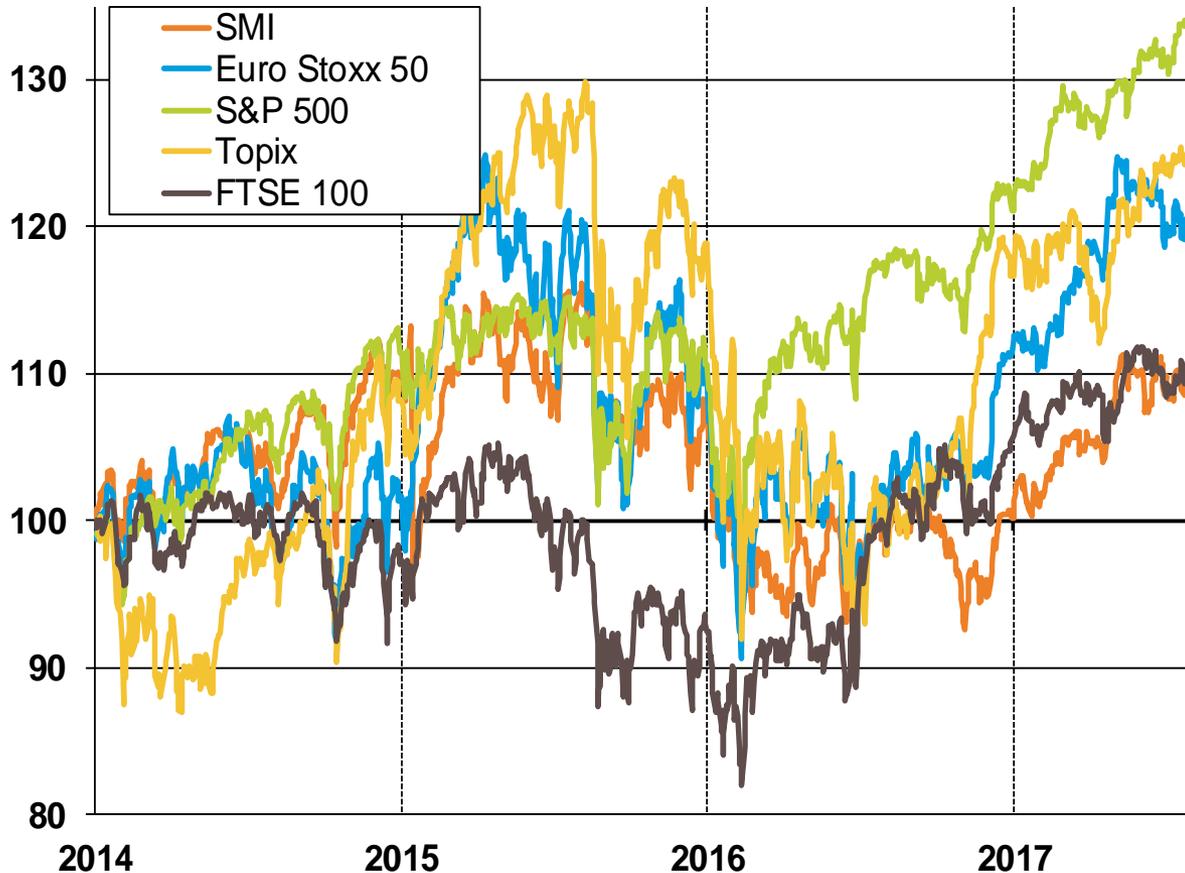
August 2017



Aktien: Die Luft wird langsam dünner ...



Aktienmärkte in Lokalwährung (relativ)



Trend 3 Monate

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

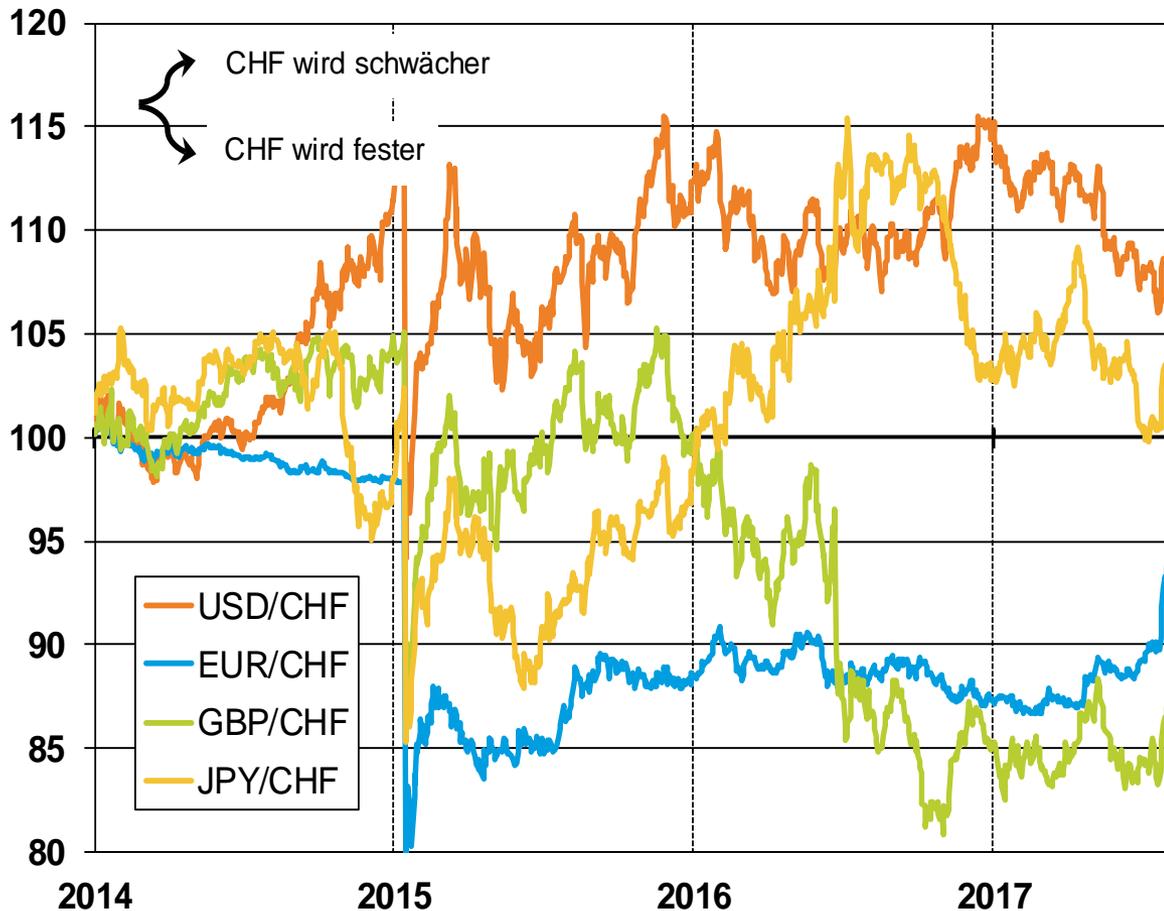
- Die anhaltend tiefe Volatilität deutet trotz hoher P/E's immer noch auf eine erstaunliche «Sorglosigkeit» der Märkte hin
- Positiv: Der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik dürfte noch etwas auf sich warten lassen und weiter für Unterstützung sorgen



Währungen: EUR spürbar fester



CHF-Entwicklung (relativ)



Trend 3 Monate

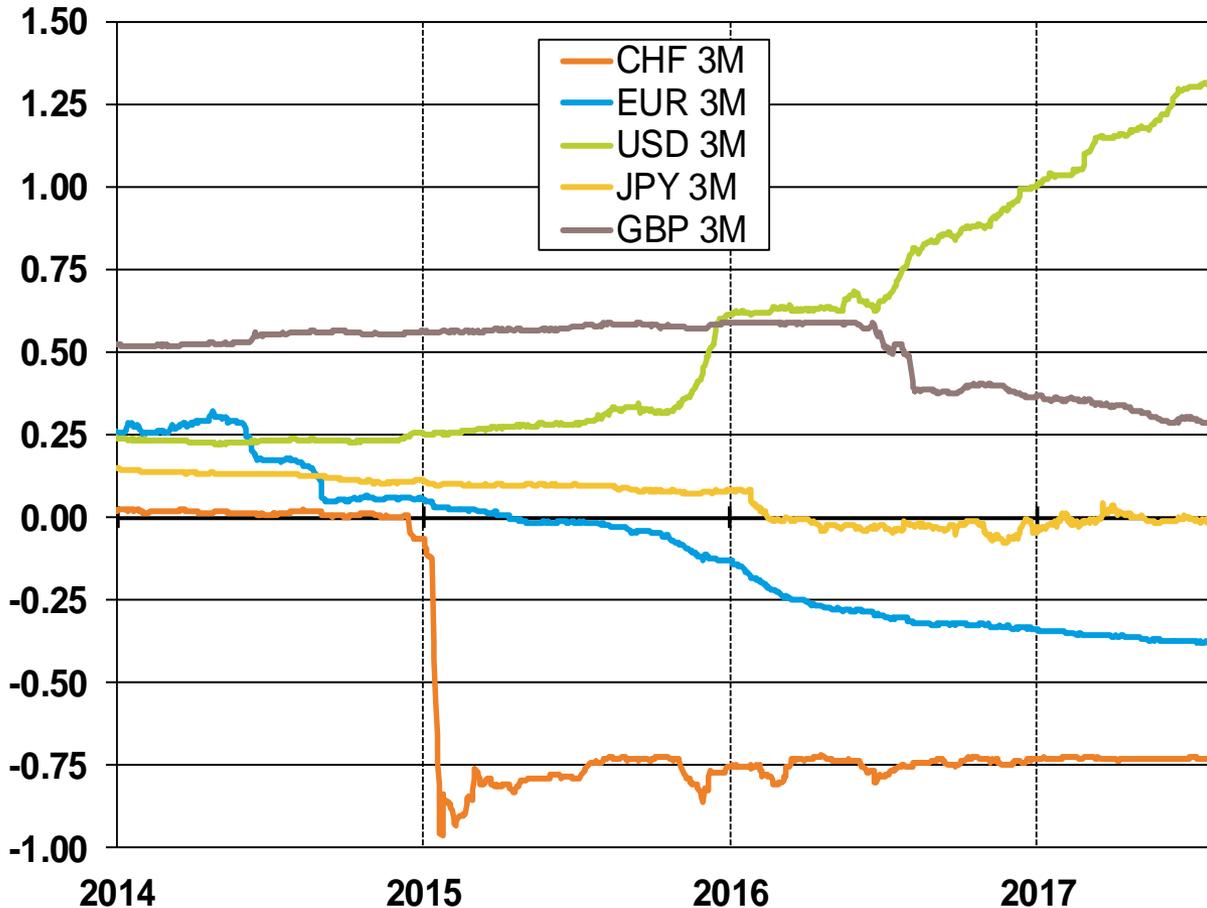
Währungen	
EUR / CHF	→
USD / CHF	→ ↗
JPY / CHF	→
GBP / CHF	→

- USD fundamental nach wie vor mit Aufwärtspotenzial, US-Regierung wünscht allerdings schwächeren USD
- EUR seit dem positiven Wahlausgang in Frankreich und den überraschend guten Wirtschaftszahlen im Euroraum spürbar erstarkt

Geldpolitik



3-Monats LIBOR Sätze (in %)



Trend 3 Monate

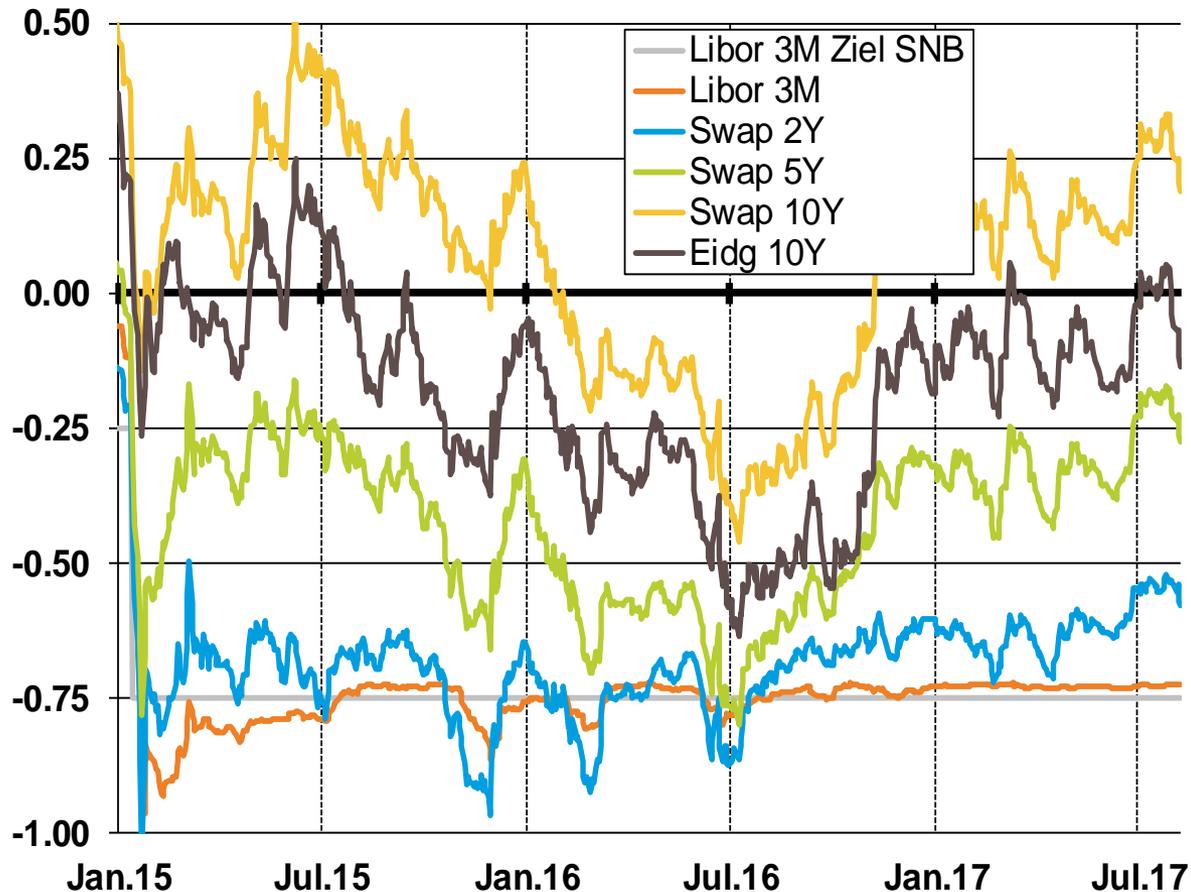
Zinsen	Geldmarkt
CHF	→
EUR	→
USD	↗
JPY	→

- Wahrscheinlichkeit für eine weitere **USD**-Zinserhöhung in diesem Jahr sinkt aufgrund der tieferen Inflationserwartungen immer weiter
- Spielraum der SNB dank **CHF**-Aufwertung etwas vergrößert
- Zinserhöhungen aber nach wie vor in weiter Ferne

Zinsen Schweiz: Unsicherheit hält an



Zinskurve Schweizerfranken (in %)



- **Kurzfristzinsen** bleiben weiterhin im negativen Bereich
- Spielraum der SNB dank EUR-Aufwertung etwas erhöht
- Zinspolitische Massnahmen der SNB sind aber vorderhand nicht in Sicht
- Hohe Volatilitäten bei den **Langfristzinsen** aufgrund steigender (politischer) Unsicherheit
- Jüngster Anstieg bereits teilweise wieder gebremst



Prognosen 2017 / 18

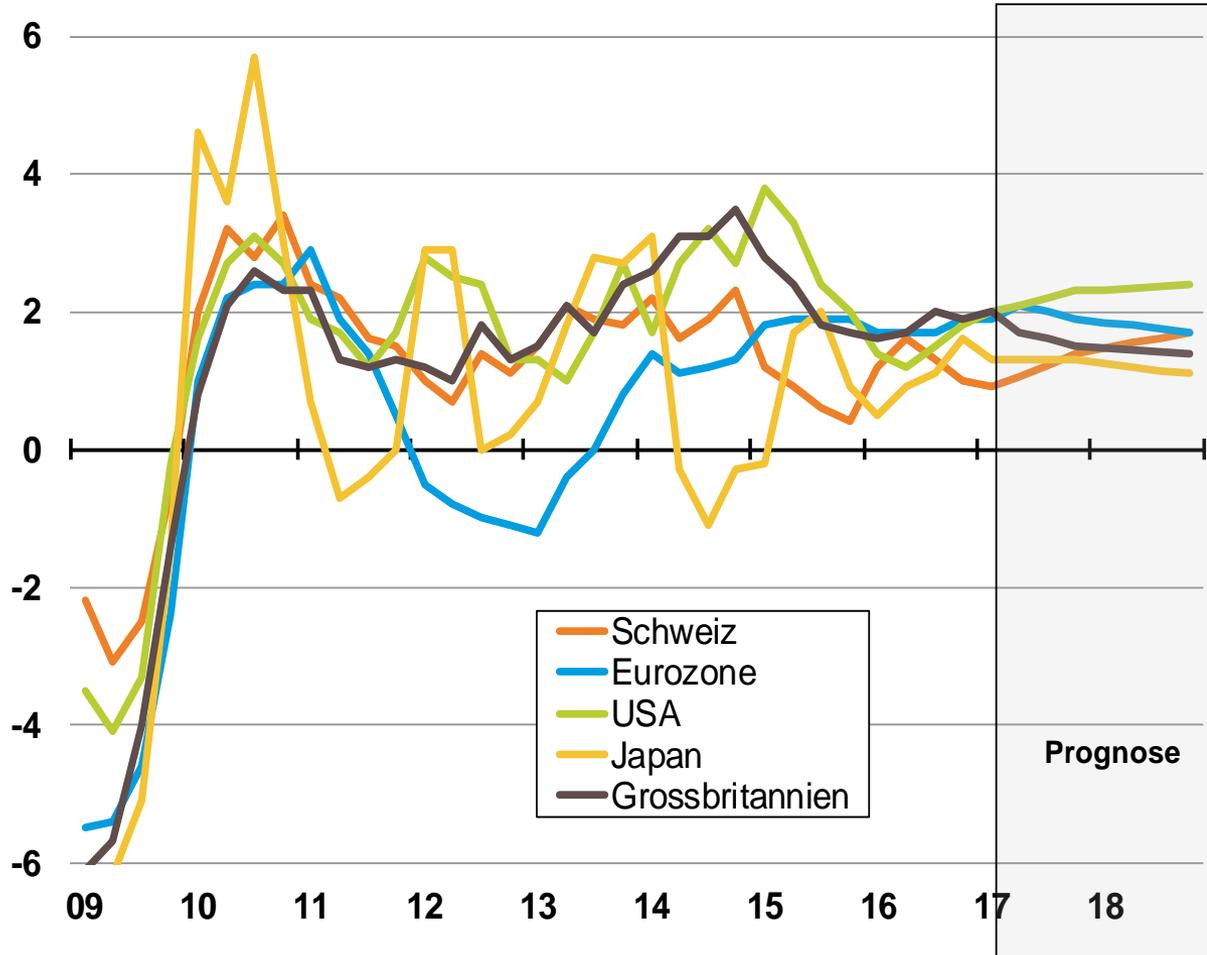
August 2017



Prognosen Wachstum Industriestaaten



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

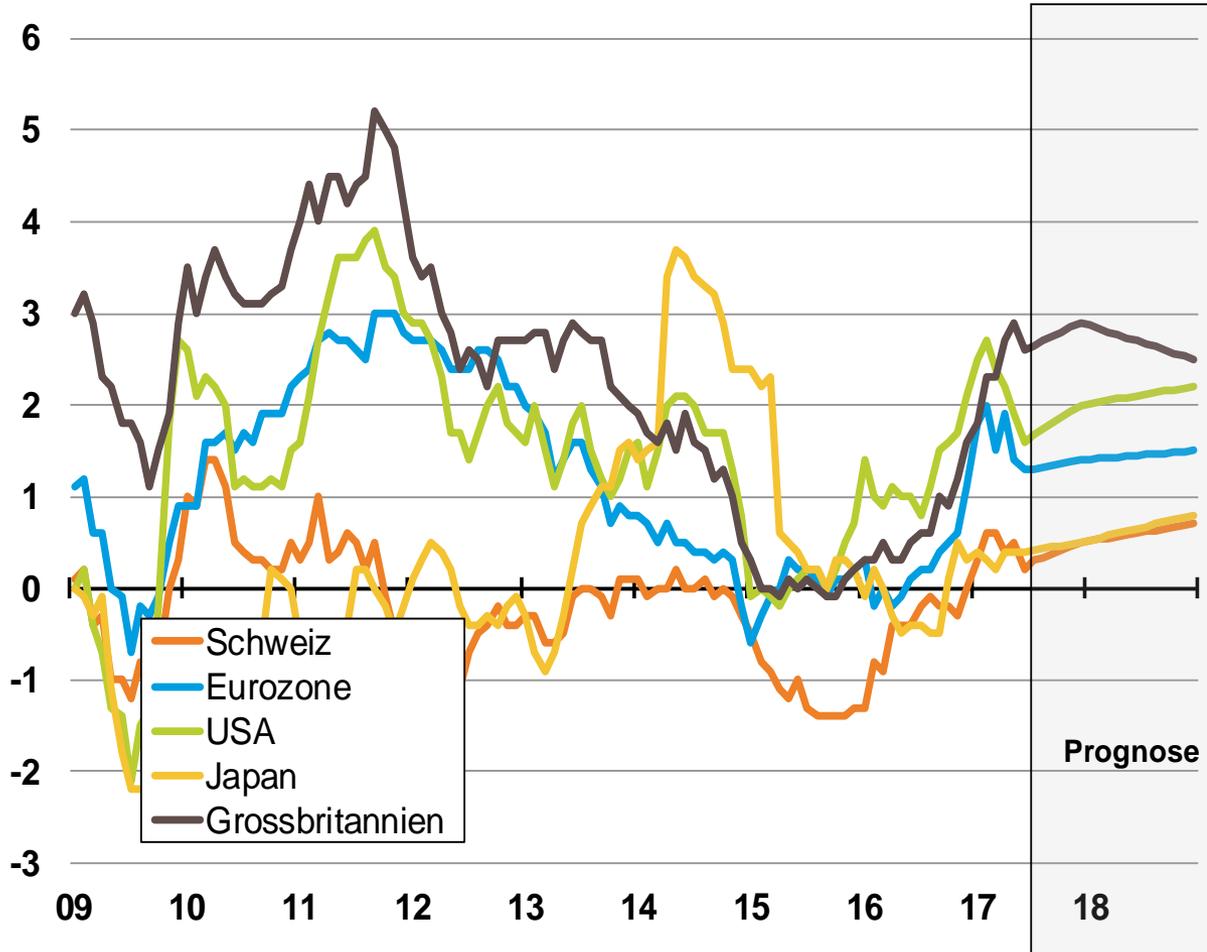


- **USA** weiterhin solide, wenn auch etwas weniger dynamisch als zu Jahresbeginn
- **Eurozone** dank Abbau der Unsicherheiten (Wahlen, Bankenkrise Italien usw.) immer stärker unterwegs
- **Schweiz** mit gut gefüllten Auftragsbüchern und positiven Effekten dank CHF-Abwertung
- **Japan** dank schwächerer Währung und expansiver Geldpolitik wieder etwas stabiler

Prognosen Inflation Industriestaaten



Konsumentenpreise (Y/Y, saisonbereinigt, in %)



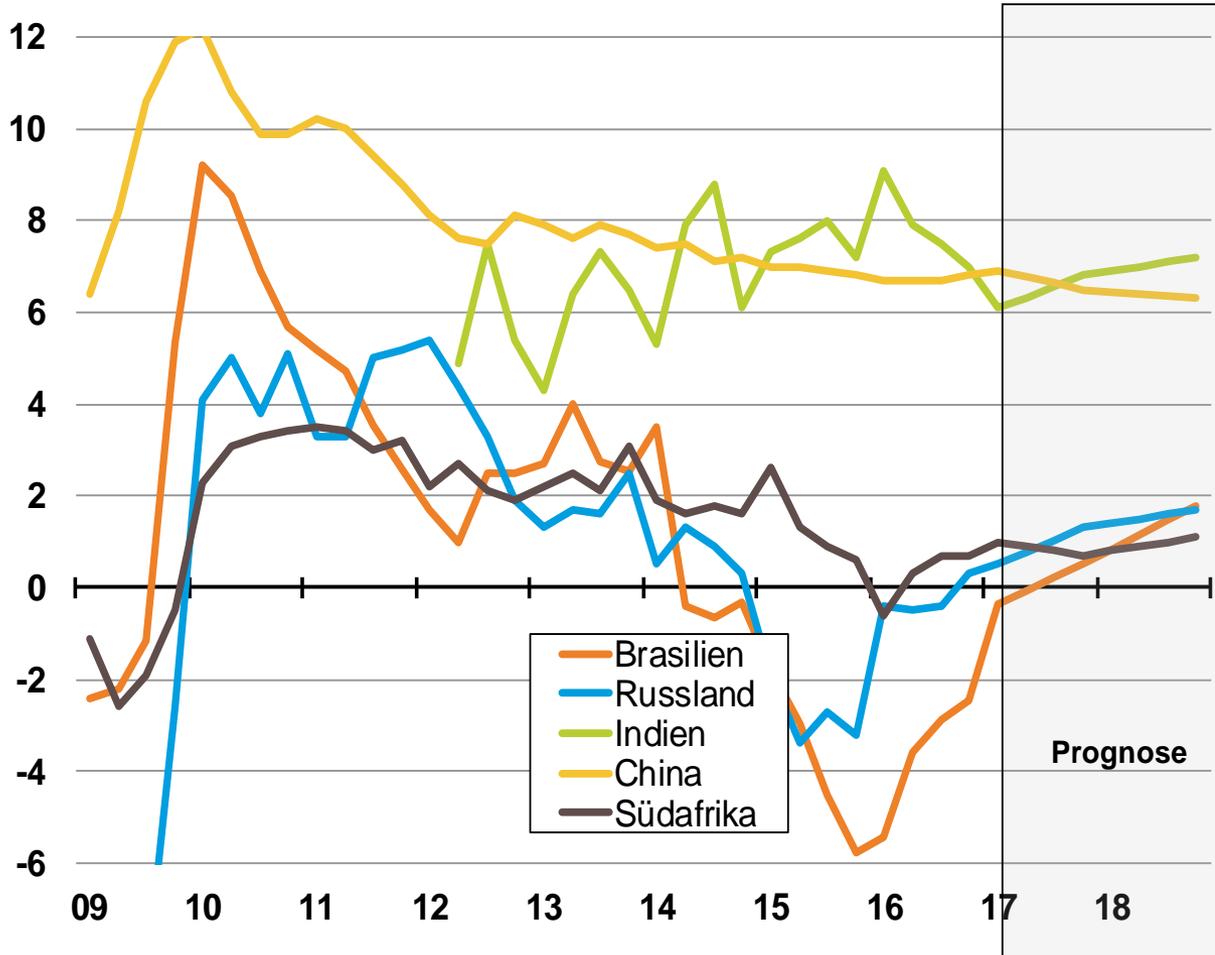
- **US-Inflation** trotz Lohnzuwächsen und Vollbeschäftigung weiterhin unter den Erwartungen
- **UK-Inflation** trotz schwachem GBP leicht rückläufig
- Inflation in der **Eurozone** gegen Ende 2016 deutlich höher (Energiepreise) – Korrektur stärker als erwartet ausgefallen
- Teuerung in der **Schweiz** aktuell bei 0,3%, Anstieg auf Zielgrösse (2%) nicht vor 2020 erwartet !



Prognosen Wachstum Schwellenländer



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

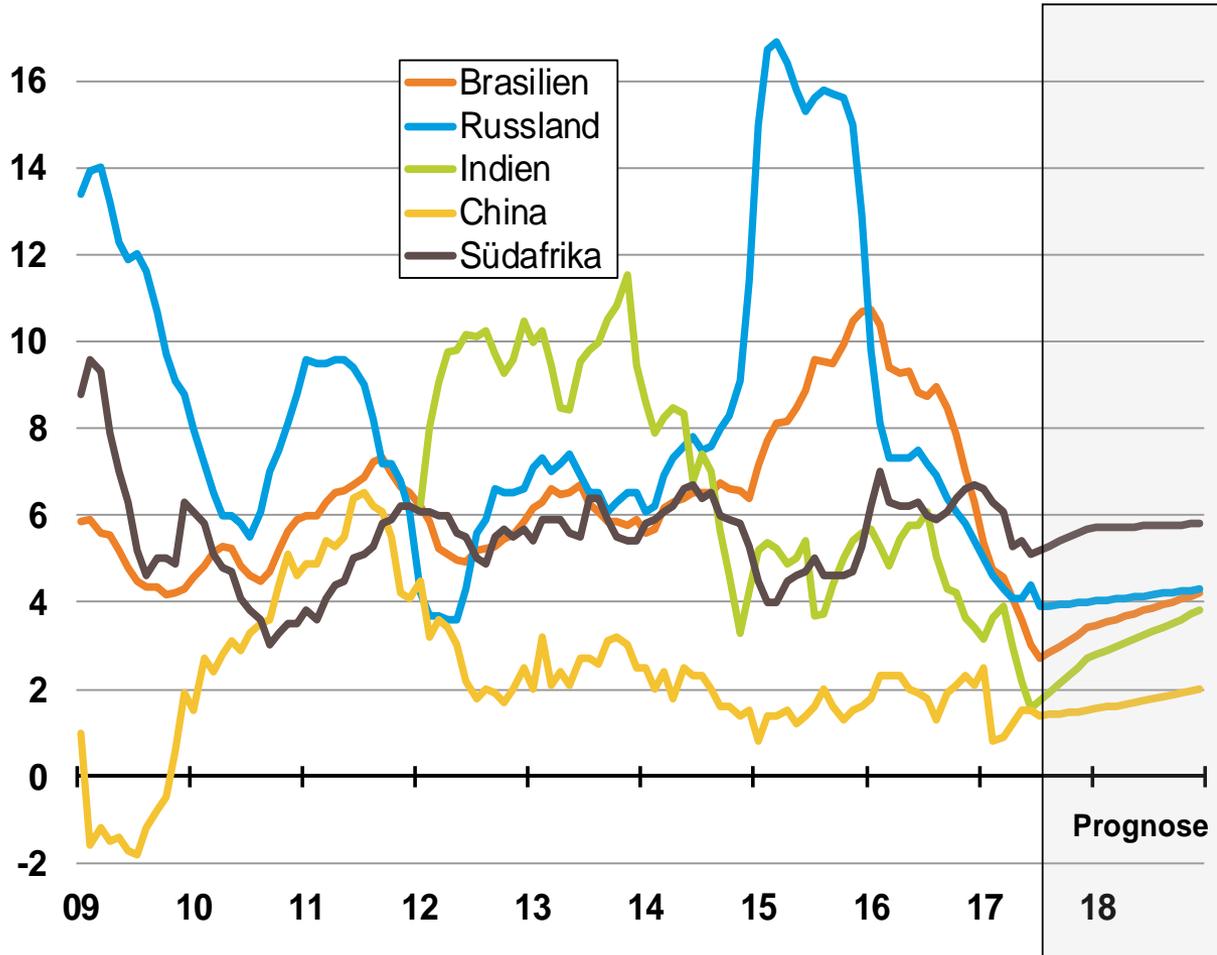


- **Indiens** Wirtschaft stabil mit grossem Potenzial
- **China** dank hoher Investitionstätigkeit mit solidem Start ins Jahr 2017, Perspektiven bleiben positiv
- Jüngstes Downgrading lähmt **Südafrikas** Wirtschaft
- **Russland** hat die Rezession nun definitiv hinter sich gelassen
- Das Ende der Rezession in **Brasilien** dürfte ebenfalls noch in diesem Jahr erfolgen

Prognosen Inflation Schwellenländer



Konsumentenpreise (Y/Y, saisonbereinigt, in %)



- **Russland** wieder mit tieferen Teuerungsraten, Zinssenkungen erhöhen Glaubwürdigkeit der Zentralbank
- **Brasiliens** Inflationsrate ebenfalls spürbar rückläufig
- **Indiens** Inflationsrate wegen stark gefallener Nahrungsmittelpreisen weiter gesunken; Neuerlicher Anstieg in nächster Zeit erwartet
- **Chinas** Inflationsraten weiterhin auf sehr tiefem Niveau

Prognose CHF-Zinsumfeld



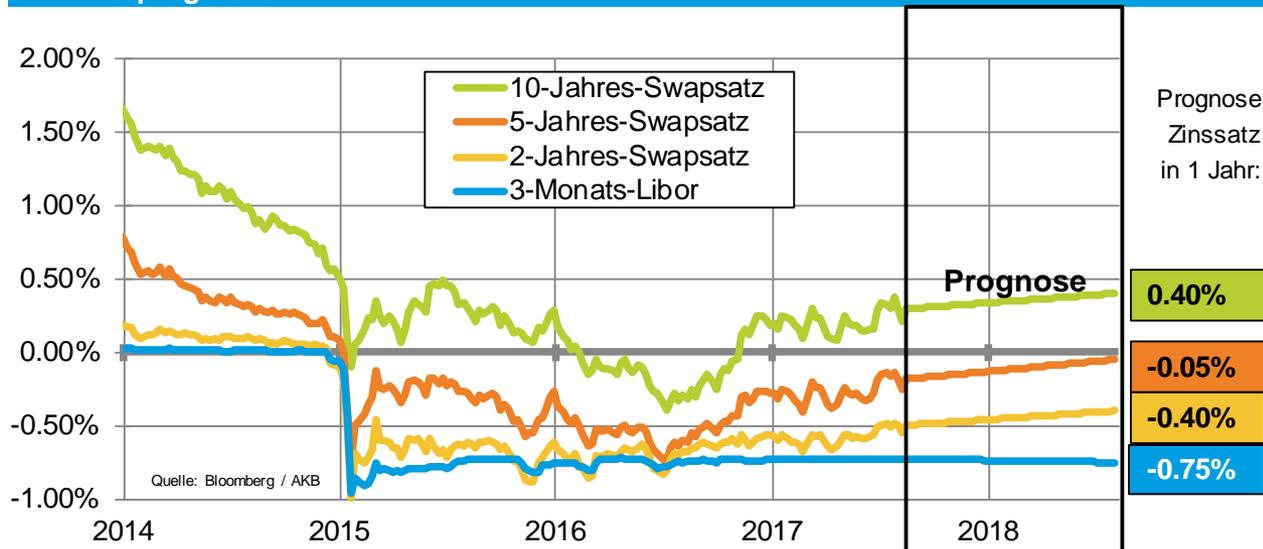
Laufzeit	CHF-Zinsstruktur		
	11.08.2017	14.07.2017	Differenz
3 Monate	-0.73	-0.73	0.00
2 Jahre	-0.54	-0.49	-0.05
5 Jahre	-0.25	-0.15	-0.10
10 Jahre	0.21	0.33	-0.12

	3 Monats Futures	entspricht Zins
Sep 17	100.74	-0.74
Dez 17	100.74	-0.74
Mrz 18	100.72	-0.72
Jun 18	100.70	-0.70

Alle Zinssätze jeweils Briefseite

Laufzeit	Zinsprognose					
	in 3 Monaten	Forward	in 6 Monaten	Forward	in 1 Jahr	Forward
3 Monate	-0.73	-0.74	-0.74	-0.74	-0.75	-0.70
2 Jahre	-0.51	-0.47	-0.47	-0.45	-0.40	-0.40
5 Jahre	-0.20	-0.19	-0.15	-0.15	-0.05	-0.07
10 Jahre	0.26	0.26	0.31	0.29	0.40	0.36

AKB-Zinsprognose



Prognosen Übersicht August 2017

	BIP (vs. Vorjahr)		Inflation (vs. Vorjahr)	
	2017	2018	2017	2018
Schweiz	1.4	1.7	0.4	0.7
Eurozone	1.9	1.7	1.2	1.5
USA	2.3	2.4	2.2	2.3
Japan	1.3	1.1	0.6	0.8
Schwellenländer	4.5	4.8	4.5	4.4
Welt	3.5	3.6	3.0	2.9

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 Zusage 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