

# Volkswirtschaftliche Lagebeurteilung

## Dezember 2017

Marcel Koller  
Chefökonom

# In eigener Sache

- LETZTE AUSGABE der **Volkswirtschaftlichen Lagebeurteilung**
- Volkswirtschaftlich Themen werden zukünftig im Rahmen der folgenden Publikationen behandelt:
  - **Portfolio Management Info (monatlich)**
  - **Zinsprognose (monatlich)**
  - **Investment Corner (wöchentlich, Themen unterschiedlich)**
  - **Investment Strategie (quartalsweise)**
- Alle Ausgaben zum Download und/oder Abonnieren unter folgendem Link:  
<https://www.akb.ch/private/anlegen-handeln/marktberichte>
- Besten Dank für Ihr bisheriges Interesse

# Highlights Dezember 2017

## Makroökonomisches Umfeld

- **Global:** Synchroner Weltwirtschaftsaufschwung hält an
- **USA:** Dank hoher Wachstumsdynamik mehrere Zinserhöhungen in den kommenden 12 Monaten möglich
- **Eurozone:** Solides Wachstum auch in den ehemaligen Krisenländern; erste Zinserhöhungen frühestens in 2019 erwartet
- **Schwellenländer:** Synchroner moderater Aufschwung, Anfälligkeiten bei US-Zinserhöhung gesunken
- **Schweiz:** CHF-Abschwächung hilft Exportindustrie, weiter steigende Nachfrage aus dem Euroraum erwartet, SNB jedoch nach wie vor ohne Spielraum für Zinserhöhungen

## Finanzmärkte

- **Aktienmärkte:** Tiefe Volatilitäten trotz steigender KGV's, Vorsicht ist angesagt
- **Zinsen:** CHF-Langfristzinsen weiterhin ohne steigenden Trend
- **Währungen:** EUR/CHF stabilisiert sich um Niveau von 1,17

# Globale Wirtschaftslage und -aussichten

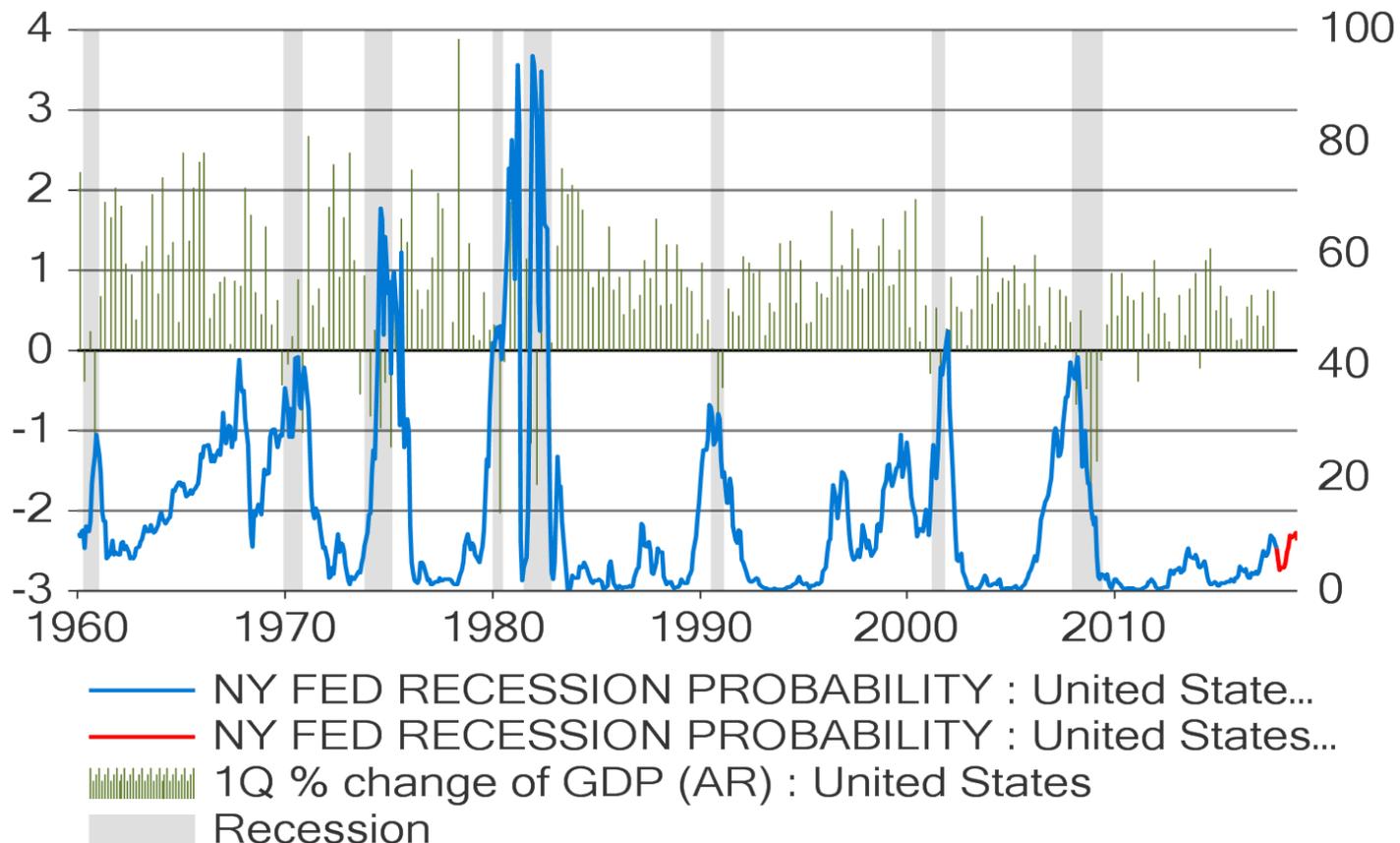
## Dezember 2017



# USA: Rezessionsrisiko gering



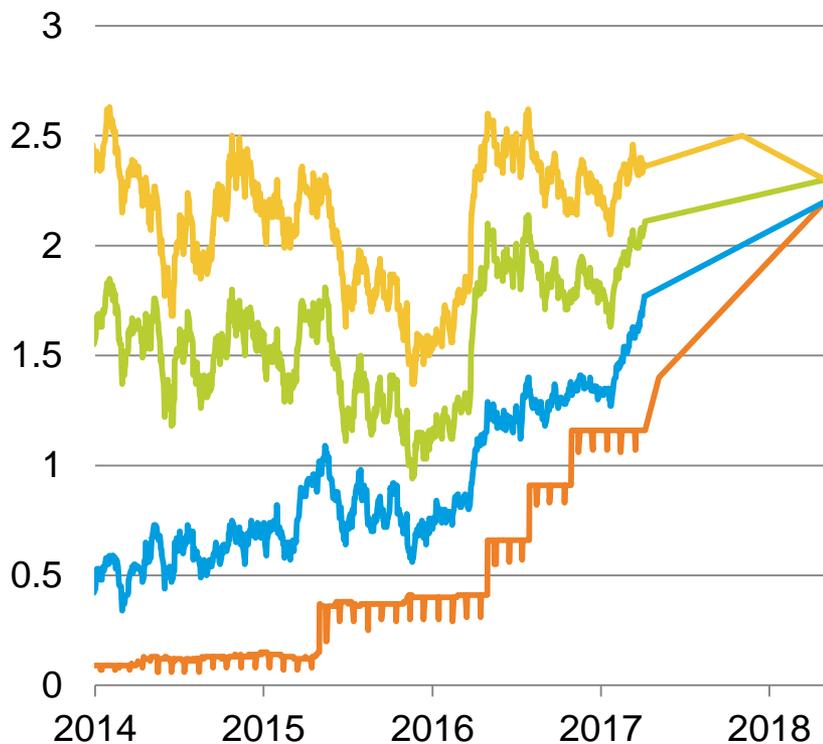
Wahrscheinlichkeit für Rezession aktuell sehr tief



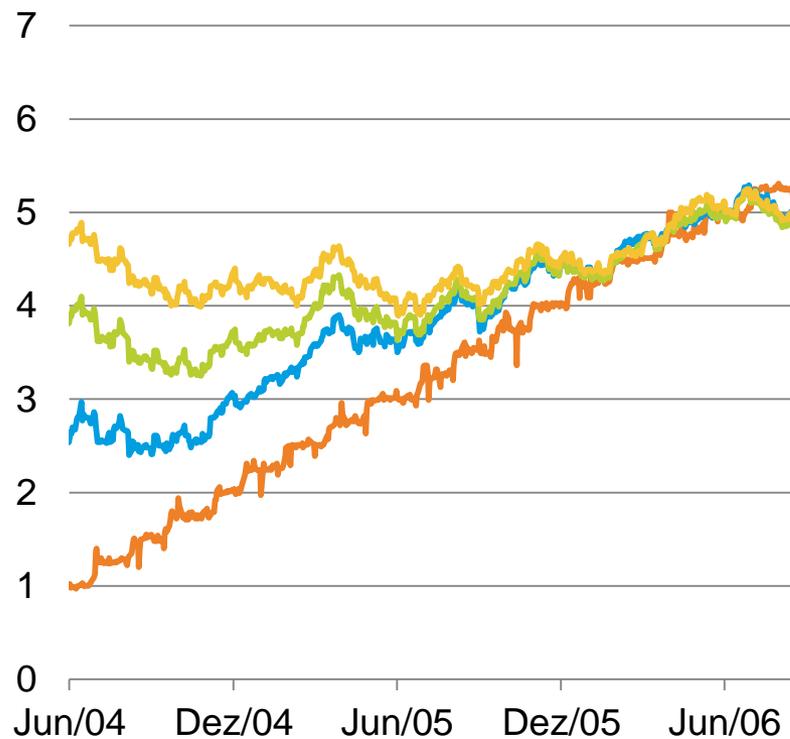
# USA: Zinserwartungen allmählich eingepreist



## US-Renditen bewegen sich entlang der Zinsnormalisierung



— US Fed Fund Rate    — USA 2 Jahre  
— USA 5 Jahre        — USA 10 Jahre



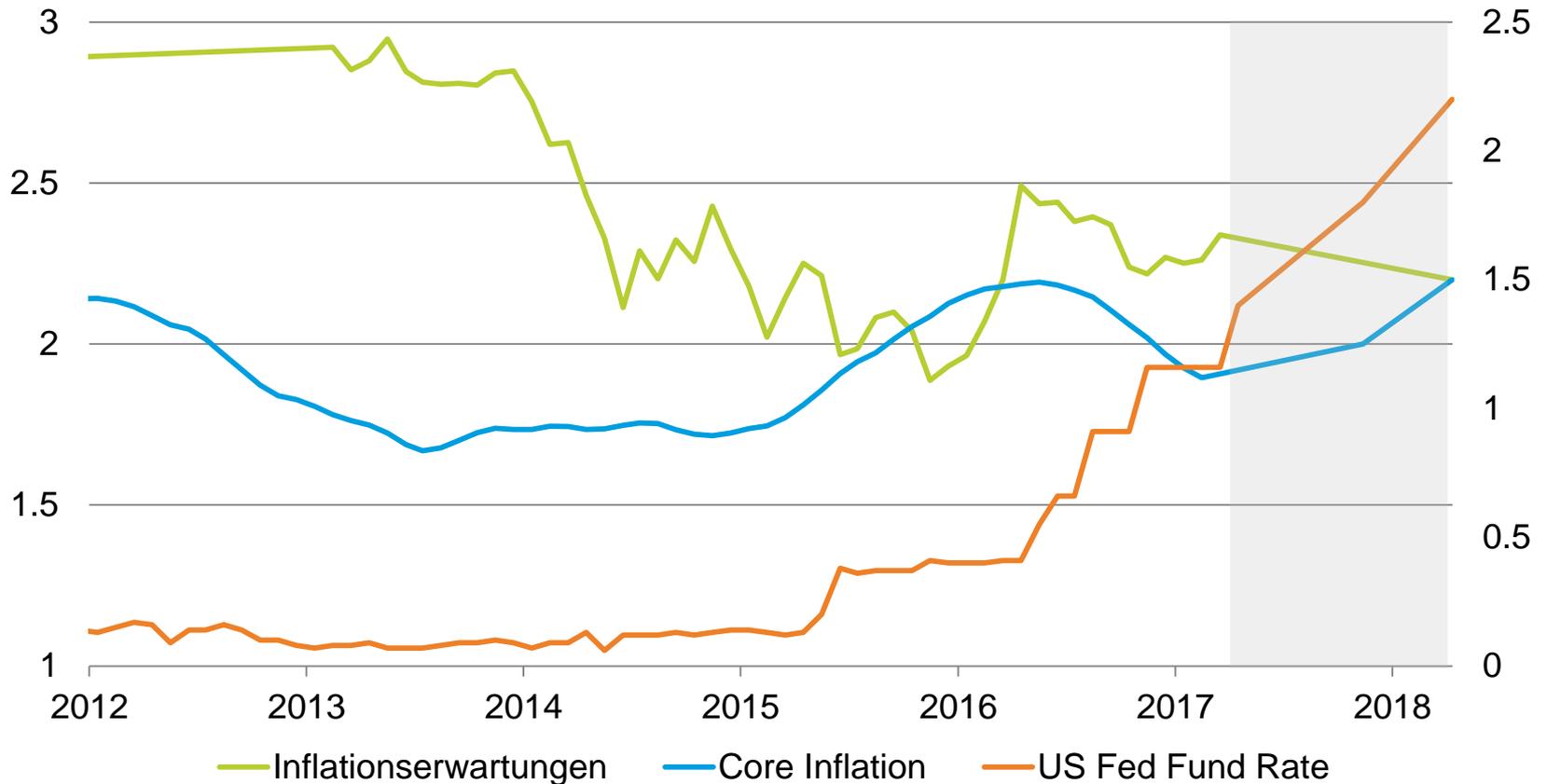
— US Fed Fund Rate    — USA 2 Jahre  
— USA 5 Jahre        — USA 10 Jahre



# USA: Straffere Zinspolitik drückt Inflationserwartungen



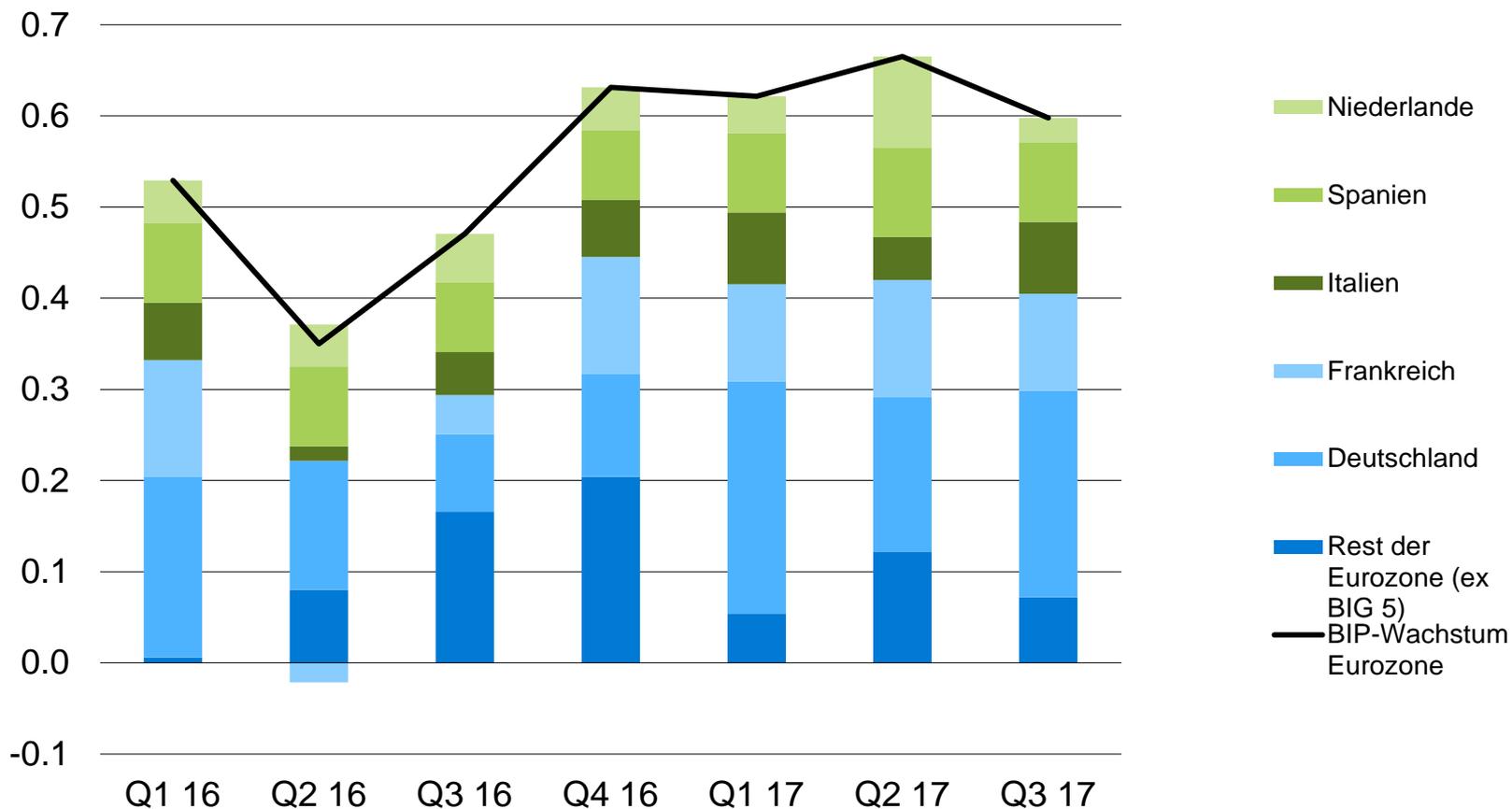
Erwartungen der Märkte zu tief ?



# Euro-Zone: Breit abgestützte Wachstumsbasis



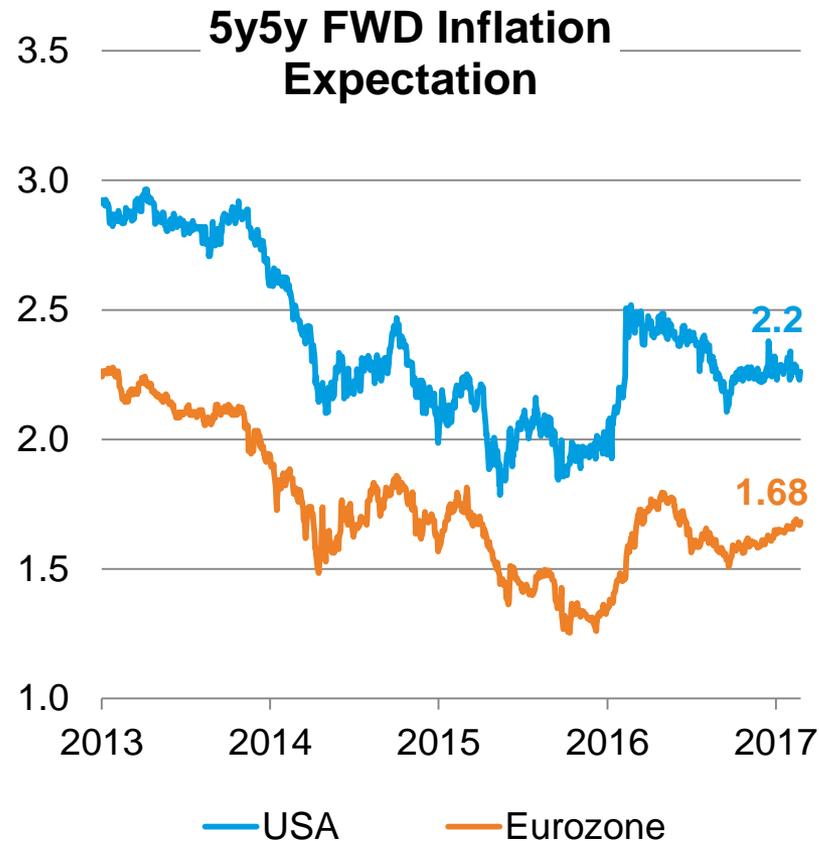
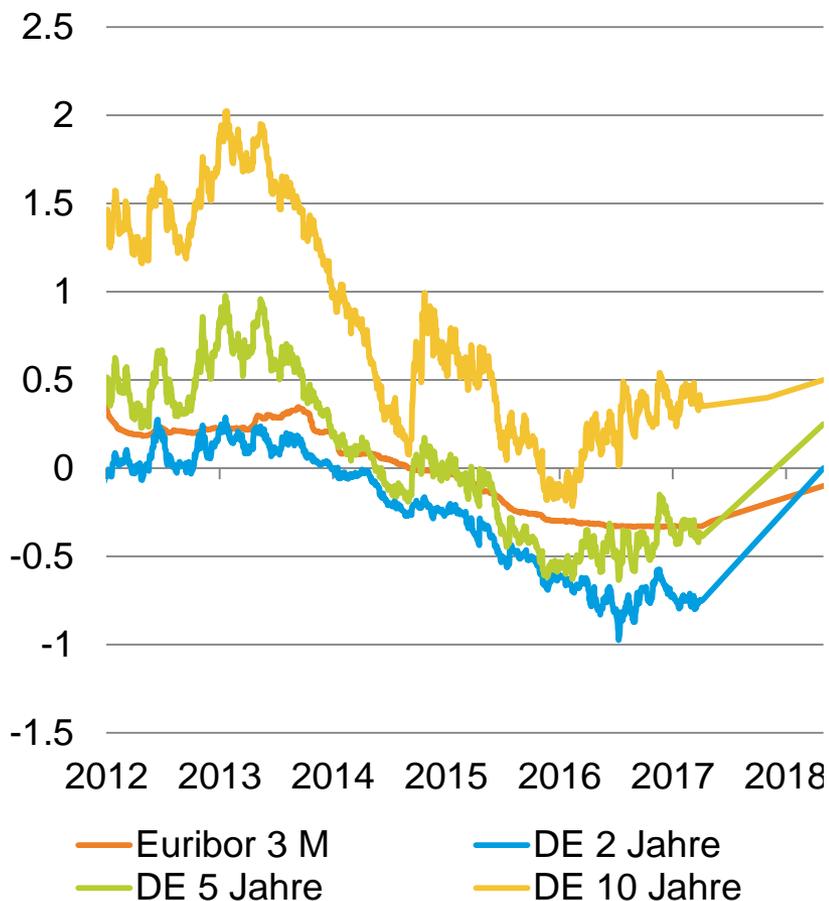
## Kurzfristig anhaltend hohe Wachstumsdynamik



# Euro-Zone: Inflationserwartungen deutlich unter Ziel



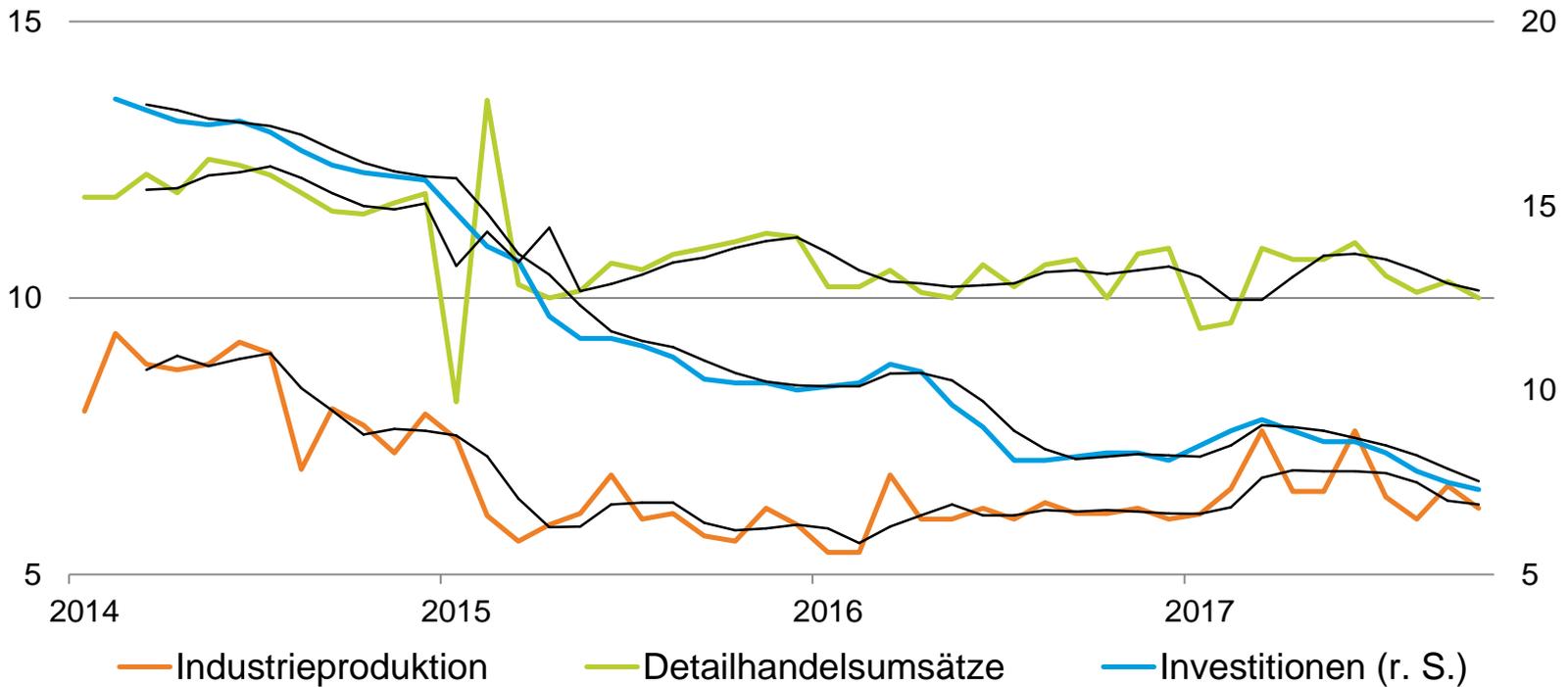
Steilheit der Kurve hängt von Inflationserwartungen ab



# China: Schwächeres Wachstum erwartet



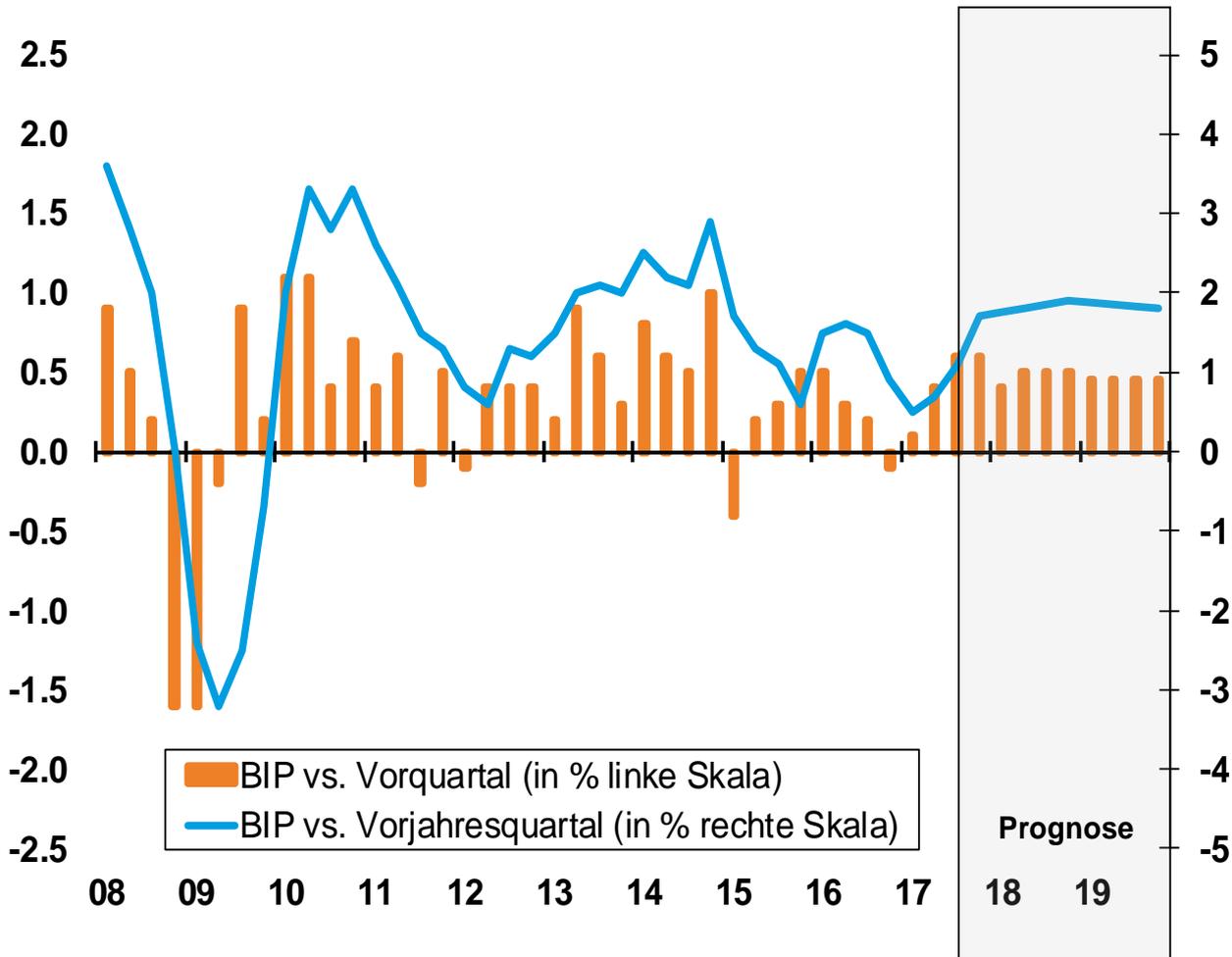
«Qualitatives» anstelle rein «quantitatives» Wachstum angestrebt ...



# Schweiz: Wachstum auf Potenzialniveau



**BIP-Wachstum (vs Vorjahr & vs. Vorquartal)**



- PMI-Index und KOF-Barometer signalisieren eine Wachstumsbeschleunigung in der Schweiz
- «Hinterherhinkendes» Konsumentenvertrauen sorgt aber (noch) für Wachstumsverzögerung
- Das **BIP-Wachstum in der Schweiz** beschleunigt zum Jahresende auf rund **1,7%**
- 2018 dürfte die Dynamik auf rund **2,0%** steigen
- 2019 sollte sich das Wachstum in der Nähe des Potenzialniveau einpendeln

# Schweizerfranken und CHF-Zinsumfeld

## Dezember 2017



# Aktien: Die Luft wird langsam dünner ...



## Aktienmärkte in Lokalwährung (relativ)



### Trend 3 Monate

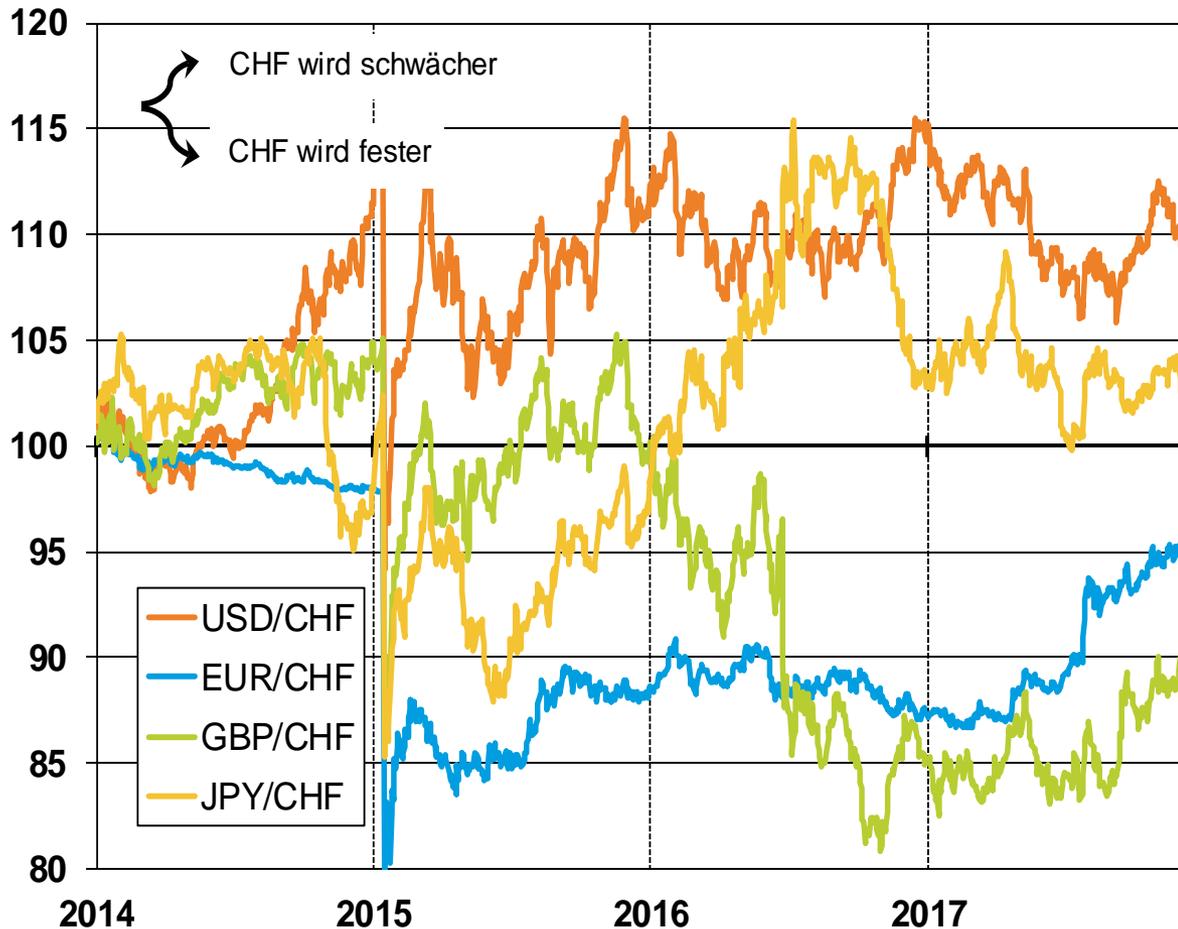
Aktien	
Schweiz	→
Europa	→
USA	→
Japan	→ ↗
Schwellenländer	→ ↗

- Die aufgrund der hohen Börsenkurse gestiegenen P/E's können durch höhere Gewinnaussichten wieder reduziert werden

# Schweizer Franken: Schwächer ... und stabil



## CHF-Entwicklung (relativ)



### Trend 3 Monate

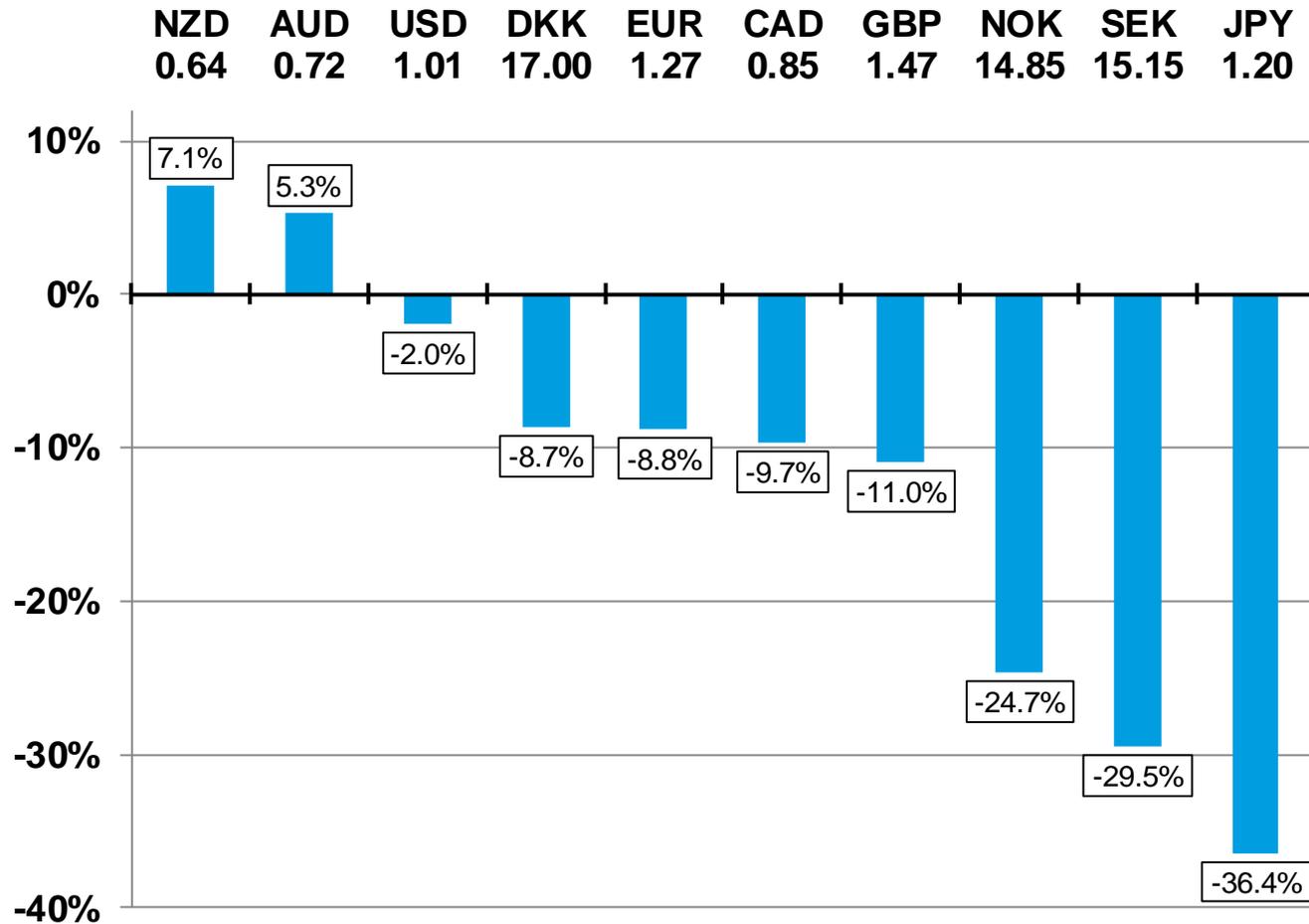
Währungen	Trend
EUR / CHF	→
USD / CHF	→ ↗
JPY / CHF	→
GBP / CHF	→

- **USD** fundamental nach wie vor mit Aufwärtspotenzial, US-Regierung wünscht allerdings schwächeren USD
- **EUR** hält sich seit seinem Aufschwung gegenüber dem CHF überraschend stabil

# Währungen: CHF nur noch «hoch» bewertet (SNB)



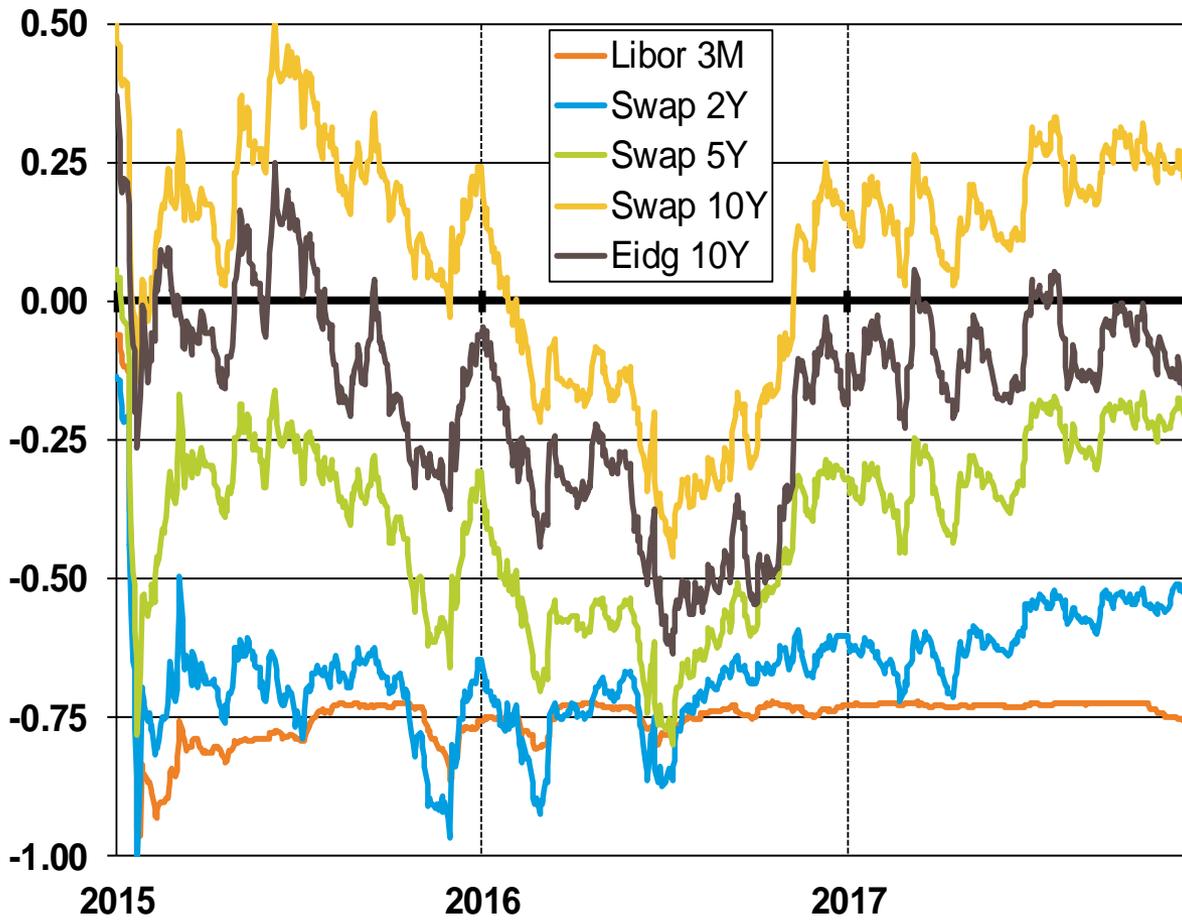
## Kaufkraftparitäten Schweizerfranken



# Schweizer Zinsumfeld: Weiterhin negative Vorzeichen



Zinskurve Schweizerfranken (in %)



- **Kurzfristzinsen** bleiben weiterhin im negativen Bereich
- Spielraum der SNB dank EUR-Aufwertung minim erhöht
- Zinspolitische Massnahmen der SNB vorderhand trotzdem nicht in Sicht
- Hohe Volatilitäten bei den **Langfristzinsen** aufgrund steigender (politischer) Unsicherheit
- Seitwärtsbewegung mit starken Schwankungen erwartet



# Prognose CHF-Zinsumfeld



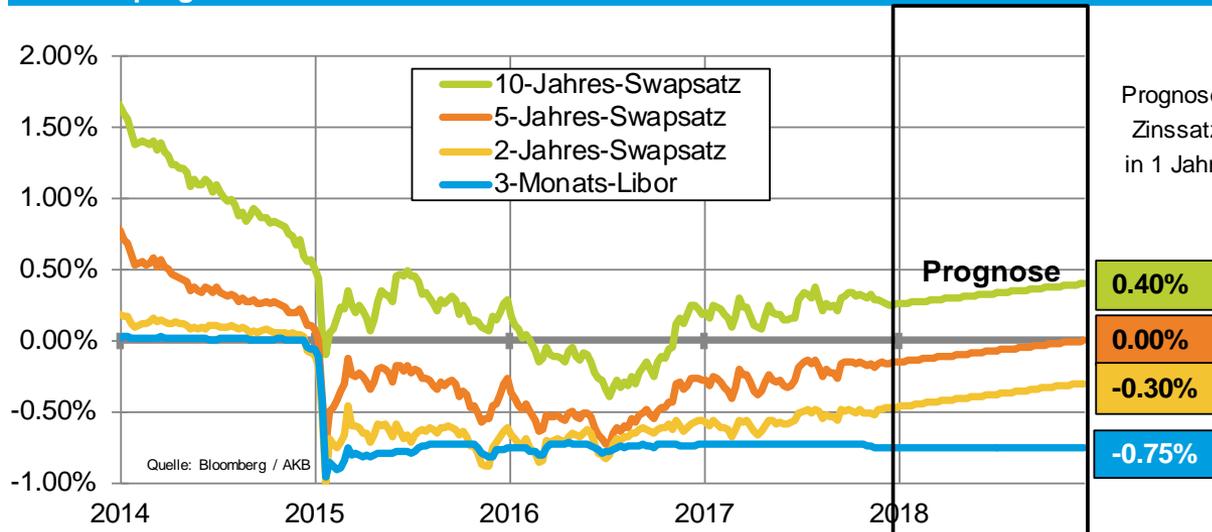
Laufzeit	CHF-Zinsstruktur*		
	15.12.2017	13.11.2017	Differenz
3 Monate	-0.76	-0.74	-0.02
2 Jahre	-0.47	-0.51	0.04
5 Jahre	-0.16	-0.17	0.01
10 Jahre	0.25	0.31	-0.06

	3 Monats Futures	entspricht Zins
Dez 17	100.76	-0.76
Mrz 18	100.75	-0.75
Jun 18	100.71	-0.71
Sep 18	100.66	-0.66

\* Zinssätze jew eils Briefseite

Laufzeit	Zinsprognose					
	in 3 Monaten	Forward	in 6 Monaten	Forward	in 1 Jahr	Forward
3 Monate	-0.75	-0.75	-0.75	-0.71	-0.75	-0.66
2 Jahre	-0.43	-0.41	-0.39	-0.35	-0.30	-0.25
5 Jahre	-0.12	-0.11	-0.08	-0.06	0.00	0.03
10 Jahre	0.29	0.29	0.33	0.33	0.40	0.41

## AKB-Zinsprognose



# Prognosen Übersicht Dezember 2017

	BIP (vs. Vorjahr)		Inflation (vs. Vorjahr)	
	2017	2018	2017	2018
Schweiz	1.7	1.9	0.7	1.0
Eurozone	2.2	1.9	1.4	1.5
USA	2.2	2.3	2.1	2.2
Japan	1.6	1.1	0.5	0.7
Schwellenländer	4.7	4.6	4.1	4.4
Welt	2.8	3.0	2.7	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 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