

# Volkswirtschaftliche Lagebeurteilung

## Januar 2017

Marcel Koller  
Chefökonom

# Highlights Januar 2017

## Makroökonomisches Umfeld

- Global: Anhaltend moderates Weltwirtschaftswachstum erwartet
- USA: Geplante expansivere Fiskalpolitik stützt die Inlandnachfrage
- Eurozone: Expansive Geldpolitik bleibt auch weiterhin wichtig
- Schweiz: Moderates Wachstum ohne viel Euphorie erwartet
- Schwellenländer: Festerer USD und reduzierter Welthandel könnte den EMA's zu schaffen machen, erste Kapitalabflüsse seit der Wahl Trumps sind bereits erfolgt

## Finanzmärkte

- Aktienmärkte: Seit den Wahlen in den USA positive Entwicklung, Märkte dank anhaltend grosszügiger Liquiditätsversorgung generell gut abgestützt
- Zinsen: Zinsanstieg am langen Ende vorerst gebremst, nächster Zinsschritt in den USA im März erwartet, ein bis zwei weitere könnten gemäss FED 2017 noch folgen
- Währungen: CHF wird seine Rolle als «Safe Haven» auch 2017 behalten

# Globale Wirtschaftslage und -aussichten

## Januar 2017



# Welt: Kurzfristiges Konjunkturbild deutlich aufgeheitert



## Einkaufsmanager-Indizes als Standardabweichung

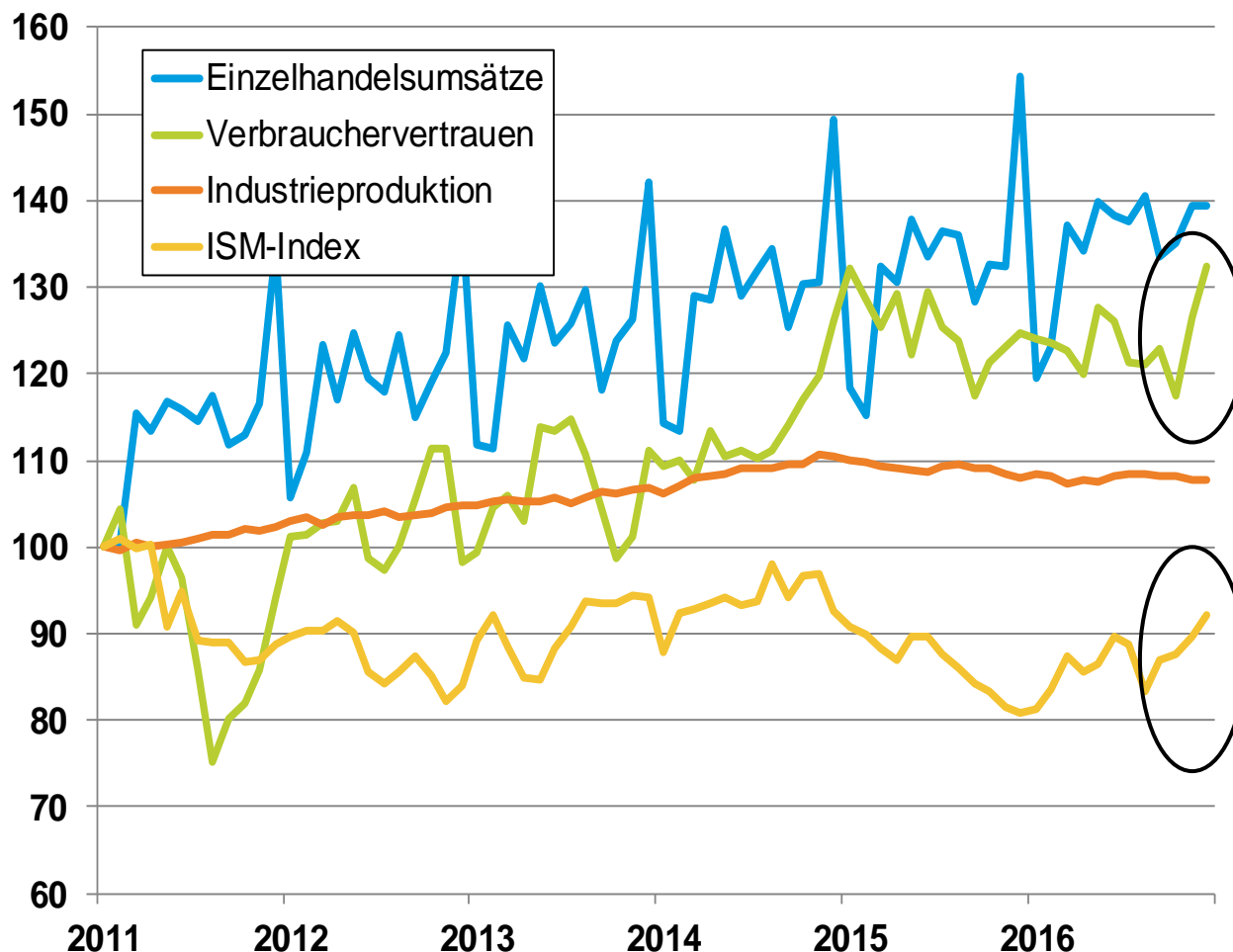
	Manufacturing				Services				Composite				Trend
	Dez.16	Okt.16	Jul.16	Jan.16	Dez.16	Okt.16	Jul.16	Jan.16	Dez.16	Okt.16	Jul.16	Jan.16	
<b>World</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	↗
<b>North America</b>													
Canada	0	0	-1	-2									↑
USA	0	0	0	-1	1	0	1	1	1	0	1	1	↑
<b>Eurozone</b>													
Germany	1	1	0	0	1	0	0	1	1	0	0	1	↑
France	0	1	0	0	1	0	-1	1	1	1	0	1	↑
Italy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	↗
Spain	1	0	0	1	1	0	0	1	1	0	0	1	↑
Spain	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	↑
<b>Europe ex EMU</b>													
Denmark	0	0	0	1									↑
Norway	-1	0	0	0									↓
Sweden	1	1	0	0	1	0	0	0					↑
Switzerland	1	0	0	0									↑
United Kingdom	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	↗
<b>Asia Pacific</b>													
Australia	1	1	0	1	1	1	0	0					↑
Japan	0	0	0	1	1	0	-1	0	1	0	0	1	↑
New Zealand	0	1	1	1									↗
South Korea	-1	-1	-1	0									↗
<b>Emerging Markets</b>													
Brazil		1	1	-1		0	0	-2		0	0	-1	↗
Brazil	-1	-1	-1	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	↗
China (HSBC)	0	0	0	-1	0	0	-1	-1	2	2	0	0	↑
China (CFLP)	0	0	0	-1	0	0	-1	-1					↑
India	0	0	-1	-1	-2	0	0	-1	-1	1	0	-1	↓
Mexico	0	0	0	0	-1	-1	0	0					↗
Russia	1	1	0	0	1	0	0	-1	2	1	1	0	↑
South Africa	0	-1	0	-1									↑



# USA: Immer positivere Konjunkturerwartungen



## Konsumenten und Unternehmen weiterhin zuversichtlich

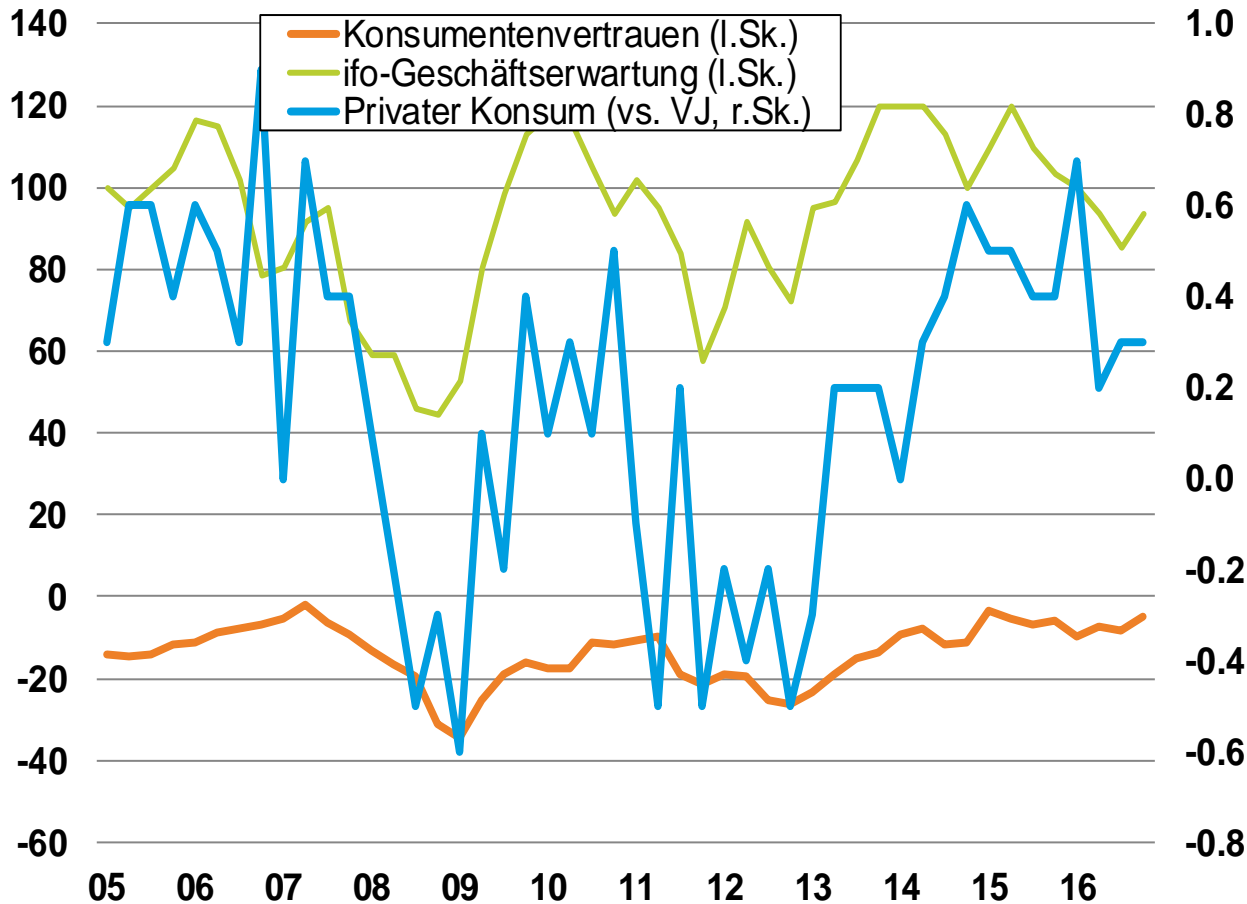


- Wichtige Stimmungsin-  
dikatoren seit Q3 2016  
stetig zunehmend
- Weitere Wachstums-  
beschleunigung dank  
Stimulierung des  
Binnenkonsums durch  
Steuersenkungen für  
Private erwartet
- Löhne und Inflationsdruck  
zwar stetig am steigen;  
Einfluss auf Kernteuerung  
bleibt allerdings moderat
- Konsensus-Schätzungen  
rechnen dennoch mit  
mindestens zwei weiteren  
Zinsschritten der US-  
Zentralbank in 2017

# Euro-Zone: Anhaltender Optimismus in Europa



## Jüngst wieder gestiegenes Vertrauen

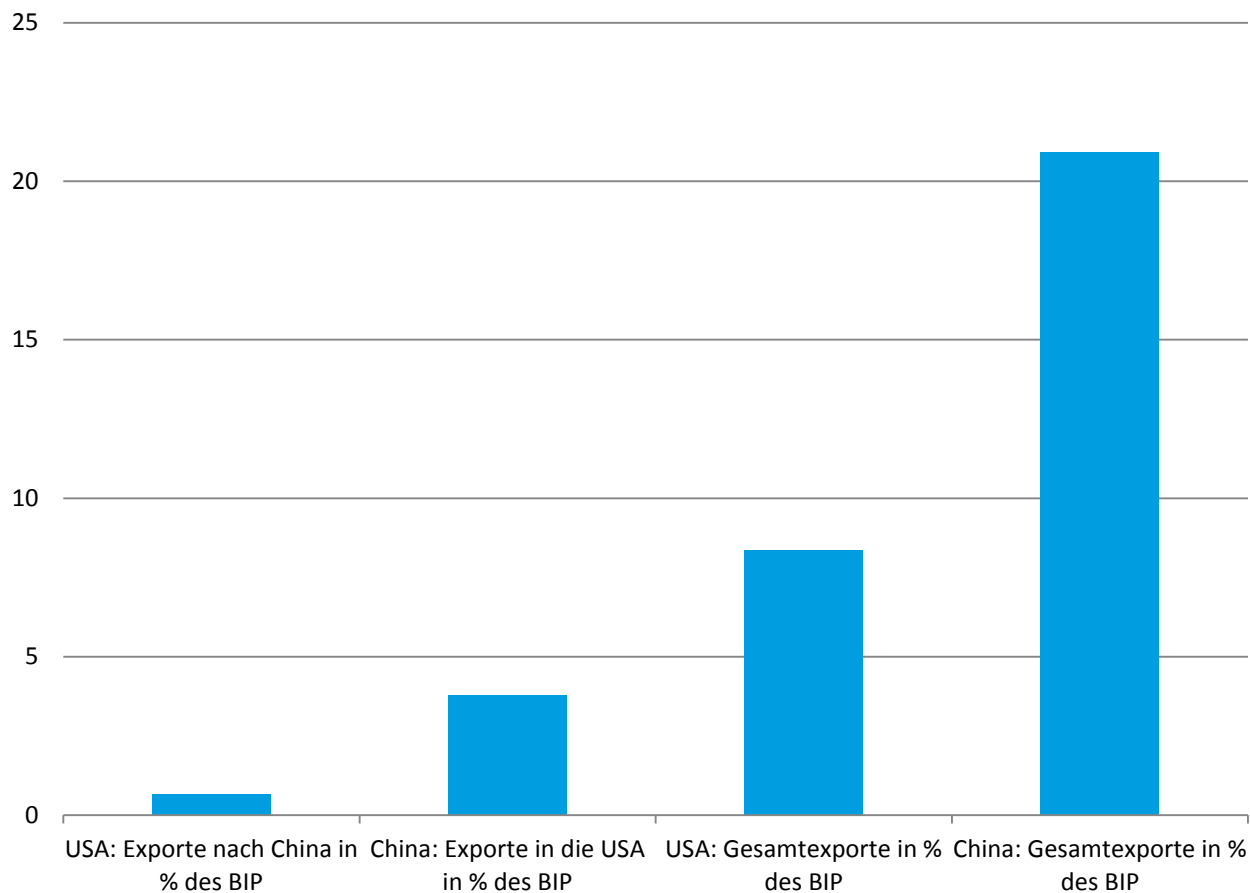


- Produktivität in den meisten Ländern langsam aber stetig am wachsen
- Anhaltend schwacher EUR hilft den Exporten
- Konsumentenvertrauen langsam wieder zunehmend
- Risiken:
  - Unsicherheiten bezüglich Wahlen 2017
  - Schneller als erwartet steigende Zinsen in den USA
- QE-Programm der EZB dürfte fortgeführt werden

# Schwellenländer: China vs. USA



## Müssen wir mit Strafzöllen rechnen ?



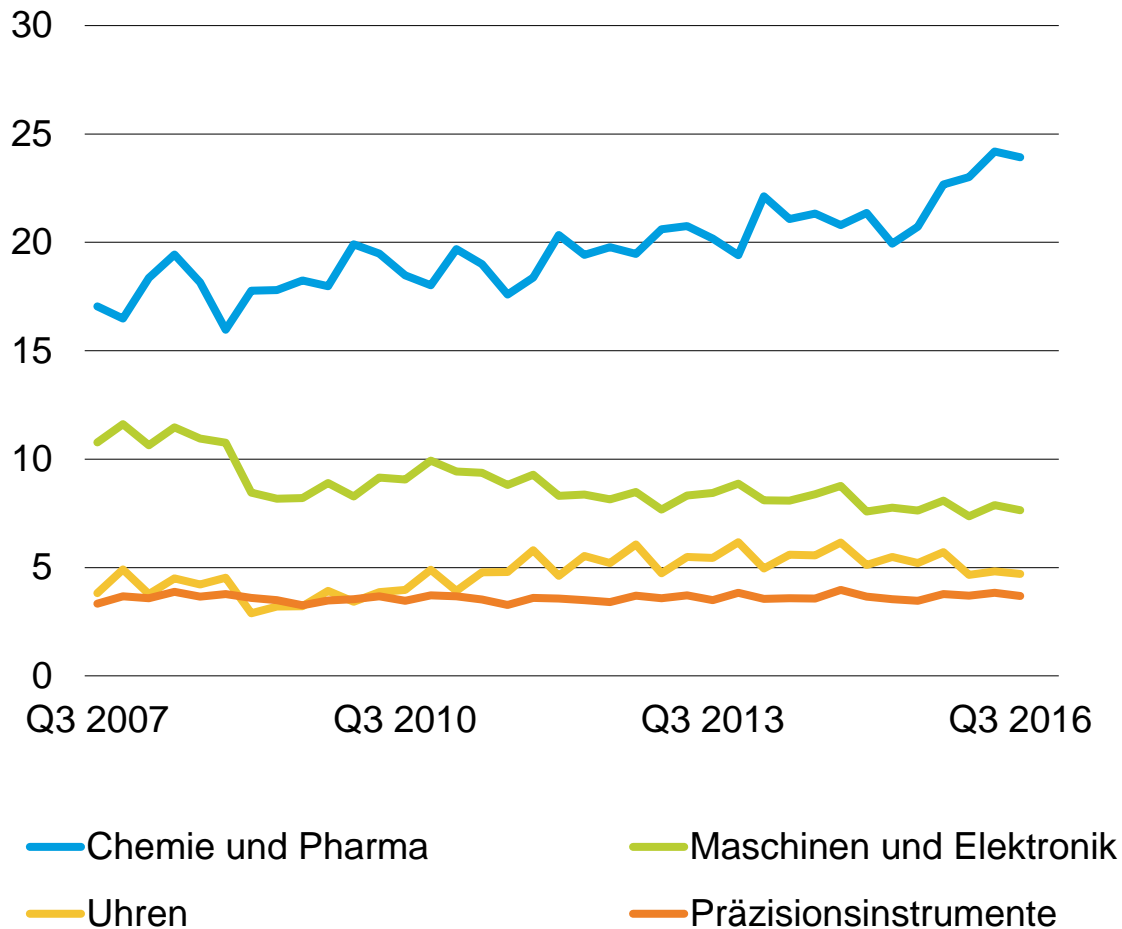
- Chinas Aufschwung durch Staat getragen und nicht nachhaltig
- Exporttätigkeit für China in die USA wichtiger als umgekehrt
- Stärkerer USD hilft zwar exportorientierten Schwellenländern ...
- ... belastet aber diejenigen Staaten mit hohen Auslandsverpflichtungen
- Russland und Brasilien haben wohl das Schlimmste hinter sich



# Schweiz: Anhaltend moderate Wachstumsaussichten



## Exporte in Mrd. CHF (Quartalszahlen)



- Aufwärtsdruck auf den CHF belasten nach wie vor Teile des Aussenhandel, des Detailhandel und des Tourismus
- Grosse Unterschiede bei den Exporten je nach Sektor
- Nur moderat zunehmende private Konsumnachfrage aufgrund schwächerer Migration, tiefem **Konsumentenvertrauen** sowie stagnierenden Reallöhnen
- Wachstum in der Schweiz bleibt zwar verhalten, aber mit optimistischem Outlook





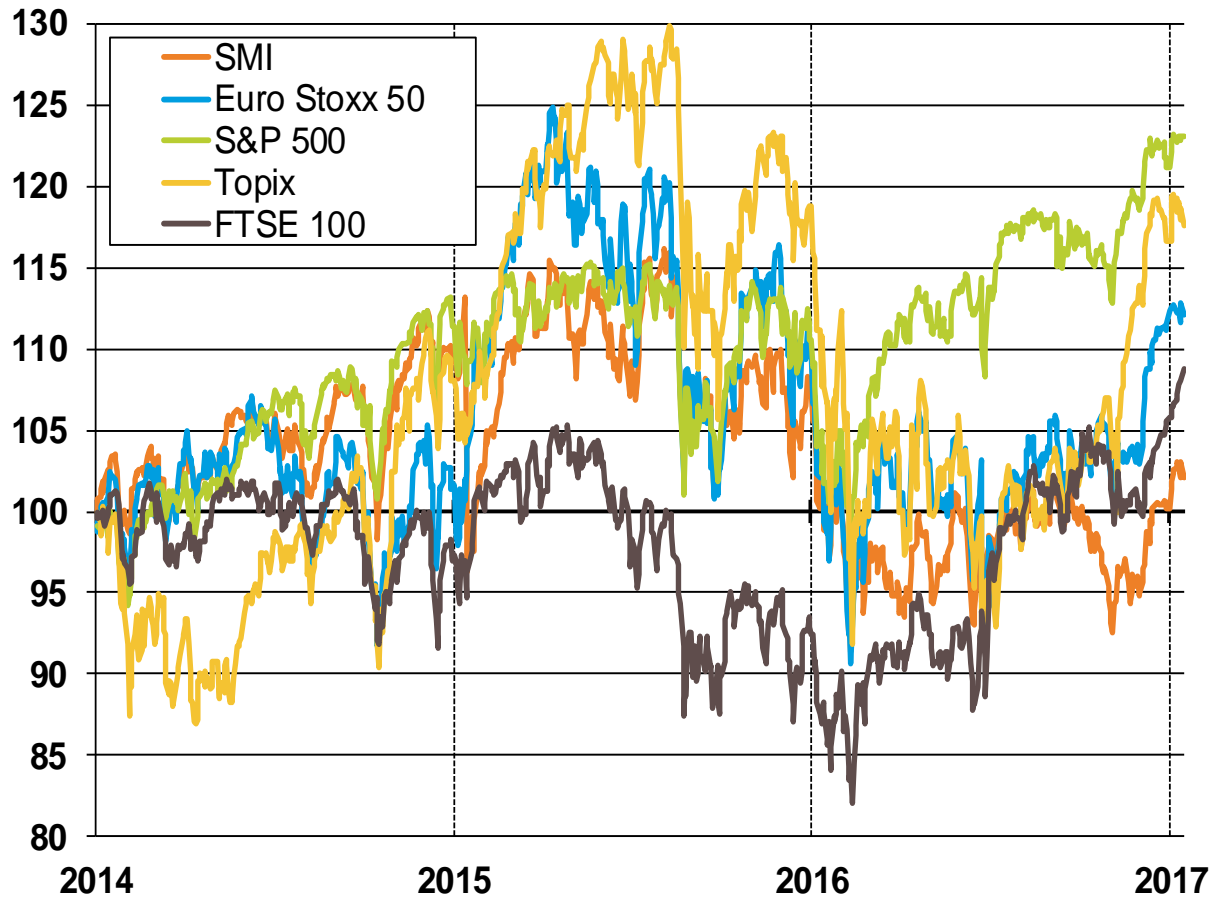
# Finanzmärkte

Januar 2017

# Aktien: Trump-Wahl wirkte mehrheitlich positiv



## Aktienmärkte in Lokalwährung (relativ)



### Trend 3 Monate

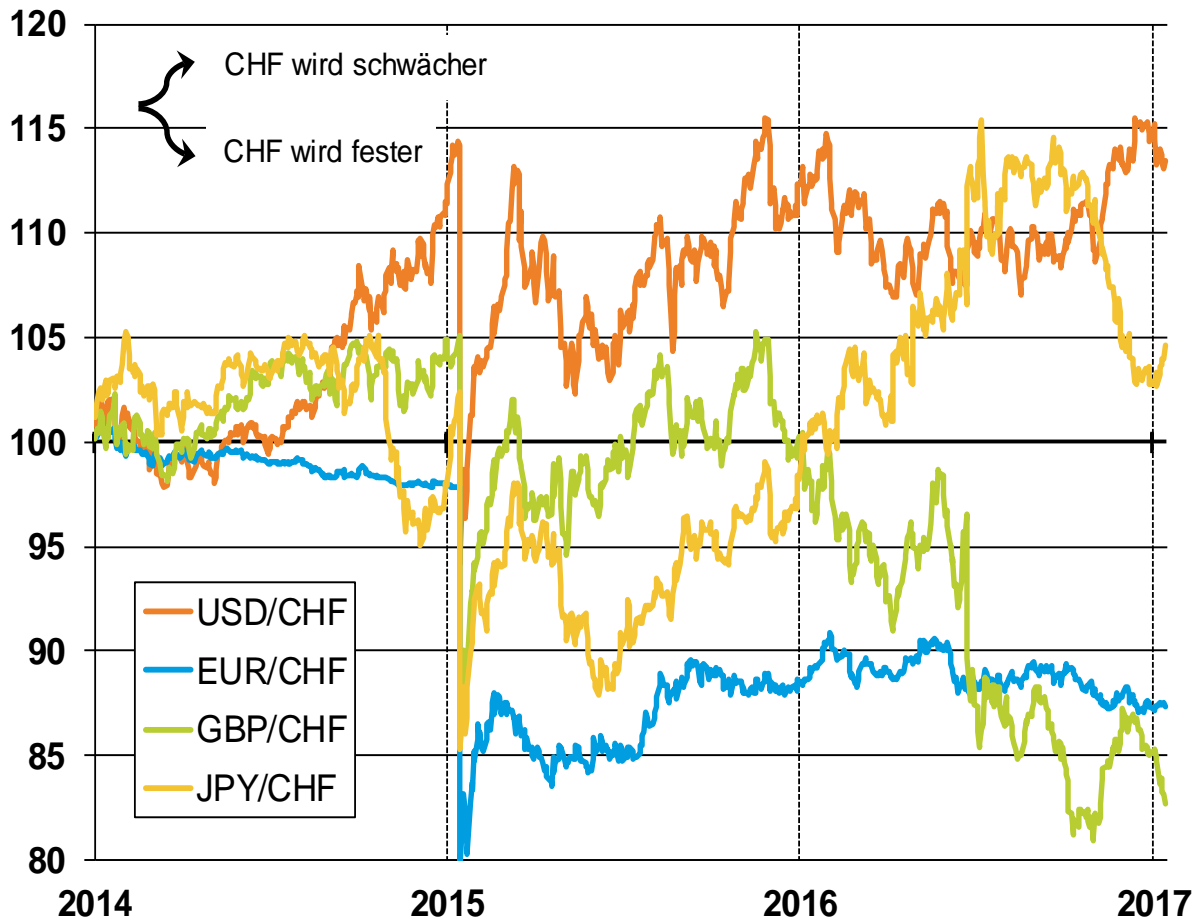
Aktien	(hohe Volatilität)
Schweiz	→
Europa	→
USA	↗
Japan	↗
Schwellenländer	↗

- Aktienmärkte mit versöhnlichem Jahresende seit Trump-Wahl
- Geldpolitik bleibt tendenziell weiterhin expansiv und sorgt für eine gewisse Sicherheit
- Volatilitäten bleiben allerdings hoch

# Währungen: CHF bleibt auch weiterhin fest ...



## CHF-Entwicklung (relativ)



### Trend 3 Monate

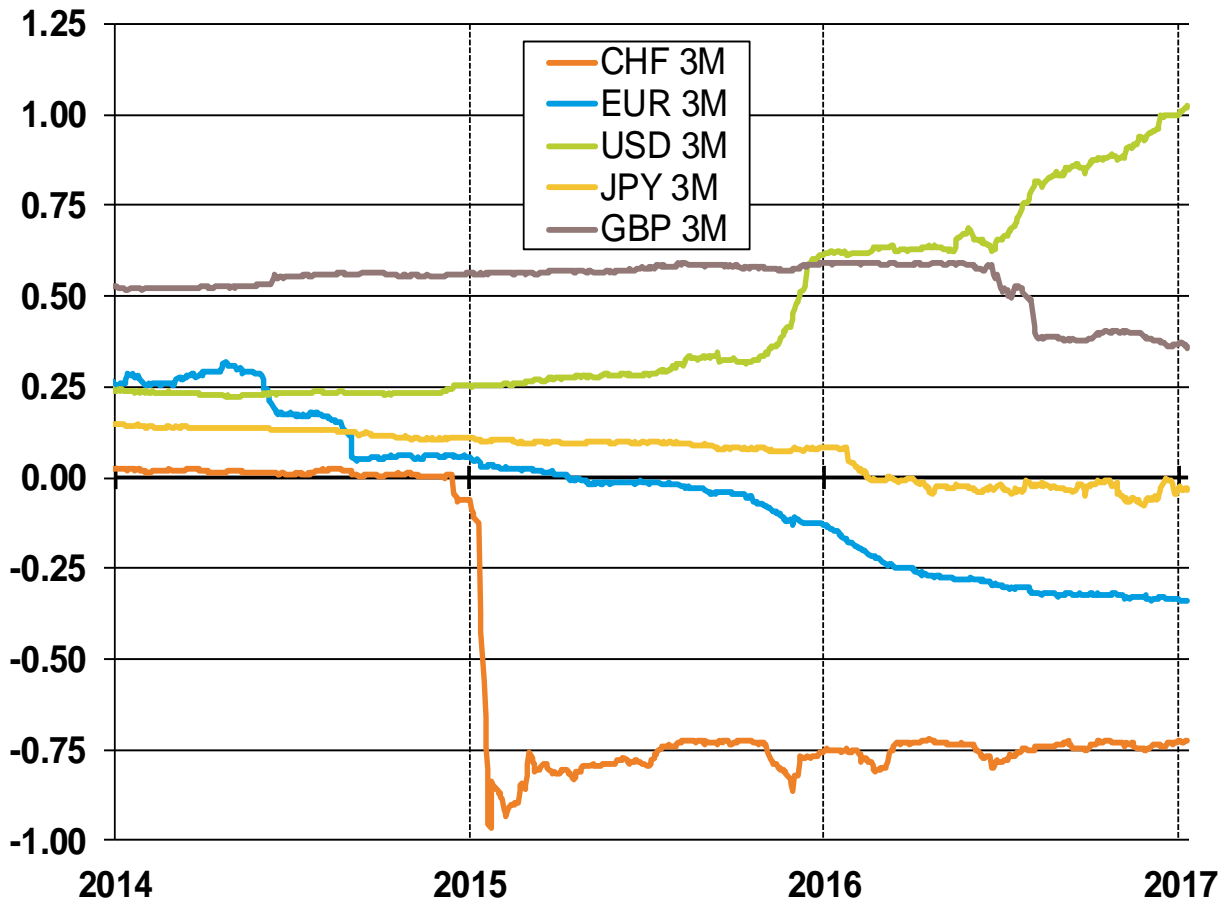
Währungen	
EUR / CHF	→
USD / CHF	↗
JPY / CHF	→
GBP / CHF	→

- **USD-Rally** nach US-Wahlen vorübergehend etwas gebremst, weiteres Aufwärtspotential vorhanden
- **GBP** bleibt trotz jüngster Gegenbewegung auch weiterhin unter Druck
- **EUR** muss auch im neuen Jahr durch SNB gestützt werden, Aufwertung bis 1,04 wird durchaus als möglich angesehen

# Geldpolitik: Die FED im Zugzwang



## 3-Monats LIBOR Sätze (in %)



## Trend 3 Monate

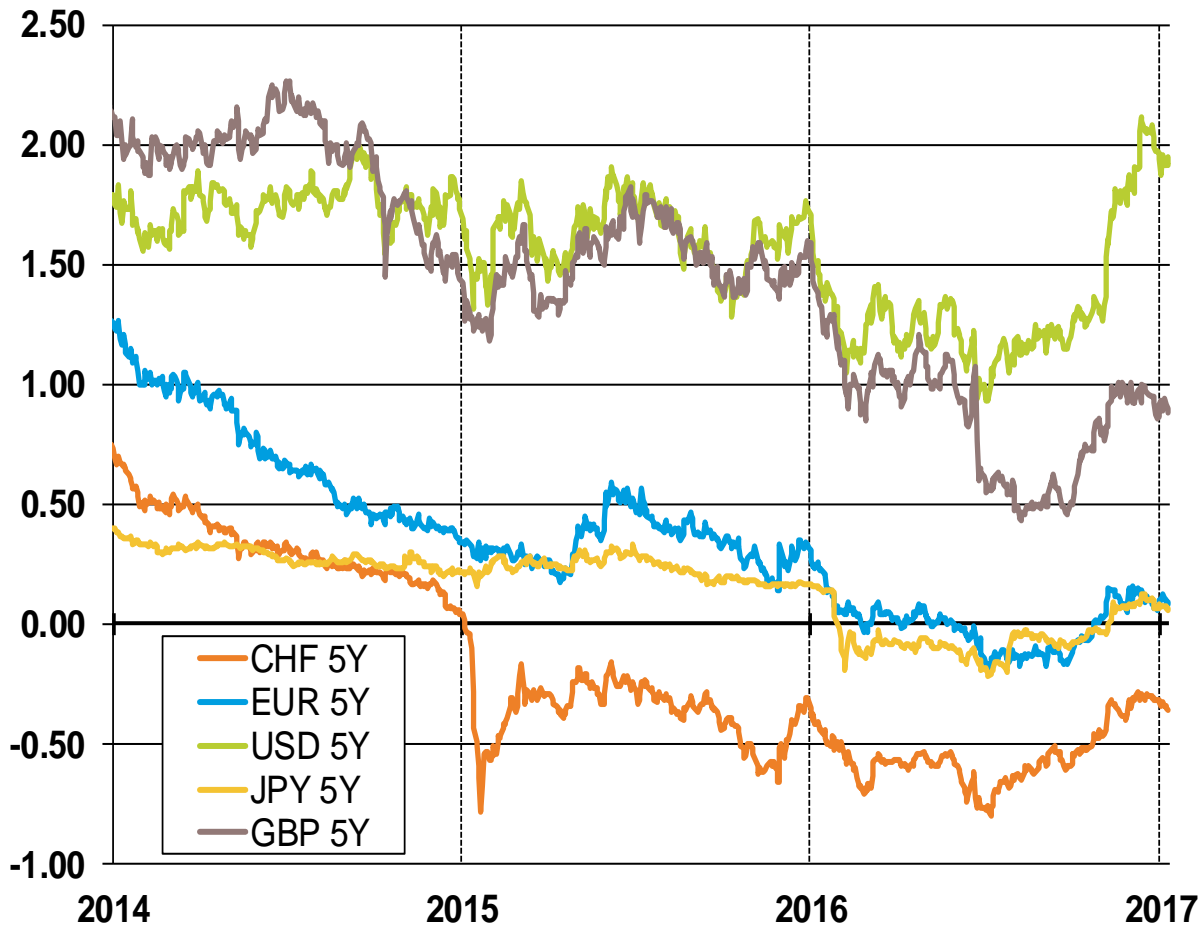
Zinsen	Geldmarkt
CHF	→
EUR	→
USD	↗
JPY	→

- Eine bis zwei Zinserhöhung(en) sind in den **USA** im Markt eskomptiert
- **EUR-Libor** bleibt weiterhin im negativen Bereich
- Solange keine weitere **CHF**-Aufwertung erfolgt, dürfte die SNB an der Zinsfront nicht reagieren

# Zinsen: Sorgen vor steigender US-Verschuldung



5-Jahres SWAP Sätze (in %)



## Trend 3 Monate

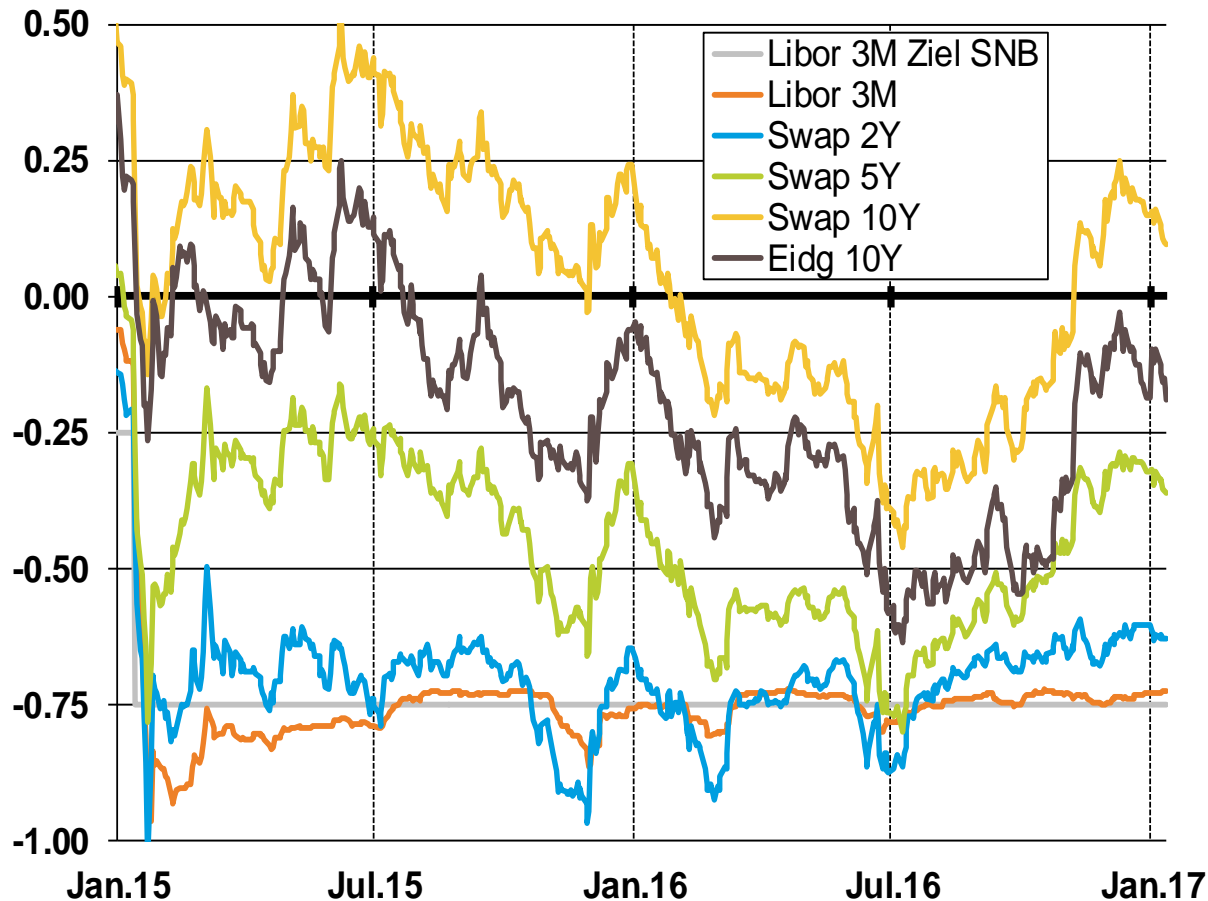
Zinsen	Kapitalmarkt
CHF	→
EUR	→
USD	↗
JPY	→

- Anstieg der Renditen im Zuge zunehmender Sorge vor möglicher steigender US-Staatsverschuldung
- Nächster **FED**-Zinsschritt im März 17 erwartet
- 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
- Erst eine Abkehr der EZB von ihrer expansiven Politik würde den Weg für höhere Zinsen freimachen
- Anstieg der **Langfristzinsen** seit Mitte 2016 dank moderateren Zinserwartungen in den USA wieder etwas korrigiert
- Zinsstruktur neuerlich etwas flacher

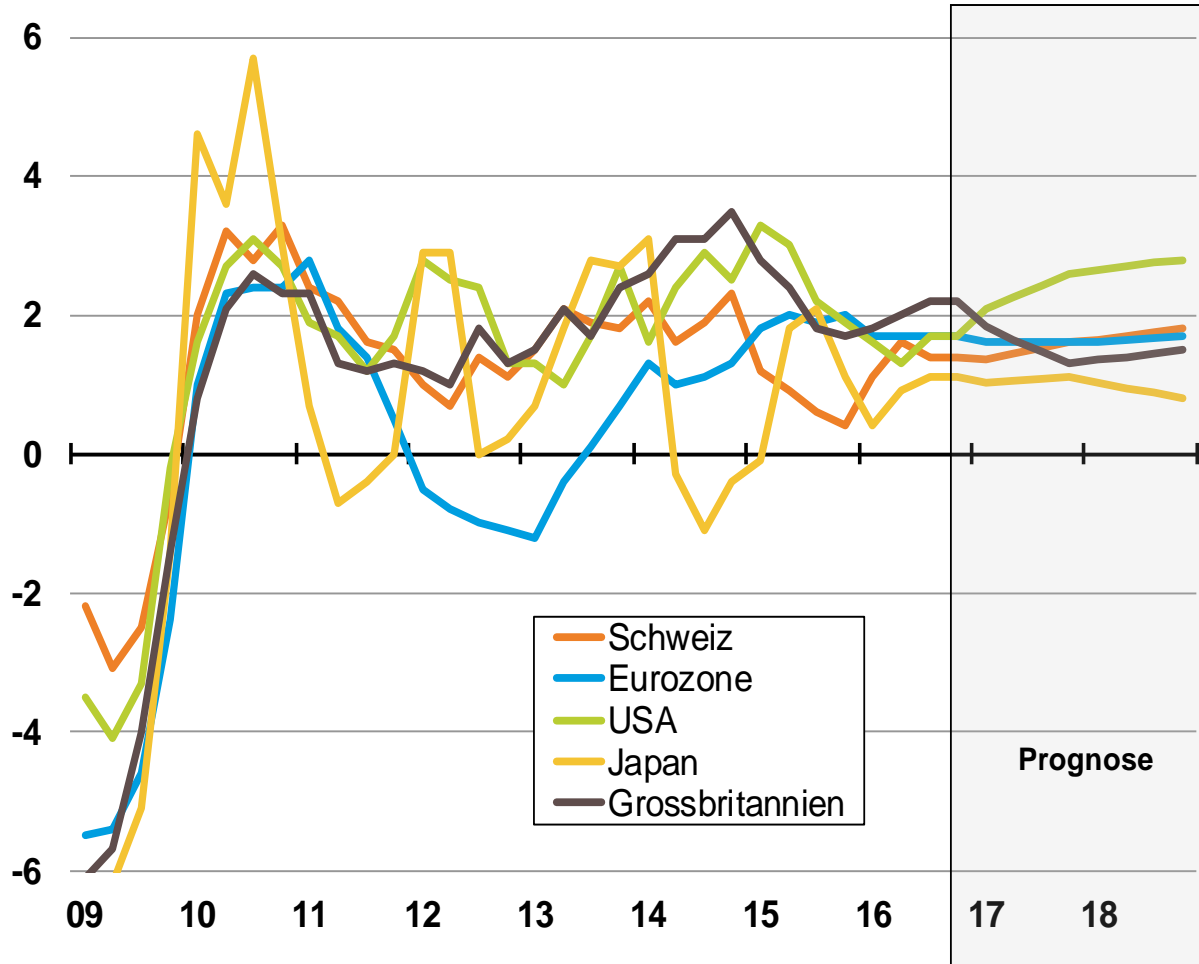
# Prognosen 2017 / 18

Januar 2017

# Prognosen Wachstum Industriestaaten



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



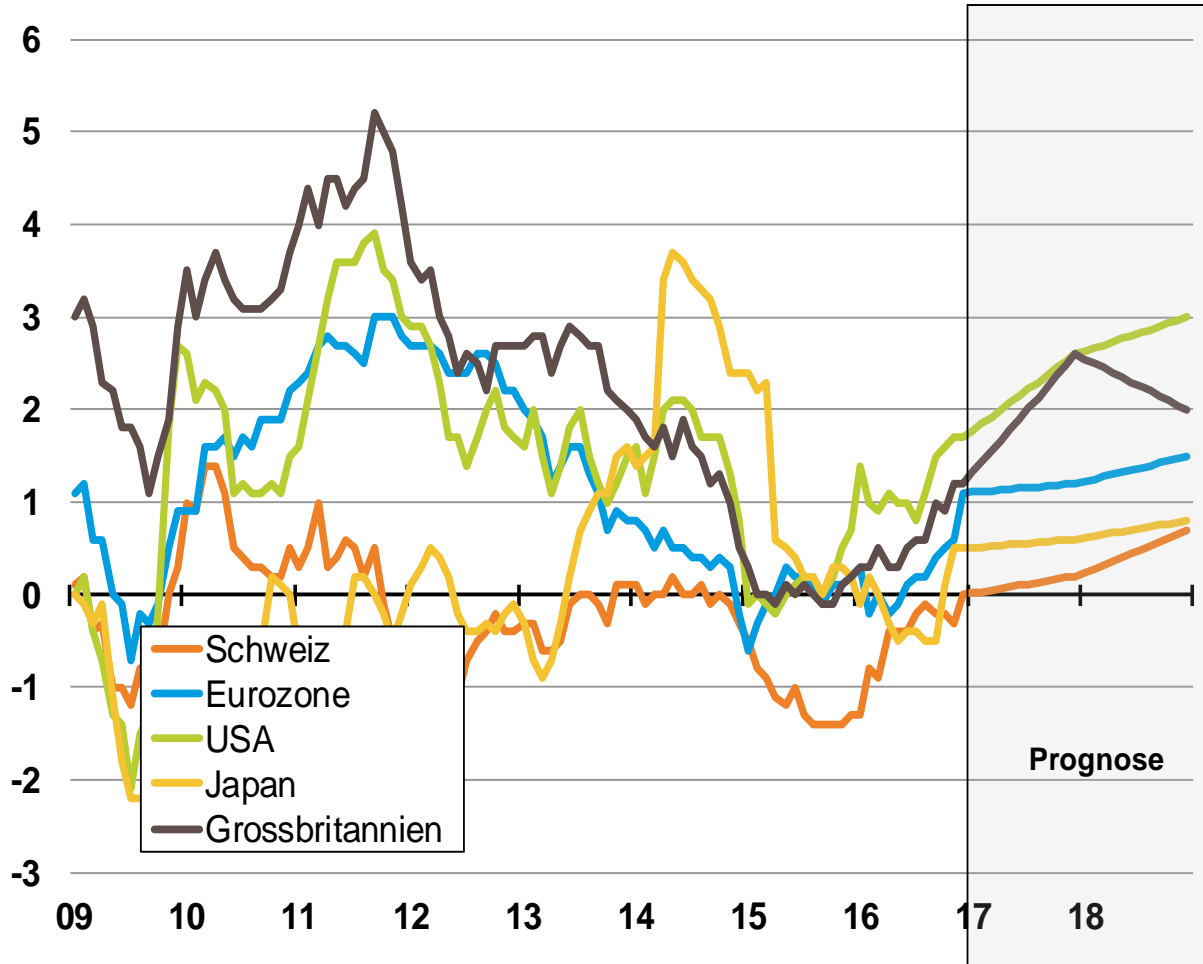
- **USA** dank (erwarteter) expansiverer Fiskalpolitik und steigendem Konsumentenvertrauen mit stärkerem Binnenkonsum
- **Eurozone** durch schwächeren Euro im Export unterstützt, kein Konsens für expansivere Fiskalpolitik vorhanden
- **Schweiz** jüngst mit positiven Indikatoren, wird aber auch im kommenden Jahr durch festen CHF beeinflusst
- **Japan** dank schwächerer Währung und expansiver Geldpolitik wieder solider



# Prognosen Inflation Industriestaaten



## Konsumentenpreise (Y/Y, saisonbereinigt, in %)



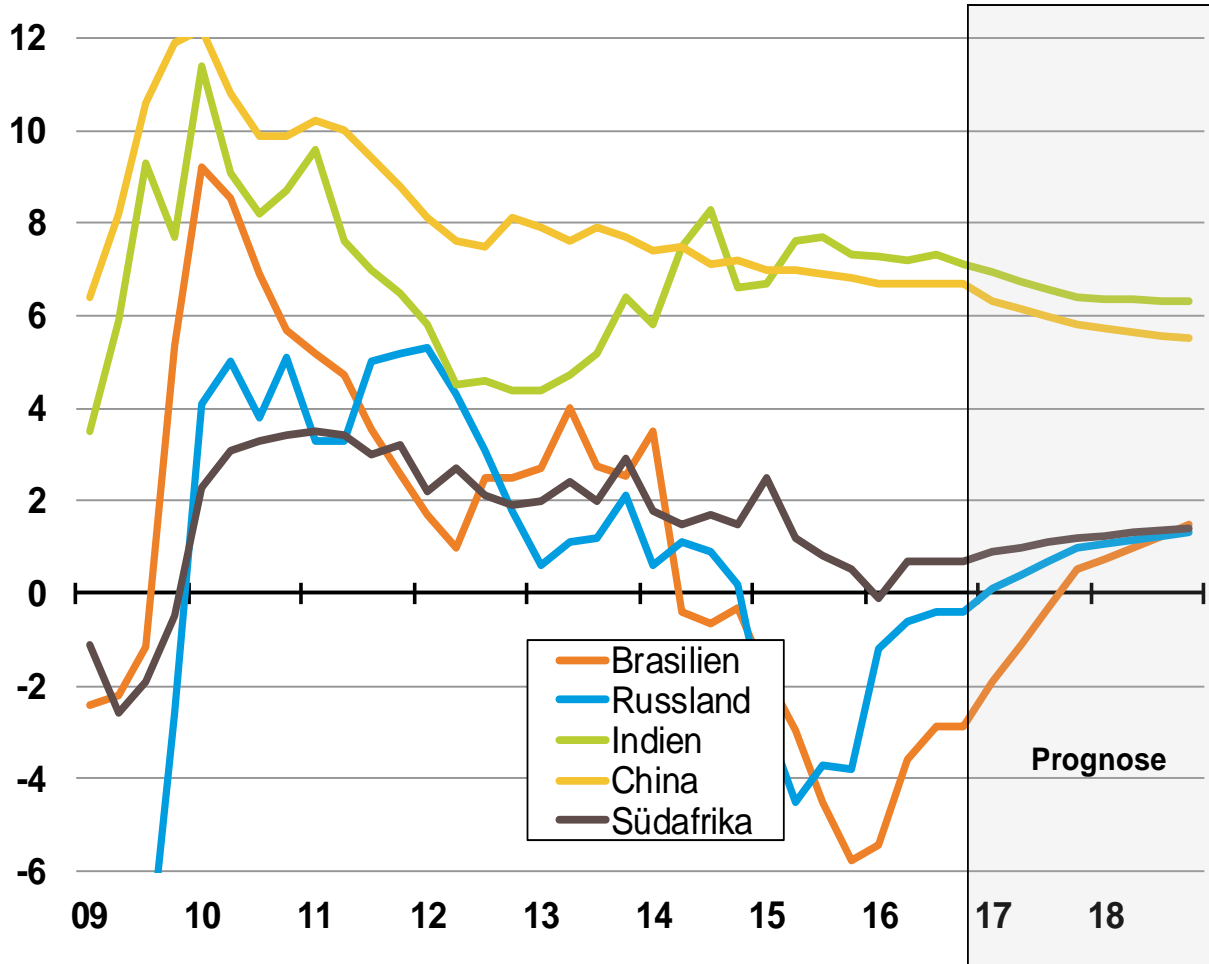
- **US-Inflation** «dank» Lohnzuwächsen und Vollbeschäftigung weiter steigend erwartet
- **UK-Inflation** dürfte wegen anhaltend schwachem GBP ebenfalls weiterhin anziehen
- Inflation in der **Eurozone** gegen Ende 2016 deutlich höher dank gesteigener Energiepreisen
- Teuerung in der **Schweiz** weiterhin um 0%
- Teuerungsraten in **Japan** dank schwachem JPY weiter gestiegen



# Prognosen Wachstum Schwellenländer



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

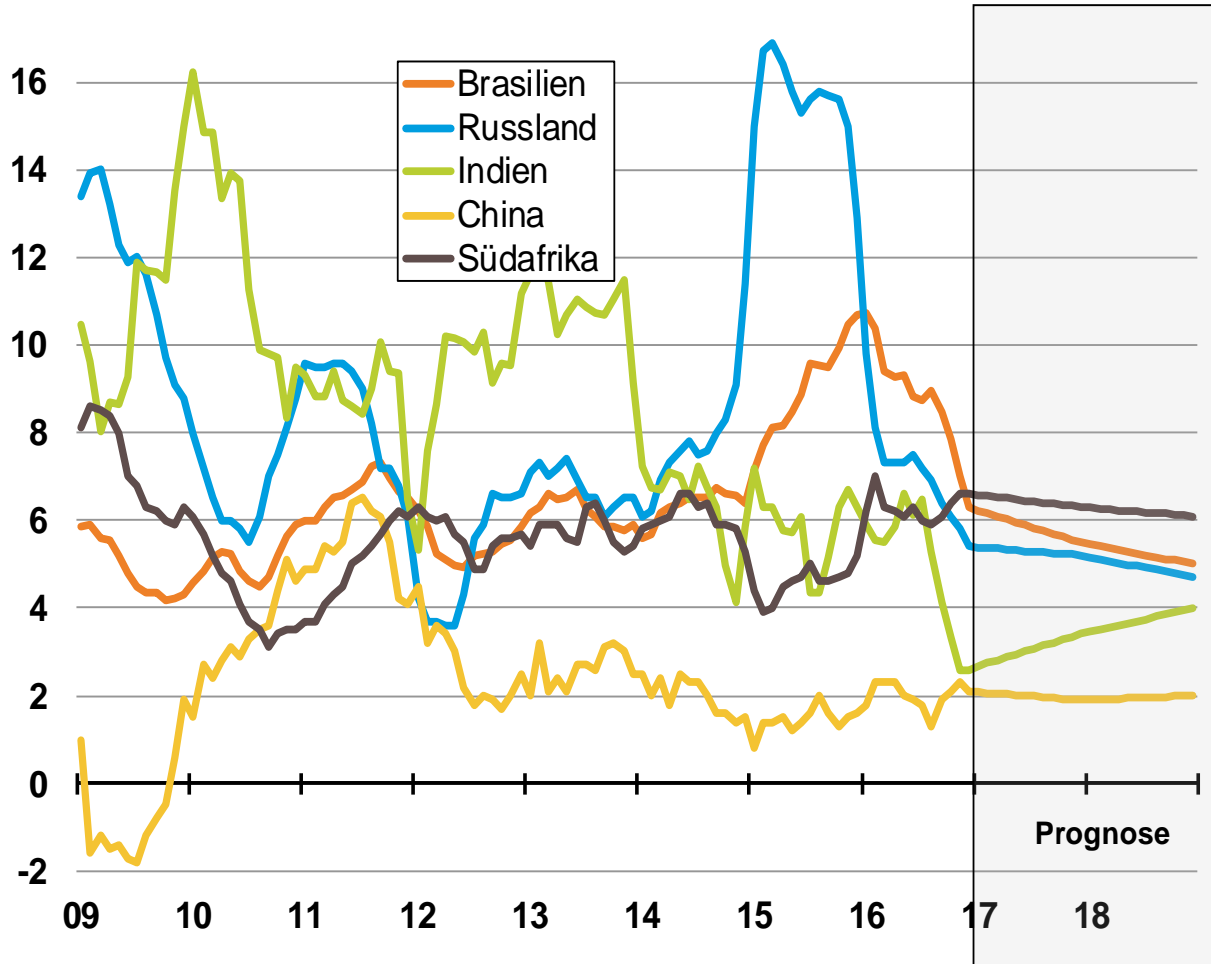


- **Indiens** Wirtschaft leidet kurzfristig unter einer überraschend umgesetzten Währungsreform
- **Chinas** staatsnahe Betriebe werden auch weiterhin zur Unterstützung des Wachstums in Infrastrukturprojekte investieren müssen
- Wachstumstiefpunkt in **Russland** dank stabilerer Energiepreise wohl überwunden
- 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 leicht am sinken
- **Indiens** Inflationsrate dank anhaltend tiefen Rohstoffpreisen weiter gesunken; erhöht Spielraum für weitere Zinssenkungen
- **Chinas** Inflation bleibt unverändert tief

# Prognose CHF-Zinsumfeld



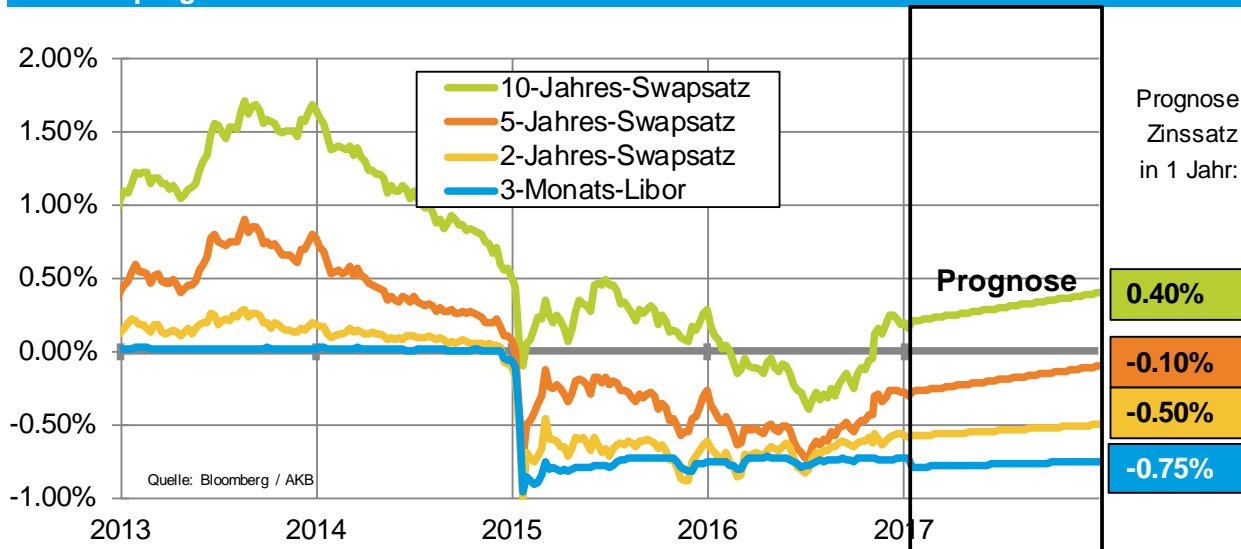
Laufzeit	CHF-Zinsstruktur		
	13.01.2017	13.12.2016	Differenz
3 Monate	-0.73	-0.74	0.01
2 Jahre	-0.59	-0.58	-0.01
5 Jahre	-0.31	-0.25	-0.06
10 Jahre	0.15	0.28	-0.13

	3 Monats Futures	entspricht Zins
Mrz 17	100.77	-0.77
Jun 17	100.80	-0.80
Sep 17	100.80	-0.80
Dez 17	100.79	-0.79

Alle Zinssätze jew eils Briefseite

Laufzeit	Zinsprognose					
	in 3 Monaten	Forward	in 6 Monaten	Forward	in 1 Jahr	Forward
3 Monate	-0.73	-0.77	-0.74	-0.80	-0.75	-0.79
2 Jahre	-0.57	-0.54	-0.55	-0.52	-0.50	-0.51
5 Jahre	-0.26	-0.26	-0.21	-0.23	-0.10	-0.16
10 Jahre	0.21	0.17	0.27	0.21	0.40	0.28

## AKB-Zinsprognose



# Prognosen Übersicht Januar 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 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