

Volkswirtschaftliche Lagebeurteilung

April 2017

Marcel Koller
Chefökonom

Highlights April 2017

Makroökonomisches Umfeld

- Global: Ökonomische Vorlaufindikatoren signalisieren weiterhin solides Wachstum
- USA: Geringere Abwärtsrisiken für die US-Wirtschaft jedoch mehr Schwierigkeiten als erwartet für den neuen Präsidenten und seine Regierung
- Eurozone: Stimmungsindikatoren hellen sich weiter auf
- Schweiz: Erfreuliche Wachstumsdynamik hält weiterhin an

Finanzmärkte

- Aktienmärkte: Sorglosigkeit auf anhaltend hohem Niveau, d.h. sehr tiefe Volatilitäten, Vorsicht ist angesagt
- Zinsen: Verringertes Reformtempo in den USA und expansive Geldpolitik sorgen für Entspannung an der Zinsfront
- Währungen: CHF bleibt nach wie vor unter Druck, SNB unverändert stark am intervenieren

Globale Wirtschaftslage und -aussichten

April 2017

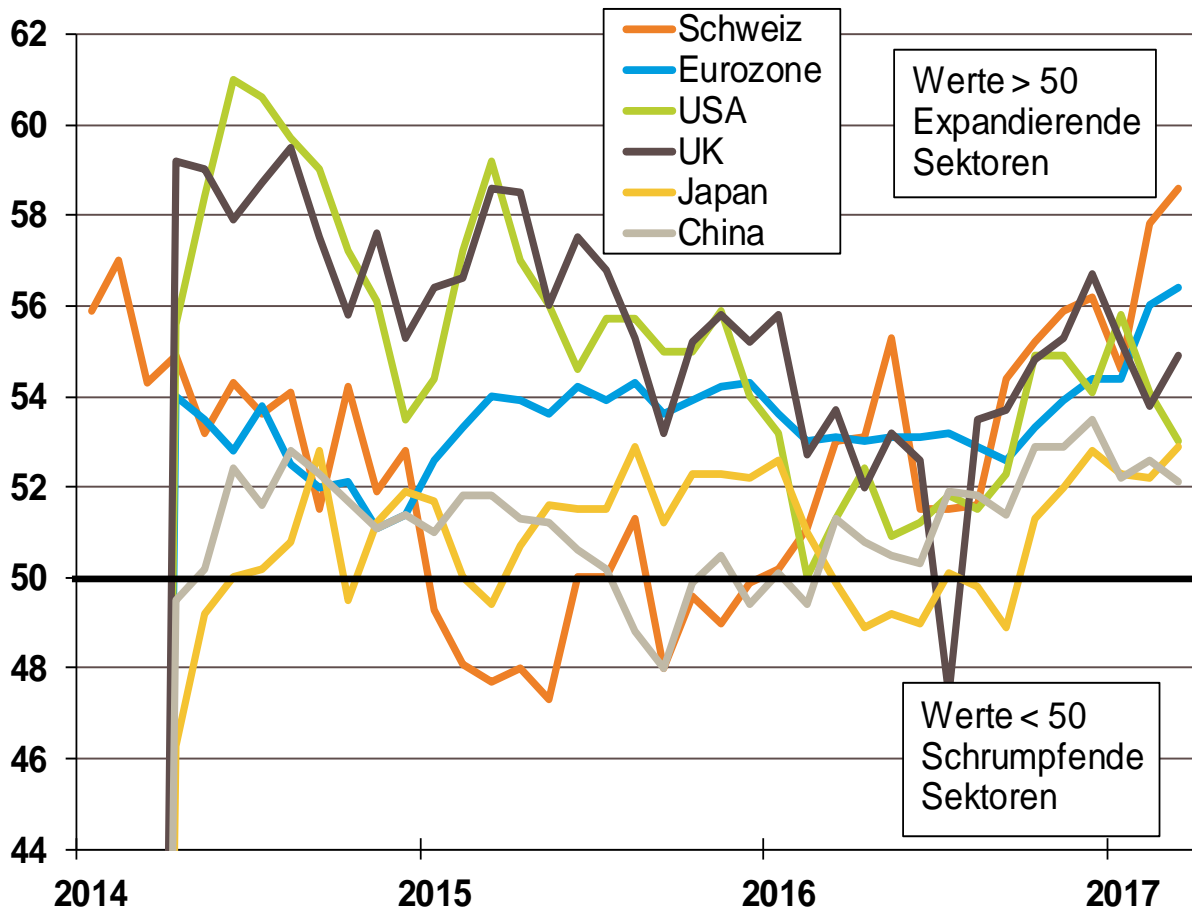


Aargauische
Kantonalbank

Welt: Weiterhin grosse Wachstumsoversicht



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

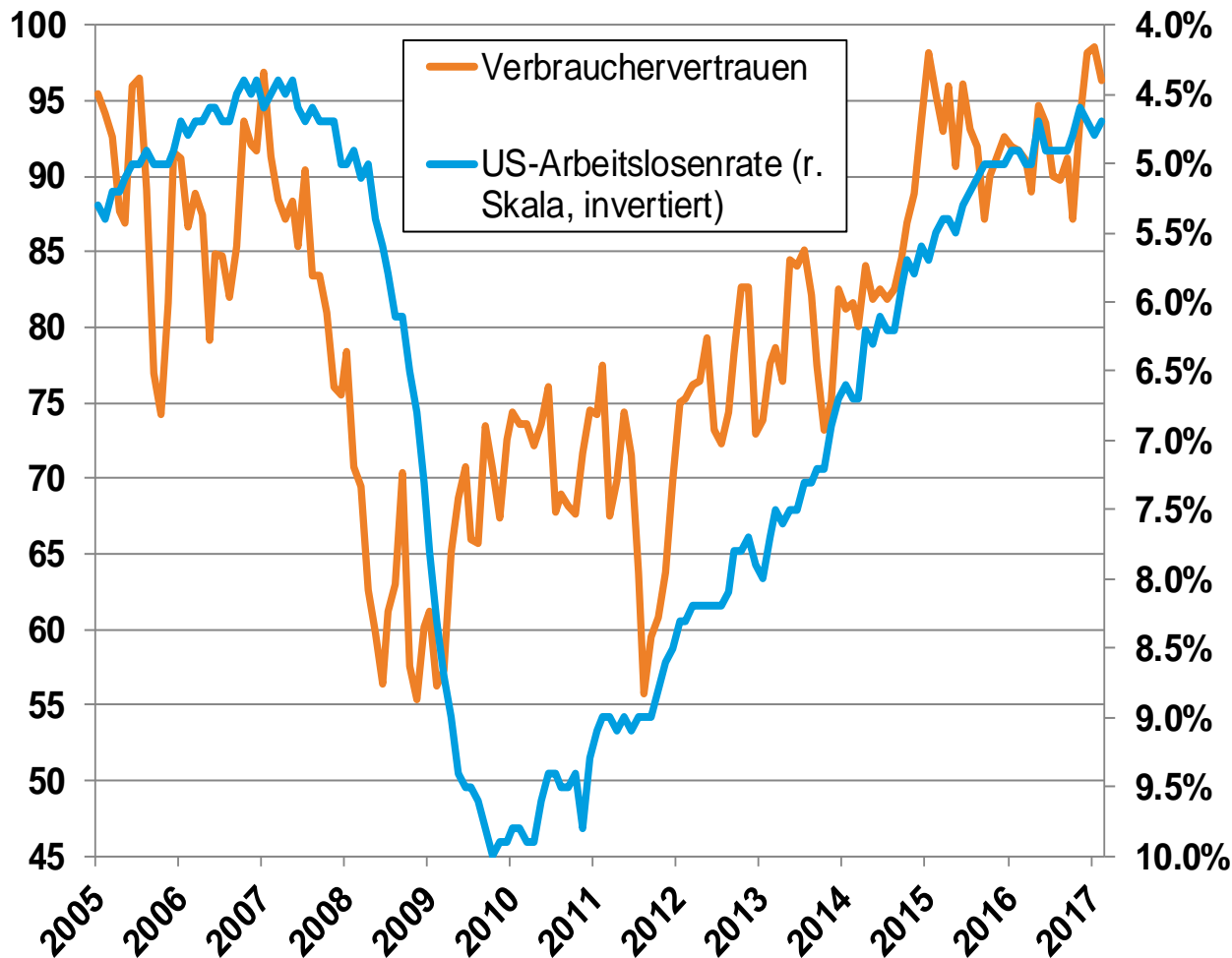


- **USA:** Wegen (zu) hohen Erwartungen der Märkte an den neuen Präsidenten etwas getrübt
- **Eurozone:** Stimmung bleibt trotz Wahlen und Griechenland weiterhin sehr gut
- **UK:** Erholung seit Brexit hält an
- **Schweiz:** Höchster Stand seit 6 Jahren! dank stetig zunehmender Produktion
- **Japan:** Jüngst Stabilisierung im expansiven Bereich, Zukunft bzgl. US-Politik sorgt nach wie vor für Unsicherheit

USA: Anhaltend solide Konjunktorentwicklung



Gesättigter Arbeitsmarkt und stetiges Lohnwachstum



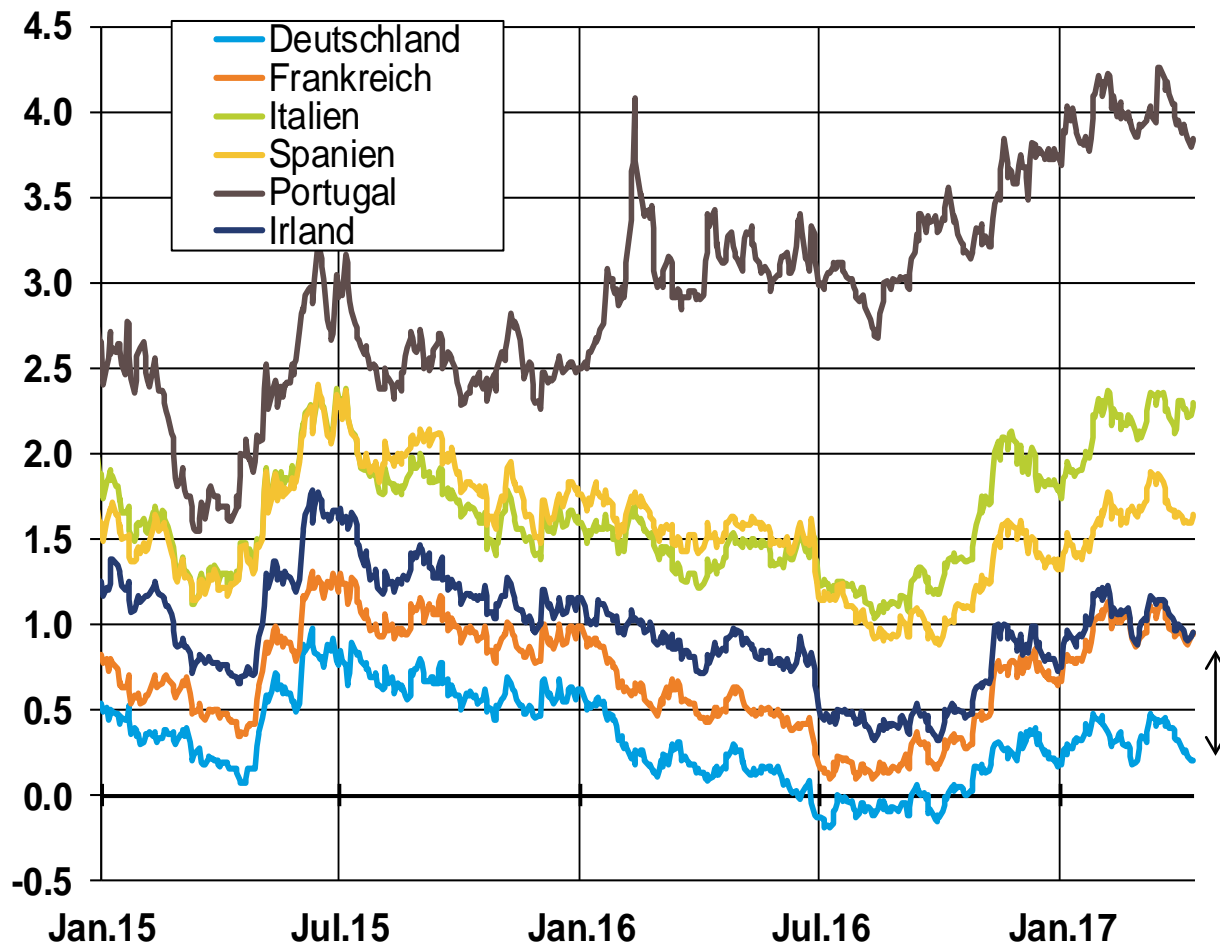
- Konsumentenstimmung in den USA weiterhin positiv und steigend
- Kerninflation wird aufgrund stetig zunehmender Löhne weiter anziehen
- Lohnwachstum und sinkende Arbeitslosenquote sprechen daher für weitere Zinserhöhungen durch die FED
- Märkte erwarten aktuell noch zwei weitere Zinsschritte (per Mai und Dezember 2017) zu je 25 Basispunkten (auf 1,25% bis 1,50%)



Euro-Zone: Unsicherheit bzgl. Frankreich nimmt zu



Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen

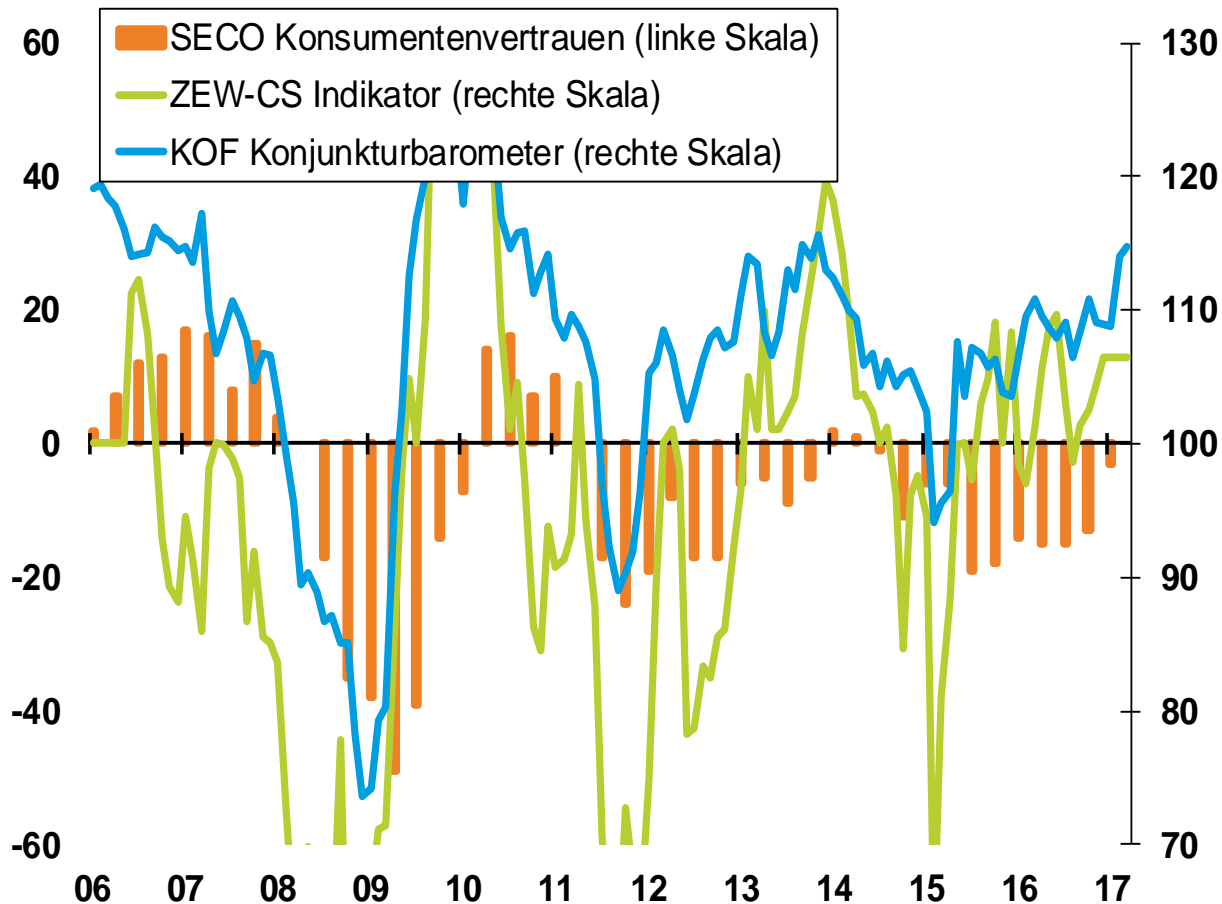


- Unsicherheit über den Wahlausgang in Frankreich nimmt zu
 - Steigender Spread der Rendite zu Deutschland
 - Deutlicher Volatilitätsanstieg im CAC40
- Stimmungsindikatoren in der Eurozone hingegen weiterhin steigend
- Die positiveren Wachstumserwartungen dürften der EZB helfen, das Auslaufen des Anleihenprogramms 2018 fundamental zu rechtfertigen

Schweiz: Wachstumsaussichten auf Höchstniveau



Konjunkturerwartungen und Konsumentenvertrauen



- Wachstumsaussichten in der Schweiz haben sich neuerlich verbessert
- KOF-Indikator liegt deutlich über dem langfristigen Mittel und signalisiert ein überdurchschnittliches Wachstum in der nächsten Zukunft
- Haupttreiber für die Zuversicht sind das Baugewerbe, der Privatkonsum und der Finanzsektor
- **Konsumentenvertrauen** liegt erfreulicherweise wieder über dem langfristigen Durchschnitt von -9 Punkten

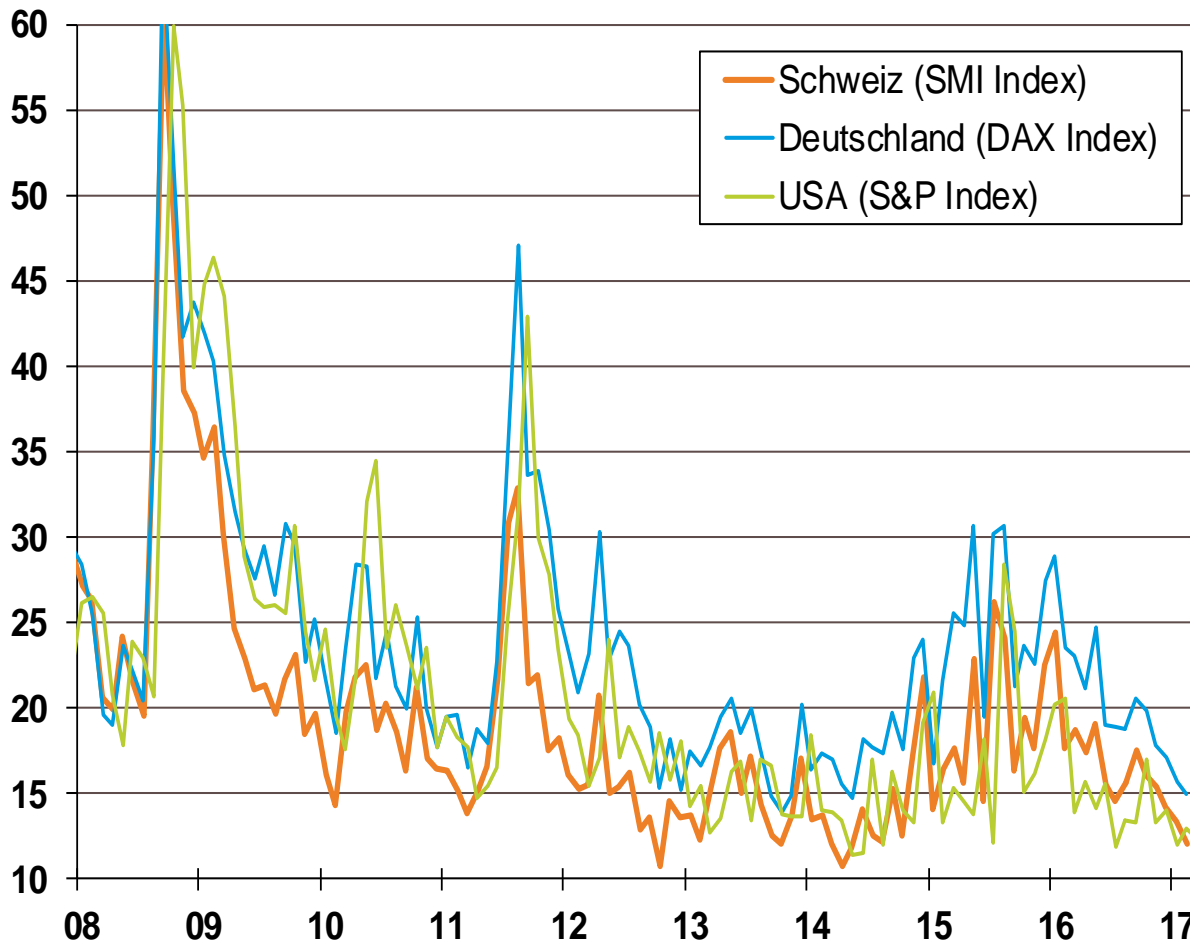
Finanzmärkte

April 2017

Aktien: Sorglosigkeit an den Märkten



Volatilitäten an den Aktienmärkte

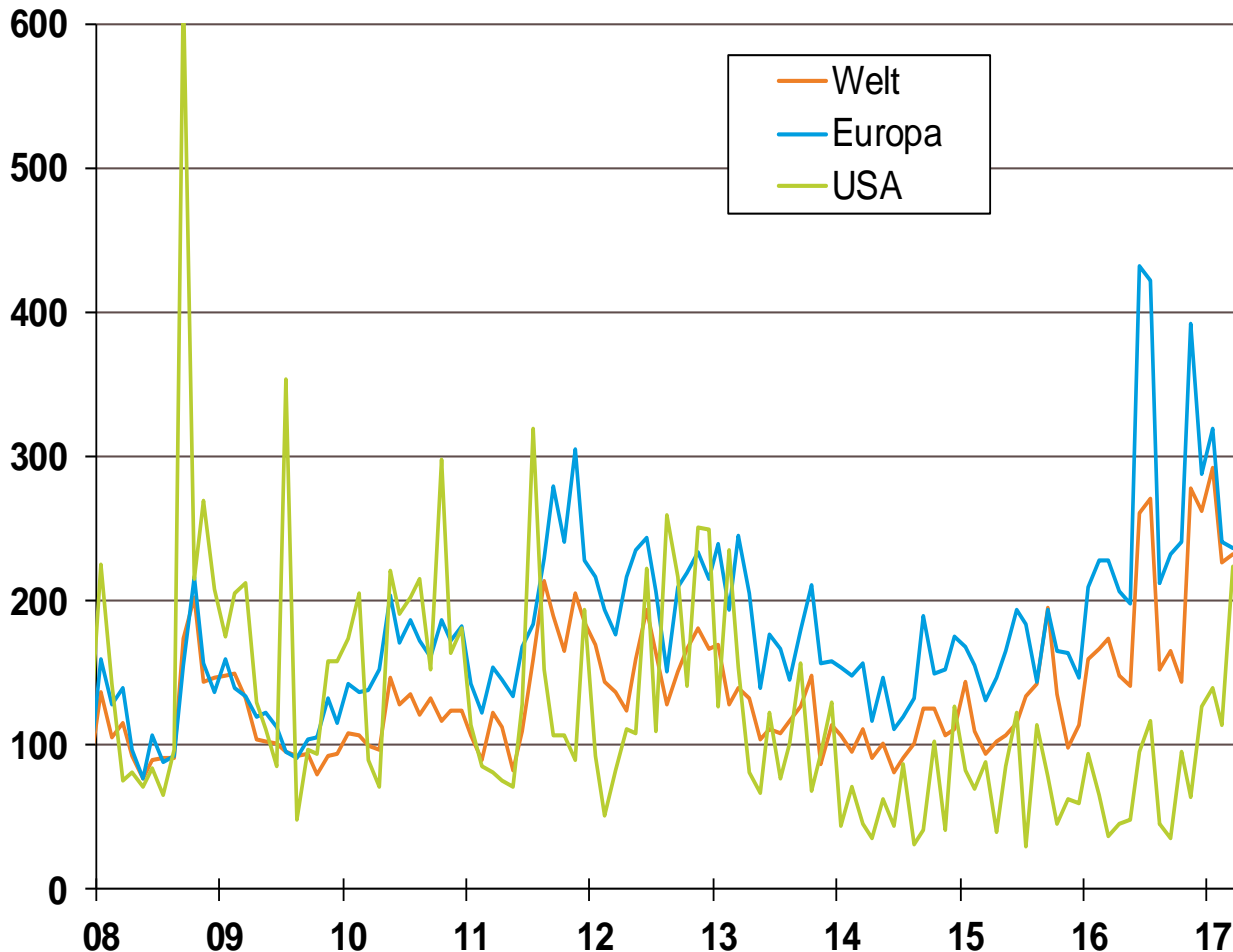


- Marktschwankungen gemessen an den Volatilitäten der abgeleiteten Derivate (Optionen, Futures usw.)
- Je höher desto ängstlicher agieren die Marktteilnehmer
- Je tiefer desto sorgloser agieren die Marktteilnehmer
- Aktuell herrscht eine **ausgesprochen sorglose Stimmung** an den Aktienmärkten
- Die Vola's sind jüngst sogar noch weiter gesunken ...

Aktien: Unsicherheit aber auf Höchstständen



Wirtschaftspolitischer Unsicherheitsindex

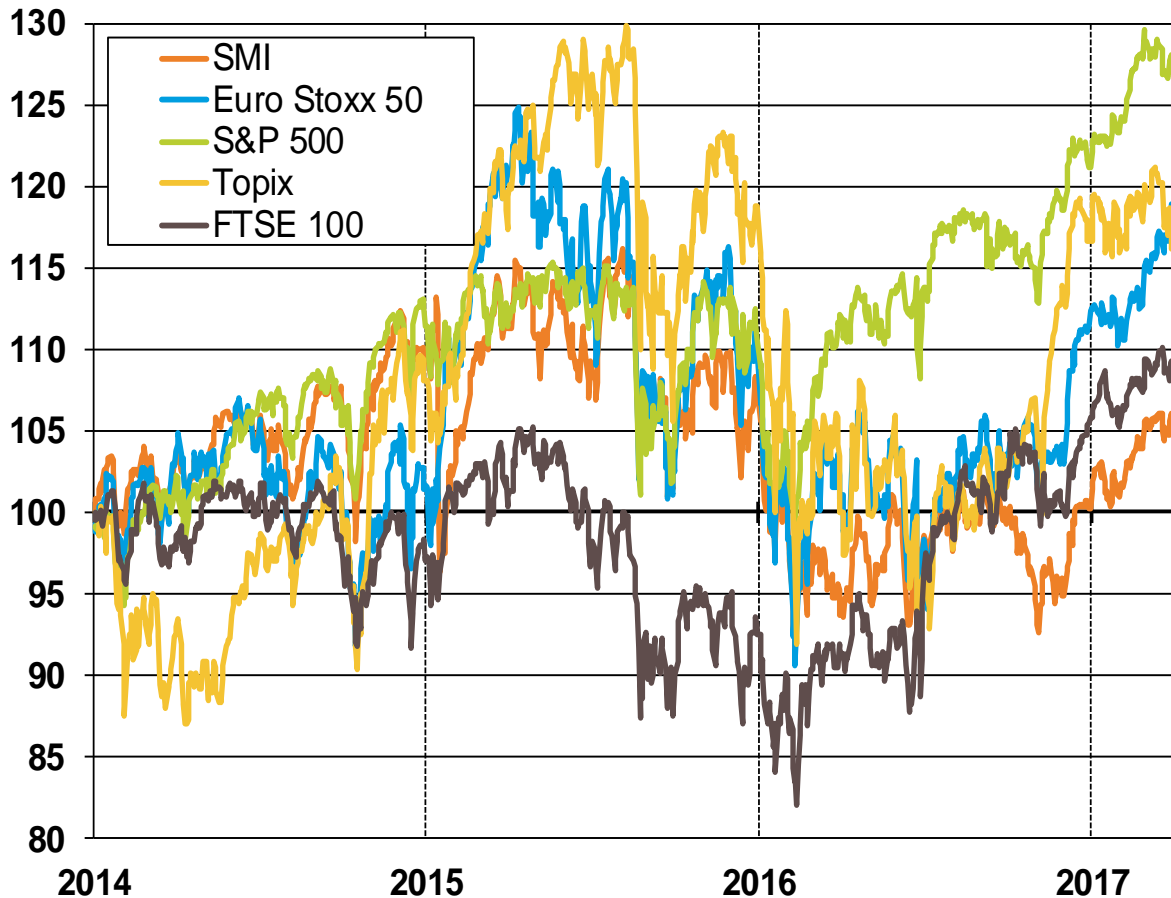


- Makroökonomischer Unsicherheitsindex:
 1. Auswertung der Diskussionen über wirtschaftliche Unsicherheit in den zehn grössten Tageszeitungen
 2. Unsicherheit bzgl. möglichen Steuerentwicklungen
 3. Differenzen zwischen professionellen Analysten
- Aktuell herrscht eine vergleichsweise **hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit**
- Insbesondere in den **USA** hat die Unsicherheit im März 17 wieder stark zugenommen

Aktien: Die Luft wird langsam dünner ...



Aktienmärkte in Lokalwährung (relativ)



Trend 3 Monate

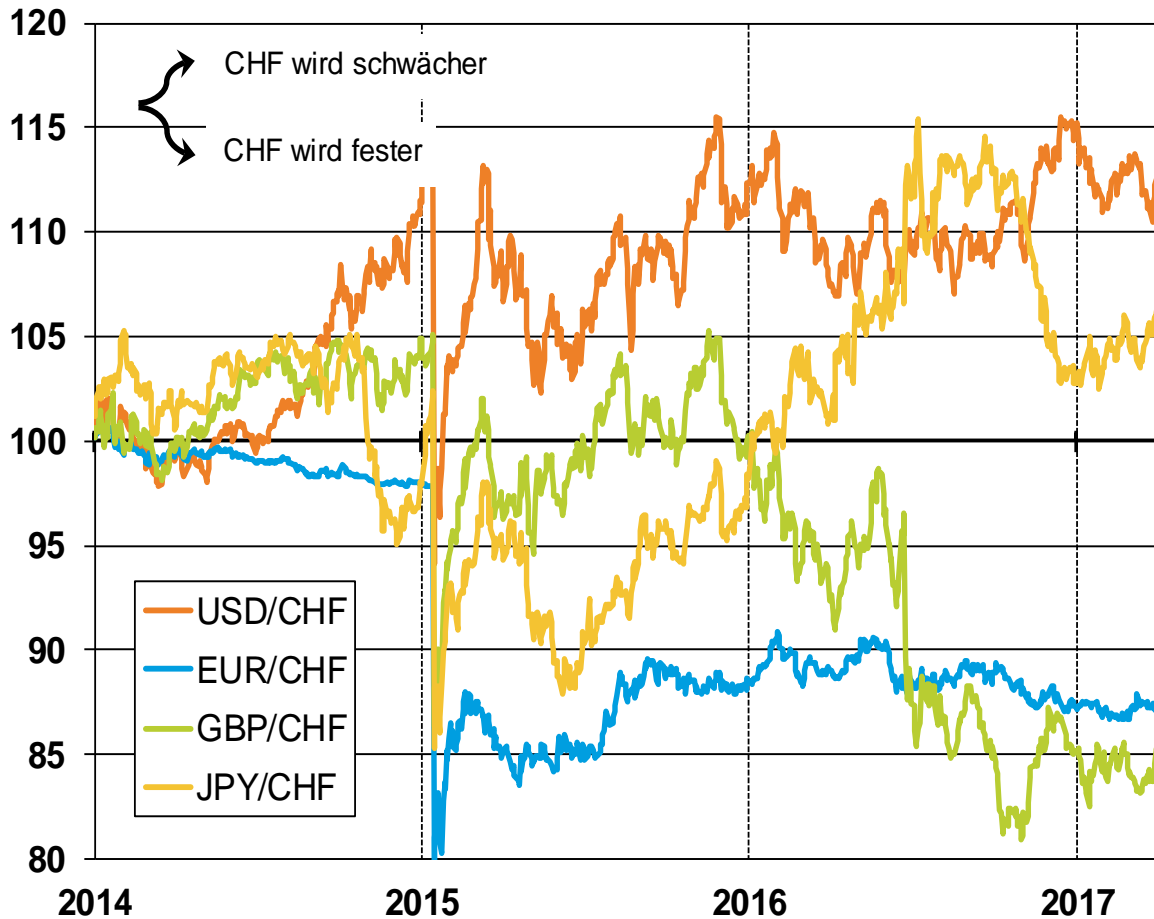
Aktien	
Schweiz	→
Europa	→
USA	→
Japan	→ ↗
Schwellenländer	→ ↗

- Die Luft an den Aktienmärkten scheint langsam etwas dünner zu werden ...
- ... trotzdem deutet die tiefe Volatilität auf eine gewisse «Sorglosigkeit» hin
- Positiv: Die anhaltend expansive Geldpolitik sorgt weiterhin für gute Unterstützung

Währungen: JPY als «sicherer Hafen»



CHF-Entwicklung (relativ)



Trend 3 Monate

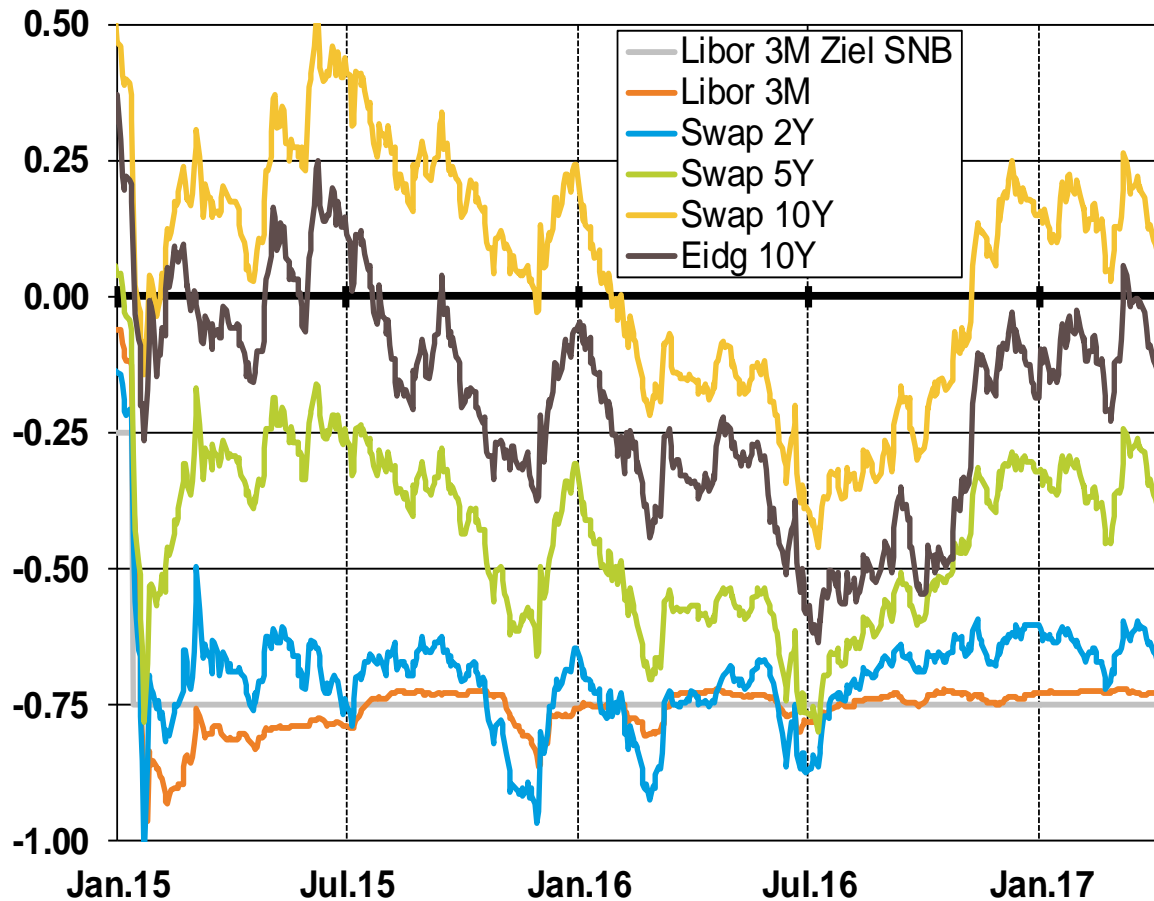
Währungen	
EUR / CHF	→ ↘
USD / CHF	↗
JPY / CHF	→
GBP / CHF	→

- **USD** fundamental mit Aufwärtspotential, US-Regierung wünscht allerdings schwächeren USD
- **JPY** wegen Safe-Haven-Funktion aufgrund politischer Konflikte (Syrien, Nordkorea) auf Jahreshöchststand
- **EUR** wohl nur dank SNB stabilisiert, Aufwärtsdruck bleibt bestehen

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
- Weitere Zinssenkung werden aktuell nicht mehr erwartet
- Hohe Volatilitäten bei den **Langfristzinsen** aufgrund steigender (politischer) Unsicherheit
- Erwartete USD-Zinserhöhungen dürften aber auch in der Schweiz für moderat steigende Zinsen sorgen

Prognosen 2017 / 18

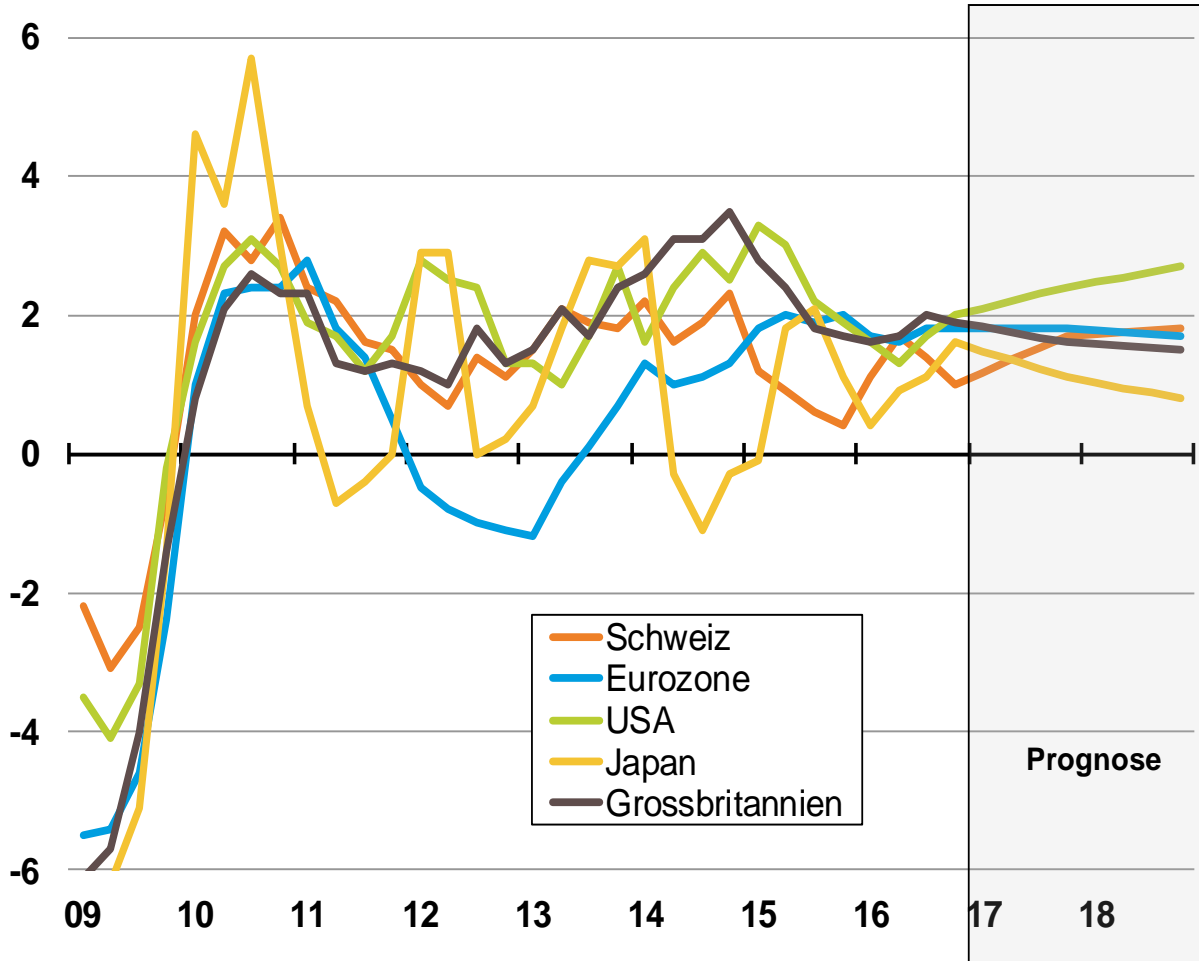
April 2017



Prognosen Wachstum Industriestaaten



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

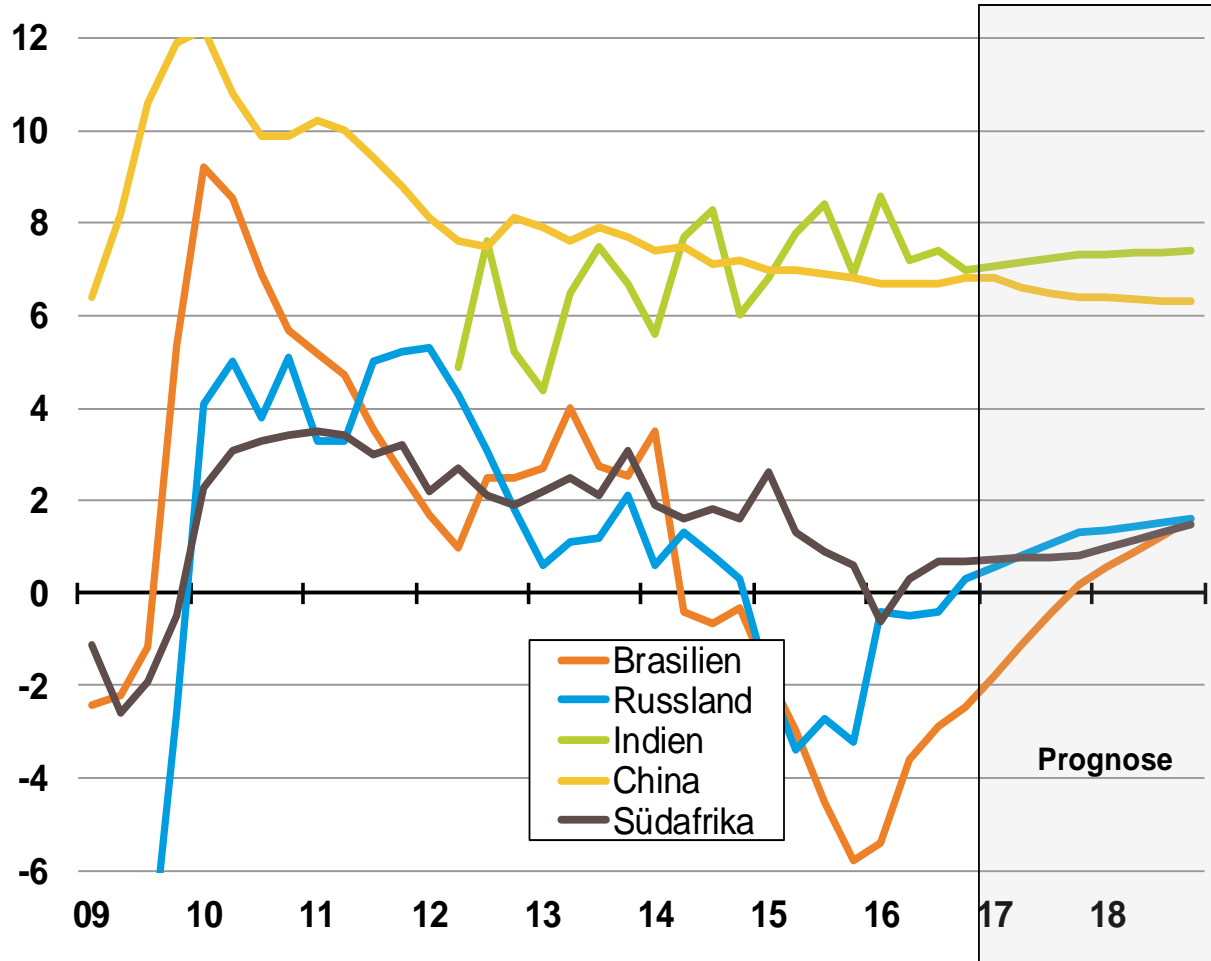


- **USA** dank (erwarteter) expansiverer Fiskalpolitik und steigendem Konsumentenvertrauen mit stärkerer Inlandnachfrage
- **Eurozone** durch schwächeren Euro im Export unterstützt, Unsicherheiten (Wahlen) bleiben bestehen
- **Schweiz** dank Bau und Privatkonsum mit stetig positiveren Indikatoren
- **Japan** dank schwächerer Währung und expansiver Geldpolitik wieder solider, jüngste Aufwertung dürfte jedoch bremsen

Prognosen Wachstum Schwellenländer



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

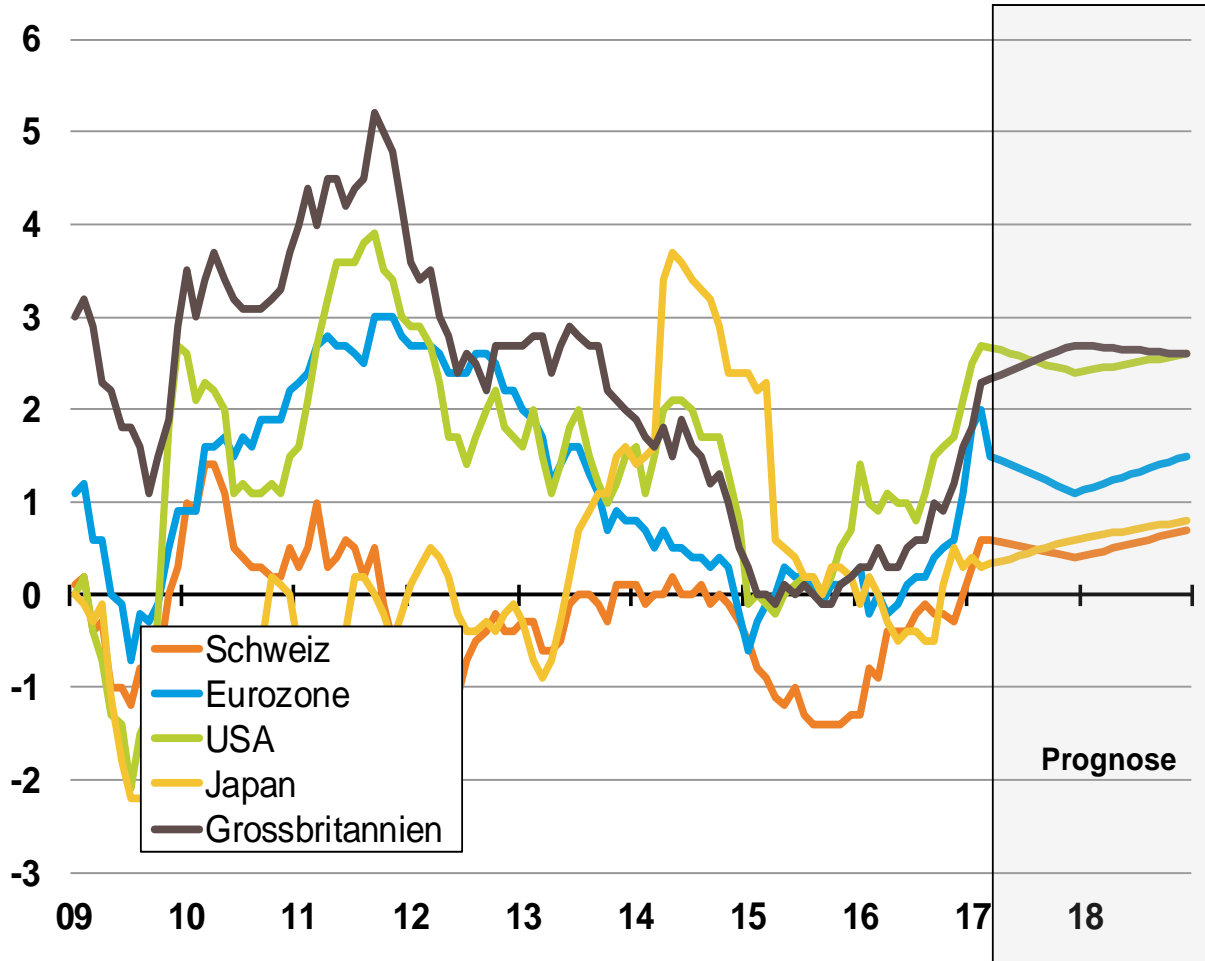


- **Indiens** Wirtschaft stabil erwartet trotz überraschend umgesetzter Währungsreform
- **Chinas** Wachstum jüngst wieder leicht verbessert, Nachhaltigkeit fehlt aber weiterhin
- Wachstumstiefpunkt in **Russland** dank stabilerer Energiepreise überwunden
- Laufende Verbesserung der konjunkturellen Entwicklung aufgrund der Vorlaufindikatoren in **Brasilien** erwartet

Prognosen Inflation Industriestaaten



Konsumentenpreise (Y/Y, saisonbereinigt, in %)

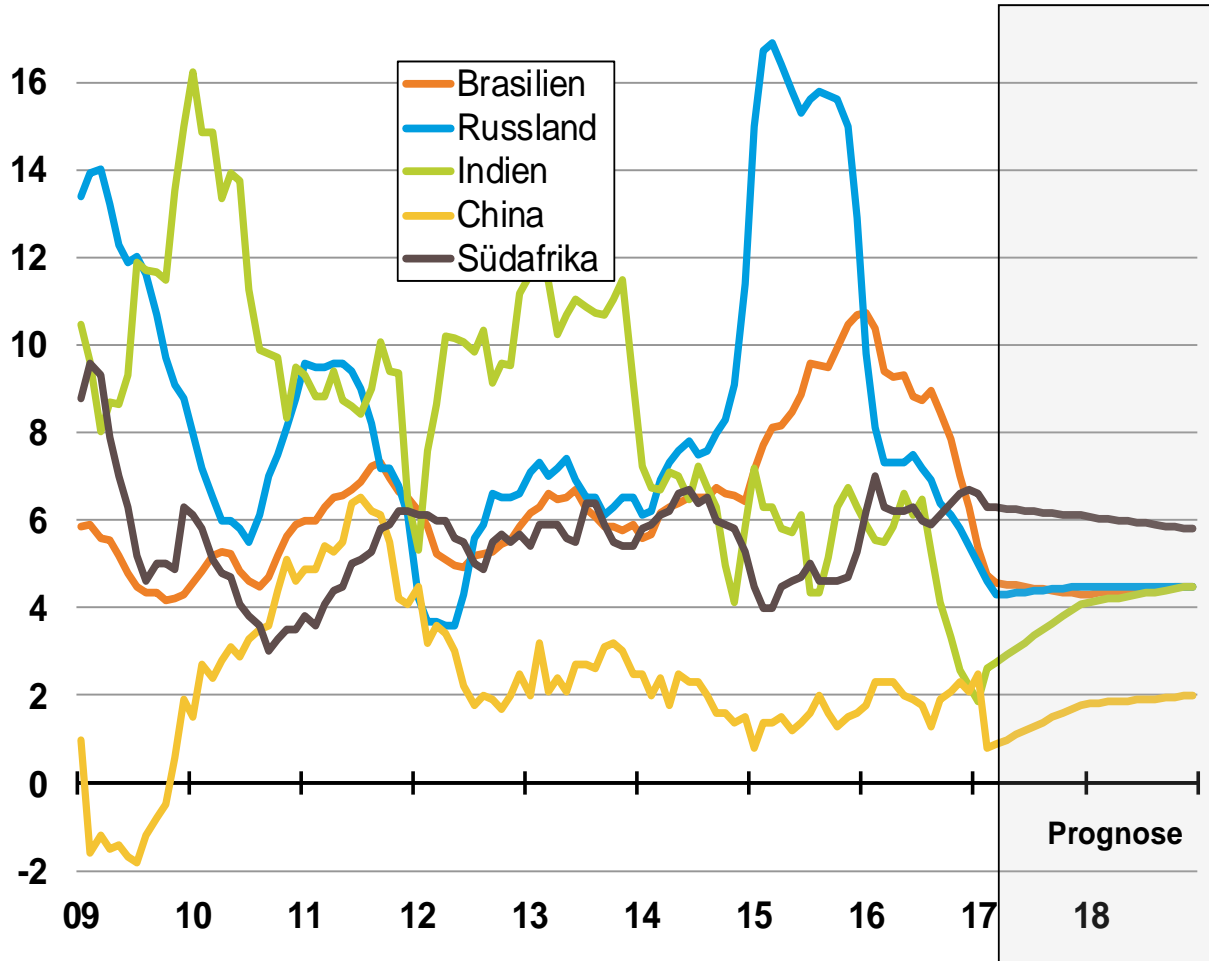


- **US-Inflation** «dank» Lohnzuwächsen und Vollbeschäftigung weiter steigend erwartet
- **UK-Inflation** dürfte wegen anhaltend schwachem GBP ebenfalls weiterhin anziehen
- Inflation in der **Eurozone** gegen Ende 2016 deutlich höher (höhere Energiepreise) – Korrektur erwartet
- Teuerung in der **Schweiz** aktuell bei 0,6%, bis Ende Jahr ebenfalls wieder leicht fallend erwartet

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



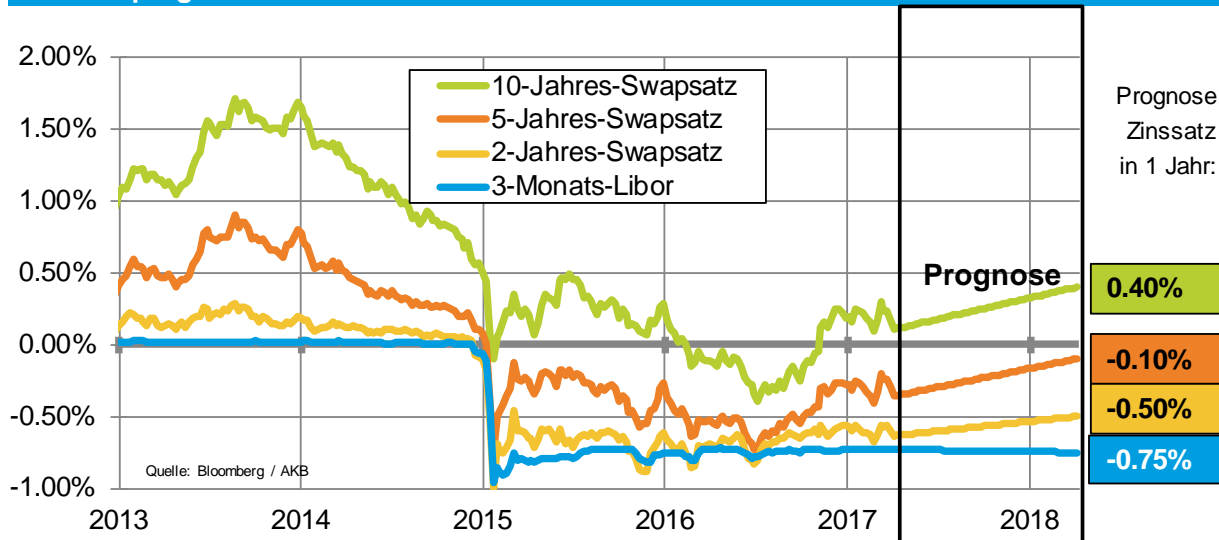
Laufzeit	CHF-Zinsstruktur		
	12.04.2017	13.03.2017	Differenz
3 Monate	-0.73	-0.72	-0.01
2 Jahre	-0.67	-0.58	-0.09
5 Jahre	-0.38	-0.22	-0.16
10 Jahre	0.11	0.28	-0.17

	3 Monats Futures	entspricht Zins
Jun 17	100.81	-0.81
Sep 17	100.86	-0.86
Dez 17	100.88	-0.88
Jun 18	100.86	-0.86

Alle Zinssätze jew eils Briefseite

Laufzeit	Zinsprognose					
	in 3 Monaten	Forward	in 6 Monaten	Forward	in 1 Jahr	Forward
3 Monate	-0.74	-0.81	-0.74	-0.88	-0.75	-0.86
2 Jahre	-0.62	-0.62	-0.58	-0.59	-0.50	-0.59
5 Jahre	-0.31	-0.32	-0.24	-0.27	-0.10	-0.20
10 Jahre	0.18	0.15	0.25	0.18	0.40	0.25

AKB-Zinsprognose



Prognosen Übersicht April 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	2.4	2.7	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 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