

Volkswirtschaftliche Lagebeurteilung

Mai 2017

Marcel Koller
Chefökonom

Highlights Mai 2017

Makroökonomisches Umfeld

- Global: Wachstumserwartungen jüngst (durch den IWF) nochmals nach oben revidiert
- USA: Erwartungen in die wirtschaftlichen Impulse der Trump-Administration weiterhin hoch → Enttäuschungspotenzial ?
- Eurozone: Erholung hält an, Stimmungsindikatoren hellen sich weiter auf
- Schwellenländer: China robust gestartet, Brasilien und Russland verlassen die Rezession
- Schweiz: Konjunkturindikatoren auf Mehrjahreshöchstständen, 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 leicht schwächer, bleibt allerdings nach wie vor fest



Globale Wirtschaftslage und -aussichten

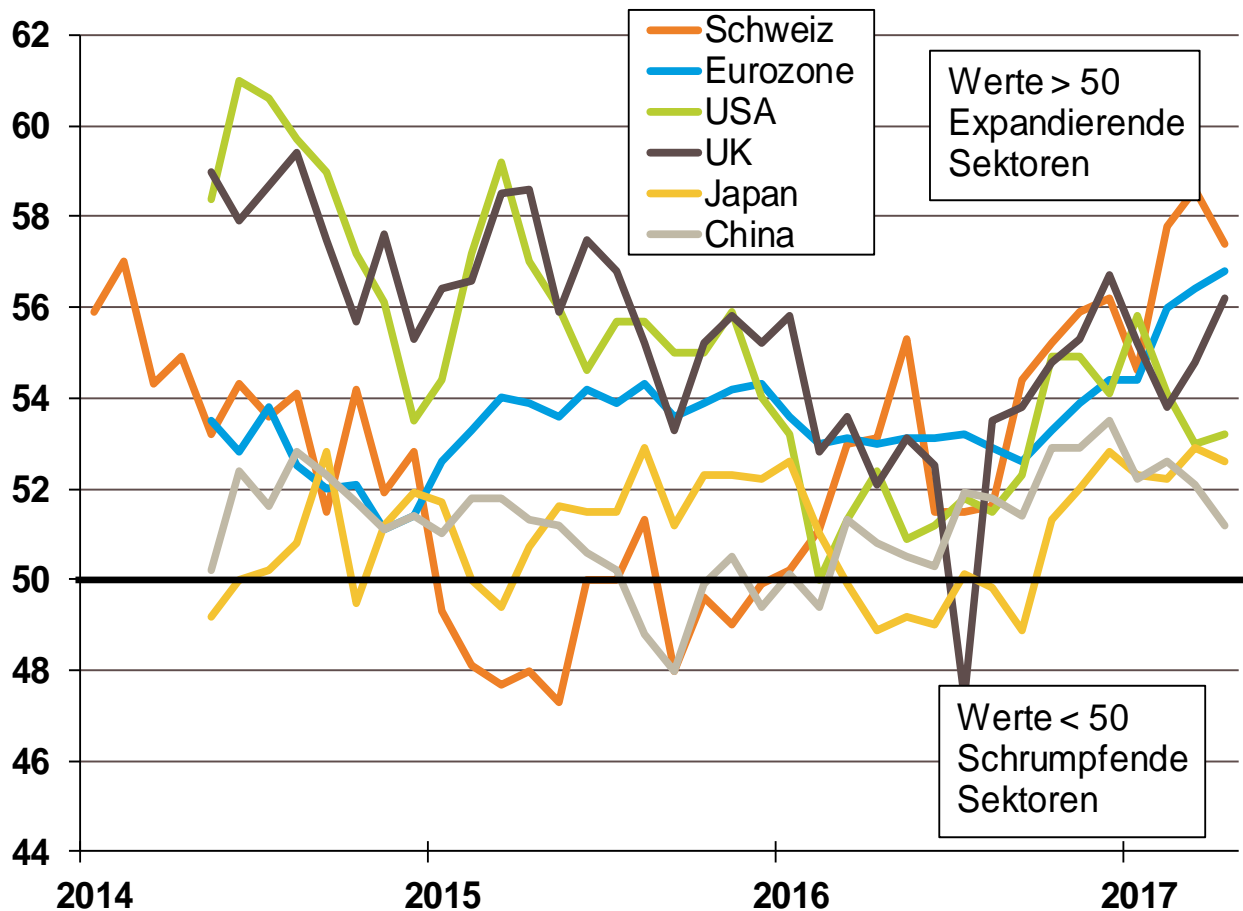
Mai 2017



Welt: Weiterhin grosse Wachstumszuversicht



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

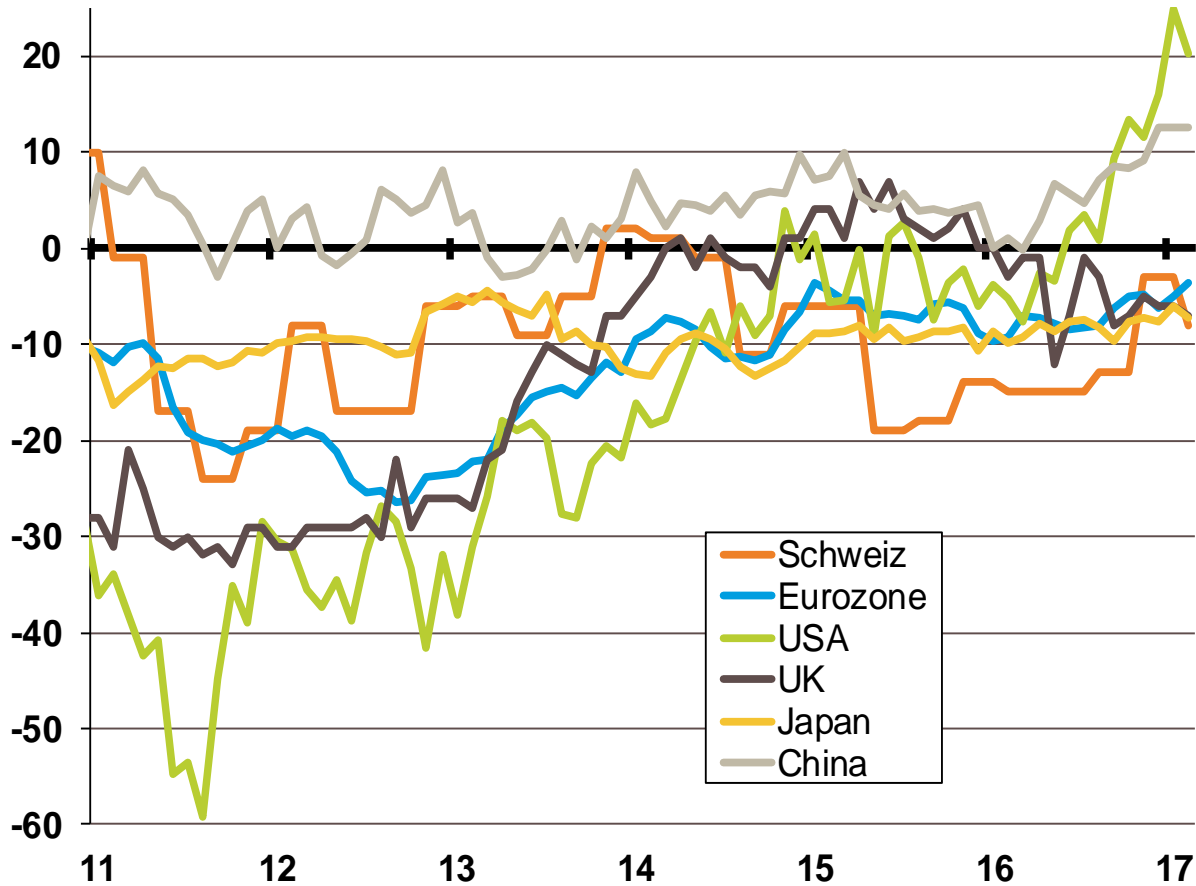


- **USA:** Wegen (zu) hohen Erwartungen der Märkte an den neuen Präsidenten leicht getrübt
- **Eurozone:** Stimmung bleibt trotz Unsicherheiten (Wahlen, Griechenland) weiterhin sehr gut
- **UK:** Überraschend hohe Zuversicht hält (noch) an
- **Schweiz:** Leichte Korrektur des 6-Jahres-Höchststand
- **Japan:** Jüngst Stabilisierung im expansiven Bereich, Zukunft bzgl. US-Politik sorgt nach wie vor für Unsicherheit

Welt: Konsumentenstimmung eher verhalten



Konsumentenvertrauen

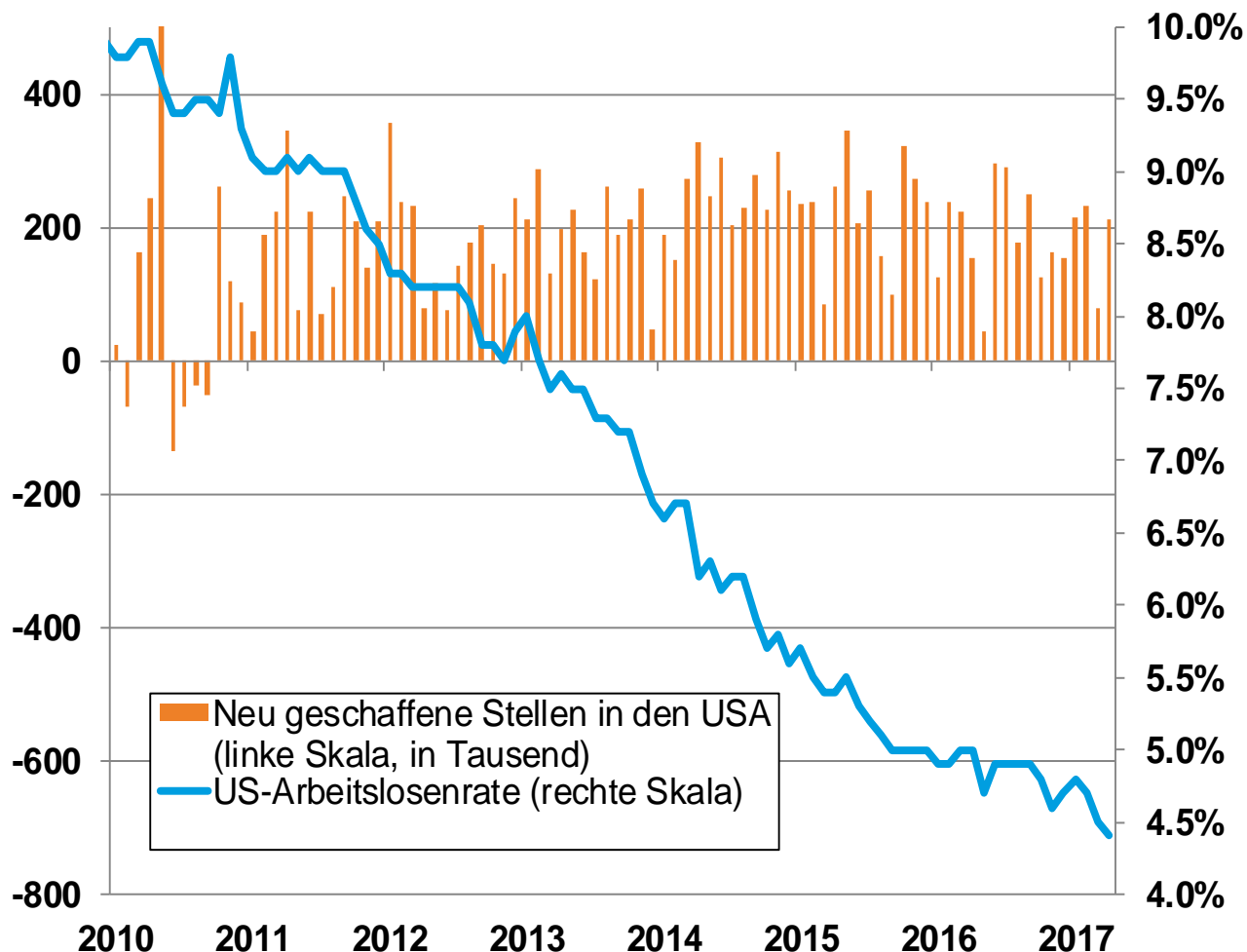


- **USA:** Nach wie vor sehr positive Stimmung bei den Konsumenten, Trump sorgt allerdings für zunehmende Unsicherheit
- **Eurozone:** Stimmung stetig am steigen, Verhalten Arbeitsmärkte sorgen weiterhin für Verunsicherung
- **UK:** Konsumenten seit Brexit-Entscheid eher pessimistisch
- **Schweiz:** Die aktuelle globale politische Situation verhindert weiteren deutlichen Anstieg

USA: Anhaltend solide Konjunktorentwicklung



Arbeitsmarkt mit ersten Überhitzungsanzeichen

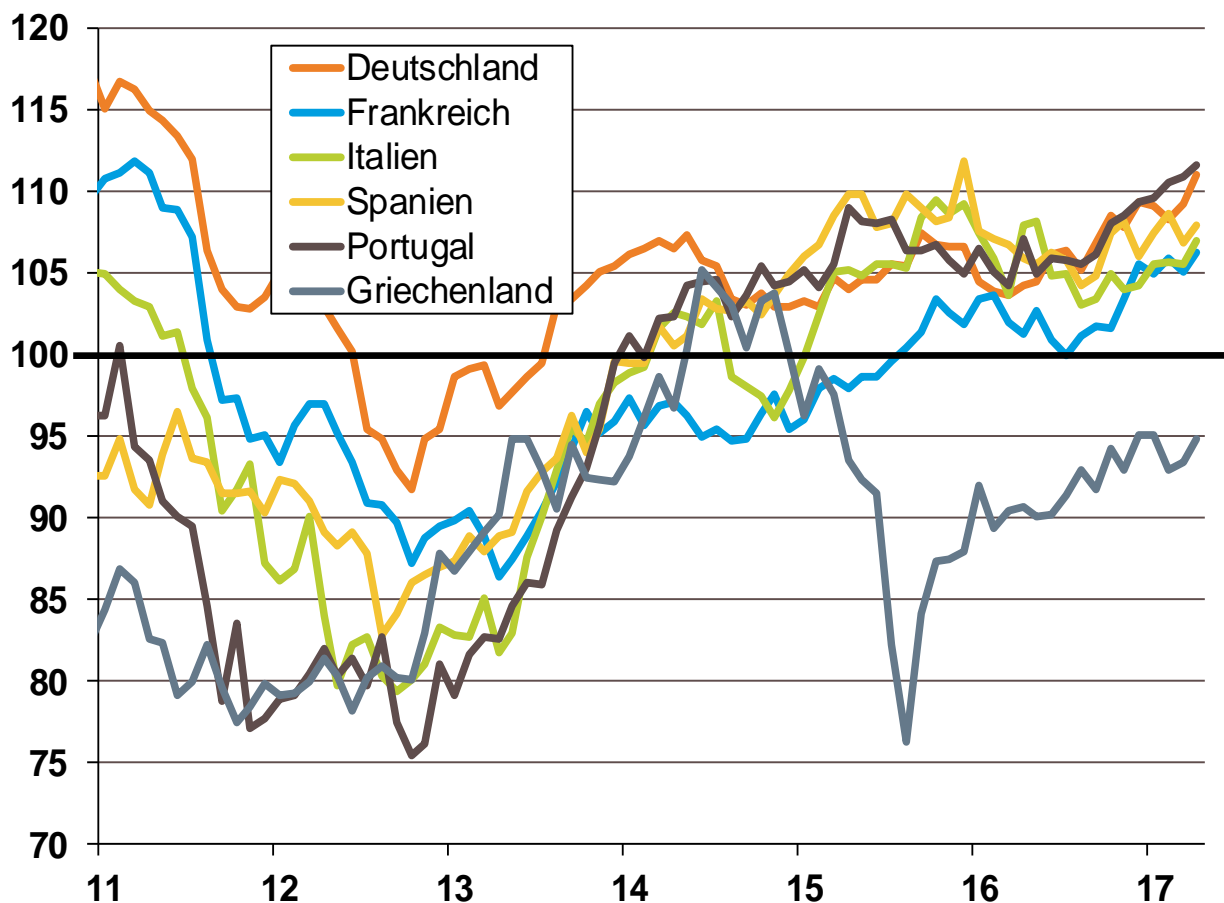


- Anhaltend hohe Zunahme neu geschaffener Stellen
- Arbeitslosenrate auf Rekordtiefstand von 4,4%!
- Inflation wird aufgrund stetig zunehmender Löhne tendenziell weiter anziehen
- Zinserhöhung von 25 BP durch die FED daher wenig überraschend im Juni mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit erwartet
- Weiterer Zinsschritt im Dezember 2017 erwartet

Euro-Zone: Stimmung weiterhin am steigen



«Stimmungs»-Index Euro-Zone

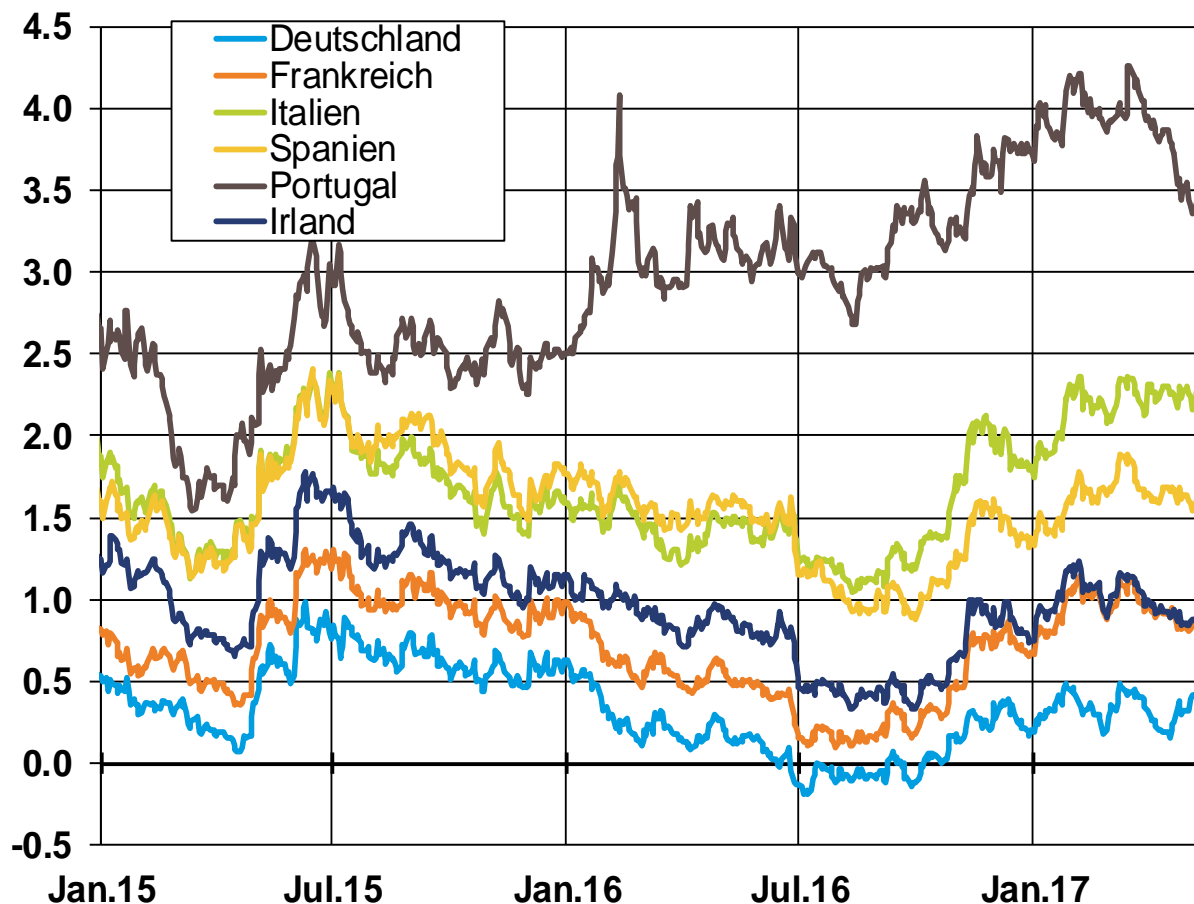


- Stimmungsindikatoren in der Euro-Zone seit Mitte 2016 tendenziell stetig steigend
- Harte Konjunkturdaten stützen die positiven Erwartungen
- Politische Unsicherheiten belasten allerdings weiterhin, dies trotz «positivem» Wahlausgang in Frankreich (Griechenland, Verhältnis zu USA und Türkei)
- EZB auch weiterhin mit anhaltend grosszügiger Liquiditätsversorgung

Euro-Zone: Unsicherheit bzgl. Frankreich nimmt zu



Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen

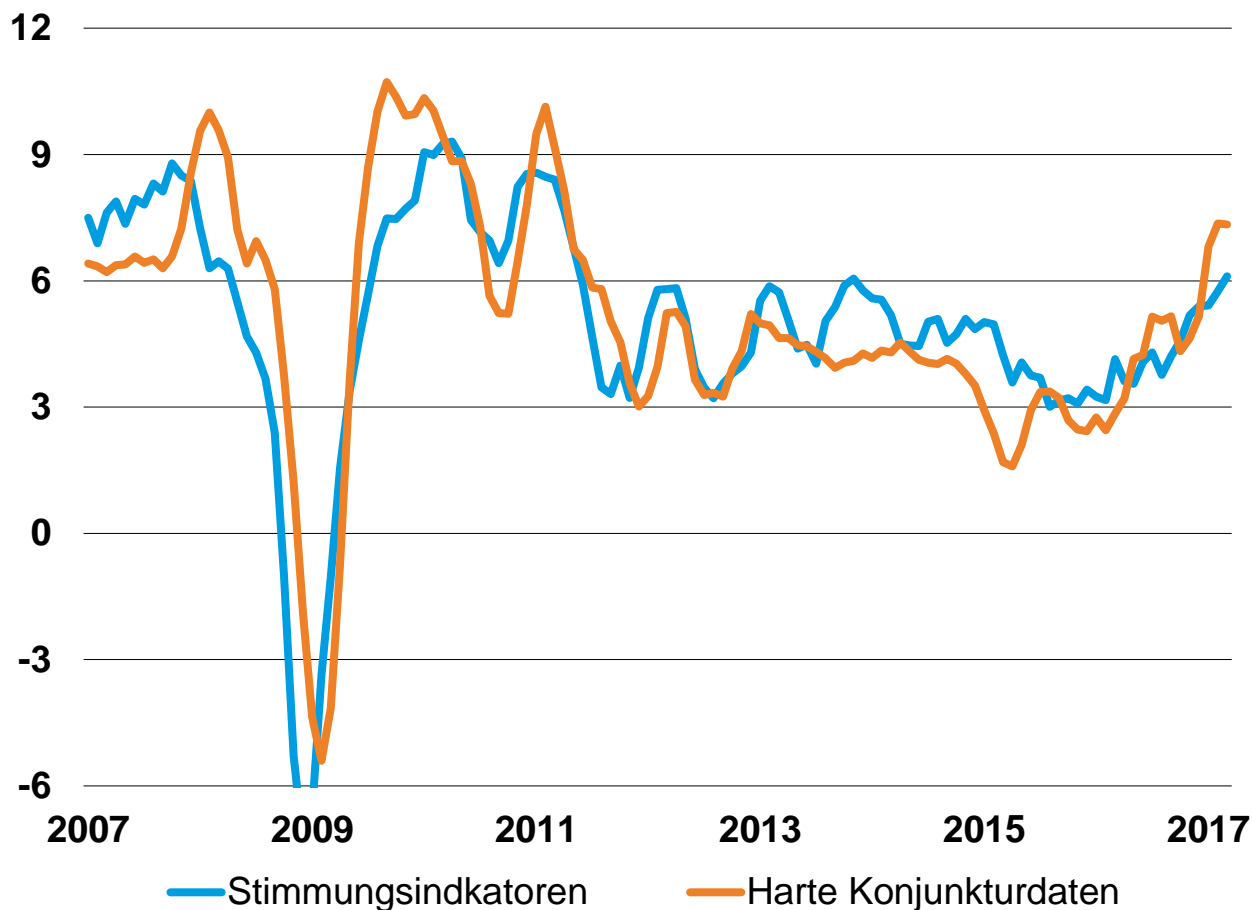


- Unsicherheit über den Wahlausgang in Frankreich nimmt zu
 - Steigender Spread der Rendite zu Deutschland
 - Deutlicher Volatilitätsanstieg im CAC40
- Stimmungsindikatoren in der Eurozone hingegen weiterhin steigend
- Die positiveren Wachstumserwartungen dürften der EZB helfen, das Auslaufen des Anleihenprogramms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

Schwellenländer: Konjunkturdaten deutlich besser



«Growth tracker» des IIF



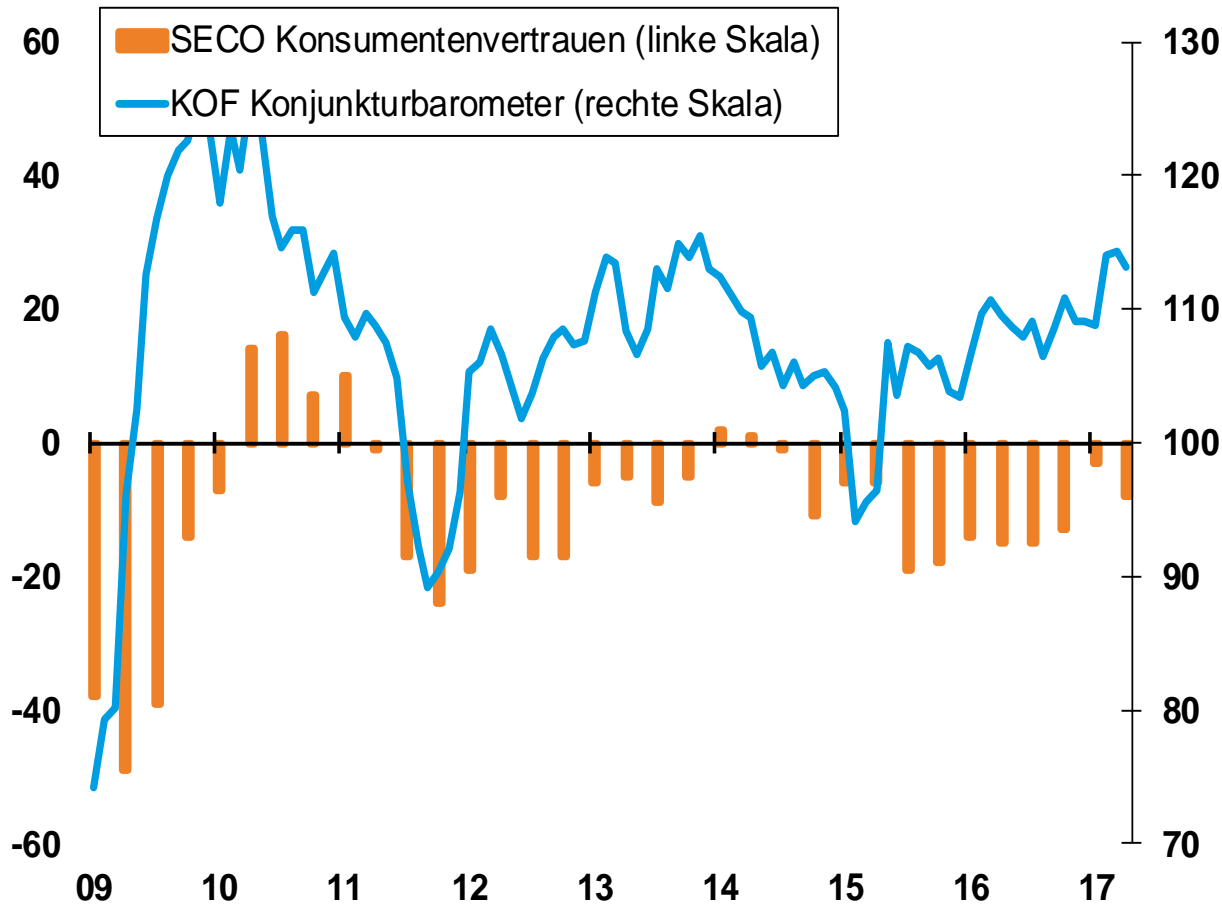
- Nicht nur die Stimmungsindikatoren sondern auch die harten Konjunkturdaten in den Emerging Markets sind mittlerweile deutlich am steigen
- Risiko «USA» und unerwartet starker Zinsanstieg bleibt vorderhand jedoch bestehen



Schweiz: Wachstumsaussichten auf Höchstniveau



Konjunkturerwartungen und Konsumentenvertrauen



- Wachstumsaussichten in der Schweiz sind nach wie vor äusserst günstig
- PMI- und KOF-Indikatoren haben jüngst Höchststände erreicht
- Belastung höchstens durch «hausgemachte» politische Faktoren (Energienstrategie 2050, Unternehmenssteuerreform III, Umsetzung MEI etc.)
- **Konsumentenvertrauen** aktuell auf dem langfristigen Durchschnitt, geopolitische Unsicherheiten schüren Zweifel an der weiteren zukünftigen Entwicklung

Finanzmärkte

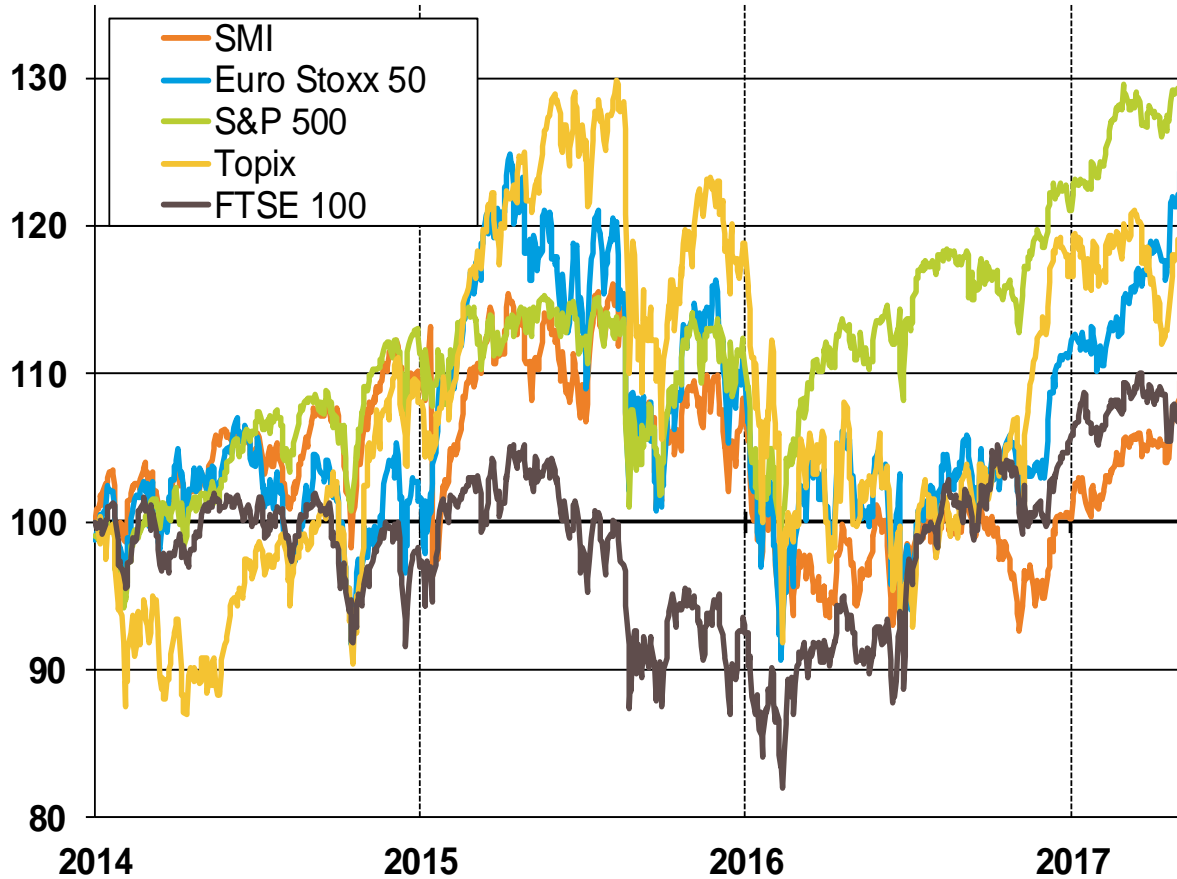
Mai 2017



Aktien: Die Luft wird langsam dünner ...



Aktienmärkte in Lokalwährung (relativ)



Trend 3 Monate

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

- Der schnelle jüngste 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

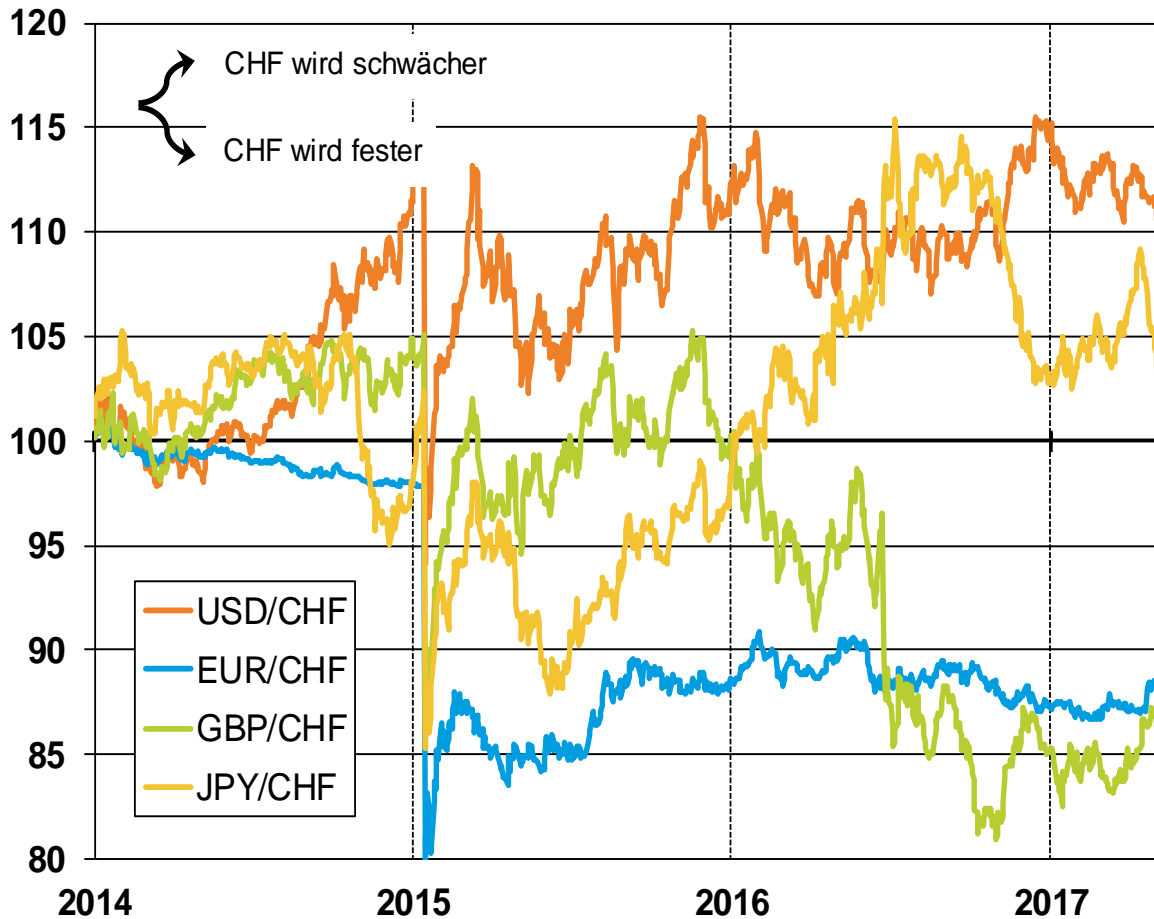


Aargauische
Kantonalbank

Währungen: EUR vs. CHF jüngst etwas gestiegen ...



CHF-Entwicklung (relativ)



Trend 3 Monate

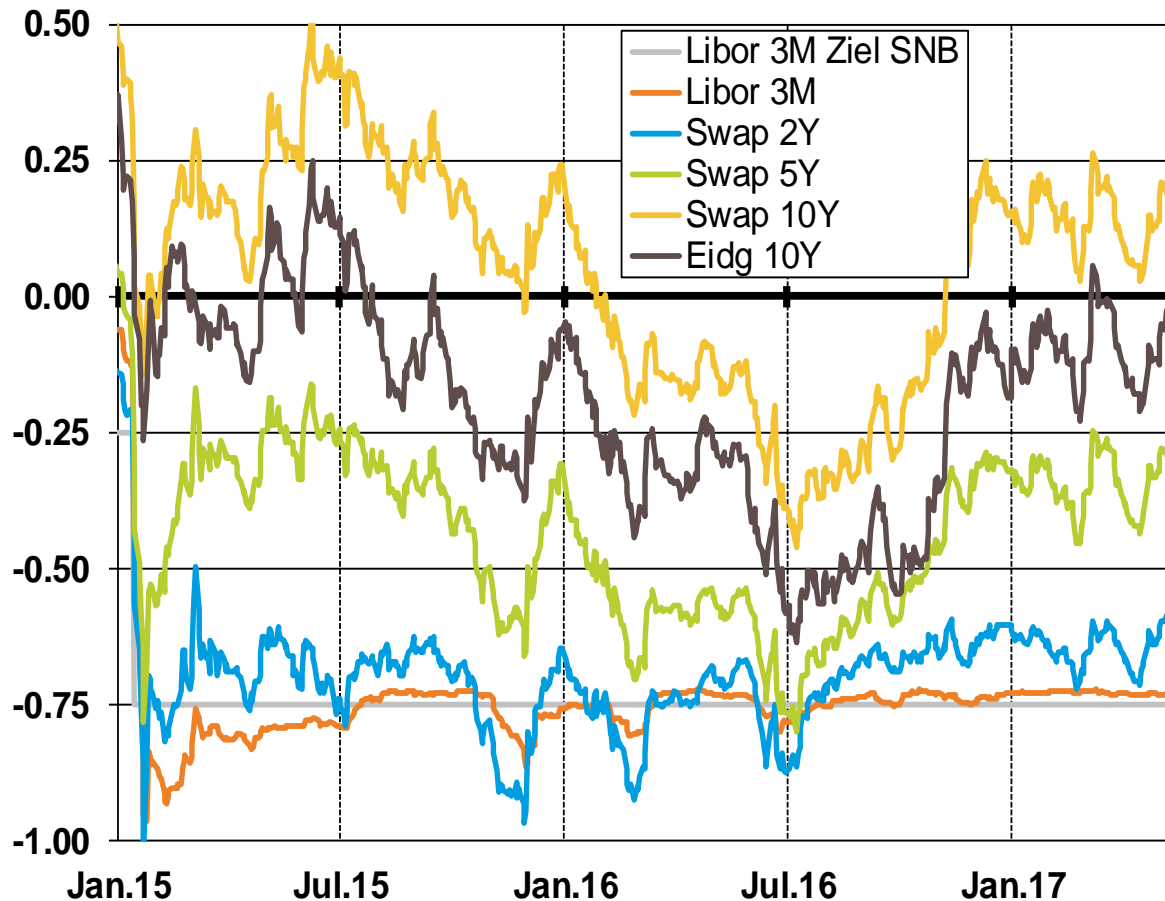
Währungen	
EUR / CHF	→ ↘
USD / CHF	↗
JPY / CHF	→
GBP / CHF	→

- **USD** fundamental mit Aufwärtspotential, US-Regierung wünscht allerdings schwächeren USD
- **EUR** im Anschluss an den «erwarteten positiven» Wahlausgang wieder etwas fester
- Jüngste Entwicklung sorgt für etwas mehr Spielraum bei der SNB

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
- Erwartete USD-Zinserhöhungen dürften aber auch in der Schweiz für moderat steigende Zinsen sorgen

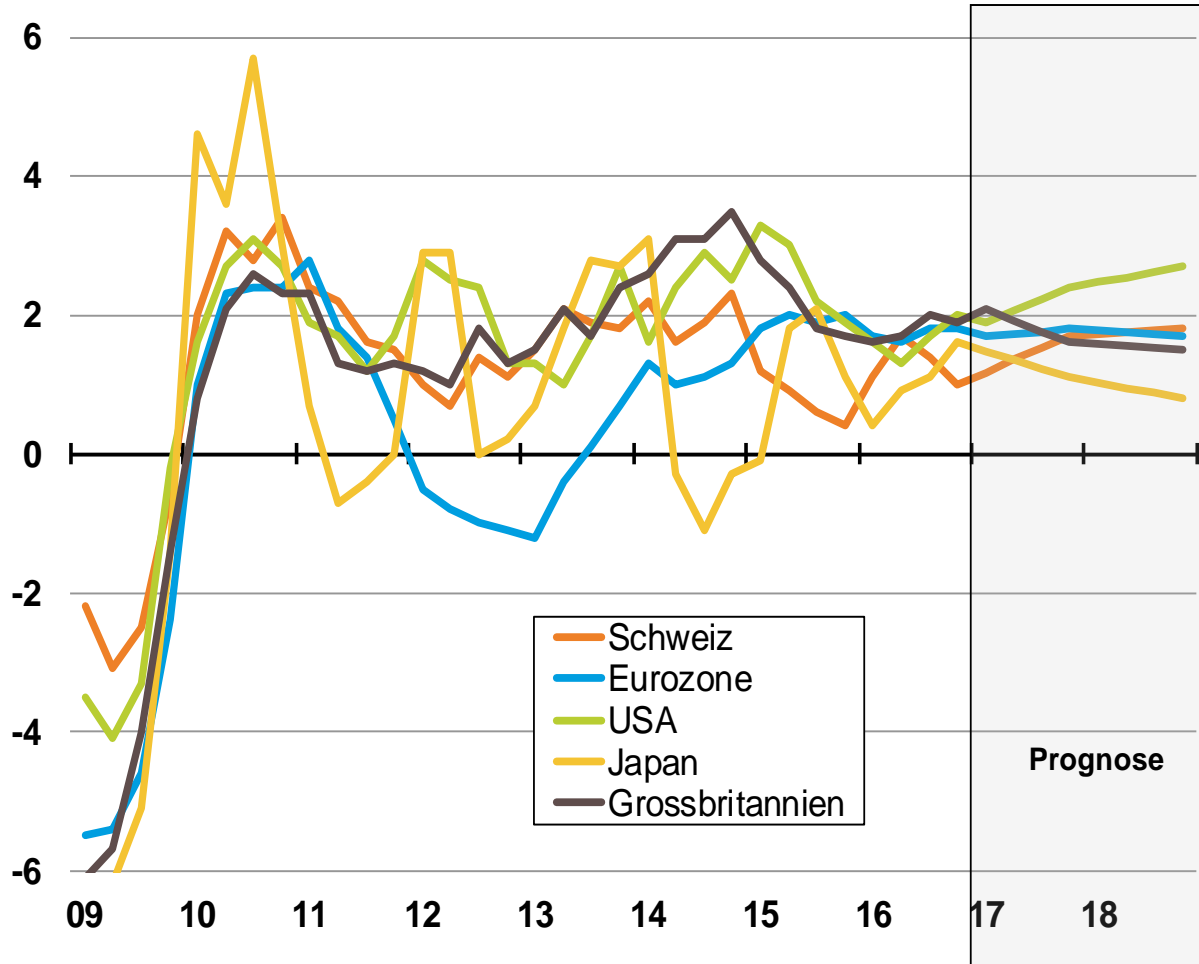
Prognosen 2017 / 18

Mai 2017

Prognosen Wachstum Industriestaaten



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

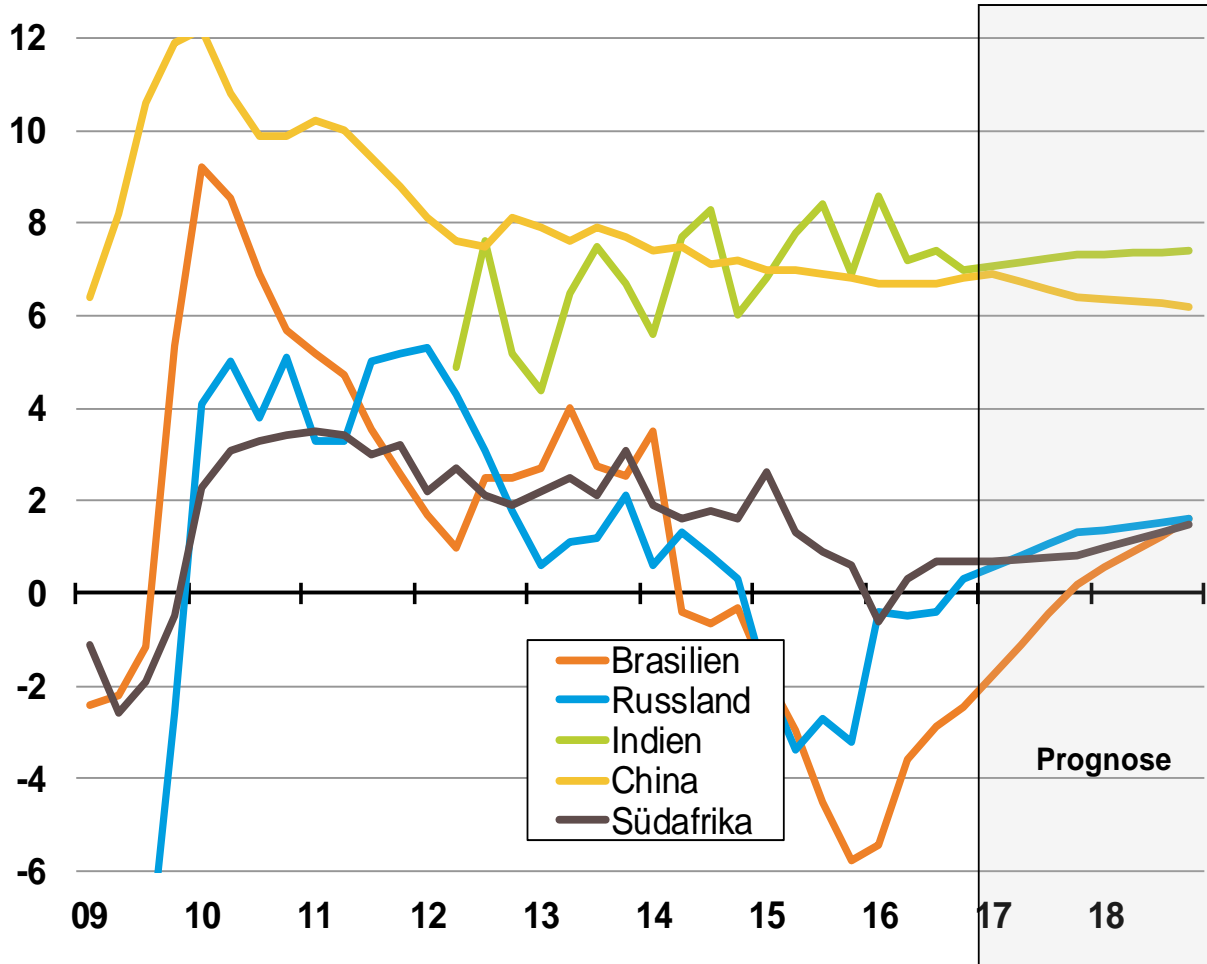


- **USA** dank erwarteten Steuersenkungen und Mehrausgaben des Staates mit anhaltend positiver Stimmung und stärkerer Inlandnachfrage
- **Eurozone** durch schwächeren Euro im Export und gestiegener Stimmung unterstützt, Unsicherheiten (Wahlen) bleiben bestehen
- **Schweiz** dank Privatkonsum mit stetig positiveren Indikatoren
- **Japan** dank schwächerer Währung und expansiver Geldpolitik wieder solider

Prognosen Wachstum Schwellenländer



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

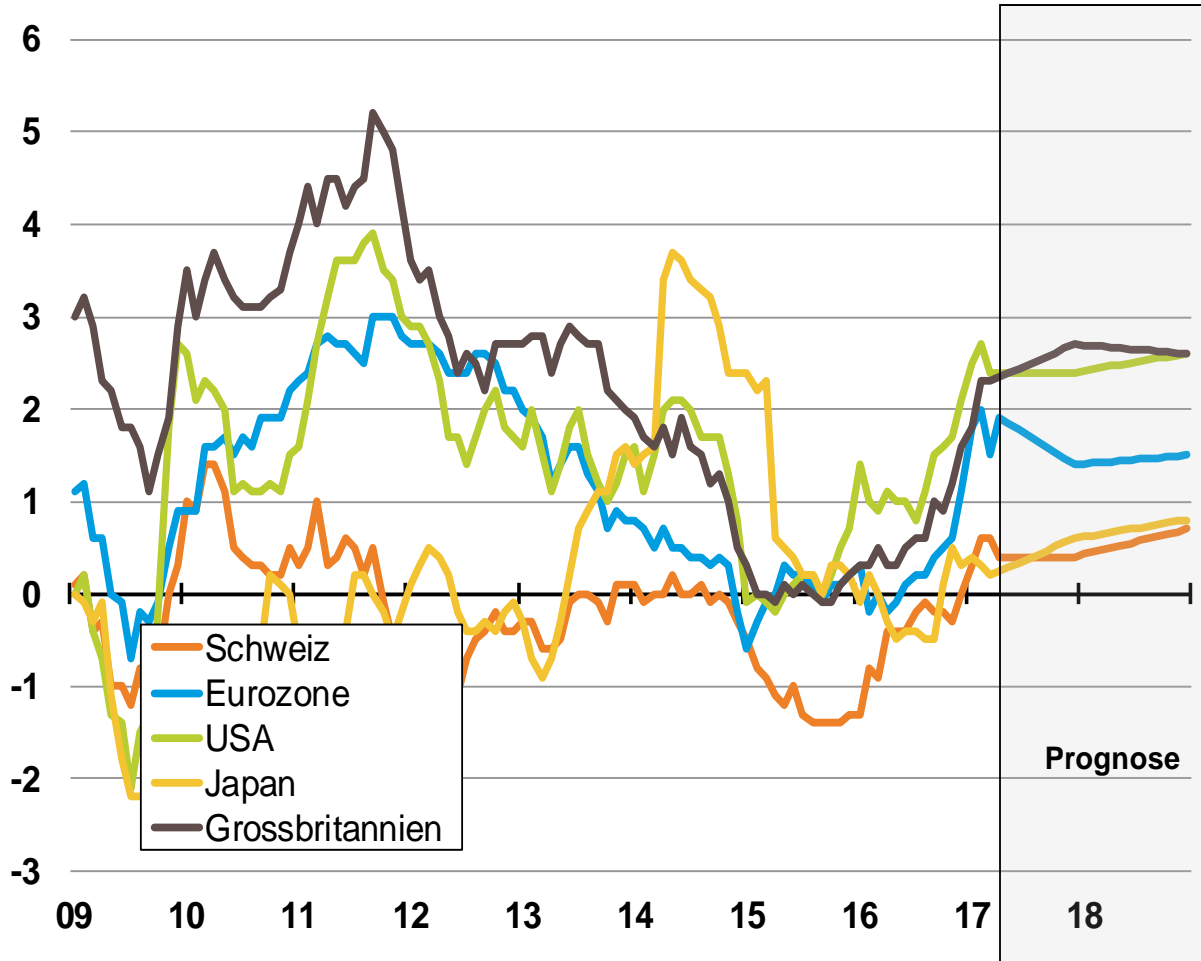


- **Indiens** Wirtschaft entwickelt sich stabil trotz jüngster Währungsreform
- **China** Dank hoher Investitionstätigkeit mit solidem Start ins Jahr 2017, Perspektiven weiter verbessert
- Jüngstes Downgrading lähmt **Südafrikas** Wirtschaft
- **Russland** hat die Rezession hinter sich gelassen
- Ein Ende der Rezession in **Brasilien** dürfte noch in diesem Jahr erfolgen

Prognosen Inflation Industriestaaten



Konsumentenpreise (Y/Y, saisonbereinigt, in %)

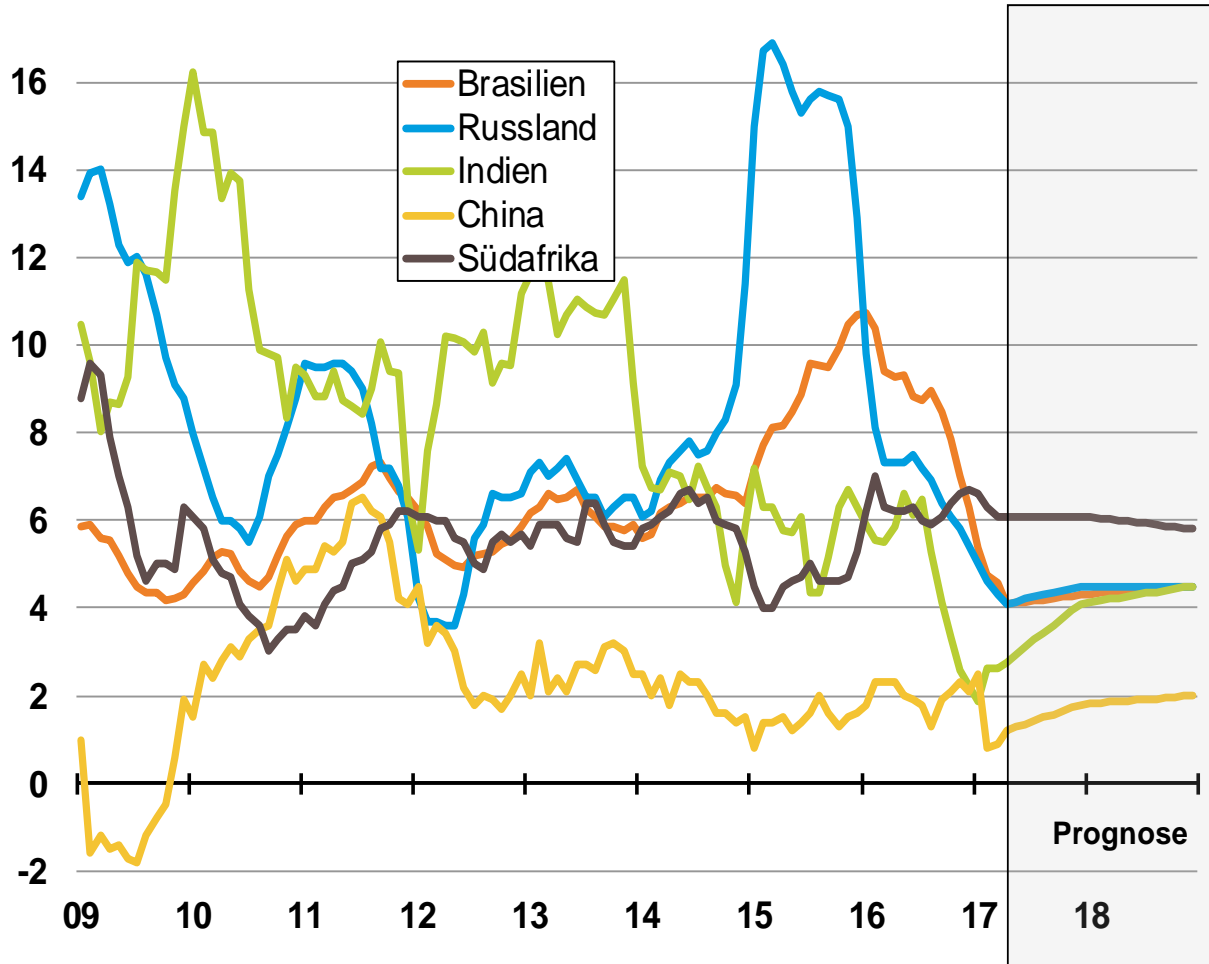


- **US-Inflation** «dank» Lohnzuwächsen und Vollbeschäftigung weiter steigend erwartet
- **UK-Inflation** dürfte wegen anhaltend schwachem GBP ebenfalls weiterhin anziehen
- Inflation in der **Eurozone** gegen Ende 2016 deutlich höher (höhere Energiepreise) – Korrektur erwartet
- Teuerung in der **Schweiz** 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



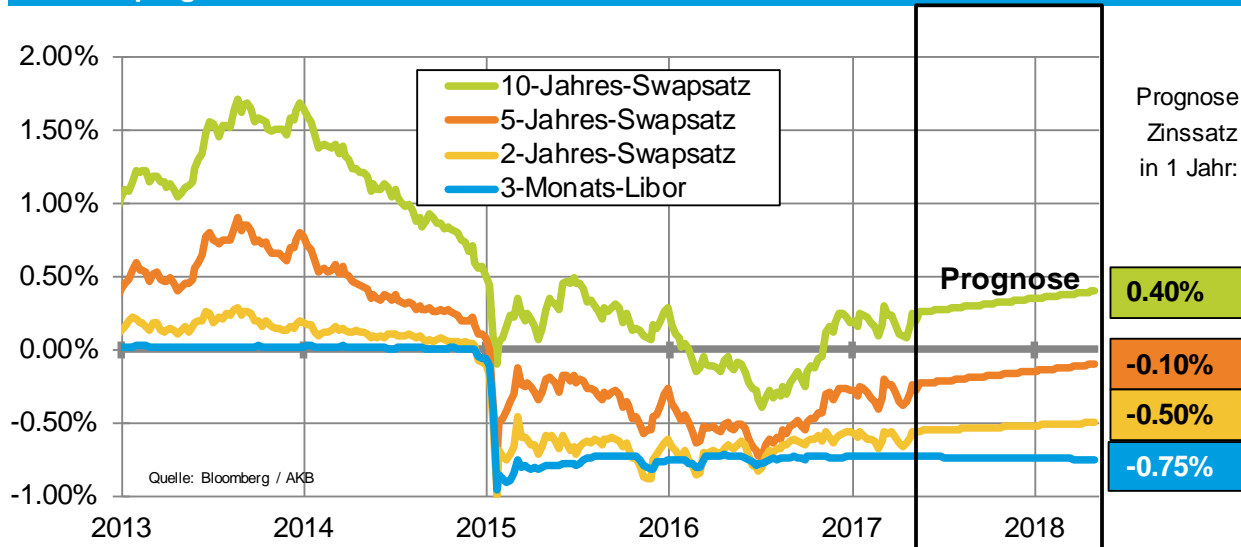
Laufzeit	CHF-Zinsstruktur		
	15.05.2017	12.04.2017	Differenz
3 Monate	-0.73	-0.73	0.00
2 Jahre	-0.56	-0.67	0.11
5 Jahre	-0.27	-0.38	0.11
10 Jahre	0.21	0.11	0.10

	3 Monats Futures	entspricht Zins
Jun 17	100.74	-0.74
Sep 17	100.76	-0.76
Dez 17	100.76	-0.76
Jun 18	100.74	-0.74

Alle Zinssätze jew eils Briefseite

Laufzeit	Zinsprognose					
	in 3 Monaten	Forward	in 6 Monaten	Forward	in 1 Jahr	Forward
3 Monate	-0.73	-0.74	-0.74	-0.75	-0.75	-0.73
2 Jahre	-0.55	-0.49	-0.53	-0.46	-0.50	-0.44
5 Jahre	-0.23	-0.18	-0.19	0.14	-0.10	-0.06
10 Jahre	0.25	0.29	0.30	0.32	0.40	0.39

AKB-Zinsprognose



Prognosen Übersicht Mai 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