

Volkswirtschaftliche Lagebeurteilung

September 2017

Marcel Koller
Chefökonom

Highlights September 2017

Makroökonomisches Umfeld

- **Global:** Dank Unterstützung der Schwellenländer anhaltend solide Wachstumsaussichten
- **USA:** Inflationsdruck (speziell Kernteuerung) bleibt gering, weitere (erwartete) baldige Zinserhöhung dürfte auf sich warten lassen
- **Eurozone:** Breit abgestütztes Wachstum, nun auch vermehrt in den ehemaligen Krisenstaaten, EZB thematisiert ein Tapering, aber auch in Europa sind die Inflationserwartungen jüngst nochmals gesunken
- **Schwellenländer:** Geben Rückenwind für das globale Wachstum
- **Schweiz:** CHF-Abschwächung hilft Exportindustrie, steigende Nachfrage aus dem Euroraum, SNB nach wie vor ohne Spielraum für Zinsen

Finanzmärkte

- **Aktienmärkte:** Anhaltend tiefe Volatilitäten trotz steigender KGV's, Vorsicht ist angesagt
- **Zinsen:** Jüngster Zinsanstieg aufgrund tieferer Inflationserwartungen bereits wieder etwas gebremst
- **Währungen:** EUR/CHF pendelt sich bei 1,15 CHF je EUR ein



Globale Wirtschaftslage und -aussichten

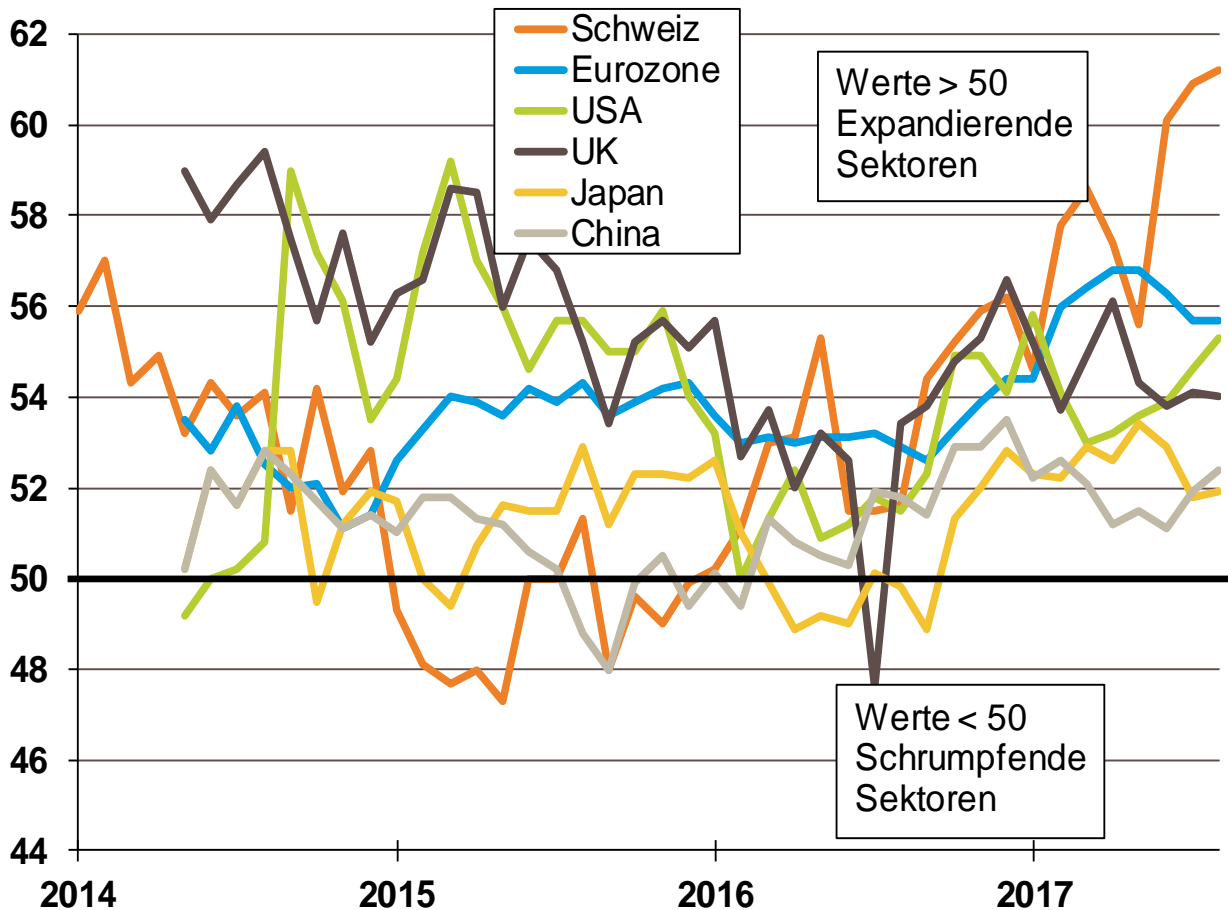
September 2017



Welt: Anhaltend solide Wachstumsaussichten



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



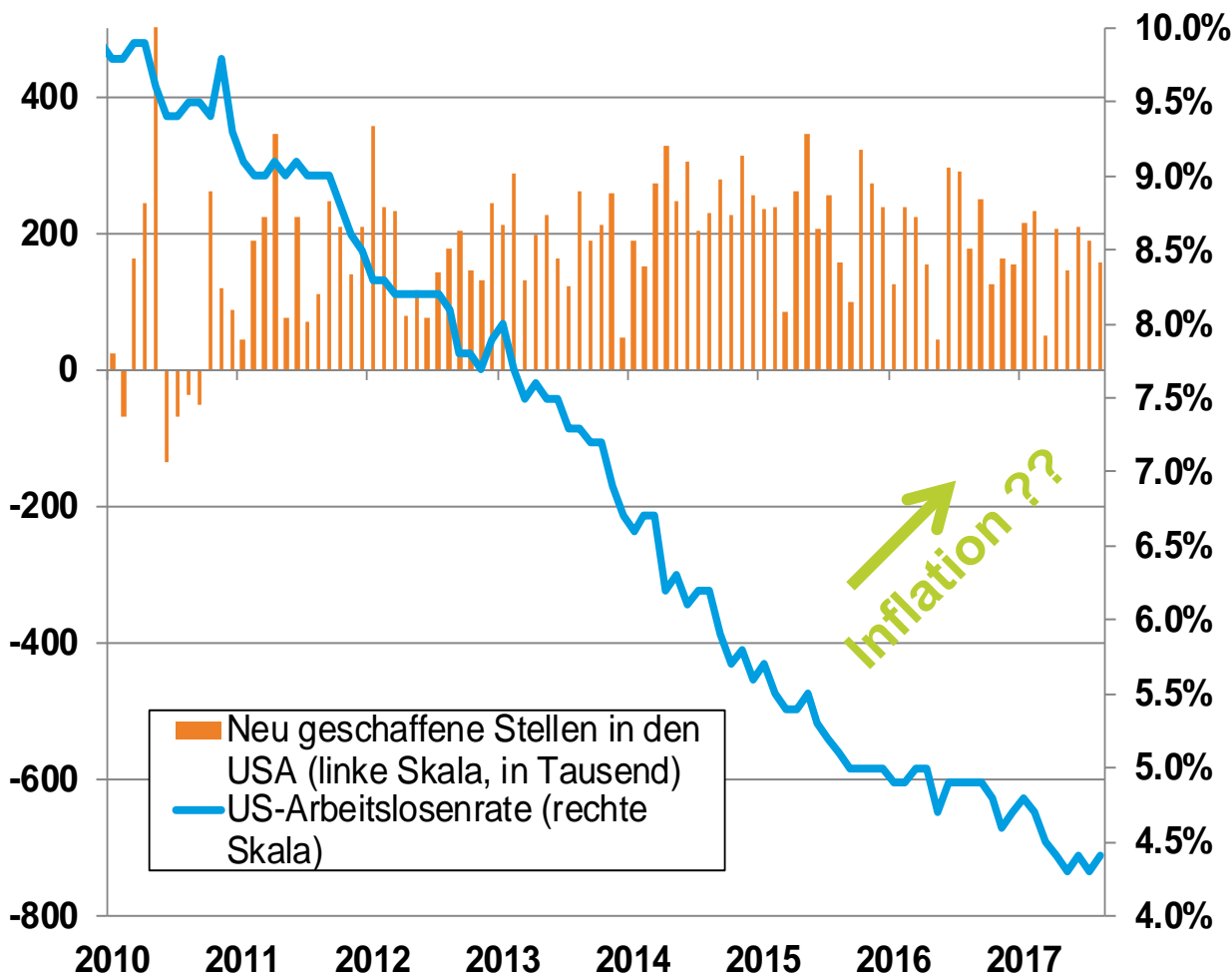
- **USA:** Konjunktur läuft aktuell etwas verhaltener als bisher erwartet
- **Eurozone:** Stimmung bleibt weiterhin auf hohem Niveau
- **UK:** Brexit-Thematik dank Wachstum in der Eurozone etwas im Hintergrund
- **Schweiz:** Hohes Niveau dank prall gefüllter Auftragsbücher
- **China:** Gelungener Jahresstart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



USA: Arbeitsmarkt nahe an Vollbeschäftigung



Arbeitslosenrate auf Rekordtiefststand



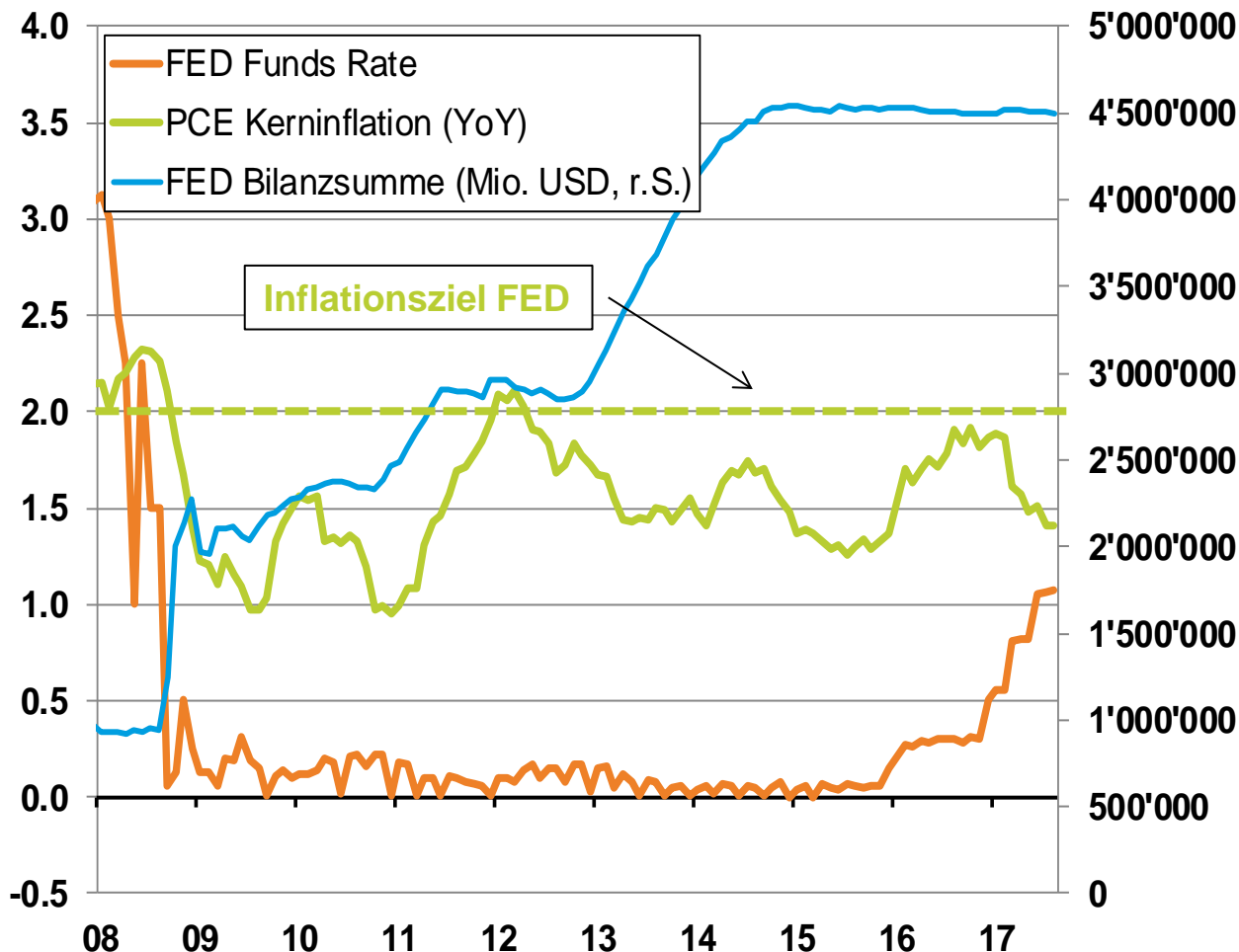
- Arbeitsmarkt boomt weiterhin, Arbeitslosenrate auf Rekordtiefststand (4,4%)
- Neu geschaffene Stellen nach wie vor auf hohem Niveau (rund 200'000 pro Monat)
- Gesättigter Arbeitsmarkt müsste eigentlich via höherer Löhne für Teuerungsanstieg sorgen



USA: Zinserhöhungen wohl später als erwartet



Tiefe Inflation bremst Normalisierung der Geldpolitik



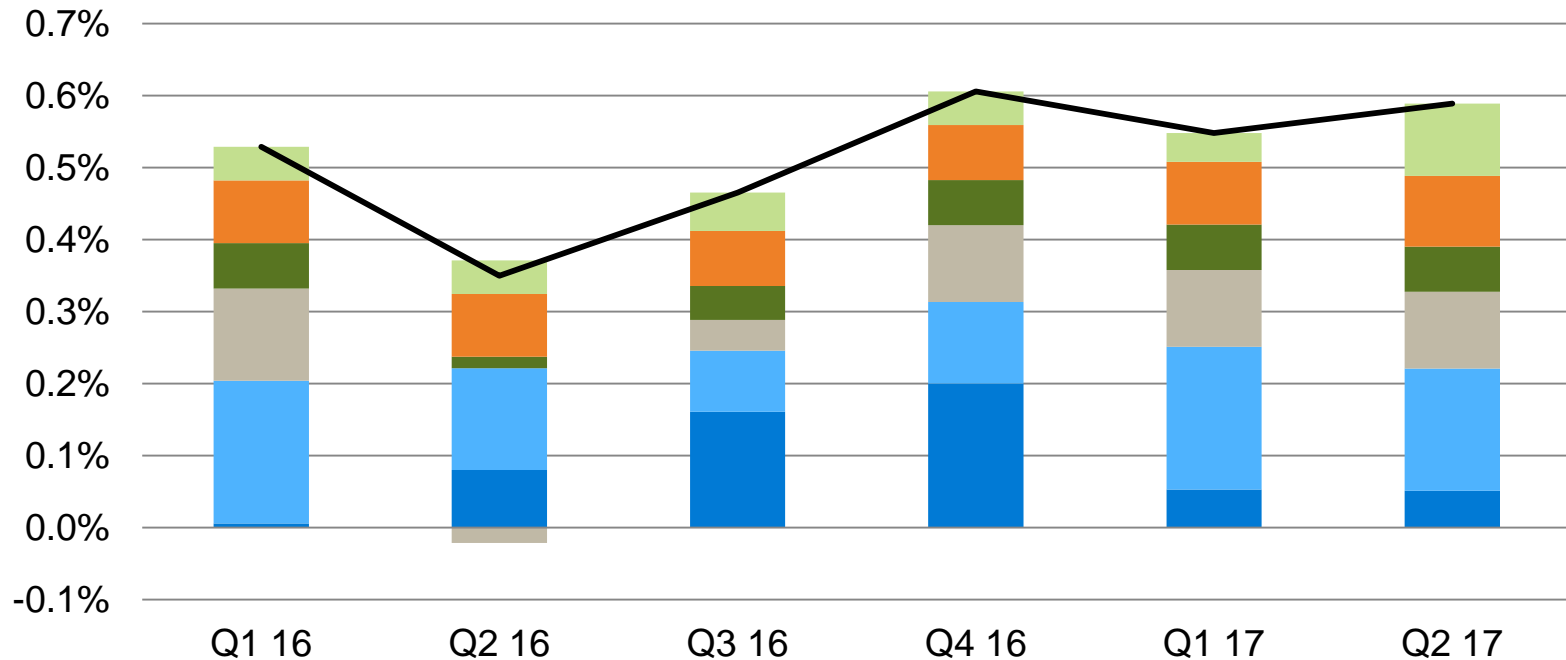
- Jüngster Inflationsrückgang «sollte» sich gemäss FED gegen Ende Jahr wieder korrigieren ...
- ... was sich derzeit aber überhaupt nicht abzeichnet
- Die Wahrscheinlichkeit für den nächsten Zinsschritt im September ist daher wenig überraschend stark gesunken
- Zahlreiche Prognosen rechnen nicht mehr mit einem weiteren Zinsschritt im laufenden Jahr !



Euro-Zone: Breit abgestütztes Wachstum



Wachstumsbeiträge Eurozone



- Rest der Eurozone (ex BIG 5)
- Frankreich
- Spanien
- BIP-Wachstum Eurozone (QoQ)

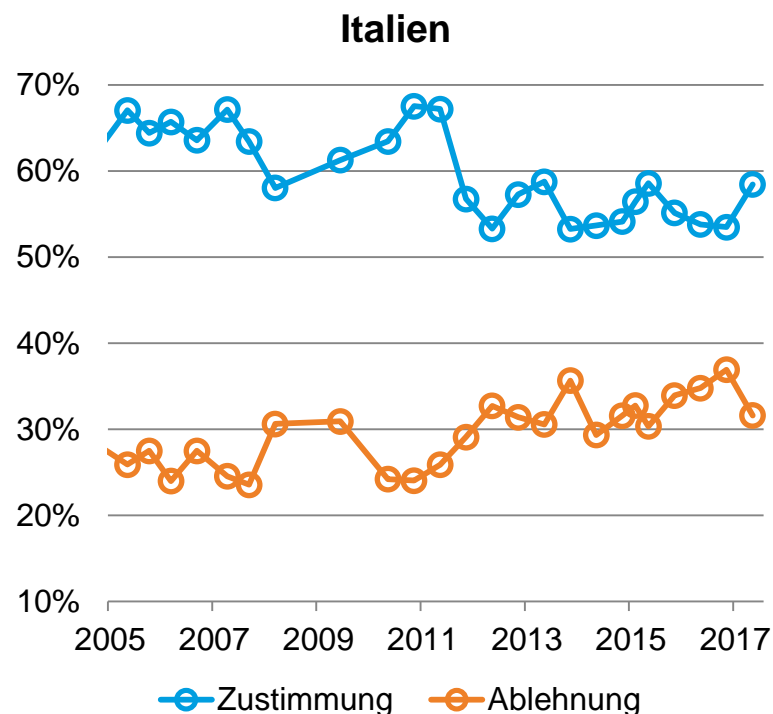
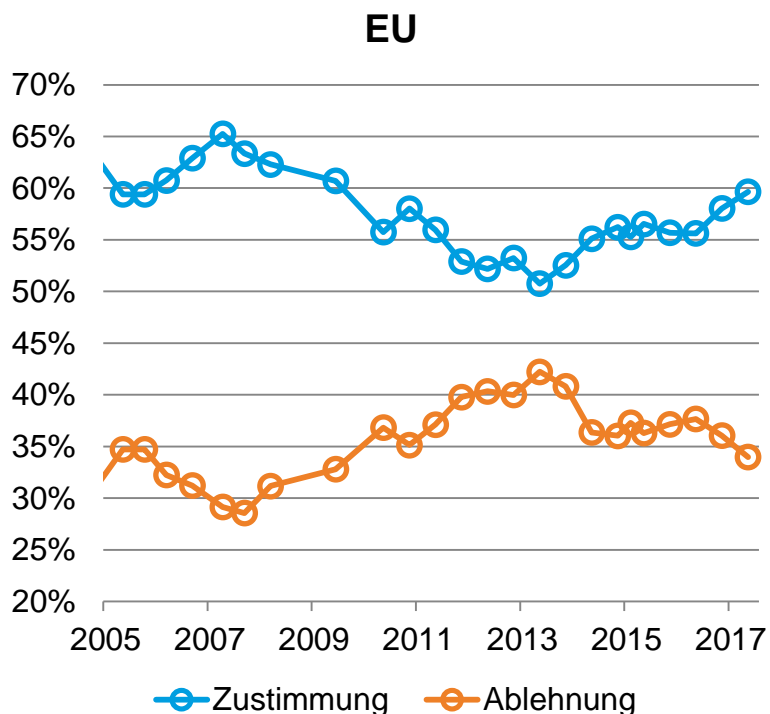
- Deutschland
- Italien
- Niederlande



Euro-Zone: Positive politische Signale



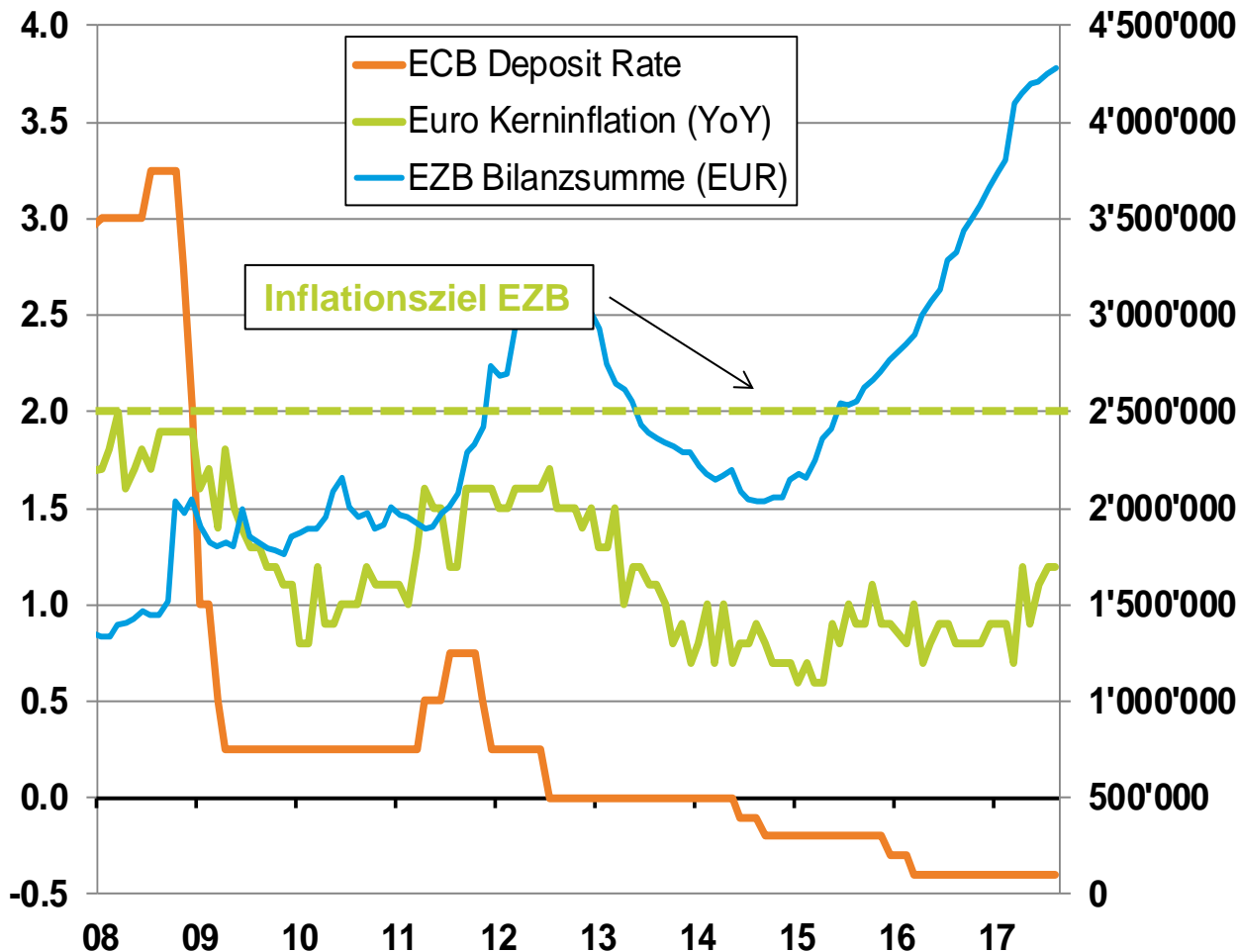
Sind Sie für eine Wirtschafts- und Währungsunion mit dem Euro als gemeinsamer Wahrung?



Euro-Zone: Verhaltener Inflationsdruck

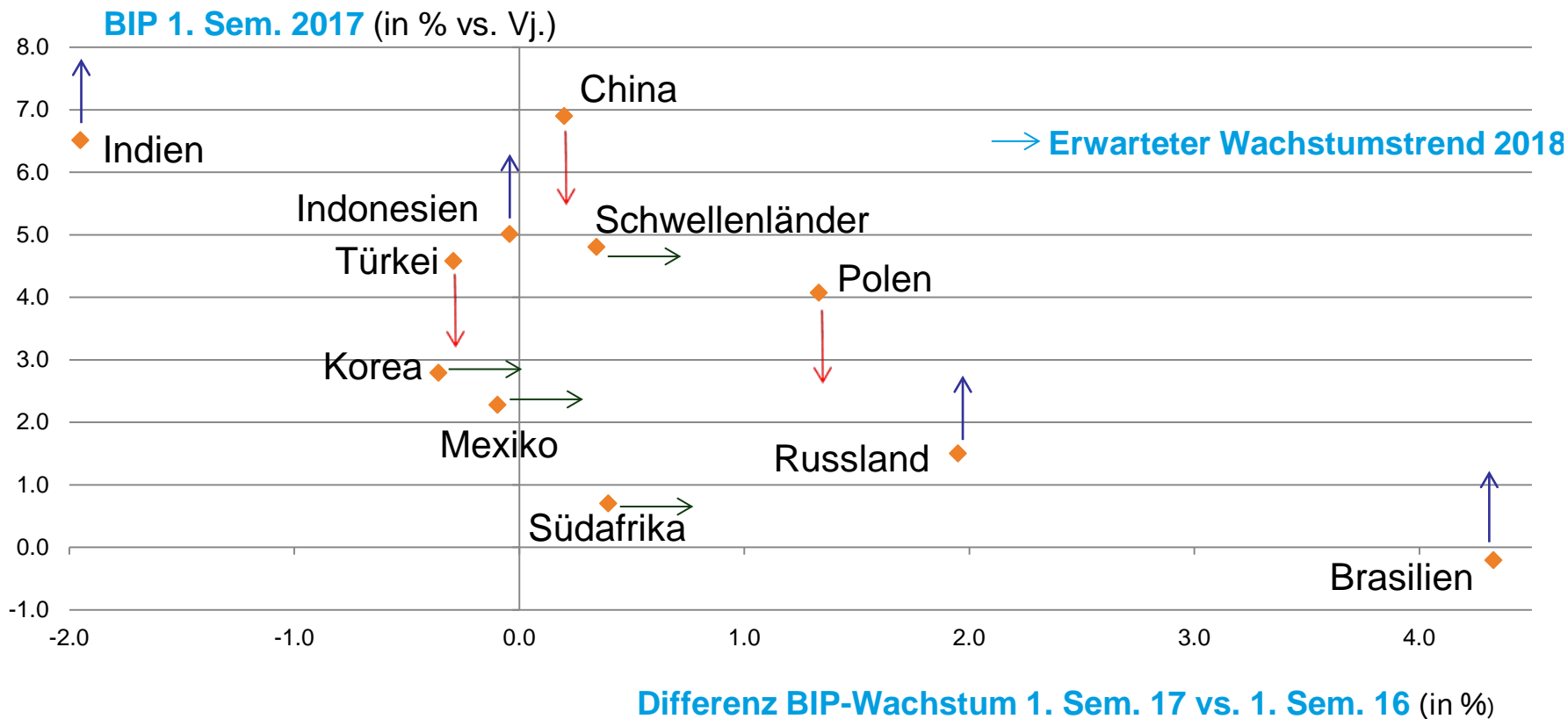


EZB-Zielgrösse von 2% noch weit entfernt



- Positive Stimmung in der Eurozone hält an, Wachstum zeigt sich nun mehr und mehr 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 Korrektur

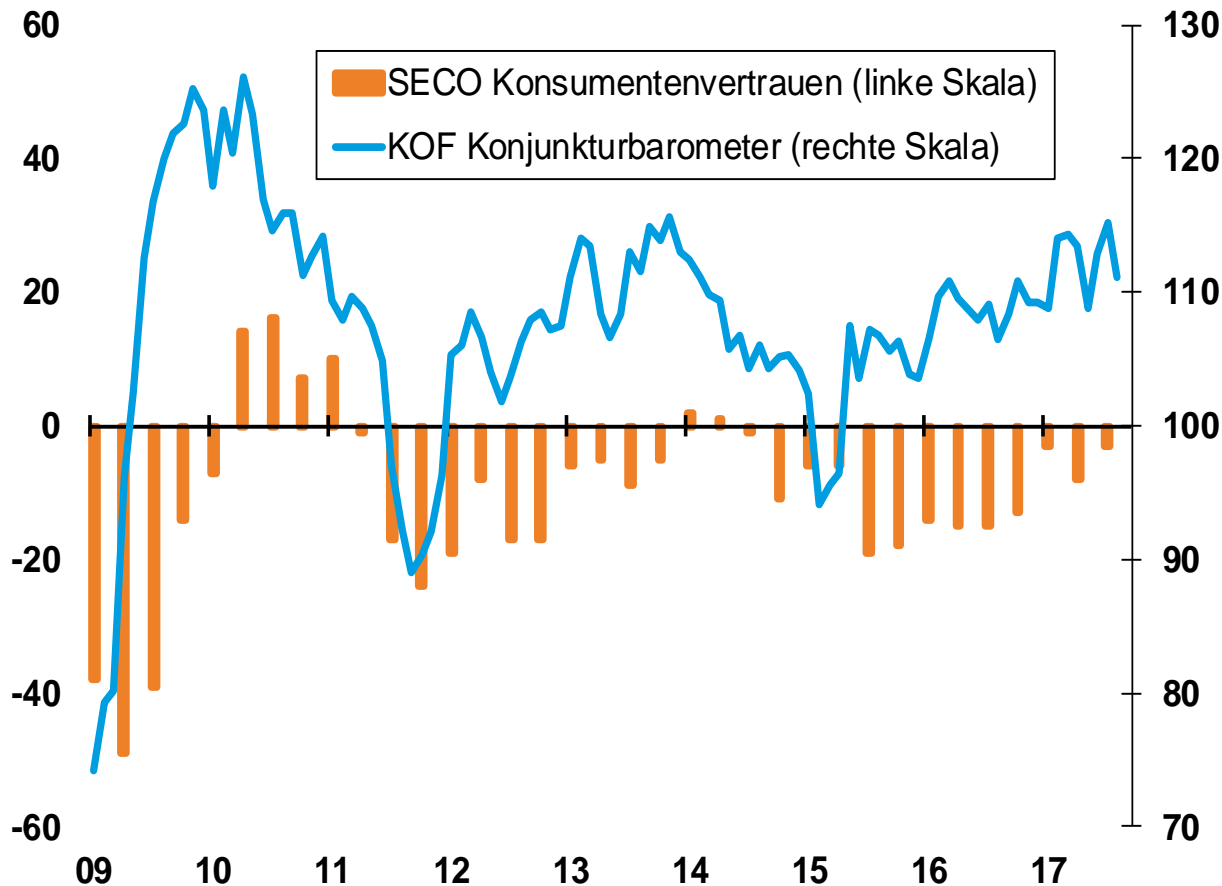
Schwellenländer: Wachstum gewinnt an Fahrt



Schweiz: Positiver Outlook bleibt bestehen (I)



Konjunkturerwartungen und Konsumentenvertrauen



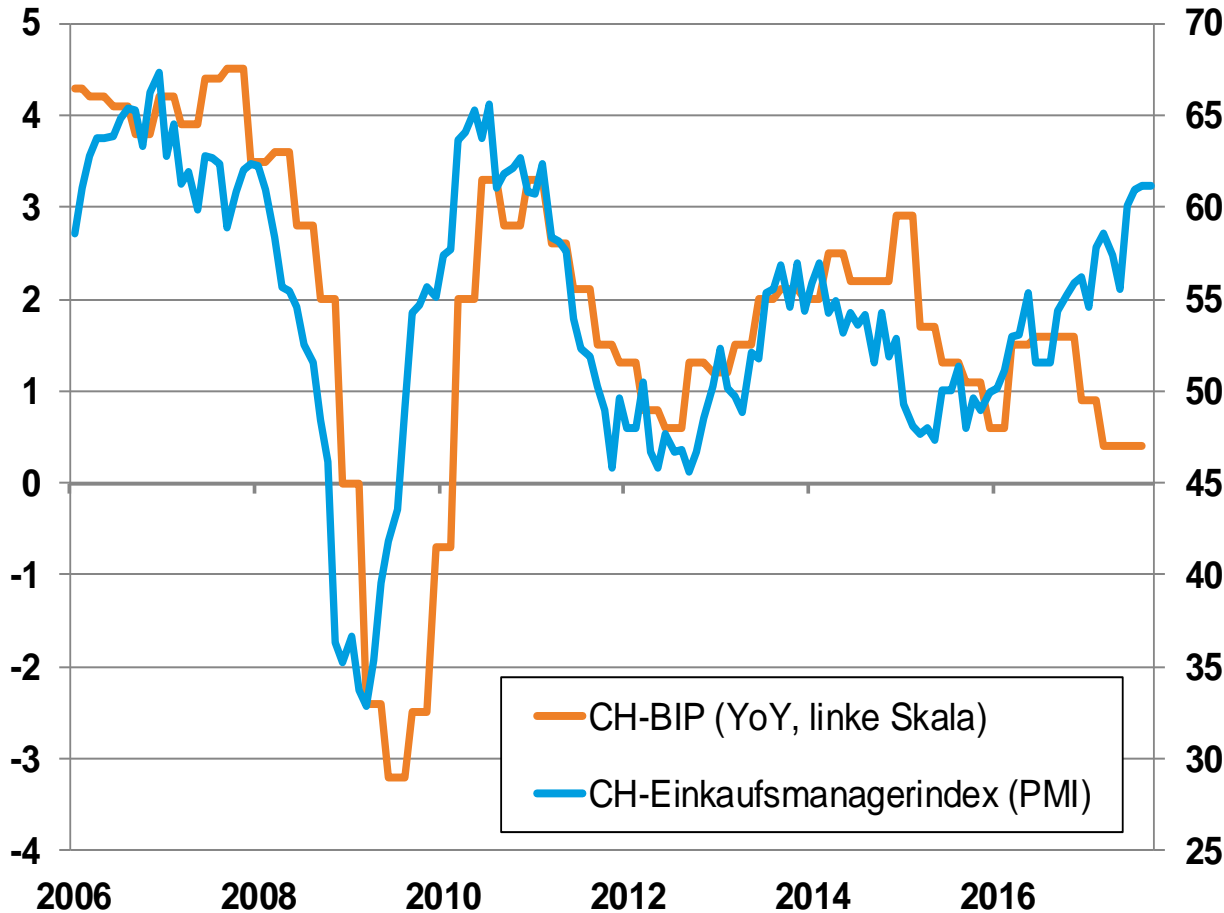
- Sowohl der PMI-Index als auch das KOF-Barometer signalisieren eine starke Wachstumsbeschleunigung in der Schweiz
- Mit Ausnahme der Beschäftigungsaussichten befinden sich sämtliche Subkomponenten in der Wachstumszone
- Auch das **Konsumentenvertrauen** konnte sich jüngst leicht verbessern
- Nach wie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



Schweiz: Positiver Outlook bleibt bestehen (II)



PMI vs BIP-Wachstum



- 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

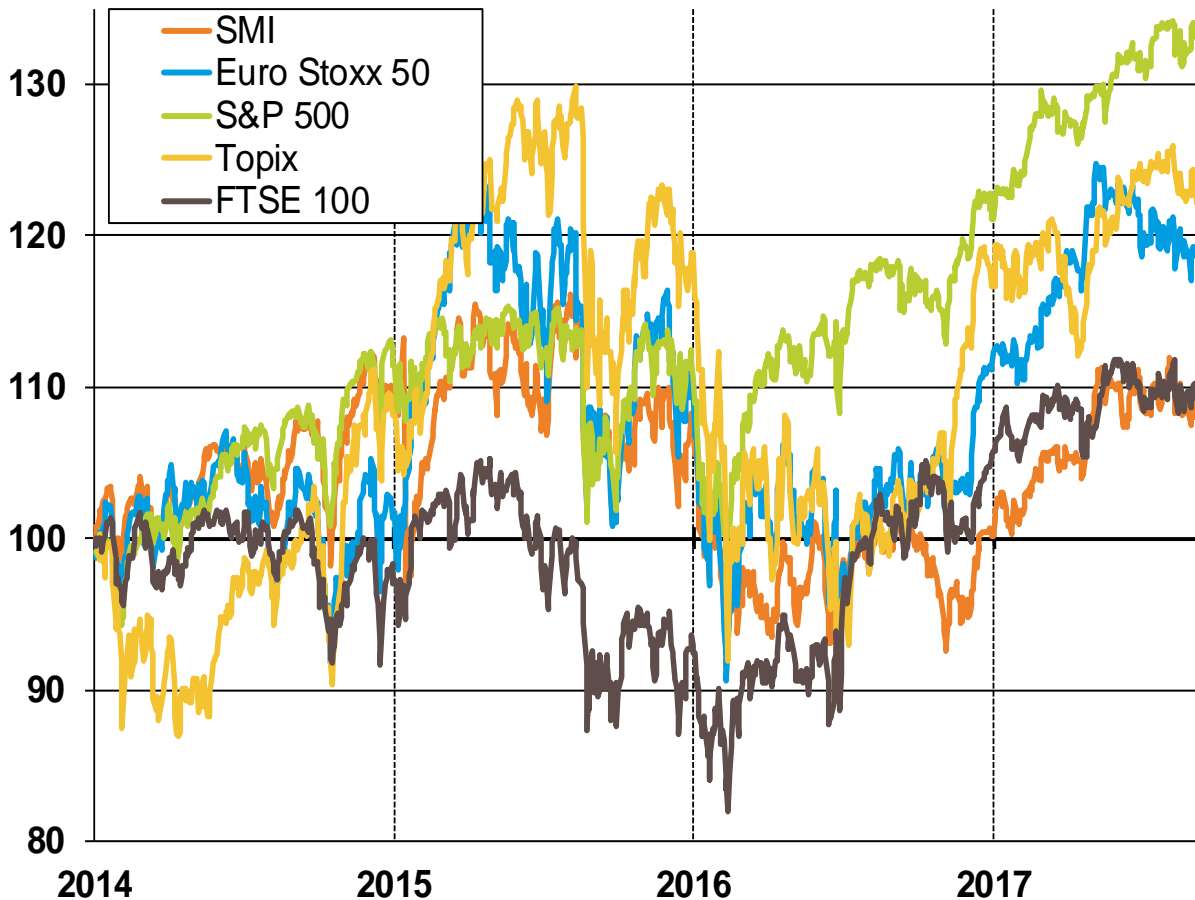
September 2017



Aktien: Die Luft wird langsam dünner ...



Aktienmärkte in Lokalwährung (relativ)



Trend 3 Monate

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

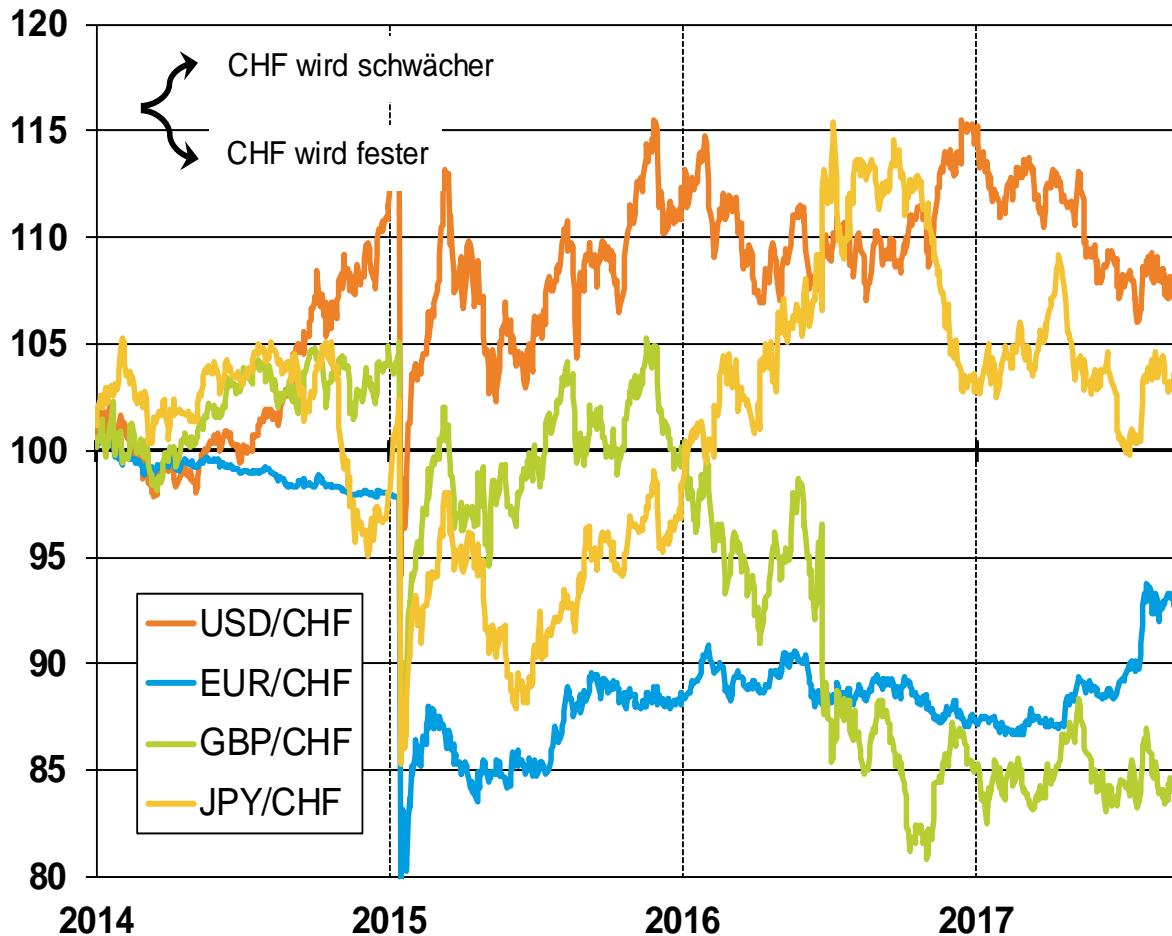
- Die anhaltend tiefe Volatilität deutet trotz hoher P/E's immer noch auf eine erstaunliche «Sorglosigkeit» der Märkte hin
- Positiv: Der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik dürfte noch etwas auf sich warten lassen und weiter für Unterstützung sorgen



Währungen: EUR spürbar fester



CHF-Entwicklung (relativ)



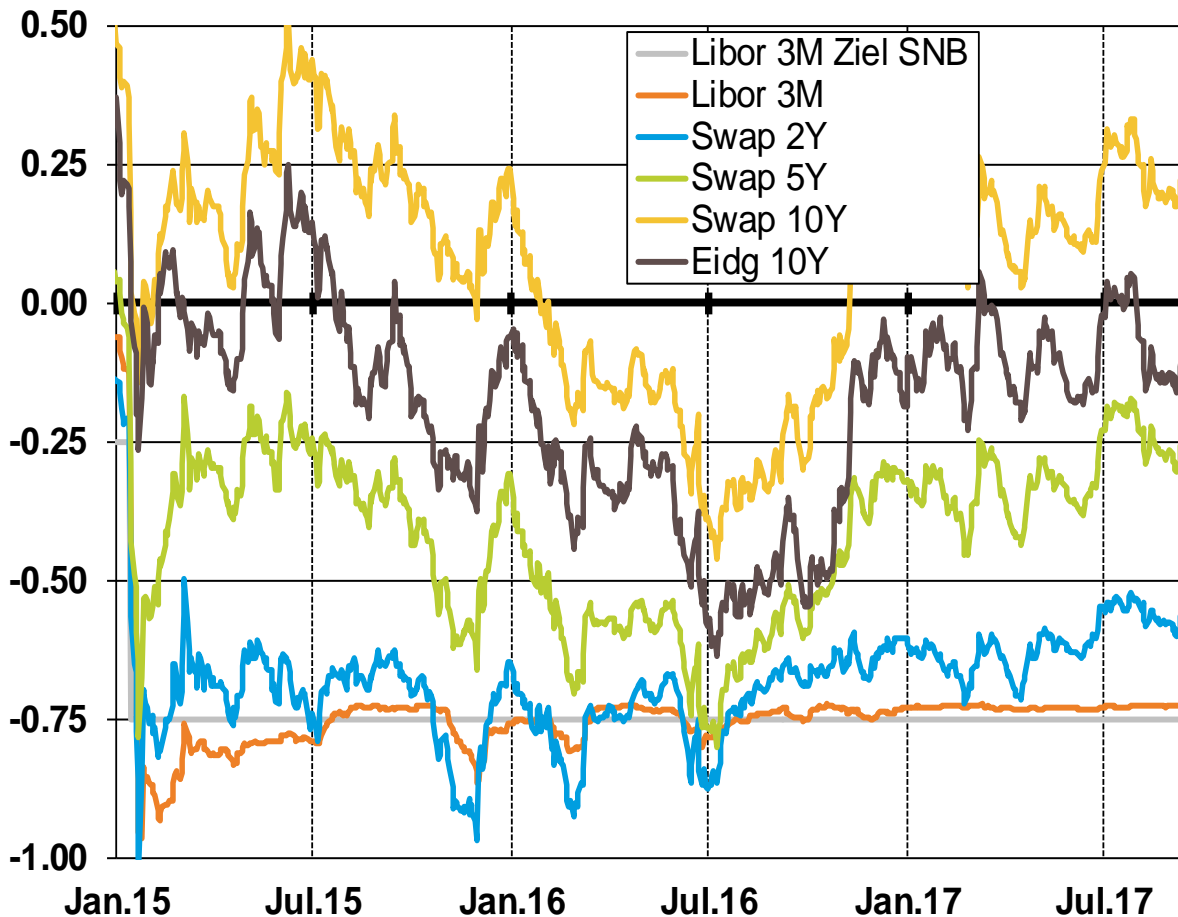
Trend 3 Monate

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

- **USD** fundamental nach wie vor mit Aufwärtspotenzial
- **EUR** seit dem positiven Wahlausgang in Frankreich und den überraschend guten Wirtschaftszahlen im Euroraum spürbar erstartet
- **GBP** nach Aussagen der BoE bzgl. höherer Zinsen wieder etwas erstartet



Zinskurve Schweizerfranken (in %)



- **Kurzfristzinsen** bleiben weiterhin im negativen Bereich
- Spielraum der SNB dank EUR-Aufwertung minim erhöht
- Zinspolitische Massnahmen der SNB sind aber vorderhand nicht möglich und nicht in Sicht
- Hohe Volatilitäten bei den **Langfristzinsen** aufgrund steigender (politischer) Unsicherheit und wechselnden Teuerungserwartungen



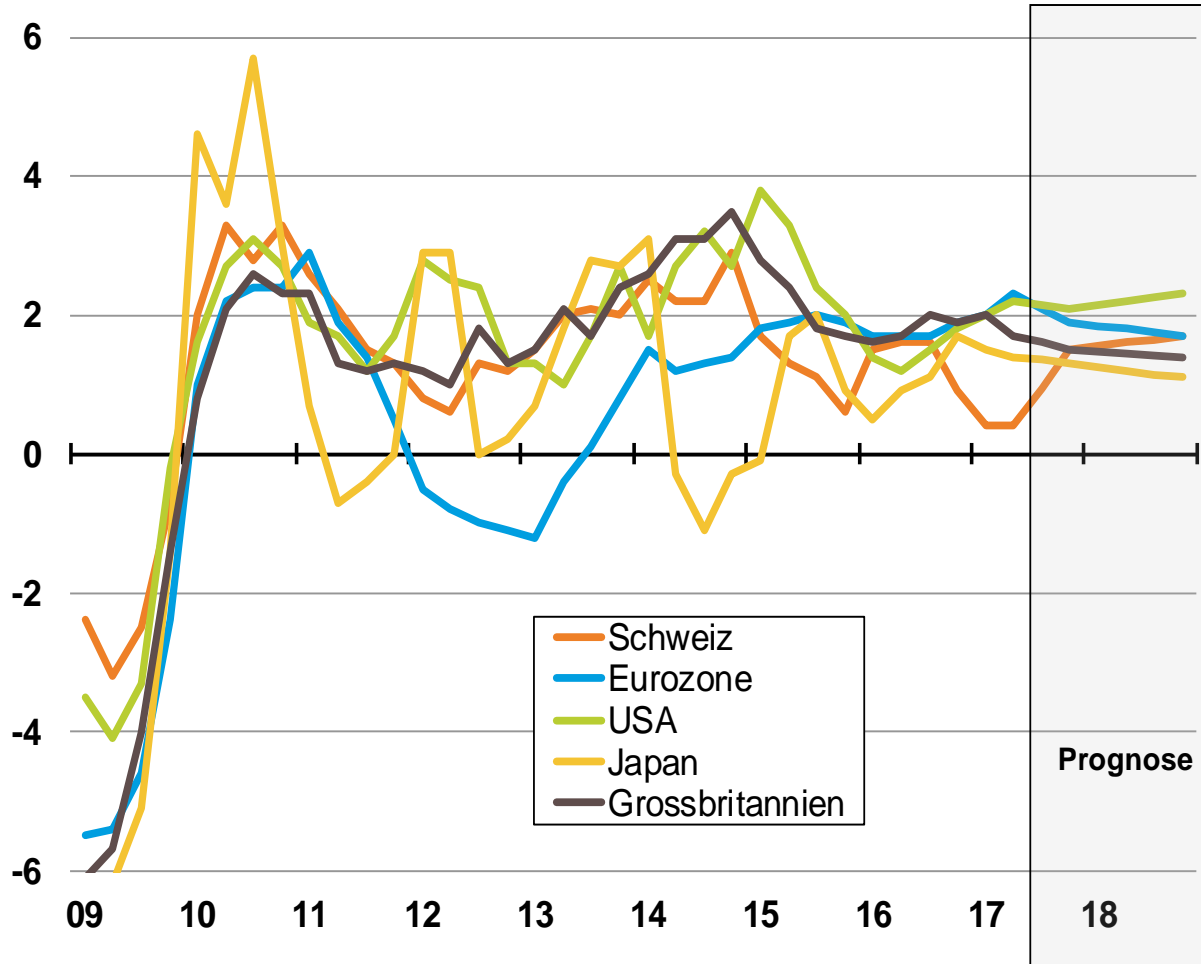
Prognosen 2017 / 18

September 2017

Prognosen Wachstum Industriestaaten



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

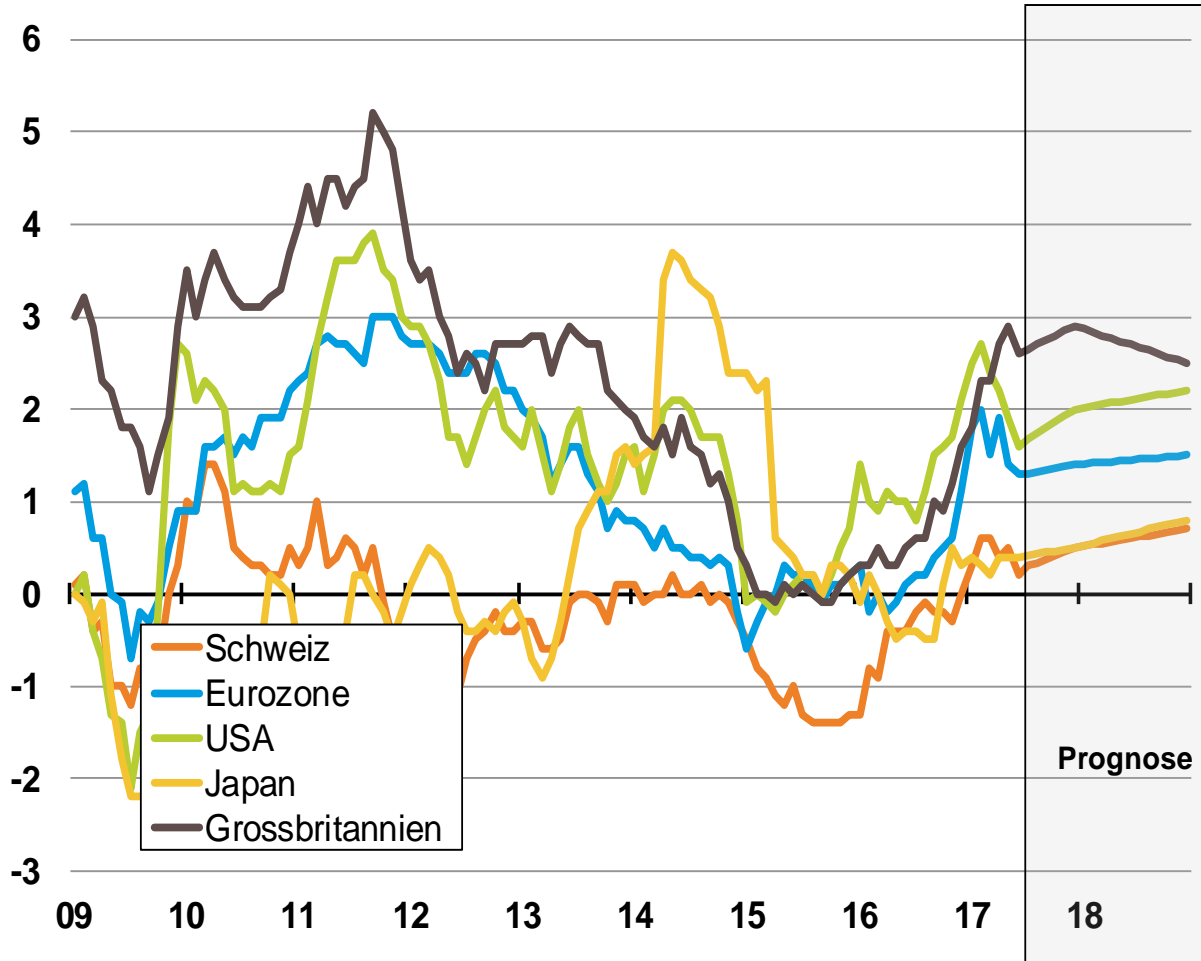


- **USA** weiterhin solide, wenn auch etwas weniger dynamisch als zu Jahresbeginn
- **Eurozone** dank Abbau der Unsicherheiten (Wahlen, Bankenkrise Italien usw.) immer stärker unterwegs
- **Schweiz** mit gut gefüllten Auftragsbüchern und positiven Effekten dank CHF-Abwertung
- **Japan** dank schwächerer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

Prognosen Inflation Industriestaaten



Konsumentenpreise (Y/Y, saisonbereinigt, in %)



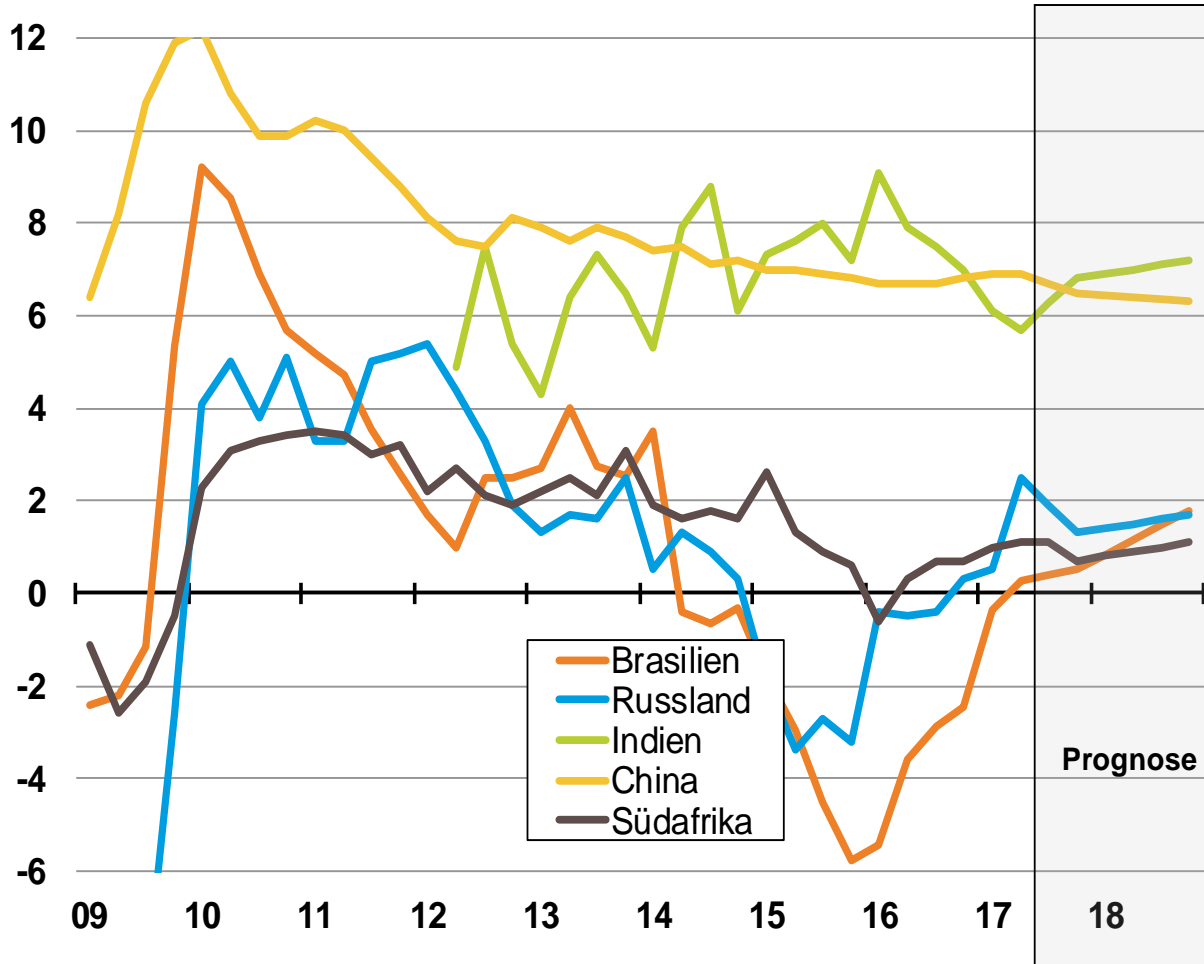
- **US-Inflation** trotz Lohnzuwächsen und Vollbeschäftigung weiterhin unter den Erwartungen
- **UK-Inflation** trotz schwachem GBP leicht rückläufig
- Inflation in der **Eurozone** gegen Ende 2016 deutlich höher (Energiepreise) – Korrektur stärker als erwartet ausgefallen
- Teuerung in der **Schweiz**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



Prognosen Wachstum Schwellenländer



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

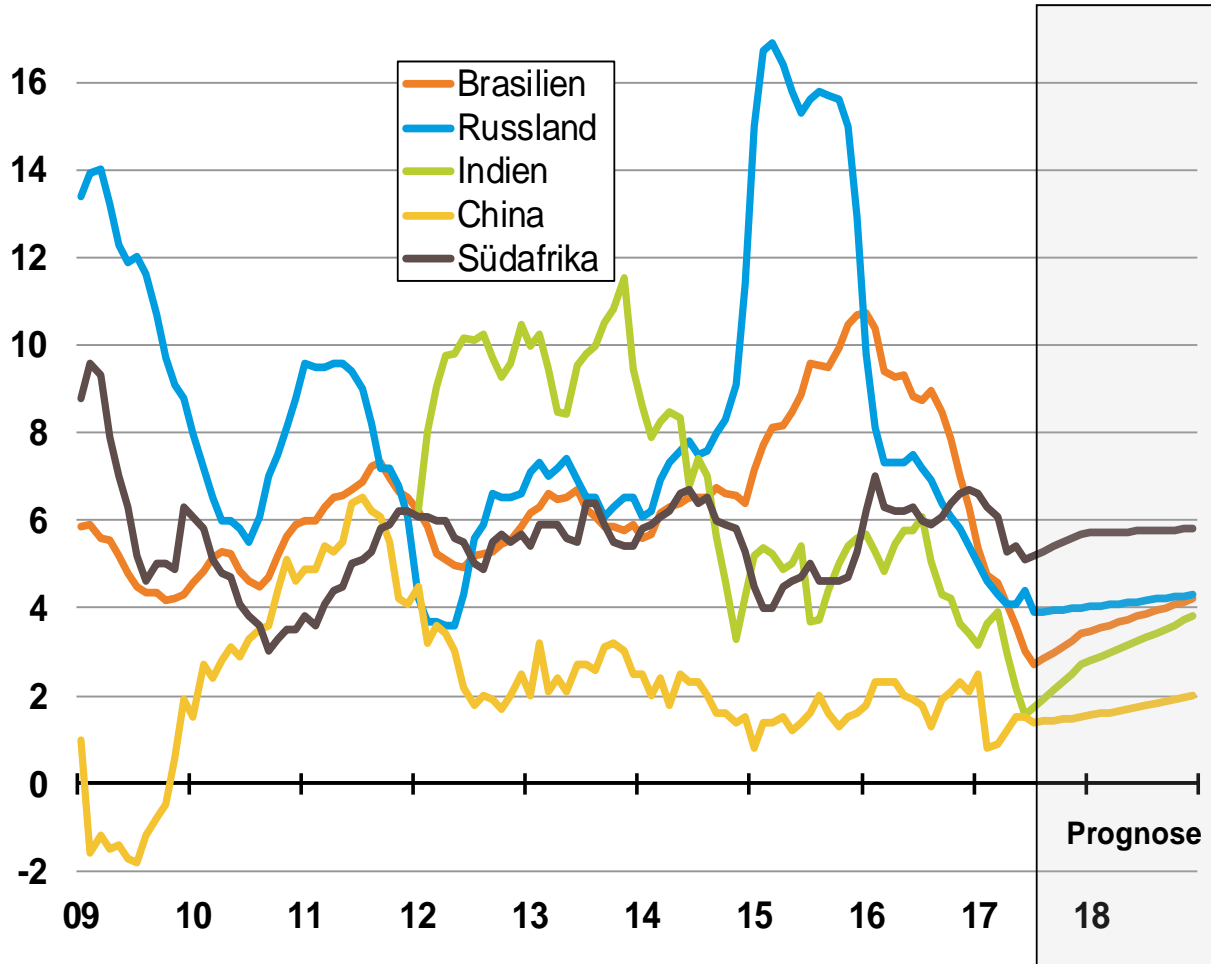


- **Indiens** Wirtschaft stabil mit grossem Potenzial
- **China** dank hoher Investitionstätigkeit mit solidem Start ins Jahr 2017, Perspektiven bleiben positiv
- Jüngstes Downgrading lähmt **Südafrikas** Wirtschaft
- **Russland** hat die Rezession nun definitiv hinter sich gelassen
- Das Ende der Rezession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



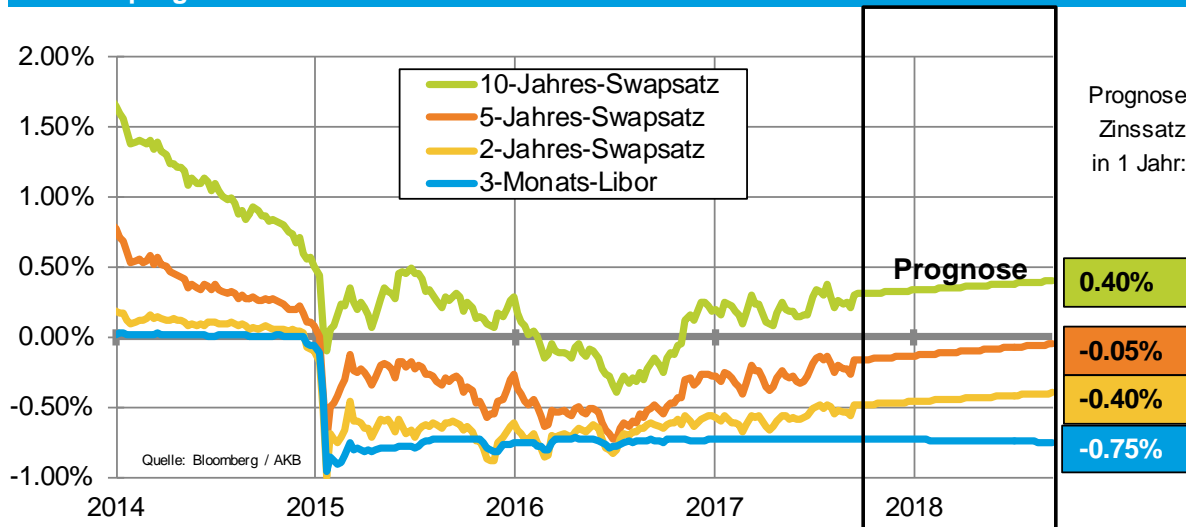
Laufzeit	CHF-Zinsstruktur*		
	18.09.2017	11.08.2017	Differenz
3 Monate	-0.73	-0.73	0.00
2 Jahre	-0.49	-0.54	0.05
5 Jahre	-0.17	-0.25	0.08
10 Jahre	0.30	0.21	0.09

	3 Monats Futures	entspricht Zins
Dez 17	100.73	-0.73
Mrz 18	100.70	-0.70
Jun 18	100.66	-0.66
Sep 18	100.61	-0.61

* Zinssätze jew eils Briefseite

Laufzeit	Zinsprognose					
	in 3 Monaten	Forward	in 6 Monaten	Forward	in 1 Jahr	Forward
3 Monate	-0.73	-0.73	-0.74	-0.70	-0.75	-0.61
2 Jahre	-0.47	-0.50	-0.45	-0.43	-0.40	-0.40
5 Jahre	-0.14	-0.16	-0.11	-0.11	-0.05	-0.03
10 Jahre	0.33	0.30	0.35	0.35	0.40	0.41

AKB-Zinsprognose



Prognosen Übersicht September 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