

Volkswirtschaftliche Lagebeurteilung

Oktober 2017

Marcel Koller
Chefökonom

Highlights Oktober 2017

Makroökonomisches Umfeld

- **Global:** Positive Wachstumsaussichten bleiben intakt
- **USA:** Hohe Wachstumsdynamik und gesättigter Arbeitsmarkt dürften für baldige Zinserhöhung sorgen
- **Eurozone:** Breit abgestütztes Wachstum, Tapering in 2018; 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 um 0% schwankend
- **Währungen:** EUR/CHF gemäss SNB «hoch» aber nicht mehr «deutlich» überbewertet, pendelt sich zwischen 1,13 und 1,17 CHF je EUR ein

Globale Wirtschaftslage und -aussichten

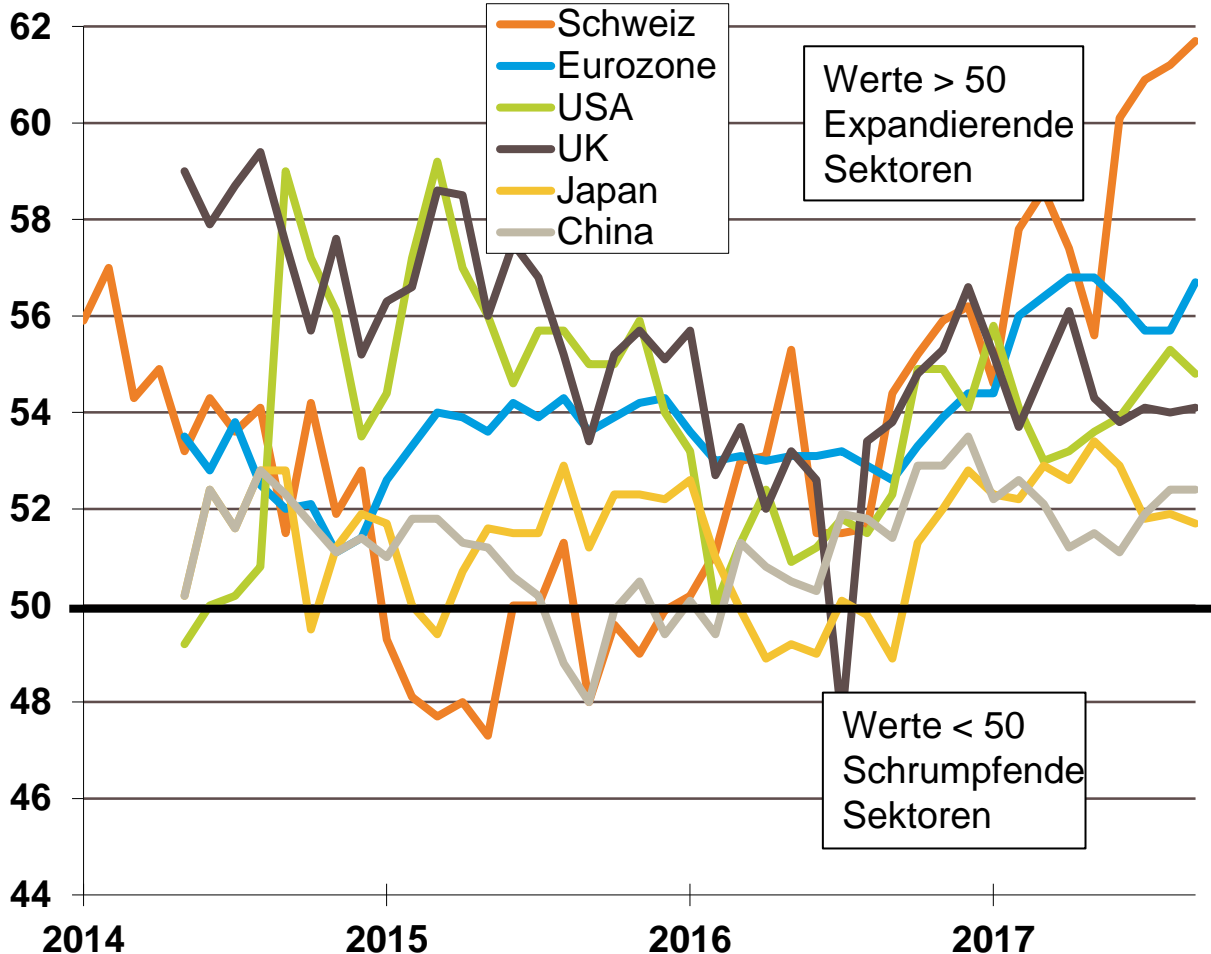
Oktober 2017



Welt: Anhaltend solide Wachstumsaussichten



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

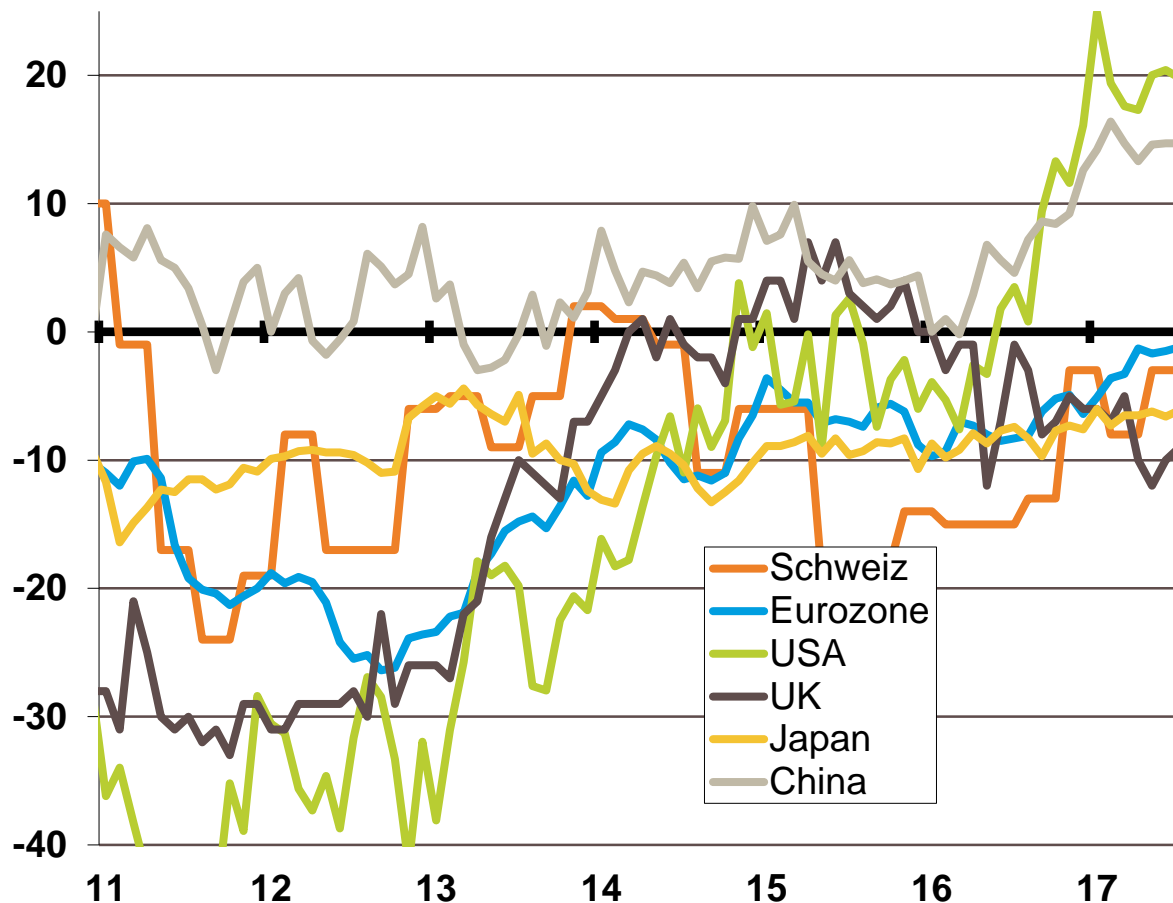


- **USA:** Konjunktur-entwicklung bleibt trotz Wirbelstürmen solide
- **Eurozone:** Stimmung bei den Unternehmungen auf anhaltend hohem Niveau
- **UK:** Risiken einer Wachstumsverlangsamung bei unbefriedigenden Brexit-Verhandlungen bleibt bestehen
- **Schweiz:** Hohes Niveau dank prall gefüllter Auftragsbücher deutet auf starkes 2018 hin

Welt: Konsumentenstimmung



Index Konsumentenvertrauen



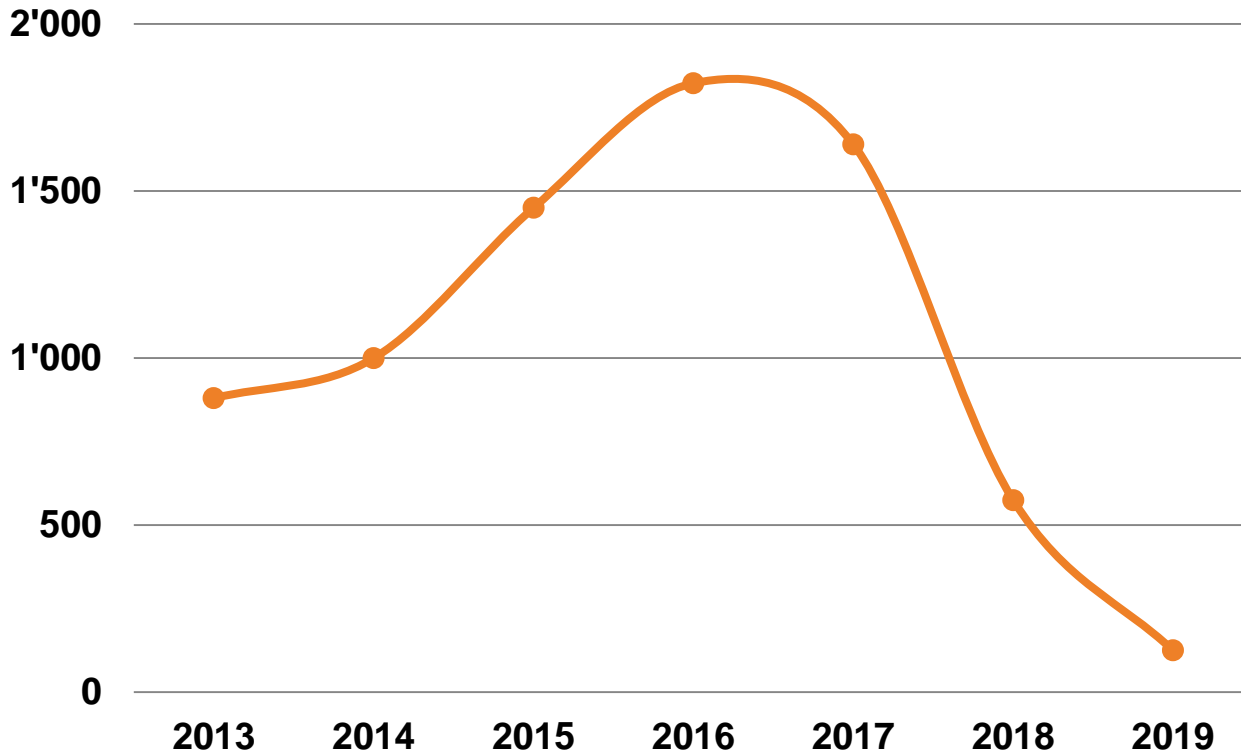
- **USA:** Konsumentenstimmung entwickelt sich nach dem Erreichen neuer Höchststände weiterhin prächtig
- **Eurozone:** Stetig steigende Zuversicht bei den Konsumenten
- **UK:** Brexit-Thematik sorgt für Unsicherheit
- **Schweiz:** Langsam aber sicher steigende Stimmung bei den Konsumenten
- **China:** Auch die chinesischen Konsumenten blicken zuversichtlich nach vorne



Welt: Restriktivere Geldpolitik erwartet



Veränderung der Zentralbankbilanzen* (in Mrd. USD)



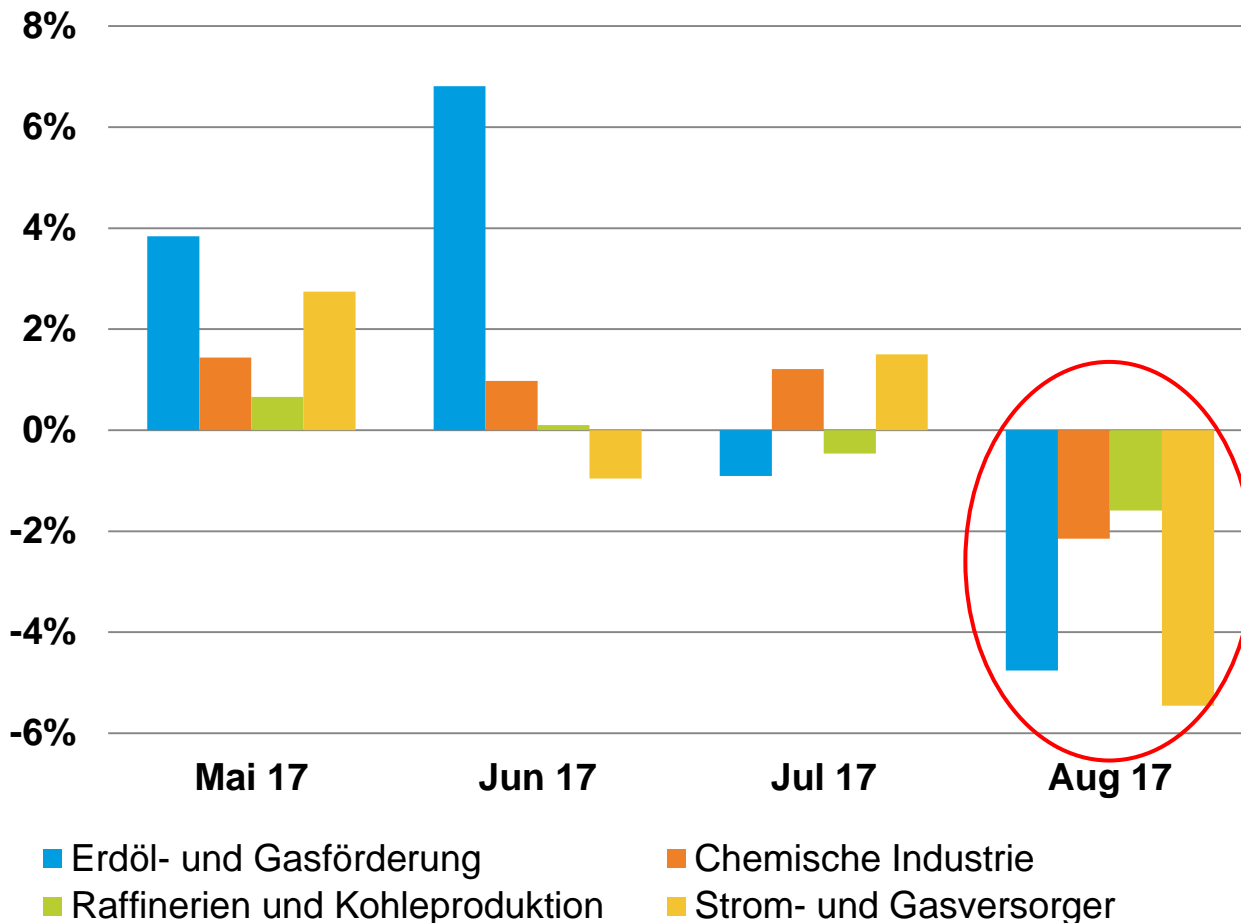
* FED, EZB & BoJ

- **USA:** FED verkürzt weiterhin Zentralbankbilanz (10 Mrd. USD monatlich)
- Leitzinserhöhung im Dezember wird wieder wahrscheinlicher; Inflationserwartung wohl als ausschlaggebender Faktor
- **Eurozone:** EZB noch nicht ganz soweit; Entscheid über Zukunft des Anleiheprogramms am 26. Oktober erwartet
- **Japan:** BoJ wird hingegen ihre ultraexpansive Geldpolitik fortsetzen

USA: Wirbelstürme sorgen für Wirbel beim BIP



Produktionsveränderungen aufgrund von «Harvey»



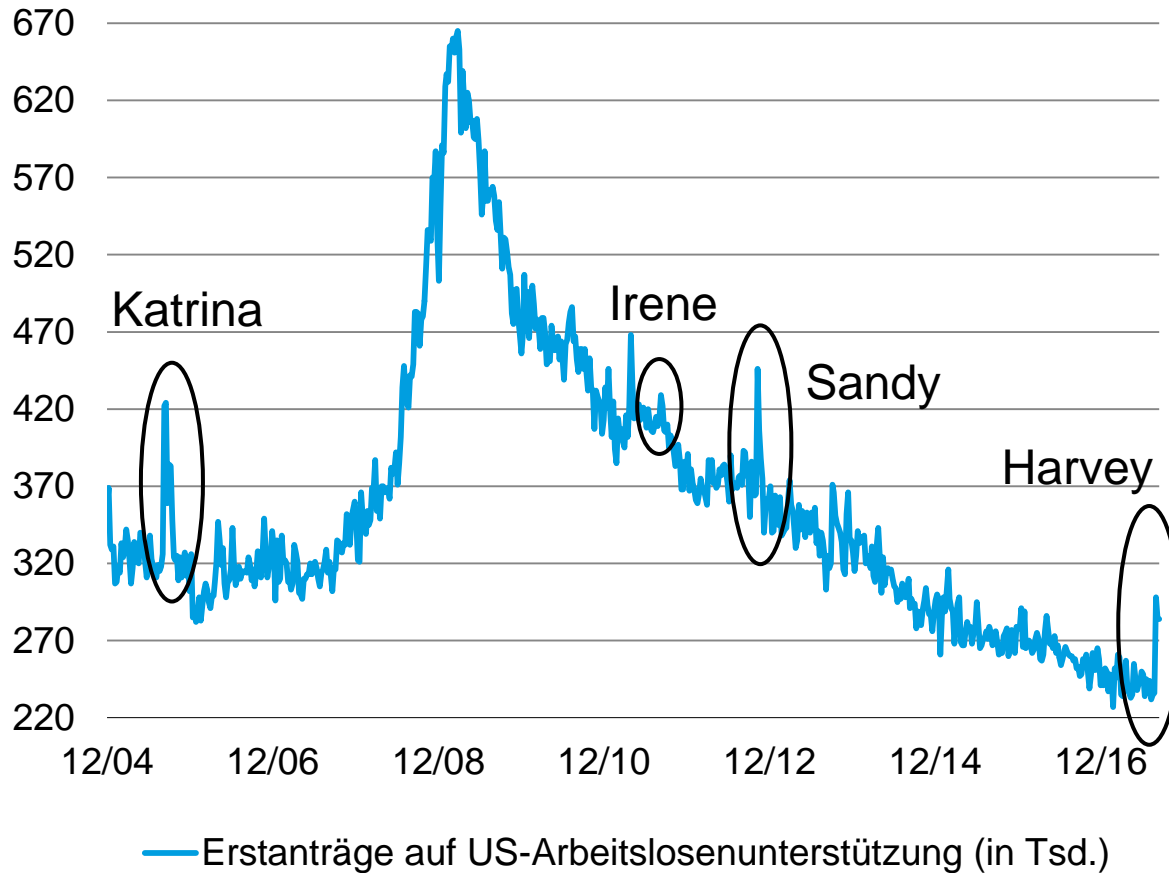
- US-Industrieproduktion mit (vorübergehendem) Rückschlag aufgrund des Hurrikane
- Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt von 25 BP im Dezember hat wieder zugenommen
- 12 von 16 lokalen FED-Verantwortlichen sind für einen solchen Schritt
- 50 von 53 Bloomberg-Analysten rechnen ebenfalls mit Erhöhung
- Leitzinsprojektionen sehen für 2018 nun wieder drei weitere Zinsschritte vor !



USA: Wirbelstürme sorgen für Wirbel beim BIP



Vorübergehender Anstieg bei Arbeitslosen



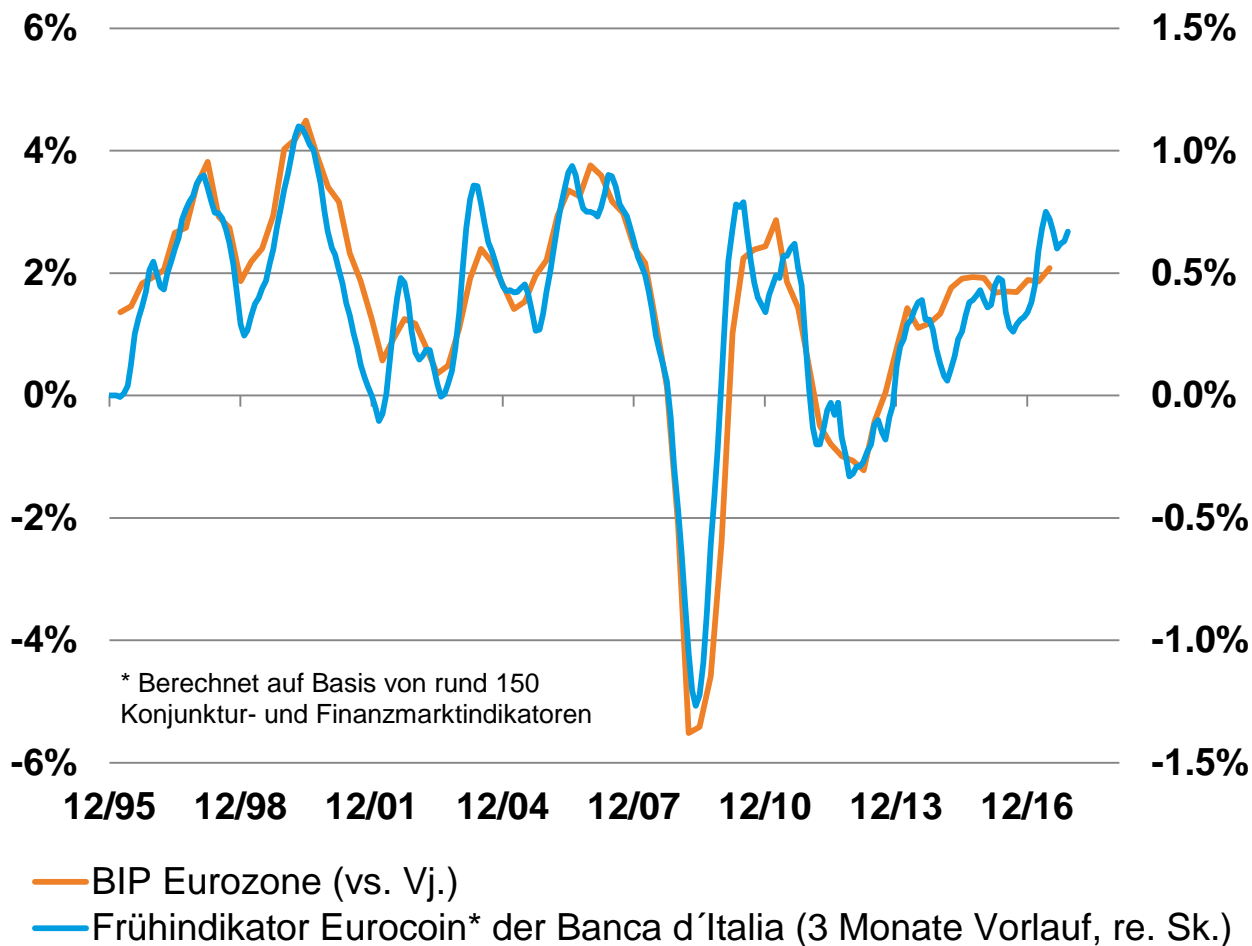
- Positiver Trend am Arbeitsmarkt dürfte jedoch anhalten
- Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt von 25 BP im Dezember hat wieder zugenommen
- 12 von 16 lokalen FED-Verantwortlichen sind für einen solchen Schritt
- 50 von 53 Bloomberg-Analysten rechnen ebenfalls mit Erhöhung
- Leitzinsprojektionen sehen für 2018 nun wieder drei weitere Zinsschritte vor !



Euro-Zone: Solide Wachstumsentwicklung hält an



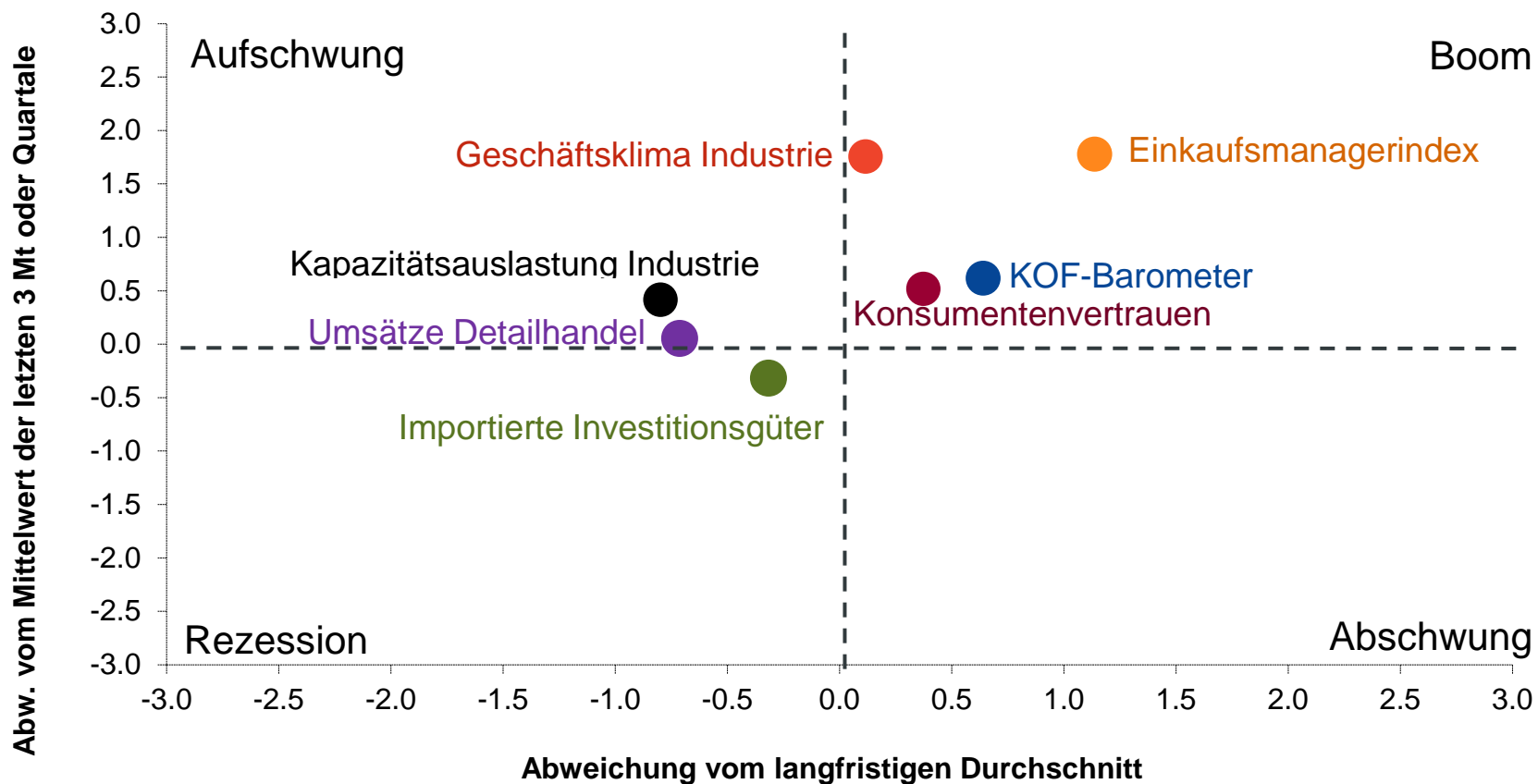
Frühindikatoren weiterhin mit Auftrieb



- Der breit berechnete Frühindikator der Banca d'Italia steigt nach wie vor weiter an
- Die harten Daten untermauern die positive Erwartungshaltung
- Rückläufige Unsicherheit in Europa (Wahlen, Bankenkrise, Griechenland) und der langsame Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik dürften dabei ein Rolle gespielt haben
- Nach wie vor bleibt der Inflationsdruck aber gering



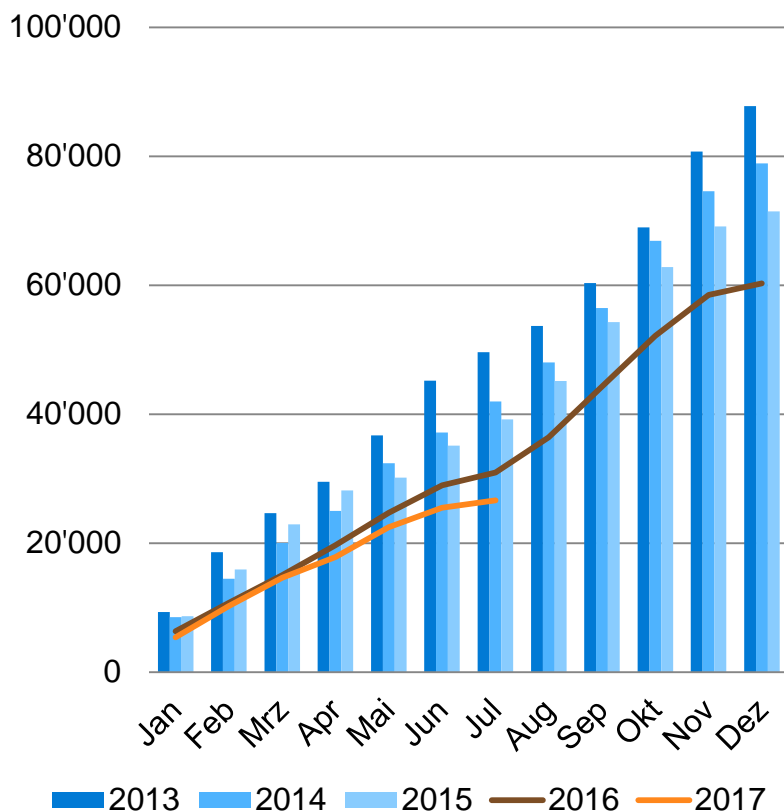
Schweiz: Indikatoren unterwegs in Richtung «Boom»



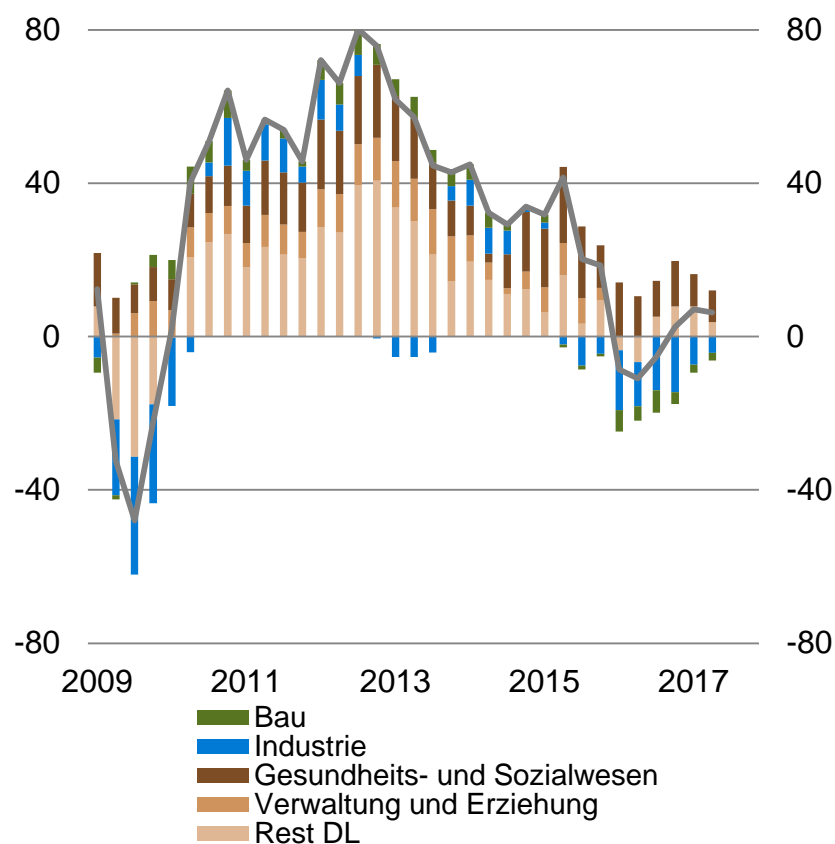
Schweiz: Rückläufige Beschäftigungsentwicklung



Nettozuwanderung (jeweils year-to-date)



Beschäftigungsentwicklung (Delta in Tsd. vs. Vj.)



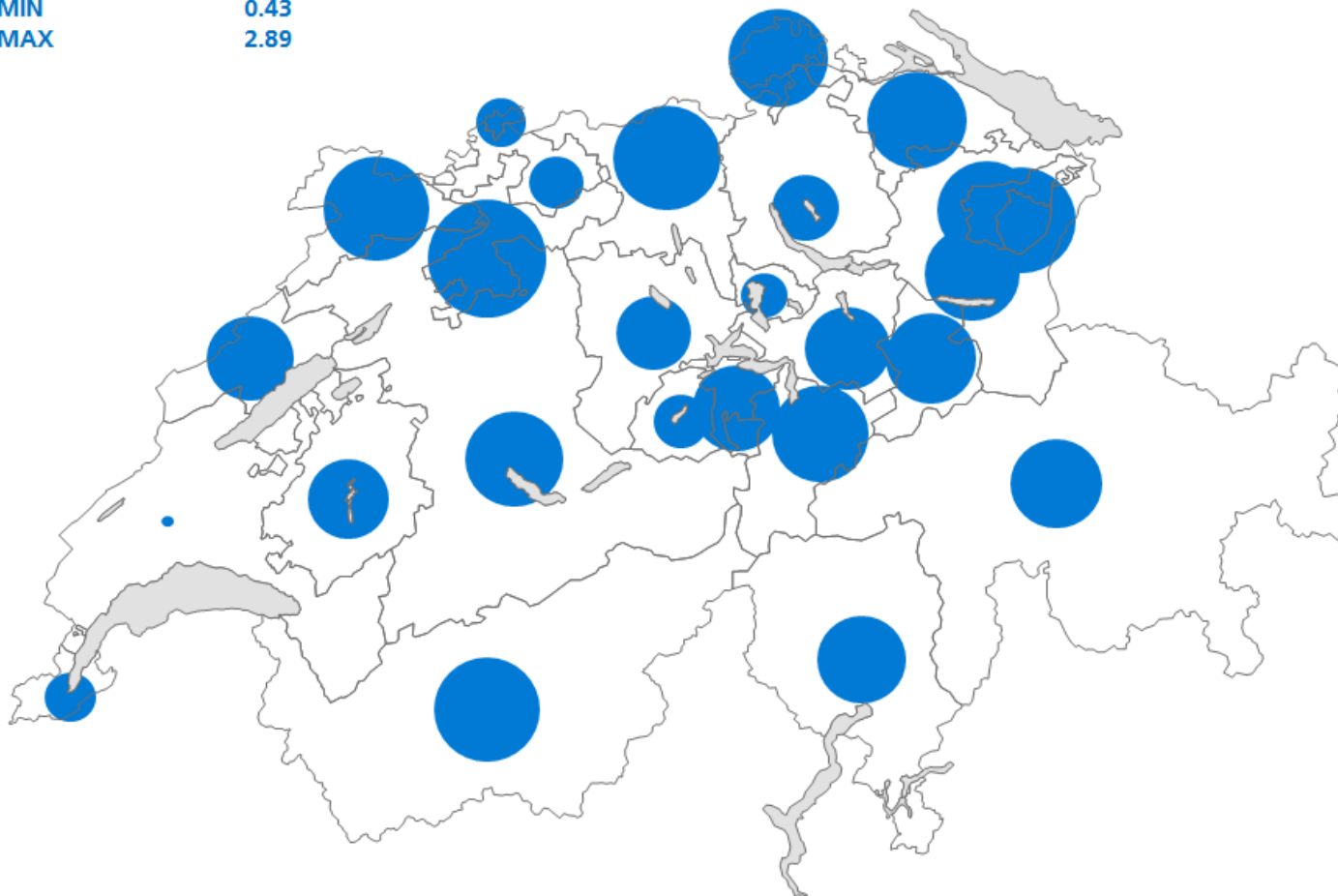
Immobilien: Leerwohnungsbestand steigt spürbar



CH-Mittel 1.47

MIN 0.43

MAX 2.89





Status quo:

- Steigende Leerstandsquoten
- Rückläufige Zuwanderung (seitwärts erwartet)
- Überangebot breitet sich aus, insbesondere im MFH Bereich

ABER:

- TINA («There is no alternative») - Argument zählt weiterhin
- Aufbau der Immo-Positionen bei Pensionskassen noch nicht abgeschlossen

Basisszenario: Die Luft wird dünner, aber Immo hat weiterhin Potenzial

Mögliche Negativszenarien

A) *Abschwächung der Konjunktur*

- Stärkerer Rückgang bei der Zuwanderung
- Schwächeres Wachstum, höhere Arbeitslosigkeit, stagnierende Einkommen
- ...führen via Nachfrageeinbruch – bei hoch bleibender Bautätigkeit – zu Preisdruck

B) *Attraktivere Alternativen*

- Gut laufende Konjunktur
- Zinsnormalisierung
- Generell Ruhe an den Finanzmärkten; weniger Flucht in Sicherheit
- CHF schwächer, (leicht) anziehende Inflation

Zinsanstieg auch in der Schweiz plus attraktivere Alternativen insbesondere auch im Bondbereich führen zu Abflüssen aus dem Immosegment (direkt und indirekt)



Finanzmärkte

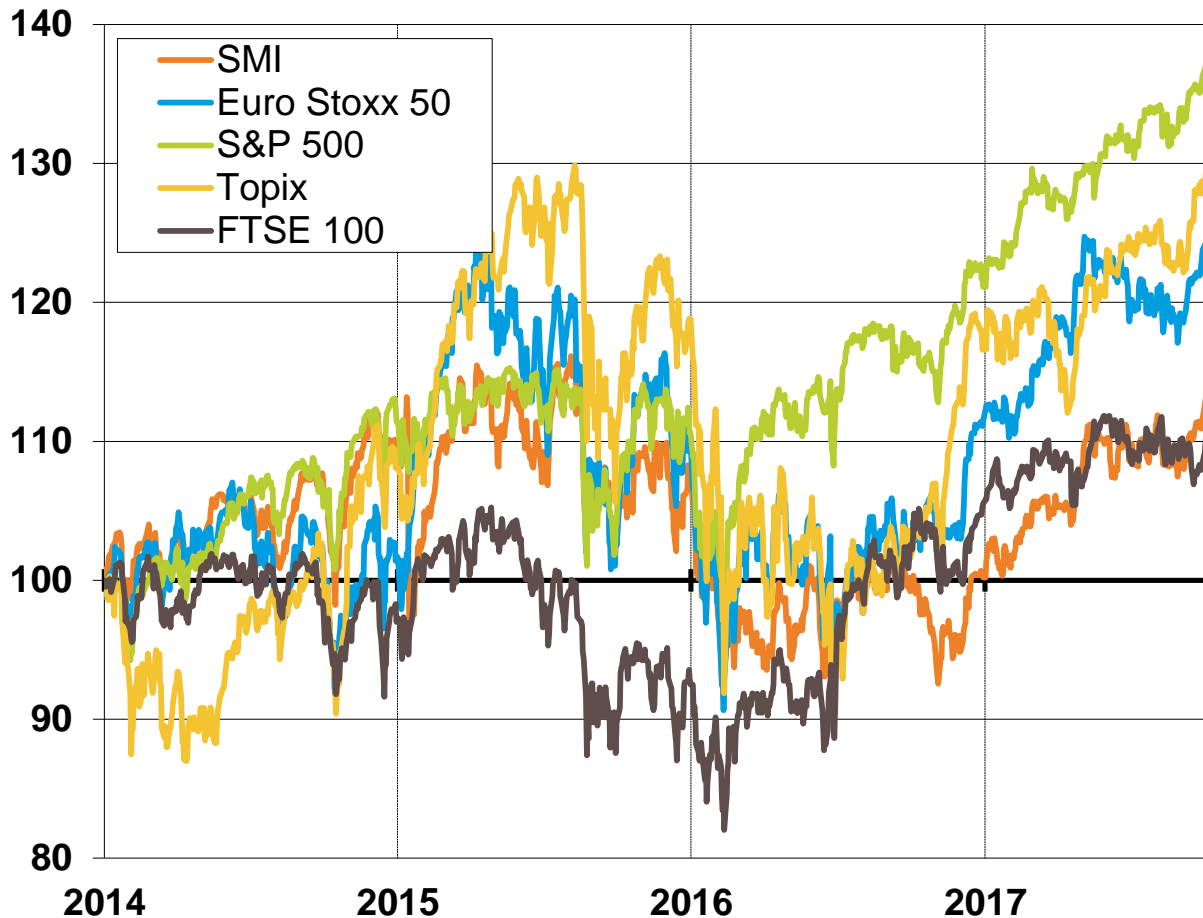
Oktober 2017



Aktien: Die Luft wird langsam dünner ...



Aktienmärkte in Lokalwährung (relativ)



Trend 3 Monate

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

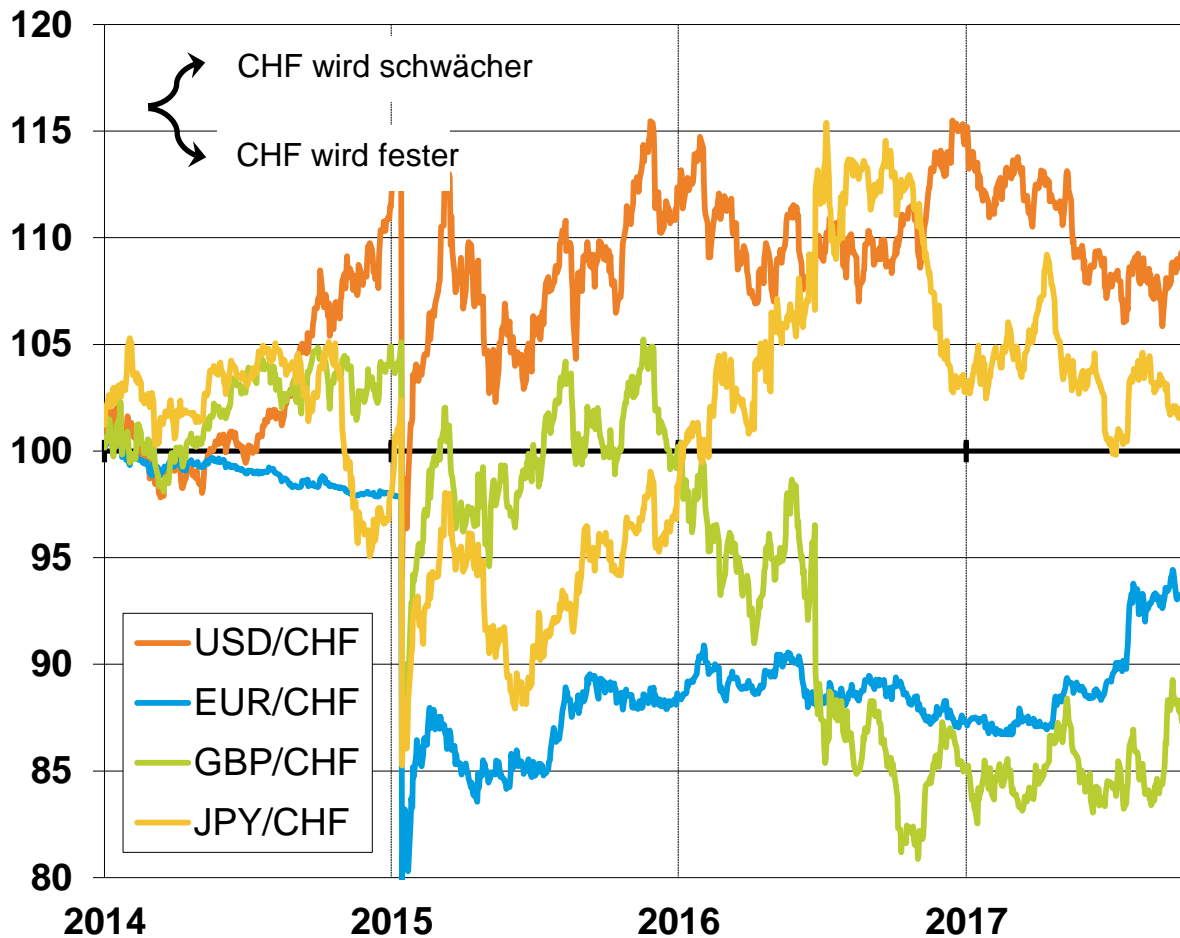
- Die aufgrund der hohen Börsenkurse gestiegenen P/E's können durch höhere Gewinnaussichten wieder reduziert werden
- Die nun in den USA wieder startende Reporting-Season dürfte weitere Aufschlüsse geben



Währungen: EUR bleibt weiterhin fest



CHF-Entwicklung (relativ)



Trend 3 Monate

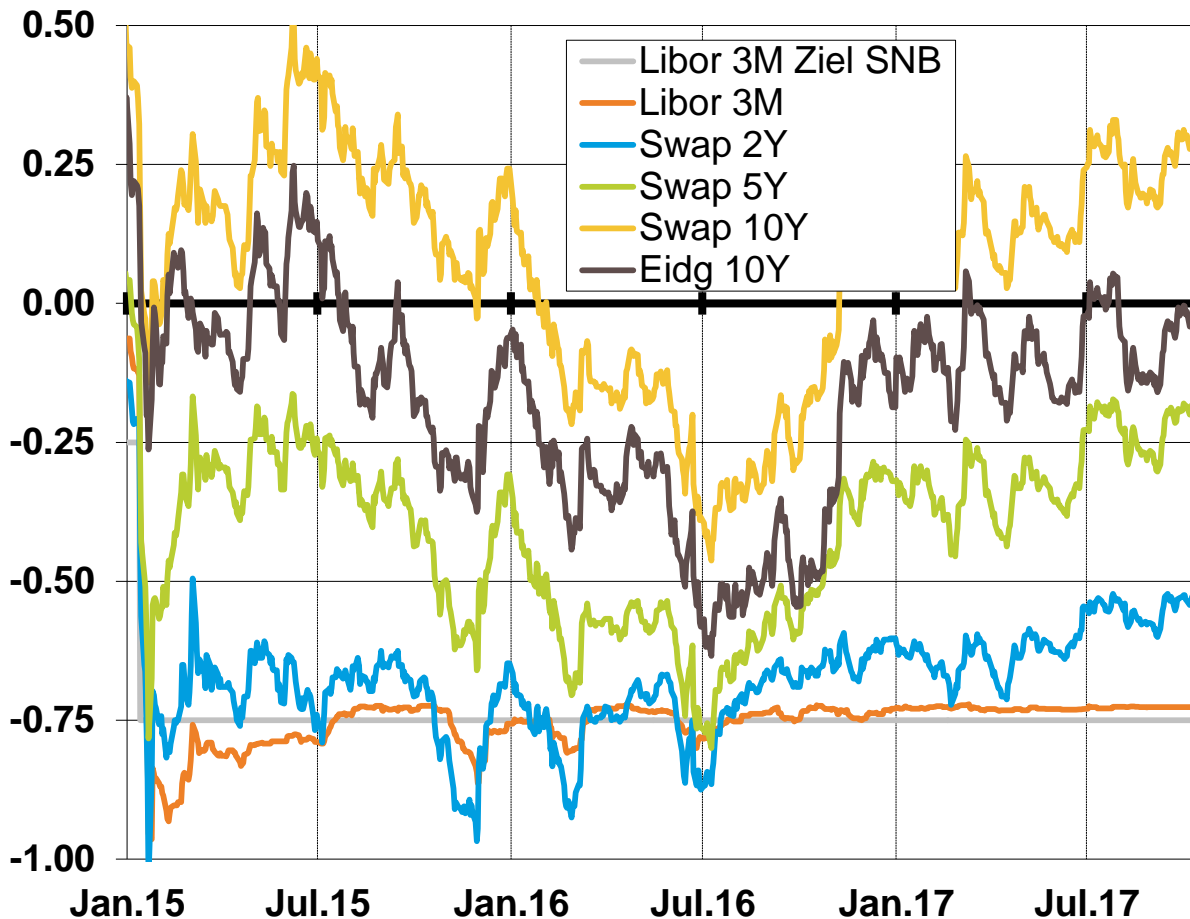
Währungen	
EUR / CHF	→
USD / CHF	→ ↗
JPY / CHF	→
GBP / CHF	→

- USD fundamental nach wie vor mit Aufwärtspotenzial, US-Regierung wünscht allerdings schwächeren USD
- EUR seit dem positiven Wahlausgang in Frankreich und den überraschend guten Wirtschaftszahlen im Euroraum spürbar erstartet

Zinsen Schweiz: Anhaltend hohe Volatilität



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
- Jüngster Anstieg dank anhaltend tiefen Teuerungserwartungen bereits teilweise wieder gebremst



Prognose CHF-Zinsumfeld



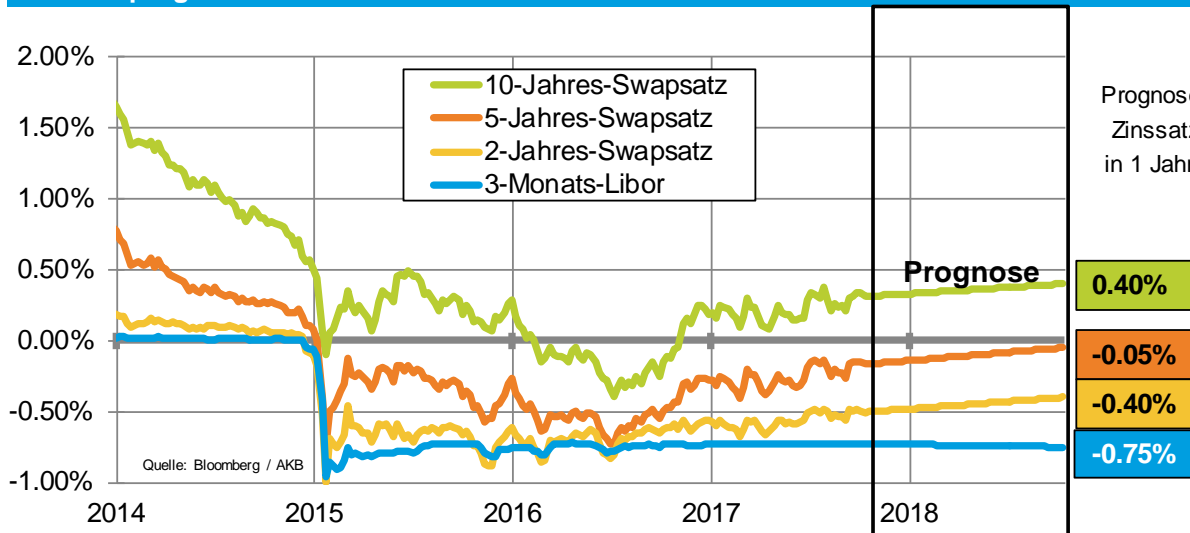
Laufzeit	CHF-Zinsstruktur*		
	16.10.2017	18.09.2017	Differenz
3 Monate	-0.73	-0.73	0.00
2 Jahre	-0.51	-0.49	-0.02
5 Jahre	-0.17	-0.17	0.00
10 Jahre	0.31	0.30	0.01

	3 Monats Futures	entspricht Zins
Dez 17	100.74	-0.74
Mrz 18	100.72	-0.72
Jun 18	100.69	-0.69
Sep 18	100.65	-0.65

* 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	-0.48	-0.49	-0.45	-0.45	-0.40	-0.35
5 Jahre	-0.14	-0.15	-0.11	-0.11	-0.05	-0.01
10 Jahre	0.33	0.31	0.36	0.35	0.40	0.43

AKB-Zinsprognose



Prognosen Übersicht Oktober 2017

	BIP (vs. Vorjahr)		Inflation (vs. Vorjahr)	
	2017	2018	2017	2018
Schweiz	1.4	1.8	0.5	0.7
Eurozone	2.0	1.8	1.4	1.5
USA	2.1	2.3	2.0	2.2
Japan	1.6	1.1	0.5	0.7
Schwellenländer	4.2	4.6	4.0	4.2
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