

# Volkswirtschaftliche Lagebeurteilung

## September 2014

Marcel Koller  
Chefökonom



Aargauische  
Kantonalbank

# Highlights September 2014

## Makroökonomisches Umfeld

- Wachstumserwartungen in den USA bleiben hoch
- Entwicklung in Europa wegen schwächerem Wachstum in Deutschland gebremst
  - Frankreich und Italien ohne Lösungsansätze zu Strukturproblemen
  - Spanien, Portugal und Irland scheinen hingegen den Wachstumstiefststand durchschritten zu haben
- Schwellenländer: Asien top, Lateinamerika und Osteuropa flop ...
- Teuerung bleibt tief auf breiter Front
  - Deflationsbefürchtungen in den USA und Europa wieder rückläufig

## Finanzmärkte

- Aktienmärkte dank behutsamer Straffung der Geldpolitik weiterhin durch grosszügige Liquiditätsversorgung gestützt
- CHF-Langfristzinsen bleiben tief auf den aktuellen Niveaus
- Schweizerfranken weiterhin fest





# Makroökonomisches Umfeld

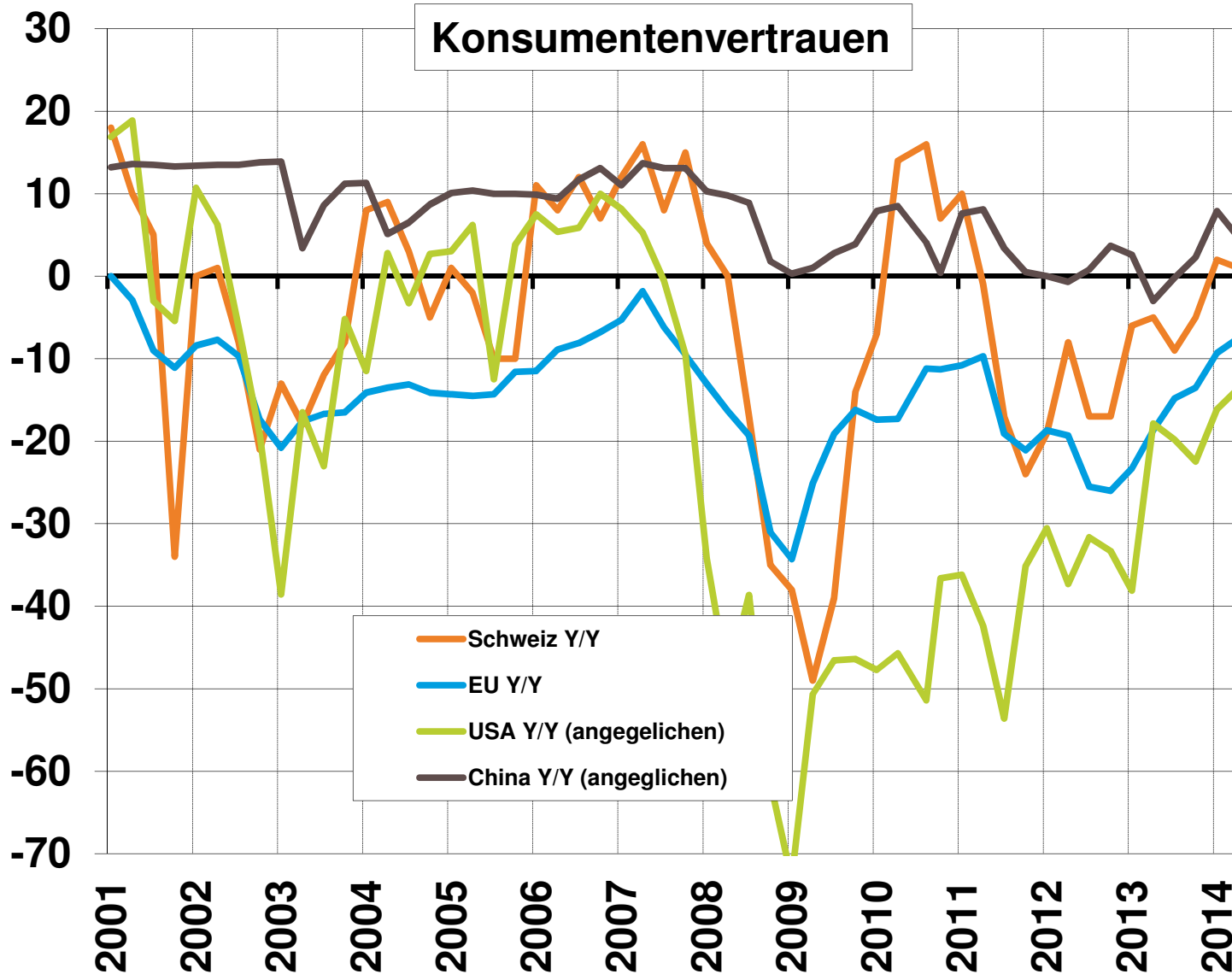
September 2014



Aargauische  
Kantonalbank



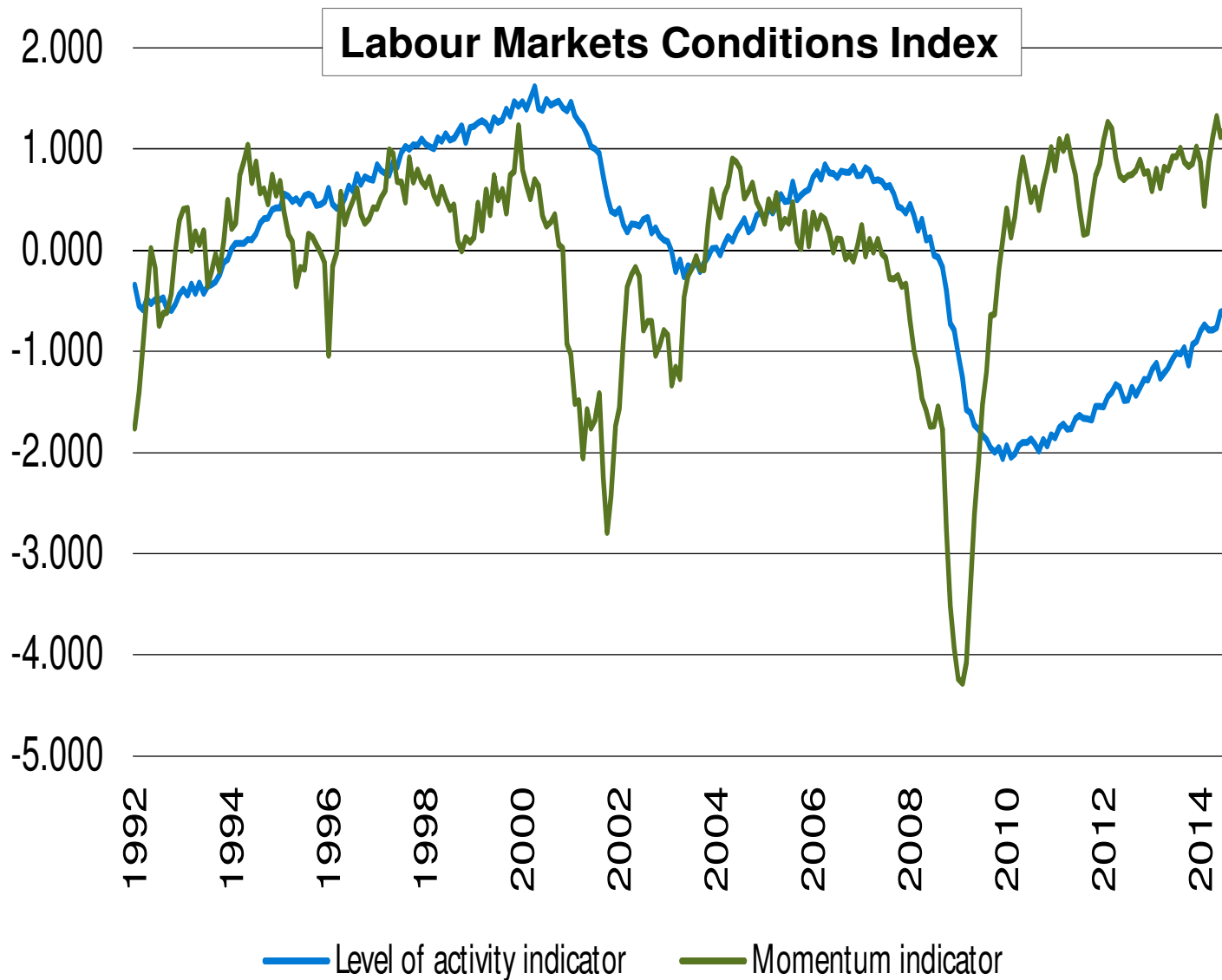
# Welt: Konsumenten moderat zuversichtlich



- ➔ **China** mit anhaltend hohem Konsumentenvertrauen
- ➔ Verbesserung des **Schweizer Vertrauens** aufgrund des geopolitischen Umfelds gebremst
- ➔ **EU-Konsumenten** als «Ganzes» betrachtet im Aufwind. Grosse Unterschiede in den einzelnen Staaten
- ➔ **US-Vertrauen** stetig steigend aber immer noch deutlich unter Vorkrisenniveau



# USA: Neuer Arbeitsmarktindex mit weiterer Verbesserung

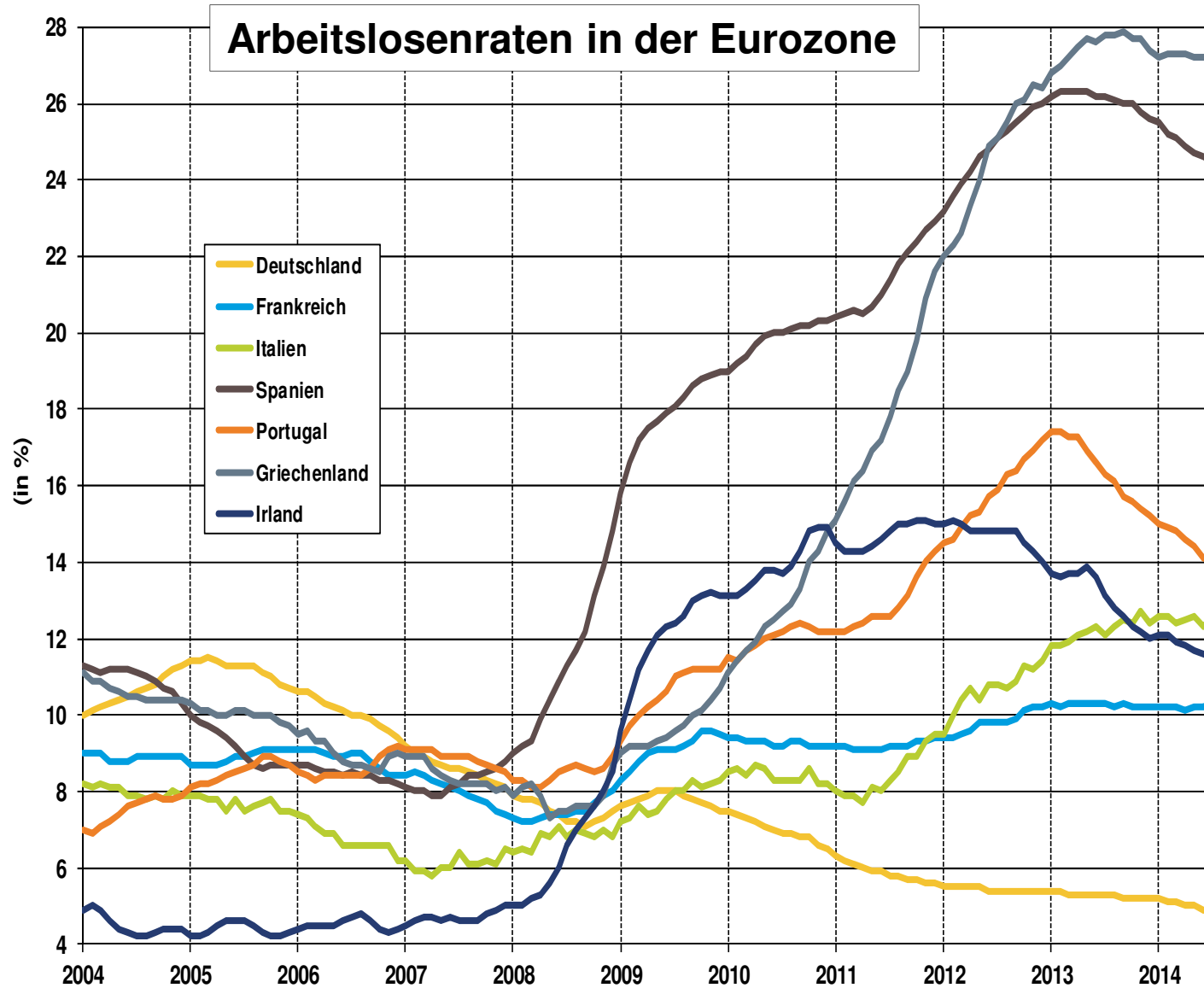


- Neuer Index (bestehend aus 24 Untervariablen) ergibt genauere Arbeitsmarkteinschätzung als die «Unemployment Rate»
- Daten  $>0$  bedeuten Marktbedingungen, welche über dem langjährigen Durchschnitt liegen & umgekehrt
- Der US-Arbeitsmarkt verbessert sich weiter
- Das «Momentum» bleibt auf den zuvor erreichten Höchstständen
- Die «Aktivität» verbessert sich laufend





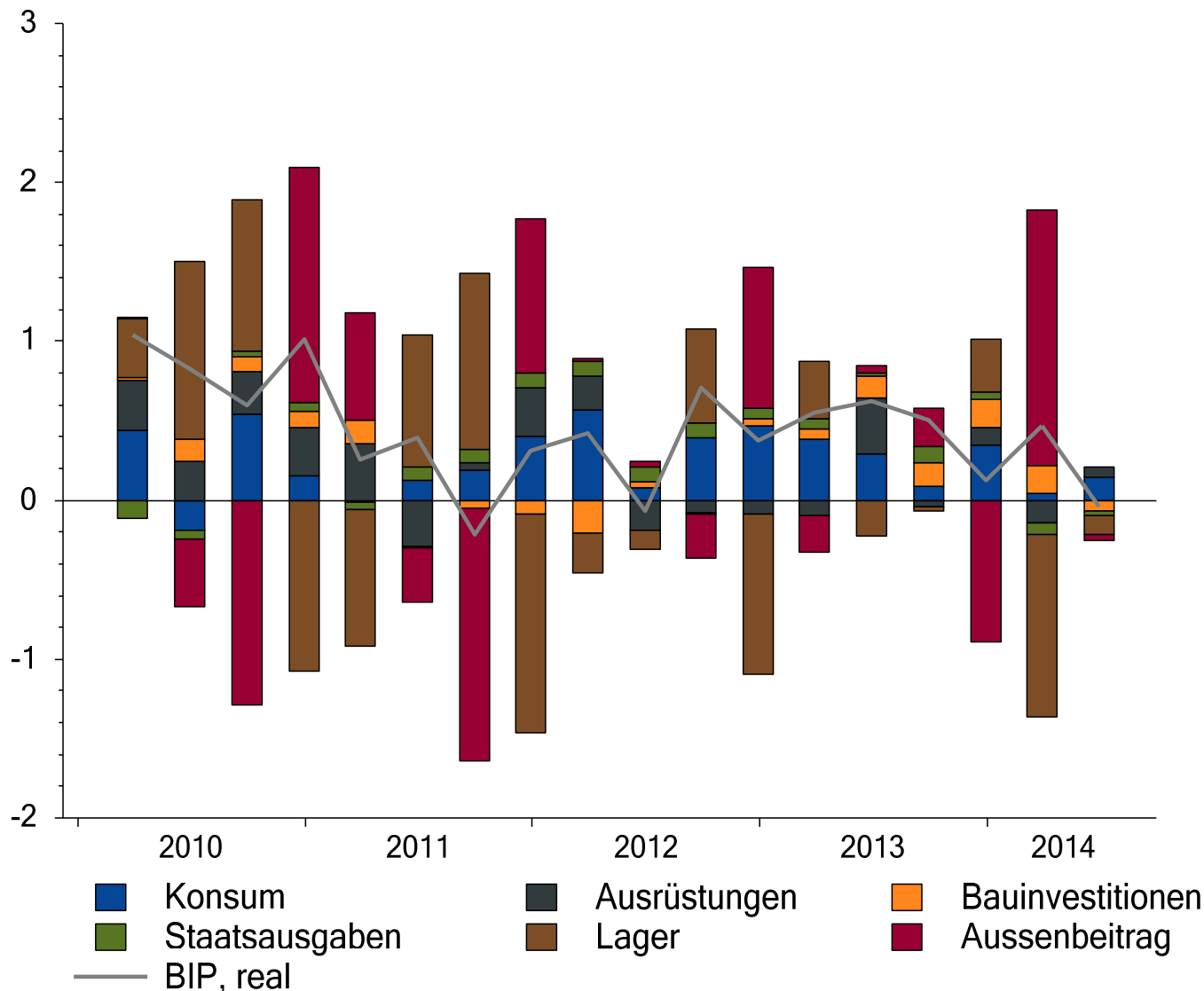
# Euro-Zone: Arbeitsmärkte erholen sich nur langsam



- In **Spanien**, **Portugal** und **Irland** führten die leicht besseren Wachstumsdaten führen bis jetzt zu einer leichten Entspannung am Arbeitsmarkt
- Fehlende Strukturreformen in **Frankreich** und **Italien** lassen die Arbeitslosen-zahlen weiter ansteigen
- Neueste Eintrübung der Wachstumsaussichten dürfte das Problem weiter verschärfen
- EZB fordert indirekt Massnahmen zur Reduktion der Arbeitslosen



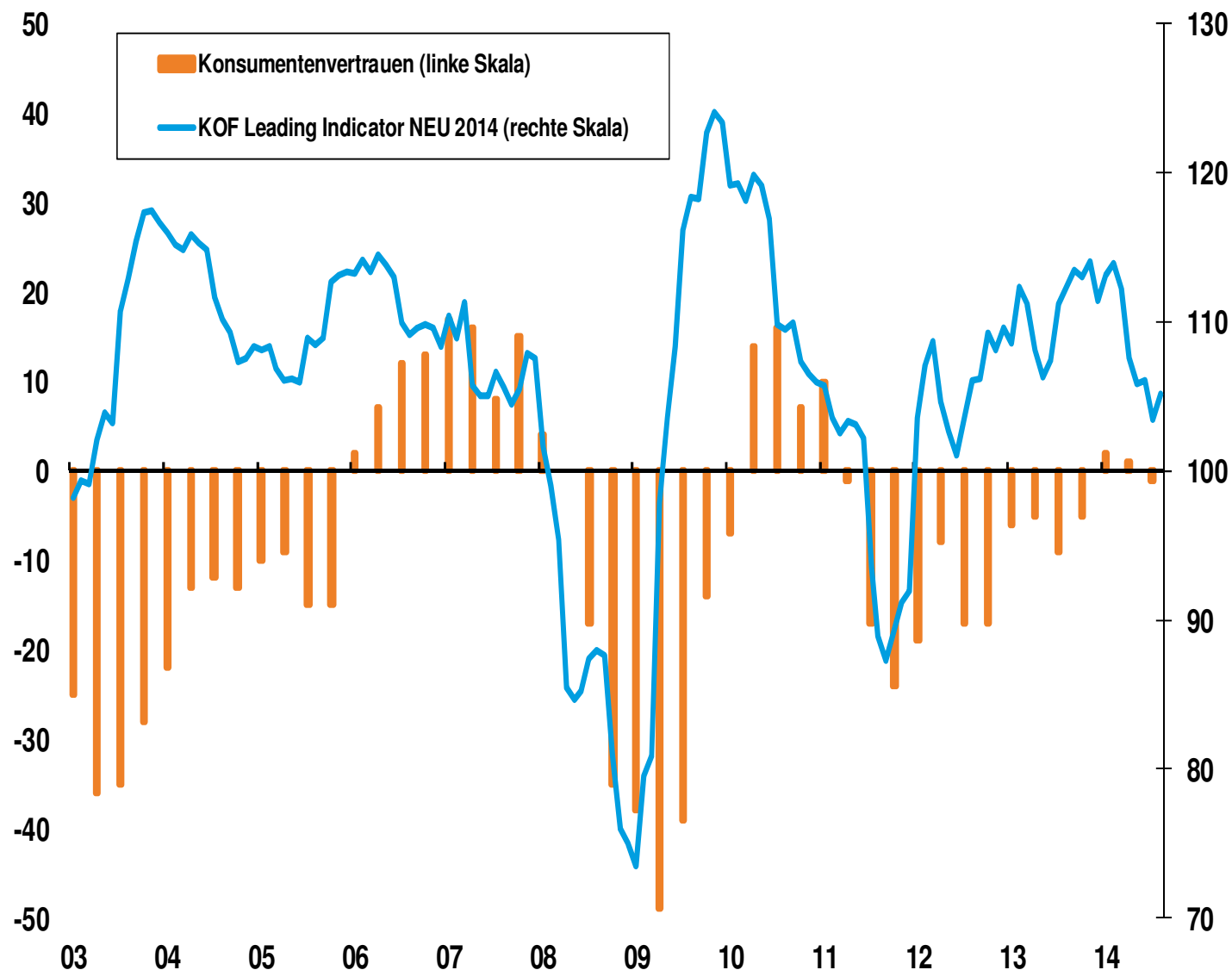
# Schweiz: Enttäuschendes Wachstum in Q2 2014



- Die Wachstumserwartungen wurden deutlich unterboten
- Grosshandel, Finanz-DL und Industrie liefern keinen positiven Wachstumsbeitrag
- Solideste Komponente bleibt der private Konsum
- Prognoseanpassung nach unten
  - Von rund 2% auf 1,5%
- Je nach Entwicklung in Deutschland bleiben auch 1,5% ambitioniert



# Indikatoren bestätigen Trend zu schwächerem Wachstum

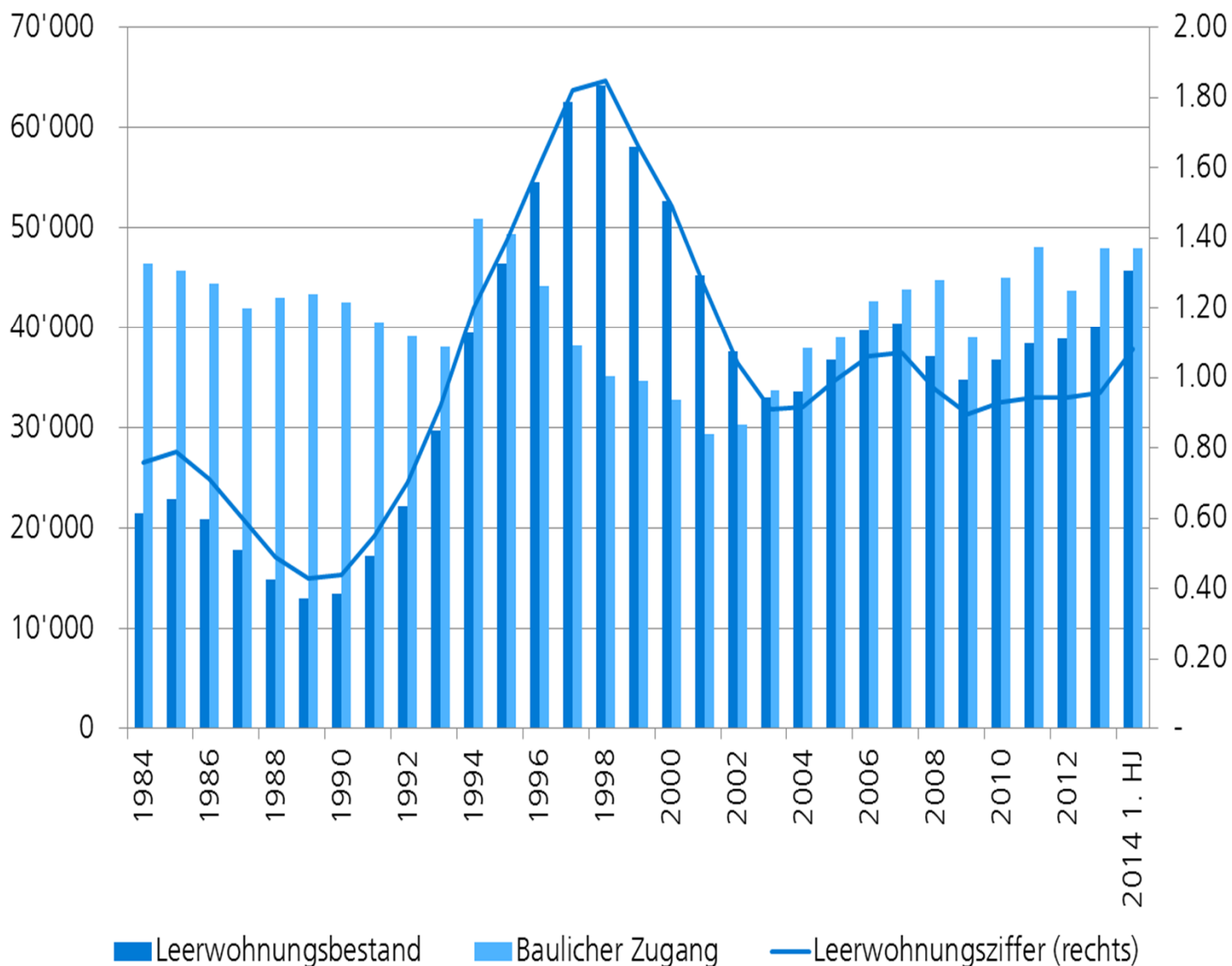


- Die Vorlaufindikatoren (Industrie und Dienstleistungen) in der Schweiz deuten auf ein **schwächeres Wachstum** in den nächsten 6 bis 9 Monaten hin.
- Das **Konsumentenvertrauen** stagniert bei 0
- Die Konsumenten bewerten die geopolitischen Spannungen und das schwächere Wachstum in Europa negativ





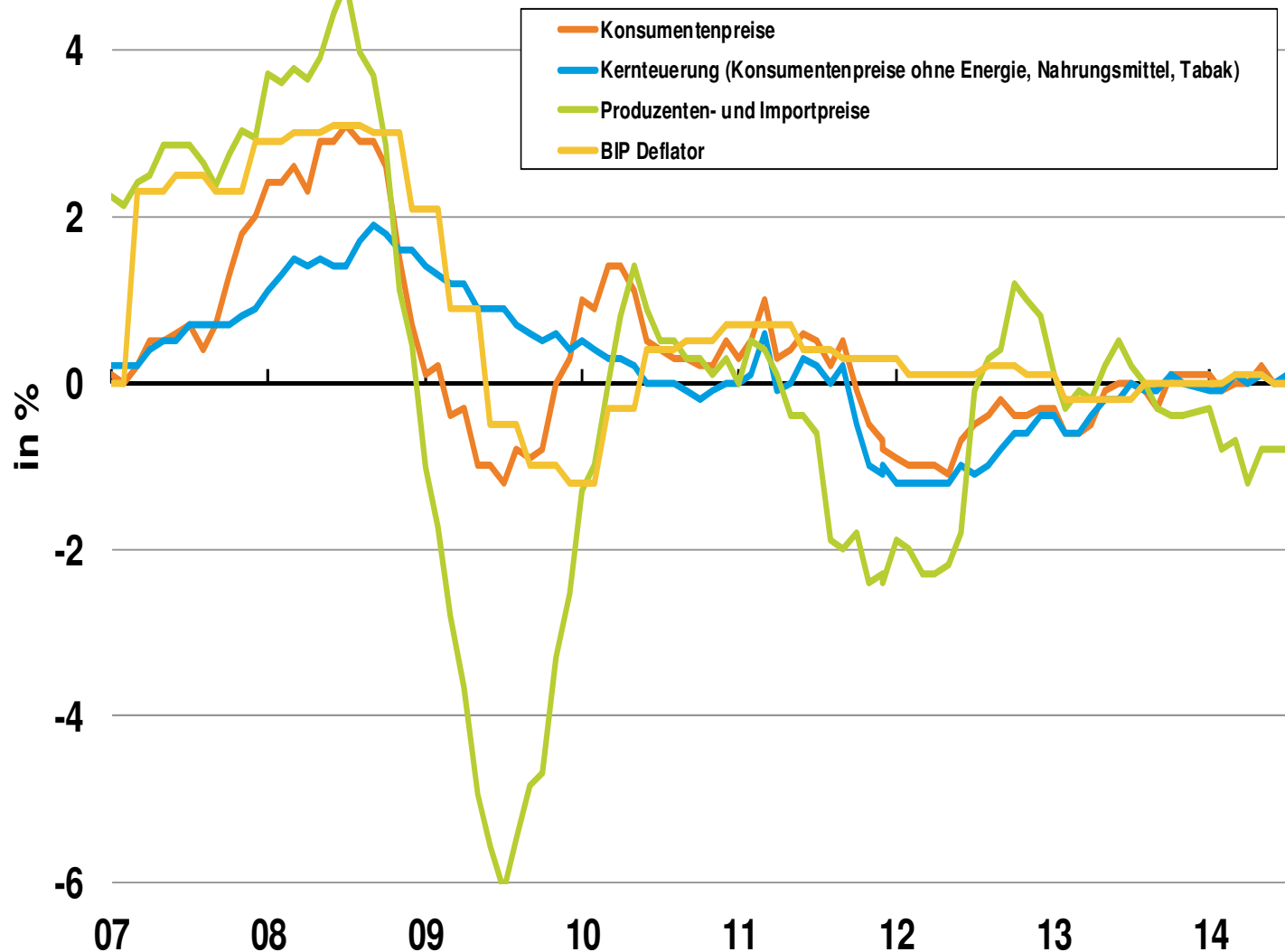
# Schweiz: Bautätigkeit nimmt sukzessive ab



- Die Leerwohnungsbestände nehmen (über die ganze Schweiz betrachtet) laufend zu
- In den Ballungszentren herrscht aber nach wie vor Knappheit
- Die Bautätigkeit hat jedoch ihren Zenit überschritten
- 2015 werden die Bauinvestitionen stagnieren und nicht mehr weiter wachsen



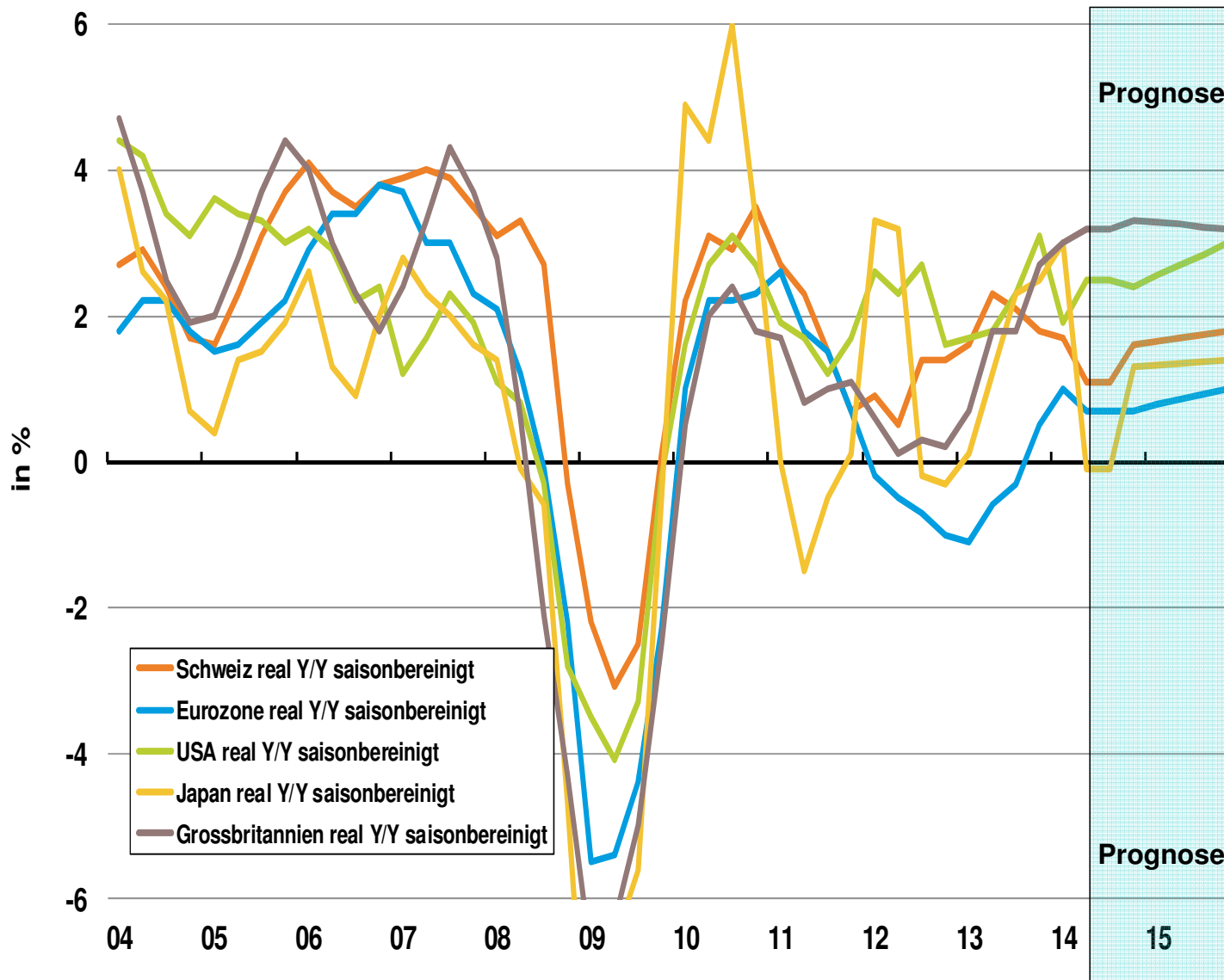
# Schweiz: Nullteuerung hält weiter an



- **Konsumentenpreise** stagnieren
- **Produzenten- und Importpreise** liegen weiterhin im deflationären Bereich
- SNB ortet Zunahme der Deflationsrisiken
- SNB-Inflationsprognose (mit 3M-Libor 0.00%):
  - 2014: +0.1%
  - 2015: +0.2%
  - 2016: +0.5%



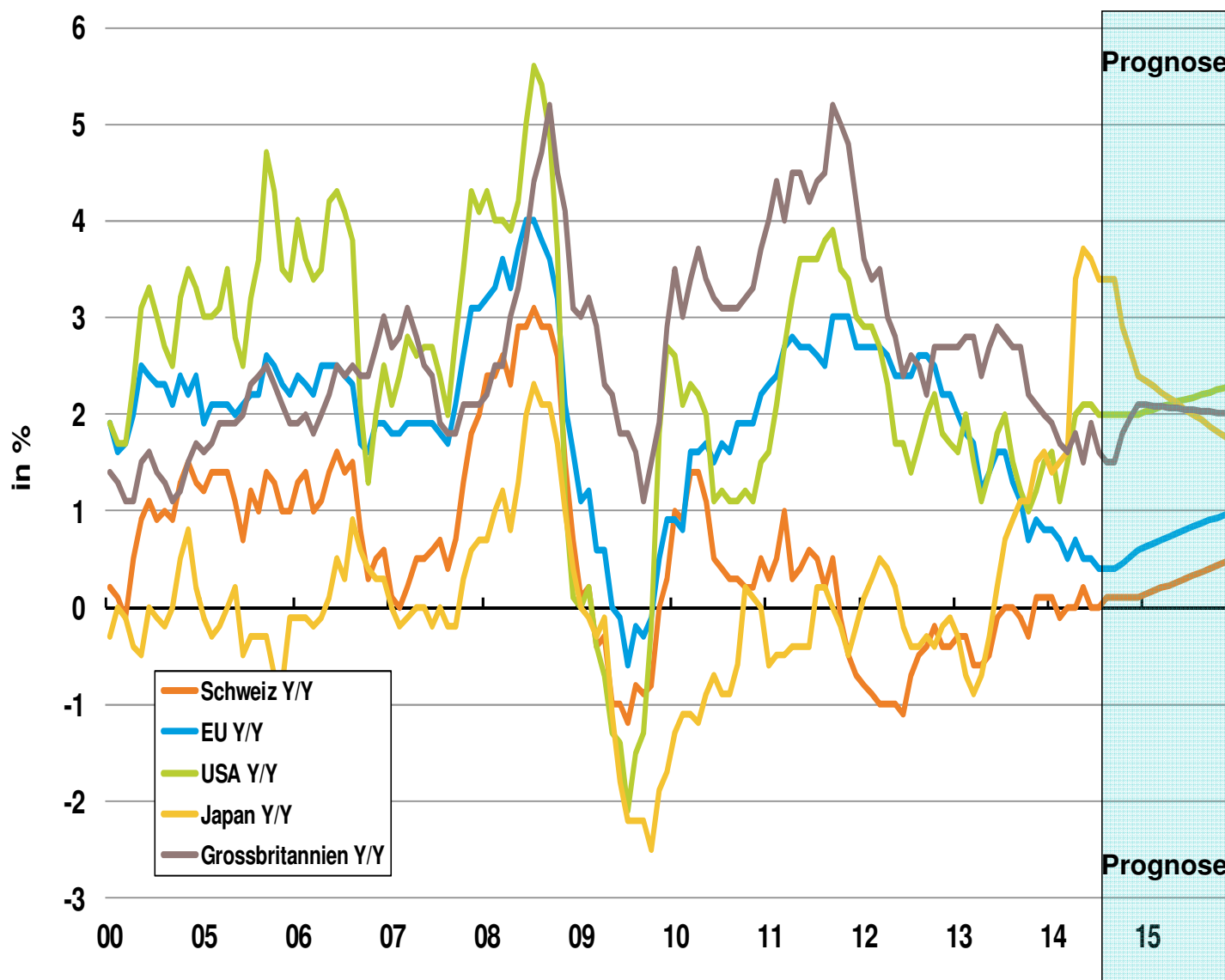
# Prognosen Wachstum Industriestaaten



- **UK** am weitesten fortgeschritten im Konjunkturzyklus
- **USA** mit hoher, allerdings etwas abgeschwächter Wachstumsdynamik
- **Schweiz** mit leicht gedämpften Aussichten, aber immer noch mit einer Wachstumsrate von rund 1,5% in 2014
- **Japan** korrigiert derzeit die Verzerrungen aufgrund der Mwst.- Erhöhung
- **Europas Krisenländer** wachsen nach wie vor nur langsam



# Prognosen Inflation Industriestaaten

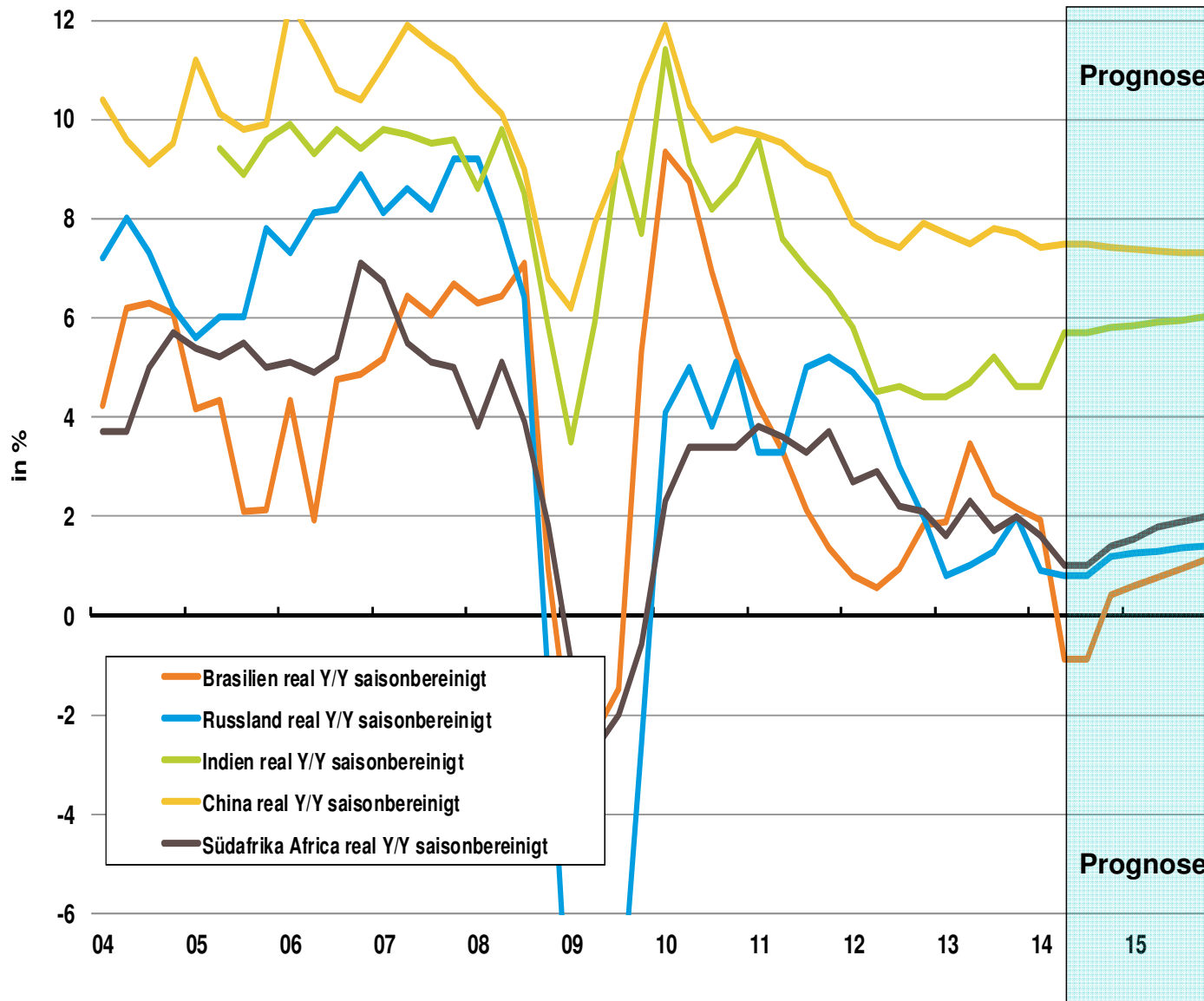


- Teuerungsentwicklung und -erwartungen bleiben auf moderatem Niveau
- **US-Inflation** langsam zunehmend wie erwünscht
- Dank tiefer **UK-Inflation** noch kein Zinserhöhungsdruck auf die BoE
- **Deflationsproblematik in Japan** dank expansiver Geldpolitik gelöst
- **Europäische** Inflationserwartungen immer tiefer
- **Schweizer** Teuerung verbleibt hartnäckig um 0%





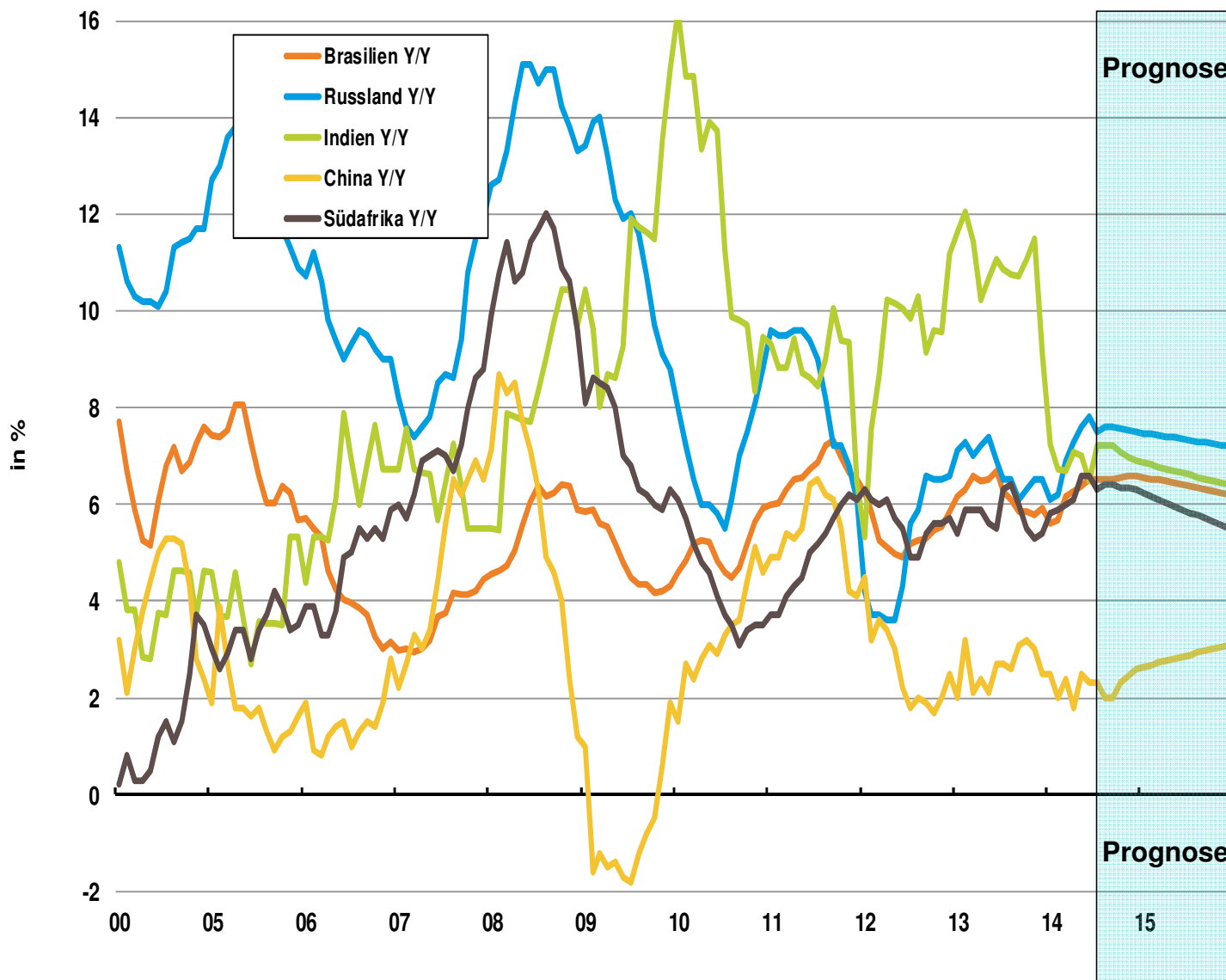
# Prognosen Wachstum Schwellenländer



- **China** leidet unter der hohen Verschuldung, kann aber das gesetzte Wachstumsziel von 7,5% erreichen
- **Indiens** neuer Premier verspricht deutliche Beschleunigung der Strukturreformen
- Bergbau und Industrie **Südafrikas** weiterhin rückläufig
- Ukraine-Konflikt und Sanktionen lassen **Russlands** BIP sinken
- **Brasiliens** BIP erstmals seit 2009 schrumpfend, das Land befindet sich in einer Stagflation



# Prognosen Inflation Schwellenländer



- **Russland** mit hartnäckig hohen Teuerungsraten aufgrund der anhaltenden Rubel-Schwäche
- **Indien** kann die nahrungsmittelbedingten hohen Inflationsraten weiter verringern
- **Brasiliens** Inflationsraten hartnäckig hoch, keine Möglichkeit zur Schwächung der Währung
- Zinserhöhungen in **Südafrika** zeigen erste Wirkung
- **China** scheint Teuerungsentwicklung unter Kontrolle zu haben



# Finanzmärkte

September 2014



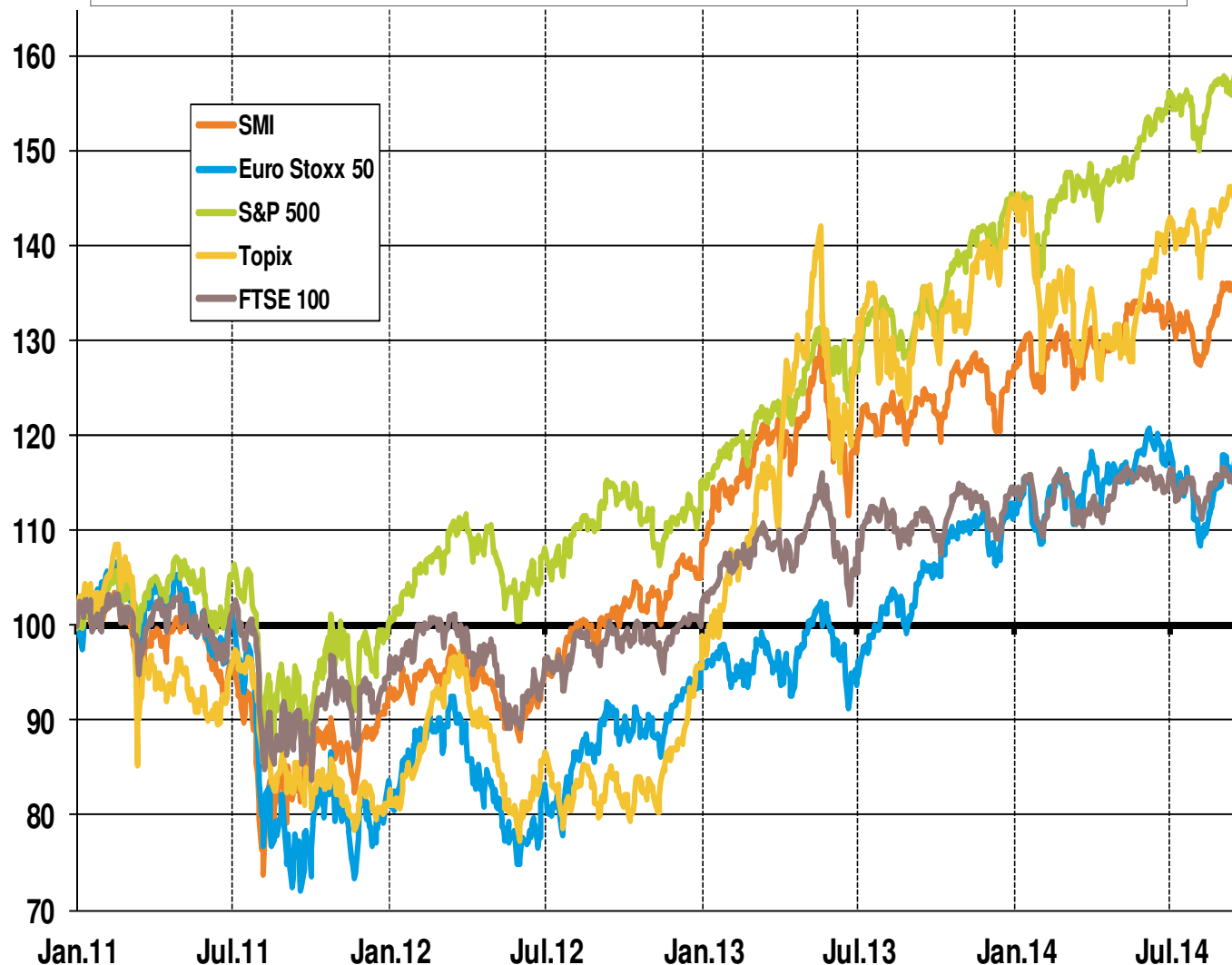
Aargauische  
Kantonalbank



# Aktienmärkte: Volatilität und Unsicherheit nimmt zu



## Relative Aktienmarktentwicklung im Lokalwährung



## ■ Trend 3 Monate

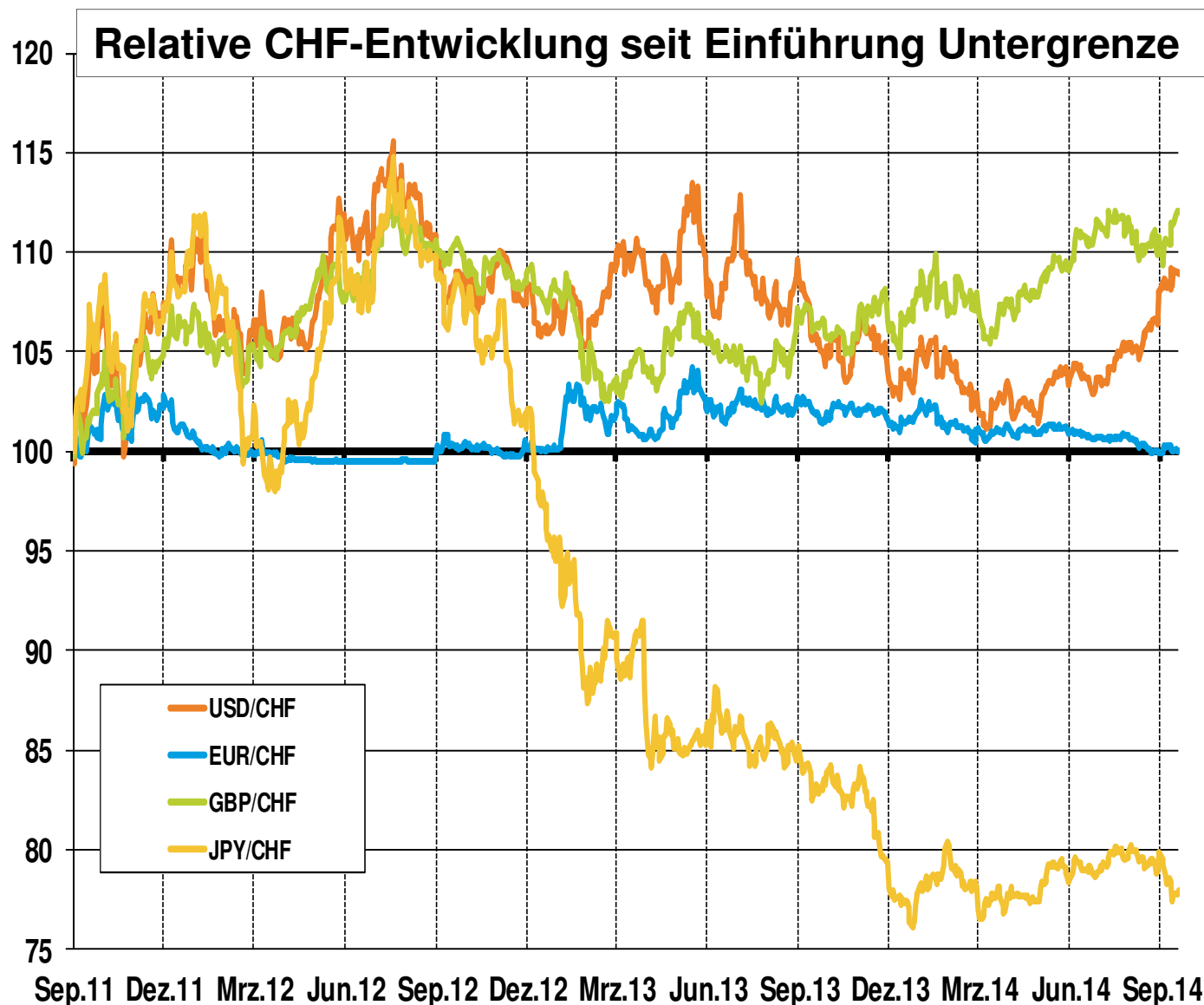
Aktien	
Schweiz	→
Europa	→ ↗
USA	→
Japan	→
Schwellenländer	→

- Geldpolitische Lockerung der EZB und gleichzeitige geldpolitische Straffung der FED favorisieren europäische Aktien
- Nach wie vor keine richtigen Alternativen zu Aktienanlagen
- Korrekturen werden für Anschlusskäufe genutzt





# Währungen: CHF bleibt gesucht



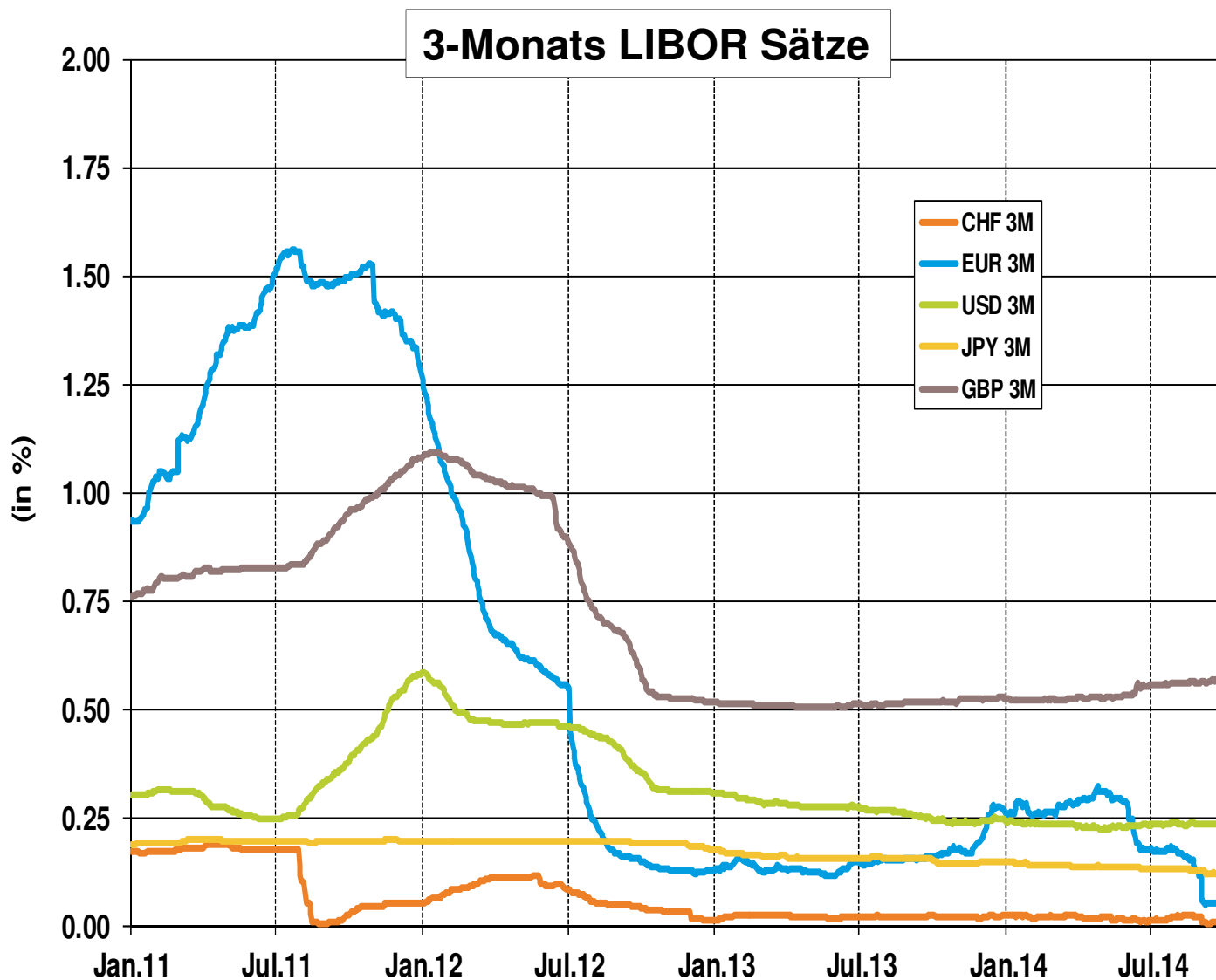
## ■ Trend 3 Monate

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

- Geopolitische Unruhen (Ukraine, Syrien, Irak) sorgen dafür, dass der CHF nach wie als Fluchtwährung nachgefragt wird
- USD-Festigung setzt langsam aber sicher wie schon lange erwartet ein
- USD ist aber nach wie vor deutlich unterbewertet



# Geldpolitik: EZB expansiver, FED langsam restriktiver



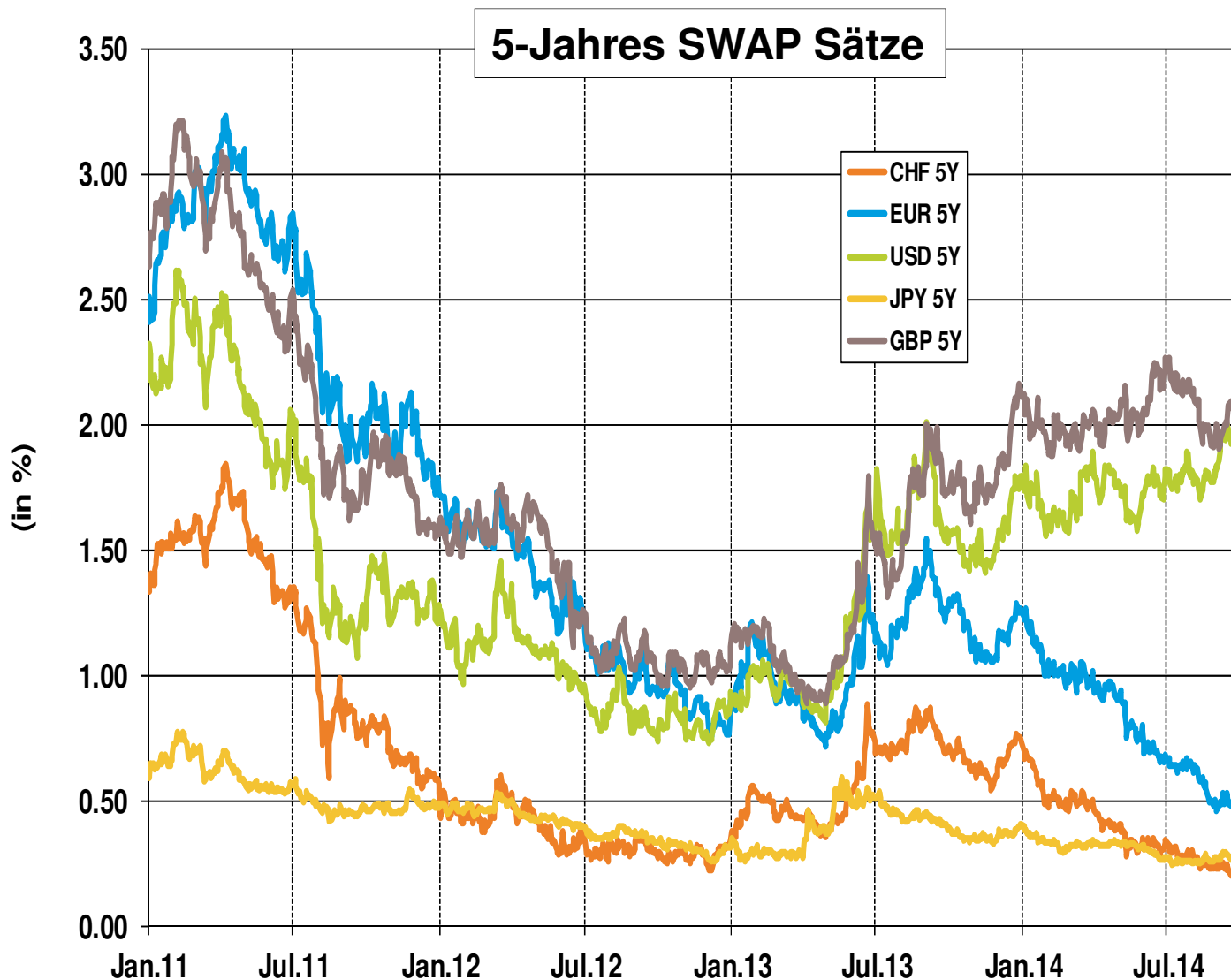
## ■ Trend 3 Monate

Zinsen	Geldmarkt
CHF	→
EUR	→
USD	→
JPY	→

- FED – Zinserhöhung trotz besserer Konjunkturaussichten frühestens in Q2 2015 erwartet
- EZB-Ankündigungen sorgten für weiteren Rückgang des EUR-Libor
- Der SNB sind wegen der Wechselkursuntergrenze weiterhin die Hände gebunden



# Zinsen: Spread EUR vs. USD weitet sich aus



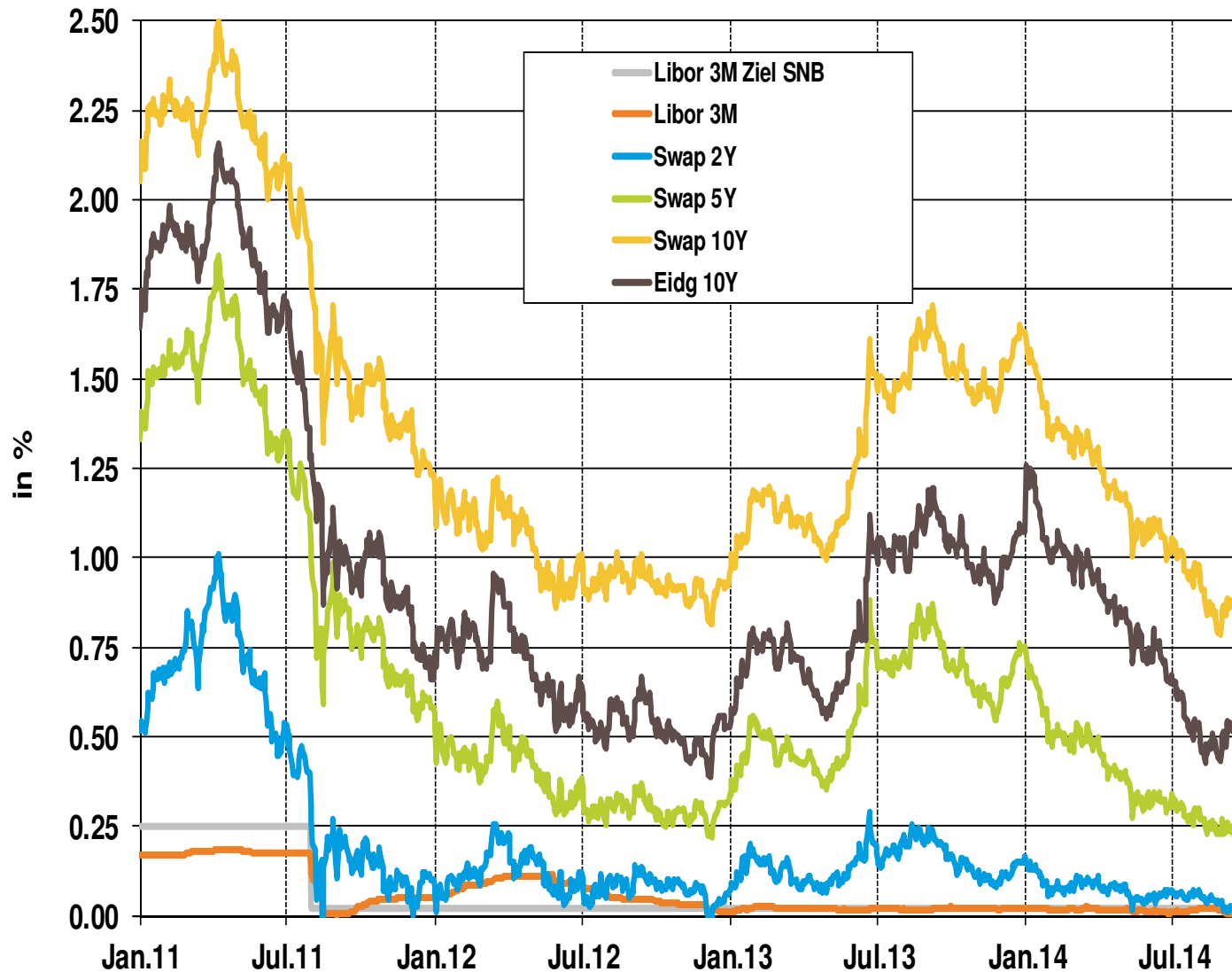
## ■ Trend 3 Monate

Zinsen*	Kapitalmarkt
CHF	→ ↗
EUR	→ ↗
USD	→ ↗
JPY	→ ↗

- «Tapering» in den USA wird kontinuierlich fortgesetzt und lässt das US-Zinsumfeld leicht steigen
- EUR-Zinsen sinken aufgrund der jüngsten Massnahmen weiter
- CHF: Welcher Effekt überwiegt letztlich ?



# Schweiz: Nochmaliger Zinsrückgang am längeren Ende



- **CHF-Kurzfristzinsen** durch SNB gesteuert
- Inflationsentwicklung und -prognose der SNB lassen keine baldigen Zinserhöhungen erwarten
- **CHF-Langfristzinsen** nochmals tiefer (geopolitische Lage, schwächeres Wachstum in Europa)
- **CHF-Langfristzinsen** in den nächsten 6 Monate seitwärts tendierend, danach leicht steigend im Zuge des erwarteten Anstiegs des USD-Zinsniveaus





# Schweiz: Zinsprognose



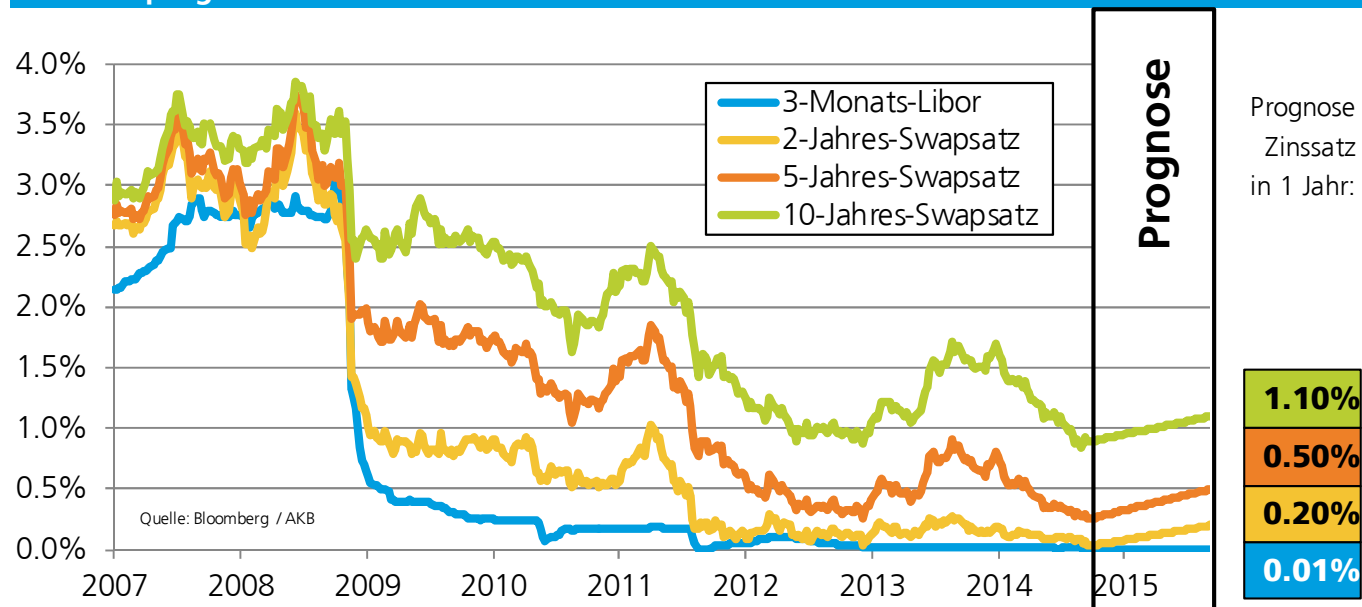
Laufzeit	CHF-Zinsstruktur*		
	17.09.2014	18.08.2014	Differenz
3 Monate	<b>0.01</b>	<b>0.02</b>	-0.01
2 Jahre	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>	-0.02
5 Jahre	<b>0.27</b>	<b>0.29</b>	-0.02
10 Jahre	<b>0.91</b>	<b>0.90</b>	0.01

\* Zinssätze Briefseite

	3Mth Fut	entspricht Zins
Dez 14	100.08	<b>-0.08</b>
Mrz 15	100.11	<b>-0.11</b>
Jun 15	100.11	<b>-0.11</b>
Sep 15	100.10	<b>-0.10</b>

Laufzeit	Zinsprognose*					
	in 3 Monaten	Vor-M	in 6 Monaten	Vor-M	in 1 Jahr	Vor-M
3 Monate	<b>0.01</b>	0.02	<b>0.01</b>	0.02	<b>0.01</b>	0.02
2 Jahre	<b>0.10</b>	0.10	<b>0.10</b>	0.10	<b>0.20</b>	0.20
5 Jahre	<b>0.30</b>	0.30	<b>0.30</b>	0.30	<b>0.50</b>	0.50
10 Jahre	<b>0.90</b>	0.90	<b>0.90</b>	0.90	<b>1.10</b>	1.10

## AKB-Zinsprognose



# Übersicht Prognosen September 2014

	BIP (vs. Vorjahr)		Inflation (vs. Vorjahr)	
	2014	2015	2014	2015
Schweiz	1.5	1.8	0.1	0.5
Euroraum	0.7	1.0	0.6	1.0
USA	2.4	3.0	2.0	2.3
Japan	1.3	1.4	2.4	1.7
Schwellenländer	4.5	4.8	4.9	5.2
Welt	2.7	3.1	2.7	3.0

Zinsen	Geldmarkt	Kapitalmarkt	Währungen	
CHF	→	→ ↗	EUR / CHF	→
EUR	→	→ ↗	USD / CHF	↗
USD	→	→ ↗	JPY / CHF	→
JPY	→	→ ↗	GBP / CHF	↗

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

Nicht traditionelle Anlagen	
Immobilien	→
Schweiz	
Rohstoffe	→

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

