

Monatlicher Marktausblick

Keine Euphorie an den Aktienmärkten – bis jetzt



Quelle: Bloomberg

Für riskante Anlagen und vor allem für Aktien sind die Aussichten weiterhin positiv. Die wichtigsten Volkswirtschaften der Welt, wie etwa die USA, China, die Eurozone und Japan, wachsen nach wie vor in lebhaftem Tempo. Damit entsprechen sie dem Trend oder übertreffen diesen in vielen Fällen sogar, was den Unternehmensgewinnen zugutekommt. So lag zum Beispiel im dritten Quartal das BIP-Wachstum in den USA mit annualisierten 3,0 Prozent im Vergleich zum vorangegangenen Quartal über dem erwarteten Tempo, nach einem starken zweiten Quartal, in dem das Wachstum annualisierte 3,1 Prozent gegenüber dem vorangegangenen Quartal betragen hatte. In der Eurozone deuten die Unternehmensumfragen im dritten und bisher auch im vierten Quartal darauf hin, dass das Wachstum nach dem bereits starken ersten Halbjahr noch immer deutlich über dem Trend liegt. Mit den höchsten Werten für das Geschäftsklima seit vielen Jahren ist auch das Wachstum in Japan derzeit robust. In China liegt das Wachstum im dritten Quartal stabil bei 6,8 Prozent und bislang ist es den Behörden gelungen, der Wirtschaft trotz anhaltender Sorgen über den Verschuldungsgrad eine weiche Landung zu bereiten.

Das robuste und synchron verlaufende globale Wachstum schlägt sich auch in steigenden Unternehmensgewinnen nieder, was aus Sicht der Anleger besonders wichtig ist. In den USA hat in der Gewinnsaison im dritten Quartal bisher eine überdurchschnittliche Anzahl von Unternehmen die Schätzungen übertroffen und das Gewinnwachstum dürfte am Ende voraussichtlich etwa 8 Prozent im Vergleich zum Vorjahr betragen. In der Eurozone ist der Anteil der Unternehmen, die die Gewinnprognosen übertreffen, geringer. Bei den Unternehmen, die bisher berichtet haben, liegt das Gewinnwachstum insgesamt dennoch bei etwa 10 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Ein Risiko für den Ausblick könnte künftig darin bestehen, dass die Zentralbanken die Unterstützung zu schnell zurückfahren. Allerdings hat die jüngste Ankündigung der EZB, die QE-Wertpapierankäufe, wenn auch in reduziertem Umfang, bis mindestens Ende September 2018 fortsetzen zu wollen, das Risiko eines solchen geldpolitischen Fehlers verringert. Obwohl wir für das nächste Jahr in den USA mehr Erhöhungen des Zinssatzes erwarten, als gegenwärtig von den Marktteilnehmern eingepreist, gehen wir weiterhin davon aus, dass die US-Notenbank bei der Anhebung der Zinsen und der Verkürzung ihrer Bilanz schrittweise vorgehen wird. Ein grösseres Risiko für den langfristigen Marktausblick als die Zentralbanken stellen möglicherweise das günstige gesamtwirtschaftliche Umfeld, die finanziellen Bedingungen und die sehr geringe Volatilität dar, die dazu führen könnten, dass Anleger zu grosse Risiken eingehen oder nachlässig werden und es bei den Preisen von Vermögenswerten zur Bildung von Blasen kommt, die letztendlich platzen. Zwar achten wir auf diese Entwicklung und sind der Meinung, dass einige Märkte tatsächlich teuer sind und dass das Fehlen deutlicher Marktkorrekturen die Anleger möglicherweise etwas nachlässig werden lässt. Unserer Ansicht nach ist allgemein aber noch kein «unvernünftiger Übermut» zu beobachten, der uns Anlass zu grösserer Vorsicht geben würde.

Markteinschätzung

Wesentliche Entwicklungen

- Die Wahlen in Japan und der Parteikongress in China schaffen mehr Klarheit für Anleger in Sachen Politik.
- Die Ankündigung der EZB bezüglich ihres QE-Programms deutet darauf hin, dass die Zentralbanken die Anreize in sehr kleinen Schritten reduzieren werden.
- Bei den globalen Aktien hat es lange keine deutliche Korrektur mehr gegeben, die Anleger zeigen aber noch keine Anzeichen für «unvernünftigen Übermut».

Einschätzung von Zurich

Im bisherigen Jahresverlauf ist der MSCI All Country World Index in USD um 18 Prozent und in lokalen Währungen um 15 Prozent gestiegen. Gleichzeitig hat der S&P 500 seit 16 Monaten keine Korrektur von mehr als 5 Prozent erfahren. Daher könnten Anleger in den kommenden Monaten und möglicherweise vor Ende des Jahres teilweise Gewinne mitnehmen. Der mittelfristige Ausblick für riskante Anlagen, insbesondere Aktien, bleibt allerdings positiv, dank des starken weltweiten Wirtschaftswachstums, das die Unternehmensgewinne stützt.

Relativ betrachtet und vor allem in den USA bevorzugen wir im Bereich der riskanten Anlagen Aktien gegenüber Unternehmensanleihen, da das Risiko-Rendite-Verhältnis bei Anleihen unserer Ansicht nach stärker mit Abwärtsrisiken behaftet ist. Sowohl bei Investment-Grade- als auch bei den hochverzinslichen Anleihen befinden sich die Kreditspreads in den USA mittlerweile auf dem niedrigsten Niveau seit 2008. Aus diesem Grund prognostizieren wir in diesem Bereich künftig beschränkte Renditen im Vergleich zu Aktien.

Wir erwarten zwar, dass politische und geopolitische Ereignisse mitunter zu Volatilität führen werden, gehen aber nicht davon aus, dass sie die weltweite Erholung ins Wanken bringen können. Insbesondere erwarten wir, dass die Situation in Katalonien auf ein lokales Problem innerhalb Spaniens beschränkt bleiben und sich nicht in erheblichem Masse auf die Wirtschaft der Eurozone auswirken wird.

Global

- Das globale Wachstum ist stabil, die positive Dynamik bei Handel und Investitionen hält an.
- Die Inflation bleibt weltweit schwach, der Preisdruck innerhalb der Lieferketten nimmt jedoch zu und die Unternehmen erhalten etwas mehr Spielraum bei der Preisgestaltung.
- Der Höhepunkt der Anreize seitens der Zentralbanken ist überschritten, die allgemeine Haltung in Sachen Geldpolitik bleibt für den globalen Zyklus aber äusserst günstig.

Die Flash-Einkaufsmanagerindizes der G3-Volkswirtschaften überraschten im Oktober positiv. Sowohl die Daten aus den USA als auch aus der Eurozone übertrafen die Erwartungen. Dabei stellte die breit angelegte Schaffung von Arbeitsplätzen einen wichtigen Antriebsfaktor dar. Der Welthandel ist nach wie vor stark und liegt bei etwa 5% gegenüber dem Vorjahr. Trotz der noch immer schwachen Inflation nimmt der Preisdruck auf der Angebotsseite zu und in einigen Regionen zieht die Lohninflation leicht an. Obwohl viele Zentralbanken ihre Geldpolitik in diesem Monat unverändert beibehielten, wird allgemein erwartet, dass die US-Notenbank die Zinsen noch vor Ende des Jahres anheben wird. Die EZB wird 2018 ihre Wertpapierkäufe drosseln, während die US-Notenbank mit der Verkürzung ihrer Bilanz begonnen hat. Dennoch ist die allgemeine geldpolitische Haltung weiterhin ausserordentlich günstig und wird dazu beitragen, den globalen Wirtschaftszyklus in den kommenden Quartalen zu stützen.

USA

- Sowohl die Verbraucherstimmung als auch das Geschäftsklima erreichen die höchsten Werte seit vielen Jahren, was auf eine Fortsetzung der stabilen Wirtschaftsdynamik hindeutet.
- Als ersten Schritt in Richtung der von den Republikanern geplanten Steuerreform verabschiedet der Kongress einen Haushaltsentwurf.
- Aufgrund stabiler Daten, der relativ aggressiven US-Notenbank und des erwarteten fiskalischen Schubs steigen die Treasury-Renditen auf den höchsten Stand seit März.

Die US-Wirtschaft geht auf solider Basis ins vierte Quartal. Der ISM-Einkaufsmanagerindex erreichte den höchsten Wert seit 2004, wenn auch zum Teil unterstützt durch verlängerte Lieferzeiten als Folge der Wirbelstürme Harvey und Irma. Aber auch die Auftragsgänge sind gestiegen, was darauf hindeutet, dass die starke Dynamik anhält. Zudem werden bei der Verbraucherstimmung die höchsten Werte seit vielen Jahren gemessen, was eine positive Entwicklung der zukünftigen Ausgaben der Haushalte erwarten lässt. Der S&P 500 stieg im Oktober auf ein neues Allzeithoch. Die ausgewiesenen Gewinne für das dritte Quartal ergeben zwar bisher ein positives Bild, die Wachstumsraten werden voraussichtlich aber ihren Höchststand erreichen, nachdem sie in den letzten Monaten erneut in den zweistelligen Bereich gestiegen sind. Nachdem der Kongress den Haushaltsentwurf verabschiedet hat, verlagert sich die Debatte nun in Richtung der von den Republikanern geplanten Steuerreform. Ein Kompromiss in Bezug auf die Steuersenkungen ist wahrscheinlich, die Einzelheiten auszuarbeiten dürfte jedoch schwierig werden.

GB

- Das Geschäftsklima hält sich recht gut, die Haushalte stehen aber weiterhin unter Druck.
- Das britische Pfund ist einigen Belastungen ausgesetzt, da die Brexit-Verhandlungen noch keine greifbaren Fortschritte ergeben haben.
- Aufgrund der weiterhin hohen Inflation erhöht die Bank of England zum ersten Mal seit über zehn Jahren die Leitzinsen.

Im dritten Quartal legte das BIP-Wachstum im Vergleich zum zweiten Quartal leicht zu, die jährliche Wachstumsrate verharrte jedoch bei 1,5%. Trotz steigender Unsicherheit in Bezug auf die zukünftige Beziehung Grossbritanniens zu seinem wichtigsten Handelspartner hält sich das Geschäftsklima recht gut. Der Composite-PMI blieb im September nahezu unverändert, was auf eine Fortsetzung der derzeitigen Dynamik schliessen lässt. Der Arbeitsmarkt zeigt sich nach wie vor sehr gesund und die Arbeitslosenquote liegt noch immer bei 4,3%. Auf fortlaufender, dreimonatiger Basis verlangsamte sich die Beschäftigungsentwicklung im August jedoch auf 94'000, nachdem sie im Vormonat noch bei 181'000 gelegen hatte. Die Kaufkraft der Haushalte gerät unter Druck, da das Lohnwachstum weiterhin hinter der Inflation zurückbleibt. Dies zeigt sich auch in schwachen Einzelhandelsumsätzen, deren jährliche Wachstumsrate im September auf lediglich 1,2% zurückging.

Eurozone

- Die EZB kündigt eine schrittweise Drosselung des QE-Programms an, 2018 wird es das Wachstum aber noch stützen.
- In Spanien eskalieren die Spannungen weiter, Katalonien erklärt seine Unabhängigkeit und die Zentralregierung aktiviert Artikel 155.
- Unternehmensumfragen und harte Daten deuten darauf hin, dass das überdurchschnittliche Wachstum in der Eurozone anhält.

Die Ankündigung der EZB, ihr QE-Programm bis weit ins Jahr 2018 fortzuführen, wenn auch nur noch im Umfang von 30 Milliarden Euro pro Monat statt derzeit 60 Milliarden, bedeutet, dass sie auch 2018 Anreize für die Wirtschaft der Eurozone geben und so Wachstum und Inflation unterstützen wird. Auf diese Weise hat die EZB einen möglichen geldpolitischen Fehler in Form einer zu schnellen Beendigung der Anreize vermieden. Ausserdem deuten die jüngsten Unternehmensumfragen und harten Daten darauf hin, dass das überdurchschnittliche Wachstum anhält, was die Unternehmensgewinne und somit riskante Anlagen, insbesondere Aktien, stützt. Die Auseinandersetzung zwischen Katalonien und der spanischen Zentralregierung dauert allerdings an. Die Situation wird zwar wahrscheinlich angespannt und schwierig bleiben, wir gehen aber nicht davon aus, dass sie die anhaltende Erholung in der Eurozone behindern wird.

Schweiz

- Die starke weltweite Nachfrage verleiht den Herstellern weiteren Auftrieb, die inländischen Wachstumstreiber bleiben jedoch schwach.
- Die Verbraucherpreisinflation überrascht positiv und der Preisdruck in den Lieferketten wächst.
- Die SNB, die unserer Erwartung nach hinter der EZB zurückbleiben wird, begrüsst den schwächeren Schweizer Franken.

Die starke Auslandsnachfrage und der schwächere Schweizer Franken unterstützen die Exporteure. Dank stabiler Preise und Auftragseingänge erreichte der PMI für den Fertigungssektor den höchsten Stand seit sechs Jahren. Die Handelsdaten sind solide, so hat der Export im laufenden Jahr um nahezu 7% zugelegt, nachdem der Wert zum gleichen Zeitpunkt im letzten Jahr unverändert war. Die Einzelhandelsumsätze hingegen stagnieren und weisen in diesem Jahr noch kein Wachstum auf. Obwohl der UBS-Konsumindikator im September dank des starken Tourismus und der bedingt durch den schwächeren Schweizer Franken besseren Aussichten für Einzelhändler leicht anstieg, bleiben die Probleme in Bezug auf die Wettbewerbsfähigkeit bestehen und das Beschäftigungswachstum verläuft schleppend. Die Inflation überraschte positiv, dennoch liegt die Kernkennzahl bei lediglich 0,5% im Vergleich zum Vorjahr. Angesichts der zugrunde liegenden Schwäche der Inflation und der Binnenwirtschaft gehen wir davon aus, dass die SNB ihre Geldpolitik bis auf Weiteres unverändert beibehalten wird.

Japan

- Nach den vorgezogenen Neuwahlen hat Premierminister Abes Koalition ihre Zweidrittelmehrheit im Unterhaus wiedererlangt.
- Die meisten Wirtschaftsindikatoren bestätigen die Gesundheit von Japans konjunktureller Entwicklung.
- Ausländische Anleger steigen wieder in japanische Aktien ein.

Angesichts der Turbulenzen in den Oppositionsparteien hat sich Premierminister Abes Entscheidung für vorgezogene Neuwahlen ausgezahlt. Ausserdem konnte er von seiner harten Haltung gegenüber Nordkorea profitieren. Die LDP/Komeito-Regierung kann sich nun auf ihre wirtschaftliche Agenda und die Verfassungsreform konzentrieren. Ein Teil der Einnahmen aus der für Oktober 2019 geplanten Mehrwertsteuererhöhung soll zur Finanzierung sozialer Projekte verwendet werden, statt einen ausgeglichenen Primärhaushalt anzustreben. Günstige Gewinnaussichten haben ausländische Anleger dazu veranlasst, wieder in japanische Aktien einzusteigen. Dies trug zu einer rekordverdächtigen Serie des Nikkei 225 Index bei, der 16 Gewinntage in Folge verzeichnete. Im laufenden Jahr hatten bisher vor allem die ETF-Käufe der BoJ für Nachfrage gesorgt. Die starke Performance im September/Oktober war untypisch für den üblichen saisonalen Verlauf.

China

- Präsident Xi Jinpings «Gedanken zur neuen Ära» standen im Mittelpunkt des 19. Nationalkongresses der Kommunistischen Partei.
- Wie erwartet und von den Entscheidungsträgern beabsichtigt, beginnt Chinas Wirtschaftswachstum, sich zu verlangsamen.
- Die relative Outperformance des MSCI China gegenüber der Welt kommt zum Erliegen.

Nach Abschluss des 19. Parteikongresses soll sich die neue Führung nun verstärkt mit der Einkommensungleichheit in China, dem Umweltschutz und dem steigenden Verschuldungsgrad im Finanz- und Unternehmenssektor befassen. Wir gehen zwar davon aus, dass das Wachstumsziel bis auf Weiteres bei etwa 6,5% liegen wird, in Übereinstimmung mit «Xi Jinpings Gedanken zur neuen Ära» wird der Schwerpunkt zukünftig aber vor allem auf der Qualität des Wachstums liegen. Obwohl die Wirtschaft sequenziell betrachtet auf Jahresbasis um 7% gewachsen ist, und im dritten Quartal um 6,8% im Vergleich zum Vorjahr, legen die monatlichen Indikatoren den Schluss nahe, dass die konjunkturelle Entwicklung sich wie erwartet und wie beabsichtigt verlangsamt. Die starke Outperformance des MSCI China gegenüber den globalen Aktienmärkten scheint im Laufe der letzten beide Monate zum Erliegen gekommen zu sein, was unseren Erwartungen entspricht.

Australien

- Der Arbeitsmarkt strafft sich weiter, die nationale Arbeitslosenquote sinkt leicht auf 5,5%.
- Nach 1,9% im zweiten Quartal geht die Gesamt-KPI im dritten Quartal auf 1,8% im Vergleich zum Vorjahr zurück und enttäuscht die Erwartungen.
- Der AUDUSD wird schwächer und bietet eine willkommene Unterstützung für lokale Aktien.

Die Binnenkonjunktur hellt sich weiter auf und der Verlauf der Beschäftigungszahlen fiel im September erneut positiv aus. Das Geschäftsklima hat zuletzt ein wenig unter dem kürzlichen Anstieg der Strompreise gelitten, befindet sich aber immer noch auf hohem Niveau. Dies schlug sich auch in den lokalen Aktienpreisen nieder, so erreichte der ASX 200 beinahe seinen Höchststand von 2015. Der australische Dollar gab nach einem Rückgang des Zinsabstands zwischen australischen Staatsanleihen und US Treasuries nach. Tatsächlich hat die inländische Inflation die Anleger enttäuscht. Die zugrunde liegende Inflation dürfte allerdings im Laufe des nächsten Jahres langsam ansteigen. Auf dem Immobilienmarkt weisen einige Angebotsindikatoren auf eine anhaltende Abschwächung hin (Baugenehmigungen), obwohl die Nachfrage, insbesondere von Eigennutzern, stabil bleibt. Wir gehen dennoch davon aus, dass die RBA ihre Geldpolitik bis auf Weiteres beibehält.

Anhang 1

Valuation snapshot (MSCI Indices)

Current trailing valuations

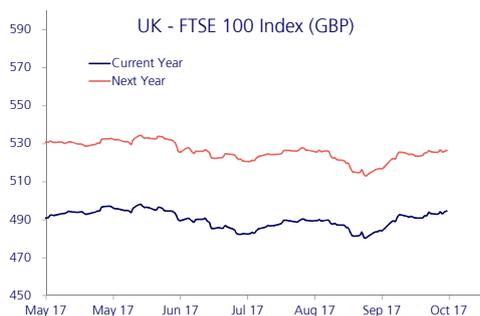
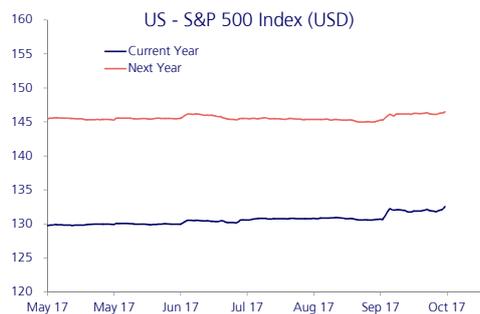
	US	Europe ex UK	UK	Switzerland	Japan	APAC ex. Japan	China	Brazil	Mexico
12m Trailing P/E	23.01	19.15	24.14	24.37	14.82	16.06	16.82	18.27	19.31
12m Trailing P/B	3.13	1.81	1.81	2.46	1.34	1.76	1.97	1.71	2.76
12m Trailing P/CF	14.65	8.04	8.56	14.07	9.17	10.57	8.47	7.24	10.07
Dividend Yield	1.98	3.13	3.92	3.21	2.09	2.62	1.73	2.93	2.16
ROE	13.59	9.45	7.50	10.10	9.05	10.97	11.68	9.38	14.31

Current trailing valuations relative to MSCI world

	US	Europe ex UK	UK	Switzerland	Japan	APAC ex. Japan	China	Brazil	Mexico
12m Trailing P/E	1.15	0.96	1.21	1.22	0.74	0.80	0.84	0.91	0.96
12m Trailing P/B	1.41	0.81	0.82	1.11	0.60	0.79	0.88	0.77	1.24
12m Trailing P/CF	1.31	0.72	0.77	1.26	0.82	0.95	0.76	0.65	0.90
Dividend Yield	0.82	1.29	1.62	1.33	0.86	1.08	0.71	1.21	0.89
ROE	1.23	0.85	0.68	0.91	0.82	0.99	1.05	0.85	1.29

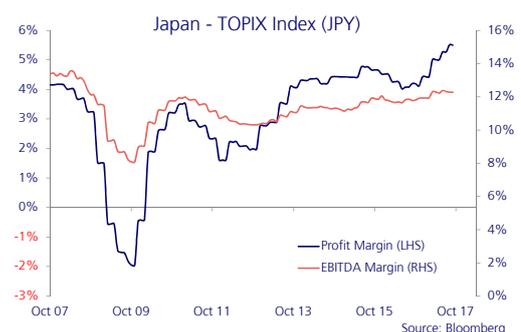
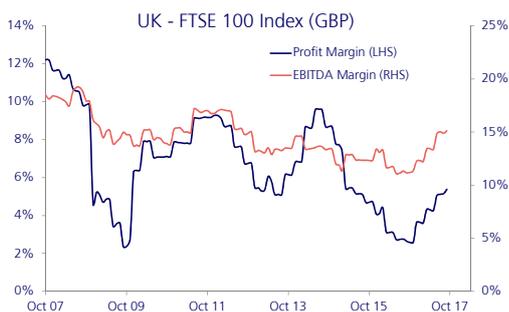
Source: Datastream

Earnings estimates - Full fiscal years



Source: Bloomberg

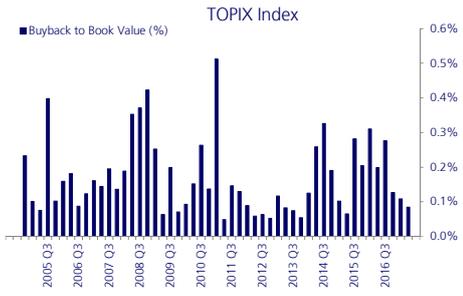
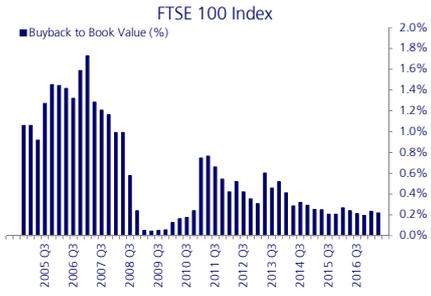
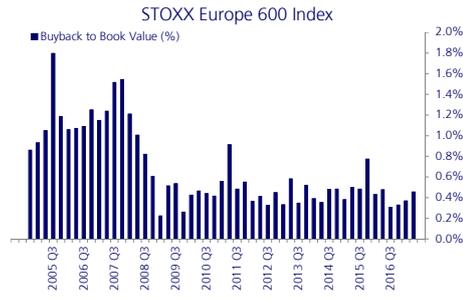
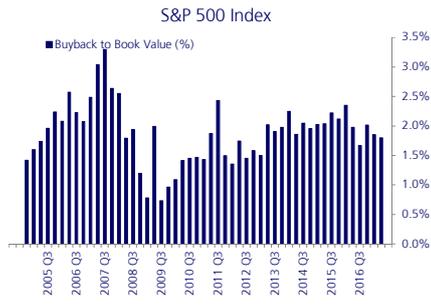
Historical margins



Source: Bloomberg

Anhang 2

Shares buybacks



Source: Bloomberg

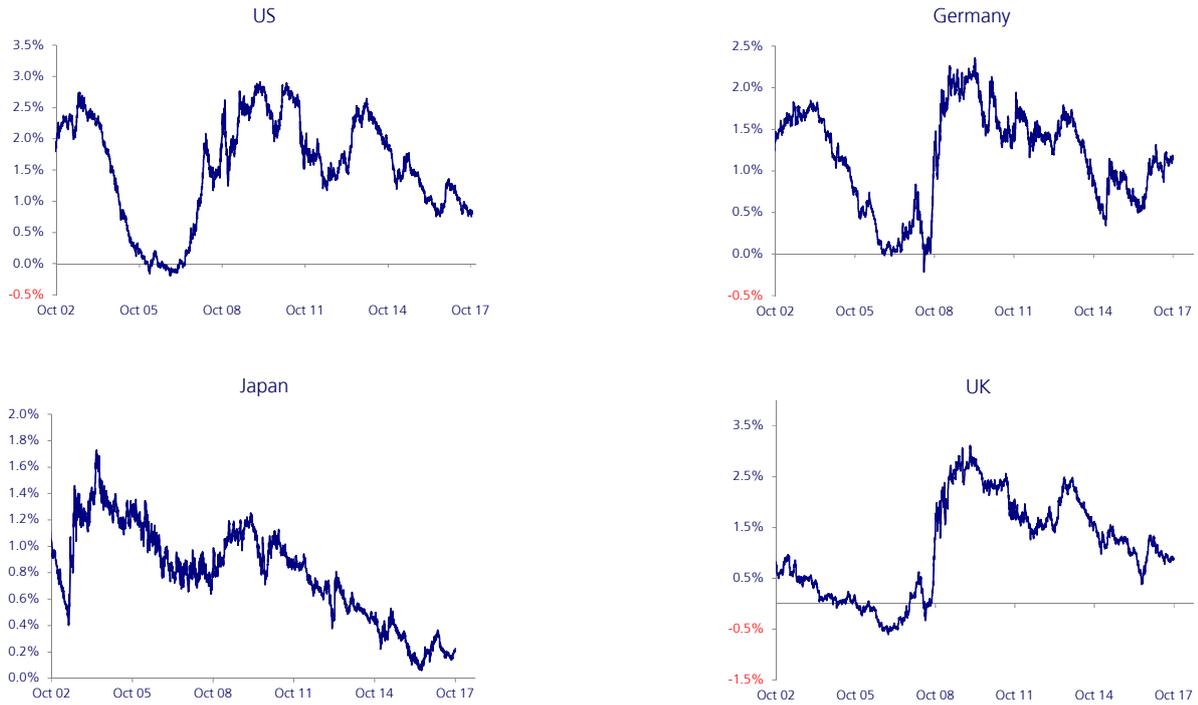
Overbought / Oversold



Source: Bloomberg

Anhang 3

Yield Curve Steepness (2yr-10yr)



Source: Bloomberg

Spread Snapshot

Generic Government Yields (10yr)

Country	Spread over US Treasury (bps)			
	Oct-17	1m ago	3m ago	1yr ago
UK	-105	-97	-104	-59
Germany	-201	-187	-176	-168
Switzerland	-245	-236	-221	-223
Japan	-232	-227	-218	-189
Australia	34	51	46	53
China	153	129	139	87
South Korea	13	4	1	-12
Malaysia	165	159	173	176
Indonesia	444	416	467	544
Thailand	-6		16	30
Philippines	167	n/a	n/a	n/a
Brazil	736	740	775	n/a
Mexico	487	454	463	442
Colombia	422	424	456	545
Peru	291	296	326	384

Generic Government Yields (10yr)

Country	Spread over German Bund (bps)			
	Oct-17	1m ago	3m ago	1yr ago
France	40	28	26	30
Netherlands	10	11	11	11
Belgium	25	27	28	23
Austria	17	16	17	18
Ireland	21	28	30	n/a
Italy	147	165	153	142
Spain	113	114	95	106
Portugal	171	192	235	317

Source: Bloomberg, ZIG

Anhang 4

Economic data

US	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Trend*
ISM Manufacturing (Index)	51.7	52.0	53.5	54.5	56.0	57.7	57.2	54.8	54.9	57.8	56.3	58.8	60.8	up
ISM Non-Manufacturing (Index)	56.6	54.6	56.2	56.6	56.5	57.6	55.2	57.5	56.9	57.4	53.9	55.3	59.8	down
Durable Goods (% MoM)	-0.5	6.1	-4.6	0.3	0.3	1.4	2.4	-0.8	0.0	6.4	-6.8	2.0	2.2	down
Consumer Confidence (Index)	103.5	100.8	109.4	113.3	111.6	116.1	124.9	119.4	117.6	117.3	120.0	120.4	119.8	up
Retail Sales (% MoM)	3.1	4.0	3.7	4.0	5.6	4.7	4.8	4.5	4.2	3.0	3.7	3.5	4.4	down
Unemployment Rate (%)	4.9	4.8	4.6	4.7	4.8	4.7	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.4	4.2	down
Avg Hourly Earnings YoY (% YoY)	2.7	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.3	2.3	2.4	2.3	2.3	2.4	2.5	up
Change in Payrolls ('000, MoM)	249.0	124.0	164.0	155.0	216.0	232.0	50.0	207.0	145.0	210.0	138.0	169.0	-33.0	down
PCE (% YoY)	1.8	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	down
GDP (% QoQ, Annualized)	2.8						1.2			3.1				
UK	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Trend*
PMI Services (Index)	52.6	54.5	55.2	56.2	54.5	53.3	55.0	55.8	53.8	53.4	53.8	53.2	53.6	down
Consumer Confidence (Index)	-1.0	-3.0	-8.0	-7.0	-5.0	-6.0	-6.0	-7.0	-5.0	-10.0	-12.0	-10.0	-9.0	down
Unemployment Rate (%)	4.8	4.8	4.8	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	4.5	4.4	4.3	4.3		down
CPI (% YoY)	1.0	0.9	1.2	1.6	1.8	2.3	2.3	2.7	2.9	2.6	2.6	2.9	3.0	up
GDP (% YoY)	1.8						1.8			1.5				
Eurozone	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Trend*
PMI Manufacturing (Index)	52.6	53.5	53.7	54.9	55.2	55.4	56.2	56.7	57.0	57.4	56.6	57.4	58.1	up
PMI Services (Index)	52.2	52.8	53.8	53.7	53.7	55.5	56.0	56.4	56.3	55.4	55.4	54.7	55.8	down
IFO Business Climate (Index)	109.4	110.2	110.6	111.1	110.0	111.3	112.4	113.1	114.7	115.2	116.1	116.0	115.3	up
Industrial Production (% MoM)	-0.4	0.0	1.6	-0.9	0.2	-0.1	0.4	0.3	1.3	-0.6	0.3	1.4		down
Factory Orders GE (% MoM)	0.0	3.2	-1.9	6.1	-6.6	3.4	1.0	-2.1	1.1	0.9	-0.4	3.6		up
Unemployment Rate (%)	9.9	9.8	9.7	9.6	9.6	9.5	9.4	9.2	9.2	9.1	9.1	9.1		down
M3 Growth (% YoY, 3 months MA)	5.1	4.5	4.7	4.9	4.7	4.6	5.2	4.8	4.9	4.9	4.5	5.0	5.1	neutral
CPI (% YoY)	0.4	0.5	0.6	1.1	1.8	2.0	1.5	1.9	1.4	1.3	1.3	1.5	1.5	down
Core CPI (% YoY)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.7	1.2	0.9	1.1	1.2	1.2	1.1	up
GDP (% QoQ)	0.4						0.6			0.7				
Switzerland	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Trend*
KOF Leading Indicator (Index)	100.8	102.8	102.5	103.0	102.0	108.2	108.2	107.2	103.9	105.2	107.5	104.2	106.1	up
PMI Manufacturing (Index)	54.4	55.2	55.9	56.2	54.6	57.8	58.6	57.4	55.6	60.1	60.9	61.2	61.7	up
Real Retail Sales (% YoY)	-2.1	-0.6	0.6	-3.9	-1.0	0.4	2.5	-1.3	-0.8	1.8	0.0	-0.2		up
Trade Balance (Billion, CHF)	4.3	2.5	3.4	2.7	4.8	3.0	3.1	1.9	3.3	2.7	3.4	2.2	2.9	up
CPI (% YoY)	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.3	0.6	0.6	0.4	0.5	0.2	0.3	0.5	0.7	up
Japan	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Trend*
Nomura Manufacturing PMI (Index)	50.4	51.4	51.3	52.4	52.7	53.3	52.4	52.7	53.1	52.4	52.1	52.2	52.9	down
Machine Orders (% YoY)	4.3	-5.6	10.4	6.7	-8.2	5.6	-0.7	2.7	0.6	-5.2	-7.5	4.4		down
Industrial Production (% YoY)	1.5	-1.2	4.4	3.1	3.2	4.7	3.5	5.7	6.5	5.5	4.7	5.3		down
ECO Watchers Survey (Index)	44.8	46.2	48.6	51.2	48.6	48.5	50.6	50.4	50.1	49.9	51.0	49.6	49.6	down
Jobs to Applicants Ratio (Index)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5		up
Labour Cash Earnings (% YoY)	0.0	0.1	0.5	0.5	0.3	0.4	0.0	0.5	0.6	0.4	-0.6	0.7		down
Department Store Sales (% YoY)	-5.0	-3.9	-2.4	-1.7	-1.2	-1.7	-0.9	0.7	0.0	1.4	-1.4	2.0	4.4	up
Money Supply M2 (% YoY)	3.4	3.6	3.8	3.9	3.9	4.1	4.2	3.9	3.8	3.9	4.0	4.0	4.1	up
CPI Ex Food & Energy (% YoY)	0.0	0.2	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	up
Exports (% YoY)	-6.9	-10.3	-0.4	5.4	1.3	11.3	12.0	7.5	14.9	9.7	13.4	18.1	14.1	up
China	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Trend*
PMI Manufacturing (Index)	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4	up
Industrial Production (% YoY)	6.1	6.1	6.2	6.0			7.6	6.5	6.5	7.6	6.4	6.0	6.6	down
Retail Sales (% YoY)	10.7	10.0	10.8	10.9			10.9	10.7	10.7	11.0	10.4	10.1	10.3	down
PPI (% YoY)	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	5.5	5.5	5.5	6.3	6.9	up
Exports (% YoY)	-10.4	-7.9	-1.5	-6.2	7.2	-2.1	15.6	6.9	7.9	10.8	6.5	5.1	8.1	down
CPI (% YoY)	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8	1.6	up
RRR (%)	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	neutral
GDP (% YoY)	6.7						6.9			6.9				neutral
PMI Non Manufacturing (Index)	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4	up
Aggregate Financing (Billions, CNY)	1711.5	886.5	1832.8	1626.0	3729.2	1090.6	2118.7	1386.8	1067.9	1770.1	1190.6	1492.2	1819.9	up

DataSource: Bloomberg

*Trend = Last 3m - Previous 3m

Anhang 5

Economic data

Australia	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Trend*
AiG Manufacturing (Index)	49.8	50.9	54.2	55.4	51.2	59.3	57.5	59.2	54.8	55.0	56.0	59.8	54.2	up
AiG Service (Index)	48.9	50.5	51.1	57.7	54.5	49.0	51.7	53.0	51.5	54.8	56.4	53.0	52.1	up
Westpac Consumer Confidence (% MoM)	0.3	1.1	-1.1	-3.9	0.1	2.3	0.1	-0.7	-1.1	-1.8	0.4	-1.2	2.5	up
Building Approvals (% YoY)	-4.2	-23.8	-2.9	-10.5	-9.1	-4.4	-20.1	-16.9	-17.4	-1.3	-12.6	-15.5		up
Employment Change ('000, MoM)	-24.8	17.6	47.0	16.6	6.7	10.6	55.3	49.6	42.1	21.9	31.2	53.0	19.8	down

Brazil	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Trend*
CPI (% YoY)	8.5	7.9	7.0	6.3	5.4	4.8	4.6	4.1	3.6	3.0	2.7	2.5	2.5	down
Industrial Production (% YoY)	-4.7	-3.9	-7.2	-1.1	0.0	1.8	-0.4	1.9	-4.3	4.5	0.9	2.9	4.0	up
Retail Sales (% YoY)	-5.5	-5.7	-8.1	-3.8	-4.9	-1.2	-3.7	-3.2	1.7	2.6	2.9	3.1	3.6	up
Trade Balance (Millions, USD)	3802.0	2346.0	4756.0	4415.0	2724.0	4560.0	7145.0	6969.0	7661.0	7195.0	6298.0	5599.0	5178.0	down
Budget Balance Primary (Billions, BRL)	-67.1	3.4	-80.4	-105.2	0.3	-54.2	-54.3	-15.4	-67.0	-51.1	-44.6	-45.5	-53.3	down

Chile	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Trend*
IMACEC Economic Activity Index (% YoY)	1.45	-0.26	1.02	0.59	1.17	-1.19	0.25	0.01	1.39	1.37	2.84	2.37		up
CPI (% YoY)	3.10	2.80	2.90	2.70	2.80	2.70	2.70	2.70	2.60	1.70	1.70	1.90	1.50	down
Retail Sales (% YoY)	4.05	1.08	1.49	2.69	3.49	-0.23	6.05	-0.53	5.66	4.06	4.16	6.02		up
Industrial Production (% YoY)	-0.46	-7.19	-0.09	1.29	-1.23	-8.03	-8.31	-4.20	0.05	-1.90	3.10	5.20	1.00	up
Unemployment (%)	6.80	6.40	6.20	6.10	6.20	6.40	6.60	6.70	7.00	7.00	6.90	6.60		up

Mexico	Sep-16	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Trend*
PMI (Index)	51.0	50.2	48.6	48.2	48.4	46.4	46.7	44.7	48.9	54.7	51.6	54.0	52.9	up
CPI (% YoY)	3.0	3.1	3.3	3.4	4.7	4.9	5.4	5.8	6.2	6.3	6.4	6.7	6.4	up
Retail Sales (% YoY)	8.1	9.3	11.2	9.0	4.9	3.6	6.1	1.4	4.1	0.4	0.4	-0.2		down
Industrial Production (% YoY)	0.1	-0.5	4.4	1.8	4.7	1.5	9.4	-1.3	5.1	2.5	2.3	3.3		down
Remittances (Millions, USD)	2374.1	2220.2	2371.0	2342.5	2062.6	2056.8	2520.7	2304.7	2584.2	2417.0	2459.7	2469.3		down

Datasource: Bloomberg

*Trend = Last 3m - Previous 3m

Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Zurich Insurance Group AG erstellt und die darin ausgedrückten Meinungen sind die der Zurich Insurance Group AG am Datum der Erstellung und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Diese Präsentation wurde ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt. Die hierin enthaltenen Analysen und Meinungen basieren auf einer Reihe von Annahmen. Andere Annahmen könnten zu erheblich abweichenden Schlussfolgerungen führen. Die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig betrachteten Quellen; die Zurich Insurance Group AG oder ihre Tochtergesellschaften (die «Gruppe») übernehmen jedoch weder ausdrücklich noch stillschweigend irgendeine Gewähr oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen.

Die hierin enthaltenen Meinungen oder Analysen können aufgrund unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien von den durch andere Abteilungen der Gruppe zum Ausdruck gebrachten oder in anderen Dokumenten der Gruppe enthaltenen Meinungen oder Analysen abweichen oder diesen widersprechen. Diese Präsentation soll keine juristische, das Underwriting betreffende, finanzielle oder sonstige professionelle Beratung darstellen. Personen, die hinsichtlich einer Anlage im Zweifel sind, sollten sich an einen unabhängigen Finanzberater wenden. Die Gruppe übernimmt keine Haftung für die Nutzung der oder das Vertrauen in diese Präsentation. Diese Präsentation enthält gewisse zukunftsbezogene Aussagen, darunter insbesondere Prognosen zu oder Andeutungen von zukünftigen Ereignissen, Trends, Plänen, Entwicklungen oder Zielen. Solche zukunftsbezogenen Aussagen sind mit der gebotenen Vorsicht zur Kenntnis zu nehmen, da sie naturgemäss bekannte und unbekannt Risiken beinhalten, Unsicherheiten bergen und von anderen Faktoren beeinflusst werden können. Dies könnte dazu führen, dass die Ergebnisse sowie Entwicklungen, Pläne und Ziele von denjenigen abweichen, die explizit oder implizit in diesen zukunftsbezogenen Aussagen beschrieben werden.

Der Inhalt dieser Präsentation ist weder mit einem spezifischen Versicherungsprodukt verknüpft, noch sichert er eine Deckung im Rahmen einer Versicherungspolice. Diese Präsentation darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Zurich Insurance Group AG, Mythenquai 2, 8002 Zürich, Schweiz, weder ganz noch teilweise vervielfältigt werden. Die Zurich Insurance Group AG untersagt ausdrücklich die Weitergabe dieser Präsentation an Dritte, egal aus welchem Grund. Weder die Zurich Insurance Group AG noch eine ihrer Tochtergesellschaften übernehmen Haftung für Schäden, die sich aus der Verwendung oder Weitergabe dieser Präsentation ergeben. Diese Präsentation darf nur unter den Umständen weitergegeben werden, wie sie nach den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig ist. Die vorliegende Präsentation ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Verkauf bzw. Kauf von Wertpapieren in irgendeiner Rechtsordnung.