

## Makroökonomischer Ausblick

- Die Weltkonjunktur zeigt sich weiterhin in einer soliden Verfassung. Der globale Einkaufsmanagerindex für Industrieunternehmen ist in den letzten zwei Monaten zwar marginal gesunken, befindet sich aber immer noch deutlich über der 50-Marke und damit in der Wachstumszone. Zudem ist in diesem Zeitraum der Dienstleistungs-Einkaufsmanagerindex gestiegen. Diese divergierende Entwicklung ist wohl auf den Handelsstreit zurückzuführen, denn der Industriesektor ist davon stärker als der Dienstleistungssektor betroffen. Geografisch betrachtet, stechen die USA mit einem kräftigen Wachstum hervor. In der Eurozone scheinen sich verschiedene Vorlaufindikatoren nach ihrer leichten Abschwächung zu stabilisieren und Japan hat nach dem negativen BIP-Wachstum im 1. Quartal auf den Wachstumspfad zurückgefunden. In den Schwellenländern verläuft das Wirtschaftswachstum ebenfalls solide, allerdings haben in China und Brasilien die jüngsten Konjunkturindikatoren eher enttäuscht. Blicken wir in die nahe Zukunft, sieht das Konjunkturbild indes nicht mehr ganz so rosig aus. Nach der synchronen Konjunkturerholung in den letzten Quartalen wird die Wachstumsdynamik stärker auseinanderdriften. Auf der einen Seite stehen die von den Steuersenkungen profitierenden USA, auf der anderen Seite Europa, Japan und China mit einer sich leicht abschwächenden Wachstumsdynamik.
- In der Schweiz hält der konjunkturelle Rückenwind an, er hat allerdings gegenüber den letzten Quartalen leicht abgenommen. Stärkere Unterstützung besteht indes weiterhin für die Inflation, für den der Schweizer Franken und die Energiepreise sorgen. So zeigt sich bei den Konsumenten- aber auch bei den Produzentenpreisen, dass der Preisanstieg vor allem importinduziert ist. Wir erhöhen unsere Inflationsprognose für 2018 leicht (bisher 0.8%, neu 1.0%), gehen aber weiterhin davon aus, dass die Kernteuerung keine Dynamik entfalten wird. Die Preisstabilität bleibt also gewährleistet. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) kann somit in den nächsten Quartalen an ihrer Negativzinspolitik festhalten – und hilft damit eine potenzielle Frankenaufwertung zumindest zu dämpfen.
- Während in den USA die Zinsnormalisierung weitergeht, bleibt die Geldpolitik in der Eurozone sowie in Japan expansiv und China hat jüngst gar begonnen die geldpolitischen Zügel zu lockern. Trotz global robuster Konjunkturdaten tendierten die Renditen sicherer Staatsanleihen erst Ende Juli wieder leicht aufwärts. Der schwelende Handelskonflikt trieb die Investoren in sichere Anlagen. Der Handelskonflikt begrenzt das Aufwärtspotenzial bei den Renditen jedoch nur vorübergehend. Sollte sich die Konjunktur durch die Handelsstreitigkeiten nicht merklich abkühlen, dürfte sich der Renditeanstieg im Jahresverlauf fortsetzen. Protektionistische Massnahmen erhöhen zudem die Inflationsrisiken, so dass nachgelagert ein zusätzlicher Aufwärtsdruck auf die Renditen entstehen kann. Die Schweizer Eidgenossenrenditen dürften in den nächsten Monaten wieder im positiven Bereich notieren.

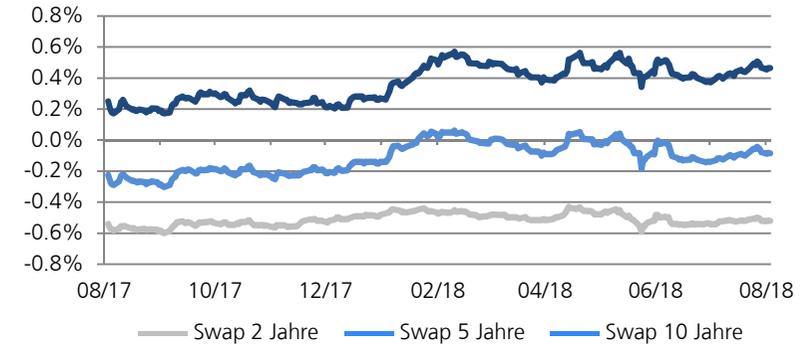
## Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (\*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2016	2017	2018*	2019*
BIP	1.4%	1.1%	2.3%	1.8%
Inflation	-0.4%	0.5%	1.0%	1.1%
Arbeitslosenquote	3.3%	3.2%	2.7%	2.7%
<b>Zinsen Schweiz</b>		08.08.2018	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
Libor 3 Monate		-0.73%	-0.70%	-0.70%
10-jährige Eidgenossenrendite		-0.04%	0.10%	0.20%
<b>Wechselkurse</b>		08.08.2018	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		1.15	1.15	1.17
USD/CHF		1.00	1.01	1.01

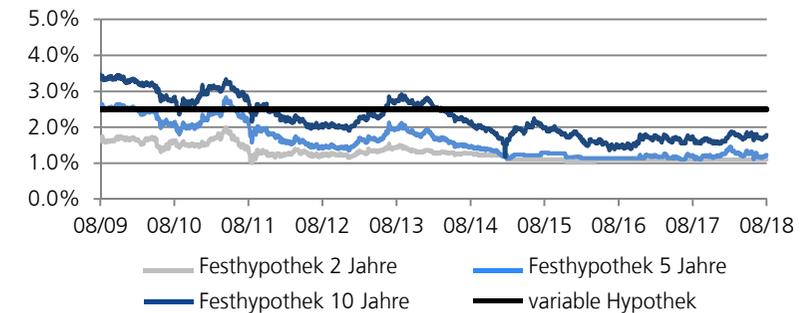
### Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information und richtet sich an Personen, die am aktuellen Marktumfeld interessiert sind. Dieses Dokument ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche solche Informationen verbietet, dies gilt insbesondere für Personen mit Aufenthalt und/oder Staatsangehörigkeit USA. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen wurden von Quellen eingeholt und zur Verfügung gestellt, welche die Zürcher Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Für Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen kann die Zürcher Kantonalbank keine Gewähr übernehmen. Das Dokument wird von den Organisationseinheiten Kapitalmarkt und Investment Solutions erstellt und untersteht nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung. Dieses Dokument stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung oder Einladung zur Zeichnung oder zur Abgabe eines Kaufangebots für irgendwelche Wertpapiere dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Dieses Dokument ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a bzw. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange AG.

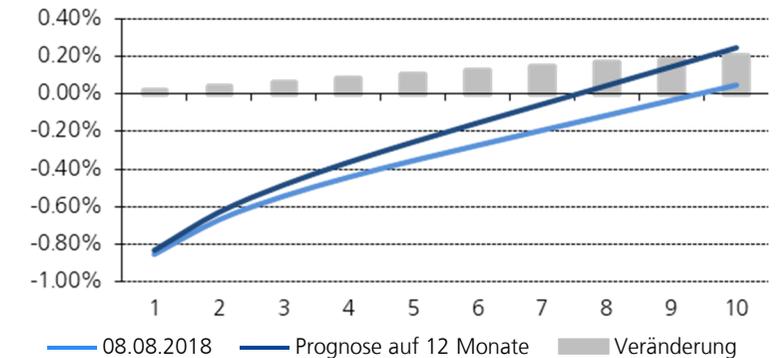
## Entwicklung CHF Swapsätze



## Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



## Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg