

Anlagen International

2006
24



Zürcher
Kantonalbank

5.2%
Das Wachstum
beträgt diesen Monat

-3%
Index ist weiterhin
schwach

15.4%
Zuversichtindex
bleibt stabil

Inhalt

3	Vorwort
4	Wirtschaft und Finanzmärkte
8	Zinsen
9	Währungen
10	XXX Obligationen
11	Aktien XXX Global
12	Aktien Sektoren und Anlagestyle XXX
13	Gold XXX
16	Schweiz XXX
17	Eurozone xxx
18	UK XXX
19	USA xxx
20	Japan xxx
21	Australien xxx
22	China xxx
23	Chile
24	Wachstum und Inflation
25	Finanzmarkt-Prognosen

Vorwort



Manuel Ferreira

Die Wirtschaft in den USA zeigt sich weiter widerstandsfähig. Aufgrund der überraschend guten Konjunkturdaten erwarten wir neu, dass die US-Wirtschaft erst im 4. Quartal in eine milde Rezession fallen wird.

In China und Europa hat die Wirtschaft hingegen unerwartet deutlich an Dynamik verloren. Aus globaler Sicht bleiben die Konjunkturrisiken deshalb hoch, und es ist mit einer anhaltenden wirtschaftlichen Schwächephase zu rechnen.

Gleichzeitig zieht sich die Inflationsbekämpfung der Notenbanken in die Länge. Vor dem Hintergrund der hartnäckig hohen Kerninflation rechnen

wir in den Industrieländern erst im kommenden Jahr mit ersten Zinssenkungen seitens der Notenbanken.

An den Aktienmärkten führte im August eine Mischung verschiedener schlechter Nachrichten zu einer Korrektur. Das hohe Lohnwachstum in den USA deutete darauf hin, dass der Kampf gegen die Inflation noch nicht beendet ist. In Europa machten sich Konjunktursorgen breit, während in China die anhaltende Immobilienkrise den Aktienmarkt belastete.

Im vergangenen Monat sind die Renditen von länger laufenden Staatsanleihen mehrheitlich angestiegen. Wir gehen allerdings davon aus, dass die konjunkturellen Faktoren wieder in den Vordergrund rücken werden. Insgesamt rechnen wir deshalb mehrheitlich mit sinkenden Renditen auf einen Horizont von drei Monaten.

Der Goldpreis fiel im August zwischenzeitlich unter die Marke von USD 1 900 pro Unze, belastet durch

einen etwas stärkeren US-Dollar und höhere Renditen bei festverzinslichen Anlagen. Gold erscheint angesichts der Opportunitätskosten weiter als hoch bewertet.

Wirtschaft und Finanzmärkte

US-Wirtschaft zeigt sich weiter resilient. Immobilienmarkt in China kommt nicht zur Ruhe. Globales Wachstum gerät ins Stocken. Bild des starken Arbeitsmarktes zeigt erste Risse. Inflationsbekämpfung zieht sich in die Länge. Hohe Renditen machen Obligationen attraktiv.

US-Wirtschaft zeigt sich weiter resilient

Während die Konjunkturdaten aus der Eurozone und China in den vergangenen Wochen erneut enttäuschten, zeigt sich die Wirtschaft in den USA weiter widerstandsfähig (Grafik 1). Die überraschend guten Konjunkturdaten zeugen von einem anhaltenden Wachstum im 3. Quartal. Die Wahrscheinlichkeit einer sanften Landung in den USA hat nochmals zugenommen. Wir haben unsere Wachstumsprognose für das laufende Jahr deshalb von 1.5% auf 1.8% angehoben. Aufgrund der restriktiven Geldpolitik und der markanten Verschärfung der Kreditvergabestandards der Banken rechnen wir zwar unverändert mit einer Rezession. Diese dürfte jedoch erst im 4. Quartal beginnen und milder ausfallen als bisher erwartet. Die Wirtschaft in der Eurozone wirkt demgegenüber zunehmend fragil und dürfte bereits im 3. Quartal leicht schrumpfen. Mittlerweile liegen alle konjunkturellen Vorlaufindikatoren deutlich unter dem

langfristigen Durchschnitt, und auch die monetären Rahmenbedingungen signalisieren einen klaren Abschwung.

Immobilienmarkt in China kommt nicht zur Ruhe

In China haben die Sorgen um den Zustand der grossen Immobilienentwickler nach einer vorübergehenden Entspannungsphase zuletzt wieder deutlich zugenommen. Während der angeschlagene Immobilienkonzern Evergrande in den USA Gläubigerschutz beantragte, konnte der grösste Entwickler Country Garden im August seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen. Obschon der Immobiliensektor für rund ein Viertel der gesamten Wirtschaftsleistung verantwortlich ist und die zahlreichen ausstehenden Bauprojekte erheblichen sozialen Sprengstoff in sich bergen, hat die chinesische Regierung bisher nur zögerlich auf die Krise reagiert. Die Konjunkturrisiken haben in China deshalb zugenommen. Wir gehen aber weiter da-



Skyline
Finanzdistrikt

von aus, dass es der Regierung gelingen wird, einen Flächenbrand zu verhindern und damit die Auswirkungen auf andere Teile der Wirtschaft abzuschwächen.

Globales Wachstum gerät ins Stocken

Die Ansteckungsrisiken für den Rest der Welt erachten wir aufgrund der geringen Verflechtung mit dem chinesischen Immobilien- und Finanzsektor als begrenzt. Gemäss unseren Prognosen steuert China in diesem Jahr aber fast die Hälfte zum globalen Wachstum bei. Dies unterstreicht, wie schwach die Dynamik ausserhalb der USA und Chinas bereits ist. Die Weltwirtschaft dürfte in diesem und im nächsten Jahr nur noch um knapp 2% wachsen, was weit unter dem langfristigen Durchschnitt liegt. Während sich in den Schwellenländern ausserhalb Chinas allmählich eine konjunkturelle Erholung abzeichnet, rechnen wir in den Industrieländern auch im kommenden Jahr nur mit einem schwachen Wachstum (Grafik 2). Hauptverantwortlich für diesen eingetrübten Ausblick ist die anhaltend restriktive Geldpolitik der Notenbanken, welche Unternehmen und Haushalte immer stärker belastet.

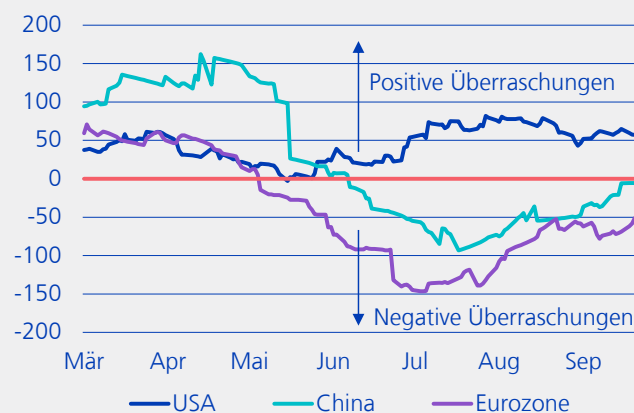
Bild des starken Arbeitsmarktes zeigt erste Risse

Am Arbeitsmarkt haben die Zinserhöhungen der Notenbanken bisher zwar noch keine grossen Spuren hinterlassen. So liegen die Arbeitslosenraten in fast allen Ländern immer noch auf tiefem Niveau und Firmen bekunden weiter Mühe bei der Stellenbesetzung. Allerdings hat die Zahl der offenen Stellen bereits deutlich abgenommen und Firmenumfragen deuten darauf hin, dass die Beschäftigung in naher Zukunft kaum noch wachsen wird. In einzelnen Ländern wie Deutschland, Grossbritannien und Kanada hat die Arbeitslosenrate seit dem zyklischen Tief vom vergangenen Jahr sogar bereits um mehr als 0.5 Prozentpunkte zugenommen (Grafik 3). In den USA liegt die Arbeitslosenrate mit 3.5% hingegen immer noch auf dem tiefsten Stand seit 50 Jahren, während sie in der Eurozone auf ein Rekordtief von 6.4% gefallen ist. Doch auch in diesen beiden Regionen erwarten wir schon bald eine Trendwende beziehungsweise eine moderate Zunahme der Arbeitslosigkeit. Diese Eintrübung dürfte die Aktienmärkte belasten und bei den Obligationen für Kursgewinne sorgen.

Inflationsbekämpfung zieht sich in die Länge

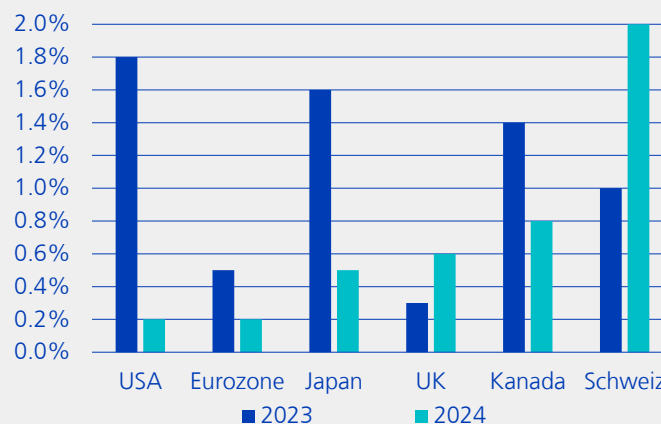
Aus Sicht der Notenbanken sind die Wachstumsabschwächung und die Abkühlung am Arbeitsmarkt notwendige

Grafik 1: Anhaltend positive Überraschungen aus den USA
Citigroup Economic Surprise Indices



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Grafik 2: Schwaches Wachstum in den Industrieländern
Erwartetes reales BIP-Wachstum in Prozent



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank

Voraussetzungen, um die Inflation wieder auf den Zielwert von 2% zu drücken. Bei der Inflationsbekämpfung wird aber immer deutlicher, dass sich die Wiederherstellung der Preisstabilität in die Länge zieht. So ist die Inflationsrate in den USA im Juli erstmals seit über einem Jahr wieder leicht gestiegen. Und in der Eurozone und Grossbritannien lässt die Kerninflation weiter keinen klaren Abwärtstrend erkennen. Die Notenbanken machen denn auch kein Geheimnis daraus, dass die Inflation frühestens 2024 wieder in die Nähe der angestrebten Werte sinken wird. Das spricht im Umkehrschluss für eine anhaltend restriktive Geldpolitik.

Die Wirtschaft in den USA zeigt sich weiter wider- standsfähig



Simon Lustenberger
Leiter Anlagestrategie

Zinsen

Leitzinsschritt der Schweizerischen Nationalbank (SNB) wird erwartet

Währungen

Franken neu ohne flankierende Massnahmen

Obligationen

Staatsanleihen sind weiterhin attraktiv

Aktien Global

Aktienkorrektur im August

Aktien Sektoren und Anlagestyle

Chinesischer Immobilienmarkt als Sorgenkind der Aktienmärkte

Gold

Kurzfristig Abwärtsrisiken

Zinsen

Leitzinsschritt der Schweizerischen Nationalbank (SNB) wird erwartet

Globales Renditenumfeld von USA beeinflusst

Im vergangenen Monat haben die Renditen von länger laufenden Staatsanleihen mehrheitlich zugelegt. Den stärksten Anstieg verzeichneten die US-Treasuries mit einem Renditesprung von 22 Basispunkten am langen Ende der Zinskurve. Auch andere Währungsregionen liessen sich vom US-Trend mitreissen. Die Erklärungen dafür sind vielfältig: Nach der Anpassung der Geldpolitik der Bank of Japan führte die Befürchtung eines Abzugs von japanischen Vermögenswerten aus dem US-Staatsanleihenmarkt zu Treasury-Verkäufen. Kurz darauf belastete die Rating-Herabstufung der USA durch Fitch, was in einer gedämpften Nachfrage bei den US-Anleihen-Auktionen resultierte. Der stabile US-Arbeitsmarkt weckt bei den Investoren zunehmend Zweifel, ob die US-Notenbank (Fed) die Leitzinsen schnell wieder senken kann. Entsprechend werden nun auch weniger Leitzinssenkungen im nächsten Jahr erwartet.

Konjunkturabkühlung rückt in den Vordergrund

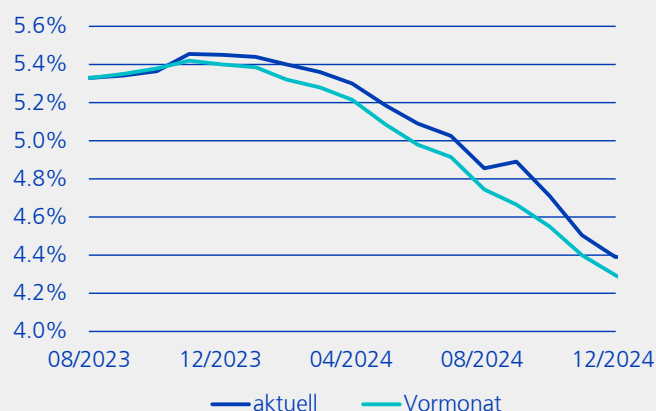
Das Geschehen an den Anleihenmärkten wurde vor allem durch Inflation und Geldpolitik beeinflusst. Wir gehen allerdings davon aus, dass die konjunkturellen Faktoren wieder in den Vordergrund rücken. Insgesamt rechnen wir bei den grossen Anleihenmärkten mehrheitlich mit sinkenden Renditen auf einen Horizont von drei Monaten. Die grössten Profiteure sind Regionen mit einer stärkeren konjunkturellen Eintrübung. Dazu zählen die Eurozone und Australien, wo wir im 3. Quartal eine Rezession erwarten. Ebenso haben sich in Grossbritannien (UK) die Vorlaufindikatoren zu den Neuaufträgen für die Gesamtwirtschaft markant eingetrübt (Grafik 3), sodass die Bank of England die Geldpolitik trotz hoher Inflation nur noch moderat straffen wird. Mit einem geringeren Renditerückgang rechnen wir in Nord-

Grafik 1: Langfristige Renditen steigen überproportional
Renditeveränderung (in %) im August nach Laufzeiten (in J.)

J.	CH	DE	IT	UK	US	AU
1	-0.03	-0.03	0.01	-0.00	0.02	-0.13
2	-0.04	-0.15	0.04	0.24	0.02	-0.20
3	-0.03	0.02	0.05	0.17	0.06	-0.13
5	-0.04	-0.00	0.14	0.35	0.11	-0.01
7	-0.03	0.03	0.10	0.11	0.15	0.03
10	-0.04	0.07	0.07	0.11	0.17	0.03
20	-0.03	0.06	0.08	0.18	0.22	0.06
30	-0.03	0.07	0.10	0.19	0.22	0.07

Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Grafik 2: US-Zinsniveau weniger tief erwartet
Leitzinsniveau gemäss Fed Fund Futures



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

amerika. Auch dort setzt sich die Konjunkturabkühlung fort, allerdings in einem langsameren Tempo.

Schweizer Eidgenossen laufen gegen den Trend

Die Nachfrage nach Schweizer Staatsanleihen (Eidgenossen) hat sich auch im vergangenen Monat als robust erwiesen, dementsprechend sind die Renditen im August gegen den globalen Trend gar gefallen. Die Geldpolitik wird von den Marktteilnehmern aktuell nicht mehr als Belastung.

Währungen

Franken neu ohne flankierende Massnahmen

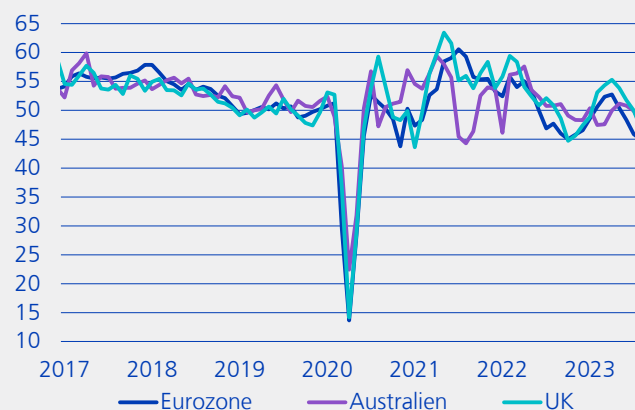
Wohl keine Franken-Stützkäufe mehr

Der Schweizer Franken hat sich zuletzt besser entwickelt, als dies der historische Zusammenhang mit fundamentalen Daten implizieren würde. Trotz Aktienmarkterholung im 1. Halbjahr und der nochmaligen Ausweitung des Zinsnachteils hat der Franken gegenüber sämtlichen G10-Währungen seit Jahresanfang zulegen können. So haben sich beispielsweise die längerfristigen Renditen auf Staatsanleihen global nochmals deutlich erhöht, während die Renditen 10-jähriger Eidgenossen weiterhin auf der Stelle traten.

Aufgrund der höheren Bewertung und gesunkener Inflationsrisiken könnte die SNB an der September-Sitzung wieder eine symmetrische Interventionspolitik am Devisenmarkt in Aussicht stellen und nicht mehr Devisenverkäufe in den Vordergrund rücken. Wir glauben zwar, dass im Umfeld einer sich verlangsamenden globalen Wirtschaft der Franken als sicherer Hafen weiterhin nachgefragt bleibt. Die Unterstützung durch Devisenverkäufe seitens der Nationalbank wird künftig aber wohl wegfallen und das gute Abschneiden über die letzten zwölf Monate begrenzt das Aufwärtspotenzial.

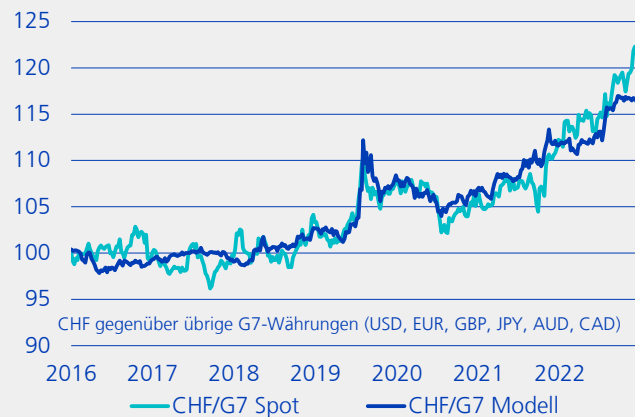
Das relative Bild für den US-Dollar hat sich hingegen verbessert. Wir waren davon ausgegangen, dass der erwartete Abschwung der Weltwirtschaft im 3. Quartal insbesondere durch eine deutliche Abkühlung der US-Wirtschaft getrieben würde. Dafür bestehen zurzeit aber wenig Anzeichen. Wiederholt sind die US-Wirtschaftsdaten robuster ausgefallen als erwartet. Die globale Wirtschaft dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte zwar merklich verlangsamen und Industrieländer insgesamt dürften in eine milde Rezession fallen. Die Wahrscheinlichkeit, dass die USA diesen Ab-

Grafik 1: Fallende Neuaufträge in der Gesamtwirtschaft
PMI Composite New Orders (<50 entspricht Schrumpfung)



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Grafik 2: Franken entwickelt sich (zu) stark
Franken gegenüber den restlichen G7-Währungen und Mo-dell



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

schwung anführen, hat sich aber reduziert. Gleichzeitig zeigen sich die anderen grossen Wirtschaftsblöcke China und Europa anfälliger. Entsprechend hat sich der Ausblick über die nächsten Monate für den Euro eingetrübt.

XXX Obligationen

Staatsanleihen sind weiterhin attraktiv XXX

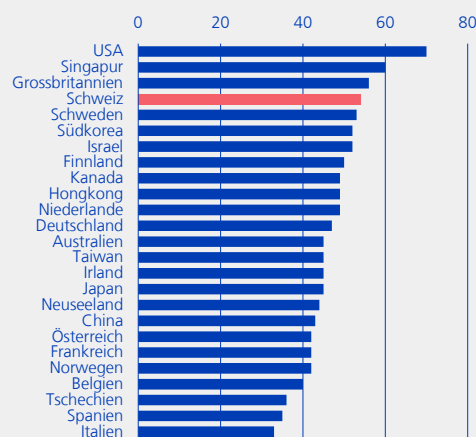
Wohnnachfrage wächst

DIE Zuwanderung war ein zentrales Thema der Eidgenössischen Wahlen 2023. DIEs auch aus aktuellem Anlass. DIE Nettozuwanderung in DIE Schweiz dürfte im laufenden Jahr 100'000 Personen erreichen. Gemäss den Daten des Staatssekretariats für Migration lag Ende September der Zuwanderungssaldo 28% über dem Niveau des Vorjahres. DIE Attraktivität der Schweiz als Zuwanderungsland ist eng mit der wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit verknüpft. Beispielsweise belegte DIE Schweiz im globalen IMD World Competitiveness Ranking 2022 nach Dänemark den zweiten Rang. Neue wirtschaftliche Trends, wie DIE zunehmende wirtschaftliche Anwendung von künstlicher Intelligenz (KI), scheinen DIE gute Wettbewerbsposition nicht infrage zu stellen. So belegt DIE Schweiz gemäss dem AI Economic Impact Index von Capital Economics, der DIE Volkswirtschaften nach ihrem Potenzial zur Nutzung der Vorteile von künstlicher Intelligenz bewertet, auch in DIEsem Bereich einen Spitzenplatz, zumindest in Europa (Grafik 1). Vieles deutet darauf hin, dass DIE Schweiz auch künftig sehr kompetitiv und deshalb ein Zuwanderungsland bleiben wird. Für 2024 rechnen wir mit einer Nettozuwanderung von 90'000 Personen und einer dementsprechend weiterwachsenden Wohnnachfrage.

Mieten steigen

DIE wachsende Wohnnachfrage trifft aktuell auf eine tiefe Bautätigkeit. Entsprechend steigen DIE Marktmieten. Nach 3.5% im aktuellen Jahr dürfte sich das Mietwachstum 2024 aufgrund der weiteren Verknappung nochmals leicht auf 4.0% beschleunigen. Auch bei laufenden Mietverträgen steht in den kommenden Monaten eine weitere Anpassung an. Nach der ersten Referenzzinssatzerhöhung im Juni dürf-

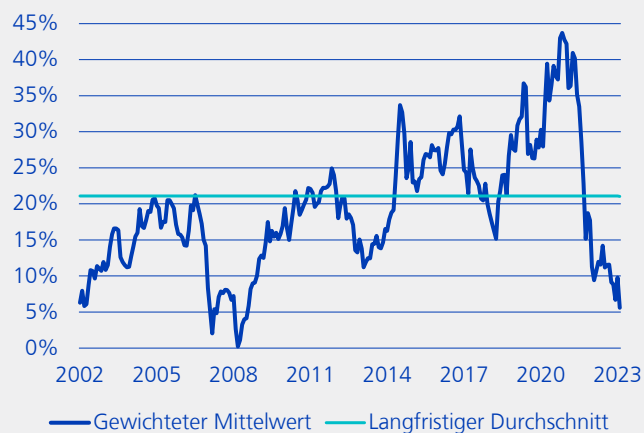
Grafik 1: Standort Schweiz dürfte von KI profitieren
AI Economic Impact Index 2023 XXX



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Capital Economics

Grafik 2: Agios erreichen Zyklustief

XXX Agios bei börsennotierten Immobilienfonds, in % der Nettoinventarwerte



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

te bereits im Dezember DIE zweite folgen, trotz unverändertem SNB-Leitzins im September. Bei Immobilieninvestitionen kann DIEs helfen, den negativen Effekt des höheren Zins- und Renditeumfelds zu kompensieren. Im Unterschied zu nicht kotierten Portfolios haben DIE Kurse bei den börsennotierten Immobilienfonds DIE Bewertungskorrektur bereits vorweggenommen. Mit der nochmaligen Korrektur im Oktober scheinen DIE Immobilienfonds attraktiv bewertet (Grafik 2).

Aktien XXX Global

Aktienkorrektur im August

Aktienkorrektur im August

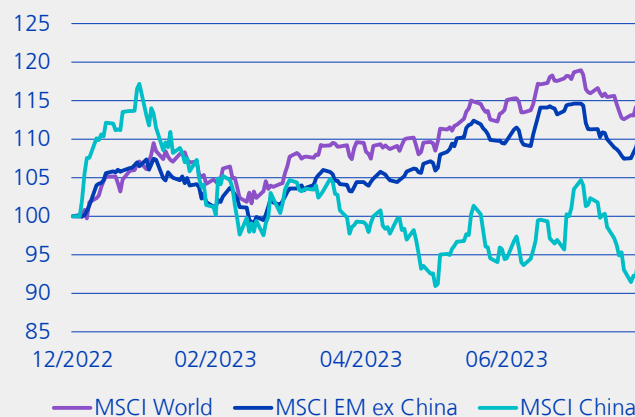
Nach dem positiven 1. Halbjahr 2023 folgte im August ein Rücksetzer. Auslöser war eine Mischung verschiedener schlechter Nachrichten für DIE globalen Finanzmärkte. Das anhaltend hohe Lohnwachstum in den USA deutete darauf hin, dass der Kampf gegen DIE Inflation in den USA noch nicht beendet ist. In Europa machten sich Konjunktursorgen breit, denn DIE Stimmung gemessen an den Einkaufsmanagerindizes verschlechterte sich markant. In China beschäftigte DIE anhaltende Krise am Immobilienmarkt den Aktienmarkt. Sie führte dazu, dass sich DIE Underperformance des chinesischen Aktienmarkts seit Jahresbeginn noch ausweitete (Grafik 1).

Europäische Aktien dürften unter dem Dilemma der EZB leiden

In der Eurozone zeigen sich deutliche Signale einer Konjunkturabschwächung. Gemäss den Ergebnissen der Umfragen unter den Einkaufsmanagern hat sich DIE Stimmung in der Eurozone im August noch einmal deutlich eingetrübt. Zudem kam das Beschäftigungswachstum in der Eurozone zum Halten, was zu steigenden Arbeitslosenraten führen dürfte. Gleichzeitig hat aber auch der Preisdruck erstmals seit einem halben Jahr wieder zugenommen.

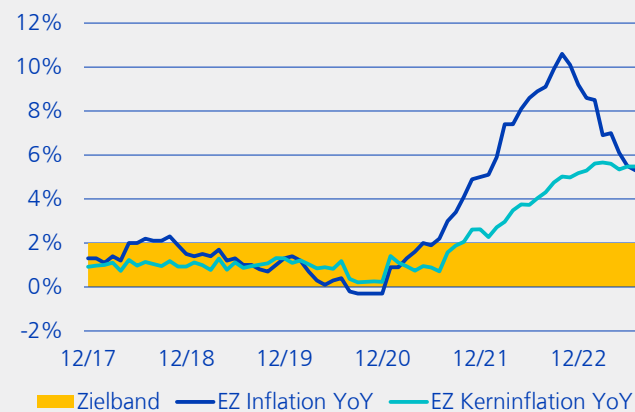
DIE EZB sieht sich daher mit einem grossen Dilemma konfrontiert: Aus Konjunktursicht müsste sie eigentlich DIE Leitzinsen senken, um eine Rezession abzuwenden oder abzuweichen. Gleichzeitig fehlt ihr dazu auf der Inflationsseite der Spielraum, denn DIE Inflation liegt weiterhin deutlich über dem Zielband (Grafik 2). Deshalb erwarten wir, dass sich DIE EZB im September gezwungen sieht, DIE Zinsen noch einmal anzuheben, um DIE Inflation zu bekämpfen. DIES wird DIE europäische Konjunktur und DIE europäischen Aktienmärkte belasten. Wir rechnen da-

Grafik 1: Chinesischer Aktienmarkt liegt zurück



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv XXX

Grafik 2: Inflation in der Eurozone weit über dem Zielband



Quelle/n: XXX Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

her in den nächsten Monaten mit weiteren Rücksetzern bei den Aktien der Eurozone. Sollte DIE EZB auf einen Zinsschritt verzichten, würde sie das Risiko eingehen, dass DIE Inflation länger über dem Zielband bleibt. DIES könnte sich mittelfristig ebenfalls negativ auf den Aktienmarkt der Eurozone auswirken.

Aktien Sektoren und Anlagestyle XXX

Chinesischer Immobilienmarkt als Sorgenkind der Aktienmärkte XXX

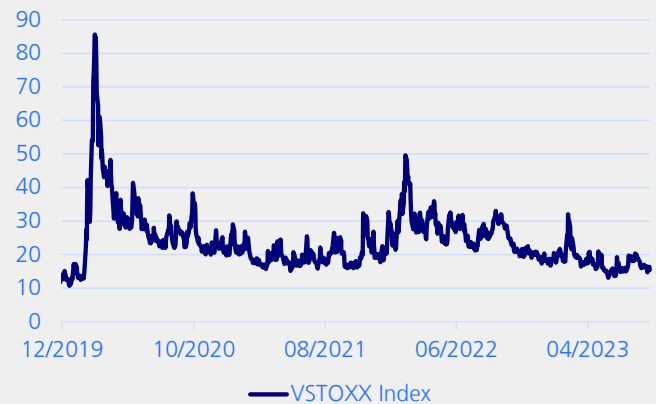
Chinesischer Immobilienmarkt als Sorgenkind der Aktienmärkte

Seit nunmehr zwei Jahren befindet sich der chinesische Immobilienmarkt in der Krise. Nun kann mit Country Garden der grösste Immobilienentwickler des Landes seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen und es läuft eine Nachzahlungsfrist. Sollte DIEse Frist in zwei Wochen ungenutzt verstreichen, droht DIE Insolvenz. DIE chinesische Regierung reagiert nur zögerlich auf DIE Krise. Sie sorgt zwar bereits seit zwei Jahren dafür, dass Immobilienentwickler weiterhin Finanzierungsquellen in Anspruch nehmen und ihre ausstehenden Bauprojekte fertigstellen können. Tiefgreifende Massnahmen blieben jedoch bisher aus. So wird es keine Strukturveränderung am chinesischen Immobilienmarkt geben und es ist damit zu rechnen, dass angesichts sinkender Immobilienpreise noch weitere Immobilienentwickler in Zahlungsschwierigkeiten geraten werden. In China macht der Immobiliensektor ein Viertel der gesamten Wirtschaftsleistung aus, daher ist der Sektor für DIE Finanzstabilität immens wichtig. Mit den jüngsten Ereignissen haben DIE konjunkturellen Abwärtsrisiken für DIE chinesische Konjunktur deutlich zugenommen. Vor DIEsem Hintergrund rechnen wir mit weiteren Korrekturen bei chinesischen Aktien.

Schweizer Aktien als sicherer Hafen

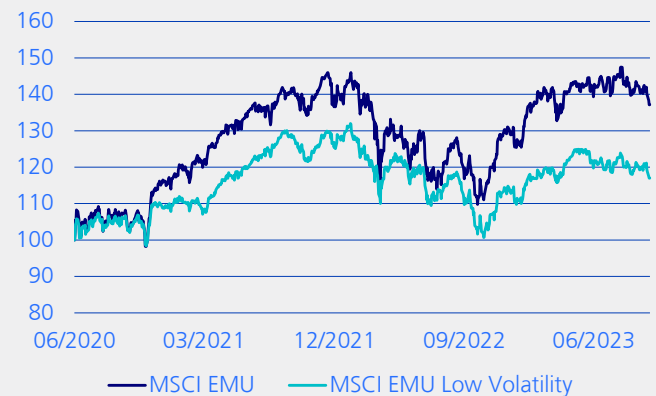
Im aktuell global angespannten Umfeld bietet sich der Schweizer Aktienmarkt als sicherer Hafen relativ zu den anderen Märkten an. Mit hohen Gewichten in defensiven Sektoren wie der Pharmaindustrie (Roche, Novartis) und Basis-

Grafik 1: Performance seit 31. Dezember 2022
Titel und Charts stimmen nicht XXX



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Grafik 2: Performance seit 31. Dezember 2022 in CHF
XXX Titel und Charts stimmen nicht



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

konsumgütern (Nestlé) ist der Schweizer Aktienmarkt im Vergleich zu anderen Aktienmärkten weniger stark von Konjunkturabschwächungen betroffen. Zudem ist in der Schweiz DIE Bewertungskorrektur bei den Aktien weit fortgeschritten. DIEs sieht man am im Vergleich zu den anderen Märkten gesunkenen Kurs-Gewinn-Verhältnis. Gleichzeitig bleiben DIE Gewinnerwartungen für den Schweizer Aktienmarkt anhaltend hoch, weshalb wir den Schweizer Aktienmarkt aktuell als attraktiv

Gold XXX

XXX Kurzfristig Abwärtsrisiken

China «vergoldet» seine Reserven

DIE Notenbanken haben im 1. Halbjahr ihre Goldpositionen insgesamt weiter ausgebaut. Gemäss den jüngsten Daten des World Gold Council (WGC) hat insbesondere China zu den Goldkäufen beigetragen (Grafik 1). Wie viele Schwellenländer ist China bestrebt, seine Reserven zu diversifizieren. Mit einem Anteil von 3.8% macht Gold nach wie vor nur einen Bruchteil der Gesamtreserven aus. Entsprechend könnte der Aufbau anhalten.

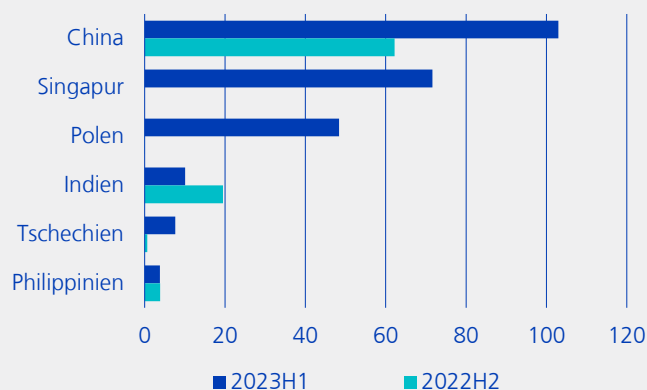
Antizyklische Nachfrage

In der Summe fielen DIE Goldzukäufe im Vergleich zum Vorjahr allerdings klar geringer aus. Einerseits ist DIE auf DIE türkische Zentralbank zurückzuführen, DIE 2022 noch DIE grössten Goldkäufe tätigte. Sie hat im Frühling 2023 signifikante Goldbestände veräussert, um DIE eigene Währung zu stützen. Andererseits sind Zentralbanken typischerweise antizyklische Nachfragerinnen. Entsprechend scheinen verschiedene Notenbanken aufgrund höherer Preise (durchschnittlicher Goldpreis: USD 1 933 im 1. Halbjahr 2023 vs. USD 1 746 im 2. Halbjahr 2022) ihre Käufe gedrosselt bzw. sogar Bestände veräussert zu haben. Unverändert bleibt der Goldbestand bei der Schweizerischen Nationalbank. Sie hält nach wie vor 1 040 Tonnen des Edelmetalls auf ihrer Bilanz. Aufgrund der Devisenverkäufe der letzten Quartale ist der Goldanteil allerdings leicht gestiegen und belief sich Mitte Jahr auf 7.2% der Reserven.

Kurzfristig Abwärtsrisiken

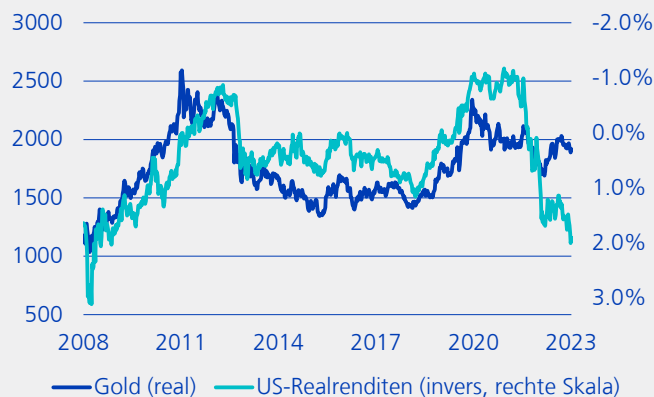
Der Goldpreis fiel im August zwischenzeitlich unter DIE Marke von USD 1 900 pro Unze, belastet durch einen etwas stärkeren US-Dollar und höhere Renditen bei festverzinslichen Anlagen. DIE Renditen auf inflationsgeschützten US-Staatsanleihen erreichten bei 2.0% den höchsten Stand seit

Grafik 1: China, Singapur und Polen mit hohen Goldkäufen
XXX Länder mit stärkster Zunahme der Goldreserven (1. Halbjahr 2023), in Tonnen



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, WGC

Grafik 2: Höhere Realzinsen lasten auf Gold
Realer Goldpreis (in USD pro Unze, Preisniveau August 2023) und Renditen inflationsgeschützter zehnjähriger US-Staatsanleihen



Quelle/n: XXX Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

2009 (Grafik 2). Generell erscheint Gold angesichts der Opportunitätskosten hoch bewertet, und aufgrund der verbesserten Aussichten für den US-Dollar bestehen kurzfristig Abwärtsrisiken. Auf Jahressicht gehen wir allerdings bei den grössten Notenbanken von Leitzinssenkungen aus, wovon der Goldpreis wieder profitieren dürfte.

In China und Europa hat DIE Wirtschaft hingegen unerwartet deutlich an Dy- namik verloren



Martin Weder
Chefökonom

XXXSchweiz

Divergierende Signale im Dienstleistungssektor

Eurozone

Rezession bleibt Basisszenario

Vereinigtes Königreich

Konsumenten optimistischer als Unternehmen

USA

Ausgabenfreudige Konsumenten

Japan

Überraschend kräftiges Wachstum

Australien

Rezessionssignale verdichten sich

China

Angeschlagener Baugigant

XXXChile

Wachstum dürfte mittelmässig bleiben

Schweiz XXX

Divergierende xxx im Dienstleistungssektor

Divergierende Signale im Dienstleistungssektor

Gemäss den konjunkturellen Frühindikatoren hat sich der Abschwung in der Schweiz zuletzt beschleunigt. Dass sich DIE Industrie in einer Abschwungphase befindet und sich angesichts der düsteren Entwicklung insbesondere in Deutschland vorerst keine Aufhellung abzeichnet, kommt nicht unerwartet. Überraschender war hingegen der kürzlich erfolgte Einbruch des PMI im Dienstleistungssektor (Grafik 1). Denn gemäss KOF-Umfragen hatte sich DIE Geschäftslage im Detailhandel und im Gastgewerbe jüngst deutlich verbessert. Es deutet einiges darauf hin, dass sich DIE Branchen vorerst unterschiedlich entwickeln werden. So werden DIE Konsumbereiche den Abschwung dämpfen, während der Aussenhandel einen negativen Beitrag zum Wachstum beisteuern wird.

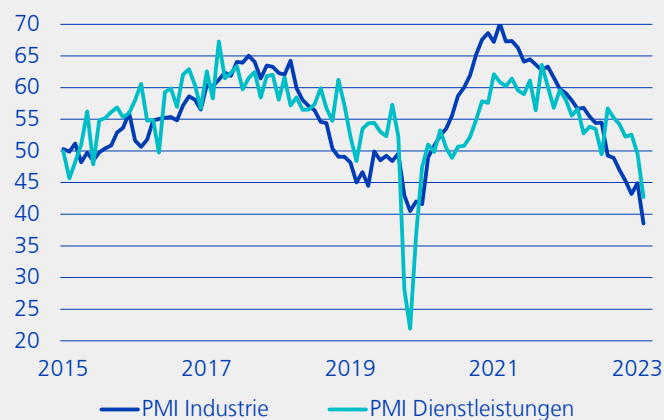
Erstaunlich grosse Zuversicht der Konsumenten

DIE Stimmung der Schweizer Konsumenten unterschreitet derzeit den langjährigen Mittelwert noch deutlich (Grafik 2). Derweil geben sich DIE Befragten optimistisch, dass sich DIE zukünftige Wirtschaftsentwicklung, aber auch DIE Inflation in geordneten Bahnen bewegen wird. DIE Befragten erwarten zum fünften Mal in Folge eine Abschwächung der Teuerung. DIE Diskrepanz zwischen vergangener und zukünftiger Inflation wurde letztmals in den 1970er-Jahren so hoch eingeschätzt. Das Inflationsgespenst scheint sich bei den Konsumenten verflüchtigt zu haben.

Arbeitsmarkt auf dem Weg zur Normalisierung

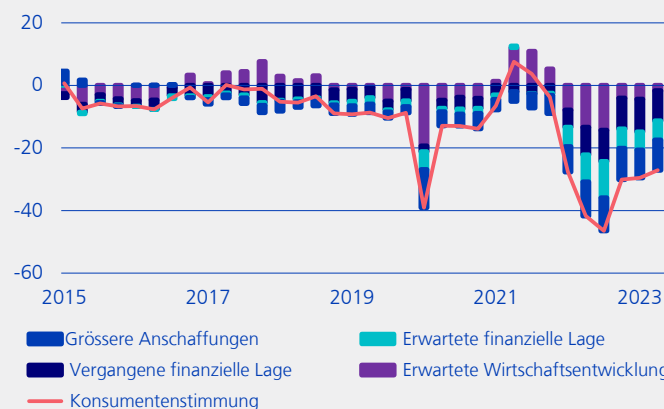
DIE Konsumenten sind zudem so zuversichtlich wie seit über 20 Jahren nicht mehr, dass ihr Arbeitsplatz sicher ist. DIE Unternehmen hingegen schätzen DIE Lage weniger rosig ein. Erstmals seit 2020 reduzieren DIE Industrieunternehmen ihr

Grafik 1: Einkaufsmanagerindizes xxx nach Säden



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Grafik 2: Ausblick der Konsumenten wird zuversichtlicher



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Seco

Personal, auch wenn das Gros der Unternehmen (noch) einen unveränderten Personalbestand meldet. Das seit drei Jahren anhaltende kräftige Beschäftigungswachstum wird sich angesichts der hohen Zuwanderung unserer Ansicht nach nur leicht abschwächen. Auch DIE Arbeitslosenquote wird in den nächsten Quartalen nur marginal ansteigen. In des reicht dies aus, um den Fachkräftemangel zu entschärfen.

Eurozone xxx

Rezession xxx Basisszenario

Rezession bleibt Basisszenario

Das grösste wirtschaftliche Sorgenkind der Eurozone bleibt Deutschland. Aus der gewichtigsten Volkswirtschaft der Währungsunion kamen in den vergangenen Wochen fast ausschliesslich schwache Wirtschaftsdaten. Dass das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im 2. Quartal trotz schwachem Privatkonsum nicht geschrumpft ist, ist einzig einem ominösen Lageraufbau zu verdanken. Deutschland steht mit seinem schwachen BIP-Ausweis allerdings nicht allein da. In Italien und den Niederlanden ist DIE Wirtschaft im selben Zeitraum geschrumpft. In Frankreich legte das BIP zwar mit 0.5% deutlich zu. Vorlaufindikatoren deuten aber auch dort seit geraumer Zeit auf einen Abschwung hin. Unser Basisszenario für DIE gesamte Eurozone bleibt eine milde Rezession, wobei diese bereits im 3. Quartal einsetzen wird (Grafik 1).

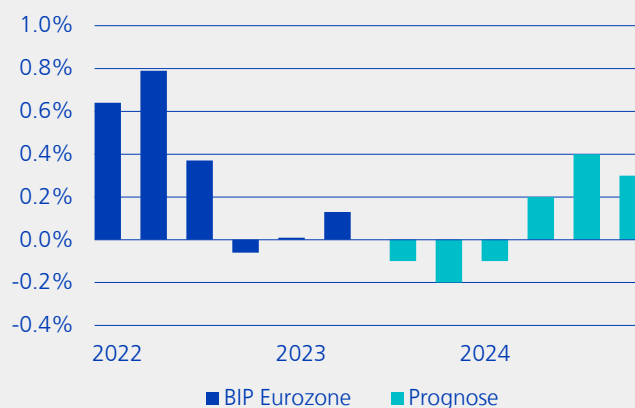
Ein weiter Weg zurück zu 2% Inflation

DIE Lage am Arbeitsmarkt hat sich derweil noch nicht merklich verschlechtert. DIE Arbeitslosenrate verharrt vielerorts auf dem Allzeittief, und Firmen klagen weiterhin über mangelndes Personal. Gleichzeitig hat das Lohnwachstum in der ersten Jahreshälfte nochmals angezogen. Ohne eine deutliche Abkühlung am Arbeitsmarkt ist eine Rückkehr zum Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2% unwahrscheinlich. Zwar hat sich DIE Inflationsrate seit ihrem Höhepunkt im vergangenen Herbst mehr als halbiert; der Rückgang ist aber grösstenteils den tieferen Rohstoffpreisen zu verdanken. Im Dienstleistungsbereich hat der Preisdruck bisher nur geringfügig abgenommen.

Zinsschritt auf Messers Schneide

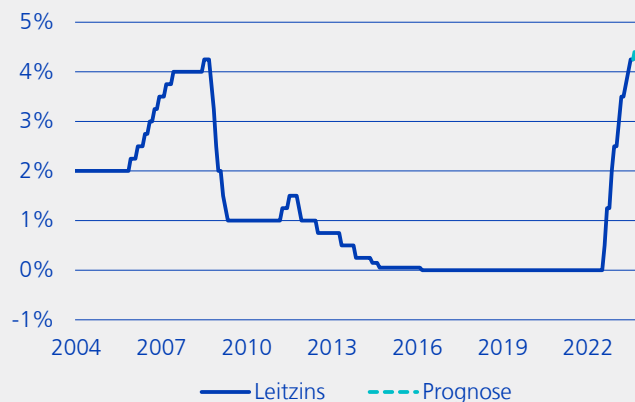
Um das Inflationsziel wieder in greifbare Nähe zu bringen, wird DIE EZB ihren straffen geldpolitischen Kurs fortsetzen. Diesen Ton haben Christine Lagarde und ihre EZB-Ratskolle-

Grafik 1: Eurozone xxx auf Rezession zu
Reales BIP-Wachstum ggü. Vorquartal, ZKB-Prognose



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Grafik 2: Zinsgipfel bald erreicht
EZB-Hauptrefinanzierungssatz, ZKB-Prognose



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

gen zumindest am diesjährigen Wirtschaftssymposium in Jackson Hole angeschlagen. Eine konkrete Absichtserklärung für DIE nächste EZB-Sitzung im September fehlte. Gemäss Zinsmarkt liegt DIE Wahrscheinlichkeit für einen zusätzlichen Zinsschritt bei rund 50%. Wir sind der Meinung, dass DIE EZB nochmals nachlegen wird (Grafik 2).

UK XXX

Konsumenten xxx als Unternehmen

Konsumenten optimistischer als Unternehmen

DIE britische Wirtschaft ist im 2. Quartal mit 0.2% überraschend stark gewachsen. Angesichts der hohen Inflationsrate und restriktiven Finanzierungsbedingungen waren DIE meisten Prognostiker von einer Stagnation ausgegangen. DIE konjunkturellen Aussichten in Grossbritannien haben sich allerdings nur teilweise aufgehellt. Steigende Nominallöhne (siehe Abschnitt unten) sorgen zwar in Kombination mit einer sinkenden Inflation dafür, dass DIE Bevölkerung einen Teil der verlorenen Kaufkraft wieder zurückgewinnen konnte. Entsprechend sind DIE Konsumenten wieder deutlich optimistischer als noch vor wenigen Monaten (Grafik 1). Bei den Unternehmen herrscht aber seit geraumer Zeit Katerstimmung, weil das steigende Lohnniveau ihre Kostenbasis erhöht und DIE wiederholten Leitzinserhöhungen der Bank of England DIE Finanzierung ihrer Investitionen verteuert haben. Für DIE kommenden Quartale rechnen wir denn auch mit einem anhaltend schwachen Wachstum.

Mehr Lohn, mehr Arbeitslosigkeit

Seit geraumer Zeit sendet der britische Arbeitsmarkt gemischte Signale aus und erschwert damit DIE Einschätzung zur Entwicklung von Inflation und Wachstum in Grossbritannien. Auf der einen Seite stieg DIE Arbeitslosenrate überraschend von 4.0% auf 4.2% an. Seit dem Tiefpunkt im Sommer 2022 hat sie bereits um 70 Basispunkte zugelegt und deutet auf eine markante und an Dynamik gewinnende Abkühlung am Arbeitsmarkt hin. Auf der anderen Seite stieg das Lohnwachstum abermals kräftig an und erreichte mit 7.8% ein für DIE Notenbank unangenehm hohes Niveau. Für DIE Bank of England wird DIE Lohnentwicklung denn auch der Hauptgrund sein, im September einen weiteren Zinsschritt vorzunehmen, um der Inflation den Garaus zu machen. Fortschritte bei der Kerninflation und DIE übr-

Grafik 1: Konsumentenvertrauen xxx sich verbessert

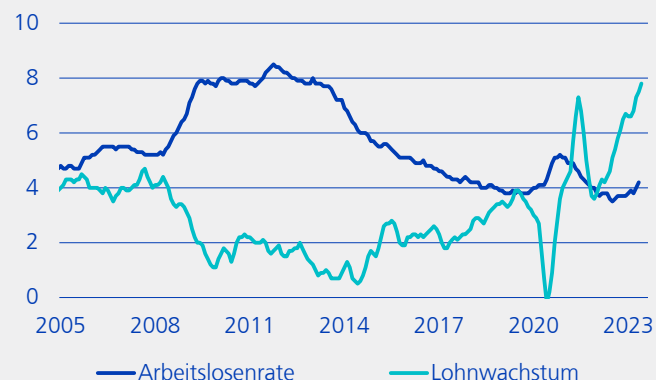
GfK-Konsumklimaindex



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Grafik 2: Gemischte Signale aus dem Arbeitsmarkt

Lohnwachstum (nominal) und Arbeitslosenrate, in Prozent



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

gen Arbeitsmarktindikatoren, DIE ebenfalls eine konjunkturelle Verschlechterung anzeigen, dürften an der übernächsten Sitzung im November allerdings vermehrt in den Fokus der Währungshüter rücken. Wir gehen deshalb unverändert davon aus, dass über DIE nächste Sitzung hinaus keine weiteren Zinsschritte folgen werden.

USA xxx

Ausgabenfreudige xxx

Ausgabenfreudige Konsumenten

DIE Konjunkturdynamik in den USA hat sich trotz der restriktiven Geldpolitik bisher als erstaunlich robust erwiesen. Diverse Indikatoren deuten darauf hin, dass auch im laufenden Quartal wieder mit einem positiven Wirtschaftswachstum zu rechnen ist. Das verarbeitende Gewerbe profitierte im Juli von einer Produktionsausweitung der Autobranche und DIE Versorger von den heissen Temperaturen. Der Umsatzzuwachs im Detailhandel war wiederum breiter abgestützt. Der private Konsum wird denn auch von der soliden Lage am Arbeitsmarkt gestützt. Daher erwarten wir neu im 3. Quartal ein leicht positives Wachstum.

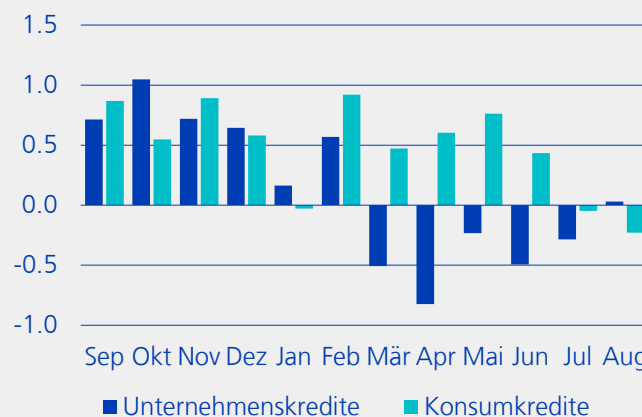
Verschärfung der Kreditvergabe

DIE Banken haben zuletzt jedoch DIE Schraube weiter angezogen. So wurde über DIE Sommermonate erstmals DIE Vergabe von Konsumkrediten gedrosselt (Grafik 1). Zudem wurden DIE Konditionen nochmals restriktiver ausgestaltet, was auf eine weitere Abschwächung der Kreditvergabe in den kommenden Monaten schliessen lässt. Augenfällig war jüngst auch DIE Stagnation der Kapitalgüterbestellungen (exkl. Flugzeuge/Rüstung), DIE einen Indikator für zukünftige Unternehmensinvestitionen darstellen. Schliesslich dürfte DIE Konsumfreudigkeit der US-Haushalte unter der Abkühlung am Arbeitsmarkt leiden. Wir halten daher an unserer Prognose einer milden Rezession fest, erwarten diese neu aber erst über den Jahreswechsel.

Fortsetzung der Zinspause

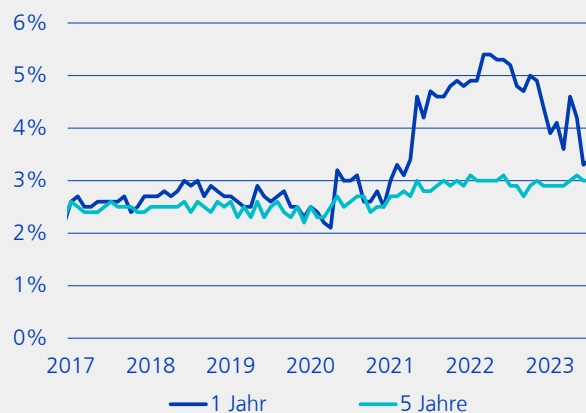
Angesichts der aktuell unerwartet starken Konjunktorentwicklung haben jüngst DIE Risiken für eine weitere Straffung der Geldpolitik zugenommen. Der Anstieg der Arbeits- und Lohnkosten fällt denn auch weiterhin hoch aus. Doch der Lohndruck hat sich im 2. Quartal verringert, und DIE In-

Grafik 1: Banken drosseln DIE Kreditvergabe
Kreditvergabe kommerzieller Banken (MoM)



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Grafik 2: Inflationserwartungen tendieren nach unten
Uni Michigan Konsumentenvertrauen: Inflationserwartungen



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

flationserwartungen tendieren ebenfalls nach unten (Grafik 2). Zudem dürften Basiseffekte im Herbst den Inflationsrückgang wieder begünstigen. Wir gehen daher davon aus, dass DIE Fortschritte in der Inflationsbekämpfung für eine Fortsetzung der Zinspause ausreichen werden.

Japan xxx

Überraschend xxx Wachstum

Überraschend kräftiges Wachstum

DIE Wirtschaft in Japan ist im 2. Quartal überraschend kräftig gewachsen. Das Bruttoinlandsprodukt nahm im Vergleich zum Vorquartal um 1.5% zu und verzeichnete damit das höchste Wachstum seit zweieinhalb Jahren. Allerdings wurde der Zuwachs fast ausschliesslich vom Aussenhandel getrieben (Grafik 1). So erreichten DIE Ausfuhren von Automobilen nach dem Ende der Lieferengpässe ein Rekordhoch, während DIE Importe aufgrund einer geringeren Energienachfrage deutlich nachgaben. DIE Firmeninvestitionen haben demgegenüber stagniert, während der Privatkonsum sogar rückläufig war. Der Ausblick bleibt zudem herausfordernd, weil mit China der wichtigste Handelspartner schwächelt und DIE Teuerung auch in Japan zunehmend Spuren hinterlässt.

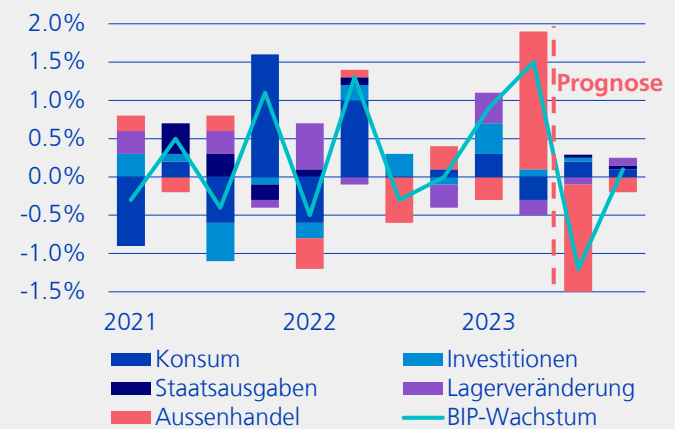
Inflation geht zunehmend in DIE Breite

DIE Inflation gewinnt in Japan zudem zunehmend an Breite. Neben den Nahrungsmitteln hat DIE Preisdynamik zuletzt vor allem im Dienstleistungsbereich weiter zugenommen. Getrieben vom Freizeit- und Kulturbereich, wo DIE Nachfrage nach der Pandemie immer noch hoch ist, kletterte DIE Teuerung von 1.6% auf 2% und erreichte damit den höchsten Wert seit 25 Jahren (Grafik 2). Gleichzeitig hat sich in den vergangenen beiden Monaten auch das Lohnwachstum auf über 2% beschleunigt. Damit sind nun zwei wichtige Bedingungen für einen Kurswechsel in der japanischen Geldpolitik erfüllt.

Kein Ende der Negativzinsen in Sicht

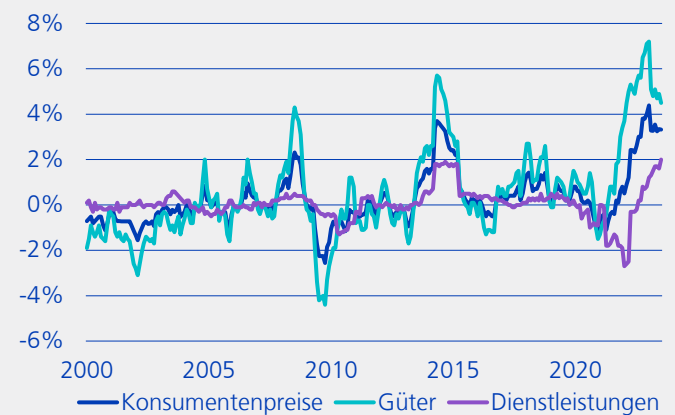
Mit der Anpassung der Zinskurvenkontrolle von Ende Juli hat sich DIE Bank of Japan (BoJ) jedoch wieder etwas Luft und Zeit verschafft, zumal DIE Renditen 10-jähriger Staatsanleihen nach dem Entscheid nur moderat angestiegen

Grafik 1: Aussenhandel xxx Wachstum im 2. Quartal
Beiträge zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Grafik 2: Dienstleistungsinflation steigt auf 2%
Jahresveränderungsraten in Prozent



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

sind. Ein Ende der Zinskurvenkontrolle oder gar eine Zinserhöhung drängen sich damit aus Sicht der Notenbank nicht unmittelbar auf. DIE BoJ ist nach wie vor nicht überzeugt, dass DIE Inflation wie beabsichtigt nachhaltig bei 2% liegen wird, weshalb DIE Geldpolitik auf absehbare Zeit ausgesprochen expansiv bleiben wird. Ein Ende der Negativzinsen erwarten wir daher frühestens im nächsten Jahr.

Australien xxx

Rezessionssignale xxx sich

Rezessionssignale verdichten sich

Nach der Wachstumsabschwächung in der 1. Jahreshälfte haben sich DIE Anzeichen verdichtet, dass DIE Wirtschaft in Australien in eine Rezession fallen wird. So lagen im August DIE Einkaufsmanagerindizes den zweiten Monat in Folge unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Sowohl in der Industrie wie auch im Dienstleistungssektor berichten DIE Firmen von rück-läufigen Aufträgen, was sie auf DIE stark gestiegenen Zinsen und DIE gesunkene Kaufkraft der Haushalte zurückführen. Dies deckt sich mit den Haushaltsausgaben, DIE erstmals seit der Pandemie sowohl im Güter- wie auch im Dienstleistungsbereich rückläufig sind (Grafik 1). Wir rechnen unverändert damit, dass DIE Wirtschaft im 2. Halbjahr leicht schrumpfen wird.

Inflation setzt ihren Rückgang fort

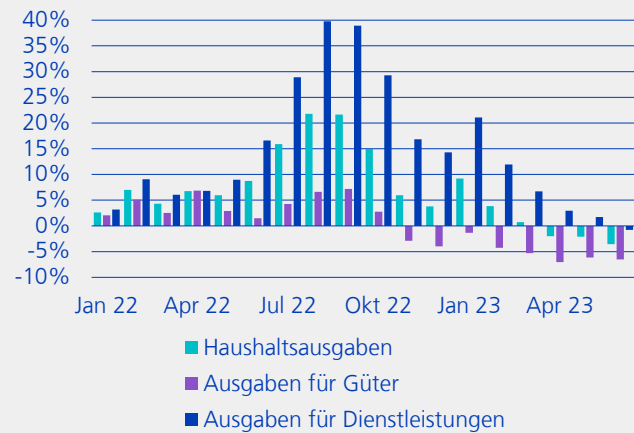
Positive Nachrichten kamen hingegen von der Preisfront. So hat sich DIE Inflation im 2. Quartal stärker als erwartet von 7% auf 6% zurückgebildet. Bei den Dienstleistungen erreichte DIE Teuerung angesichts höherer Mieten und Versicherungsprämien sowie steigender Preise im Freizeitbereich zwar den höchsten Wert seit 22 Jahren. Dies wurde durch den starken Rückgang im Güterbereich jedoch mehr als kompensiert. DIE verschiedenen Kerninflationen nahmen ebenfalls ab (Grafik 2). Sie bleiben aber weit entfernt vom Zielband der Reserve Bank of Australia (RBA).

RBA im Wartemodus

DIE RBA hat ihren Leitzins im August unverändert belassen. Wie bereits im Juli hat sie sich für eine Zinspause entschieden, um den verzögerten Auswirkungen der bisherigen Zinsschritte sowie dem unsicheren Wirtschaftsausblick Rechnung zu tragen. Sie strebt weiter eine sanfte Landung an und will DIE Wirtschaft nicht über Gebühr belasten. Sie lässt

Grafik 1: Haushaltsausgaben xxx rückläufig

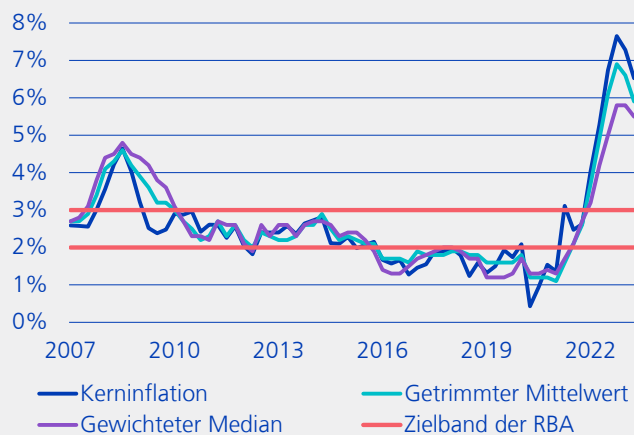
Reale Haushaltsausgaben in Vergleich zum Vorjahr in Prozent



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Grafik 2: Kerninflation immer noch deutlich über Zielband

Jahresraten verschiedener Kerninflationen in Prozent



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

sich mit der Wiederherstellung der Preisstabilität entsprechend Zeit. Gemäss ihren eigenen Prognosen wird DIE Teuerung erst gegen Ende 2025 wieder innerhalb des Zielbandes liegen. Sie riskiert damit einen Anstieg der Inflationserwartungen, was DIE Zielerreichung zusätzlich erschweren und verzögern würde.

China xxx

Angeschlagener xxx

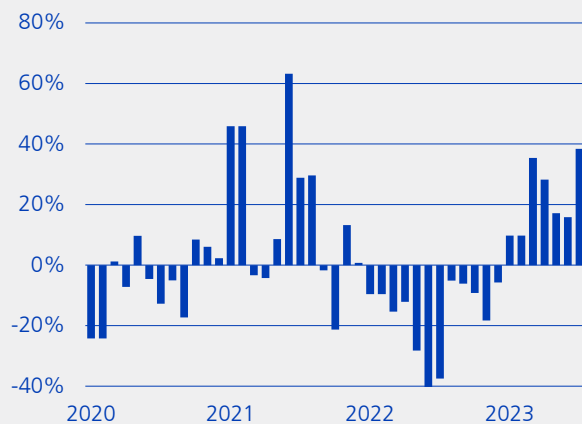
Angeschlagener Baugigant

Im August befeuerten Zahlungsschwierigkeiten des grössten Immobilienentwicklers des Landes, Country Garden, sowie des Vermögensverwalters Zhongzhi Group Befürchtungen über eine anstehende Immobilien- und Finanzkrise. Da in China Wohnraum oft bereits vor Baubeginn verkauft wird, birgt der angeschlagene Baugigant mit mehr als 3 000 ausstehenden Bauprojekten in rund 1 400 Städten und 30 Provinzen durchaus ein nationales, branchenübergreifendes Eskalationspotenzial. DIE Probleme des seit Langem stark verschuldeten Immobiliensektors sind jedoch seit dem Fall Evergrande vor zwei Jahren weit-hin bekannt. DIE Regierung hat in der Zwischenzeit denn auch dafür gesorgt, dass den Immobilienentwicklern DIE Finanzierungsquellen nicht gänzlich versiegen und ausstehende Bauprojekte entsprechend fertiggestellt werden können (Grafik 1). Dafür hat sie primär staatsnahe Banken zur Kreditvergabe angewiesen, was sie auch bei weiteren Baukonzernen in Schieflage tun dürfte. Peking wird alles daransetzen, ein Übergreifen auf den Finanzsektor und den Konsum einzudämmen, um DIE soziale Stabilität zu wahren.

Anhaltende Immobilienkrise

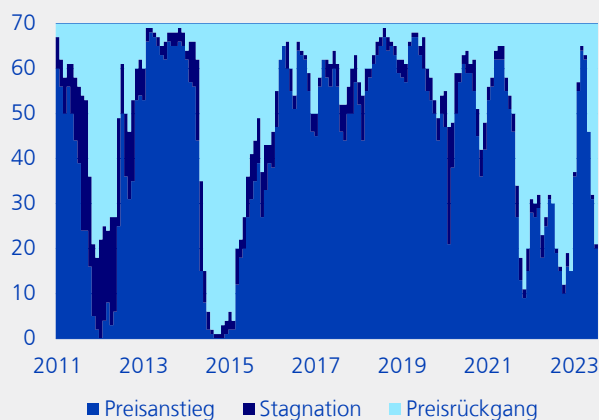
Ähnlich wie bei Evergrande wird sich eine allfällige Restrukturierung von Country Garden jedoch hinziehen und DIE Stimmung am Wohnungsmarkt weiter belasten. DIE Krise am Immobilienmarkt ist also noch nicht ausgestanden. Angesichts der sinkenden Immobilienverkäufe und preise werden wahrscheinlich noch weitere Bauunternehmen unter Druck geraten (Grafik 2). Durch das schrittweise Vorgehen der Regierung kann allerdings kaum eine Strukturveränderung am Immobilienmarkt erfolgen. Der Sektor wird das Wachstum daher auch in den kommenden Quartalen belasten, weshalb wir in diesem und im nächsten Jahr ein Wachs-

Grafik 1: Fertigstellungen geniessen politische Priorität
Fertigstellungen von xxx (in Mio m², YoY)



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Grafik 2: Sinkende Preise setzen Branche unter Druck
Anzahl der monatlichen Preisveränderung in 70 Grossstädten



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

tum unter Potenzial erwarten. Mit den jüngsten Ereignissen haben DIE Konjunkturrisiken wieder zugenommen, zumal das ohnehin schon angeschlagene Konsumentenvertrauen einen erneuten Dämpfer erhalten könnte. Doch Deflationsängste sind übertrieben, auch wenn der schwache Inflationsdruck vorerst anhalten dürfte.

Chile

Wachstum dürfte mittelmässig bleiben

Wachstum dürfte mittelmässig bleiben

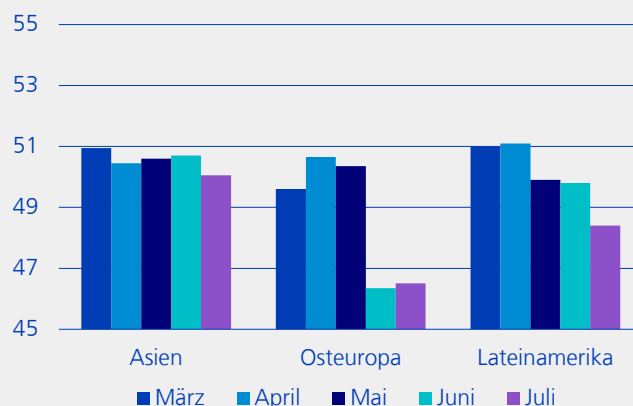
Nach dem starken Jahresauftakt hat das Wachstum im 2. Quartal an Schwung verloren. Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe deuten auf eine anhaltend schwache Entwicklung im Sekundärsektor hin (Grafik 1). Die Investitionsbereitschaft in der Industrie leidet unter den stark restriktiven Finanzierungsbedingungen. Auch für die Haushalte ist das Kapital teurer geworden, sodass Zinszahlungen immer mehr vom verfügbaren Einkommen beanspruchen. Der hohe Schuldendienst belastet den inländischen Konsum zusätzlich. Die Inflation ist auf dem Rückzug, bleibt aber vor allem in Osteuropa und Lateinamerika erhöht, was zu Kaufkraftverlusten führt. Die gute Nachricht ist, dass mit der weiteren Disinflation die Realeinkommen ansteigen und eine konjunkturelle Stütze bieten werden. Zusätzlich werden erste Leitzinssenkungen die Binnennachfrage wieder ankurbeln. Trotzdem dürfte das Wirtschaftswachstum vielerorts mittelmässig bleiben, da die Erholung weiterhin durch die straffe Geldpolitik und die schwächelnde globale Exportnachfrage gedämpft wird.

Geldpolitik wird expansiver

Mit Chile und Brasilien haben die ersten Zentralbanken in den Schwellenländern den Kurswechsel in der Geldpolitik vollzogen. Wir gehen davon aus, dass weitere Länder, vorwiegend in Lateinamerika und Osteuropa, die geldpolitischen Zügel in den nächsten Monaten zu lockern beginnen. In Asien hingegen erwarten wir weniger Leitzinssenkungen. Einerseits sind die Leitzinsen weniger restriktiv, andererseits hat die Volatilität der Lebensmittelpreise wieder zugenommen. Da in Asien der Anteil der Lebensmittel am Warenkorb des Konsumentenpreisindex oft zwischen 30% und 40% beträgt, können sie für starken Inflationsdruck sorgen (Grafik 2). In Indien beispielsweise haben sich die Nahrungs-

Grafik 1: Das verarbeitende Gewerbe leidet unter den restriktiven Finanzierungsbedingungen

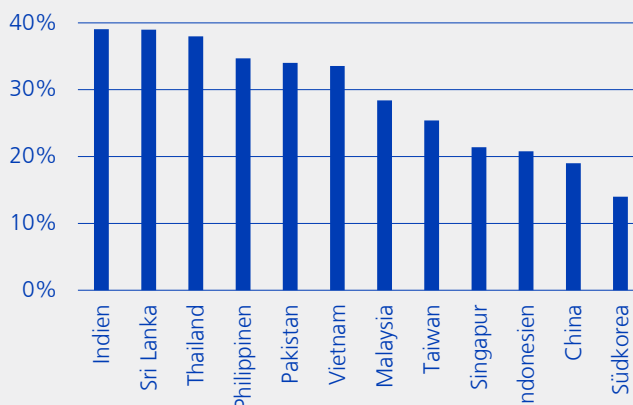
PMI Manufacturing, Medianwert pro Region



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Grafik 2: Höhere Lebensmittelpreise gefährden den weiteren Inflationsabbau in Asien

Lebensmittelanteil am Konsumentenpreisindex in %



Quelle/n: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

mittel aufgrund des aussergewöhnlichen Monsuns jüngst sprunghaft verteuert. Obwohl die erhöhte Lebensmittelinflation transitorischer Natur sein dürfte, sind Prognosen wieder mit grösserer Unsicherheit behaftet. Ein weiterer Unsicherheitsfaktor ist das bevorstehende Wetterphänomen El Niño. Entsprechend hat die Wahrscheinlichkeit für Zinssenkungen in diesem Jahr im asiatischen Raum abgenommen.

Wachstum und Inflation

Finanzmarkt-Prognosen

Unsere Autorinnen und Autoren



Manuel Ferreira
manuel.ferreira@zkb.ch
+41 44 292 48 03

Chefstrategie



Simon Lustenberger
simon.lustenberger@zkb.ch
+41 44 292 39 87

Leiter Anlagestrategie



Martin Weder
martin.weder1@zkb.ch
+41 44 292 35 61

Chefökonom



Elias Hafner
elias.hafner@zkb.ch
+41 44 292 35 51

Senior Investment Strategie



Joern Spillmann
joern.spillmann@zkb.ch
+41 44 292 35 18

Senior Investment Strategie



Felix Jaeger
felix.jaeger@zkb.ch
+41 44 292 39 84

Investment Strategie



David Marmet
david.marmet@zkb.ch
+41 44 292 45 40

Chefökonom Schweiz



Christian Brändli
christian.braendli@zkb.ch
+41 44 292 35 57

Economist



Sascha Jucker
sascha.jucker@zkb.ch
+41 44 292 35 43

Senior Economist



Marina Zech
marina.zech@zkb.ch
+41 44 292 35 49

Senior Economist



Kevin Gismondi
kevin.gismondi@zkb.ch
+41 44 292 42 71

Economist



Silke Humbert
silke.humbert@zkb.ch
+41 44 292 45 68

Nachhaltigkeitsökonomin

Rechtliche Hinweise

Marketinginformation - Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Aufgrund rechtlicher, regulatorischer oder steuerlicher Bestimmungen kann die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen für bestimmte Personen Einschränkungen unterliegen, die sich namentlich aufgrund des Wohnsitzes bzw. Sitzes, der Nationalität oder der Kundensegmentierung ergeben können. Einschränkungen bestehen insbesondere für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen. Dieses Dokument enthält allgemeine Informationen und berücksichtigt weder persönliche Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse einer spezifischen Person. Die Informationen sind vor einem Anlageentscheid sorgfältig auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen zu überprüfen. Für die Einschätzung rechtlicher, regulatorischer, steuerlicher und anderer Auswirkungen wird empfohlen, sich von Fachpersonen beraten zu lassen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Wertentwicklungen und Renditen der Vergangenheit sowie Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Die Zürcher Kantonalbank behält sich vor, Dienstleistungen, Produkte und Preise jederzeit ohne vorgängige Ankündigung zu ändern. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht im Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegen auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Ohne schriftliche Genehmigung der Zürcher Kantonalbank dürfen dieses Dokument oder Informationen daraus nicht vervielfältigt oder weitergegeben werden. ESG-Informationen ©2024 MSCI ESG Research LLC. Reproduziert mit Genehmigung. Weitere rechtliche Informationen zu MSCI ESG Rating sehen Sie in den Anlageinformationen unter [zkb.ch/handel](https://www.zkb.ch/handel).

© 2024 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.

