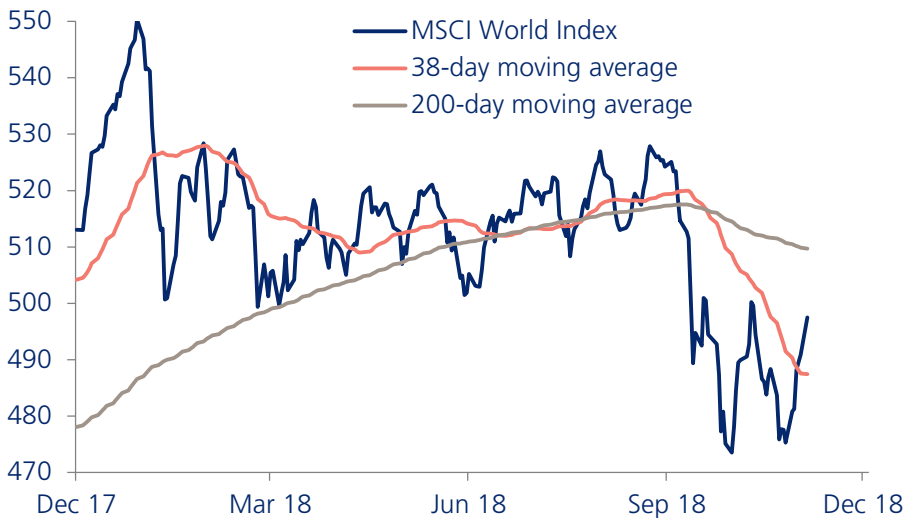


Monatlicher Marktausblick

Die Stimmung bessert sich, da sich zwei dunkle Wolken verziehen



Quelle: Bloomberg

Eskalierende Handelsspannungen und die sich verschärfenden finanziellen Rahmenbedingungen führten zu einer pessimistischeren Haltung der Investoren, was die Aussichten für Aktien betrifft, und dies hatte im Herbst eine deutliche Korrektur zur Folge. Die Fundamentaldaten waren zwar unser Ansicht nach weiterhin attraktiv, dennoch wurde ein Katalysator benötigt, um die Stimmung zu verbessern. Moderatere Äusserungen des Gouverneurs der US-Notenbank und bessere Nachrichten von der Handelsfront könnten den Aktienmärkten unserer Meinung nach Auftrieb verleihen.

Wir begrüssen das Ergebnis des Abendessens zwischen US-Präsident Trump und dem chinesischen Präsidenten Xi im Rahmen des G20-Gipfels in Buenos Aires. Es lässt darauf schliessen, dass ein Waffenstillstand vereinbart wurde, damit Zeit bleibt, um einige der tief verwurzelten Bedenken der US-Regierung gegenüber China anzugehen. Dazu zählen nicht nur Handelspraktiken, sondern auch der Missbrauch von geistigem Eigentum und Internettechnologie sowie allgemeine geopolitische Aspekte. Die USA und China haben sich darauf verständigt, die Verhängung weiterer Zölle für 90 Tage lang auszusetzen, und signalisieren auf diese Weise ihre Bereitschaft, eine weitere Eskalation des Handelsstreits zu verhindern. Wir sind uns durchaus bewusst, dass China diesen Waffenstillstand effektiv dafür nutzen muss, Antworten auf viele der offenen Fragen zu finden. Angesichts des sich verschlechternden wirtschaftlichen Umfeldes im eigenen Land dürfte die chinesische Regierung eine kooperative Haltung einnehmen. Gleichzeitig hat aber auch die US-Regierung allen Grund, einen Deal einzugehen, da bei US-Unternehmen und Verbrauchern zunehmend die Frage nach den Vorteilen eines Handelskriegs mit China laut wird.

Auch in Bezug auf die weitere Verschärfung der geldpolitischen Bedingungen in den USA zeichnet sich etwas Erleichterung ab. Die Marktteilnehmer interpretieren die Äusserungen von US-Notenbank-Präsident Powell als moderat und gehen mittlerweile davon aus, dass nach der allgemein erwarteten Zinserhöhung um 25 Basispunkte im Dezember weitere Erhöhungen in langsamerem Tempo erfolgen werden. Unserer Ansicht nach ist eine flexible, datenabhängige Haltung der US-Notenbank sinnvoll. Auf diese Weise wird vermieden, eine eher dogmatische Gangart zu verfolgen, die den veröffentlichten Zinsprojektionen («Dot Plot») entspricht, und es werden stattdessen Anfälligkeiten im inländischen und globalen Wirtschaftsumfeld berücksichtigt. Wichtig ist, dass die sinkenden zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten in den USA auf nachlassende Inflationsorgen hindeuten, eine Entwicklung, zu der auch der deutliche Einbruch der Ölpreise beiträgt. Ein moderateres Vorgehen bei den Zinserhöhungen würde den Schwellenländern helfen, die am meisten unter den verschärften finanziellen Bedingungen und der Stärke des US-Dollars gelitten haben. Auf diese Weise könnte angesichts der verbesserten Anlegerstimmung an den Aktienmärkten der Schwellenländer endlich ein wenig Festtagsstimmung aufkommen.

Markteinschätzung

Wesentliche Entwicklungen

- Nach dem jüngsten Kurseinbruch stabilisieren sich globale Aktien inzwischen.
- Die Anleiherenditen für zehnjährige US-Treasuries sinken erneut unter die psychologisch wichtige Marke von 3 Prozent.
- Die weltweiten Ölpreise sind im Laufe der letzten zwei Monate um ein Drittel gefallen.

Einschätzung von Zurich

Nach unserer Einschätzung ist der Kurseinbruch an den Aktienmärkten aufgrund von übermässigem Pessimismus bei den Anlegern zu deutlich ausgefallen. Wir sind weiterhin zuversichtlich, da die Ängste, vor allem in Bezug auf den Handelskonflikt zwischen den USA und China und den Zinsausblick in den USA überzogen scheinen. Dies ebnet den Weg für einen Aufschwung an den Aktienmärkten.

Zwar entwickeln sich die Gewinnrevisionen negativ, die Investoren scheinen dies jedoch eingepreist zu haben, denn die Bewertungen von Aktien sind in diesem Jahr deutlich zurückgegangen. Aktienrückkäufe, starke Fusions- und Übernahmekaktivitäten sowie steuerliche Impulse, auch wenn diese inzwischen schwächer ausfallen, dürften sich unterstützend auswirken.

Wir gehen davon aus, dass sich die Aussichten für die Aktien der Schwellenländer nach der miserablen Performance in diesem Jahr verbessert haben. Dazu dürften die günstigeren finanziellen Bedingungen, die prognostizierte Erholung in China im Laufe des Jahres (infolge der wachsenden Unterstützung durch die Geld-, Steuer- und Regulierungspolitik), sowie die sich allmählich aufhellende Anlegerstimmung beitragen. Sofern der US-Dollar nicht deutlich aufwertet, dürften sich viele Schwellenländer besser entwickeln.

Bei den Spreads der Unternehmensanleihen im Vergleich zu Staatsanleihen war ein aggressiver Anstieg zu beobachten, was den Schluss nahelegt, dass es zu einer Verengung des Renditeabstands kommt. Dennoch sind wir nach wie vor der Ansicht, dass Unternehmensanleihen schlechter abschneiden werden als Aktien. Ausserdem gehen wir davon aus, dass europäische Banken anfällig bleiben.

Global

- Die globalen Einkaufsmanagerindizes zeigen Anzeichen für einen erneuten Anstieg, Anreize in China und niedrigere Ölpreise dürften das Wachstum ankurbeln.
- Die finanziellen Bedingungen sind nach wie vor weniger günstig, da die Zentralbanken die Straffung ihrer Geldpolitik fortsetzen und ihre Bilanzen verkürzen.
- Der 90-tägige Waffenstillstand zwischen den USA und China sorgt für eine Atempause, die zugrunde liegenden Probleme bleiben jedoch ungelöst.

Nach der Verlangsamung im dritten Quartal zeigen die globalen Daten Anzeichen für eine Stabilisierung. Der globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe legte im Oktober leicht zu, vor allem in den Schwellenländern. Allerdings gingen die G3-Flash-Einkaufsmanagerindizes im November erneut leicht zurück. Regional betrachtet bleibt die Wachstumsdynamik in den USA und in Japan intakt, hat sich in Europa jedoch weiter abgeschwächt. Die Schwäche der Eurozone ist zum Teil auf die Auswirkungen strengerer Abgasnormen auf die Automobilproduktion zurückzuführen, aber auch das zugrunde liegende Wachstum lässt nach. Gezielte Anreize werden die Konjunktur in China voraussichtlich in den kommenden Monaten stützen. Zusammen mit den niedrigeren Ölpreisen dürfte dies den Schwellenländern insgesamt zugutekommen. Die Zentralbanken haben die geldpolitischen Zügel weiter angezogen, und wir erwarten in den nächsten Monaten weitere Zinserhöhungen. Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass das globale Wachstum seinen Höhepunkt überschritten hat, diese Abkühlung markiert aber wahrscheinlich nicht das Ende des Zyklus.

USA

- Der S & P 500 verlor im Oktober fast sieben Prozent, erholte sich jedoch im November, da kurzfristige Risiken schwinden.
- Das Wirtschaftsumfeld ist weiterhin stark, auch wenn der Wohnungsmarkt Anzeichen von Schwäche zeigt.
- Die US-Notenbank signalisiert eine moderatere Haltung, da sich die Zinsen ihrer Einschätzung nach relativ nahe dem neutralen Niveau befinden.

Da höhere Renditen und die Eskalation im Handelskrieg zwischen den USA und China den Investoren Sorgen bereiteten, erlebte der S & P 500 im Oktober den schlimmsten Monat seit Jahren und verlor fast sieben Prozent. Allerdings sind die wirtschaftlichen Fundamentaldaten für Aktien nach wie vor günstig, wie am erneut starken Ergebnis des ISM für das nicht-verarbeitende Gewerbe zu erkennen ist. Der Index sank zwar von 61,6 im Vormonat, dem höchsten Wert seit zwei Jahrzehnten, lag jedoch mit 60,3 im Oktober und 60,7 im November weiterhin auf einem beeindruckenden Niveau. Die Auftragseingänge waren mit einem Stand des Diffusionsindex von 62,5 im November jedoch kräftig, was eine anhaltend starke Geschäftstätigkeit im vierten Quartal anzeigt. Gleichzeitig fielen die Signale seitens der US-Notenbank zuletzt moderater aus, was darauf hindeutet, dass das FOMC die Zinsen als relativ nahe dem neutralen Niveau einschätzt und möglicherweise gewillt ist, die Zinserhöhungen auszusetzen, bis die Auswirkungen der letzten Zinserhöhungen auf die Wirtschaft deutlicher erkennbar sind.

GB

- Theresa Mays Plan für den Verbleib ganz Grossbritanniens in der EU-Zollunion stösst auf heftigen Widerstand.
- Das Geschäftsklima verschlechtert sich, und die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe sind zum ersten Mal seit Juli 2016 rückläufig.
- Das britische Pfund gerät erneut unter Druck, da die Gefahr eines Brexits ohne Abkommen zunimmt.

Die Unsicherheit rund um den Brexit wird zunehmend in einer Abschwächung der Geschäftstätigkeit sichtbar. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe schwächte sich zuletzt nur leicht ab, gleichzeitig gingen zum ersten Mal seit Juli 2016 sowohl die Auftragseingänge als auch die Beschäftigung zurück. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor fiel im November auf 50,4, den niedrigsten Wert seit Juli 2016. In beiden Fällen waren von der Schwäche vor allem konsumnahe Bereiche wie Hotels, Restaurants und Freizeit betroffen, was zeigt, dass die Verbraucher immer weniger geneigt sind, Geld auszugeben. Theresa Mays Plan, dass ganz Grossbritannien während der Übergangphase und möglicherweise sogar darüber hinaus in der EU-Zollunion bleiben soll, stösst bei den Tory-Abgeordneten auf heftigen Widerstand und hatte die Rücktritte einiger Minister zur Folge. Zudem wächst die Gefahr eines Brexits ohne Abkommen. Dem britischen Pfund dürften in den kommenden Monaten äusserst volatile Zeiten bevorstehen.

Eurozone

- Das BIP für das dritte Quartal fällt wegen Italien und Deutschland enttäuschend aus.
- Das Geschäftsklima verschlechtert sich weiter.
- Die EZB plant noch immer, ihr QE-Programm in diesem Jahr einzustellen, dürfte 2019 jedoch zu anderen Massnahmen greifen, um die Wirtschaft zu stützen.

Im dritten Quartal lag das BIP-Wachstum lediglich bei 0,2 Prozent im Vergleich zum vorangegangenen Quartal, was auf das langsamere Wachstum in Italien und die Kontraktion in Deutschland zurückzuführen ist. Die Schwäche in Deutschland wurde durch eine Störung im Automobilsektor infolge neuer Abgasnormen ausgelöst und dürfte sich grösstenteils als vorübergehend erweisen. Allerdings durchläuft der Automobilsektor derzeit eine erhebliche globale Umstrukturierung, die Schwäche könnte daher zum Teil auch struktureller Natur sein. In Italien scheinen sich die Unsicherheit rund um den Haushalt und die Verschärfung der finanziellen Bedingungen bereits auf die Realwirtschaft auszuwirken, und der Druck auf die Regierung wächst, ihre Ausgabenpläne zurückzufahren. Äusserungen seitens der EZB-Entscheidungsträger lassen darauf schliessen, dass das QE-Programm trotz der schwächeren Daten in diesem Jahr eingestellt wird. Dennoch ist davon auszugehen, dass die EZB 2019 zu anderen unterstützenden Massnahmen greifen wird, wie etwa der Bereitstellung weiterer Liquidität für Banken sowie einer fortgesetzten Betonung der Steuerung der Erwartungen.

Schweiz

- Die Wirtschaftsdaten verschlechtern sich deutlich, was unsere Einschätzung eines schwächeren Wachstums 2019 bestätigt.
- Das Konsumklima bleibt stabil, das schwächere Beschäftigungswachstum dürfte jedoch künftig die Stimmung belasten.
- Angesichts des nachlassenden Wachstums und der nach wie vor sehr niedrigen Inflation gehen wir davon aus, dass die SNB ihre Geldpolitik bis auf weiteres unverändert beibehält.

Wir hatten zwar mit einer Abschwächung des Wachstums gerechnet, dennoch sind die jüngsten Daten wesentlich schlechter ausgefallen als erwartet. Diese Schwäche ist wahrscheinlich zum Teil auf einmalige Faktoren zurückzuführen, die die Aktivität in der Eurozone belasten und nachlassen dürften. Trotzdem fällt die Abkühlung deutlich aus. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank im Herbst auf den tiefsten Stand seit dem Frühjahr 2017, und bei der Beschäftigungskomponente hat es seit ihrem Höchststand erhebliche Einbussen gegeben. Das Konsumklima stabilisierte sich zwar im dritten Quartal, es liegt jedoch weiterhin unter seinem langjährigen Durchschnittswert und hat sich seit dem Höchstwert im ersten Quartal verschlechtert. Die Anlegerstimmung hat sich eingetrübt, und in der Industrieproduktion kam es im dritten Quartal zu einer deutlichen Verlangsamung. Allerdings sind die Handelsdaten nach wie vor stabil, die Handelsstreitigkeiten haben sich auf die Schweizer Exporte bisher kaum ausgewirkt. Die Inflation ist nach wie vor günstig und dürfte der SNB auch künftig keine Sorgen bereiten. Wir gehen davon aus, dass die SNB im Rahmen der nächsten geldpolitischen Sitzung keine Änderungen vornimmt.

Japan

- Wie schon im ersten Quartal war auch die BIP-Kontraktion im dritten Quartal auf besondere externe Umstände (Naturkatastrophen) zurückzuführen.
- Die Investitionen sind trotz des Rückschlags im dritten Quartal weiterhin grösster Antriebsfaktor für das Wachstum.
- Ähnlich wie zu Beginn des Jahres kam es bei japanischen Aktien nach dem Anstieg im September erneut zu einer Verkaufswelle.

Japans Wirtschaft schrumpfte im dritten Quartal, da eine Reihe von Naturkatastrophen negative Folgen für Konsum und Exporte hatten. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum im aktuellen Quartal unterstützt durch starke Investitionen erneut anzieht. Allerdings wird es lediglich nahe dem Trend liegen. Das Lohnwachstum scheint langsam in Fahrt zu kommen, aufgrund der verzerrten Lohnstatistiken ergibt sich jedoch kein klares Bild. Die japanische Notenbank bleibt bei ihrer Haltung, und auf absehbare Zeit ist keine wesentliche Änderung der Geldpolitik zu erwarten. Der Aufschwung bei den Aktien hat sich als ebenso kurzlebig erwiesen wie die Rally des Topix auf den höchsten Stand seit 27 Jahren zu Beginn des Jahres. Darauf folgte ein weiterer Rückschlag. Vor allem ausländische Investoren verkauften in diesem Jahr kräftig. Unserer Ansicht nach ist ihre Haltung jedoch zu pessimistisch, so dass Spielraum für Verbesserungen besteht.

China

- Das Kreditwachstum geht zurück, und die wirtschaftliche Erholung benötigt mehr Zeit, um sich zu entwickeln.
- Die Investitionen in Sachanlagen sind gestiegen, die lokalen Regierungen haben jedoch ihre Budgetgrenzen erreicht.
- Der MSCI China stabilisiert sich langsam und entwickelt sich inzwischen besser als die Aktien weltweit.

Wie die Wirtschaftsindikatoren für Oktober und November gezeigt haben, war Chinas Wirtschaft erneut grossen Belastungen ausgesetzt. Die Einzelhandelsumsätze fielen schwächer aus als erwartet, insbesondere bei den Gebrauchsgütern. Das Wachstum der Industrieproduktion verlief weiterhin schleppend, gleichzeitig stiegen infolge erhöhter Ausgaben für Infrastrukturinvestitionen durch lokale Regierungen die Investitionen in Sachanlagen. Allerdings sind die Budgetgrenzen bereits erreicht, die Ausgaben dürften sich daher künftig abschwächen. Angesichts der enttäuschenden Kreditdaten ist davon auszugehen, dass die wirtschaftliche Erholung nach den fiskal- und geldpolitischen Anreizen mehr Zeit braucht, um sich zu entwickeln. Unterdessen schneidet der MSCI China inzwischen besser ab als die Aktien weltweit, da der Einbruch bei den im Ausland kotierten internetbezogenen Unternehmen zu Ende geht. Dies spricht für eine Rückkehr zur Outperformance der Schwellenländer gegenüber den Industrieländern.

Australien

- Die Hauspreise sinken weiter, vor allem in Sydney und Melbourne.
- Durch Zuwächse bei den Vollzeitstellen spannt sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter an, gleichzeitig legt das Lohnwachstum leicht zu.
- Infolge des Einbruchs der chinesischen Metallpreise kommt es zu einer deutlichen Korrektur bei den Eisenerzpreisen.

Nach fünf Jahren Boom sinken die Preise für Wohnimmobilien wieder, und wir gehen davon aus, dass die Korrektur auch im nächsten Jahr anhält. Diese Entwicklung ist zum Teil auf einen Einbruch bei den Baudarlehen für Investoren zurückzuführen, allerdings gibt es erste Anzeichen, dass auch bei den Krediten für Eigenheimbesitzer der Höhepunkt überschritten ist. Wir behalten diese Entwicklung im Blick, denn sie könnte darauf hindeuten, dass die Schwäche des Wohnungsmarktes möglicherweise künftig den privaten Konsum belastet. Die gute Verfassung des Arbeitsmarktes stimmt uns zwar zuversichtlich, dennoch stellen wir fest, dass sich das Geschäftsklima deutlich verschlechtert und auch die Investitionen zurückgehen. Insgesamt beurteilen wir die wirtschaftliche Situation inzwischen vorsichtiger. Was die Märkte betrifft, weisen wir darauf hin, dass die Gewinnrevisionen mittlerweile negativ ausfallen. Dies dürfte das Aufwärtspotenzial für Aktien begrenzen.

ASEAN-Region

- Die Bank Indonesia (BI) erhöht ihren Repozsatz um 25 Basispunkte, damit belaufen sich die Erhöhungen in diesem Jahr insgesamt auf 175 Basispunkte.
- Malaysias Haushalt strebt einen Mittelweg an zwischen fiskalpolitischen Sparmassnahmen und Anreizen.
- Die indonesische Rupiah wertet deutlich auf, unterstützt auch durch die sinkenden Ölpreise.

Mit einer weiteren Anhebung der Zinsen erkennt die BI an, dass die Gefahr einer Instabilität der Finanzmärkte trotz der jüngsten Erholung der Rupiah noch immer hoch ist. Tatsächlich befindet sich Indonesiens Leistungsbilanz weiterhin im negativen Bereich. Allerdings gehen wir davon aus, dass die BI den Grossteil ihrer Leitzinsanhebungen vorgezogen hat. In Malaysia dürfte der Haushalt dem Konsum dank der Erhöhung des Mindestlohns und niedriger Verbrauchssteuern ein wenig Auftrieb verleihen. Fiskalpolitisch wird ein Mittelweg zwischen einer grosszügigen und einer konservativen Haltung angestrebt. So hat die Regierung Bargeldzahlungen verringert und wird erneut variable Treibstoffpreise mit ausgewählten Subventionen einführen. Da sie zunehmend unter der Beobachtung der Ratingagenturen steht, muss die Regierung ihre Fiskalpolitik möglicherweise künftig weiter straffen, um die Einnahmeverluste durch die Abschaffung der Verbrauchssteuer wettzumachen.

Anhang 1

Valuation snapshot (MSCI Indices)

Current trailing valuations

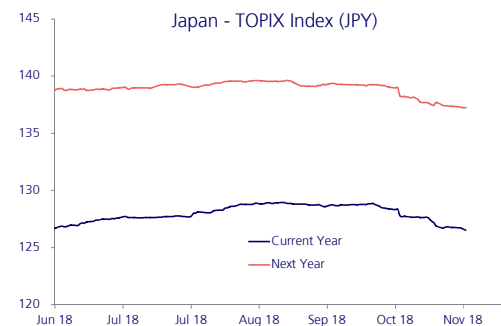
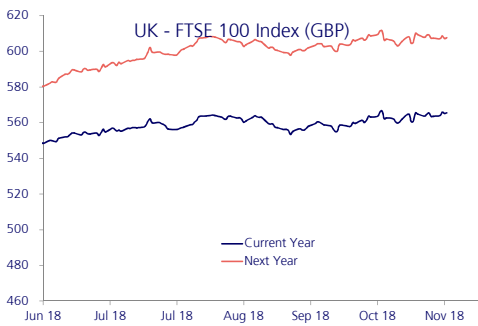
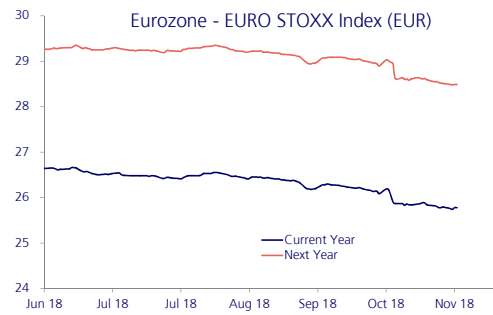
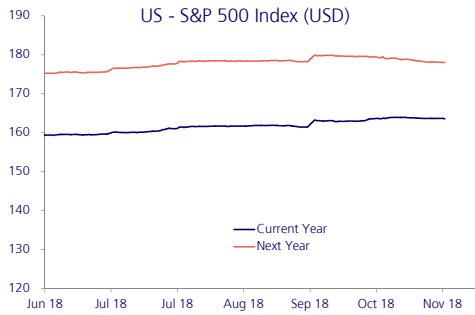
	US	Europe ex UK	UK	Switzerland	Japan	APAC ex. Japan	China	Brazil	Mexico
12m Trailing P/E	22.75	16.69	15.18	21.15	14.12	13.45	13.29	16.53	21.28
12m Trailing P/B	3.51	1.86	1.74	2.65	1.42	1.65	1.72	1.80	2.38
12m Trailing P/CF	14.81	7.63	9.57	14.98	7.34	8.49	7.12	10.02	7.32
Dividend Yield	1.85	3.22	4.19	3.12	2.08	2.88	2.17	3.74	2.30
ROE	15.41	11.14	11.46	12.53	10.02	12.26	12.96	10.86	11.17

Current trailing valuations relative to MSCI world

	US	Europe ex UK	UK	Switzerland	Japan	APAC ex. Japan	China	Brazil	Mexico
12m Trailing P/E	1.23	0.91	0.82	1.15	0.77	0.73	0.72	0.90	1.15
12m Trailing P/B	1.49	0.79	0.74	1.12	0.60	0.70	0.73	0.76	1.01
12m Trailing P/CF	1.37	0.71	0.89	1.39	0.68	0.79	0.66	0.93	0.68
Dividend Yield	0.77	1.35	1.75	1.31	0.87	1.20	0.91	1.56	0.96
ROE	1.20	0.87	0.90	0.98	0.78	0.96	1.01	0.85	0.87

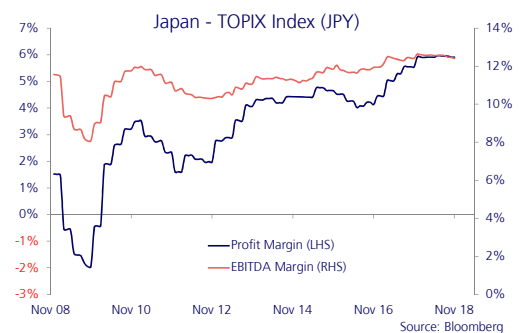
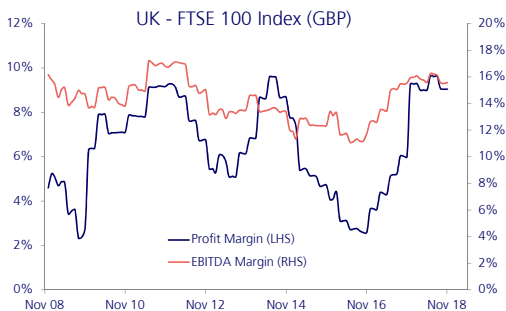
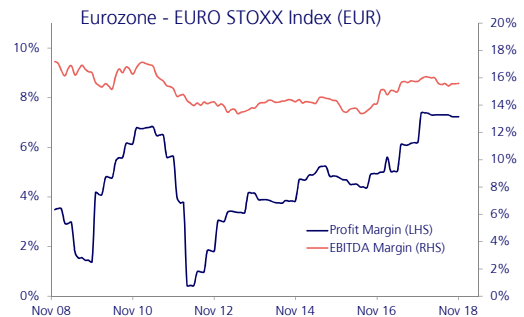
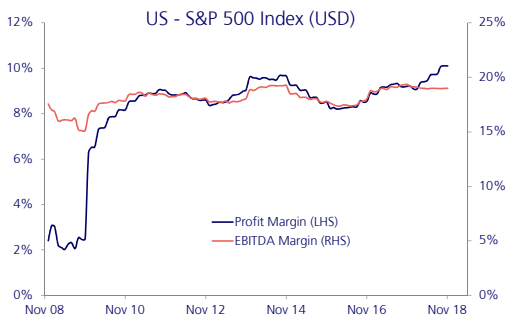
Source: Datastream

Earnings estimates - Full fiscal years



Historical margins

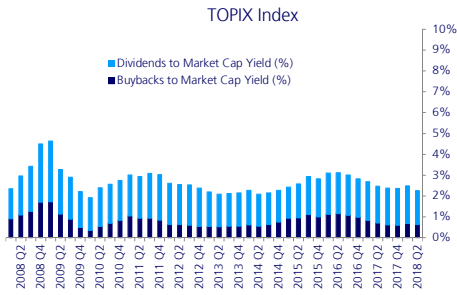
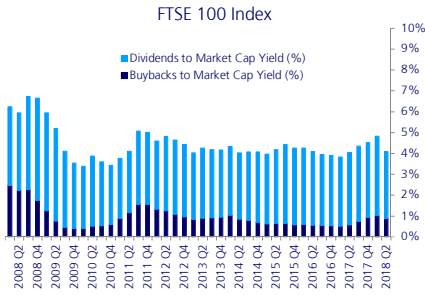
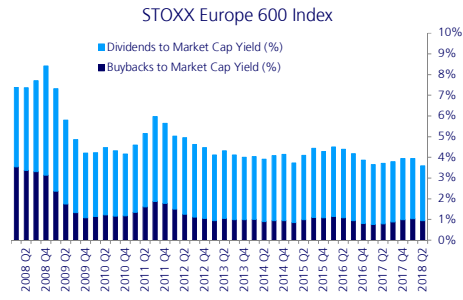
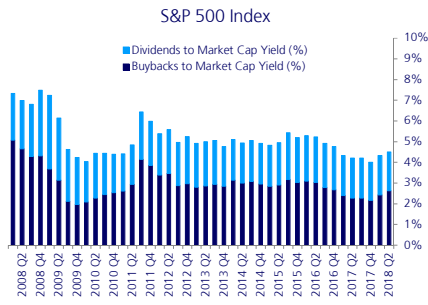
Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

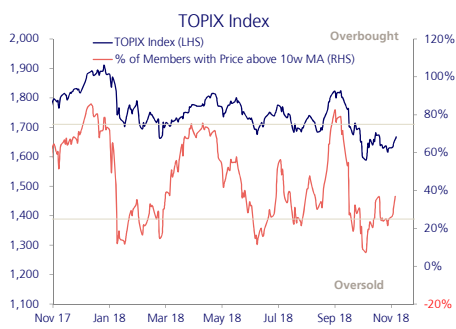
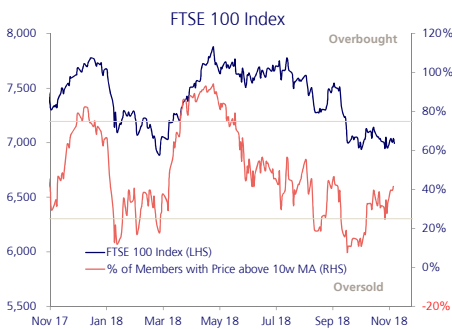
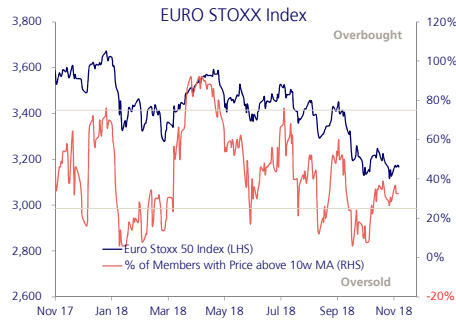
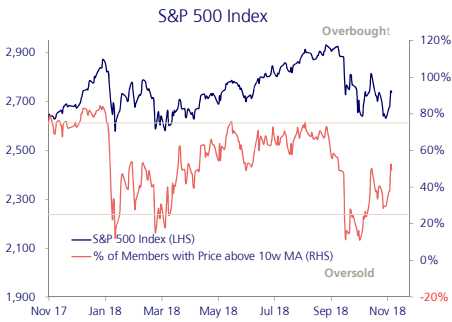
Anhang 2

Dividends and 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)			
	Nov-18	1m ago	3m ago	1yr ago
UK	-167	-172	-143	-108
Germany	-270	-275	-253	-204
Switzerland	-312	-315	-296	-253
Japan	-293	-300	-275	-237
Australia	-43	-54	-34	9
China	36	42	73	151
South Korea	-90	-90	-55	7
Malaysia	112	106	118	150
Indonesia	485	550	534	411
Thailand	-33		-12	-5
Philippines	104	n/a	n/a	n/a
Brazil	699	700	n/a	795
Mexico	605	561	506	487
Colombia	407	408	397	414
Peru	258	272	258	287

Generic Government Yields (10yr)

Country	Spread over German Bund (bps)			
	Nov-18	1m ago	3m ago	1yr ago
France	38	37	36	32
Netherlands	13	14	13	10
Belgium	45	40	38	20
Austria	25	22	23	15
Ireland	60	57	53	22
Italy	290	311	291	138
Spain	119	120	115	108
Portugal	151	151	160	151

Source: Bloomberg, ZIG

Anhang 4

Economic data

US	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Trend*
ISM Manufacturing (Index)	58.5	58.2	59.3	59.1	60.8	59.3	57.3	58.7	60.2	58.1	61.3	59.8	57.7	up
ISM Non-Manufacturing (Index)	59.8	57.3	56.0	59.9	59.5	58.8	56.8	58.6	59.1	55.7	58.5	61.6	60.3	up
Durable Goods (% MoM)	-4.1	2.2	3.2	-4.2	4.5	2.7	-1.0	-0.3	0.9	-1.2	4.7	-0.1	-4.4	up
Consumer Confidence (Index)	126.2	128.6	123.1	124.3	130.0	127.0	125.6	128.8	127.1	127.9	134.7	135.3	137.9	up
Retail Sales (% MoM)	5.4	6.1	5.3	3.9	4.5	5.1	4.8	6.4	6.1	6.6	6.4	4.2	4.6	down
Unemployment Rate (%)	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	3.9	3.8	4.0	3.9	3.9	3.7	3.7	down
Avg Hourly Earnings YoY (% YoY)	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	2.8	3.2	up
Change in Payrolls ('000, MoM)	271.0	216.0	175.0	176.0	324.0	155.0	175.0	268.0	208.0	165.0	286.0	118.0	250.0	up
PCE (% YoY)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	down
GDP (% QoQ, Annualized)			2.3			2.2			4.2			3.5		down
UK	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Trend*
PMI Services (Index)	55.6	53.8	54.2	53.0	54.5	51.7	52.8	54.0	55.1	53.5	54.3	53.9	52.2	down
Consumer Confidence (Index)	-10.0	-12.0	-13.0	-9.0	-10.0	-7.0	-9.0	-7.0	-9.0	-10.0	-7.0	-9.0	-10.0	neutral
Unemployment Rate (%)	4.3	4.3	4.4	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.0	4.0	4.0	4.1		down
CPI (% YoY)	3.0	3.1	3.0	3.0	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.7	2.4	2.4	up
GDP (% YoY)			1.4			1.1			1.2			1.5		up
Eurozone	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Trend*
PMI Manufacturing (Index)	58.5	60.1	60.6	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	down
PMI Services (Index)	55.0	56.2	56.6	58.0	56.2	54.9	54.7	53.8	55.2	54.2	54.4	54.7	53.7	down
IFO Business Climate (Index)	104.5	104.8	105.1	105.1	104.3	103.8	102.4	102.7	102.1	101.9	103.9	103.8	102.9	up
Industrial Production (% MoM)	0.2	1.4	-0.1	-0.6	-0.8	0.3	-0.6	1.4	-0.7	-0.8	1.1	-0.3		down
Factory Orders GE (% MoM)	0.7	0.2	2.6	-3.7	-0.2	-0.6	-1.3	2.3	-3.9	-0.9	2.5	0.3		up
Unemployment Rate (%)	8.8	8.7	8.6	8.6	8.5	8.5	8.4	8.2	8.2	8.1	8.1	8.1	8.1	down
M3 Growth (% YoY, 3 months MA)	5.0	4.9	4.6	4.6	4.3	3.7	3.9	4.0	4.4	4.0	3.5	3.6	3.9	down
CPI (% YoY)	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1	1.3	1.3	1.9	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	up
Core CPI (% YoY)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	0.8	1.1	0.9	1.1	0.9	0.9	1.1	down
GDP (% QoQ)			0.7			0.4			0.4			0.2		down
Switzerland	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Trend*
KOF Leading Indicator (Index)	106.1	108.0	110.1	106.5	105.1	102.6	103.2	99.9	100.3	101.6	98.9	102.3	100.2	down
PMI Manufacturing (Index)	61.5	64.6	65.6	65.3	65.5	60.3	63.6	62.4	61.6	61.9	64.8	59.7	57.4	down
Real Retail Sales (% YoY)	-2.1	0.4	1.6	-0.4	-0.2	-1.2	2.9	0.2	0.3	-0.4	0.5	-2.7		down
Trade Balance (Billion, CHF)	2.3	2.6	2.6	2.1	3.2	1.7	2.3	2.9	2.6	2.1	2.1	2.2	3.7	up
CPI (% YoY)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2	1.0	1.1	up
Japan	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Trend*
Nomura Manufacturing PMI (Index)	52.8	53.6	54.0	54.8	54.1	53.1	53.8	52.8	53.0	52.3	52.5	52.5	52.9	down
Machine Orders (% YoY)	2.3	4.1	-5.0	2.9	2.4	-2.4	9.6	16.5	0.3	13.9	12.6	-7.0		down
Industrial Production (% YoY)	4.0	2.2	3.2	1.6	1.0	2.5	2.1	3.3	-1.6	2.1	0.2	-2.5	4.2	down
ECO Watchers Survey (Index)	49.9	52.4	53.9	49.1	48.4	51.7	50.9	47.7	48.2	47.5	48.1	47.3	47.7	down
Jobs to Applicants Ratio (Index)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	up
Labour Cash Earnings (% YoY)	0.2	0.9	0.9	1.2	1.0	2.0	0.6	2.1	3.3	1.6	0.8	0.8		down
Department Store Sales (% YoY)	-1.8	2.2	-0.6	-1.2	-0.9	0.1	0.7	-2.0	3.1	-6.1	-0.2	-3.0	1.6	up
Money Supply M2 (% YoY)	4.1	4.0	3.6	3.4	3.2	3.1	3.2	3.2	3.1	2.9	2.9	2.8	2.7	down
CPI Ex Food & Energy (% YoY)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	0.2	up
Exports (% YoY)	14.0	16.2	9.4	12.3	1.8	2.1	7.8	8.1	6.7	3.9	6.6	-1.3	8.2	down
China	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Trend*
PMI Manufacturing (Index)	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	down
Industrial Production (% YoY)	6.2	6.1	6.2			6.0	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	down
Retail Sales (% YoY)	10.0	10.2	9.4		9.7	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	up
PPI (% YoY)	6.9	5.8	4.9	4.3	3.7	3.1	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	down
Exports (% YoY)	6.3	11.5	10.9	10.6	43.5	-3.0	11.9	11.9	10.6	11.6	9.6	14.4	15.6	up
CPI (% YoY)	1.9	1.7	1.8	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	up
RRR (%)	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	16.0	16.0	16.0	15.5	15.5	15.5	14.5	down
GDP (% YoY)			6.8			6.8			6.7			6.5		down
PMI Non Manufacturing (Index)	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	down
Aggregate Financing (Billions, CNY)	1035.7	1612.8	1148.1	3055.0	1165.1	1349.4	1582.4	763.6	1181.6	1001.1	1430.2	1178.3	578.7	up

DataSource: Bloomberg

*Trend = Last 3m - Previous 3m

Anhang 5

Economic data

Australia	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Trend*
AiG Manufacturing (Index)	51.1	57.3	56.2	58.7	57.5	63.1	58.3	57.5	57.4	52.0	56.7	59.0	58.3	up
AiG Service (Index)	51.4	51.7	52.0	54.9	54.0	56.9	55.2	59.0	63.0	53.6	52.2	52.5	51.1	down
Westpac Consumer Confidence (% MoM)	3.6	-1.7	3.6	1.8	-2.3	0.2	-0.6	-0.6	0.3	3.9	-2.3	-3.0	1.0	down
Building Approvals (% YoY)	18.2	23.9	-2.3	15.3	1.6	18.4	-0.2	5.1	2.3	-6.5	-12.6	-14.1		down
Employment Change ('000, MoM)	5.6	58.3	33.8	41.8	-6.4	4.6	19.0	14.5	60.9	-4.3	45.3	7.8	32.8	up

Brazil	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Trend*
CPI (% YoY)	2.7	2.8	3.0	2.9	2.8	2.7	2.8	2.9	4.4	4.5	4.2	4.5	4.6	up
Industrial Production (% YoY)	2.6	5.5	4.8	4.8	5.8	1.9	1.1	9.1	-6.4	3.3	4.2	1.6	-2.0	down
Retail Sales (% YoY)	6.2	2.6	6.0	4.0	3.1	1.5	8.0	0.6	2.7	1.4	-1.0	4.0	0.1	down
Trade Balance (Millions, USD)	5201.0	3546.0	4998.0	2816.0	5002.0	6420.0	5935.0	5981.0	5882.0	4227.0	3775.0	4971.0	6121.0	down
Budget Balance Primary (Billions, BRL)	-53.3	-30.5	-30.0	-65.6	18.6	-45.8	-57.6	-26.8	-47.9	-57.9	-29.2	-76.9	-39.2	down

Chile	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Trend*
IMACEC Economic Activity Index (% YoY)	3.45	3.56	2.79	4.09	4.20	4.72	6.20	4.89	4.90	3.32	3.22	2.30		down
CPI (% YoY)	1.90	1.90	2.30	2.20	2.00	1.80	1.90	2.00	2.50	2.70	2.60	3.10	2.90	up
Retail Sales (% YoY)	3.43	5.56	4.24	3.86	3.55	3.90	6.17	2.91	6.17	-0.06	4.79	1.60		down
Industrial Production (% YoY)	3.84	2.33	0.10	5.26	8.84	8.72	7.57	3.66	5.08	-1.65	-1.77	-3.15		down
Unemployment (%)	6.70	6.50	6.40	6.50	6.70	6.90	6.70	7.00	7.20	7.30	7.30	7.10		up

Mexico	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Mar-18	Apr-18	May-18	Jun-18	Jul-18	Aug-18	Sep-18	Oct-18	Trend*
PMI (Index)	52.8	52.6	52.4	51.6	52.9	53.5	51.3	51.3	52.4	50.3	51.5	51.3	49.7	down
CPI (% YoY)	6.4	6.6	6.8	5.6	5.3	5.0	4.6	4.5	4.7	4.8	4.9	5.0	4.9	up
Retail Sales (% YoY)	-0.1	-1.5	-2.0	0.5	1.2	1.2	3.3	2.5	3.7	4.2	3.9	4.1		up
Industrial Production (% YoY)	2.8	2.4	-0.3	0.9	0.5	-2.7	5.2	2.7	2.1	2.4	2.2	2.5		down
Remittances (Millions, USD)	2842.5	2420.8	2760.6	2267.6	2244.4	2674.8	2760.9	3155.9	3140.7	2866.5	2856.2	2709.3		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 unbekannte 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.