

August 2024 – Update zu den jüngsten Marktturbulenzen im Flash Comment auf Seite 7

## Kernaussagen

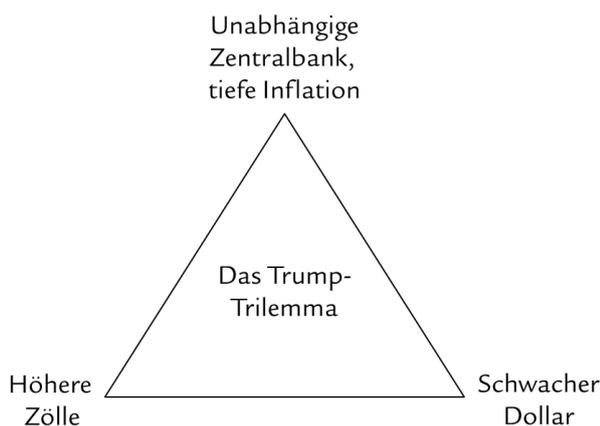
- USA: überraschend starkes Wachstum im zweiten Quartal, wobei die Wachstumstreiber nicht nachhaltig sind
- Europa: Die europäische Wirtschaft blieb im zweiten Quartal robuster als erwartet
- China: Exporte stützen bisher das Wachstum, stehen aber vor Herausforderungen

## Prognosevergleich

	2024 BIP-Wachstum		2025 BIP-Wachstum		2024 Inflation		2025 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.5% ↑	2.3%	1.7%	1.7%	3.0% ↓	3.1% ↓	2.3% ↓	2.3% ↓
Eurozone	0.7% ↑	0.7%	1.0%	1.4%	2.3%	2.4%	1.9%	2.0%
Deutschland	0.1%	0.2%	1.0%	1.1% ↓	2.3%	2.3% ↓	1.9%	2.0%
Frankreich	1.2% ↑	0.9%	1.0%	1.2%	2.1%	2.4% ↓	1.4%	1.8% ↓
Italien	0.8% ↓	0.9% ↑	0.8%	1.0%	1.1%	1.2% ↓	1.9%	1.7% ↓
Spanien	2.6% ↑	2.3% ↑	1.5%	1.9%	3.0% ↓	3.1%	2.1%	2.1%
Grossbritannien	0.9% ↑	0.8% ↑	1.0%	1.1%	2.6% ↓	2.6%	2.1% ↓	2.3%
Schweiz	1.3%	1.4% ↑	1.0%	1.5% ↓	1.2%	1.3%	0.5%	1.1%
Japan	-0.1% ↓	0.1% ↓	0.9% ↑	1.3% ↑	2.5% ↑	2.5% ↓	1.5%	2.1% ↑
China	4.7% ↓	4.9% ↓	4.4%	4.4%	0.4% ↓	0.6%	1.8%	1.5%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 11. Juli 2024

## Grafik des Monats



Wirtschaftspolitisches Ziel der Wahlkampagne von Donald Trump ist es, mit höheren Zöllen und einem schwachen Dollar die Industriebasis im Land zu stärken. Trumps Trilemma ist allerdings, dass er nur zwei der drei links abgebildeten Ziele gleichzeitig anstreben kann. Höhere Zölle führen gemäss Lehrbuch zu einem stärkeren Dollar. Seine Ziele wären nur erreichbar, wenn Trump die Zentralbank zu einer Tiefzinspolitik drängen könnte, was zu einem unpopulären Inflationsschub führen könnte. Wir glauben aber nicht, dass eine Attacke auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank erfolgreich sein würde. Insgesamt halten wir deshalb eine USD-Abwertungspolitik für unrealistisch.

## USA

### Die Delle, die keine war

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.5%	2024: 2.3%
2025: 1.7%	2025: 1.7%

Verschiedene Indikatoren, insbesondere enttäuschende Detailhandels- und Arbeitsmarktzahlen, deuteten darauf hin, dass die Schwächephase der US-Wirtschaft im zweiten Quartal 2024 anhielt. Umso grösser die Überraschung, als die erste BIP-Schätzung für das zweite Quartal eine Beschleunigung des Wachstums verzeichnete, von 1.4% im ersten Quartal auf 2.8% im zweiten Quartal (annualisiertes Wachstum gegenüber dem Vorquartal). Das Wachstum war breit abgestützt, wobei weder die Beschleunigung des privaten wie auch des öffentlichen Konsumwachstums besonders nachhaltig sind – Ersteres aufgrund der sinkenden Sparquote der Haushalte auf zuletzt nur 3.4% und Letzteres aufgrund der prekären Budgetsituation in den USA. Insofern rechnen wir nach wie vor mit einem schwächeren Wachstum im zweiten Halbjahr und sehen Zinssenkungen der US-Notenbank als nötige Voraussetzung, damit die US-Wirtschaft nicht auf eine «harte Landung» zusteuert. Dass die hohen Zinsen Bremswirkung entfalten, sah man im zweiten Quartal an den rückläufigen Investitionen in den Wohnungsbau. Ebenso steigt seit Ende 2021 die Rate der säumigen Konsumkredite stetig an, wobei für das zweite Quartal 2024 noch keine Zahlen vorliegen. Die US-Wahlen bringen zwar eine gewisse wirtschaftspolitische Unsicherheit, sind aber für den Wirtschaftsausblick unseres Erachtens weniger wichtig als die Entwicklung der Geldpolitik.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 3.0%	2024: 3.1%
2025: 2.3%	2025: 2.3%

Die Juni-Zahlen brachten erneut eine Abwärtsüberraschung bei der US-Inflation. Die Preise des gesamten Warenkorbs gingen sogar zum ersten Mal seit der Pandemie auf Monatsbasis zurück. Bemerkenswert ist der starke Inflationsrückgang bei den Wohnkosten und den übrigen Dienstleistungen (ohne Energie), die noch im ersten Quartal 2024 Preistreiber waren. Vorlaufindikatoren deuten nach wie vor auf eine freundliche Inflationsentwicklung im zweiten Halbjahr hin.

## Eurozone

### Robuster als erwartet

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.7%	2024: 0.7%
2025: 1.0%	2025: 1.4%

Die vorläufigen Daten für das BIP-Wachstum im zweiten Quartal zeigen, dass die Wirtschaftsaktivität in der Eurozone im zweiten Quartal robuster geblieben ist als erwartet. Die europäische Wirtschaft wuchs 0.3% im Vergleich zum Vorquartal und damit gleich schnell wie im ersten Quartal. Wie immer wurden mit der vorläufigen Schätzung keine Details veröffentlicht. Jedoch lassen die Länderdaten darauf schliessen, dass das stärkere Wachstum vor allem Spanien und Frankreich geschuldet ist. Die deutsche Wirtschaft hingegen ist unerwartet um 0.1% geschrumpft. In Spanien und Frankreich, wo Details bereits bekannt sind, war der Nettohandel der grösster Wachstumstreiber, während auch der Privatkonsum positiv blieb. Wir haben unsere Wachstumsprognose für das Jahr 2024 leicht angehoben, was aber eine rückblickende Änderung ist aufgrund der besseren Zahlen für das zweite Quartal. Mit Blick auf das dritte Quartal deuten die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone im Juli auf eine Abschwächung der Wirtschaftsaktivität hin. Der Index für den Industriesektor hat sich überraschenderweise den zweiten Monat in Folge abgeschwächt. Die Schwäche war vor allem von der Produktionskomponente getrieben, aber auch die vorausschauenden Subkomponenten bleiben weiter getrübt. Der Index für den Dienstleistungssektor in der Eurozone deutet darauf hin, dass sich das Wachstum auch im Dienstleistungssektor verlangsamt.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.3%	2024: 2.4%
2025: 1.9%	2025: 2.0%

Die Inflation schwächte sich im Juni leicht ab und kam bei 2.9% zu liegen. Die Lebensmittel- wie auch die Energiepreis-inflation gingen im Juni leicht zurück. Die Inflationsrate für Juli lag bei Redaktionsschluss noch nicht vor. Jedoch zeigten die Juli-Inflationszahlen für Spanien eine schnellere Verlangsamung der Inflation als erwartet, während die Inflationsrate in Deutschland nach oben überraschte.

## Deutschland

### Ein Budget, viele Fragen

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.1%	2024: 0.2%
2025: 1.0%	2025: 1.1%

Die Wirtschaftsdaten in Deutschland zeigen insgesamt ein schwaches Bild. Aktivitätszahlen wie Industrieproduktion, Exporte und Importe waren im Mai rückläufig. Gemäss erster Schätzung ging das BIP im zweiten Quartal um 0.1% zurück. Die ifo-Umfragewerte und Einkaufsmanagerindizes waren im Juli in allen Sektoren schwächer als erwartet. Einzig das Konsumklima verbesserte sich von tiefem Niveau aus weiter. Um der Wirtschaftsschwäche zu begegnen, verständigte sich die Bundesregierung kürzlich auf die sogenannte «Wachstumsinitiative – neue wirtschaftliche Dynamik für Deutschland». Die Annahme, dass dieses Paket bereits im nächsten Jahr deutlich positive Wachstumseffekte erzeugen und damit auch den Staatshaushalt entlasten wird, scheint allerdings optimistisch. Auch weitere Aspekte des nun vorliegenden Budgets für 2025 und des Finanzplans bis 2028 sind fragwürdig, insbesondere die überdurchschnittlich hohen noch zu definierenden Ausgabekürzungen («Globale Minderausgaben»). Die Verabschiedung des Wachstumspakets und des Budgets im Parlament dürfte daher nicht diskussionslos erfolgen. Ein noch ausstehendes Urteil des Verfassungsgerichts über die Rechtmässigkeit des Solidaritätszuschlags könnte schlimmstenfalls ein weiteres riesiges Loch in die Staatskasse reissen. Diskussionen um weitere (militärische) Spezialfonds oder gar um ein erneutes Aussetzen oder um eine Reform der Schuldenbremse sind also noch nicht vom Tisch.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.3%	2024: 2.3%
2025: 1.9%	2025: 2.0%

Die gemäss Umfragen etwas schwächere Dynamik im Dienstleistungsbereich widerspiegelt sich auch in nachlassendem Preisdruck gemäss Einkaufsmanagerindizes in diesem Sektor. Im Juni wies die monatliche saisonadjustierte Dienstleistungsinflation den tiefsten Wert in diesem Jahr aus. Die Gesamtinflation stieg aber im Juli gemäss der ersten Schätzung überraschenderweise von 2.2% auf 2.3% an, wobei die Gründe wegen noch nicht publizierter Details unklar sind.

## Frankreich

### Zu restriktive Geldpolitik

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.2%	2024: 0.9%
2025: 1.0%	2025: 1.2%

Die zuletzt publizierten Umfragewerte fielen auf der Unternehmenseite erschreckend schwach aus. Ob der Stimmungseinbruch tatsächlich ein konjunkturelles Signal ist oder doch vielmehr ein lärmiges Echo zu den Neuwahlen darstellt, ist derzeit schwierig abzuschätzen. Die unklare Mehrheit im Parlament bringt es mit sich, dass ein erneuter Urnengang nach einer Frist von zwölf Monaten ein denkbare Szenario bleibt. Auch die Austragung der Olympischen Sommerspiele mag das Gewerbe zwischenzeitlich beeinträchtigen und erschwert einen ungetrübten Blick auf die wahre Verfassung der Wirtschaft in Frankreich. Immerhin zeigt der Blick auf Deutschland und Belgien, dass auch dort die Unternehmerstimmung im Juli stark rückläufig war. Hochfrequente Daten von Indeed zum Volumen der Stelleninserate auf Online-Plattformen zeigen auch für andere Länder Europas eine Abkühlung des Arbeitsmarktes an. Diese Beobachtungen lassen eine breitere Konjunkturschwäche insbesondere im Industriebereich vermuten. Wie weiter unten ausgeführt, fällt die Inflation in Frankreich bald unter 2%. Zudem erwarten wir einen Wachstumspfad unterhalb des langfristigen Wachstumspotenzials. Daraus ergibt sich der Befund, dass die Geldpolitik der EZB nun deutlich zu restriktiv ist. Der Lichtblick aus dem aktuellen Datenkranz ist das robuste Verbrauchervertrauen. Der von uns im Januar postulierte Anfang vom Ende der Kaufkraftkrise bestätigt sich demnach.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.1%	2024: 2.4%
2025: 1.4%	2025: 1.8%

In unserem Basisszenario fällt die Inflationsrate im August 2024 erstmals seit drei Jahren unter die Schwelle von 2% und wird bis Ende 2025 nicht wieder über diesen Wert steigen. Bei aller Unsicherheit über die künftige wirtschaftspolitische Ausrichtung belassen wir unsere Annahmen zur Inflation bis Ende 2025 vorerst unverändert. Wichtiges Element in unserer Prognose ist die Erwartung einer deutlichen Senkung der Stromtarife für die Privathaushalte per Februar 2025.

## Italien

### Konsum trägt das Wachstum

Die italienische Wirtschaft ist im zweiten Quartal 2024 gemäss der ersten Schätzung um 0.2% gegenüber Vorquartal gewachsen, was unseren Erwartungen entsprach und in etwa der Wachstumsrhythmus ist, mit dem die Wirtschaft seit einem Jahr unterwegs ist. Das statistische Amt Istat vermeldete in der Medienmitteilung, dass der Binnenkonsum positiv zum Wachstum beitrug, während der Industriesektor und der Aussenhandel bremsen. Die Vorzeichen für das dritte Quartal sind gemischt. Bei Redaktionsschluss waren die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für Juli noch nicht verfügbar, dafür aber die Ergebnisse der Umfrage von Istat. Die Konsumenten blicken demnach optimistischer in die Zukunft; die Konsumentenstimmung hat sich besonders aufgrund der Situation am Arbeitsmarkt verbessert. Die Stimmung bei den Unternehmen ging hingegen in den meisten Branchen zurück. Besonders auffällig ist der Einbruch im Tourismus, wo die Unternehmen deutlich weniger Neugeschäft vermeldeten, und dies just zum Beginn der Sommersaison. Wir gehen davon aus, dass das BIP 2024 und 2025 um je 0.8% zulegen wird.

## Spanien

### BIP-Europameister

Spanien ist nicht nur der neue Fussball-Europameister, sondern auch Wachstumseuropameister. Die spanische Wirtschaft hat im zweiten Quartal 2024 ein starkes Wachstum von 0.8% im Vergleich zum Vorquartal verzeichnet und übertraf damit unsere Erwartungen deutlich. Die positive Überraschung war vor allem getrieben von einer Importschwäche, welche zu höheren Nettohandelszahlen geführt hat. Das Wachstum der privaten Konsumausgaben war leicht tiefer als im ersten Quartal, was darauf hindeutet, dass sich die erwartete Erholung des Konsums bereits etwas abschwächt. Auf der Angebotsseite verzeichneten alle Sektoren ausser der Primärsektor ein positives Wachstum. Jedoch schwächten sich das verarbeitende Gewerbe und der Bausektor im Vergleich zum Vorquartal ab, während der Dienstleistungssektor leicht zulegte. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2024 aufgrund des starken zweiten Quartals auf 2.6% angehoben. Jedoch erwarten wir für das zweite Halbjahr eine Abschwächung im Vergleich zum ersten Halbjahr.

## Schweiz

### Wiederkehrende Verunsicherung

#### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.3%	2024: 1.4%
2025: 1.0%	2025: 1.5%

Wie vor einem Monat ausgeführt, ist die geldpolitische Ausrichtung der Schweizerischen Nationalbank SNB nach den zwei Zinssenkungen in der ersten Jahreshälfte nun gemäss unserer Einschätzung nicht mehr restriktiv. Weitere Impulse für die Konjunktur in der Schweiz müssen also von einer Erholung der weltwirtschaftlichen Nachfrage stammen. Gemäss einer Umfrage der Konjunkturforschungsstelle an der ETH Zürich stiegen die Erwartungen der Industriefirmen zum Auftragseingang über die kommenden drei Monate per Juni auf den höchsten Wert seit September 2021. Die wiederkehrende Verunsicherung zum konjunkturellen Aufschwung in Europa und der neuerliche Aufwertungsdruck auf dem Schweizer Franken zeigen allerdings, dass die aussenwirtschaftlichen Impulse nur moderat ausfallen dürften. Wir erwarten für Europa mittelfristig lediglich eine Rückkehr zu Wachstumsraten in der Nähe des Potenzialwachstums. Auch China spielt im aktuellen Zyklus nicht die Rolle der Wachstumslokomotive, wie dies in den Jahren nach der globalen Finanzkrise 2008 der Fall war. Diese Beobachtungen erklären, weshalb unsere Prognose zum BIP-Wachstum der Schweiz für das kommende Jahr deutlich unter der Konsensuserwartung liegt.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 1.2%	2024: 1.3%
2025: 0.5%	2025: 1.1%

Die Inflationsrate liegt in der Schweiz bereits seit Juni 2023 unter 2% und damit im Zielband von 0% bis 2%, welches die SNB zur Wahrung der Preisstabilität anstrebt. Anders als in anderen Regionen liegt die Kernrate der Teuerung mit 1.1% aktuell sogar unter der allgemeinen Inflationsrate, was auf abnehmenden Preisdruck auf breiter Front hindeutet. Dieser dürfte im kommenden Jahr zwischenzeitlich weiter nachlassen, da die Bestandsmieten nicht weiter erhöht werden und die Stromtarife meistens deutlich gesenkt werden dürften. Für 2026 erwarten wir dann eine mittlere Jahresteuern von 0.8%.

## Grossbritannien Aufbruchstimmung

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.9%	2024: 0.8%
2025: 1.0%	2025: 1.1%

Die britische Unterhauswahl am 4. Juli endete wie erwartet mit einem Erdrutschsieg der Labour-Partei, die fast zwei Drittel der Parlamentssitze (412 der 650 Unterhausitze) gewann. Die Tories kamen gerade noch auf 112 Sitze im Vergleich zu 365 Sitzen bei den Wahlen 2019. Jedoch zeigten sich bei der Wahl die Effekte des britischen Mehrheitswahlsystems. Der Wählerstimmenanteil von Labour betrug gerade mal 34.1%. Am 17. Juli wurde dann mit der Verlesung der Thronrede von König Charles III die neue Legislaturperiode eingeleitet. Die Rede enthielt rund 40 Gesetzesentwürfe, darunter viele, die sich auf das Wirtschaftswachstum fokussieren. Unter anderem plant die Labour-Regierung, den Lokalregierungen mehr Entscheidungsmacht zu geben, um Infrastrukturprojekte schneller umzusetzen. Die neue Regierung plant die Nationalisierung der Eisenbahngesellschaften sowie einen Gesetzesentwurf zur Stärkung der Arbeitnehmerbedingungen. Die Labour-Regierung übernimmt die britische Wirtschaft im Aufschwung. Die Consensus-Economics-Prognose für das BIP-Wachstum 2024 hat sich seit Jahresbeginn stetig verbessert, da die Wirtschaftsaktivität im ersten Halbjahr positiv überraschte. Die Einkaufsmanagerindizes für Juli deuten auf einen ermutigenden Start ins zweite Halbjahr hin. Firmen im Industrie- wie auch im Dienstleistungssektor melden einen erneuten Nachfrageschub und stellen mehr Personal ein. Wir haben deshalb unsere BIP-Prognose für 2024 leicht angehoben.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 2.6%	2024: 2.6%
2025: 2.1%	2025: 2.3%

Die Inflation blieb im Juni am Zentralbankziel von 2.0%. Die Dienstleistungsinflation bleibt jedoch unverändert hartnäckig. Der Finanzmarkt erwartet, dass die Bank of England dieses Jahr eine Zinssenkung durchführen kann. Zusammen mit den steigenden Reallöhnen sollte sich das positiv auf die Konsumausgaben der Haushalte auswirken, wo wir eine Verbesserung im Jahresverlauf erwarten.

## China Gegenwinde weichen nicht

### BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 4.7%	2024: 4.9%
2025: 4.4%	2025: 4.4%

Chinas BIP-Wachstum im zweiten Quartal lag mit 4.7% unter den Erwartungen. Dies hat uns dazu veranlasst, unsere BIP-Wachstumsprognose für dieses Jahr von zuvor 4.9% auf 4.7% zu senken. Der Hauptgrund für die Schwäche der chinesischen Wirtschaft war der schwache Konsum. Der Grund für die träge Konsumentennachfrage ist eine tiefe Vertrauenskrise unter der Bevölkerung bezüglich der weiteren Entwicklung des Immobilienmarktes. Einer der unterstützenden Faktoren für die chinesische Wirtschaft waren die Exporte. Im Juni meldete China den höchsten jemals erreichten Handelsbilanzüberschuss. Dennoch sieht sich dieses externe Umfeld Gegenwinden ausgesetzt. Einerseits wird erwartet, dass sich die US-Wirtschaft abschwächt. Andererseits sieht sich China zunehmenden Handelsbarrieren mit den USA gegenüber, die sich verschlimmern würden, falls Donald Trump als US-Präsident gewählt wird. Wir halten jedoch Trumps angekündigten Zoll von 60% auf alle chinesischen Waren für nicht durchsetzbar. Einerseits ist die USA auf viele wesentliche Waren aus China angewiesen, die einen signifikanten Anteil von mehr als 50% der gesamten US-Importe dieser Artikel ausmachen, wie Seltene Erden, Lithium-Ionen-Batterien sowie pharmazeutische Inhaltsstoffe. Entsprechend bestünde das Risiko, dass China mit Gegenmassnahmen reagieren könnte. Darüber hinaus wäre der Widerstand von US-Unternehmen aufgrund der inflationären Auswirkungen, die ein solcher Zoll hätte, erheblich.

### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2024: 0.4%	2024: 0.6%
2025: 1.8%	2025: 1.5%

Wir haben unsere Inflationsprognose für China für dieses Jahr aufgrund eines niedriger als erwarteten Inflationswerts von nur 0.2% im Juni weiter nach unten korrigiert, von 0.6% auf 0.4%. Die anhaltende Schwäche der Konsumnachfrage bleibt der Hauptfaktor für diese niedrigen Zahlen, die wir auch für den Rest des Jahres erwarten.

## Economic Research



**Marc Brütsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife-am.com  
✂ @MarcBruetsch



**Damian Künzi**  
**Head Macroeconomic Research**  
damian.kuenzi@swisslife-am.com  
✂ @kunzi\_damian



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife-am.com



**Rita Fleer**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fleer@swisslife-am.com



**Florence Hartmann**  
**Economist Developed Markets**  
florence.hartmann@swisslife-am.com

**Consensus Economics**  
**Forecast Accuracy**  
**Award Winner**  
**Switzerland 2023**

### Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



#### Erstellt und verabschiedet durch die Swiss Life Asset Management AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

**Frankreich:** Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VIIIs gt 1, NO-0161 Oslo.

7. August 2024

## Sommersturm an den Finanzmärkten

### Was ist passiert?

- Nach einem positiven Juli kippte die Stimmung an den Finanzmärkten Anfang August abrupt.
- Was am 1. August mit einer Korrektur am japanischen Aktienmarkt begann, erfasste schliesslich auch die globalen Finanzmärkte.
- Die Korrektur war nicht auf ein isoliertes Ereignis zurückzuführen, sondern auf eine Kombination aus enttäuschenden US-Arbeitsmarktzahlen, wenig beeindruckenden Gewinnen und Aussichten von US-Unternehmen sowie einer unerwarteten Leitzinserhöhung in Japan. Aktienmärkte brachen stark ein, die Kreditspannen weiteten sich aus und die Anleiherenditen gingen deutlich zurück.

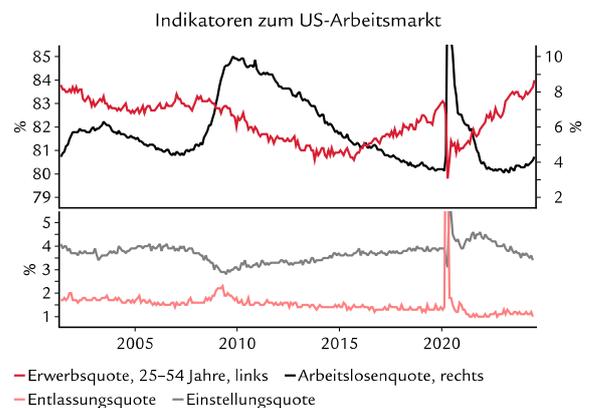
### Unsere wirtschaftliche Einschätzung

- Der unerwartete Anstieg der US-Arbeitslosenquote von 4.1% im Juni auf 4.3% im Juli weckte Ängste einer bevorstehenden US-Rezession.
- In unserem Basisszenario 2024 rechneten wir immer mit einer Abkühlung des hohen US-Konsumwachstums und des Arbeitsmarkts. Die höhere Arbeitslosigkeit allein ist deshalb nicht überraschend, sondern vielmehr das Tempo ihres Anstiegs.
- Ermutigend ist, dass die Arbeitslosigkeit nicht wegen vermehrter Entlassungen steigt, sondern aufgrund geringerer Einstellungen bei einer gleichzeitig boomenden Erwerbsquote (s. Grafik). Letzteres ist nicht unbedingt ein schlechtes Zeichen für die Wirtschaft. Zusätzlich könnte der Hurrikan Beryl die Daten im Juli negativ beeinflusst haben.
- Zudem ist die Arbeitslosenquote derzeit der einzige markant schwache Indikator. Die US-Wirtschaft schuf im Juli weiterhin Jobs, wenn auch nur langsam, und der Dienstleistungssektor zeigte sich gemäss Einkaufsmanagerindex weiterhin robust.
- Es besteht das Risiko, dass die Rezessionsangst die Konsumenten- und Unternehmerstimmung trübt und so eine wirtschaftliche Negativspirale auslöst. Eine lockerere Geldpolitik ist für die Zerstreung dieser Bedenken zentral. Das Fed dürfte im September den Zinssenkungszyklus beginnen.

### Unsere Markteinschätzung

- Die Korrektur wurde wohl durch die saisonal schwache Marktliquidität verstärkt, weshalb kurzfristig ein Aufschwung möglich ist. Die Fundamentaldaten bleiben jedoch schwach, da die Bewegungen die hohen Aktien- und Kreditbewertungen nicht komplett korrigieren konnten.
- Wir erwarten daher anhaltende Volatilität an den Finanzmärkten. Die Aktienmärkte dürften ihre Rotation hin zu günstigeren Regionen, Sektoren und Marktsegmenten fortsetzen. Firmenanleihen- und High-Yield-Spreads könnten sich weiter ausweiten. Die Obligationrenditen dürften leicht sinken, obwohl der starke Rückgang der letzten Tage das Abwärtspotenzial begrenzt. Die weitere Aufwertung des CHF vs. EUR und USD ist aufgrund möglicher SNB-Interventionen begrenzt. Wir sehen nach dem jüngsten Anstieg kein weiteres Aufwärtspotenzial für EUR/USD, da tiefere USD-Zinsen wohl auch mit tieferen EUR-Zinsen einhergehen werden.
- Der Marktfokus auf das Risiko eines Abschwungs liess den Ölpreis leicht sinken, trotz der Gefahr einer weiteren Eskalation im Nahen Osten. Letzteres würde zusätzliche Volatilität mit sich bringen, die unserer Meinung nach vor allem den europäischen Märkten schaden würde.

### USA: weniger Einstellungen, steigende Erwerbsquote



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 07.2024

## Swiss Life Asset Managers



**José Antonio Blanco**  
**CIO Third Party Asset Management**  
**Head Multi Asset**  
joseantonio.blanco@swisslife-am.com



**Damian Künzi**  
**Head Macroeconomic Research**  
damian.kuenzi@swisslife-am.com  
X @kunzi\_damian

### Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



#### Erstellt und verabschiedet durch die Swiss Life Asset Management AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

**Frankreich:** Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.