

August 2024 – Update zu den jüngsten Markturbulenzen im Flash Comment auf Seite 6

## Zinsen und Anleihen

News zu US-Wahlen bewegen Zinsen und Spreads

### Übersicht Anleiherenditen und Kreditspannen

	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen			Investment-Grade-Kreditspanne		
	Aktuell	Juli 2024*	Year-to-date*	Aktuell	Juli 2024*	Year-to-date*
US	4.1%	-26 BP	26 BP	94 BP	0 BP	-5 BP
Eurozone	2.3%	-16 BP	32 BP	111 BP	-9 BP	-27 BP
UK	4.0%	-13 BP	51 BP	114 BP	-9 BP	-25 BP
CH	0.4%	-8 BP	-21 BP	73 BP	-10 BP	-10 BP

Rendite Staatsanleihen Eurozone = DE, BP = Basispunkte.  
\* Entwicklung bis 30. Juli. Quelle: Bloomberg

### USA

- Das US-Wirtschaftswachstum bleibt relativ stabil. Der Haupttreiber für Zinsen und Spreads waren jedoch die Schlagzeilen rund um die US-Wahlen.
- Bei unserer Prognose eines weiteren Inflationsrückgangs erwarten wir 2024 zwei Leitzinssenkungen.

### Eurozone

- Die Wirtschaft in der Eurozone scheint die Talsohle erreicht zu haben: Die Konsensuschätzung zum BIP-Wachstum 2024 steigt seit Mai an.
- Wie erwartet liess die EZB die Leitzinsen im Juli unverändert. Wir erwarten leicht besseres BIP-Wachstum, einen Inflationsrückgang und in der Folge Leitzinssenkungen im September und im Dezember.

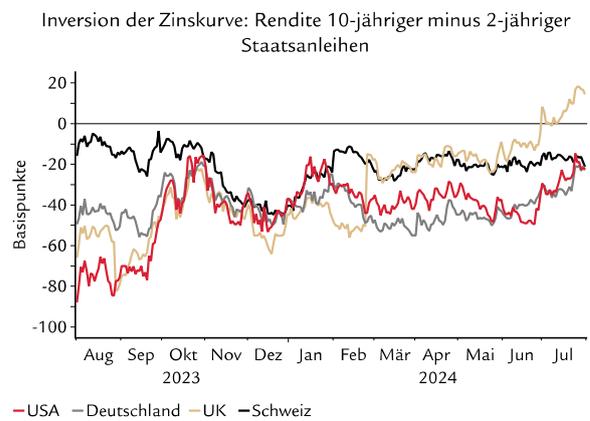
### Vereinigtes Königreich

- Die Konsensusprognose für das britische BIP-Wachstum 2024 steigt seit Mai an und Bloombergs einjährige Rezessionswahrscheinlichkeit für das Land sank auf 20%.
- Trotz der sich erholenden Wirtschaft und der weiterhin hohen Inflationsrate erwarten wir 2024 insgesamt zwei Zinssenkungen.

### Schweiz

- Inflation und Einkaufsmanagerindex für die Produktion fielen im Juni stärker als erwartet. Der starke CHF trägt zum disinflationären Trend bei.
- Nachdem die SNB am 20. Juni die Leitzinsen um 25 BP gesenkt hat, dürfte sie die Zinsen im 2. Halbjahr 2024 unverändert lassen.

### Inversion der US-Zinskurve geht seit Ende Juni zurück



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 31.07.2024

Die US-Präsidentschaftsdebatte am 27. Juni und die folgenden Ereignisse steigerten vorübergehend die Chancen einer zweiten Trump-Präsidentschaft und lösten eine als «Trump Trade» bekannte Marktreaktion aus. Bei den Zinsen setzten die Märkte vermehrt auf höhere langfristige US-Anleiherenditen. Die Anleger kauften Notes mit kürzerer Laufzeit und verkauften solche mit längerer Laufzeit. Bei den EUR-Kreditspannen war aufgrund der Wahlen in Frankreich bis Anfang Juli sowohl im Investment-Grade- (IG) als auch im High-Yield-Segment (HY) die Volatilität hoch. US-IG-Kreditspannen blieben im Juli recht stabil. US-HY-Anleihen übertrafen dank des Trump Trades ihre europäischen Pendanten. Die Bonität schwächerer US-Firmen dürfte von Steuersenkungen, Zöllen und lockeren Regulierungen profitieren. Zudem ist der Anteil des inländischen Umsatzes bei Emittenten von US-HY-Anleihen hoch. Unsere Sicht auf EUR-IG- und -HY-Anleihen ist neutral, aber wir erwarten weitere Spreads für USD-IG- und -HY-Anleihen. Bei der Duration erwarten wir im August tiefere Renditen zehnjähriger Anleihen in den USA und in Deutschland aufgrund möglicher Zinssenkungen von EZB und Fed im Herbst. Nach der starken Rally bei Schweizer Staatsanleihen ist unsere Sicht auf die Renditen zehnjähriger Anleihen neutral. Prognoserisiken sind eine hartnäckige Inflation, eine überraschend starke US-Wirtschaft und mögliche US-Politikänderungen nach den Wahlen 2024.

# Aktien

Starker Start, schwächere zweite Hälfte im Juli

## Übersicht Aktienmarktperformance

	Juli 2024*	Year-to-date*
USA	-0.4%	14.2%
Eurozone	-0.2%	8.1%
Vereinigtes Königreich	1.4%	9.3%
Schweiz	2.3%	11.2%
Schwellenländer	-0.9%	6.5%

MSCI Net-Total-Return Indizes in Lokalwährung.  
\* Entwicklung bis 30. Juli. Quelle: Bloomberg

### USA

- Der Juli begann mit +4% bis Mitte Monat stark, büsste aber dies wieder ein und schloss den Monat mit einem kleinen Minus ab. Die Performance seit Jahresbeginn liegt aber weiterhin klar über unserer oberen Einschätzung von ca. 7% für 2024.
- Die Berichtssaison übertraf bisher die Erwartungen. Einige der «Magnificent 7»-Aktien enttäuschten jedoch, was zu einer Korrektur führte.
- Im Juli erholten sich die zuvor hinterherhinkenden Anlagestile stark. Wertaktien legten im Juli um 4.2% zu, Small Caps um 7.1% und schlugen damit den breiten Markt. Wachstumsaktien erzielten mit einer Rendite von -4.4% eine Underperformance.
- Der US-Markt ist teuer und die Bewertung ist viel höher als bei allen anderen Märkten.

### Eurozone

- Der Juli war für die Eurozone erneut schwach. Seit Jahresbeginn ist die Performance deutlich schwächer als die des US-Marktes.
- Wie in den USA verlief die Berichtssaison bisher besser als erwartet. Europa bleibt neutral bewertet.

### Vereinigtes Königreich

- Der britische Markt stieg im Juli leicht und entwickelt sich seit Jahresbeginn besser als die Eurozone.
- Er ist weiterhin tief bewertet und könnte von der neuen Regierung Rückenwind bekommen.

### Schweiz

- Der Schweizer Markt hatte einen guten Juli und entwickelte sich seit Jahresbeginn besser als die Eurozone.
- Er ist nach dem US-Markt der zweitteuerste Markt.

### Schwellenländer

- Nach einem starken Juni waren die Schwellenländer im Juli schwächer und büssten 0.9% ein. Die Performance seit Jahresbeginn beträgt nun 6.5%.

## Beginn einer Stilrotation?

In den letzten 15 Jahren kam es zu einem strukturellen Bruch in den Renditemustern diverser Anlagestile. Growth schlug Value mehr denn je (Performance seit Ende 2009 bei 765% vs. 283% in den USA und 427% vs. 183% weltweit). Small Caps entwickelten sich weit schlechter als Large Caps und defensivere Stile wie Minimum Volatility und High Dividend konnten mit dem breiten Markt nicht mithalten. Zudem entwickelten sich der US-Markt und der IT-Sektor klar besser als die globalen Benchmarks. Dasselbe Bild zeigte sich auch in den letzten fünf und zehn Jahren sowie seit Jahresbeginn (siehe Tabelle). Vor 2009 war das Gegenteil der Fall: Value schnitt besser ab als Growth, Small Caps besser als Large Caps und die defensiven Stile konnten sehr gut mit dem breiten Markt mithalten.

MSCI World	2009 bis Juni 2024	5 Jahre	10 Jahre	Year-to-date*	Juli 2024*
Total	295%	74%	140%	12%	0.1%
Small Cap	249%	39%	84%	7%	5.6%
Growth	427%	104%	214%	13%	-3.3%
Value	183%	44%	76%	10%	3.9%
Momentum	478%	82%	209%	21%	-4.3%
Quality	486%	111%	237%	15%	-2.4%
Min Vol	226%	26%	98%	9%	4.2%
High Dividend	176%	35%	69%	8%	4.3%
IT	948%	189%	522%	18%	-5.8%

\*Entwicklung bis 30. Juli. Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Diese Entwicklungen führten zu einer extremen Konzentration der Aktienmärkte und zu grossen Bewertungsdifferenzen. So weist MSCI World Growth aktuell ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 30.8 auf, MSCI World Value ein KGV von 15.1, was heisst, dass Growth doppelt so teuer ist wie Value. Das ist die grösste Bewertungsdifferenz in diesem Jahrhundert. Insgesamt sehen wir eine historische Extremsituation bei den Performanceunterschieden, bei der Konzentration und den relativen Bewertungen. Die grosse Frage ist nun, ob der Juli den Beginn eines Gegentrends oder gar den Beginn einer Wiederherstellung der Muster vor 2009 markiert oder ob es sich lediglich um eine kurzfristige Bewegung infolge der Berichtssaison und der politischen Entwicklungen handelt. Eine Prognose ist sehr schwierig, aber eines ist klar: Die extremen Unterschiede bei Performance und Bewertung sowie das Konzentrationsproblem waren noch nie so markant. Früher oder später müssen diese Extreme korrigiert werden. Es wäre für die Aktienmärkte gesund, wenn der Juli den Beginn einer Normalisierung markiert.

# Währungen

Der Dollar legt eine Pause ein

## Übersicht Hauptwährungen

	Juli 2024*	Year-to-date*	1-Monats-Sicht
EUR/USD	1.0%	-2.0%	↘
EUR/CHF	-0.8%	2.8%	→
GBP/USD	1.5%	0.8%	↘
USD/JPY	-5.0%	8.3%	↗

\* Entwicklung bis 30. Juli. Quelle: Bloomberg

## USA

- Der Juli war ein seltener Monat mit USD-Schwäche. Der Dollar wertete handelsgewichtet rund 1% ab. Von den Hauptwährungen wertete der USD vs. JPY, GBP und CHF am stärksten ab.
- Der USD dürfte im August wieder erstarren, weil der Ausblick für das US-Wirtschaftswachstum den USD v. a. gegenüber dem EUR weiterhin begünstigt.

## Eurozone

- Der EUR wertete vs. USD auf, verlor aber handelsgewichtet 0.2%. Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren, dass der Wachstumsoptimismus des 1. Halbjahres bereits nachlässt, was den EUR belastet.
- Der EUR dürfte vs. USD unter Druck bleiben, ist aber vs. GBP und CHF neutral.

## Vereinigtes Königreich

- Das GBP wertete in der ersten Julihälfte aufgrund des starken Wachstums und der Inflation auf, was dazu führte, dass der Markt dieses Jahr weniger Zinssenkungen durch die Bank of England einpreiste.
- Gemäss unserer Sicht einer allgemeinen USD-Stärke ist unsere Einmonatssicht auf GBP/USD negativ.

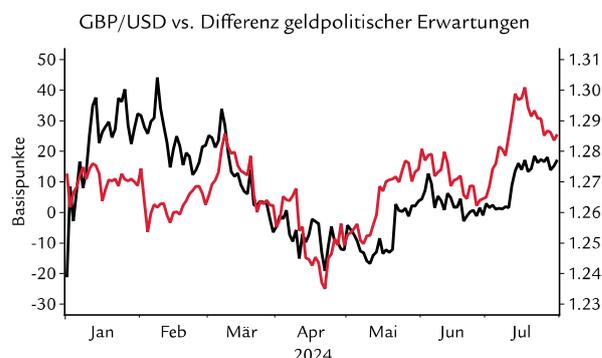
## Schweiz

- Die CHF-Stärke hielt im Juli an, weil Wachstumssorgen und grosse politische Unsicherheit in Europa die Nachfrage nach Fluchtwährungen erhöhten.
- Beim aktuellen Niveau ist unsere Sicht auf EUR/CHF für den nächsten Monat neutral.

## Japan

- Der JPY verzeichnete im Juli eine starke Rally, die durch den überraschenden Zinsschritt der Bank of Japan (BoJ) am 31. Juli verstärkt wurde. Dies ist eine willkommene Erleichterung für die seit Anfang Jahr am schlechtesten abschneidende Hauptwährung.
- Dennoch erwarten wir erneut eine JPY-Schwäche, weil wir nicht damit rechnen, dass die BoJ die Zinsen nun nachhaltig erhöhen wird.

## Ein starker USD, ein noch stärkeres GBP



— GBP/USD Kassakurs, rechts

— Erwartete Veränderung der Leitzinsen bis Ende 2024: BoE minus Fed, links

Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 31.07.2024

Das GBP ist die einzige Industrieländerwährung, die vs. den USD seit Jahresbeginn aufwerten konnte. Das relativ starke Wirtschaftsmomentum und die hartnäckige Inflation stützten das GBP. Die britische Wirtschaft entwickelt sich dieses Jahr besser als erwartet. Im ersten Quartal wuchs das BIP gegenüber dem Vorquartal um 0.7% und die monatlichen BIP-Zahlen für das zweite Quartal deuten auf eine Fortsetzung dieser Stärke hin. Die Wirtschaftserwartungen für Grossbritannien erhielten einen neuen Impuls, als die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für Juli eine bessere Stimmung bei Industrie- und Dienstleistungsfirmen zeigten, was in krassem Gegensatz zu den enttäuschenden Zahlen aus der Eurozone steht. Der Inflationsdruck nimmt auch in Grossbritannien ab, bleibt aber hartnäckiger als von der Bank of England (BoE) erwartet, was primär auf die Dienstleistungsinflation zurückzuführen ist. Beide Faktoren, besser als erwartetes Wachstum und hartnäckigere Inflation, veranlassten die Finanzmärkte dazu, bei der BoE eine über längere Zeit straffere Geldpolitik einzupreisen. Aktuell sind für dieses Jahr insgesamt zwei Zinssenkungen um 25 Basispunkte (BP) eingepreist. Für das Fed ist etwas mehr geldpolitische Lockerung eingepreist. Die unterschiedliche geldpolitische Einpreisung war dieses Jahr ein wichtiger Treiber des GBP/USD-Wechselkurses (siehe Grafik). Die Aufwärtsbewegung des GBP scheint jedoch überzogen, da die Anleger viele GBP/USD-Long-Positionen aufgebaut haben (sogenannter «Crowded Trade»). Die Kehrtwende bei GBP/USD, die bereits Mitte Juli begonnen hat, dürfte im August anhalten, da die strukturelle USD-Stärke für einen Monat zurückkehren dürfte.

# Asset Allocation

Ein Moment für Selbstreflexion in der Sommerpause

## Rückblick

- Nach einem starken, aber etwas volatilen 1. Halbjahr 2024 entwickelten sich die Aktienmärkte im Juli schwächer. Nur wenige Märkte verzeichneten eine deutlich positive Performance.
- Anleihen profitierten von tieferen Zinsen und relativ stabilen Kreditspannen, sodass Multi-Asset-Portfolios mit grossen Anleihepositionen solche mit höherer Aktiengewichtung übertrafen.
- Die meisten Aktienmärkte rentierten bis zum 30. Juli in Lokalwährung negativ. Eine Ausnahme bildeten die Schweiz und Grossbritannien, die von ihren tieferen Gewichtungen in Tech-Aktien profitierten.
- Die Währungen waren volatil und v. a. in der zweiten Monatshälfte wertete der CHF dank einer Verlagerung in sichere Häfen leicht auf.

## Aktuelle Einschätzungen zur Asset Allocation

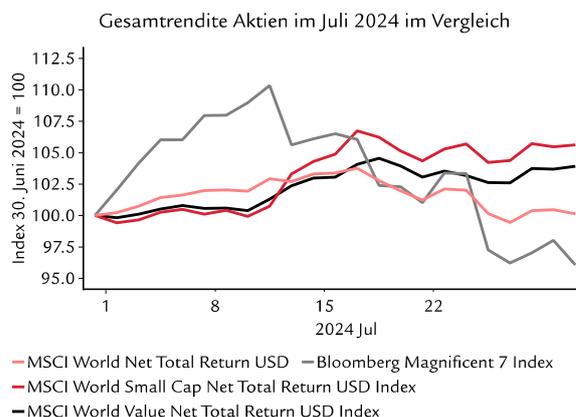
Anlageklasse	Aktive Gewichtung
Globale Staatsanleihen	Übergewichtung
Globale IG-Unternehmensanleihen	Untergewichtung
Anleihen Emerging Markets	Untergewichtung
Globale Aktien	neutral

IG = Investment-Grade. Quelle: Swiss Life Asset Managers

- Die aktuelle Berichtssaison in den USA veranlasste die Anleger dazu, die Bewertung der bisher erfolgreichsten Aktien 2024 zu überdenken. Dies könnte der Beginn einer Normalisierung sein, könnte aber auch eine Illusion sein, denn in der Sommerpause werden temporäre Ereignisse aufgrund geringerer Liquidität tendenziell verstärkt. Dennoch bewegen wir uns bei der Diversifikation allmählich von den grossen Technologietiteln hin zu attraktiveren Segmenten.
- Die langfristigen Renditen sind leicht gefallen, sind aber v. a. in den USA immer noch hoch. Staatsanleihen und Anleihen höchster Qualität halten wir daher für attraktiv. Eine grosse Ausnahme sind CHF-Anleihen: Die tiefen Schweizer Zinsen erscheinen weniger attraktiv trotz der guten Renditen in diesem Jahr und der tiefen Inflation in der Schweiz.
- Die Kreditspannen bewegten sich nicht gross, was bedeutet, dass sie wenig Schutz bieten, sollte sich die Finanzlage der Emittenten verschlechtern. Wir ziehen daher Staatsanleihen trotz der höheren Rendite weiterhin Firmenanleihen vor.

## Ist eine neutrale Haltung bei Aktien noch sinnvoll?

Im Februar erhöhten wir die Aktiengewichtung auf «neutral». Die Begründung war, dass das positive Momentum am Markt stark ist und die negativen Fundamentaldaten von Aktien überwiegen dürfte. Das Momentum war wirklich stark! Seit Ende Februar rentierten die globalen entwickelten Aktienmärkte mit 6.9% (MSCI World Developed mit reinvestiertem Nettoertrag in CHF), globale Staatsanleihen warfen nur 0.4% ab (Bloomberg Global Treasury Total Return Index hedged in CHF). In dieser Zeit korrigierte der Aktienmarkt ein paar Mal, erholte sich aber rasch. Das letzte Mal war dies am 16. Juli der Fall, mit einer Maximalkorrektur von rund 6% am 29. Juli. Im Nachhinein war es daher eine gute Entscheidung, die Aktiengewichtung auf neutral zu erhöhen. Sollten wir an unserer neutralen Sicht festhalten? Die meisten Märkte entwickelten sich zwar gut, aber die diesjährige Performance wurde durch einige sehr grosse US-Tech-Aktien («Magnificent 7») bestimmt. Diese Titel profitierten nicht nur von einem soliden Gewinnwachstum, sondern auch von höheren Erwartungen bezüglich des Nutzens von KI. Die publizierten Gewinne der laufenden Saison scheinen die Anleger jedoch zu enttäuschen, und der Markt bestraft Firmen mit schwachen Gewinnen und Aussichten hart, wovon insbesondere die teuren grossen Tech-Firmen betroffen sind (siehe Grafik). Daher könnte die Erholung dieses Mal schwieriger sein, auch weil 1) das Fed seine erste Zinssenkung hinausschiebt, da die Wirtschaft weiterhin stark ist, und 2) weil das Rennen um die US-Präsidentschaft für Unsicherheit sorgt. Der Aktienmarkt hat an Momentum eingebüsst. Es ist noch zu früh, um den Wendepunkt auszurufen, aber er könnte näher gekommen sein. Daher bleiben wir neutral, reduzieren aber unser Engagement in grossen US-Aktien zugunsten kleinerer, günstigerer Titel.



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 31.07.2024

## Swiss Life Asset Managers



**Sven Kreitmair**  
**Portfolio Manager Fixed Income**  
sven.kreitmair@swisslife-am.com



**Andreas Homberger**  
**Head Quantitative Equities**  
andreas.homberger@swisslife-am.com  
✕ @Homberger\_A



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



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



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

### 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 liegende 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.

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.

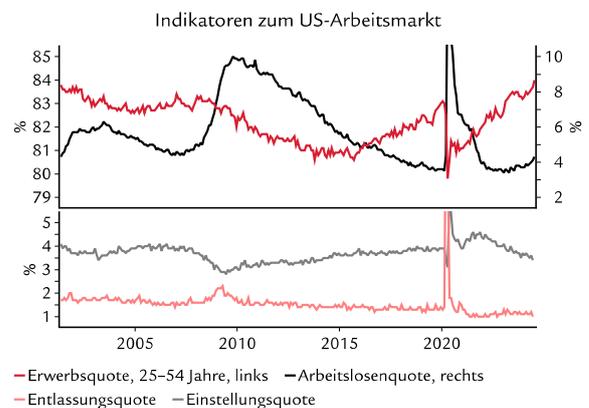
### Unsere wirtschaftliche Einschätzung

- 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  
✕ @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.