



15. September 2022

Amundi CIO Marktupdate Call

mit Thomas Kruse und Prof. Dr. Niklas Potrafke

Die in dieser Präsentation geäußerten Ansichten sind jene des Global Investment Committee und können sich jederzeit ändern. Diese Ansichten sind nicht als Anlageberatung, als Wertpapierempfehlung oder als Hinweis auf eine Handelsabsicht im Rahmen irgendeiner Strategie von Amundi zu betrachten.

Nur für professionelle Investoren und Interessenten von Amundi Asset Management und nicht zur Weitergabe an Dritte

Was bewegt die Märkte aktuell?

Aktuelle Themen

- **Konjunktur**
 - **USA:** Inflation sinkt zum zweiten Mal in Folge auf nun 8,3%; Immobilienmarkt schwächt sich weiter ab; Arbeitsmarkt bleibt insgesamt fest
 - **Eurozone:** Hohe Energiepreise belasten Haushalte und Unternehmen; Inflationsrate steigt auf über 9%; Gesamt-Einkaufsmanagerindex sinkt auf 48,9 Punkte
 - **Deutschland:** ZEW Konjunkturerwartungen verschlechtern sich um -6,6 Punkte auf -61,9. GfK Verbrauchervertrauen sinkt auf historisches Tief von -36,5 Punkten
- **Notenbanken**
 - **Fed:** Fokus der Geldpolitik auf Inflationsbekämpfung; Zinsen auf nun 2,25%-2,50% angehoben
 - **EZB:** Zinserhöhungen um +50 und +75 Basispunkte im Juli und September
- **Politik**
 - Drittes Entlastungspaket als Reaktion auf die Energiekrise
 - Parlamentswahl in Italien am 25.9.: Mitte-Rechts Block liegt in Umfragen vorne

Entwicklung seit Monatsbeginn*

Aktien



EuroStoxx 50



S&P 500

Staatsanleihen (Renditen)



Bund



US Treasuries

Unternehmensanl. Global (Spreads)



Inv. Grade



High Yield

Währungen / Rohstoffe



EUR / USD

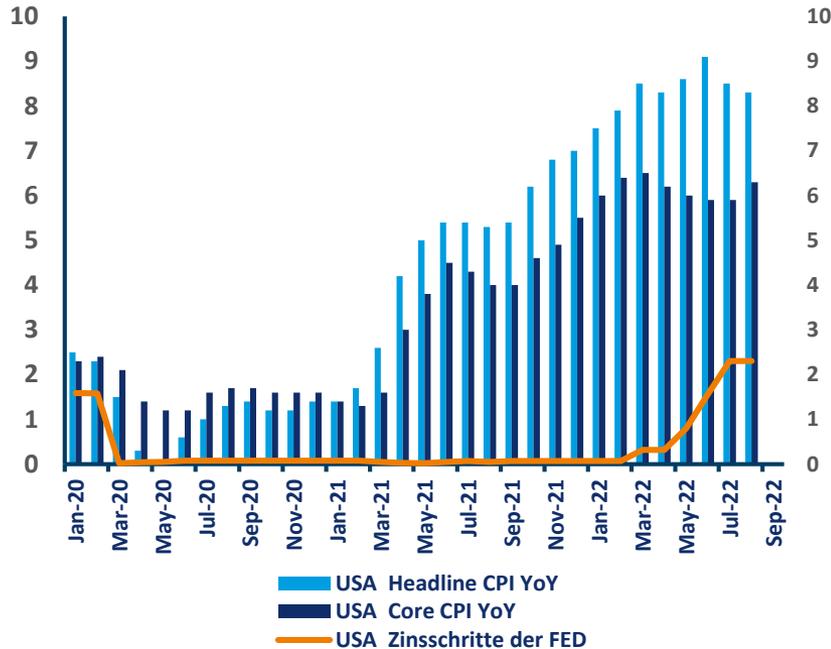


ÖI (WTI)

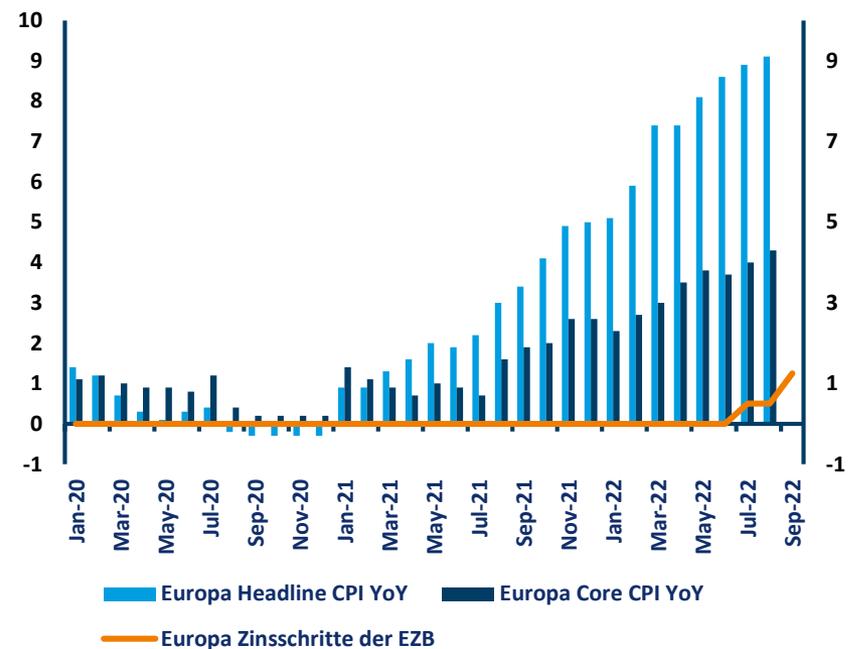
Quellen: Bloomberg, Amundi. Stand: 13.09.2022. * Entwicklung seit 01.09.2022. Unternehmensanleihen sind dargestellt durch Bloomberg Barclays Global Bond Indizes.

Die anhaltende Inflation zwingt die Notenbanken zum Handeln

2020 - heute vs. Zinsschritte der FED



2020 - heute vs. Zinsschritte der EZB

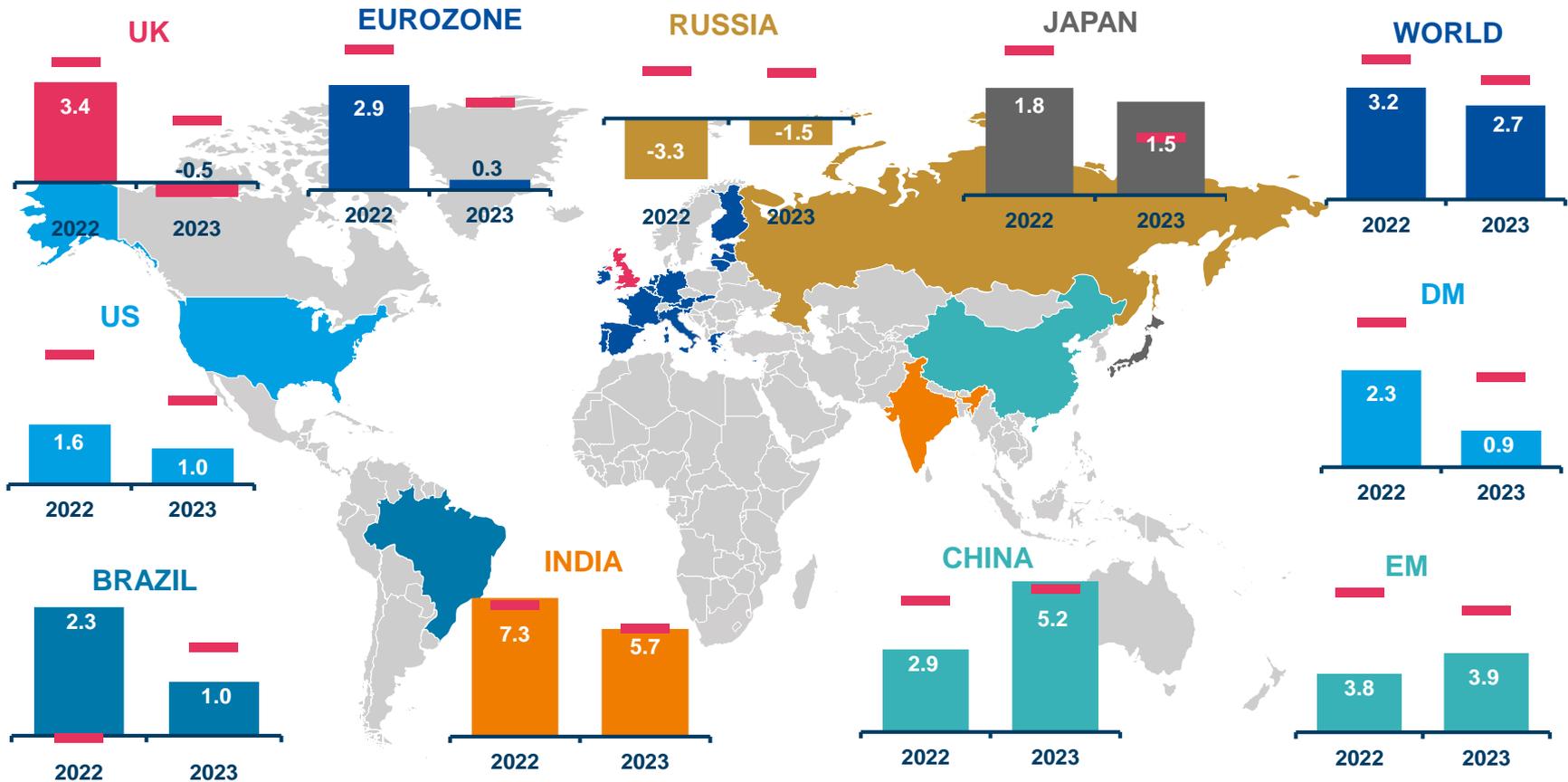


» Entgegen der ursprünglichen Meinung der Notenbanken erweist sich die Inflation als deutlich hartnäckiger und wird u.a. bedingt durch den Krieg in der Ukraine auch noch weiter anziehen. Vor allem in den USA hat die FED entsprechend restriktiv reagiert, während die EZB erst zur Mitte des Jahres die Zinsen angehoben hat. Im Unterschied zu den USA, wo auch die Löhne sich deutlich erhöht haben, sind es in der Eurozone vor allem die stark angestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise, die sich in der hohen Inflation niederschlagen.

Quelle: Bloomberg. Stand: 13. September 2022.

Quelle: Bloomberg. Stand: 8 September 2022.

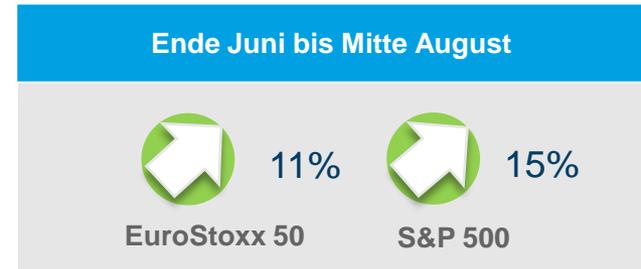
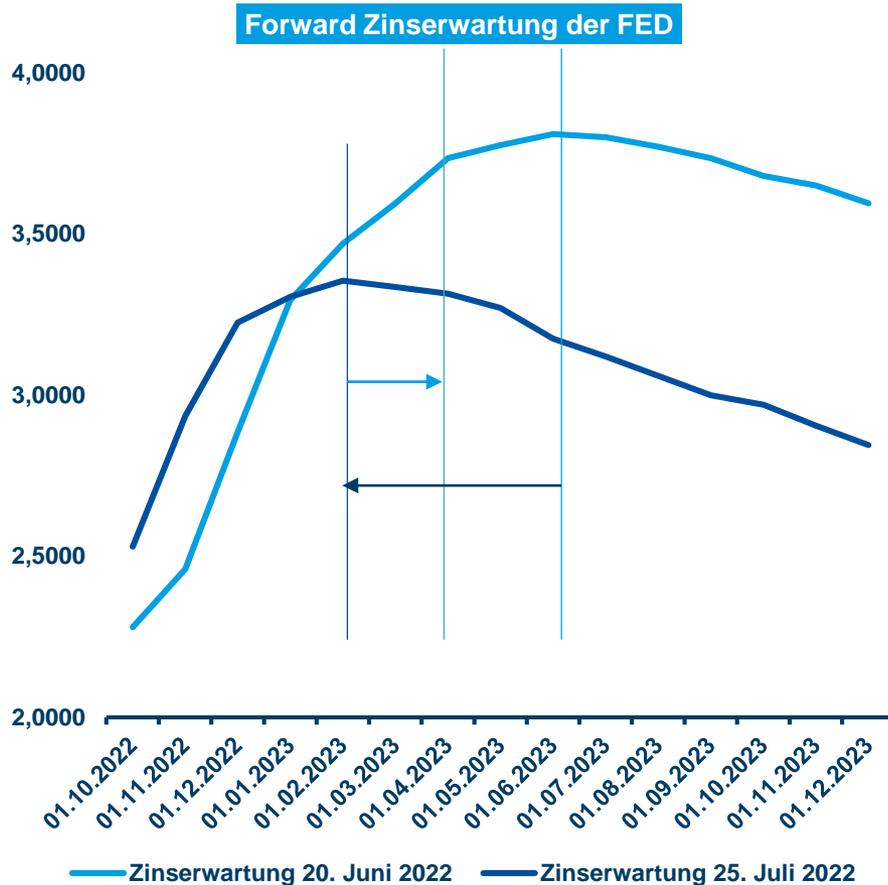
Globale Wachstumserwartungen wurden gesenkt



— Prognosen von Mitte Februar

Quelle: Amundi-Institut. Stand Daten: 31. August 2022. Die neuesten Prognosen stammen vom 19. August 2022. Die Balken zeigen die jüngsten Prognosen für das reale BIP-Wachstum (YoY%), während die roten Markierungen unsere Vorkriegsprognosen vom 14. Februar darstellen. In unseren Prognosen berücksichtigen wir eine höhere Risikoprämie für den Rohstoffsektor aufgrund des Russland-Ukraine-Krieges.

Hoffnungen auf eine Änderung der restriktiven Geldpolitik lösen eine Gegenbewegung aus



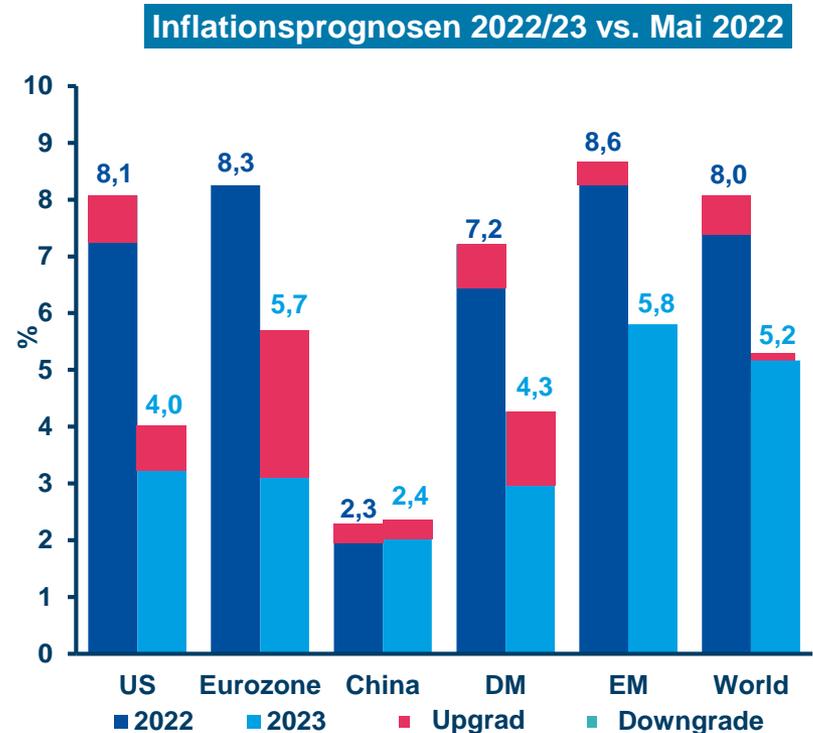
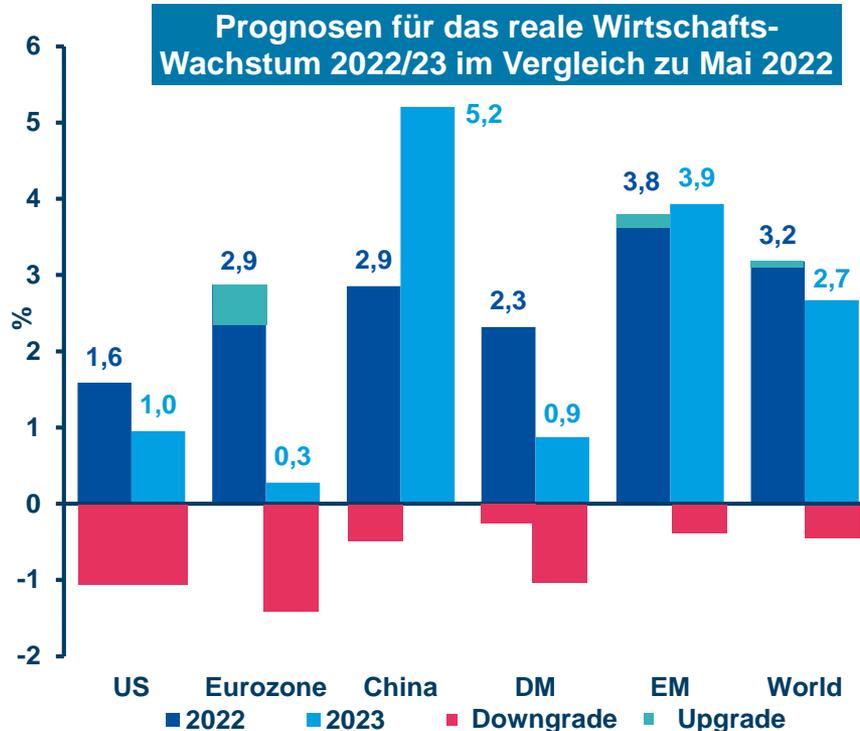
» Die Befürchtung, dass die US-Notenbank mit ihrer hohen und schnellen Zinserhöhungsschritten die Konjunktur „abwürgen“ könnten, lassen eine Hoffnung aufkommen, dass die FED mit dem Überschreiten der Inflationshochpunkte etwas verhaltener agieren wird. Sogar Zinssenkungen bereits im 1. Quartal 2023 werden zwischenzeitlich erwartet.

» Die hohen Inflationserwartungen von 4,0% für die USA und 5,7% für die EU für 2023 lassen solche Zinssenkungen aber kaum zu.

Quelle: Amundi, Bloomberg. Stand 24.08.2022.

Quelle: Amundi, Bloomberg. Stand: 24.08.2022

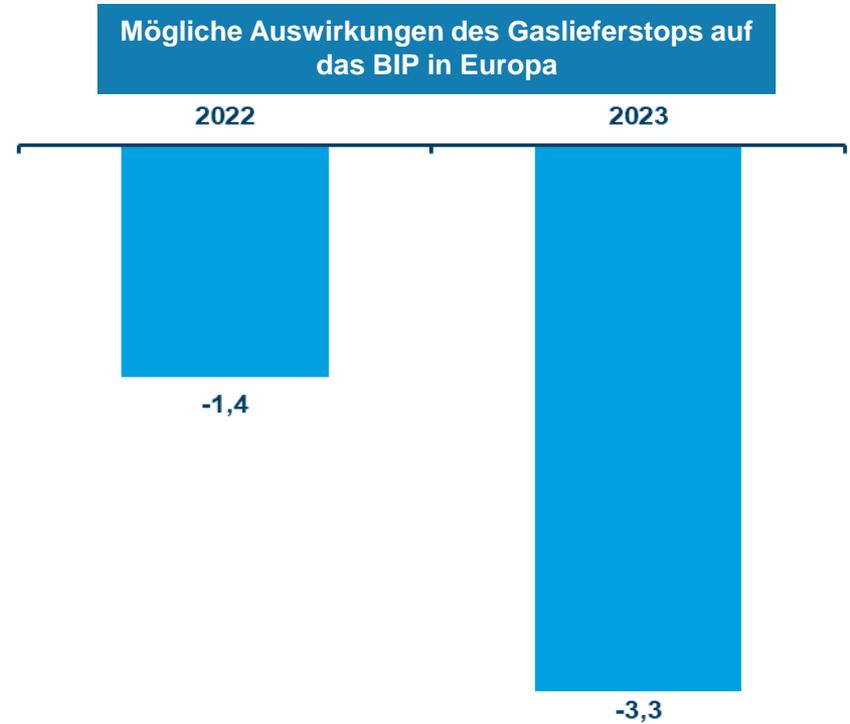
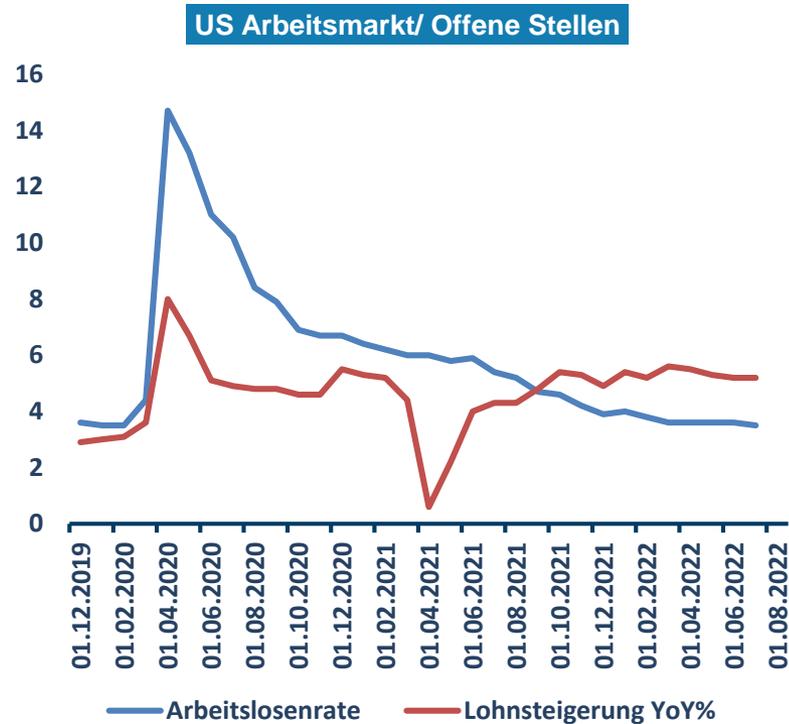
...vor allem aufgrund stagflationärer Erwartungen für Q4



» Die jüngste Aktualisierung der Makroprognosen bestätigt, dass das Stagflationsszenario an Dynamik gewinnt und alle Regionen betrifft, wenn auch mit unterschiedlicher Intensität. Die entwickelten Länder dürften die Hauptlast einer solchen Entwicklung tragen. Insbesondere aufgrund der Energieabhängigkeit wird die Eurozone sowohl beim Wachstum aber auch bei der Inflation im Jahr 2023 deutlich stärker betroffen sein. Was die Schwellenländer betrifft, so bestätigt das Gesamtbild auch das schwache Wachstum in China.

Quelle: Amundi-Institut, Datastream, Bloomberg. Stand Daten: 31. August 2022. Die Prognosen stammen vom Amundi-Institut und beziehen sich auf den 31. August 2022. CPI: Verbraucherpreisindex. DM: entwickelte Märkte. EM: Schwellenländer.

US Arbeitsmarkt fest, Auswirkung eines Gaslieferstopps auf BIP



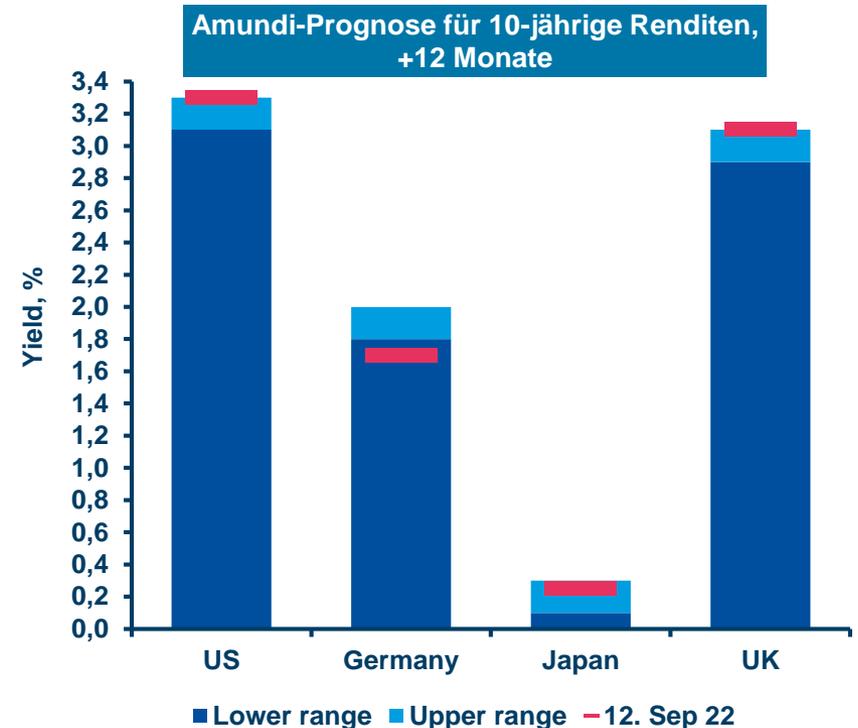
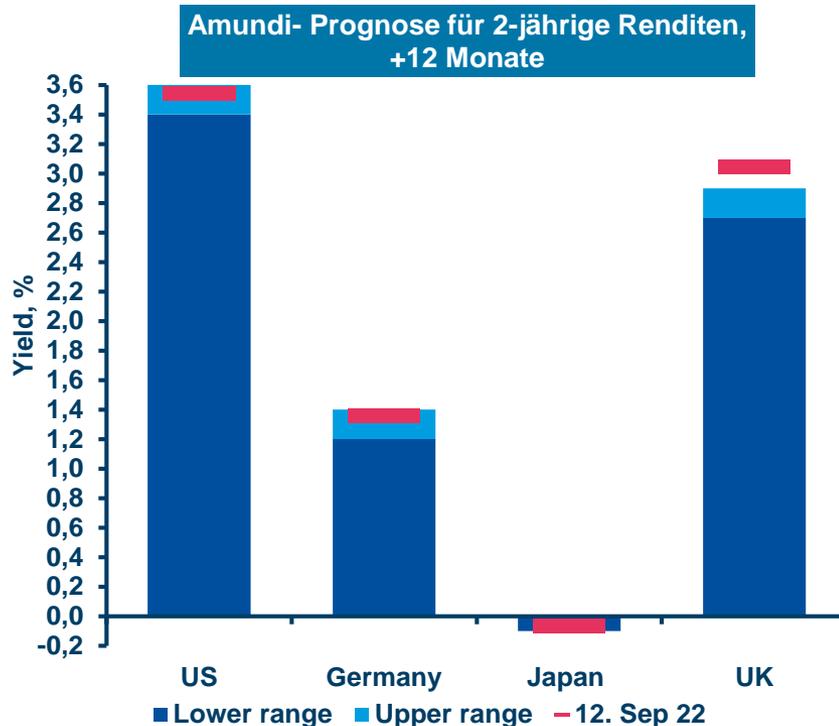
» Tatsächlich hat sich in den USA der Arbeitsmarkt nach der COVID-19 Pandemie mit einer aktuellen Arbeitslosenrate von 3,5% deutlich erholt. Entsprechend sind auch die Löhne stark angestiegen, was wiederum zu einer Verfestigung der Inflation führen dürfte.

Der Effekt eines russischen Gaslieferstopps dürfte eine deutlich negative Auswirkung auf das europäische Wachstum haben. Für 2023 macht dieser Effekt nach Amundis Schätzungen rund 3,3% aus.

Quelle: Amundi, Bloomberg. Stand: 24.08.2022

Quelle: Amundi, Bloomberg. Stand: Juli 2022.

Anleihen wieder attraktiver: Chancen bei Staatsanleihen der Kernländer

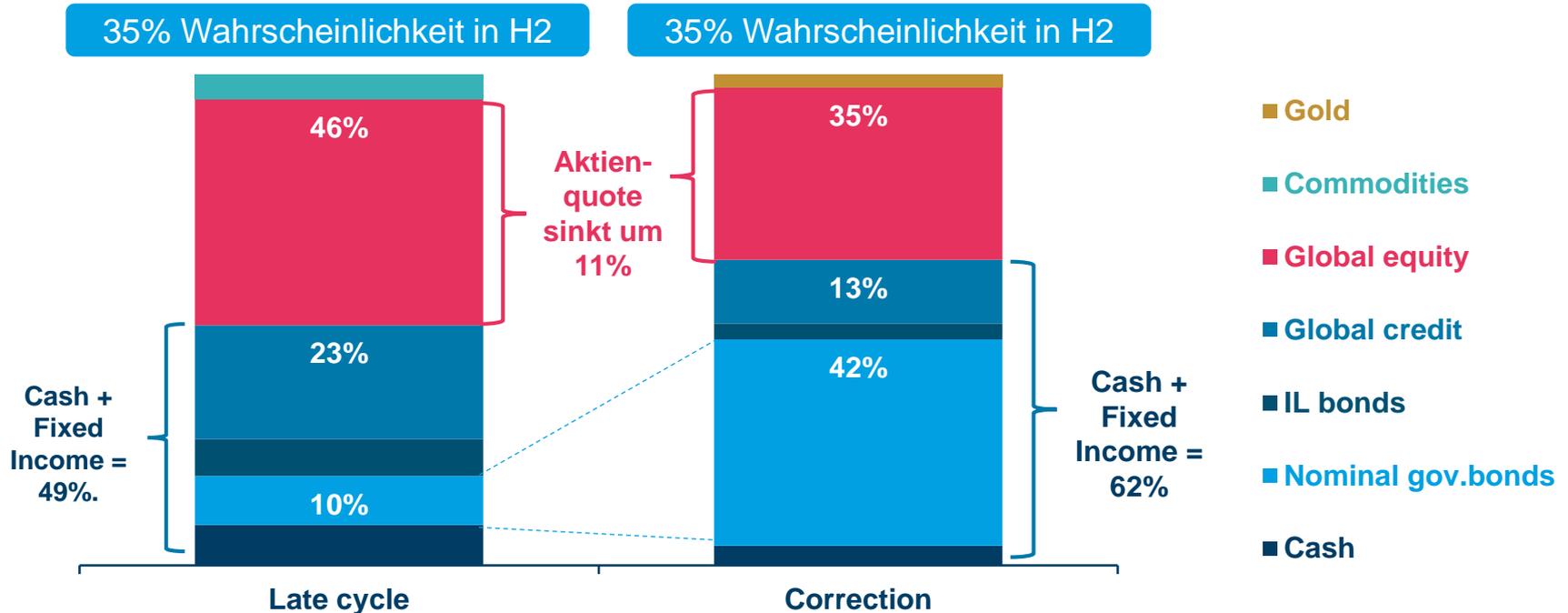


» Staatsanleihen haben seit Jahresbeginn stark an Wert verloren, was auf die hohen Inflationsdaten und die straffere Geldpolitik zurückzuführen ist. Wir erwarten für die Renditen von Kern-Staatsanleihen eine Stabilisierung auf Sicht von 12 Monaten im Bereich der aktuellen aktuellen Niveaus.

Quelle: Amundi-Institut, Bloomberg. Stand Daten: 12. September 2022. Prognosen des Amundi-Instituts (Stand: 23. August 2022).

Quelle: Amundi-Institut, Bloomberg. Stand Daten: 12. September 2022. Prognosen des Amundi-Instituts (Stand: 23. August 2022).

Empfohlene Portfolioallokation nach Regime: vorsichtige Allokation, insbesondere bei Eintritt einer Korrekturphase



» In einem Korrekturportfolio (das wir jetzt als wahrscheinliche Fortsetzung eines späten Zyklus in H2 ansehen) steigt der Anteil der nominalen Staatsanleihen deutlich an, während der Aktienanteil schrumpft. Rohstoffe gehen auf Null, und Gold wird aufgrund seiner Safe-Haven-Eigenschaften gehalten.

Quelle: Amundi-Institut, Bloomberg. Stand Daten: 29. August 2022.

Amundi-Einschätzungen für das 2. Halbjahr

ANLEIHEN	US Staatsanleihen	=
	EU Core Staatsanl.	=
	Euro Peripherie	=
	China Staatsanl.	=/+
	US IG Unternehmensanl.	=/+
	Euro IG Unternehmensanl.	=
	US High Yield	=
	Euro High Yield	=
	EM Anleihen HC	=/+
	EM Anleihen LC	=

EQUITIES	US	=/+
	US Value	+
	US Growth	-
	Europe	--
	Japan	=
	China	+
	EMs	=

LEGENDE

-- - = + ++
 Negativ Neutral Positiv

Quelle: Amundi, Stand: 1. September 2022. Diese Tabelle gibt die Sichtweise eines auf Euro lautenden Anlegers wieder. Dieses Material stellt eine Einschätzung des Marktumfelds zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und ist nicht als Vorhersage zukünftiger Ereignisse oder als Garantie für zukünftige Ergebnisse gedacht. Diese Informationen sollten vom Leser nicht als Research, Anlageberatung oder Empfehlung in Bezug auf einen Fonds oder ein bestimmtes Wertpapier angesehen werden. Diese Informationen dienen ausschließlich der Veranschaulichung und Aufklärung und können sich jederzeit ändern. Diese Informationen stellen nicht die tatsächliche aktuelle, vergangene oder zukünftige Vermögensaufteilung oder das Portfolio eines Amundi-Produkts dar.

Rechtliche Hinweise

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen von Amundi Asset Management mit Stand vom 31.05.2022.

Die MSCI-Informationen dürfen nur für Ihren internen Gebrauch verwendet, nicht reproduziert oder in irgendeiner Form weiterverbreitet und nicht als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten, Produkten oder Indizes verwendet werden. Keine der MSCI-Informationen stellt eine Anlageberatung oder eine Empfehlung dar, eine Anlageentscheidung zu treffen (oder zu unterlassen) und dürfen dafür nicht als verlässliche Grundlage herangezogen werden. Historische Daten und Analysen sollten nicht als Hinweis oder Garantie für zukunftsbezogene Performanceanalysen, -prognosen oder -vorhersagen verstanden werden. Die MSCI-Informationen werden auf einer "as is"-Basis bereitgestellt, und der Benutzer dieser Informationen übernimmt das gesamte Risiko einer Verwendung dieser Informationen. MSCI, jede ihrer Tochtergesellschaften und jede andere Person, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung von MSCI-Informationen beteiligt ist oder damit in Verbindung steht (zusammen die „MSCI-Parteien“), lehnt ausdrücklich alle Garantien (einschließlich, aber nicht beschränkt auf Garantien der Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Nichtverletzung, Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck) in Bezug auf diese Informationen ab. Ohne Einschränkung des Vorstehenden haftet eine MSCI-Partei in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, zufällige oder strafbare Folgeschäden (einschließlich, aber nicht beschränkt auf entgangenen Gewinn) oder sonstige Schäden. (www.msclub.com).

Diversifikation garantiert keinen Gewinn und schützt nicht vor Verlusten.

Die geäußerten Meinungen zu Markt- und Wirtschaftsentwicklungen sind die Meinungen des Autors und nicht notwendigerweise die Meinungen von Amundi. Sie können sich jederzeit ändern. Diese Ansichten sind nicht als Anlageberatung, als Wertpapierempfehlung oder als Hinweis auf den Handel eines Amundi-Produkts zu verstehen. Es gibt keine Garantie dafür, dass die genannten Marktprognosen eintreten und dass sich die genannten Trends fortsetzen.

Diese Ansichten können sich jederzeit aufgrund von marktbezogenen und anderen Gegebenheiten ändern, und es besteht keine Gewähr dafür, dass sich Länder, Märkte oder Sektoren wie erwartet entwickeln. Investitionen sind mit Risiken verbunden, unter anderem mit politischen und Währungsrisiken. Rendite und Kapitalwert können sowohl sinken als auch steigen und zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen.

Indizes werden nicht gemanagt, die genannten Renditen spiegeln die Wiederanlage der Dividenden wider. Im Gegensatz zu Fondsrenditen spiegeln sie keine Gebühren oder Ausgaben wider. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

Länderflaggen von www.nordicfactory.com.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf noch eine Aufforderung zum Verkauf von Anteilen eines Investmentfonds oder einer Dienstleistung dar. Amundi ist ein Handelsname der Amundi Asset Management S.A. Unternehmensgruppe.

Wohin gehen Wirtschaft und Staatsfinanzen?

Prof. Dr. Niklas Potrafke^{1,2,3}

¹LMU Munich

²ifo Institute, Munich

³CESifo, Munich

Amundi CIO-Markupdate

15. September 2022

Agenda

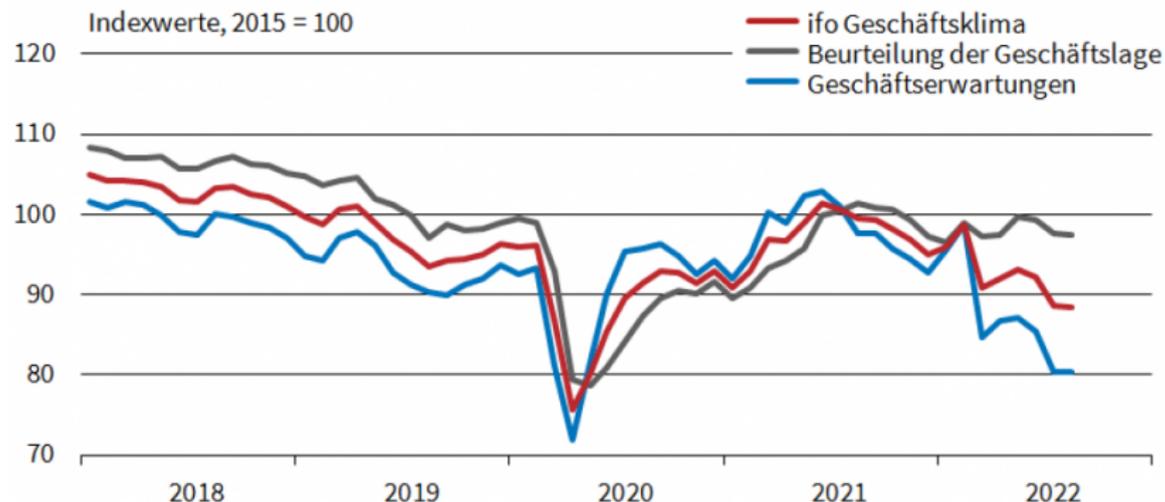
- ▶ Aktuelle Wirtschaftslage (ifo Geschäftsklima und Konjunkturprognose)
- ▶ Inflationserwartungen (Economic Experts Survey)
- ▶ Einschätzung der Wirtschaftspolitik und politischer Lage (Economic Experts Survey)
- ▶ Tragfähigkeit der deutschen Staatsfinanzen (Tragfähigkeitsbericht fürs Bundesfinanzministerium)
- ▶ Fiskalregeln und Wirtschaftswachstum (aktuelle Studie)

Aktuelle Wirtschaftslage

ifo Geschäftsklimaindex minimal gesunken (August 2022)

ifo Geschäftsklima Deutschland^a

Saisonbereinigt



^a Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.

Quelle: ifo Konjunkturumfragen, August 2022.

© ifo Institut

ifo Konjunkturprognose: Konjunktur kühlt ab (12.09.2022)

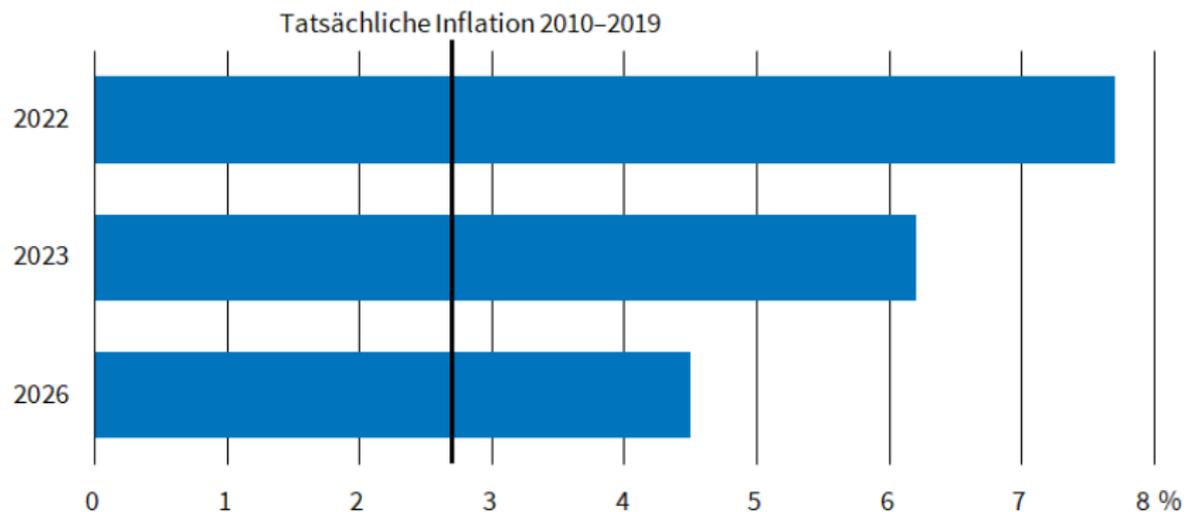
	2021	2022	2023	2024
Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	2,6	1,6	-0,3	1,8

Inflationserwartungen

Weltweit hohe Inflationserwartung für die nächsten Jahre (2. Quartal 2022)

Weltweite Inflationserwartungen

Erwartete Inflationsrate im weltweiten Durchschnitt für das Jahr ...

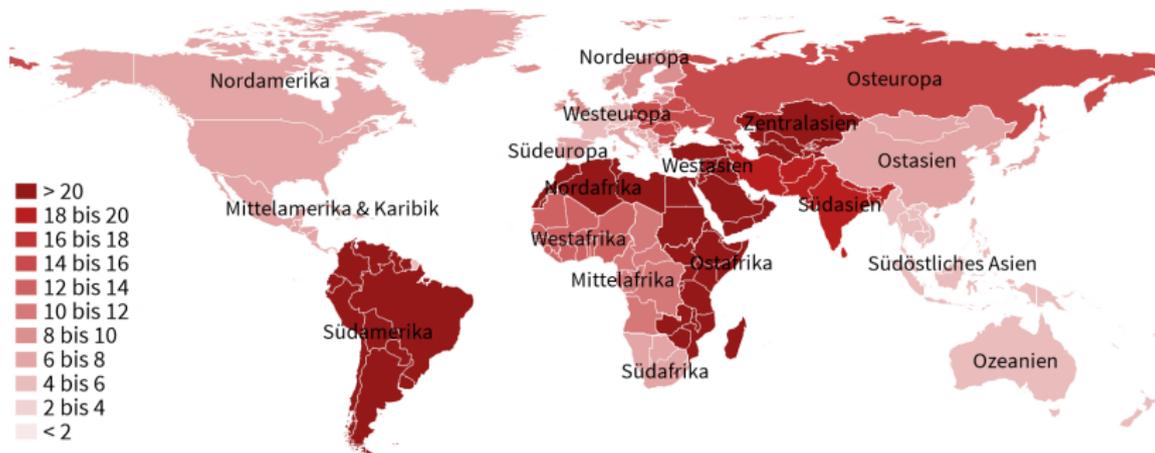


Quelle: Economic Experts Survey 2022Q2; World Bank.

© Ifo Institut / IWP

Regionale Heterogenität - Deutschland 7,2% (Juni 2022)

Inflationserwartung für 2022



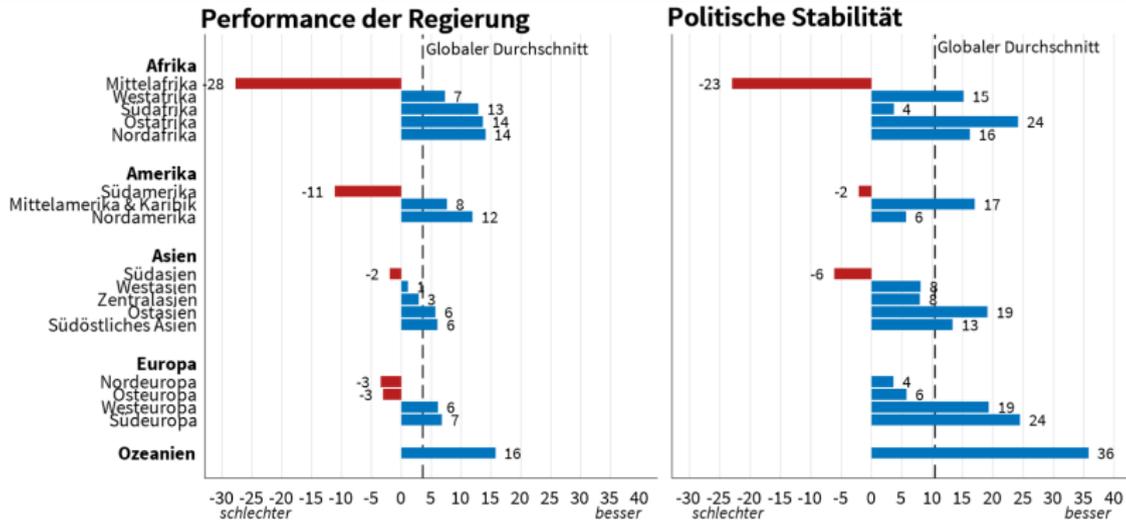
Quelle: Economic Experts Survey 2022Q2.

© ifo Institut / IWP

Einschätzung der Wirtschaftspolitik und politischer Lage

Deutliche Zunahme der politischen Stabilität weltweit Deutschland mit +18 Punkten

Bewertung der politischen Lage

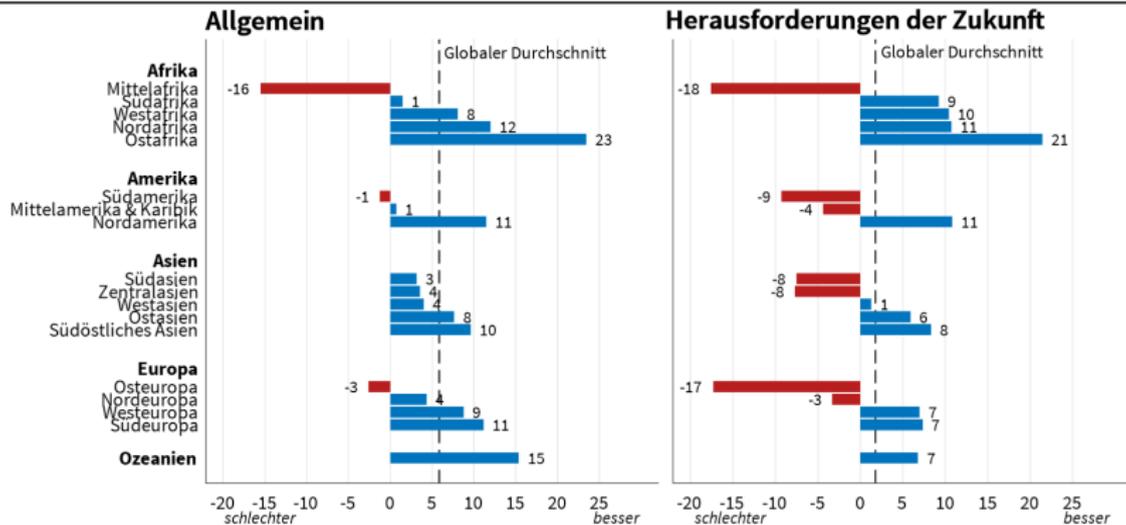


Quelle: Economic Experts Survey 2022Q2.

© ifo Institut / IWP

Starke regionale Unterschiede in der Wirtschaftspolitik Deutschland sehr schwach mit -1 und -2 Punkten!

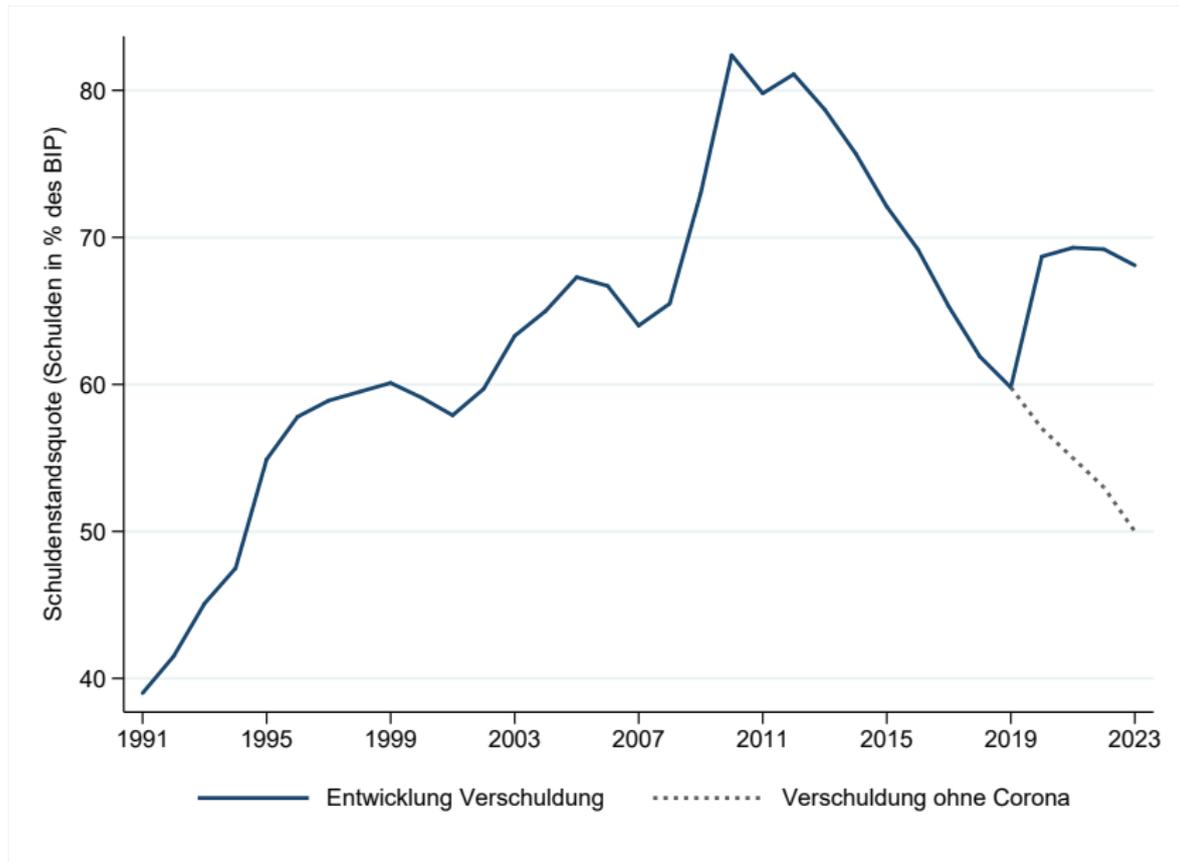
Bewertung der Wirtschaftspolitik



Quelle: Economic Experts Survey 2022Q2.

© ifo Institut / IWP

Die Staatsverschuldungsquote wächst wieder rasant

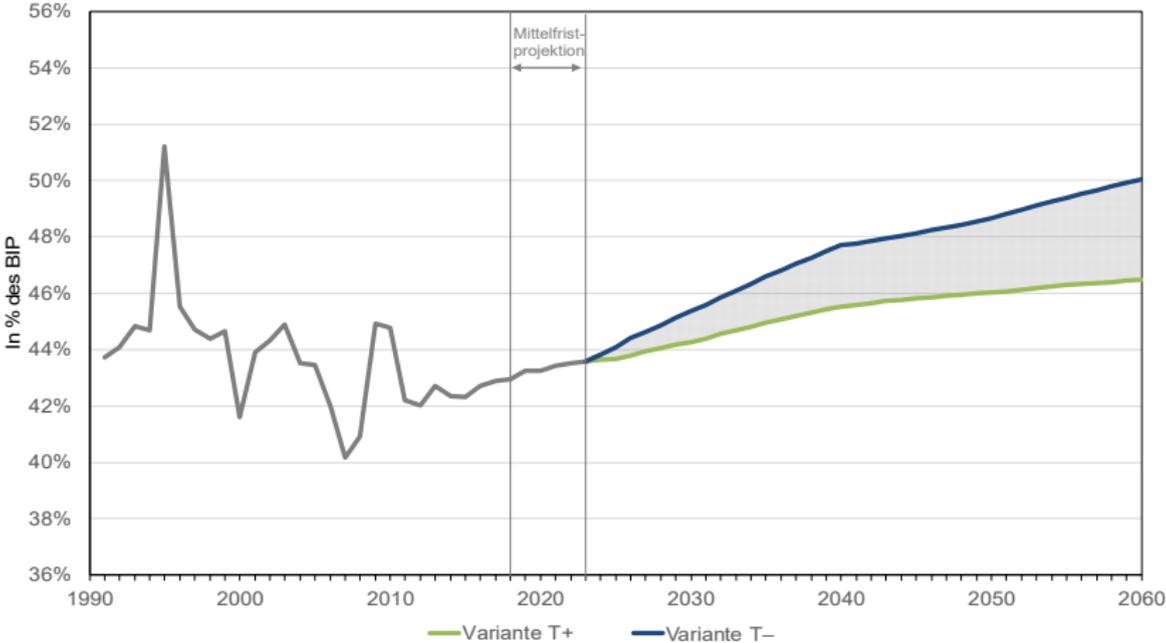


Quellen: Bundesbank, BMF

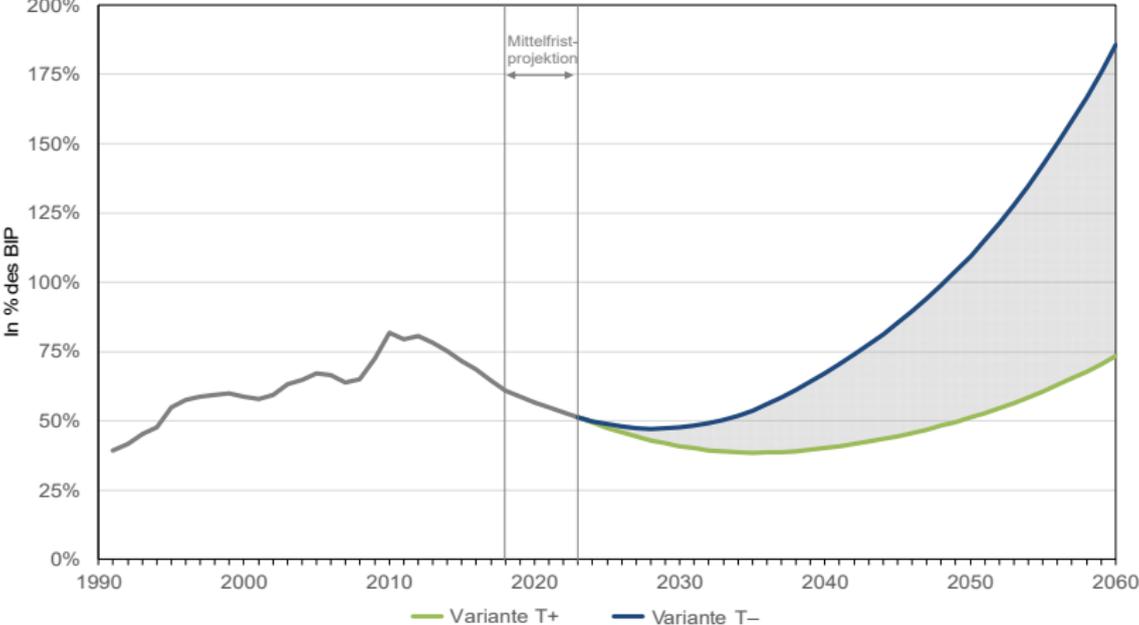
Modellrechnungen für den Fünften Tragfähigkeitsbericht des BMF

Martin Werding, Klaus Gründler, Benjamin Läpple, Robert Lehmann,
Martin Mosler und Niklas Potrafke

Entwicklung der gesamtstaatlichen Primärausgaben, 1991-2060, vor Corona



Entwicklung der Schuldenquote, 1991-2060, vor Corona



Jährlicher Konsolidierungsbedarf in % des BIP vor Corona

Langfristindikatoren, sofortige Anpassung (2020)

	Basisvariante T+	Basisvariante T-
<i>S1</i> ²⁰⁶⁰	0,27	2,27
<i>S2</i>	1,49	4,10

Fiscal institutions and economic growth

Klaus Gründler und Niklas Potrafke

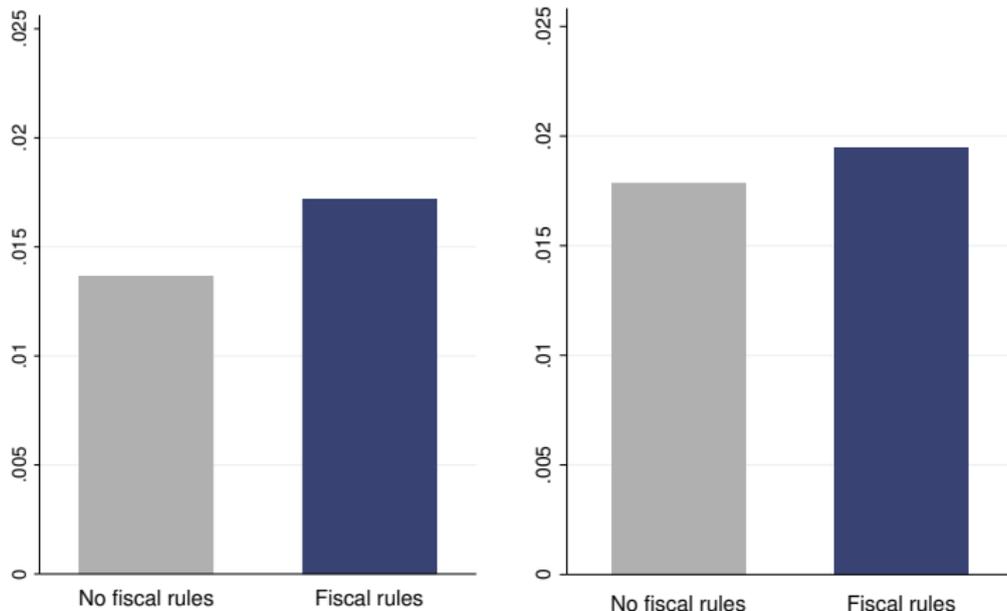
Unsere Studie

- ▶ Großes Forschungsinteresse zum Effekt von Institutionen auf Wirtschaftswachstum
- ▶ Wir wissen (fast) nichts zum Effekt von fiskalischen Institutionen auf Wachstum
- ▶ Wir verwenden hier **drei umfassende Datensätze**
 - historisches Sample für 54 Länder (1789-1950)
 - modernes Sample für 102 Länder (1985-2019)
 - Daten für 10 Föderalstaaten auf subnationaler Ebene (1992-2012)
- ▶ Evidenz für durchgängig positive Korrelationen zwischen in den Verfassungen verankerten Fiskalregeln und Wirtschaftswachstum
- ▶ Kausale Identifikation für modernes Sample mit neuem Instrument

Warum sollten Fiskalregeln das Wachstum fördern?

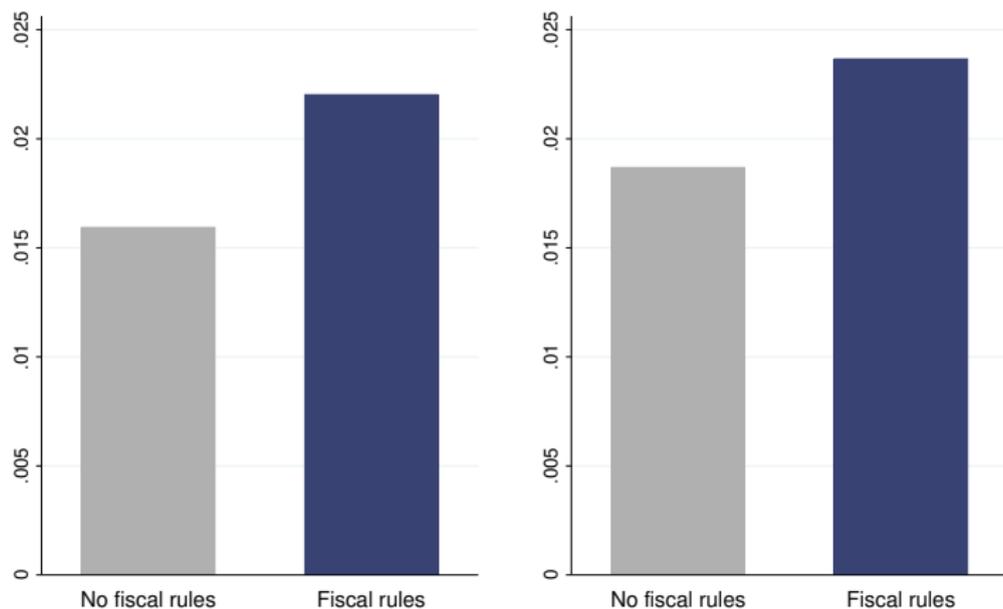
- ▶ Klassiker: Schuldenfinanzierte Staatsausgaben verdrängen private Investitionen
- ▶ Heute differenziertere Sichtweise, Effekt theoretisch weniger klar
- ▶ **Pro**
 - Fiskalregeln zwingen Politik zu sorgfältigem Abwägen: Effiziente Mittelverwendung
 - Fiskalregeln erhöhen Vertrauen in Fiskalpolitik, reduzieren Risikoprämien
- ▶ **Contra:** Fiskalregeln sind kontraproduktiv, wenn
 - Fiskalmultiplikatoren >1 sind
 - sie prozyklische Fiskalpolitik fördern
 - in Rezessionen keine expansive Fiskalpolitik betrieben werden kann

Fiskalregeln und Wachstum, historisch und subnational



Quelle: Elkins et al. (2020), Lessmann und Seidel (2017), eigene Berechnungen

Fiskalregeln und Wachstum (modern), alle Fiskalregeln und in der Verfassung verankerte Fiskalregeln



Quelle: IWF Schaechter et al. (2012) und Davoodi et al. (2022)

Schlussfolgerungen

- ▶ Gegenwärtig keine gute Wirtschaftslage
- ▶ Hohe Inflationserwartungen
- ▶ Zuspruch zur gegenwärtigen Wirtschaftspolitik mäßig
- ▶ Die deutschen Staatsfinanzen waren bereits vor Corona nicht tragfähig
- ▶ Was tun?
- ▶ Fiskalregeln helfen, beflügeln Wirtschaftswachstum
- ▶ Erhalt und Einhaltung der Schuldenbremse wichtig
- ▶ Reduziert werden sollten konsumtive Ausgaben im Haushalt
- ▶ Erhöhung des Renteneintrittsalters, Anpassung an die Lebenserwartung

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Treten Sie in den Dialog mit Amundi

Kurze Übersicht unserer digitalen Veranstaltungen

Amundi CIO-Calls – zweiwöchentlich

Informatives Marktupdate – interessante Gastreferenten

www.anmelden.org/cio-call/



Amundi Produkt-Update – monatlich

Hintergrundinformationen zu ausgewählten Amundi Fonds

www.anmelden.org/produkt-call/



Besuchen Sie unser digitales Vertriebspartner-Center

- Hilfreiche Informationen und Publikationen zu Amundis Kompetenzfeldern
- Alles Wissenswerte rund um Amundi und ausgewählte Amundi Fonds
- Exklusiv für Vertriebspartner und professionelle Investoren



Amundi Investment Konferenz – 28. September 2022

Die digitale Experten-Konferenz für Berater, Investoren und Analysten

**Investieren in Zeiten von Inflation und
Energiekrise – droht uns ein heißer Herbst?**



**120 Minuten Diskussion, Interviews und
exklusive Insights**

Mit Experten und hochkarätigen Gästen wie

- Thomas Kruse – CIO Amundi Deutschland
- Thorsten Weinelt – CIO Commerzbank
- Prof. Dr. Claudia Kemfert – Expertin für Energiewirtschaft am DIW
- Prof. Dr. Christian Rieck – Wirtschaftswissenschaftler, Experte für Spieltheorie

Jetzt anmelden unter www.amundi-events.de

- Im Live-Stream – von überall dabei sein
- Einblick in die Strategien von Top-Experten
- Exklusiv für Amundi-Partner und -Investoren

