



7. Dezember 2023

Amundi CIO Markupdate Call

mit Thomas Kruse, Helen Windischbauer und Dr. Philip Gisdakis,
Chefanlagestrategie der HypoVereinsbank

Trust
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Die unerwarteten Ereignisse des Jahres 2023 stammen hauptsächlich aus unseren Kernthemen

	Erwartungshaltung Januar 2023	Unerwartete Ereignisse
USA: Fed Pivot 	<ul style="list-style-type: none">▪ Schwaches Wirtschaftswachstum mit beträchtlichen Abwärtsrisiken aufgrund der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen▪ Schrittweise Normalisierung der Inflation mit Fed-Pause in Q1-Q2	<ul style="list-style-type: none">▪ Überschüssige Ersparnisse stützten den Konsum▪ Starke private Investitionen durch fiskalische Impulse (IRA) angekurbelt▪ Liquiditätsspritzen der Fed zur Verhinderung einer Ausbreitung der Bankenkrise▪ Widerstandsfähigkeit der Erträge
Europa: Energie Krise 	<ul style="list-style-type: none">• Schwaches Gesamtwachstum mit Ländern, die nacheinander auf eine Rezession zusteuern (Deutschland, Italien)• Hohe Volatilität der Gaspreise	<ul style="list-style-type: none">• Umverteilung der Energieversorgung• Steuerliche Anreize auf nationaler Ebene• Großbritannien gerät in eine Lohn-/Inflationsspirale
China: Wachstums Weg 	<ul style="list-style-type: none">• Wiederbelebung der Wirtschaft (Ende des ersten Halbjahres)• Stabilisierung des Wohnungsmarktes	<ul style="list-style-type: none">• Schnellerer Übergang zu einem neuen Wachstumsmodell mit niedrigerer Schmerzgrenze bei den politischen Entscheidungsträgern

Schwache und divergierende Wirtschaftsaussichten 2024

Langsames BIP-Wachstum



Schwache Konjunktur: Langsames Wachstum und sich verschlechternde wirtschaftliche Umstände, mit einem deutlichen Verlust an Wachstumsdynamik weltweit. Wir erwarten eine leichte Rezession der US-Wirtschaft, eine strukturelle Abschwächung des chinesischen Wachstums und eine stagnierende Wirtschaft in Europa.

Zentralbanken: Trilemma: Wachstum / Inflation / Stabilität



Nach dem aggressivsten Straffungszyklus der Fed und anderer Zentralbanken seit vier Jahrzehnten ist ein Großteil der Arbeit zur Eindämmung der Inflation getan. Die kommenden Entscheidungen der Zentralbanken werden von den eingehenden Daten, den Inflationsaussichten und der Finanzstabilität abhängen. Wir erwarten keine weitere Zinserhöhung.

EM Fragmentierung: Verlangsamung in China, Opportunitäten in Indien und LatAm



Der Immobiliensektor bremst das chinesische Wachstum. Die Geld- und Fiskalpolitik in Verbindung mit Maßnahmen zur Lockerung des Immobilienmarktes reichen nicht aus. Die Fragmentierung in den Schwellenländern nimmt zu, da sie unterschiedlich stark von der Konjunkturabschwächung in China betroffen sind und unterschiedliche politische Maßnahmen ergreifen.

Zunehmende Risiken: Bereiche der Anfälligkeit und geopolitische Krisenherde



Die Verschärfung der Kreditvergabestandards erhöht die Refinanzierungsrisiken für Unternehmen und private Haushalte und wird so zu einer Schwachstelle für die Marktstabilität. Auf der geopolitischen Seite werden die Beziehungen zwischen den USA und China sowie der Krieg zwischen Russland und der Ukraine sowie der Nahost-Konflikt dominieren.

Quelle: Amundi Investment Institute, Stand: 24. Oktober 2023. DM: entwickelte Märkte. EM: Schwellenländer. CB: Zentralbanken. PBoC: People's Bank of China.

Globale Konjunktur in 2024 im Landeanflug

Ausgangspunkt

Abnehmendes globales BIP bei schwachen Fundamentaldaten

- Verringerter Konsum und hartnäckige Kerninflation in den DM
- FED, BoE und EZB mit einer Zinspause
- China auf mittelfristig niedrigerem Wachstumspfad
- Begrenzte finanzielle Spielräume

Entwicklung 2024

Leichte Rezession in den USA, geringe globale Nachfrage

- Arbeitsmarkt leicht rückläufig, Abschwächung des realen Konsums
- Inflation geht langsam zurück
- Zinswende der Zentralbanken (FED, EZB) zum Start ins 2. Halbjahr.

Weiterer Verlauf

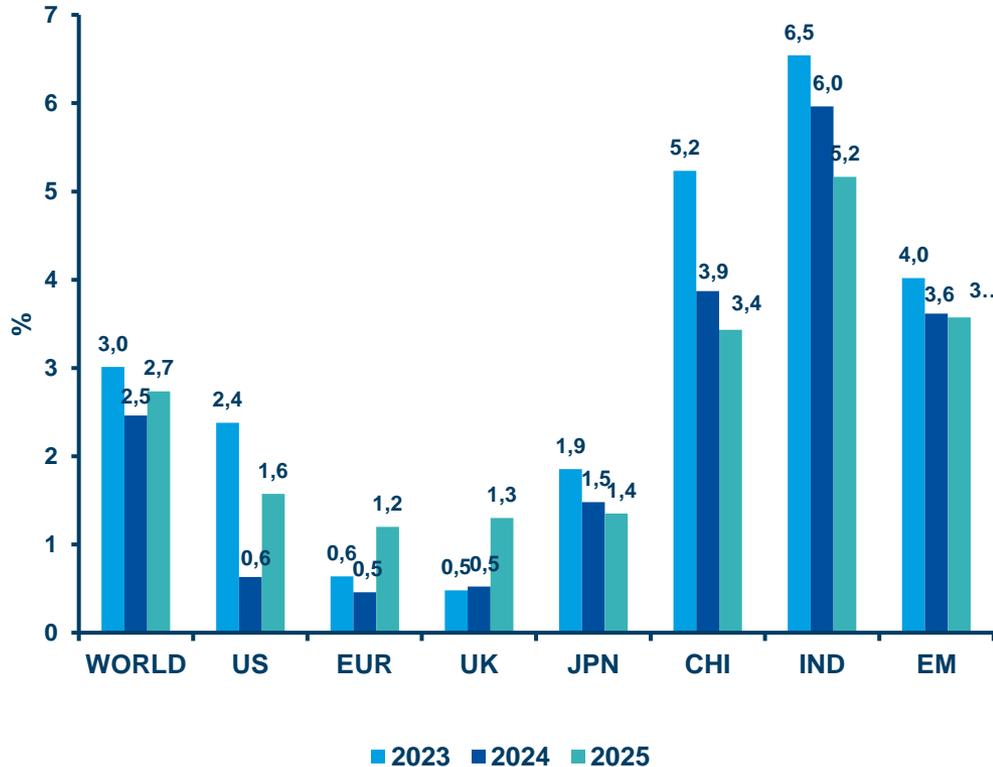
Nachhaltiges Wachstum unter Potenzial

- Weiter schwache Makrodaten, aber ansteigende Investitionen und Konsum
- Inflation kehrt auf Zentralbankziele zurück
- Expansivere Zinspolitik

Quelle: Bloomberg, Analyse des Amundi Investment Institute von 26 Anlageklassen und Devisen. Stand der Daten ist der 29. September 2023. MM: Geldmärkte. DM: entwickelte Märkte. Indexanbieter: Indizes für Bargeld, Staatsanleihen und EM-Anleihen stammen von JPMorgan; Indizes für Unternehmensanleihen von BofA; Aktienindizes und EM-Währungsindizes von MSCI; Rohstoffindizes von Bloomberg Barclays. Alle Indizes, die zur Dartellung von Anlageklassen verwendet werden, sind in Landeswährung angegeben. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

2024 Ausblick: Wirtschaftswachstum wird sich mit deutlichen regionalen Unterschieden verlangsamen

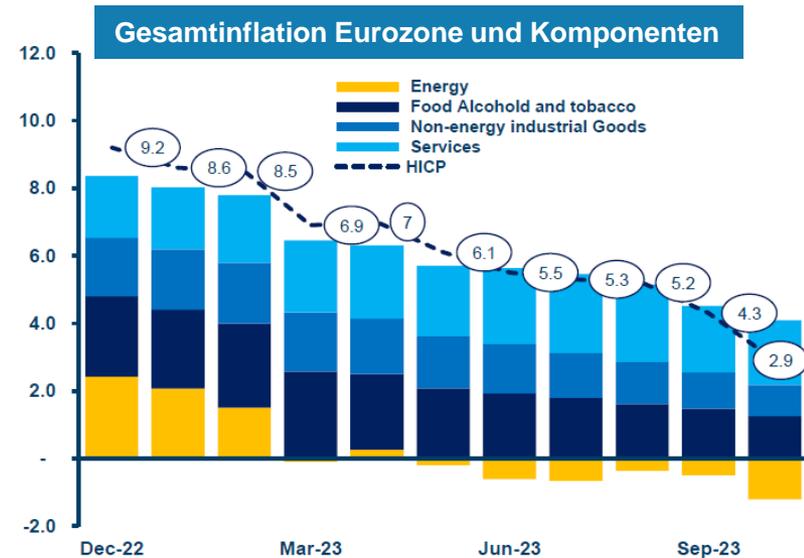
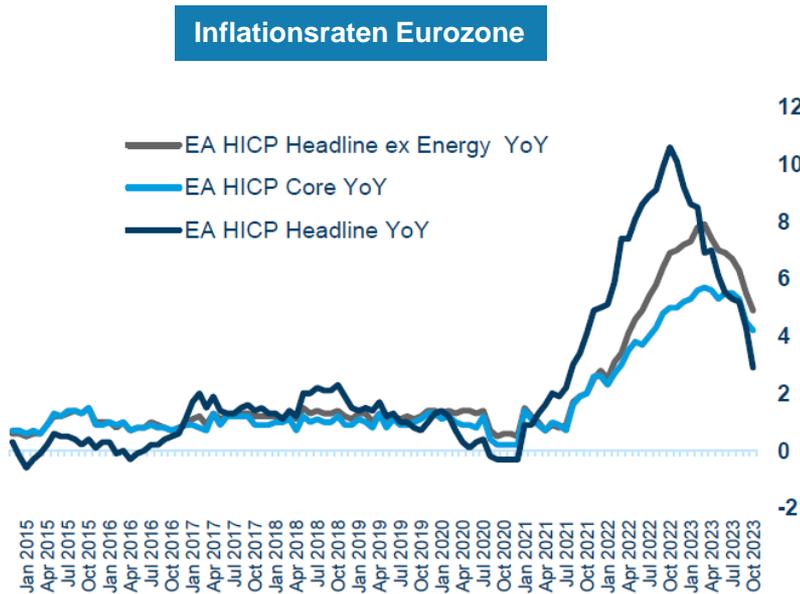
Wachstumsaussichten



- Leichte Rezession der US-Wirtschaft im 1. Halbjahr 2024 erwartet
- Verhaltene Wachstum in der Eurozone und im Vereinigten Königreich
- China: eine neue Ära mit geringerem Wachstum
- Indien: ein Lichtblick, unterstützt durch strukturelle Faktoren
- EM-DM-Wachstumsprämie auf höchstem Stand seit 5 Jahren

Quelle: Amundi Investment Institute. Die Daten beziehen sich auf den 31. Oktober 2023. Die Prognosen stammen von Amundi Investment Institute und beziehen sich auf den 31. Oktober 2023. EM: Schwellenländer. DM: Entwickelte Märkte.

Eurozone: Inflation verlangsamt sich stärker als erwartet

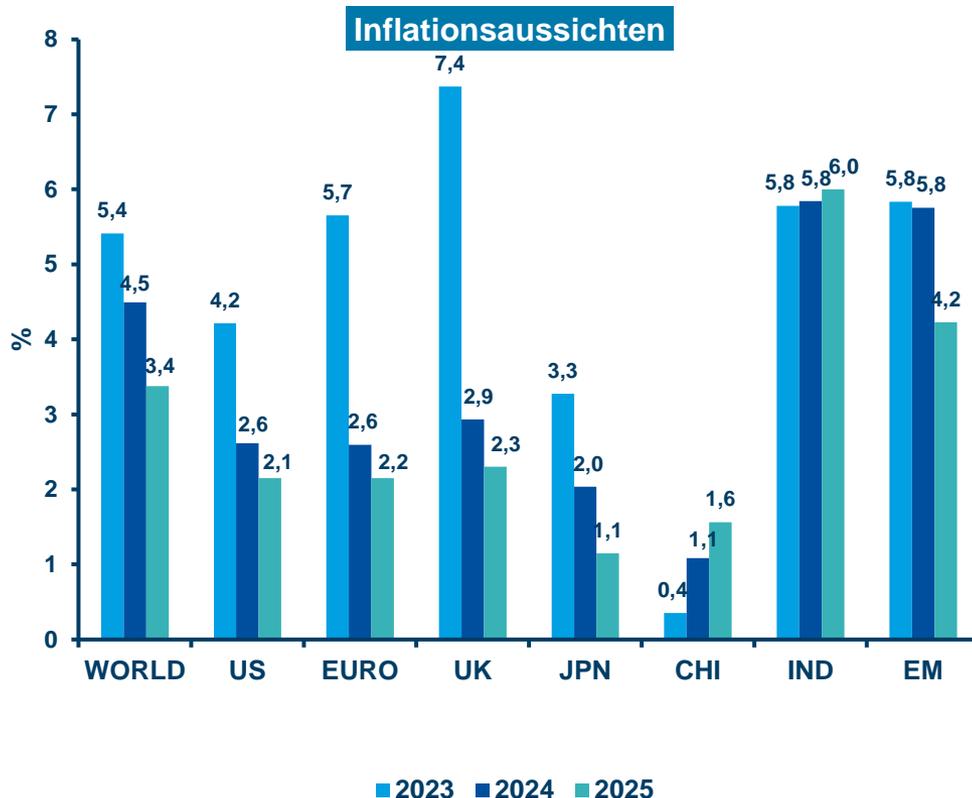


Die Gesamtinflation in der Eurozone verlangsamt sich stärker als erwartet von 4,3% auf 2,9%. Dies war das niedrigste Niveau seit Juli 2021. Ein Hauptgrund für den Rückgang waren deutlich niedrigere Energiepreise, die um -11,1% ggü. dem Vorjahr zurückgingen. Aber auch der Preisdruck bei Nahrungsmitteln ließ etwas nach: von +8,8% im September auf +7,5% im Oktober (jeweils ggü. VJ). Die Kernrate sank von 4,5% auf 4,2%.

Quelle: Amundi, Bloomberg. Stand: 2.11.2023.

Quelle: Amundi, Bloomberg. Stand: 2.11.2023.

ZENTRALBANKPOLITIK: Der Kampf gegen die Inflation ist noch nicht gewonnen

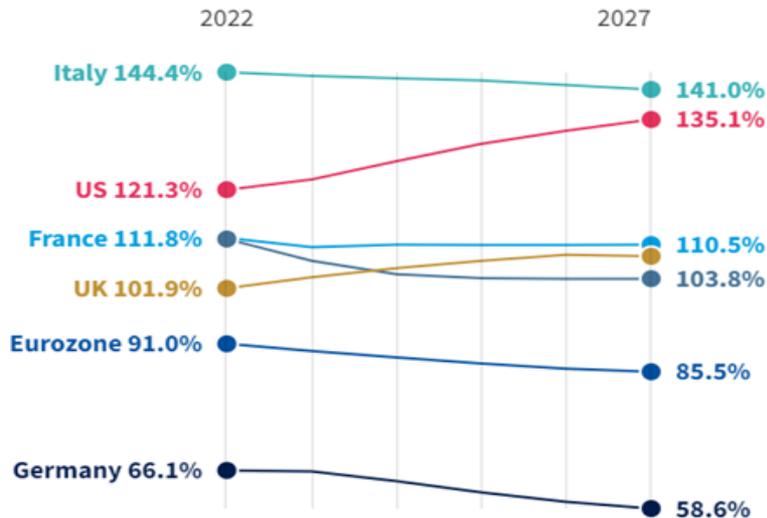


- Fed, EZB und BOE legen eine Pause ein
- BOJ: Negative Zinssätze sind vorbei, flexibler YCC wird 2024 aufgegeben
- Schwellenländer: Lockerungszyklus hat begonnen, aber Vorsicht ist geboten
- Raum für Zinssenkungen in einigen lateinamerikanischen/osteuropäischen Ländern, in Asien ist die Inflation weniger ein Problem

Quelle: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Die Daten beziehen sich auf den 31. Oktober 2023. Die Inflationsprognosen stammen von Amundi Investment Institute und beziehen sich auf den 31. Oktober 2023.

Belastungsfaktor: Staatsverschuldung relativ zum BIP in Europa rückläufig, ansteigend in den USA

Staatsverschuldung, in % des BIP



Staatl. Primärsaldo, in % des BIP

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Eurozone	-3.6	-3.4	-2.7	-2.3	-2.1	-2.1
<i>Germany</i>	-2.5	-2.9	-1.7	-0.9	-0.6	-0.5
<i>France</i>	-4.8	-4.9	-4.5	-4.0	-3.6	-3.5
<i>Italy</i>	-8.0	-5.0	-4.0	-3.3	-2.7	-2.7
<i>Spain</i>	-4.7	-3.9	-3.0	-3.4	-3.4	-3.4
UK	-5.5	-4.5	-3.9	-3.7	-3.7	-3.5
US	-3.7	-8.2	-7.4	-7.4	-7.0	-6.7

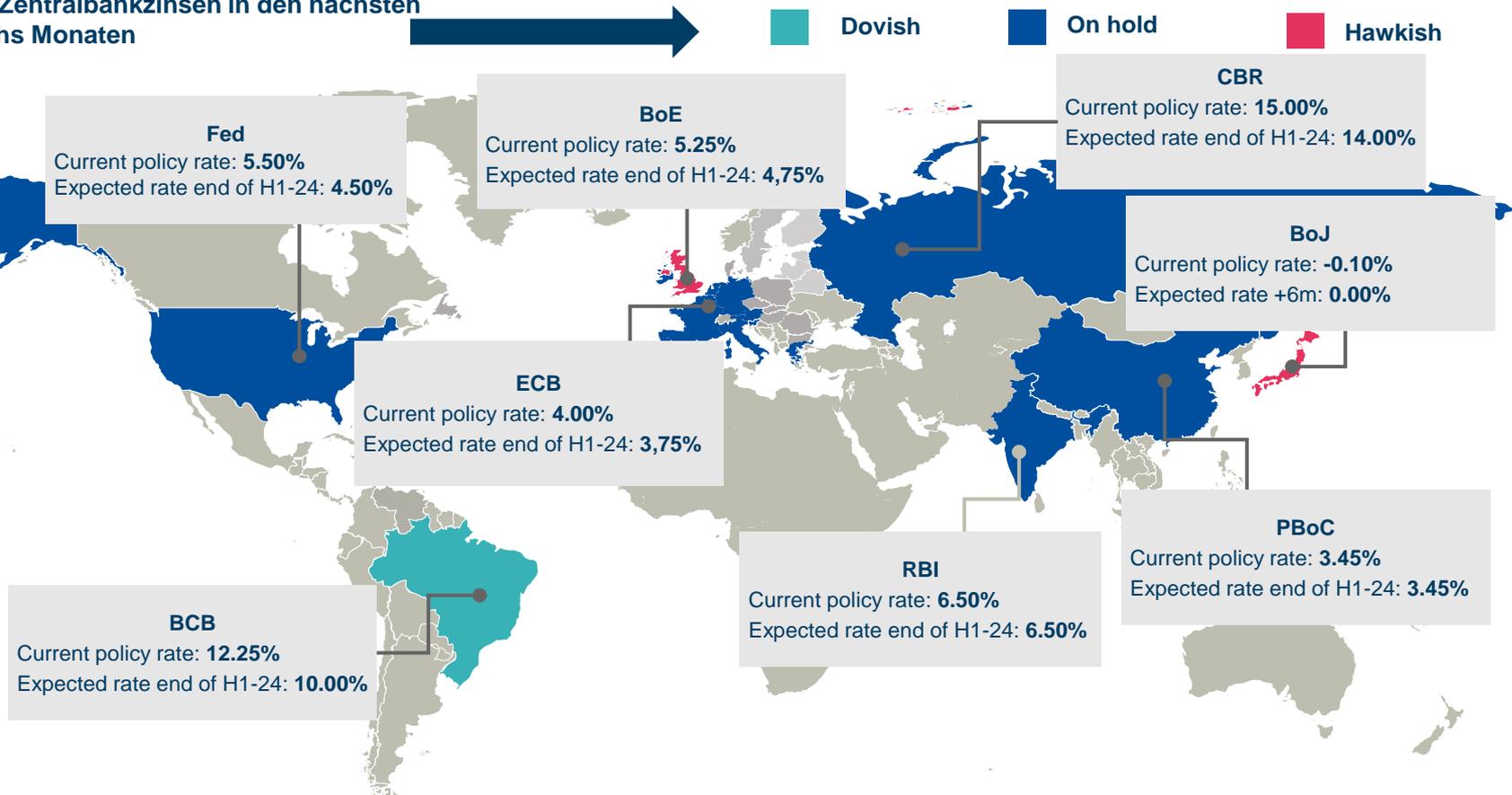
» Der IWF erwartet, dass die Staatsverschuldung, gemessen am BIP, für die meisten Länder der Eurozone rückläufig sein dürfte. Deutschland liegt bei diesem Gradmesser deutlich unterhalb des Niveaus anderer großer Volkswirtschaften. Für Italien erwartet der IWF bis 2027 einen leichten Rückgang auf 141%. In Großbritannien und den USA wird dagegen mit einem Anstieg der Schuldenlast gerechnet. Für die staatlichen Primärsalden in den Ländern der Eurozone, Großbritannien und den USA erwartet der IWF in den kommenden fünf Jahren eine Verbesserung. Inwieweit sich die deutsche Haushaltsthematik auf den Saldo auswirkt, bleibt abzuwarten.

Quelle: Amundi Investment Institute, IMF Fiscal Monitor. Stand: Oktober 2023.

Quelle: Amundi Investment Institute, IMF Fiscal Monitor. Stand: Oktober 2023.

Divergierende Zentralpolitik

Amundis Einschätzung der Entwicklung der Zentralbankzinsen in den nächsten sechs Monaten

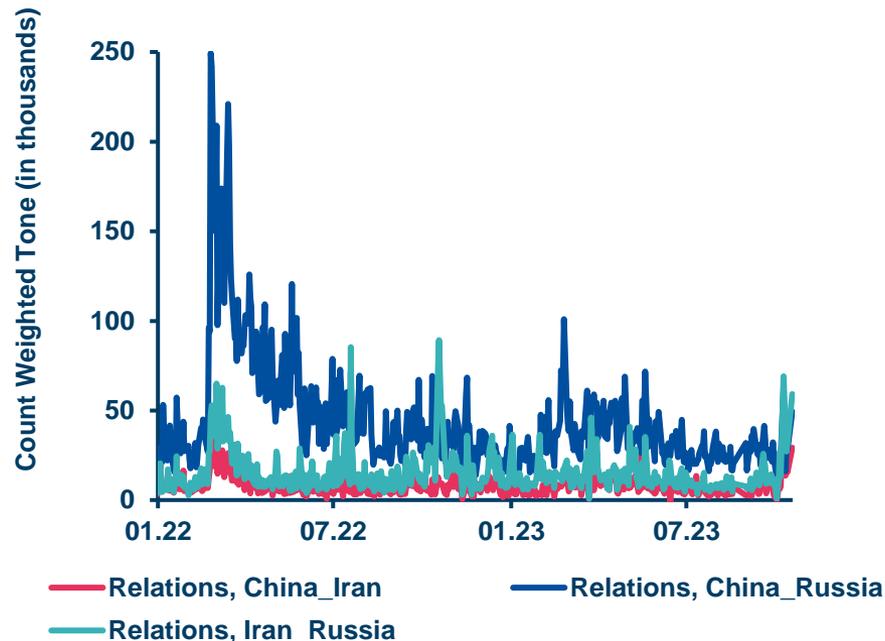


Quelle: Amundi Investment Institute, Stand: 9. November 2023. Illustrative Karte für die Geldpolitik. CB: Zentralbanken. DM: entwickelte Märkte. EM: Schwellenländer. Zentralbankpolitik bezieht sich auf erwartete Änderungen der Zentralbankbilanzen, Leitzinsen oder Realsätze im Jahr 2023. Fed: Federal Reserve, EZB: Europäische Zentralbank, BoE: Bank of England, BoJ: Bank of Japan, PBoC: People's Bank of China, BCB: Zentralbank von Brasilien, CBR: Zentralbank von Russland, RBI: Reserve Bank of India. Für die Federal Reserve bezieht sich der aktuelle Zinssatz auf die obere Grenze des Zielbereichs. Für die EZB bezieht sich der aktuelle Satz auf die Einlagefazilität.

Geopolitische Risiken: Erhöhtes Konfliktpotenzial in 2024

Beziehungen zwischen Russland, Iran und China verbessern sich

Risiko bilateraler Konflikte - Geopolitical Sentiment Tracker



Geopolitische “Hotspots”

- Anhaltender Krieg zwischen Russland und der Ukraine (+NATO)
- Krieg zwischen Israel und der Hamas (+Iran)
- Spannungen zwischen China und Taiwan (+USA)

Wegweisende Wahlen in 2024

2024 ELECTIONS

Taiwan	13 January
Russia	17 March
Ukraine	TBD
India	TBD
Mexico	2 June
EU	6-9 June
US	5 November
Venezuela	TBD
South Africa	TBD
UK	TBD

Quelle: Amundi Investment Institute Geopolitical Sentiment Tracker. Stand der Daten: Oktober 2023. Ausschläge weisen auf ein höheres Risiko in den bilateralen Beziehungen hin. Nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine verschlechterten sich die Beziehungen zu Russland (gemessen an den negativen Stimmungsschlagwörtern in den Medien); sie haben sich jedoch seither verbessert, da Iran, Russland und China engere geopolitische Verbündete geworden sind.

Portfolioausrichtung: Dynamische Vermögensallokation im Zeitablauf eines sich verändernden Investmentzyklus

Illustrative Anlageklassenrotation auf der Grundlage unseres DAA-Rahmens für 2024



» Entwicklung der Asset Allocation:

Beginn mit einer defensiven Asset Allokation (Untergewichtung in risikoreichen Anlagen, lange Duration, Gold IG & Cash neutral)

Im 2. Halbjahr Umstellung auf eine risikofreudigere Asset Allokation. Das Risiko eines erneuten Inflationsanstieges wird durch eine zunehmende Ausrichtung auf Rohstoffe abgesichert.

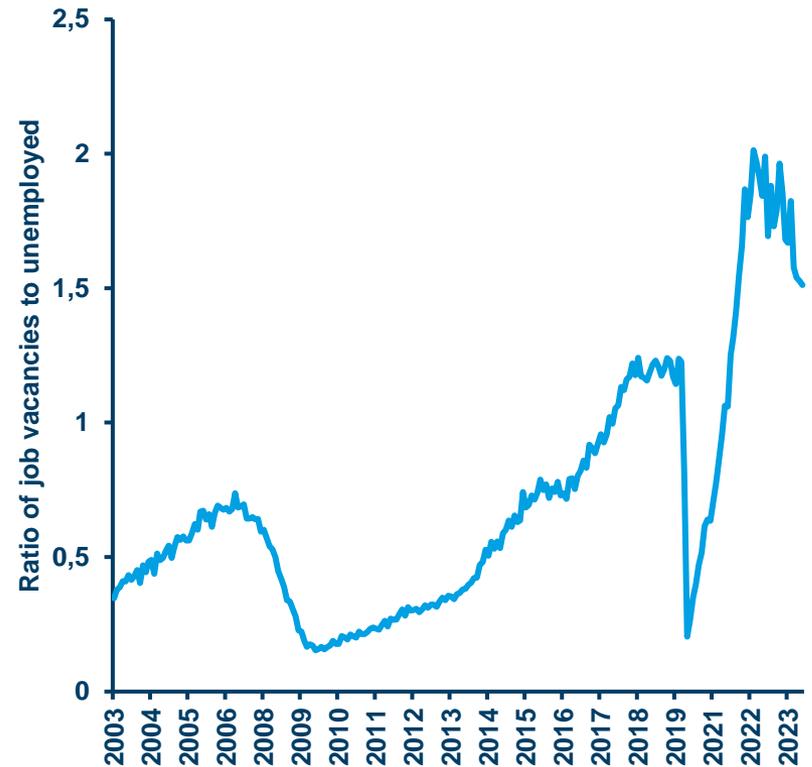
» Der entscheidende Auslöser wird der Fed-Pivot und die Marktreaktion sein, wobei das Risiko in einer zu vorsichtigen Ausrichtung liegt, und entsprechend gemanagt werden muss.

USA: Außergewöhnliches Wachstum wird nicht von Dauer sein - Rezession steht bevor



1	MILDE WIRTSCHAFTSREZESSION (zumindest aber eine WEICHE LANDUNG \neq SICHERE LANDUNG)
2	NORMALISIERUNG DER INFLATION
3	FED verharrt in einer ZINSPAUSE
4	UNTERNEHMENSGEWINNE im 2. Halbjahr 2024 wieder im AUFWÄRTSTREND
5	ANFÄLLIGKEIT: Hohe VERSCHULDUNG und angespannte FINANZIELLE BEDINGUNGEN

US-Arbeitsmarkt kühlt sich ab



Quelle: Amundi Investment Institute, Datastream. Stand der Daten: Oktober 2023.

EUROPA: Dennoch, leicht positives Wachstum dank gesundem verfügbarem Haushaltseinkommen



DIVERGIERENDE LÄNDERDYNAMIK

1



2

Entwicklung der ENERGIEPREISE

3

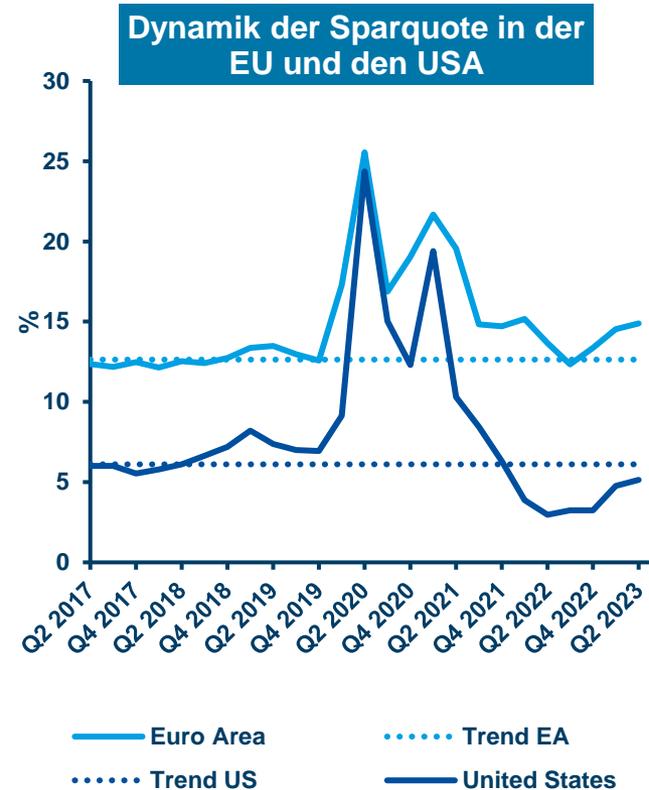
Europäische Fiskalpolitik

4

NGEU IST SCHLÜSSEL FÜR STRUKTURELLES WACHSTUM

5

STABILE ERSPARNISSE der Haushalte

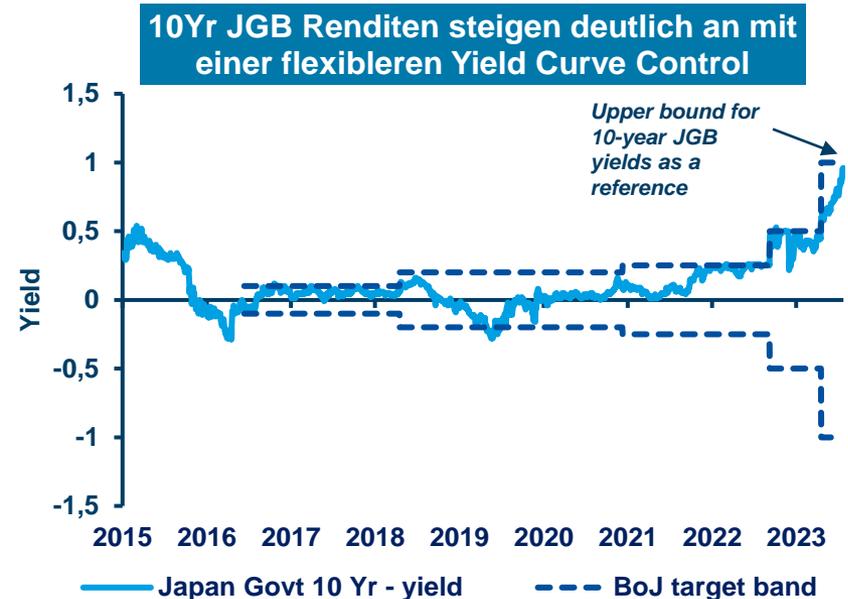


Quelle: Amundi Investment Institute, US Federal Reserve. Stand der Daten: Oktober 2023.

JAPAN: Wir erwarten für Anfang 2024 ein Ende der “Yield Curve Control”



1	Wachstumsentwicklung
2	INFLATION wird sich abschwächen
3	Entwicklung der negativen Zinsen
4	Geopolitischer Hedge
5	Fiskalpolitische Unterstützung für Green Transition

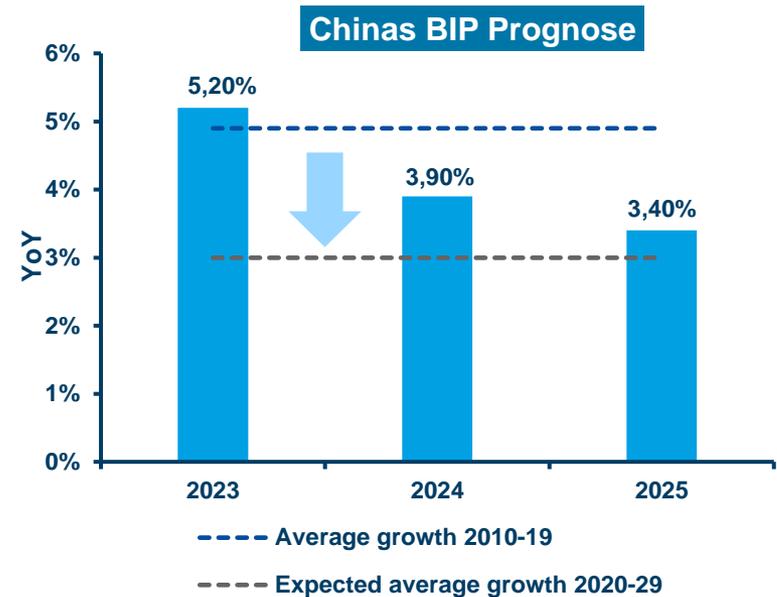


Quelle: Amundi Investment Institute, Bloomberg. Stand der Daten ist der 3. November 2023.

CHINA: Strukturelle Anpassung des Wirtschaftsmodells hin zu einem niedrigeren Wachstum mit Schuldendisziplin



- 1 Ausrichtung der Wirtschaft auf ein mittelfristig niedrigeres Wachstum
- 2 Festlegung neuer Wachstumsfelder
- 3 Geringerer Wachstumsimpuls für andere entwickelte Volkswirtschaften
- 4 Profiteure durch die Anpassung des chinesischen Wachstumsmodells

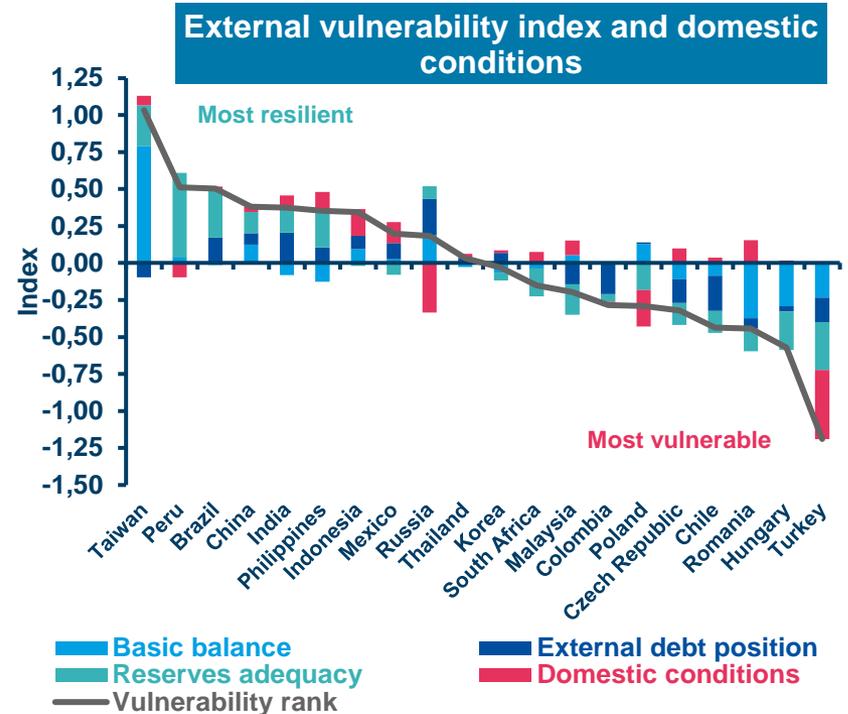


Quelle: Amundi Investment Institute. Stand der Daten ist der 25. Oktober 2023. Prognosen von Amundi Investment Institute (Stand: 2. November 2023).

EM: große regionale Unterschiede, mit selektiven Chancen



1	EM mit zyklischer Wachstumsverlangsamung
2	Strukturelle Vorteile der EM
3	Rückgang der Inflation, Anfälligkeit bleibt bestehen
4	Geld- und Fiskalpolitische Unterstützung
5	Entscheidend sind die Anfälligkeiten einzelner Länder = Selektion !



Quelle: Rangliste der externen Anfälligkeit von Amundi Investment Institute auf der Grundlage von Daten von CEIC, IWF und WTO. Stand der Daten ist der 6. Oktober 2023.

Amundis Einschätzungen

Anlageklasse	Derzeitige Positionierung Okt. 23	Ausblick für H1 2024	
US Staatsanleihen	=/+	+	Verbesserung
EU Core Staatsanleihen	=	=/+	Verbesserung
Euro Peripherie	=	=	Stabil
US IG Unternehmensanl.	=/+	=/+	Stabil
Euro IG Unternehmensanl.	=/+	=/+	Stabil
US High Yield	-	-	Stabil
Euro High Yield	-	=	Verbesserung
China Staatsanl.	=	=	Stabil
EM Anleihen HC	=/+	+	Verbesserung
EM Anleihen LC	=/+	=/+	Stabil

FIXED INCOME

Anlageklasse	Derzeitige Positionierung Okt. 23	Ausblick für H1 2024	
US	-/=	=	Verbesserung
US Value	+	+	Stabil
US Growth	--	-	Verbesserung
Europa	-/=	=	Verbesserung
Japan	=	=/+	Verbesserung
China	=	=	Stabil
EM ex China	=/+	+	Verbesserung
Rohstoffe	=/+	=/+	Stabil
Währungen (USD vs. G10)	-	-	Stabil

AKTIEN

SONSTIGE

LEGENDE -- - = + ++
Negativ Neutral Positiv

Quelle: Amundi, Stand: 9. November 2023. Die Richtung der Einschätzungen für H1 2024 bezieht sich auf die mögliche Entwicklung der Haltung gegenüber jeder Anlageklasse während des Zeitraums. Diese Tabelle gibt die Sichtweise eines Euro-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.

Gastvortrag: Was können wir für 2024 erwarten?



Dr. Philip Gisdakis, Chefvolkswirt der HypoVereinsbank

Amundi Outlook Investment Konferenz – 18.01.2024

Die digitale Experten-Konferenz für Berater, Investoren und Analysten

120 Minuten Klartext zu Märkten, Branchen, Geopolitik!



**In stürmischen
Zeiten stabile Port-
folios aufbauen und
Chancen nutzen**

Amundi Outlook Investment Konferenz 2024
Die Experten-Konferenz für Berater, Investoren und Analysten
18. Januar 2024, 13:00 Uhr, im Live-Stream

Unter anderem mit:



Prof. Dr. Dr. h.c. Clemens Fuest
Präsident des ifo Instituts



Anna Rosenberg
Head of Geopolitics, Amundi Institute



Thomas Kruse
CIO, Amundi Deutschland



Dr. Jürgen Michels
Chefvolkswirt und Leiter Research, BayernLB

Jetzt anmelden unter www.amundi-events.de

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



Rechtliche Hinweise

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen von Amundi Asset Management mit Stand vom 05.12.2023.

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.msctibarra.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.