



23. März 2023

Amundi CIO Markupdate Call

mit Helen Windischbauer und Prof. Dr. Jens Südekum, Universitätsprofessor für Internationale Volkswirtschaftslehre

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

- **Banken in der Krise**
 - UBS übernimmt die angeschlagene Credit Suisse für rund 3 Mrd. CHF
 - Einzelne US Regionalbanken geraten in Schwierigkeiten oder müssen schließen
- **Notenbanken**
 - **EZB:** Die EZB setzt ihren Kurs fort und erhöht die Leitzinsen um 50 Basispunkte
 - **Fed:** Auch die Fed behält ihren Zinserhöhungskurs bei und erhöht die Fed Funds Rate um +0,25%
- **Konjunktur / Politik**
 - **USA:** Rückgang der Inflation auf 6,0%; Kerninflation bleibt hartnäckig bei 5,5%; Erzeugerpreise sinken auf 4,6%; Arbeitslosenquote steigt leicht auf 3,6%
 - **Frankreich:** Rentenreform beschlossen
 - **Deutschland:** Sachverständigenrat erhöht Wachstumsprognose für 2023 von -0,2% auf +0,2%
 - **China:** Xi Jinping besucht Russland zu Gesprächen

Entwicklung seit Monatsbeginn*

Aktien



EuroStoxx 50



S&P 500

Staatsanleihen (Renditen)



Bund



US Treasuries

Unternehmensanl. Global (Spreads)



Inv. Grade



High Yield

Währungen / Rohstoffe



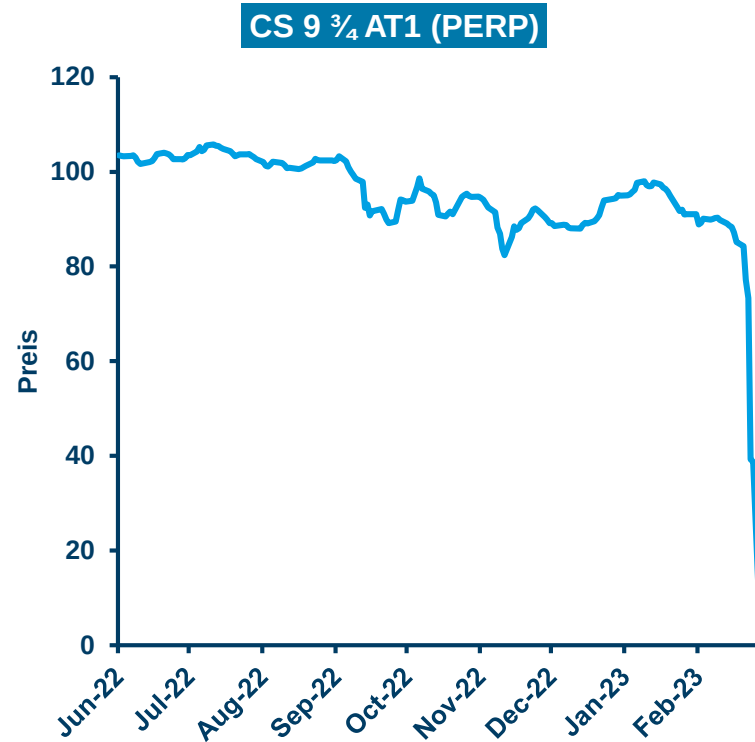
EUR / USD



Öl (WTI)

Quellen: Bloomberg, Amundi. Stand: 21.03.2023. * Entwicklung seit 01.03.2023. Unternehmensanleihen sind dargestellt durch Bloomberg Barclays Global Bond Indices.

UBS übernimmt die Credit Suisse

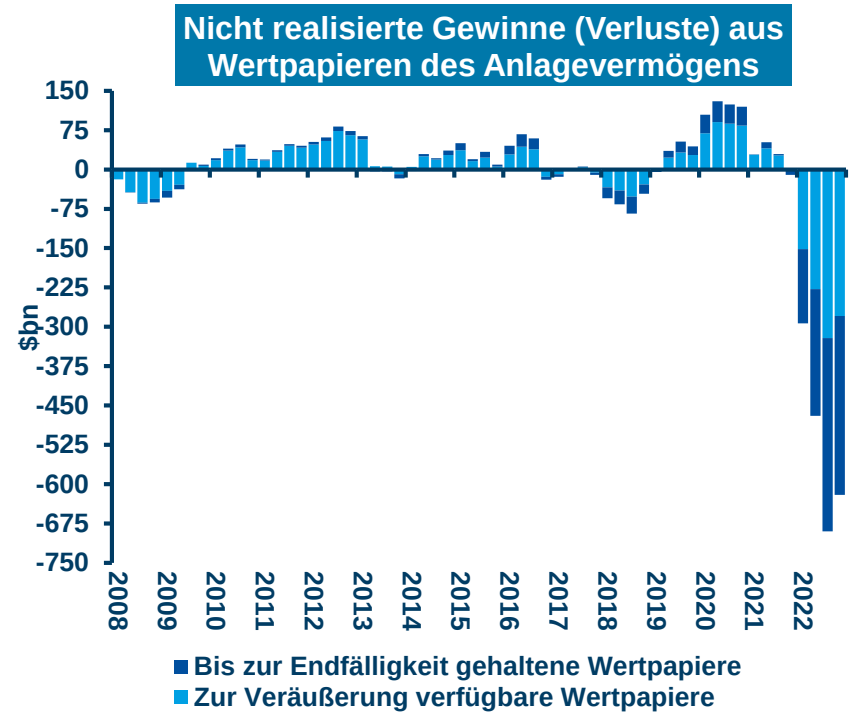
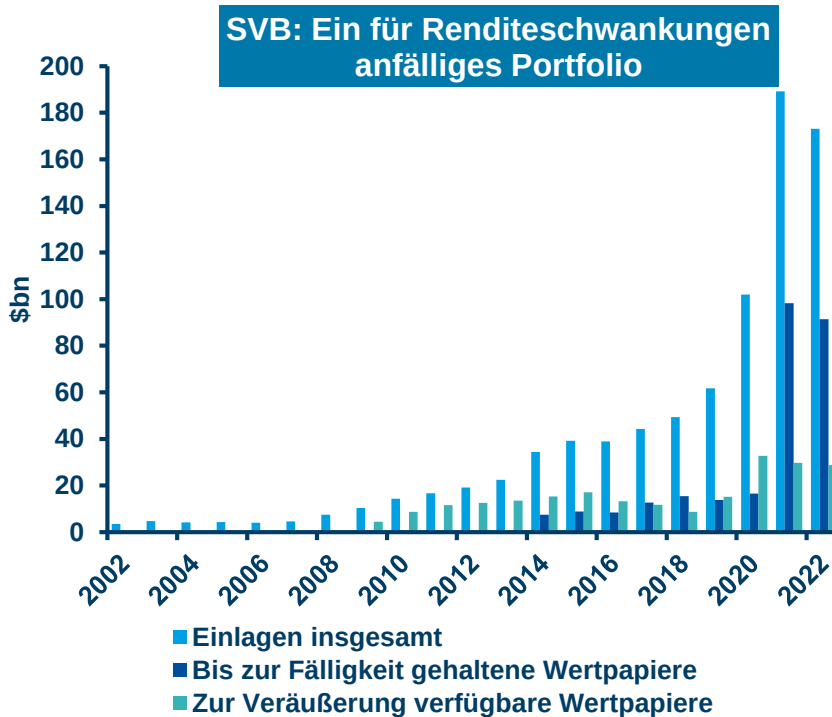


» Die Turbulenzen bei der Credit Suisse (CS) sind Teil einer Vertrauenskrise, da die Märkte die Banken nach der SVB-Pleite auf den Prüfstand stellen. Die idiosynkratischen Probleme der CS, aufgrund derer Anleger bereits in Q4 2022 über 110 Mrd. CHF an Kundengeldern abzogen, führten zu einem drastischen Kursrückgang und schließlich zur Übernahme durch die UBS. Die Schweizer Regierung sicherte Garantien in Höhe von 9 Mrd. CHF für potenzielle Verluste der CS zu. Der Deal löste eine vollständige Abschreibung der AT1-Anleihen der CS aus, während Aktionäre UBS Aktien im Wert von 0,76 CHF je CS Aktie erhalten sollten.

Quelle: Amundi-Institut, Bloomberg. Stand der Daten ist der 20. März 2023. CHF: Schweizer Franken.

Quelle: Amundi-Institut, Bloomberg. Stand der Daten ist der 20. März 2023. USD Capital Type CoCo ausgegeben am 23. Juni 2022 zu 100.

Die SVB-Pleite und einige US-Regionalbanken unter Druck, aber kein systemisches Risiko

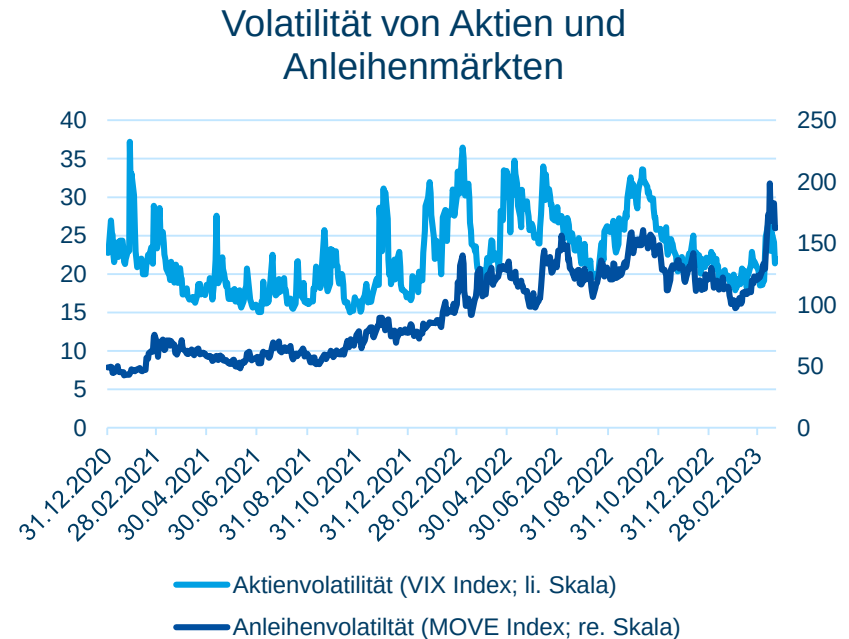
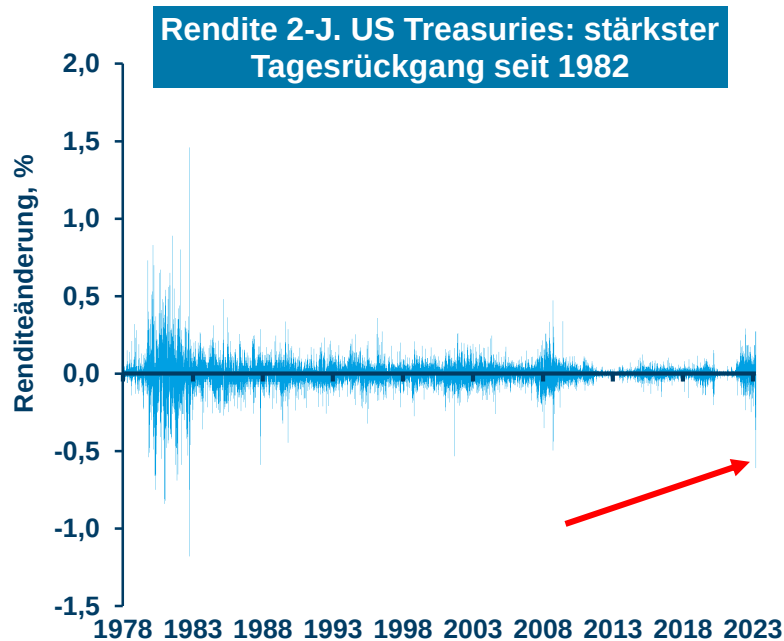


» Der Zusammenbruch der SVB war vor allem auf eine Fristeninkongruenz zwischen Aktiva und Passiva zurückzuführen, die zu Verlusten führte, als die Bank Qualitätsanleihen verkaufen musste, die angesichts der stark gestiegenen Renditen nur mit Verlust veräußert werden konnten. Dies ist zwar eher ein Einzelfall, aber der hohe Betrag an nicht realisierten Verlusten im System zeigt, dass es Bereiche geben kann, in denen Schwachstellen auftreten. Unrealisierte Verluste sind im Grunde kein Problem, solange die Banken nicht gezwungen sind, die entsprechenden Wertpapiere zu verkaufen.

Quelle: Amundi-Institut, Bloomberg. Die Daten entsprechen dem Stand vom 14. März 2023

Quelle: Amundi-Institut, FDIC. Anmerkung: Nur Banken, die einen Insured Call Report einreichen. Die Daten beziehen sich auf den 14. März 2023.

Märkte preisen Änderung der strikten Geldpolitik ein – mit extremen Ausschlägen am Anleihenmarkt

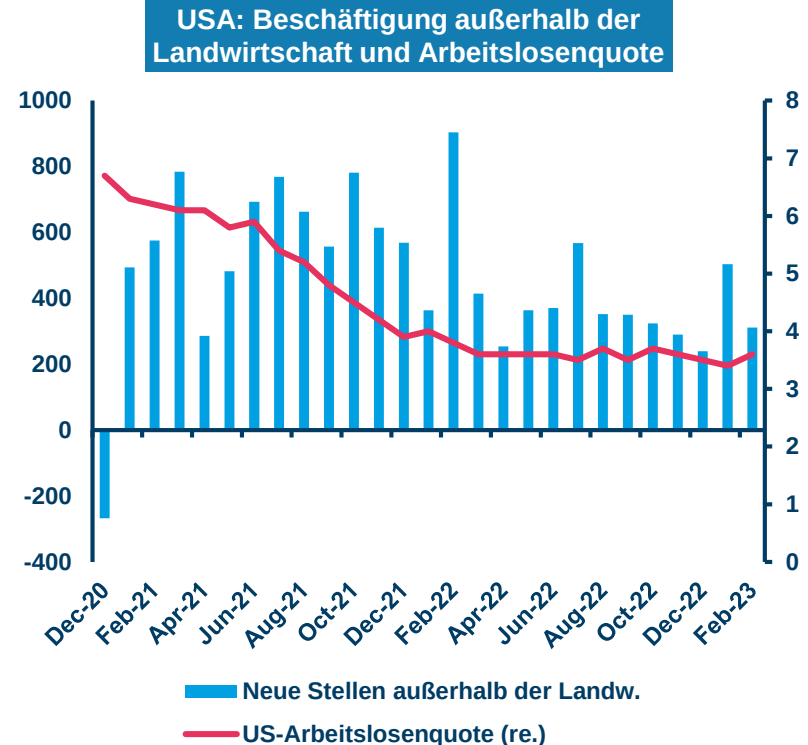
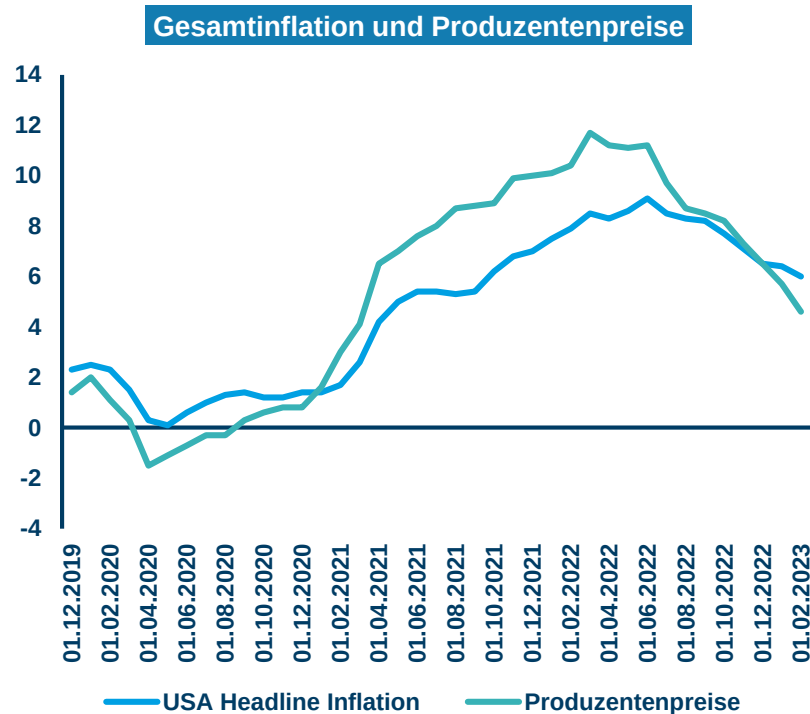


» An den Anleihenmärkten kam es zu starken Bewegungen, wobei die 2-jährigen US-Rendite den stärksten Rückgang seit über 40 Jahren erlebte. Aufgrund der Probleme bei Regionalbanken begannen die Märkte, eine Kehrtwende in der Fed-Zinspolitik einzupreisen. Die Volatilität am Anleihenmarkt, gemessen am MOVE Index, stieg ebenfalls rasant an.

Quelle: Amundi Institute, Bloomberg. Stand: 17. März 2023.

Quellen: Amundi, Bloomberg. Stand: 22. März 2023.

USA: Inflation & Arbeitsmarkt



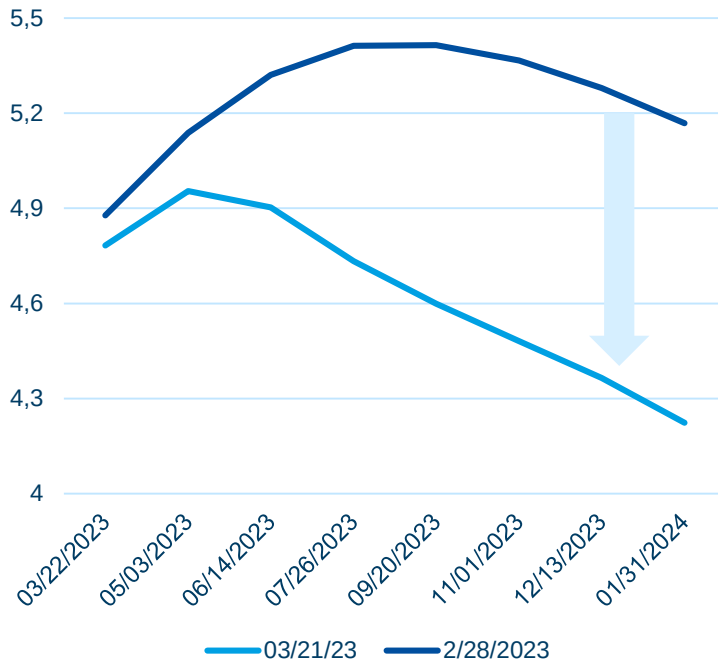
» Die US Gesamtinflation ist weiter rückläufig und sank von 6,4% auf 6,0%. Die Kerninflation zeigte sich allerdings weiterhin recht hartnäckig und gab nur leicht von 5,6% auf 5,5% nach. Vor allem die Preise für Übernachtungen und Mieten stiegen weiter an. Entspannung zeigte sich bei den Produzentenpreisen, die von 5,7% auf 4,6% nachgaben. Der Arbeitsmarkt blieb weiter robust: die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft stieg mit 311.000 neuen Stellen stärker als erwartet an. Die Arbeitslosenrate kletterte von 3,4% auf 3,6%.

Quelle: Bloomberg. Stand: 21.03.2023.

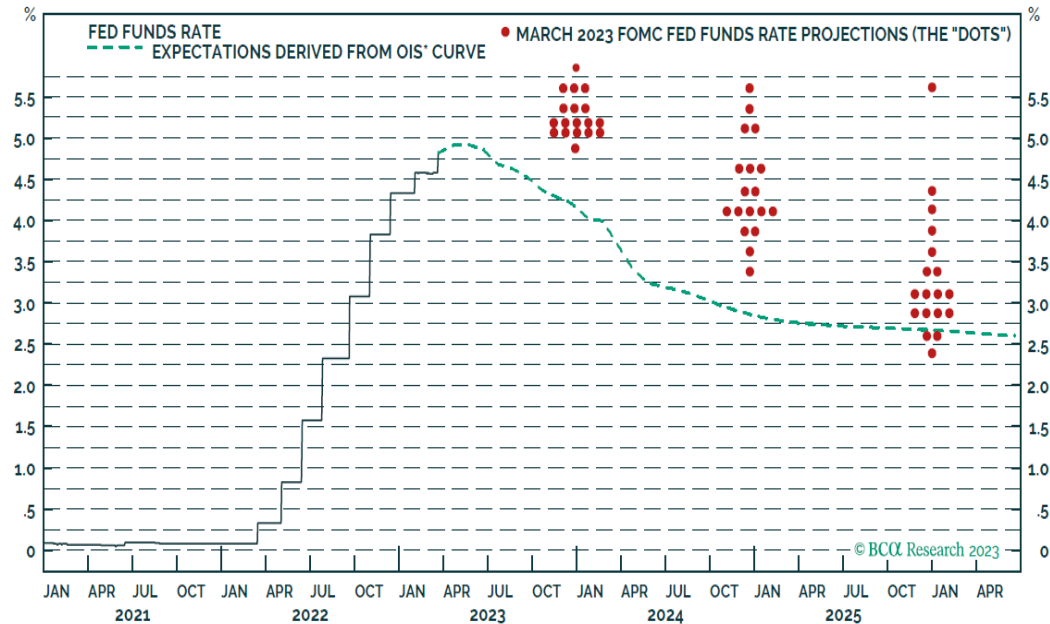
Quelle: Bloomberg. Stand: 21.03.2023.

Fed: Im Konflikt zwischen Inflationsbekämpfung und Unterstützung des Bankensektors

Leitzinserwartungen des Marktes



Leitzinserwartungen des Marktes im Vergleich zu Fed ‚Dots‘

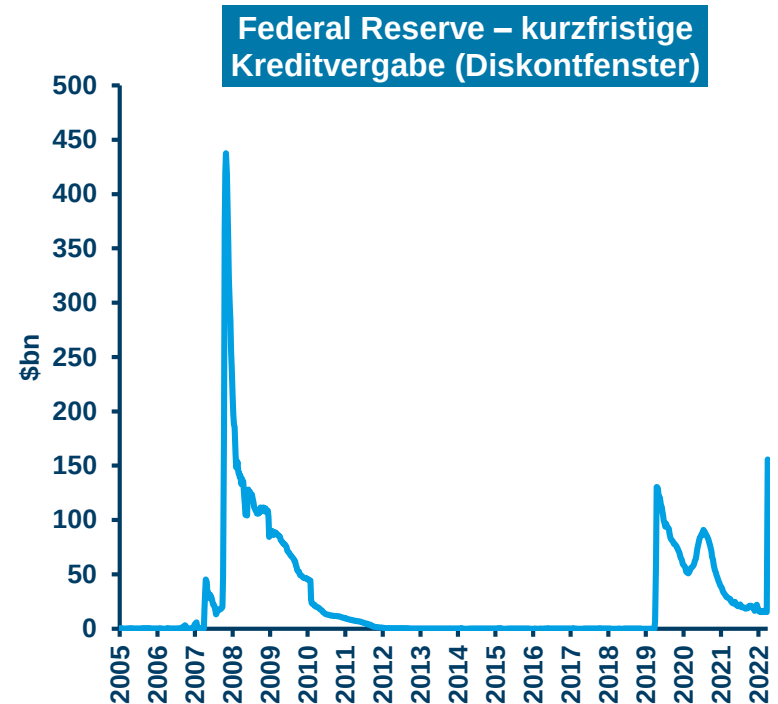
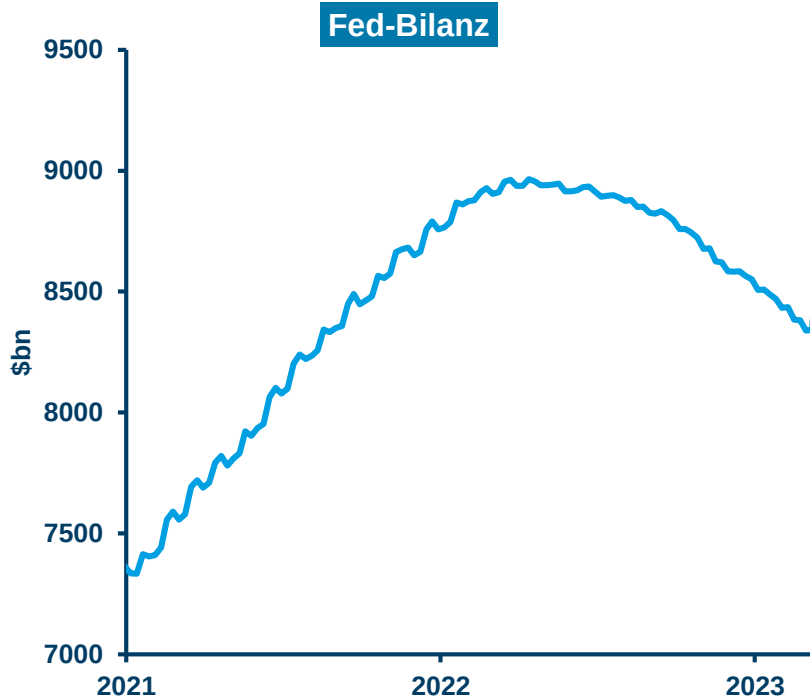


» Der Markt begann, die erwartete „Terminal-Rate“ der Fed aufgrund des Stresses im Bankensektor deutlich nach unten anzupassen und geht nun von ersten Zinssenkungen noch in diesem Jahr aus. Die Fed steht angesichts dieser Situation und der anhaltend hohen Inflation vor einem Dilemma, was die geldpolitischen Entscheidungen betrifft. Nun will sie selber die Zinsen nicht mehr viel weiter erhöhen, allerdings länger auf dem jetzigen Niveau belassen.

Quelle: Amundi, Bloomberg. Stand: 21. März 2023.

Quelle: Fed, BCA Research Inc.. Stand: 22. März 2023.

Zentralbanken dürften beim Management ihrer Bilanzen vorsichtiger agieren

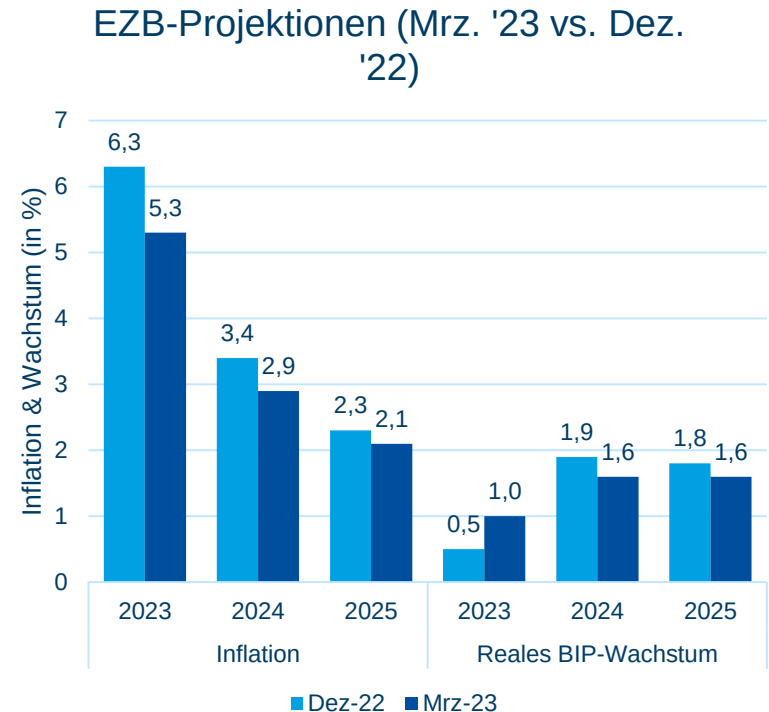
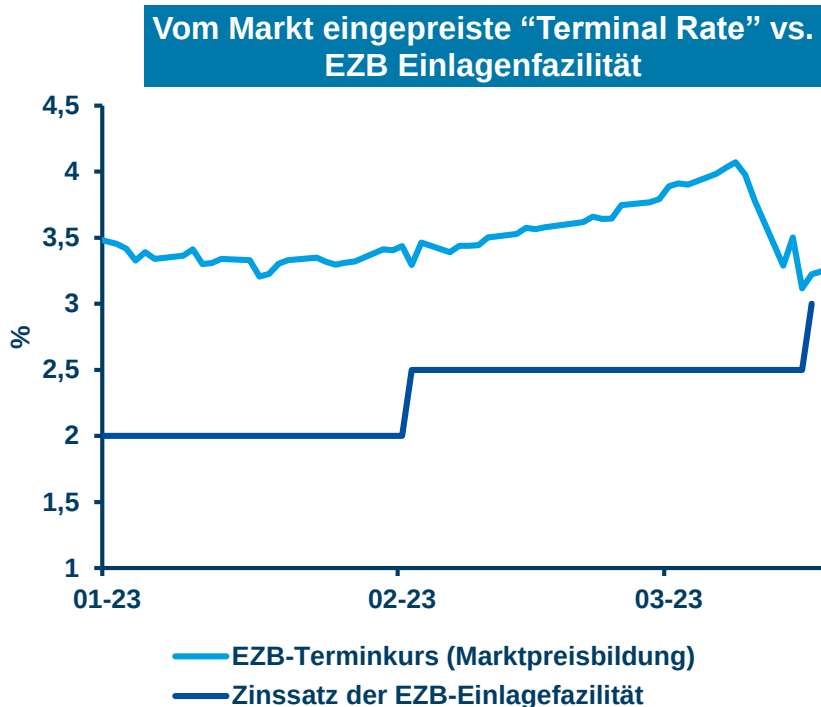


» Wir erwarten einen vorsichtigeren Ansatz beim Management der Notenbankbilanzen. In den USA weitete sich die Fed-Bilanz erneut aus, da die Banken in der vergangenen Woche 152 Mrd. USD aus dem Diskontfenster (der traditionellen Liquiditätsreserve für Banken) entliehen - ein Anzeichen für einen verschärften Finanzierungsstress. Und dies noch vor der Einführung des neuen Bank Term Funding Program (BTFP).

Quelle: Amundi-Institut, Bloomberg. Stand der Daten ist der 17. März 2023.

Quelle: Amundi-Institut, Bloomberg. Stand der Daten ist der 17. März 2023.

EZB erhöht Leitzins trotz der Turbulenzen



» Die Entscheidung der EZB im März, die Zinsen trotz der jüngsten Ereignisse um 50 Basispunkte anzuheben zeigt, dass der Kampf gegen die Inflation weiter anhält. Allerdings hat der Markt die Erwartung für die „Terminal Rate“ deutlich nach unten angepasst. Die Prognose für die Inflation wurde für 2023 von 6,3% auf 5,3% gesenkt. Die Prognose für das Wachstum in 2023 wurde von 0,5% auf 1,0% erhöht, während die Erwartungen für die kommenden Jahre entsprechend reduziert wurden.

Quelle: Amundi-Institut, Bloomberg. Stand der Daten ist der 17. März 2023. Die Grafik spiegelt wider, was der Markt die kommenden EZB-Sitzungen erwartet.

Quelle: EZB. Stand: 16. März 2023

Amundis Markteinschätzungen

	Anlageklasse	Derzeitige Positionierung
ANLEIHEN	US Staatsanl.	=/+
	EU Core Staatsanl.	-/=
	Euro Peripherie	-/=
	US IG Unternehmensanl.	=/+
	Euro IG Unternehmensanl.	=
	US High Yield	-
	Euro High Yield	-
	EM Anleihen HC	=/+
	EM Anleihen LC	=/+

	Anlageklasse	Derzeitige Positionierung
AKTIEN	US	-/=
	US-Value	+
	US-Wachstum	--
	Europa	-/=
	Japan	-/=
	China	+
	Schwellenländer ohne China	=

ANDERE	Rohstoffe	=/+
	Währungen (USD vs. G10)	Abschwächung in 2023 erwartet

LEGENDE -- - = +++
 Negativ Neutral Positiv

Quelle: Amundi-Institut, Stand: 17. März 2023. Diese Tabelle gibt die Sichtweise eines auf Euro basierenden 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.

IST DIE INFLATION GEKOMMEN UM ZU BLEIBEN?

JENS SÜDEKUM

HEINRICH-HEINE-UNIVERSITÄT DÜSSELDORF

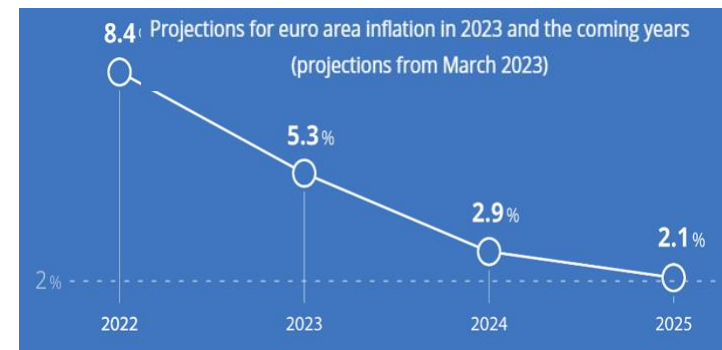
AMUNDI CALL, 23.3.2023



Inflationsausblick

Wirtschaftliche Eckdaten (in %)

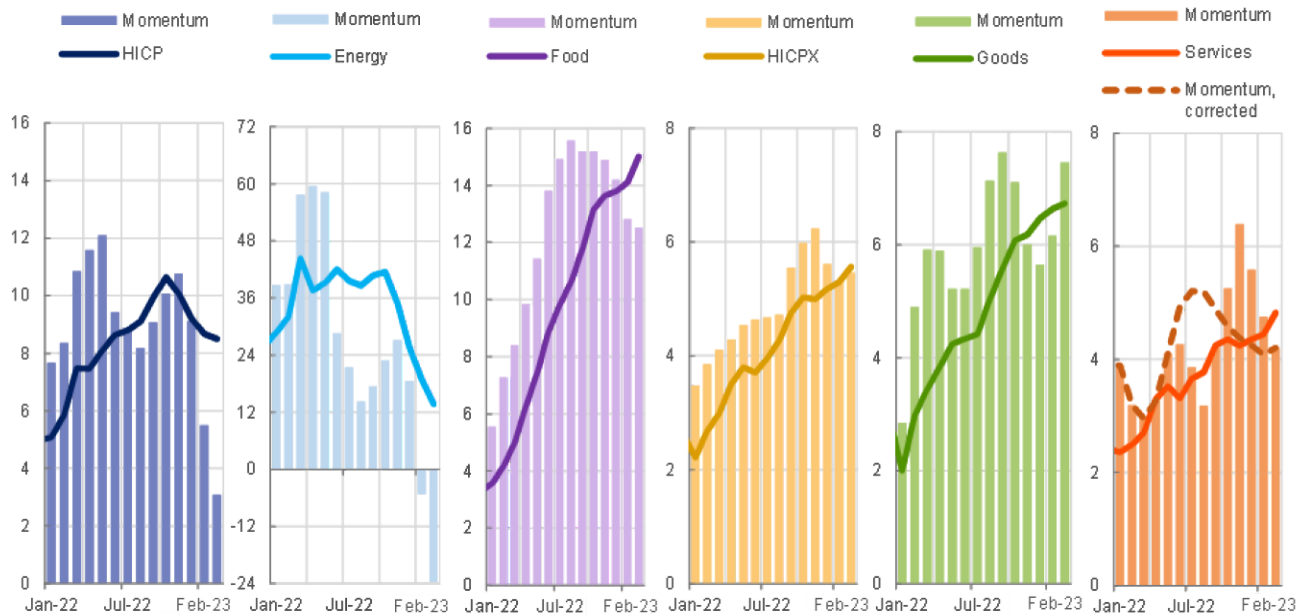
	2022	2023 ¹	2024 ¹
Deutschland			
Bruttoinlandsprodukt ^{4,5}	1,8	0,2	1,3
Verbraucherpreise ⁵	6,9	6,6	3,0
Arbeitslosenquote ⁶	5,3	5,4	5,2
Effektivlöhne ^{5,7}	4,7	5,9	4,5
Finanzierungssaldo ⁸	- 2,6	- 1,6	- 0,4
Euro-Raum			
Bruttoinlandsprodukt ^{2,4,5}	3,5	0,9	1,5
Verbraucherpreise ^{5,9}	8,4	5,9	2,9
Weltwirtschaft			
Bruttoinlandsprodukt ^{2,4,5}	2,9	2,2	2,7
Verbraucherpreise ⁵	7,4	5,3	3,5



Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 2021 – 2024

	2021	2022	2023	2024
Bruttoinlandsprodukt (BIP), preisbereinigt ¹	2,6	1,8	0,5	1,4
Bruttoinlandsprodukt, Deflator ¹	3,1	5,5	6,2	2,2
Verbraucherpreise ¹	3,1	6,9	5,4	2,1

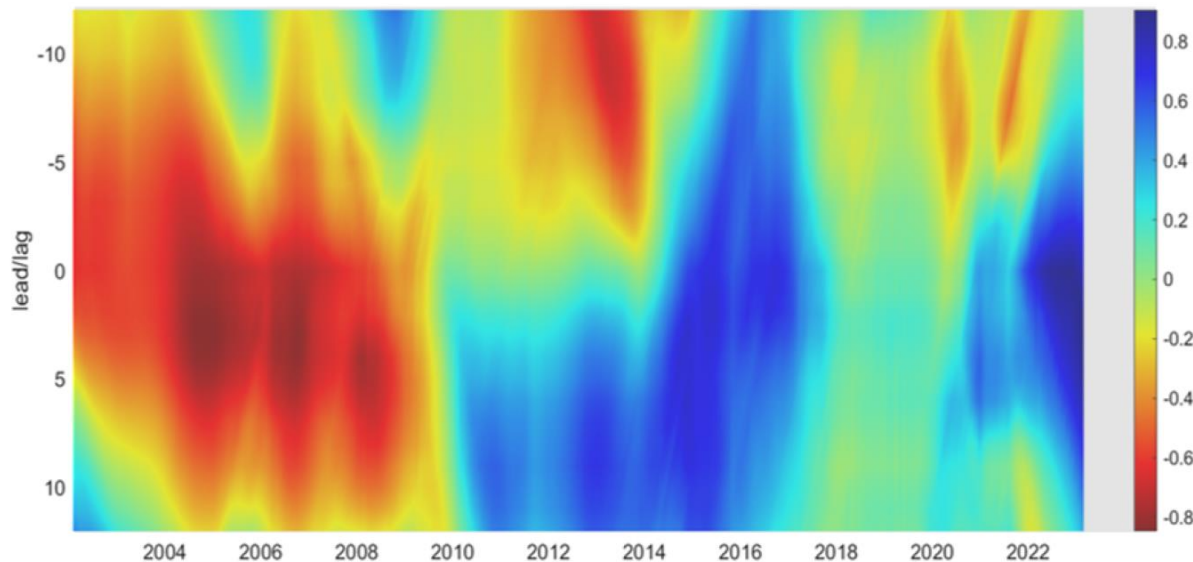
Inflationsmomentum



Notes: Momentum is defined as annualised 3 months on 3 months rates, seasonally adjusted data.

- Sinkende Energiepreise
- Stabilisierung Lebensmittelpreise
- Intaktere Lieferketten
- Headline ↓ (8,5%)
- Hochlaufende Kerninflation (HICPX 5,6%)
- Zwei Szenarien für weitere Entwicklung

Korrelation Energiepreis- und Kerninflation

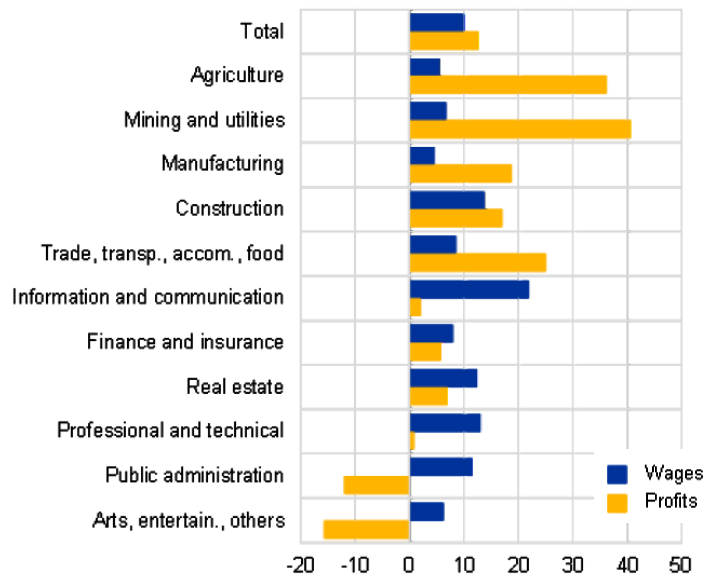


- Kerninflation getrieben durch Überwälzung der Energiekosten
- Dynamik wie headline, bloß mit Zeitverzögerung
- Keine verselbständigte Kerninflation

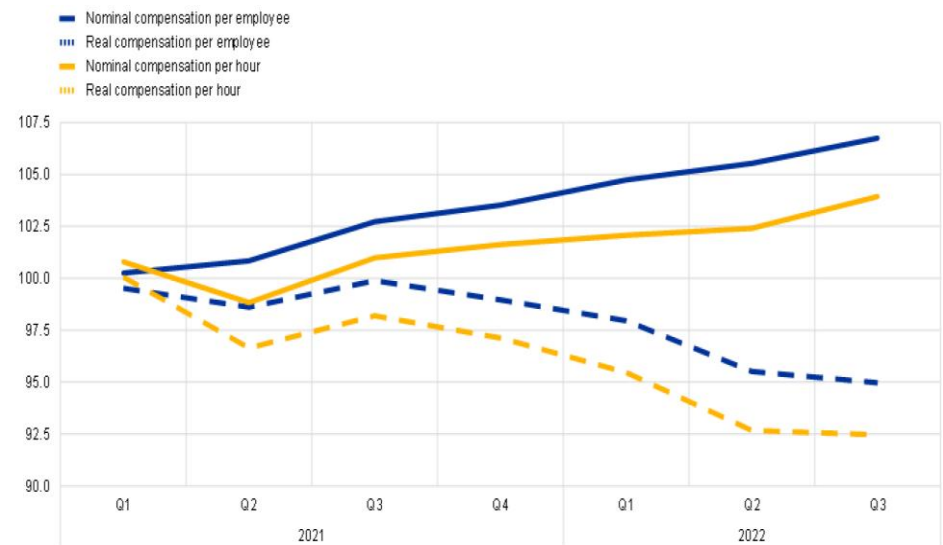
Notes: Rolling cross – correlation (moving window of 60 months) between HICP energy inflation at time 't' and HICP excluding energy and food inflation at time 't+k', where k represents the lead/lag shown on the y axis of the chart. Positive correlations are shown in blue and negative correlations in red.

Lohn-Preis-Spirale?

Sektorales Wachstum Löhne und Profite
(Q4 2019 – Q3 2022)



Nominales und reales Lohnwachstum
(Q4 2020 = 100)



BOTTOM LINE

- Inflation kam mit Angebotsschocks und verschwindet mit ihnen
- EZB hat Verselbständigung der Inflation erfolgreich verhindert
- Es droht keine LPS, sondern ein partielles Schließen der Reallohnlücke
- Negative Auswirkungen auf Investitionen & Konjunktur kommen erst noch
- Weitere Zinserhöhungen schwerlich begründbar
- Gilt umso mehr nach den jüngsten Finanzmarktturbulenzen (SVB, CS/UBS)

VIELEN DANK FÜR DIE AUFMERKSAMKEIT!



Treten Sie in den Dialog mit Amundi

Kurze Übersicht unserer digitalen Veranstaltungen

Amundi CIO-Calls – zweiwöchentlich

Informatives Markupdate – interessante Gastreferenten

<https://anmeldung.csn.de/cio-call>



Amundi Produkt-Update – wöchentlich

Hintergrundinformationen zu ausgewählten Amundi Fonds

<https://anmeldung.csn.de/produkt-call>



Besuchen Sie unser digitales Vertriebspartner-Center

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



Treffen Sie uns auf dem FONDS professionell Kongress in Mannheim

Erfahren Sie im Vortrag von **Anna Rosenberg** und **Thomas Kruse**, warum es beim Investieren gerade jetzt Sinn ergibt, **flexibel und selektiv zu bleiben!**

Welche Rolle spielen die geopolitischen Risiken für die weitere Börsenentwicklung? Und wie wirken sich die jüngsten Banken-Turbulenzen auf die Finanzmärkte aus?



VORMERKEN!

- Mittwoch, 29.03.2023
- Zeit: 11:20 Uhr
- Ort: Saal 4

REFERENTEN

- **Anna Rosenberg**, Head of Geopolitics, Amundi Asset Management, Amundi Institute
- **Thomas Kruse**, CIO Amundi Deutschland

Rechtliche Hinweise

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen von Amundi Asset Management mit Stand vom 21.03.2023.

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.mscibarra.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.