



---

09. Februar 2023

# Amundi CIO Marktupdate Call

mit Thomas Kruse und Dr. Mikko Huotari, Direktor Mercator Institute for China Studies

---

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

- **Politik**
  - **Ukraine:** Krieg hält mit unverminderter Härte an
  - **China:** Konsequente Lockerung der Null-Covid Politik; Ballon über den USA sorgt für politische Spannungen
- **Notenbanken**
  - **Fed:** Leitzinserhöhung um 0,25% im Februar; Powell kündigt „ein paar weitere Schritte“ zur Feinjustierung an
  - **EZB:** Erhöhung des Leitzinses um 0,50%; Ankündigung eines weiteren Schrittes um 0,5% im März
  - **BoJ:** Überraschende Ausweitung der Zinsspanne für zehnjährige Renditen auf +/- 0,5%
- **Konjunktur**
  - **USA:** Arbeitsmarkt bleibt robust; Gemischtes Bild bei ISM Indizes; Auftragseingänge in der Industrie rückläufig; Einzelhandelsumsätze schwächer als erwartet; schwache Daten vom Immobilienmarkt
  - **Eurozone:** Rückläufige Energiepreise sorgen für Entspannung; Erhöhung der Konjunkturprognosen
  - **China:** Einkaufsmanagerindizes verbessern sich deutlich

## Entwicklung seit Monatsbeginn\*

### Aktien



EuroStoxx 50



S&P 500

### Staatsanleihen (Renditen)



Bund



US Treasuries

### Unternehmensanl. Global (Spreads)



Inv. Grade



High Yield

### Währungen / Rohstoffe



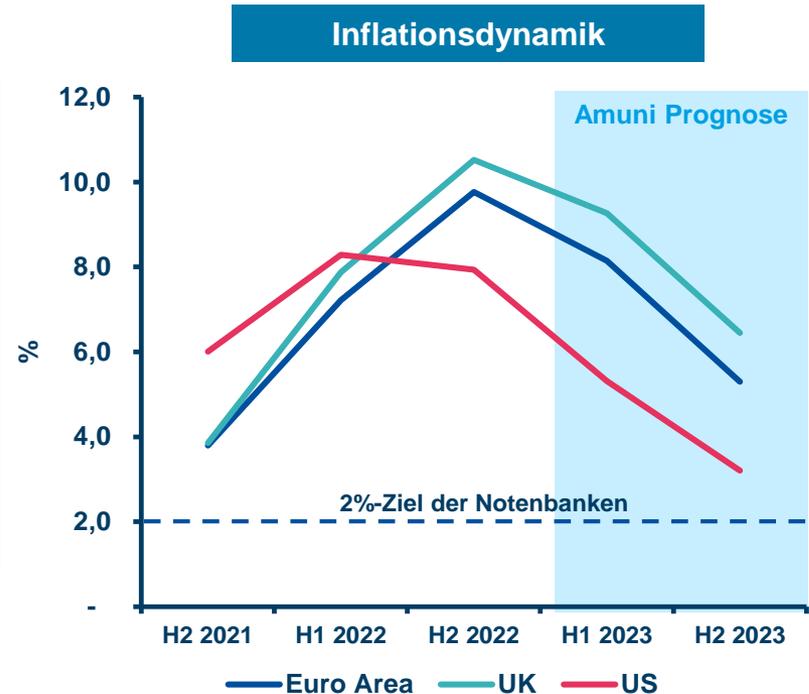
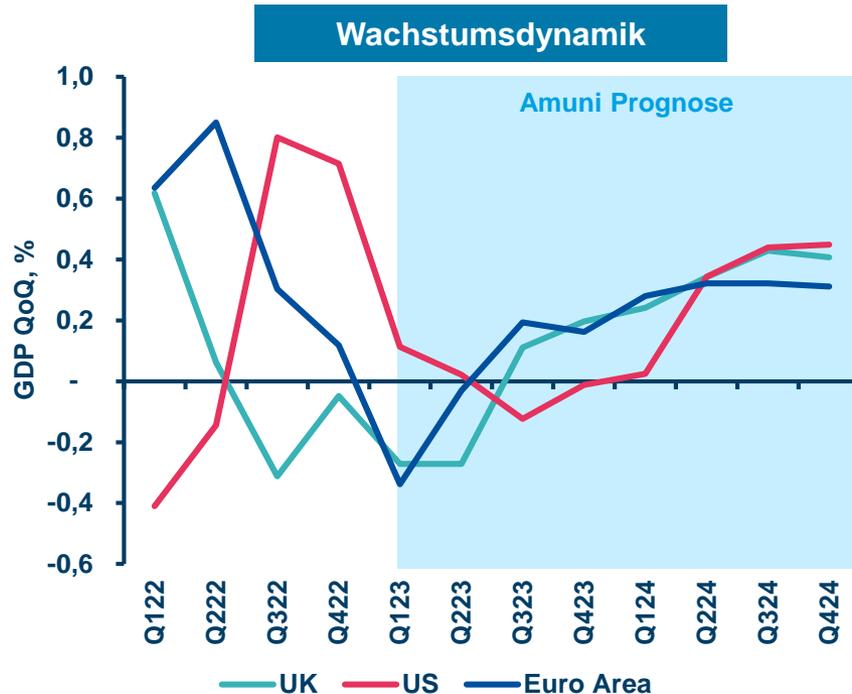
EUR / USD



Öl (WTI)

Quellen: Bloomberg, Amundi. Stand: 07.02.2023. \* Entwicklung seit 01.01.2023. Unternehmensanleihen sind dargestellt durch Bloomberg Barclays Global Bond Indices.

# Konjunkturelle Abschwächung in Q1 erwartet

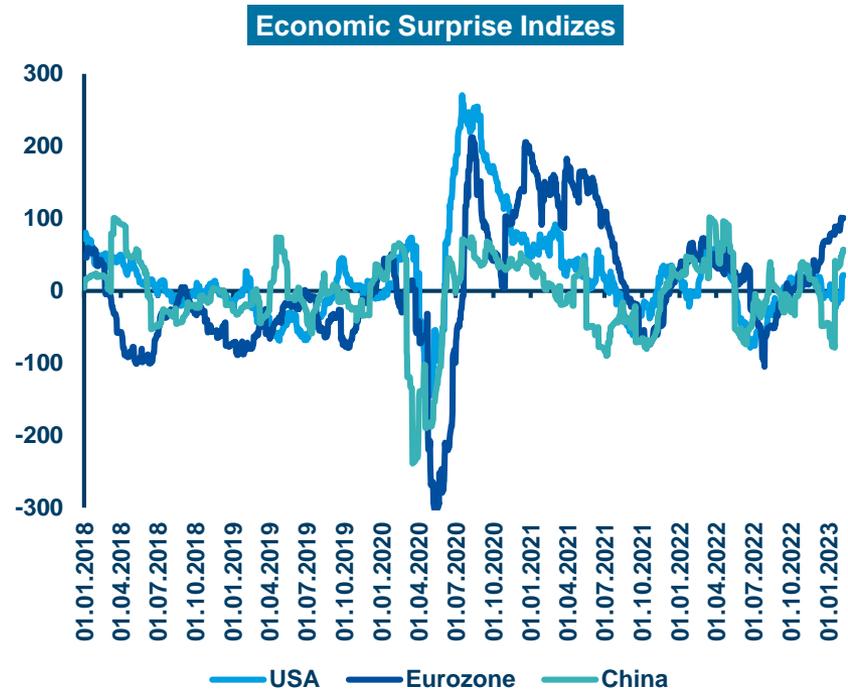
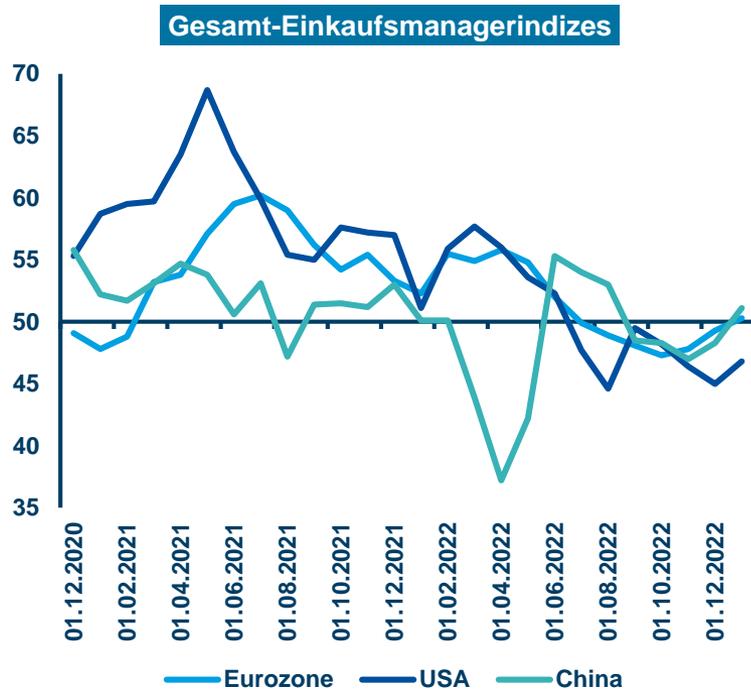


» Das BIP-Wachstum im 4. Quartal überraschte positiv mit +0,1% in der Eurozone und +2,9% (ann.) in den USA. Für das laufende Quartal rechnen wir zunächst mit einer Abschwächung, bevor das Wachstum im 2. Halbjahr wieder anziehen dürfte. In den USA ist damit zu rechnen, dass diese Erholung nach den starken Zinserhöhungen erst etwas zeitverzögert einsetzen wird. Wir erwarten, dass sich die Inflationsdynamik weiter zurückbildet, jedoch dürfte sie deutlich über den Zielen der Notenbanken verharren.

Quelle: Amundi Institute, Datastream, Bloomberg. Stand: 6. Februar 2023.

Quelle: Amundi Institute, Datastream, Bloomberg. Stand: 6. Februar 2023.

# Stimmung hellt sich vor allem in Europa und China auf

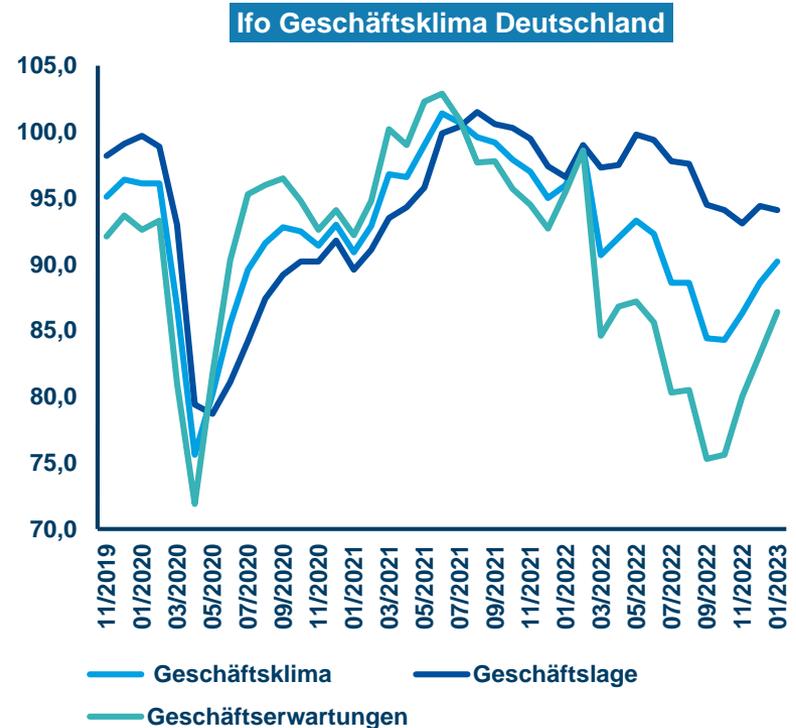


» Die Einkaufsmanagerindizes erholten sich im Januar. In China und der Eurozone kletterten sie wieder in den positiven Wachstumsbereich über 50 Punkte. In China trug die Lockerung der Null-Covid Politik spürbar zur Verbesserung der Stimmung in der Wirtschaft bei. In der Eurozone erreichte der Index ein 7-Monatshoch, getrieben durch eine Verbesserung im Dienstleistungssektor. In den USA blieb die Stimmung dagegen verhalten. Dieses Bild bestätigt sich auch in den Economic Surprise Indizes, wonach vor allem Daten aus der Eurozone und China zuletzt positiv überraschten.

Quelle: Bloomberg. Stand: 7. Februar 2023.

Quelle: Bloomberg. Stand: 7. Februar 2023.

# Rückgang der Energiepreise wirkt positiv auf Geschäftserwartungen

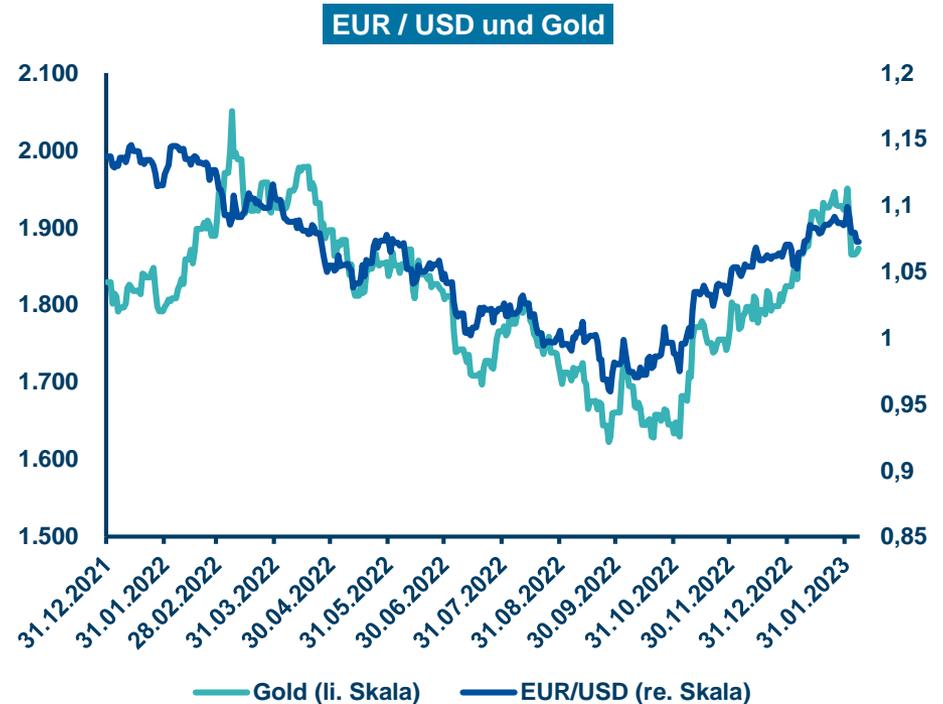
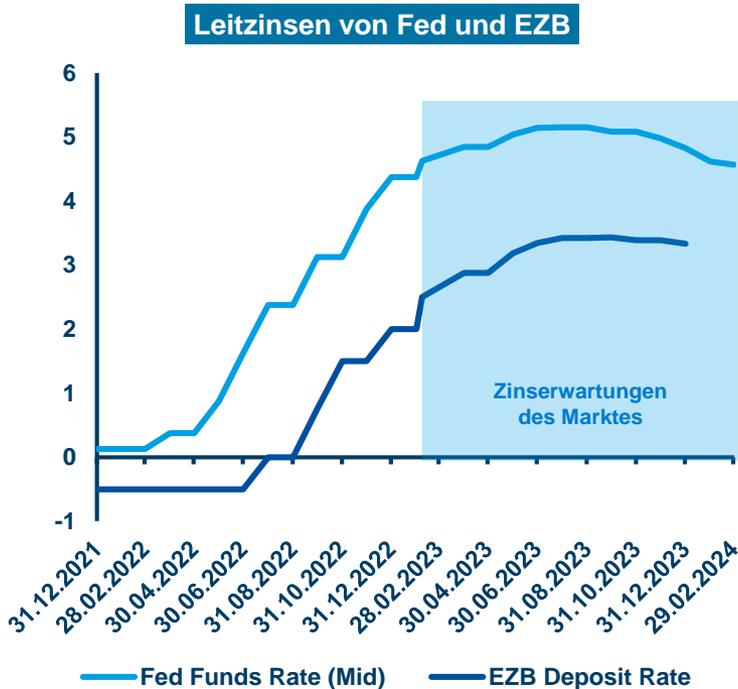


» Nach dem extremen Anstieg im Sommer vergangenen Jahres sanken die Preise für Strom und Gas in den vergangenen Monaten wieder deutlich. Dies wirkte sich positiv auf die Wachstumserwartungen und die Stimmung in der Wirtschaft aus. Der Ifo Geschäftsklimaindex stieg im Januar von 88,6 auf 90,2 Punkte an. Ausschlaggebend war eine Verbesserung der Geschäftserwartungen, vor allem im Handel, im Dienstleistungssektor und im verarbeitenden Gewerbe.

Quelle: Bloomberg. Stand: 7. Februar 2023.

Quelle: ifo Institut. Stand: 25. Januar 2023.

# EZB und Fed: bald am Ende ihres Zinserhöhungszyklus?

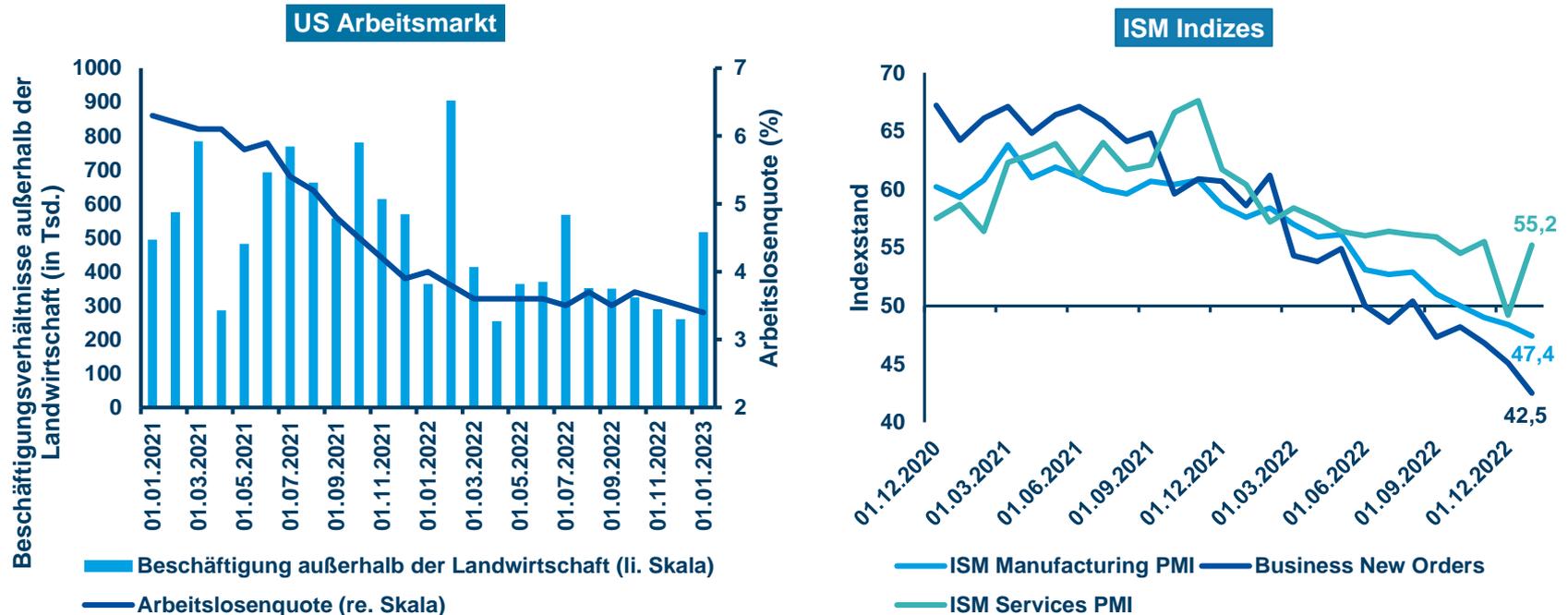


» Fed und EZB erhöhten ihre Leitzinsen im Februar. Die Fed verlangsamte das Tempo mit einem Schritt um +0,25% auf ein Niveau von 4,5% - 4,75%. In der Eurozone erhöhte die EZB ihre Leitzinsen um +0,5% und Präsidentin Lagarde kündigte den nächsten 0,5%-Schritt für März an. Danach wolle man datenabhängig agieren, so die EZB-Präsidentin. Insgesamt wurden die Statements von Powell und Lagarde vom Markt eher „dovish“ eingeschätzt und in den USA bereits erste Zinssenkungen für Ende des Jahres eingepreist. Die Hoffnung auf ein Ende der Zinserhöhungen in den USA beflügelte den Euro. Auch der Goldpreis profitierte von den Entwicklungen.

Quelle: Bloomberg. Stand: 7. Februar 2023.

Quelle: Bloomberg. Stand: 7. Februar 2023.

# Starker Arbeitsmarkt – Abschwächung im Produktionssektor

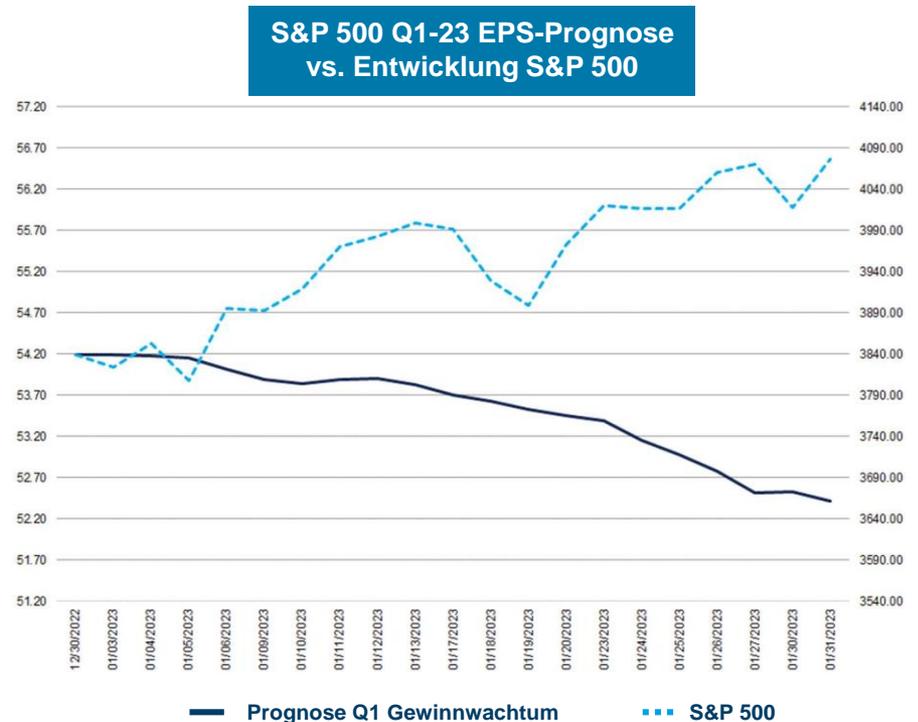
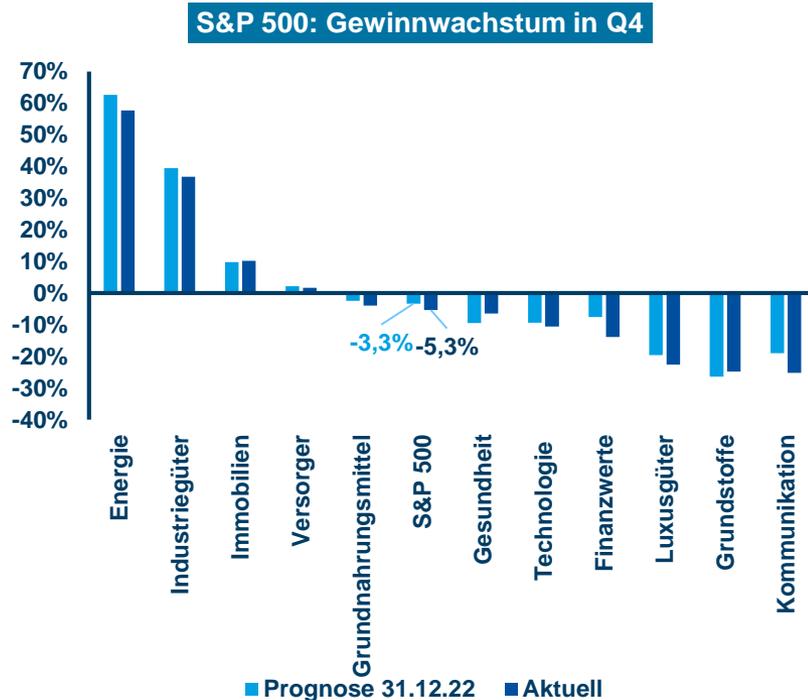


Der US Arbeitsmarkt zeigt sich weiter enorm robust. Der Zuwachs bei Beschäftigungsverhältnissen außerhalb der Landwirtschaft lag mit 517.000 weit oberhalb der Prognosen von 185.000. Zudem wurden die Zahlen für November und Dezember um +71.000 nach oben revidiert. Die Arbeitslosenrate markierte ein neues 50-Jahres Tief von 3,4%. Die Erwerbsbeteiligungsquote lag unverändert bei 62,4% und die Zuwachsrate bei den Stundenlöhnen verlangsamte sich weniger stark als erwartet auf 4,4%. Trotz des starken Arbeitsmarktes zeigten sich auch Anzeichen für eine sinkende Wachstumsdynamik, vor allem im produzierenden Gewerbe. Der ISM Manufacturing und dessen Komponente für Neuaufträge gaben im Januar weiter nach.

Quelle: Bureau of Labor Statistics. Stand: 3. Februar 2023.

Quelle: Bloomberg. Stand: 1. Februar 2023.

# Update Berichtssaison / Flows



» Die Gewinne der Unternehmen im S&P 500 im vierten Quartal lagen bisher um durchschnittlich -5,3% unter dem Vorjahresniveau. Dennoch überraschten rund 70% der Unternehmen beim Gewinnwachstum positiv. Getrieben waren die Zahlen vor allem durch gute Ergebnisse im Energie- und Industriesektor. Für das laufende Quartal haben bereits 37 Unternehmen ihre Prognosen nach unten korrigiert, während nur sechs Unternehmen ihre Gewinnschätzungen nach oben revidierten.

Quelle: Factset Earnings Insight. Stand: 3. Februar 2023.

Quelle: Factset Earnings Insight. Stand: 3. Februar 2023.

# Amundis Markteinschätzungen

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	=	

AKTIEN	US	-/=	▼
	US Value	+	
	US Growth	--	▼
	Europa	-/=	▼
	Japan	-/=	▼
	China	+	▲
	EM	=	

## LEGENDE

-- - = + ++  
 Negativ Neutral Positiv

Quelle: Amundi, Stand: 30. Januar 2023. 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.



MERICS

Mercator Institute for China Studies

AMUNDI CIO call | 09. Februar 2023

# Chinas Rückkehr an den Weltmarkt – Auswirkungen der Öffnung für die Weltwirtschaft

Dr. Mikko Huotari  
Executive Director, MERICS



THE MERCATOR INSTITUTE FOR CHINA STUDIES (MERICS)

# GETTING CHINA RIGHT

Der 20. Parteitag im Oktober 2022 markiert das Ende einer Ära



CORE LEADER  
& PEOPLE'S  
LEADER



~~Zi Jing~~  
1st Vice Prem.

Wang Huning  
CC 1st. Secr.

~~Li Han~~

~~Li Qi~~

~~Wang~~

Zhao Leji  
CCDI



Hu Chunhua  
2nd Vice Prem.



Li Xi  
(PS Guangdong)



Chen Min'er  
(PS Chongqing)



Ding Xuexiang  
(Director Gen. Office)



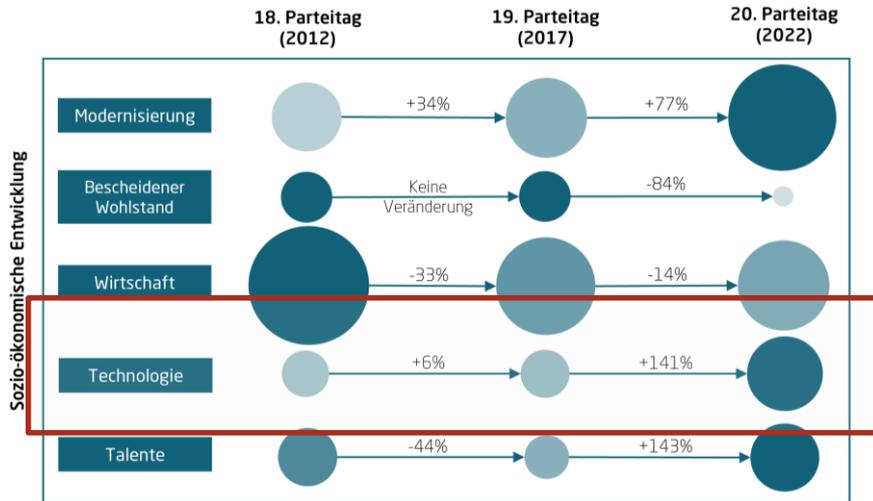
Li Qiang  
(PS Shanghai)



Cai Qi  
(PS Beijing)

# Von flexibler Technokratie zu hartem Techno-Nationalismus

Xis Arbeitsbericht und Personalentscheidungen verfestigt bestehende Trends: Mehr Marx statt Markt



## 20. Parteitag gibt die Marschrichtung vor - Xi setzt sich durch

“Festung China” – kein krisenfester aber konfliktfähiger technonationalistischer Sicherheitsstaat

### INNENPOLITIK: MEHR KONTROLLE

- Partei (und Xi's Team) über alles: weitere Zentralisierung und Umbau des Staatsapparats
- Performance-Kriterien:
  - Absolute Loyalität
  - “Struggle“-Fähigkeit
  - “Entwicklung und Sicherheit”
- Nationalismus und ideologische Gleichschaltung
- Disziplin und Versicherheitlichung

### WIRTSCHAFT: PARTEISTAAT STEUERT

- Misstrauen gegenüber dem Markt und Privatsektor (Debatten über „Volksorientierte Wirtschaft“ vs „Zombifizierung“)
- Dualer Kreislauf: Onshoring von Globalisierung und Lokalisierungsdruck
- Self-reliance Kampagne und Technonationalismus bedingen *andere* globale Integration
- Resilienz steht über Effizienz
- Fortschritt erfordert Opfer

### AUBEN: MEHR KONFLIKTFÄHIGKEIT

- Von “Friede und Entwicklung” als Haupttrend zu Vorbereitung auf “Kampf” und “Turbulenzen”
- Freund-Feind-Unterscheidungen verschärfen sich – Ableitung der Außenpolitik aus Strukturkonflikt mit USA
- Neue China-zentrierte globale Initiativen (Global Security Initiative, Global Development Initiative, Global Data Security Initiative ...)



XI'S PROGRAMM IST KLAR  
IDEOLOGY & POLITICS > ECONOMY

New development stage

新发展阶段

Xīn fā zhǎn jiēduàn

Dual Circulation

双循环

Shuāng xúnhuán

Indigenous innovation + techn.  
independence + self-reliance

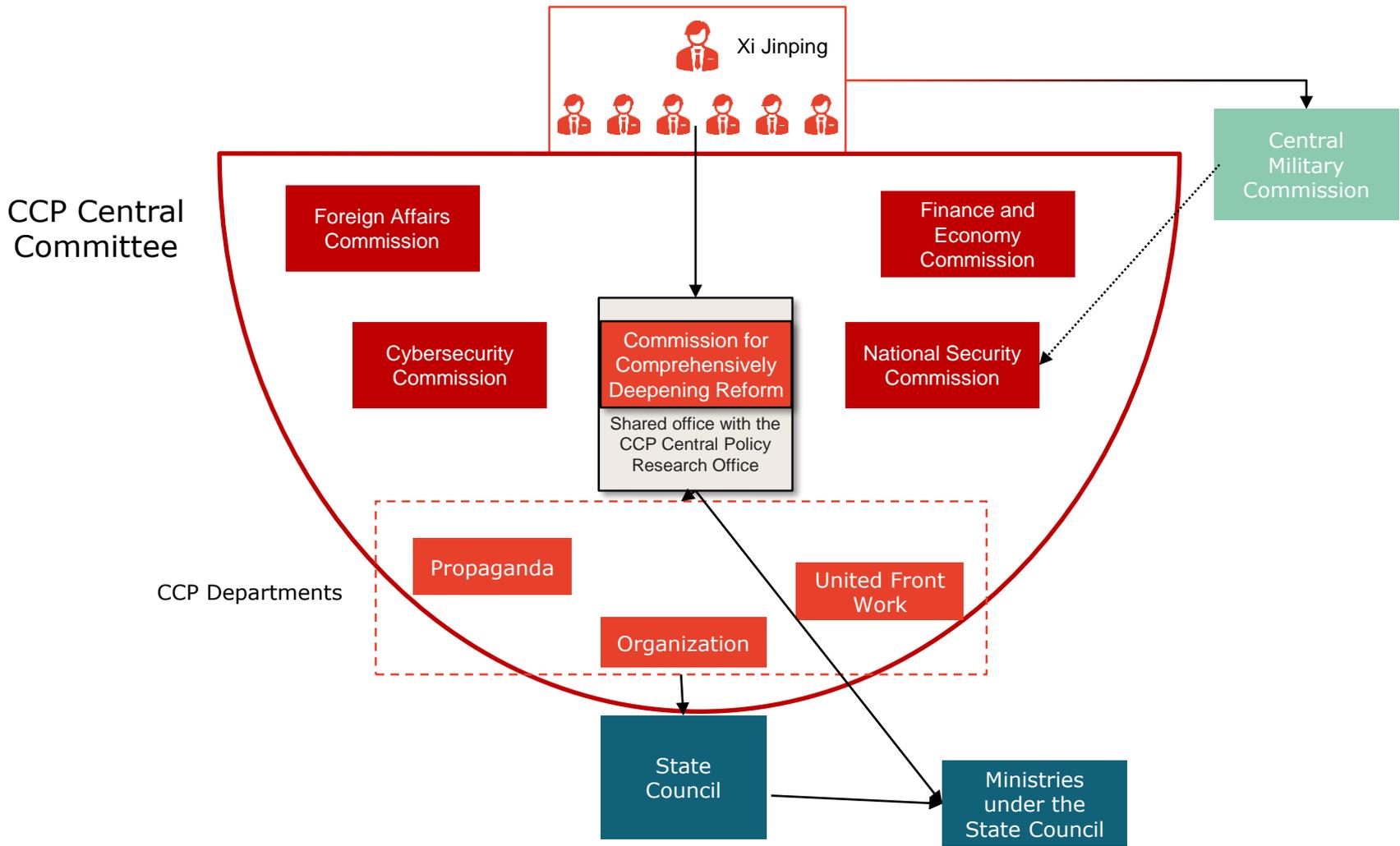
自力更生

Zì lì gēng shēng

Common prosperity

共同富裕

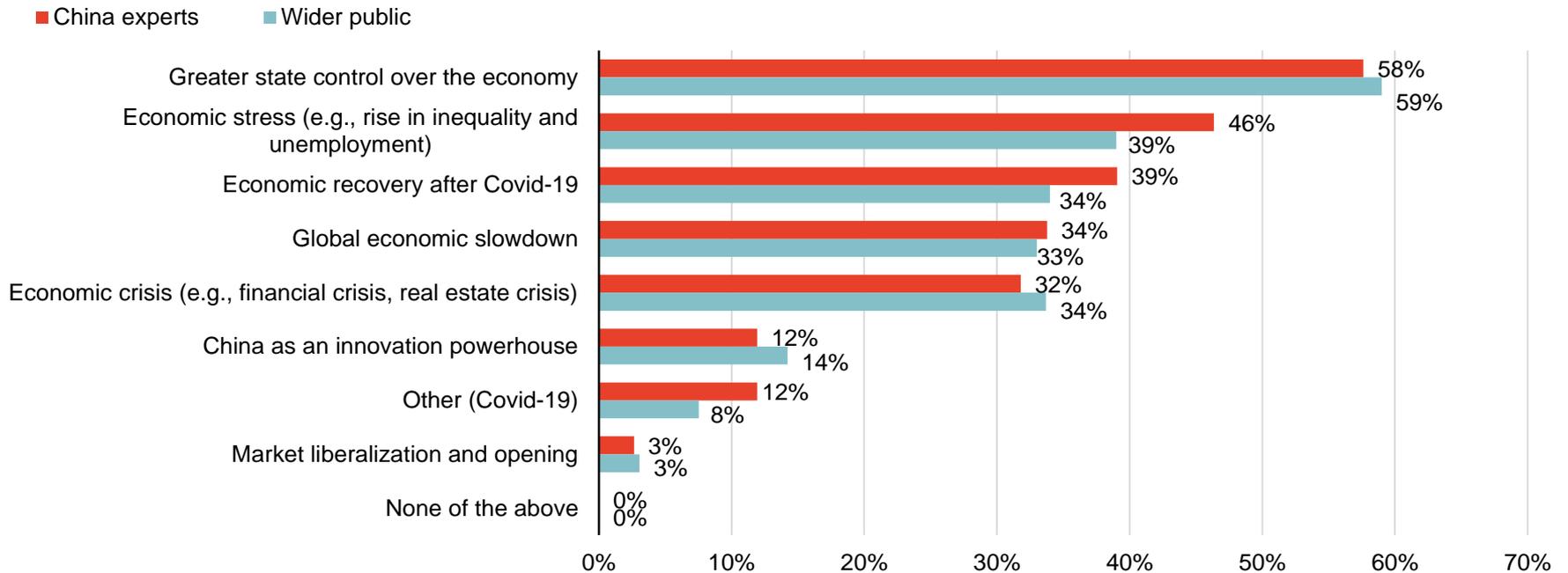
Gòngtóng fùyù



# In 2023: More state control over an economy under stress



Q: In your view, which of the following will shape China's economic development in 2023?  
(Multiple choice)



Oct.: Xi dominates



Nov.: Unseen protests

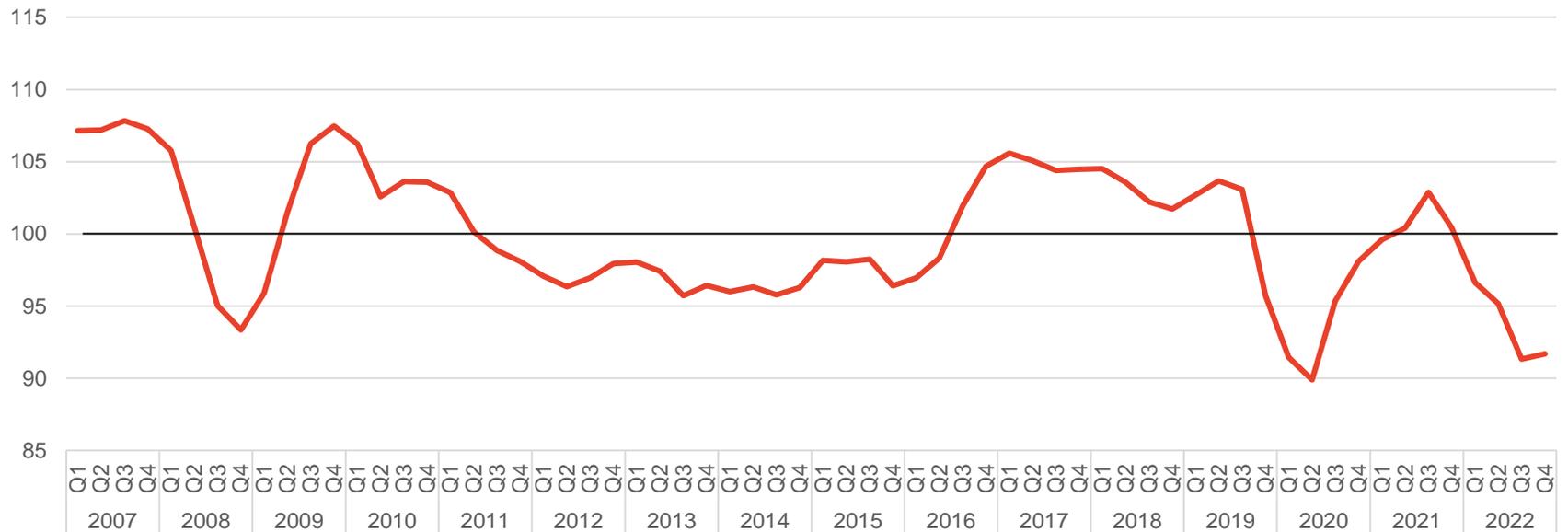


Dec.: Chaotic shift



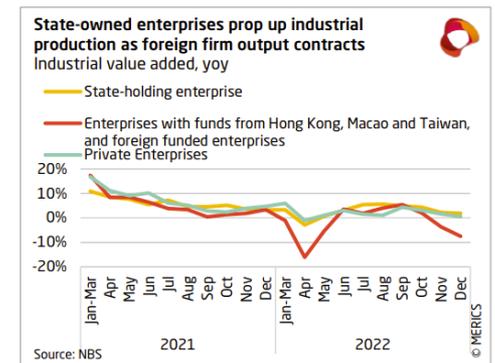
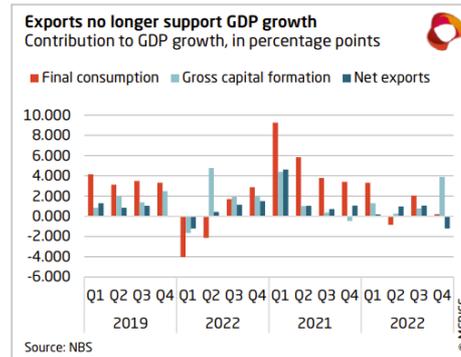
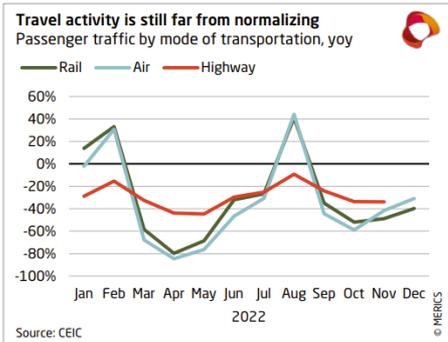
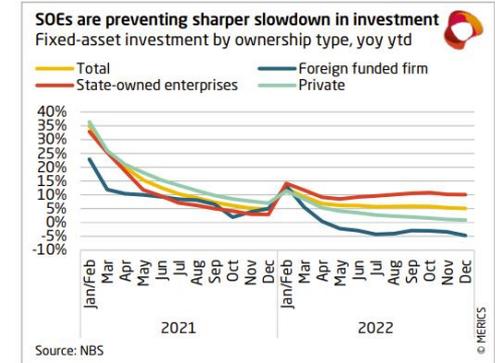
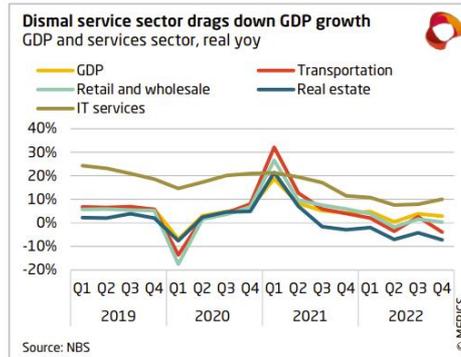
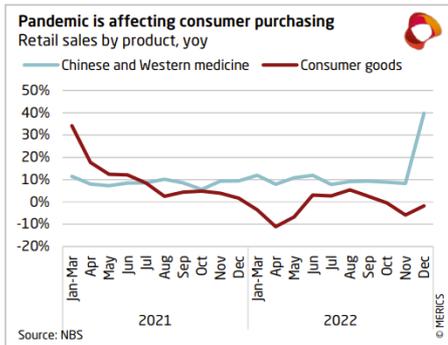
# Heftiger wirtschaftlicher Abwärtsdruck erzwang Korrektur

## MERICS China Confidence Index



# Heftiger wirtschaftlicher Abwärtsdruck erzwang Korrektur

Der Staat sprang ein – bislang ...



# Dez.: Unter Druck kalibriert die “Zentrale Wirtschafts-Arbeitskonferenz” neu

Vergleich der CEWC Dokumente vom Dezember 2021 und 2022

- 1 Weniger Ideologie, mehr Pragmatismus, mehr Markt-Orientierung**
- 2 Fokus auf Stabilisierung und Vertrauen, Stärkung Konsumentennachfrage, wenig “Common Prosperity”**
- 3 Stützungssignale für den Privatsektor**, wieder Betonung der Notwendigkeit von Reformen im Staatssektor und der Gleichbehandlung von Staats- und Privatunternehmen
- 4 Weniger Regulierungsdruck** – keine Warnung vor “Kapitalexansion” im Digitalsektor, keine drakonischen Ankündigungen für Immobilienmarkt
- 5 Offenheit** betont, Charme-Offensive für ausländische Investoren, Gleichbehandlung und Marktzugang

# Chinas “Reopening” : Bislang gemischtes Bild

## GDP-Aussicht in 2023 mit großer Spannbreite

- Konsum kommt zurück – aber Haushalte setzen weiter auf Absicherung: kein revenge big ticket spending bislang – Fokus auf Tourismus, Medizin, Kino/Restaurant etc.
- Industrieaktivität spring rasant an: PMI manuf./service positive
- GDP-Ziele der Provinzen mehrheitlich >5% im Januar gesetzt (Ausnahme Peking, Tianjin) - erwartetes nat. Ziel “über 5%”
- Mehr Stimulus im März zu erwarten – bislang kluge Förderung insb. Fokus auf Digitalisierung / industry. Modernisierung

## Risiken verdichten sich

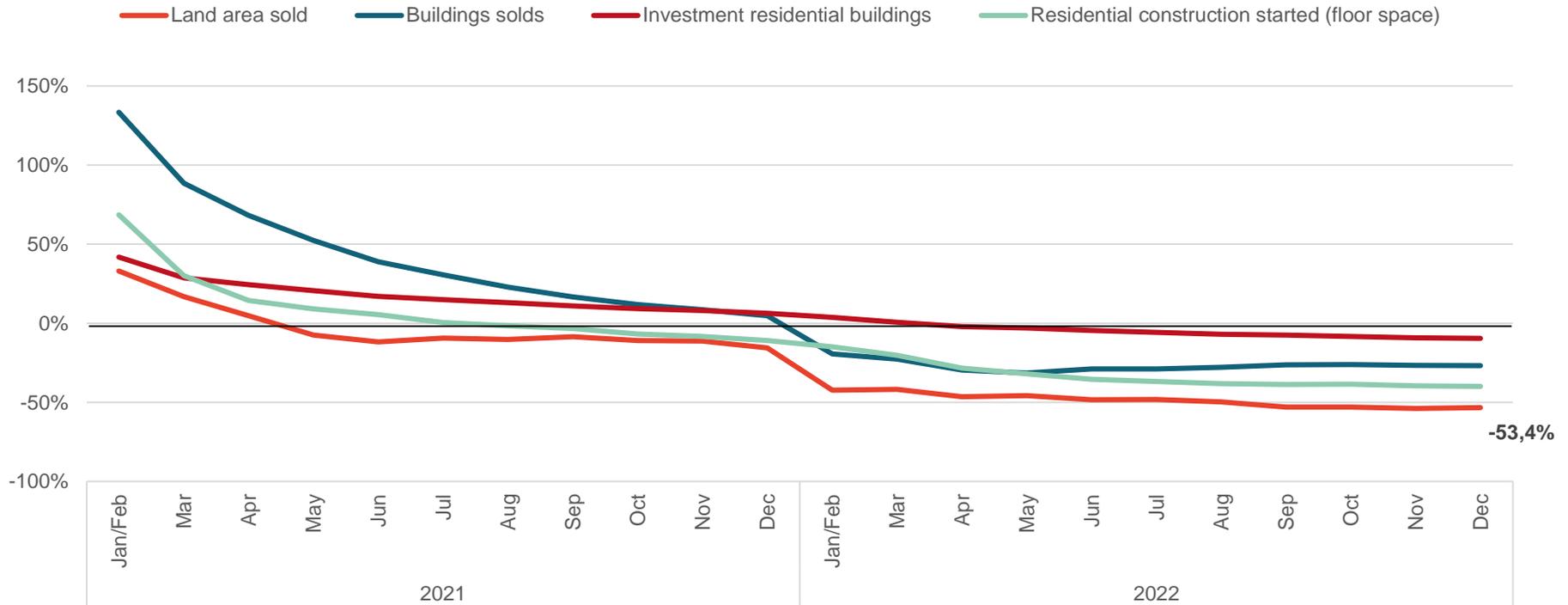
- Wachstum abhängig von globaler Erholung, insbesondere EU/US Wachstum
- Real-estate weiterhin in tiefer Krise – ca. 6-8 Quartale noch bis zu möglicher Normalisierung Angebot/Nachfrage; Politik “verlangsamt” ihre Aufräumarbeiten und Adjustment um Wachstum nicht zu gefährden
- 2024 und mittelfristig: Heftiger Gegenwind und Abwärtsdruck: Fiskal-, Demographie-, Produktivitäts- und Jobkrise

## Globale Implikationen

- Mit ~5% Wachstum könnte China auch in 2023 für 1/4 des globalen Wachstums verantwortlich sein
- Base-effect verdeckt strukturelle Schwächen und Risiken einer Abwärtskorrektur sind gewaltig (nüchterne Analysen der Triebkräfte landen bei deutlich niedrigerem Wachstum: Es muss “alles richtig laufen” für China, damit es als globaler Motor nicht ausfällt
- Profiteure: Wachsende Nachfrage stabilisiert Commodities im globalen Süden und Tourismus; Hauptgewinner: regionale Wachstumsdynamik in Ostasien
- Chinas Rückkehr kann Inflationsdruck erhöhen, aber gemischte Trends – keine klaren Signale bislang

# "Achillesfersen": Lockdowns, Immobiliensektor, Produktivität, Beschäftigung

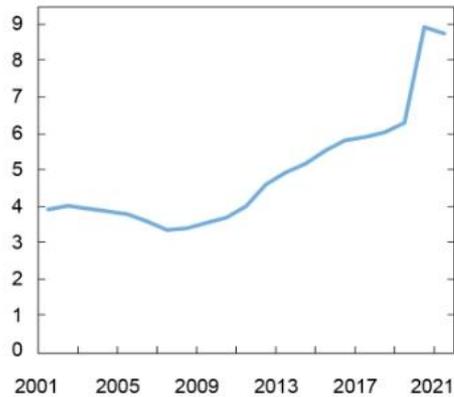
Key indicators real estate sector, yoy



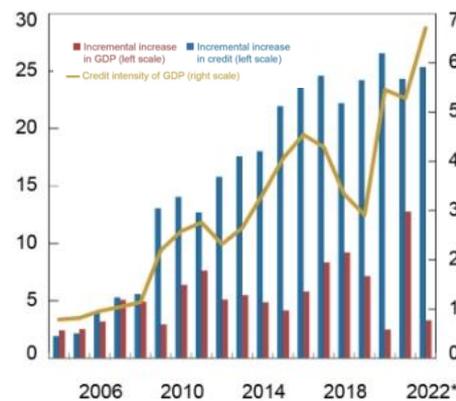
# “Achillesfersen”: Lockdowns, Immobiliensektor, Produktivität, Beschäftigung

Standard indicators for productivity remain profoundly negative

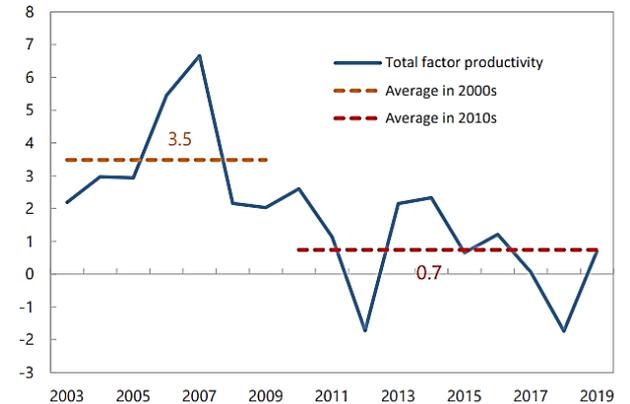
**Incremental capital to output ratio (ICOR)**  
5y moving average, percent



**Credit intensity of GDP (r.h. scale)**  
Trillions of RMB (l.h. scale)



**Total Factor Productivity (TFP) growth, percent**

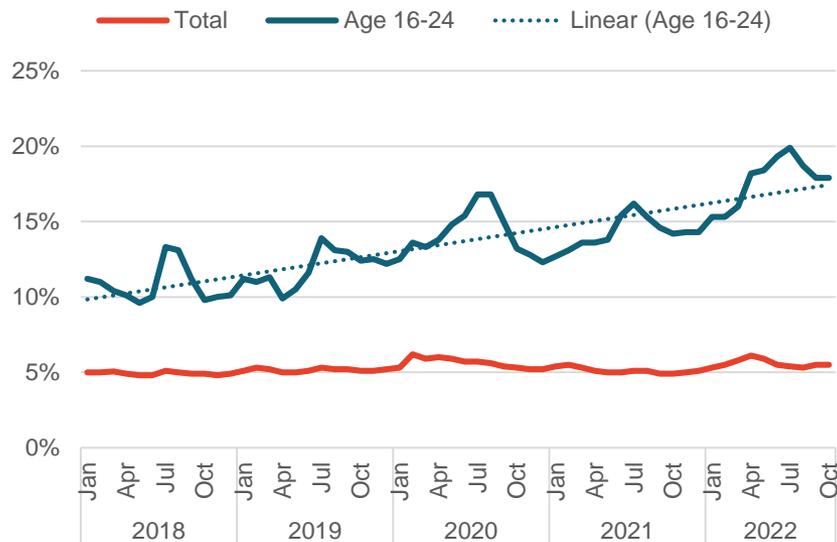


Sources: NBS, PBOC, Penn World Tables (via IMF 2022)

# “Achillesfersen”: Lockdowns, Immobiliensektor, Produktivität, Beschäftigung

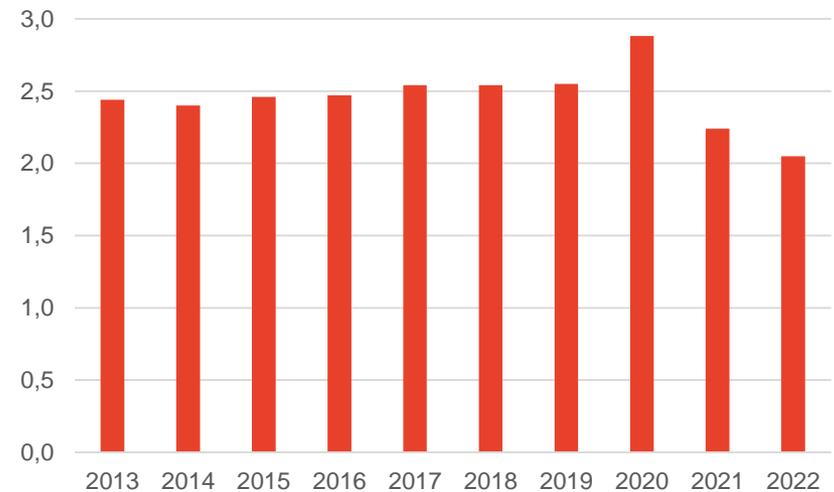
## Jugendarbeitslosigkeit nimmt im Trend zu

Surveyed urban unemployment



## Neue Jobs sind schwer zu finden

New urban jobs created in Q4, in million



# Trotz Kurskorrekturen: Makroaussicht für China wird zunehmend negativ

“Successful China” ist eine riskante Wette in doppelter Hinsicht: Eintrittswahrscheinlichkeit und Effekte

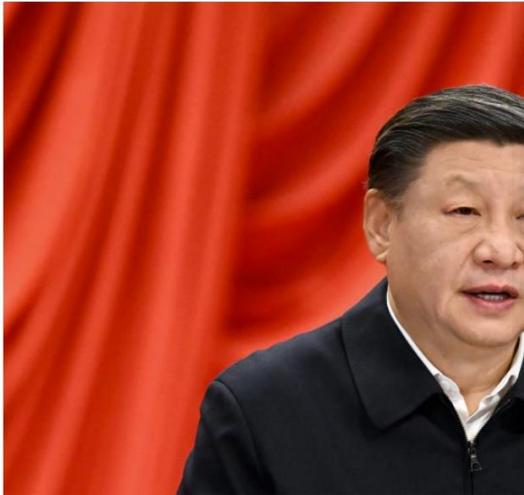
Scenario	2021-2030	2031-2040	2041-2050	 <b>Structural reforms</b>	 <b>Decoupling</b>	 <b>Demography</b>	 <b>Social reforms</b>	 <b>Financial stress</b>	 <b>Data reliability</b>	
				Productivity gains	Tech fragmentation	Fertility rate	Pensions age raising	Crisis likelihood		
Q4 2020 Q2 2021 Q2 2022 2023?	<b>Upside</b>	5.3	4.3	3.4	Aggressive	Limited	Medium	By 2025	Low	High
	<b>Base case</b>	5,0%	3,7%	2,6%	Steady	Partial	Low	By 2030	Medium	Medium
	<b>Downside</b>	4.1	2.5	1.4	Slow	Encompassing	Low	By 2040	High	Medium
	<b>Downside + crisis</b>	3,6	0,2	1,0	Slow	Encompassing	Low	By 2040	Extreme	Medium
	<b>Base + data uncertainty</b>	3,2	1,8	0,8	Steady	Partial	Low	By 2030	Medium	Low
	Average annual growth			China TFP = 70% (base), 85% (upside), 55% (downside) of US in 2050	Partial: -5% Limited: ~0% Encompassing: -13% (missed gains from globalization)	Medium: 1,75 births Low: 1,25 births	Year of completed pension age raising (+5 years)	Likelihood of a crisis by 2030		

Sources: MERICS research, Bloomberg Economics (2021), UN World Fertility Dataset, Reinhart and Rogoff (2009), Chen et al. (2019)

# Q1 23: Xi setzt weiter klaren Kurs: "Chinese modernization" + "self-reliance"

## Xi stresses grasping, advancing Chinese modernization

Source: Xinhua Editor: huaxia 2023-02-07 23:08:16



Economy / China Economy

### Xi Jinping says China must quicken pace of tech self-reliance to prevent being 'strangled by foreign countries'

- China should strive to become a global leader in scientific and technological fields, President Xi Jinping tells Politburo group study
- Xi says the nation must accelerate the construction of a 'new development pattern' or it risks being contained by foreign countries

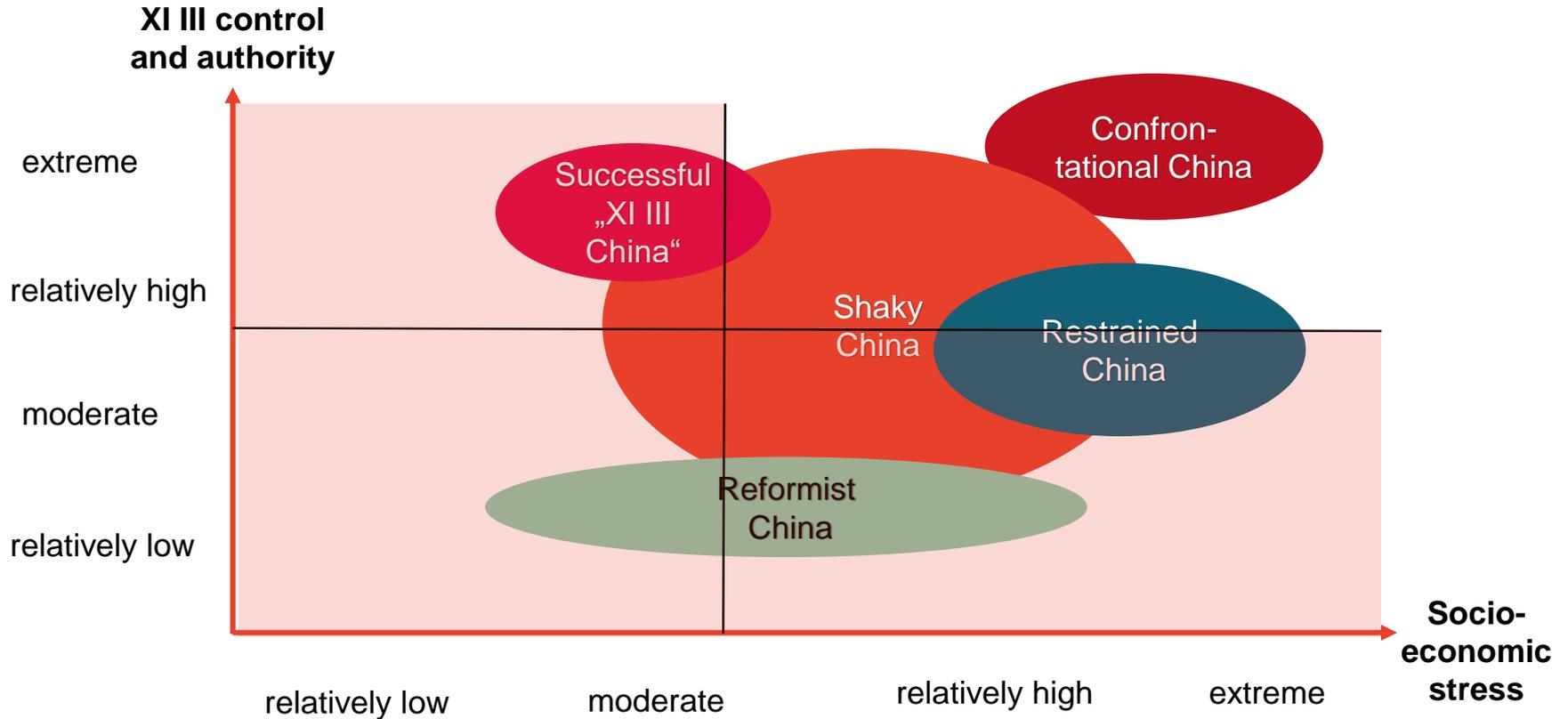


Frank Tang in Beijing [+ myNEWS](#)  
Published: 6:00pm, 2 Feb, 2023 -

[Why you can trust SCMP](#)



# MERICS/Fraunhofer Szenarienprojekt: XI III – China in 2027



# Politische Rahmenbedingungen (Chinastrategie) schaffen neuen Kontext

“Diversifizierung” und “De-Risking” sind die Schlagworte der Stunde

**Nicht nur BMWK und AA streben eine Verringerung der Abhängigkeiten an**

**Experten und öffentliche Meinung antizipieren weniger China Exposure**

AP

VS-NfD

Stand: 01.11.2022

I.

## **a. China verändert sich – unser Umgang mit China muss sich ebenfalls verändern**

Als die Bundesrepublik Deutschland und die Volksrepublik China **1972 diplomatische Beziehungen** aufnahmen, standen nach der Annäherung der USA und China

fertigen in China und beschäftigen dort 1,1 Millionen Menschen. Zahlreiche deutsche Bundesländer und Kommunen haben Partnerschaften in China aufgebaut. Der politische Austausch kulminiert seit 2011 in zweijährlichen **Regierungskonsultationen**. Diesen Austausch will Deutschland weiter

# Treten Sie in den Dialog mit Amundi

Kurze Übersicht unserer digitalen Veranstaltungen

## Amundi CIO-Calls – zweiwöchentlich

Informatives Marktupdate – 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

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



---

# Rechtliche Hinweise

Sofern nicht anders angegeben, stammen alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen von Amundi Asset Management mit Stand vom 08.02.2023.

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](http://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](http://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.