



09. November 2023

Amundi CIO Marktupdate Call

mit Helen Windischbauer und Prof. Dr. Philipp Hacker, Professor für Recht und Ethik der digitalen Gesellschaft, Europa-Universität Viadrina

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:** Das US-BIP legte in Q3 überraschend stark um +4,9% (ann.) zu; es wurden 150.000 neue Stellen außerhalb der Landwirtschaft geschaffen; die ISM Einkaufsmanagerindizes für Dienstleistungen und Produktion fielen stärker als erwartet
 - **Eurozone:** Die Wirtschaft in der Eurozone schrumpfte im Sommerquartal um -0,1%; die Gesamtinflation ging ebenfalls zurück auf 2,9%; der Sentix Konjunkturindex legte um +3,4 Punkte zu auf -18,6
- **Notenbanken**
 - **Fed:** Zweite Zinspause der Fed in Folge
 - **EZB:** Leitzinsen blieben unverändert; Erwartung auf ein Ende des Zinserhöhungszyklus
 - **BoJ:** Lockerung der Zinskurvenkontrolle: Erhöhung der offiziellen Obergrenze von 10-jährigen JGBs auf 1%
- **Politik**
 - **Israel:** Internationale diplomatische Bemühungen, um Ausweitung des Krieges zu verhindern

Entwicklung seit Monatsbeginn*

Aktien



EuroStoxx 50



S&P 500

Staatsanleihen (Renditen)



Bund



US Treasuries

Unternehmensanl. Global (Spreads)



Inv. Grade



High Yield

Währungen / Rohstoffe



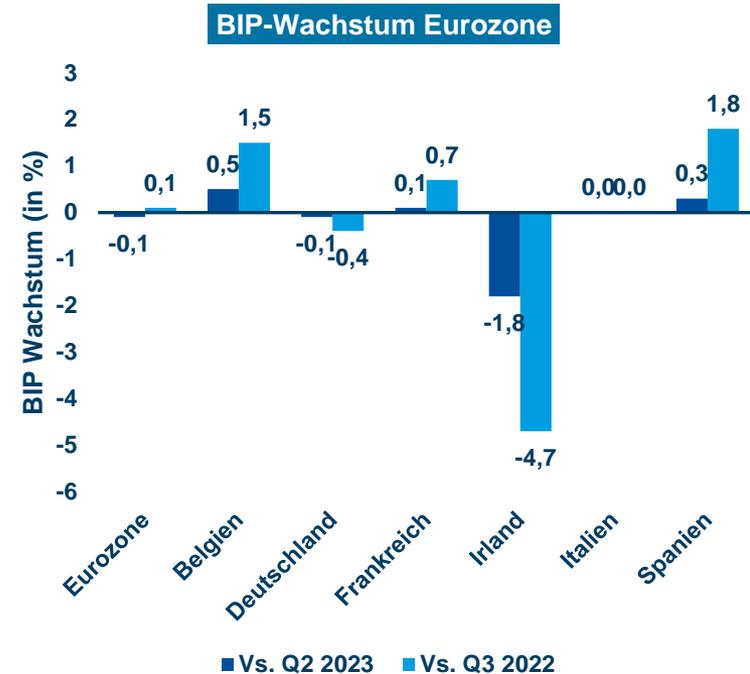
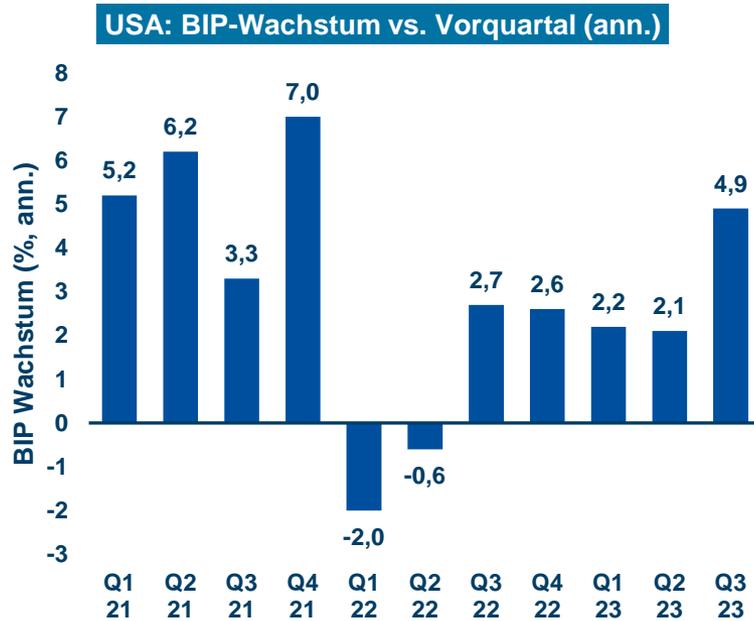
EUR / USD



Öl (WTI)

Quellen: Bloomberg, Amundi. Stand Daten: 07.11.2023. * Entwicklung seit 01.11.2023. Unternehmensanleihen sind dargestellt durch Bloomberg Barclays Global Bond Indizes.

Wachstum im 3. Quartal



Das US Wachstum im 3. Quartal legte mit +4,9% (annualisiert) überraschend deutlich zu, dank starker Konsum- und Fiskalausgaben. Analysten hatten im Durchschnitt mit einem Anstieg von +4,2% gerechnet. In der Eurozone schrumpfte die Wirtschaft dagegen um -0,1%, nachdem vor allem Irland mit einem Wachstumsrückgang um -1,8% negativ überraschte. Das Wachstum in der Eurozone betrug magere +0,1% im Vergleich zum Vorjahresquartal, aufgrund der gestiegenen Zinsen, des dämpfenden Effekts der hohen Inflation auf das Konsumverhalten sowie rückläufiger Exporte.

Quelle: Bloomberg. Stand: 26.10.2023.

Quelle: Eurostat. Stand: 31.10.2023.

US Arbeitsmarkt: langsamerer Stellenzuwachs

USA: Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft und Arbeitslosenquote



Stellenentwicklung nach Branchen: 3-Monatsveränderung (in Tausend)

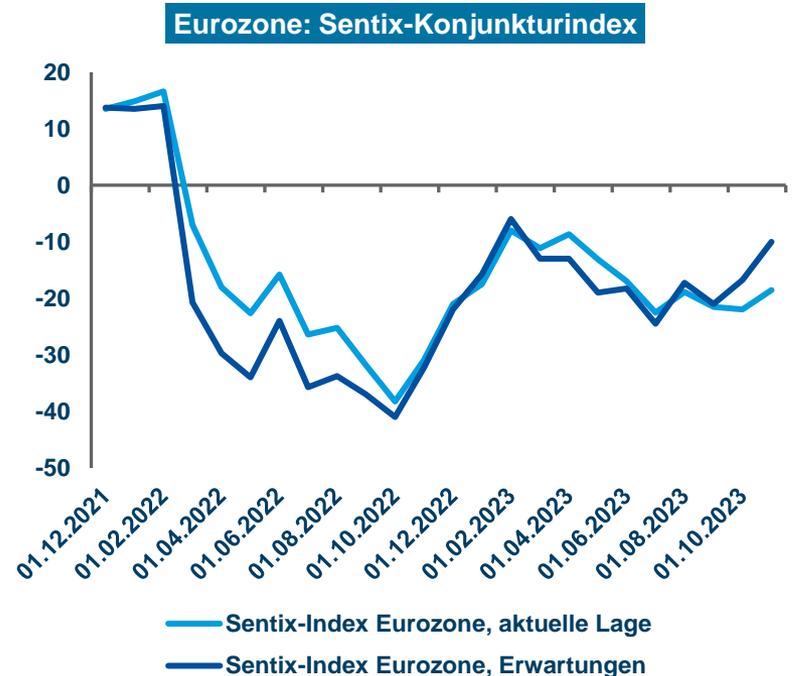
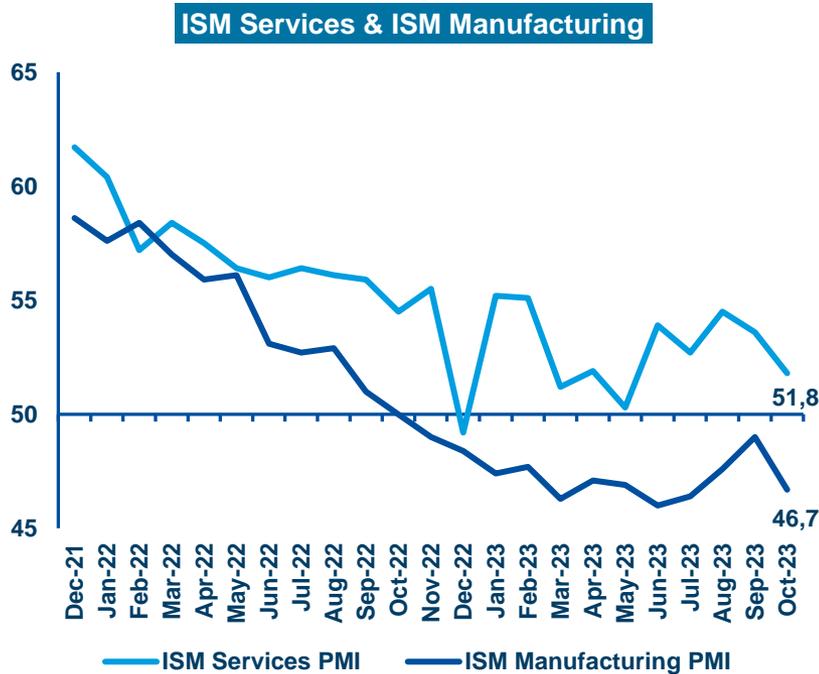


» In den USA wurden im Oktober 150.000 neue Stellen außerhalb der Landwirtschaft geschaffen. Der Stellenzuwachs lag um 30.000 unter den Konsensschätzungen. Zusätzlich wurden die starken Zahlen aus den Vormonaten um -101.000 nach unten revidiert. Die Arbeitslosenquote stieg auf 3,9%. Einen starken Stellenaufbau gab es in den vergangenen Monaten im Gesundheitswesen, bei staatlichen Einrichtungen sowie im Freizeit- und Gastgewerbe. Dagegen wurden im Bereich Medien, Transport und Produktion Stellen abgebaut. Der Produktionssektor wurde vor allem durch die Autoindustrie belastet, wo in den letzten drei Monaten knapp -30.000 Stellen abgebaut wurden.

Quelle: Bloomberg. Stand: 3.11.2023

Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics. Stand: 3.11.2023.

Konjunkturindikatoren mit gemischten Signalen

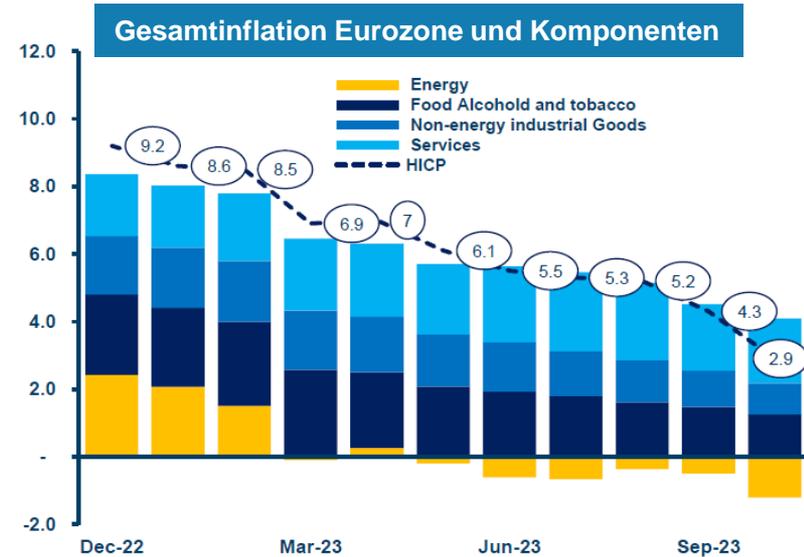
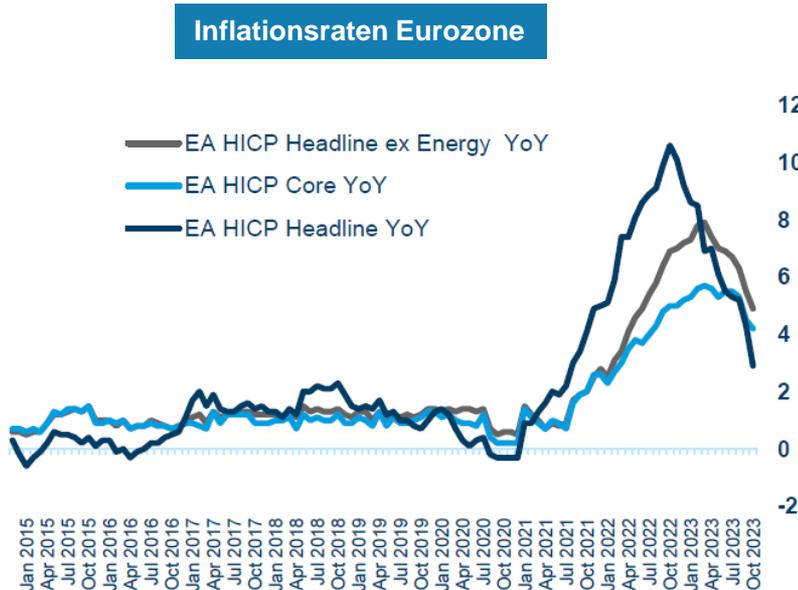


» In den USA verfehlten die ISM Indizes für Dienstleistungen und das produzierende Gewerbe die Erwartungen. Während der Index für das produzierende Gewerbe von 49,0 auf 46,7 Punkte nachgab, sank der Dienstleistungs-Index um knapp -2 Punkte auf 51,8. In der Eurozone hellte sich die Stimmung dagegen leicht auf: der Sentix-Konjunkturindex stieg im November um +3,4 auf -18,6 Punkte. Die Lagebeurteilung blieb zwar weiter schwach, dafür konnten aber die Konjunkturerwartungen überraschend zulegen.

Quelle: Bloomberg. Stand: 03.11.2023

Quelle: Bloomberg. Stand: 06.11.2023.

Eurozone: Inflation verlangsamt sich stärker als erwartet

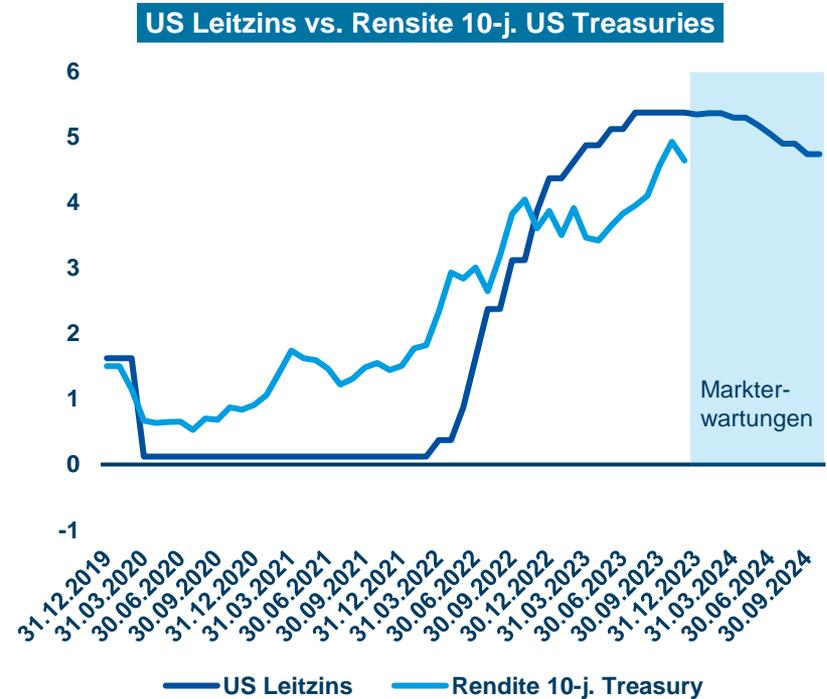
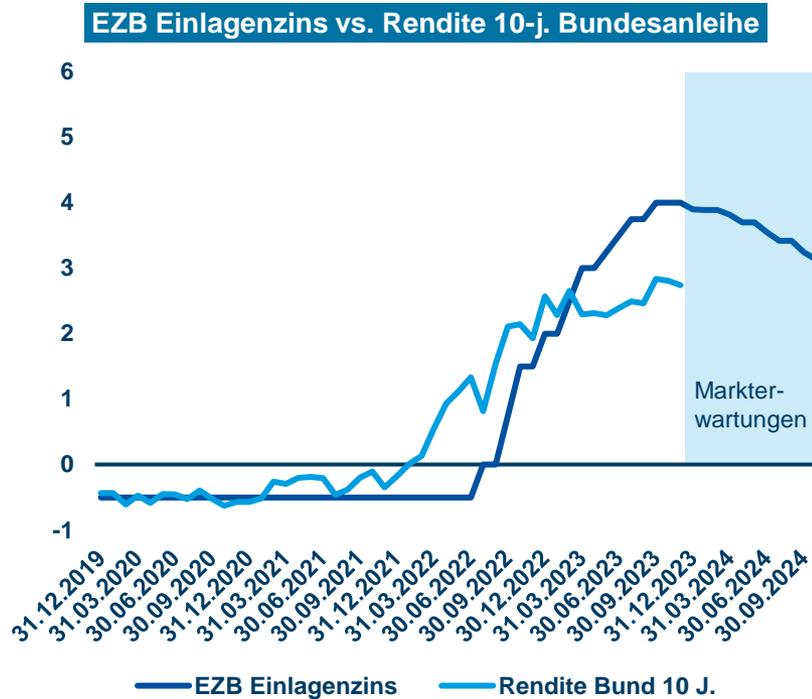


» Die Gesamtinflation in der Eurozone verlangsamte sich stärker als erwartet von 4,3% auf 2,9%. Dies war das niedrigste Niveau seit Juli 2021. Ein Hauptgrund für den Rückgang waren deutlich niedrigere Energiepreise, die um -11,1% ggü. dem Vorjahr zurückgingen. Aber auch der Preisdruck bei Nahrungsmitteln 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.

Notenbanken: was erwarten die Finanzmärkte?



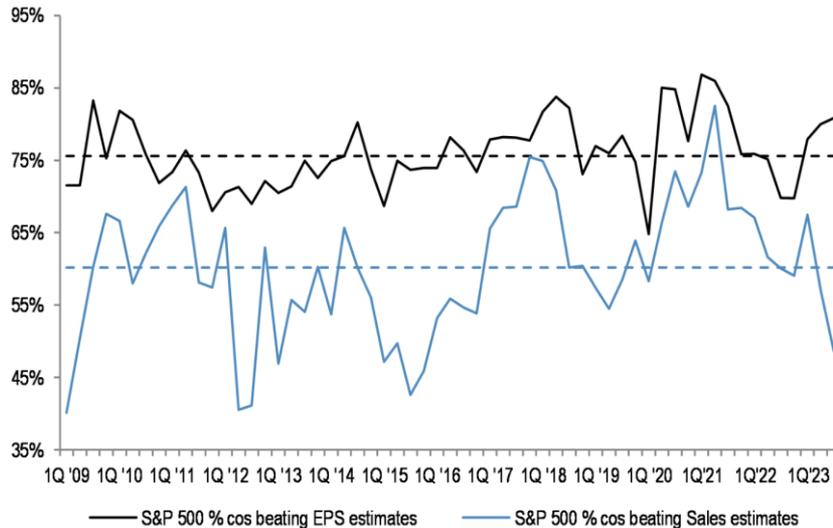
» Nach zehn Zinserhöhungen in Folge ließ die EZB die Leitzinsen auf ihrer Oktober-Sitzung unverändert. Einlagensatz und Hauptrefinanzierungssatz lagen unverändert bei 4,0 bzw. 4,5%. Auch die Federal Reserve hielt die Zinsen auf ihrer Sitzung Anfang November konstant bei 5,25% - 5,5%. Aufgrund des sinkenden Inflationsdrucks gehen viele Marktteilnehmer mittlerweile davon aus, dass der Höhepunkt in diesem Zinszyklus erreicht ist. Auf Sicht von 12 Monaten wird aktuell für die Eurozone ein Leitzinsniveau von rund 3,13%, in den USA von 4,75% eingepreist.

Quelle: Amundi, Bloomberg. Stand: 6.11.2023.

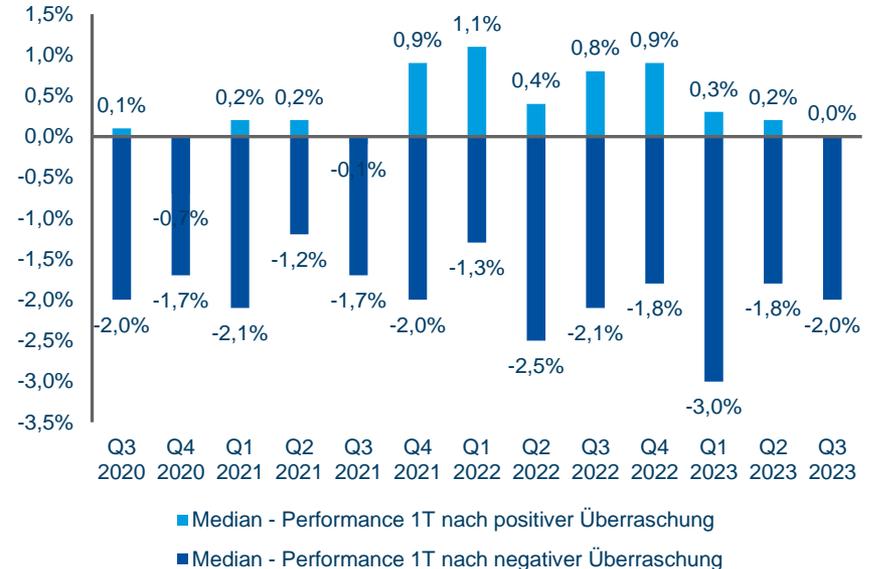
Quelle: Amundi, Bloomberg. Stand: 6.11.2023.

Update Q3 Berichtssaison - USA

S&P 500: Umsatz- und Gewinnwachstum vs. Prognosen



Durchschnittl. Kursreaktion auf positive/negative Gewinnüberraschungen bei S&P 500 Unternehmen



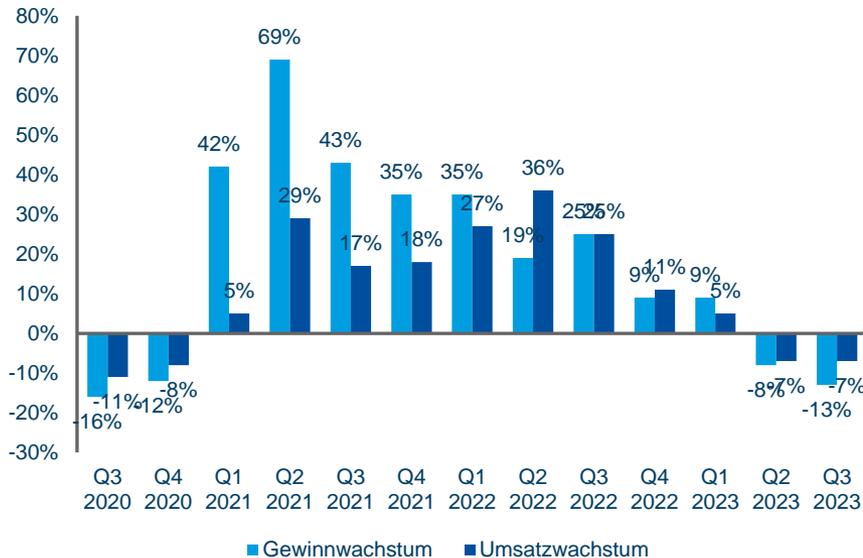
Knapp drei Viertel der S&P 500 Unternehmen legten mittlerweile ihre Quartalszahlen vor. Davon übertrafen 81% die Gewinnerwartungen um durchschnittlich 6%. Allerdings lag das Umsatzwachstum deutlich unter den Erwartungen: nur 49% der Unternehmen konnten die Analystenprognosen übertreffen. Sowohl Gewinn- als auf Umsatzwachstum kletterten um je +2% gegenüber dem Vorjahr. Während sich Gewinnüberraschungen im Durchschnitt neutral auf die Kursentwicklung auswirkten, wurde ein Verfehlen der Erwartungen mit Kursabschlägen von rund -2% bestraft.

Quelle: JP Morgan Research, Bloomberg. Stand: 3.11.2023

Quellen: Bloomberg, LSEG I/B/E/S. Stand: 3.11.2023. Relative 1-Tages-Performance.

Update Q3 Berichtssaison - Europa

Stoxx 600: Umsatz- und Gewinnwachstum (vs. Vorjahr)



Konsensschätzungen: Gewinnwachstum USA & Europa

	2023e	2024e	2025e
S&P 500	0,6%	11,7%	12,3%
Stoxx 600	-1,0%	7,0%	9,0%

» In Europa übertrafen bisher 56% der Unternehmen die Gewinnschätzungen um durchschnittlich +1%. Die Unternehmensgewinne gingen im Vergleich zum Vorjahr um -13% zurück. Der Energiesektor belastete den Durchschnittswert deutlich: ohne das Segment läge das Gewinnwachstum bei +3% vs. VJ. Das Umsatzwachstum war ebenfalls rückläufig mit -7% vs. VJ. Für die kommenden Jahre rechnen Analysten aber wieder mit positiven Wachstumsraten für Unternehmensgewinne. Für den Stoxx 600 werden +7,0% erwartet, für den S&P 500 sogar +11,7%.

Quelle: JP Morgan Research, Bloomberg. Stand: 3.11.2023

Quelle: LSEG I/B/E/S. Stand: 3.11.2023

Amundis Einschätzungen

Anlageklasse	Derzeitige Positionierung	Blickrichtung für 1H 2024	
	Okt. 23		
US Staatsanleihen	=/+	+	Verbesserung
EU Core Staatsanleihen	=	=/+	Verbesserung
Euro Peripherie	=	=	Stabil
US IG Unternehmensanl.	=/+	=/+	Stabil
Euro IG Unternehmensanl.	=/+	=/+	Stabil
US High Yield	-	--	Verschlechterung
Euro High Yield	-	=	Verbesserung
China Staatsanl.	=	=	Stabil
EM Anleihen HC	=/+	+	Verbesserung
EM Anleihen LC	=/+	=/+	Stabil

FIXED INCOME

Anlageklasse	Derzeitige Positionierung	Blickrichtung für 1H 2024	
	Okt. 23		
US	-	=	Tiefpunkt angelangt
US Value	+	+	Stabil
US Growth	--	-	Tiefpunkt angelangt
Europa	-/=	=	Tiefpunkt angelangt
Japan	=	=/+	Verbesserung
China	=	=	Stabil
EM ex China	=/+	+	Verbesserung
Rohstoffe	=/+	=/+	Stabil
Währungen (USD vs. G10)	-	-	Stabil

AKTIEN

SONSTIGE

LEGENDE -- - = + ++
 Negativ Neutral Positiv

Quelle: Amundi, Stand: 7. November 2023, Ansichten in Bezug auf einen EUR-basierten Anleger. 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. 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.

Amundi CIO Marktupdate, 9.11.23

KI: Trends, Regulierung, Perspektiven

Prof. Dr. Philipp Hacker, LL.M. (Yale)
Research Chair for Law and Ethics of the Digital Society
European New School of Digital Studies
European University Viadrina
Frankfurt (Oder)
Germany

Gliederung

- I. Schlüsselbegriffe im KI-Bereich**
- II. KI-Trends - wer profitiert?**
- III. Regulierung - wer ist betroffen?**
- IV. Blick in die Zukunft - was kommt?**
- V. Zusammenfassung**

Übersicht basierend u.a. auf

- Philipp Hacker, Andreas Engel, Marco Mauer, **Regulierung von ChatGPT und anderen großen generativen Modellen**, (2023) ACM Conference on Fairness, Accountability and Transparency (FAccT '23) 1112-1123, http://arxiv.org/a/hacker_p_1
- Philipp Hacker, **The European AI Liability Directives**, (2023) 51 Computer Law and Security Review, Art. 105871, http://arxiv.org/a/hacker_p_1
- Philipp Hacker, **Sustainable AI Regulation**, Arbeitspapier (2023), Privacy Law Scholars Conference '23, http://arxiv.org/a/hacker_p_1

Teil I.
Schlüsselbegriffe im KI-Bereich

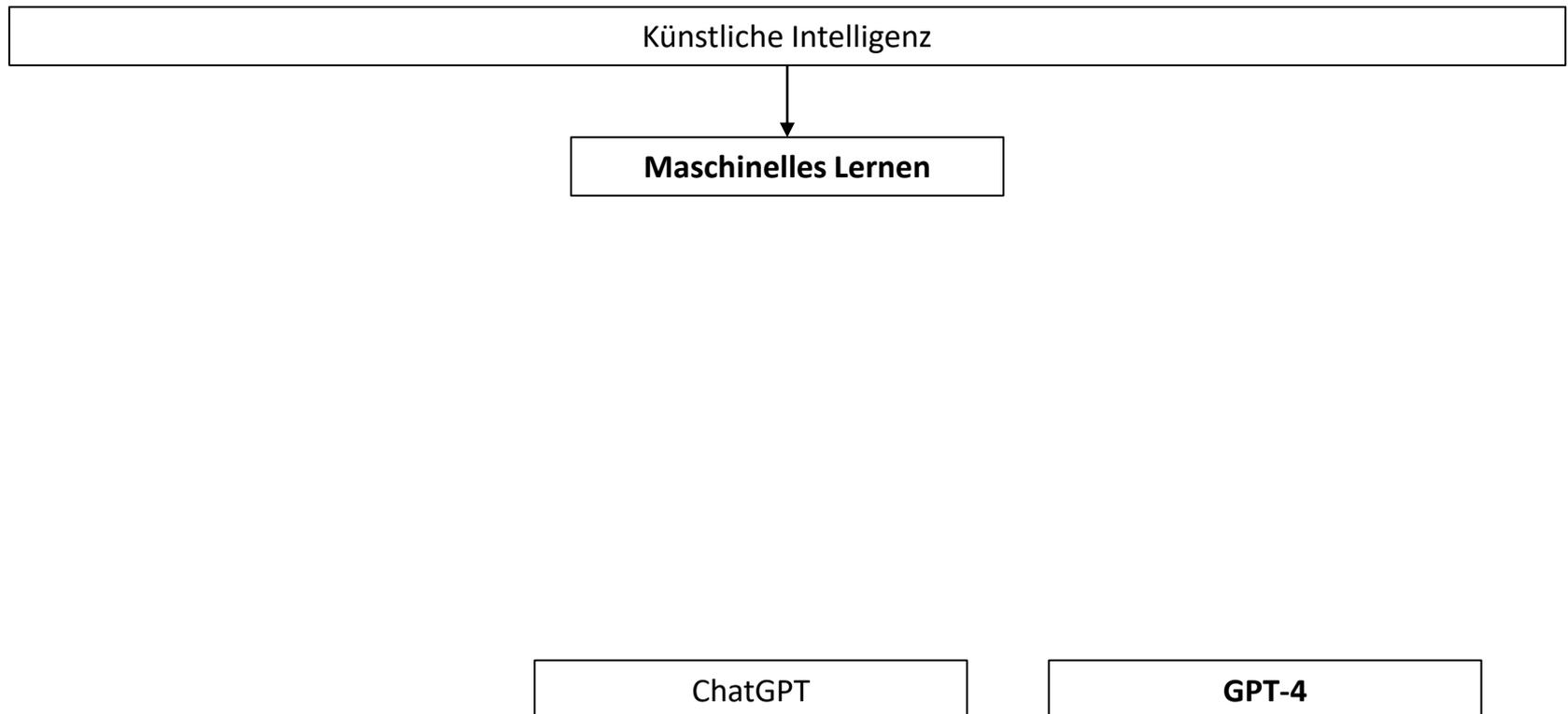
Technische Grundlagen für große KI-Modelle

Künstliche Intelligenz

ChatGPT

GPT-4

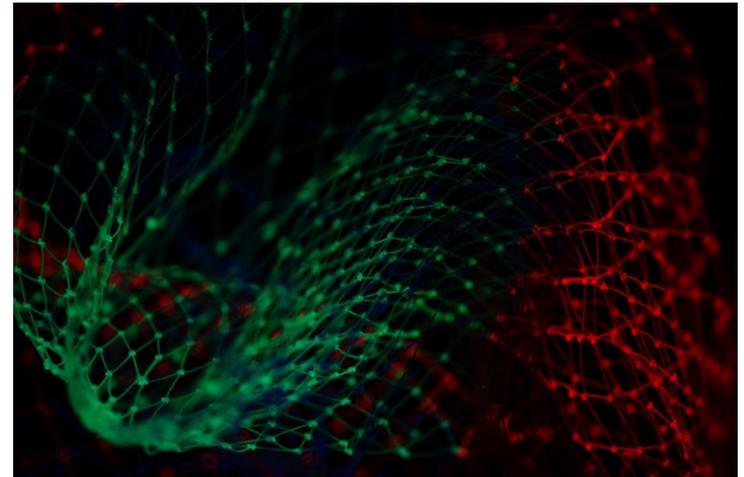
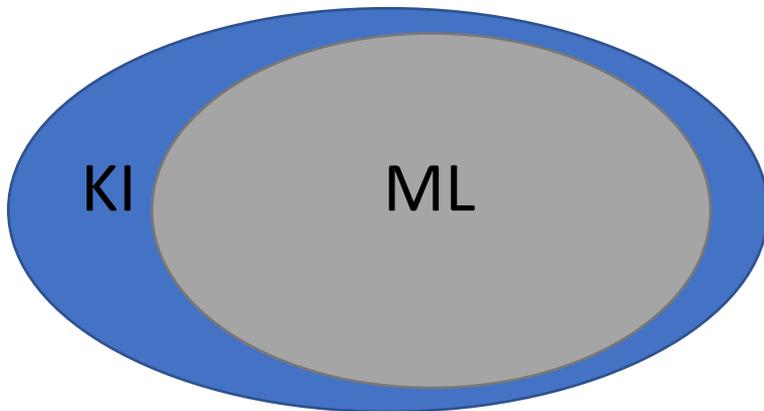
Technische Grundlagen für große KI-Modelle



Konzepte

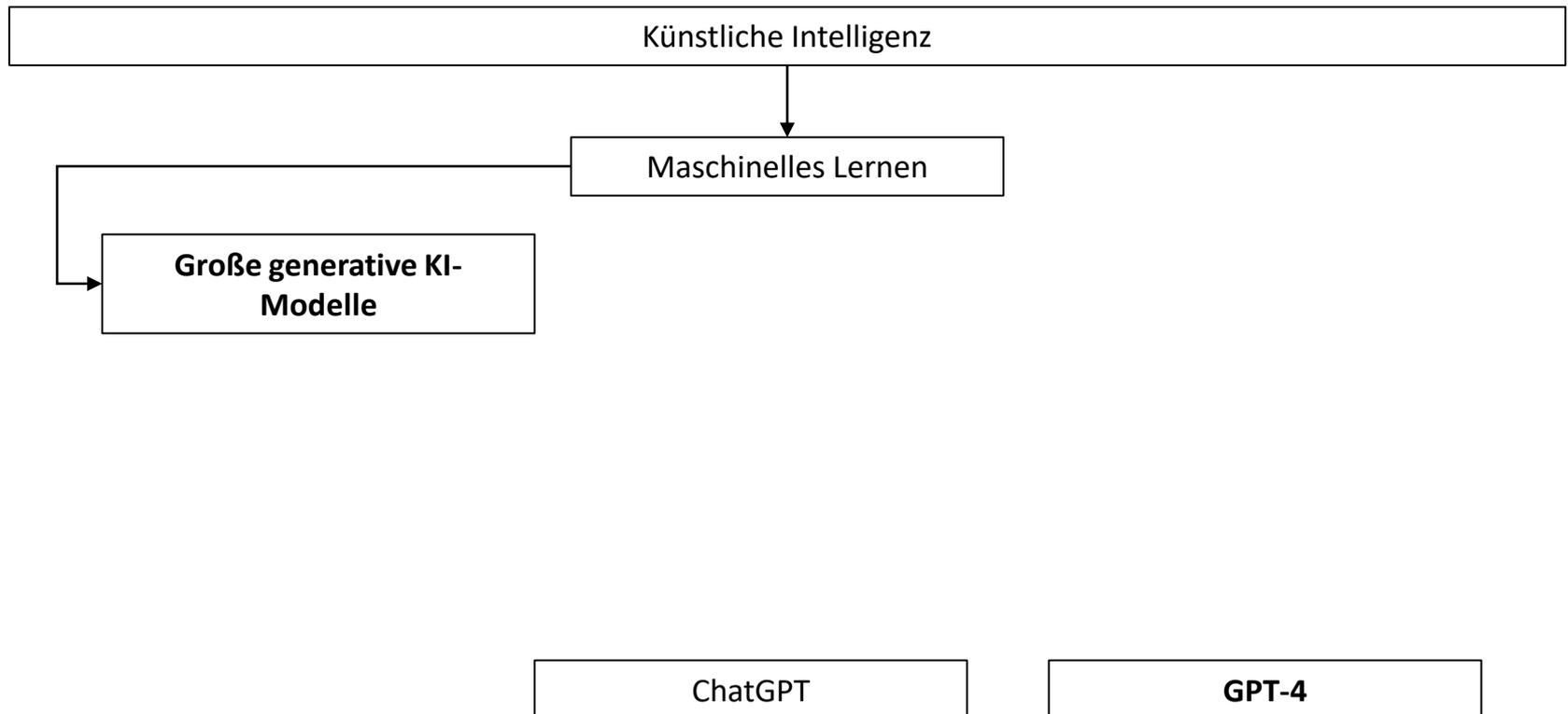
Maschinelles Lernen (ML):

- “Lernen durch Beispiele”



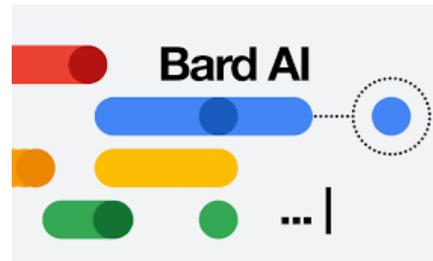
Definition: A computer program is said to **learn** from experience E with respect to some class of tasks T and performance measure P , if its performance at tasks in T , as measured by P , improves with experience E .

Technische Grundlagen für große KI-Modelle



Generative KI: Der AI Act

- Neuer EP-Kompromiss (Juni 2023): **generative KI:**
"zur [Produktion] von Inhalten wie komplexem Text, Bildern, Audio oder Video"



Foundation Models: Der AI Act

- Neuer EP-Kompromiss (Juni 2023): Foundation Models (**FM**):
"ein KI-Modell, das auf Grundlage **umfangreicher Daten** trainiert wurde, auf **Allgemeinheit der Ergebnisse** ausgelegt ist und an ein breites **Spektrum unterschiedlicher Aufgaben** angepasst werden kann" (vgl. Bommasani et al., 2022, 3)
- **FM umfasst (die meisten) generativen KI-Modelle (GenAI)**

Foundation Models

Große Modelle:

- # Anzahl der Parameter (> 10 Bio.)
- Menge der Trainingsdaten
- Erforderliche Rechenressourcen



73%

Bienert u.a., LEAM, 2023

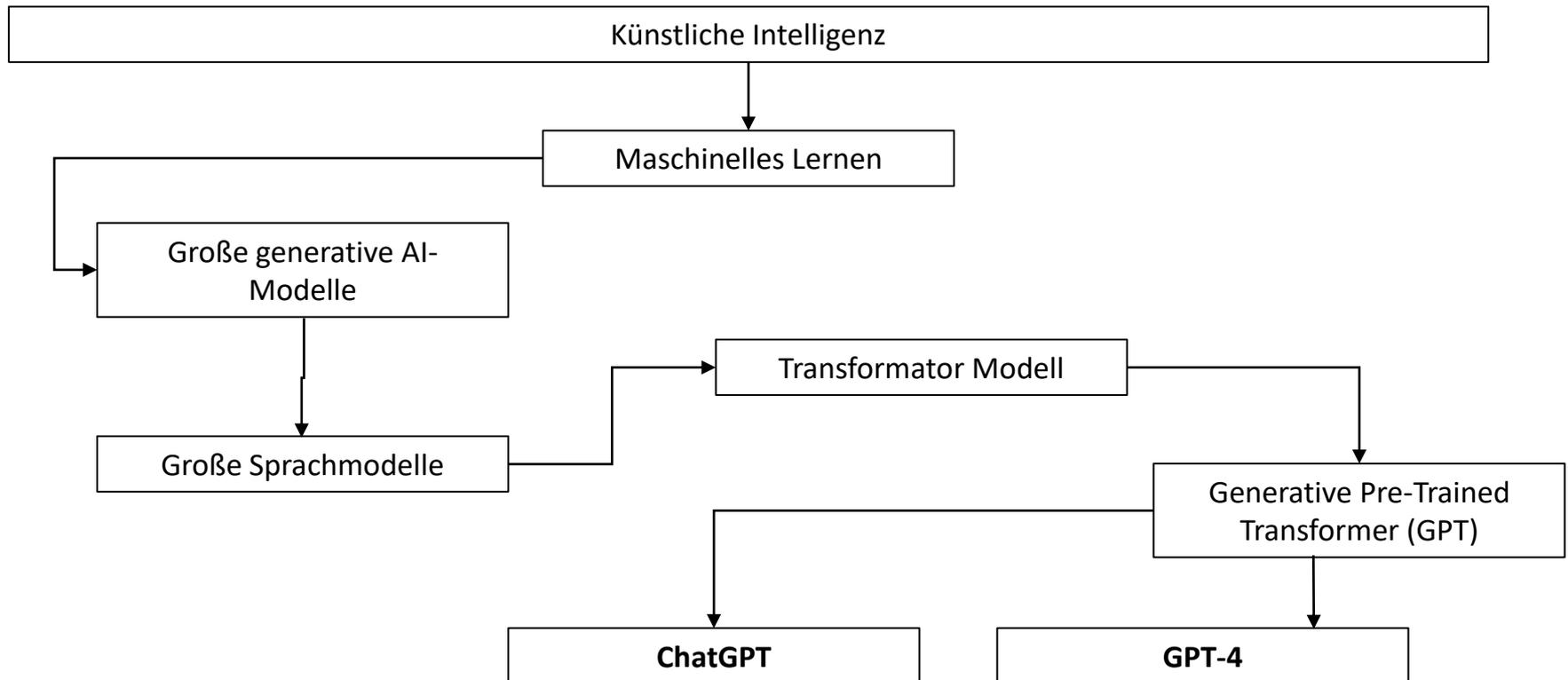


15%



< 10%

Technische Grundlagen für große KI-Modelle



Teil II.

KI-Trends - wer profitiert?

KI-Applikationen

Bisherige:

- Generative KI/FMs: B2C
 - ChatGPT, Bard etc.
- Medizinische KI
- Kreditwürdigkeit
- Versicherungen

Verheißungsvolle:

- GenAI/FMs: B2B
 - “Industry 5.0”

New Nvidia AI agent, powered by GPT-4, can train robots

Sharon Goldman
@sharongoldman

October 20, 2023 6:00 AM

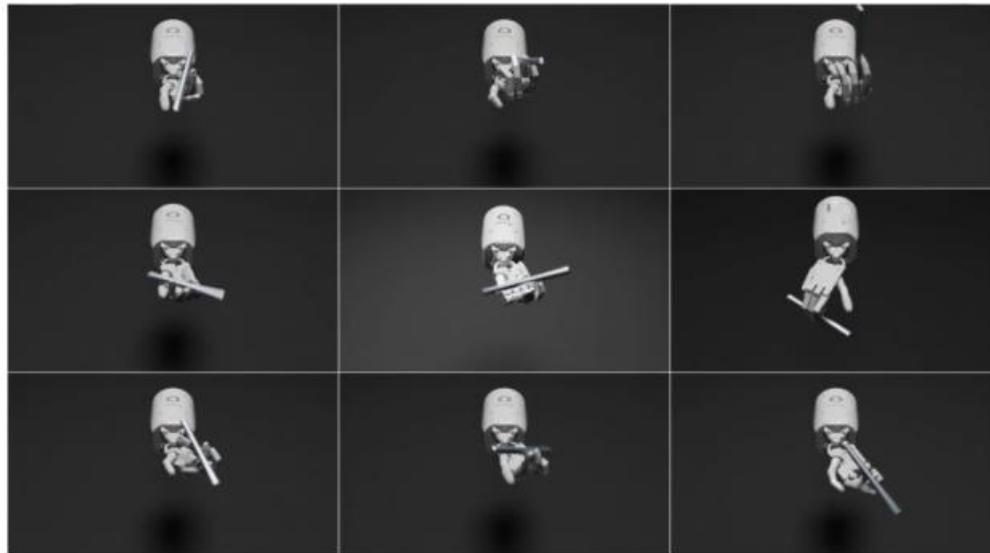


Image courtesy of Nvidia

KI-Applikationen

Bisherige:

- Generative KI/FMs: B2C
 - ChatGPT, Bard etc.
- Medizinische KI
- Kreditwürdigkeit
- Versicherungen

Verheißungsvolle:

- GenAI/FMs: B2B
 - “Industry 5.0”
- Verteidigung



Tech Start-Ups Try to Sell a Cautious Pentagon on A.I.

Shield AI, a tech start-up, already has a drone run by artificial intelligence being used by the Israeli military. But persuading the Pentagon to embrace the technology remains a big challenge.



By Eric Lipton Photographs and Video by Erin Schaff

Reporting from Devils Lake, N.D., Denver and Washington, D.C., as part of a yearlong examination of the Pentagon's efforts to embrace new technology amid growing global demand for weapons.

Nov. 6, 2023

KI-Applikationen

Bisherige:

- Generative KI/FMs: B2C
 - ChatGPT, Bard etc.
- Medizinische KI
- Kreditwürdigkeit
- Versicherungen

Verheißungsvolle:

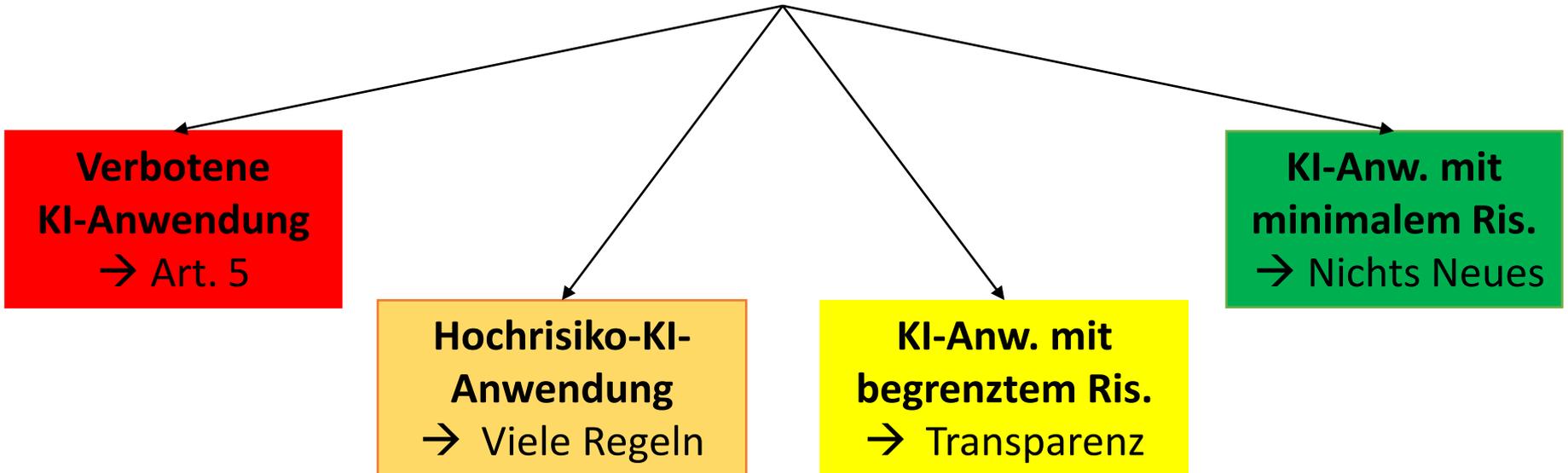
- GenAI/FMs: B2B
 - “Industry 5.0”
- Verteidigung
- Intermediäre
 - Fine-Tuning
 - Accelerators

Teil III.

Regulierung - wer ist betroffen?

Struktur des vorgeschlagenen AI Act

Vier Risikostufen



Hochrisiko-KI-Anwendungen

Anhänge II, III AI Act:

- Technologie zur Gesichtserkennung
- Beschäftigung
- Medizinische KI
- Kreditwürdigkeitsprüfung
- Lebens- u. Gesundheitsversicherung
- Sozialleistungen
- Judikative

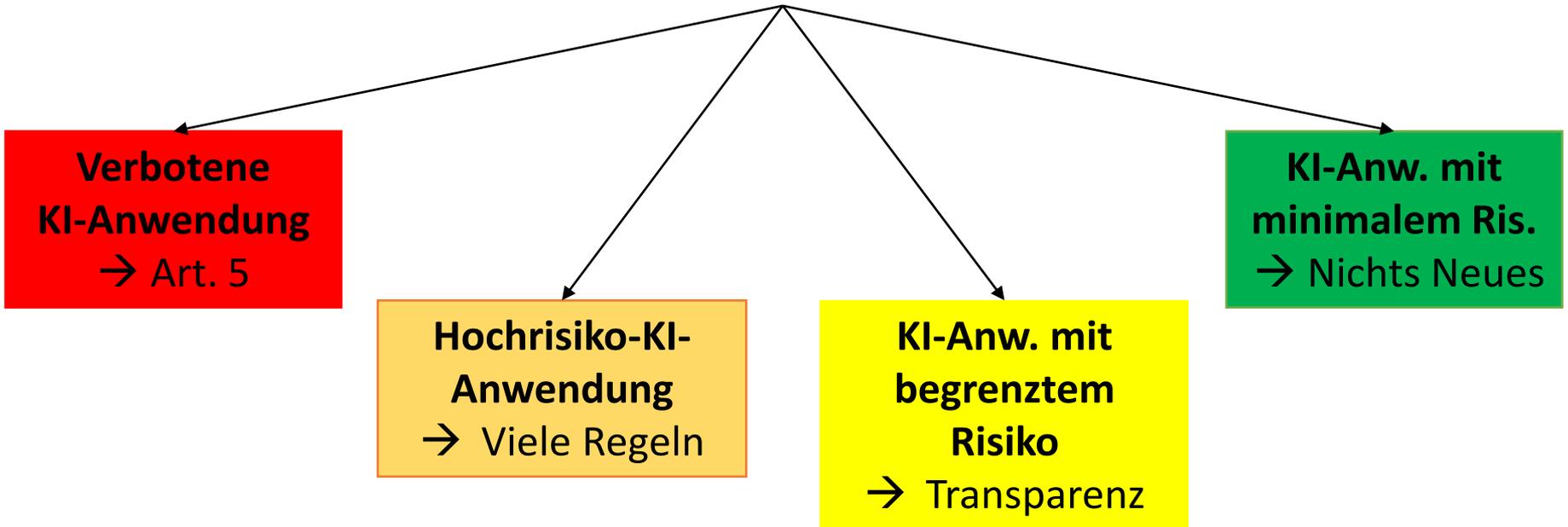
→ Viele praktische Anwendungen

Big Tech primär **nicht** einbezogen:

- E-Commerce
 - Suchmaschinen
- Gesetz über digitale Märkte (DMA)

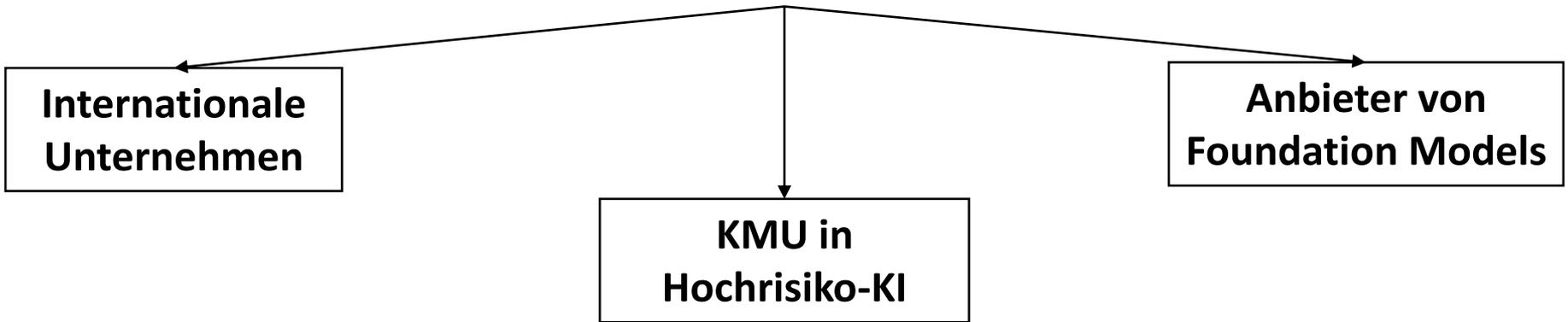
Struktur des vorgeschlagenen AI Act

Vier Risikostufen



Foundation Models, Art. 28b

Regulierung: Wer ist am meisten davon betroffen?



Die wichtigsten Erkenntnisse:

- Mögliche Abwanderung von Start-ups in die USA und die VAE
- Aber Daten in der EU: Mögliche Anforderungen an die Datenlokalisierung (Schrems III) und Vertrauen als Vorteile für europäische KMU

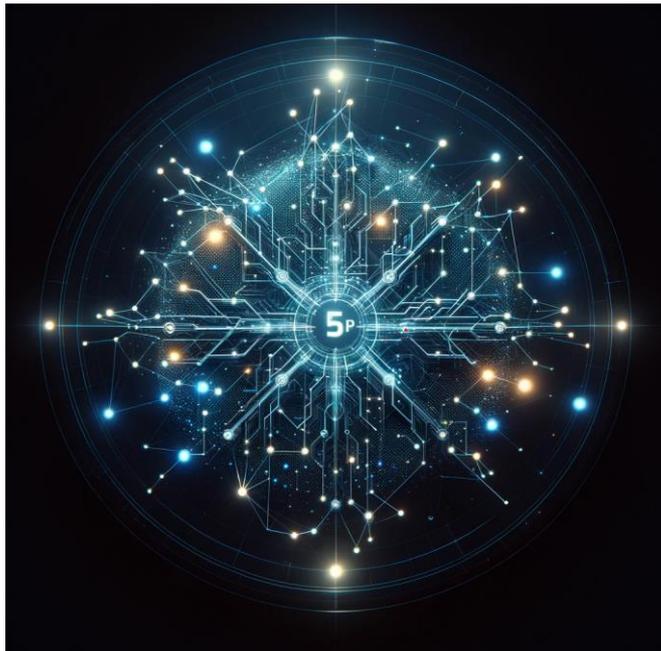
Teil IV.

Blick in die Zukunft

Künftige Herausforderungen

Immer potentere KI

➤ GPT-5/6; Llama 3;
etc.



DALL·E 3, prompt: produce an image
for “GPT-5”, 6.11.23

Hochdynamisches Umfeld

- KI-Fähigkeiten nicht
verlässlich abzuschätzen
(**capabilities overhang**)
- Regulierung **international**
schwierig
- Open source-Modelle als
dual use-Güter

Zusammenfassung

The future will be exciting.

Ihre Stimme zählt!

Jetzt bei den Fonds professionell Service-Awards 2024 abstimmen



Sind Sie mit unserer Vertriebsunterstützung, unserem Internet-Auftritt und unserem Marketing zufrieden? Wir würden uns sehr über eine positive Bewertung bei den Fonds professionell Service-Awards 2024 freuen. Sie können tolle Preise gewinnen.

Jetzt abstimmen



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 – monatlich

Hintergrundinformationen zu ausgewählten Amundi Fonds

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



Besuchen Sie unser digitales Vertriebspartner-Center

- Hilfreiche Informationen und Publikationen zu Amundi's Kompetenzfeldern
- 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 7.11.2023.

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.