LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER

Macro flash JUN.2023

Von François RIMEU

La Française Asset Management's Strategist

31.05.2023

Hin zu einer durch künstliche Intelligenz umgestalteten Welt?

Publication of an informative nature intended for non-professionnal investors.

Ist künstliche Intelligenz eine Revolution?

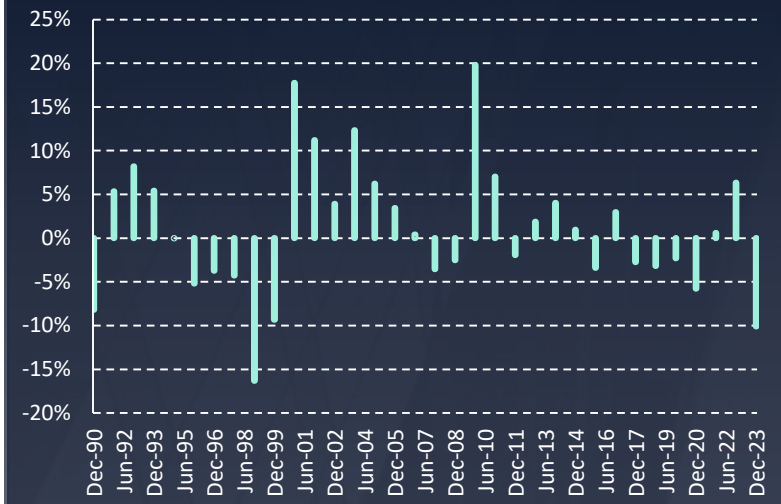
Glaubt man den von Nvidia im Mai veröffentlichten Gewinnen und Prognosen, so scheint die Revolution künstlicher Intelligenz in vollem Gange zu sein! Ein Kursanstieg von 25 % an einem einzigen Tag bei einem Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 700 Milliarden ist gelinde gesagt nicht alltäglich und trug ganz erheblich zur allgemeinen Outperformance der Technologiewerte im vergangenen Monat bei – einmal mehr.

Die unverschämte Gesundheit der größten Technologiewerte hat es den US-Indizes ermöglicht, in diesem Jahr eine positive Performance zu erzielen, obwohl mehr als die Hälfte der börsennotierten Unternehmen eine negative Entwicklung verzeichneten. Der Performance-Unterschied zwischen dem Russell 2000 und dem Nasdaq oder zwischen dem S&P Equal Weight Index und dem nach Marktkapitalisierung gewichteten Index ist ein gutes Beispiel für die zunehmende Fokussierung der Indizes und für Anleger eines bestimmten Alters eine Erinnerung an die Exzesse, die Ende der 90er Jahre auftraten. Aber kann man heute wirklich noch von Exzessen sprechen, wenn diese Unternehmen extrem hohe Margen erzielen und als die großen Gewinner der letzten 20 Jahre dastehen? Ist die Bewertung von Nvidia falsch, weil die Gewinne von 2022 mit dem Faktor 131 multipliziert werden? Oder erscheinen diese Zahlen vernünftig, wenn man berücksichtigt, dass dieses Verhältnis im Jahr 2026 auf das 36-fache sinken wird, sollte sich der Konsens der Analysten bewahrheiten?

Künstliche Intelligenz könnte erhebliche Auswirkungen auf die Gesellschaft als Ganzes haben. Die in den letzten Jahren durchgeführten Studien zeigen, dass einige Produktivitätssteigerungen und ein potenzielles Wachstum zu erwarten sind:

- 2017 schätzte McKinsey, dass KI das globale BIP bis 2030 potenziell um 1,2 % pro Jahr steigern könnte.
- 2018 veröffentlichte PwC vergleichbare Schätzungen von rund 1,3 % pro Jahr.
- Die OECD veröffentlichte 2018 eine Studie, nach der die Produktivität am Arbeitsplatz in den Industrieländern bis 2030 um 15 bis 40 % steigen könnte.
- In ihrer Studie von 2017 kamen die Stanford-Forscher (Brynjolfsson und McAfee) zu ähnlichen Schlussfolgerungen und stellten eine Produktivitätssteigerung von 1,4 % pro Jahr in sehr datensaturierten Branchen fest..

Difference between S&P 500 Equal Weighted and S&P 500

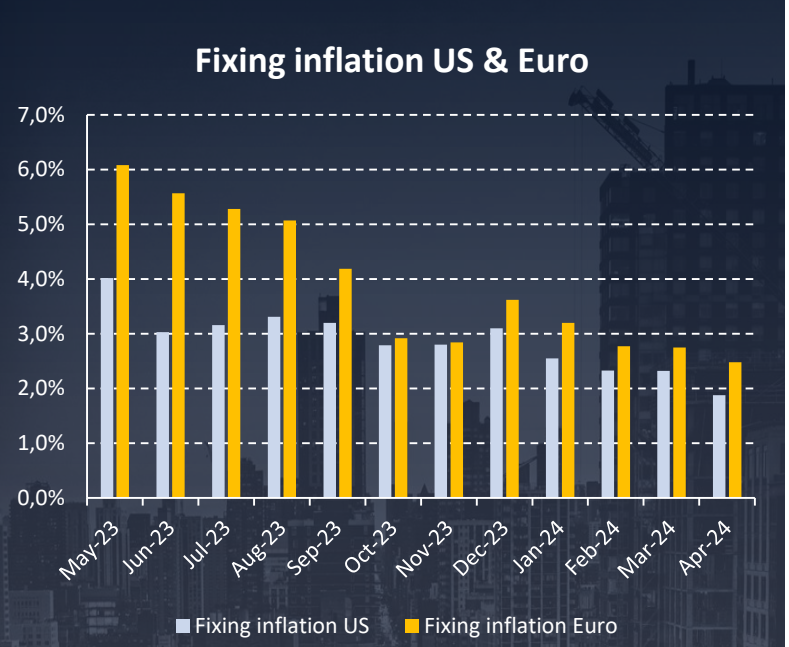


Sources : Bloomberg, data as of 31/05/2023

NASDAQ / Russell 2000 ratio

Sources : Bloomberg, data as of 31/05/2023

LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER



Sources : Bloomberg, data as of 31/05/2023

“Der enorme Rohstoffpreis-rückgang wird sich direkt auf die nächsten Inflationszahlen auswirken”

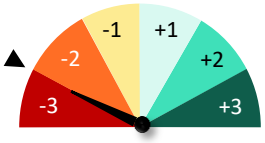
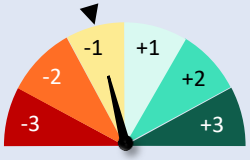
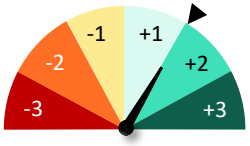
Niedrigere Inflationsprognosen

Tatsächlich war es ein Programm der künstlichen Intelligenz, das mir geholfen hat, all diese verschiedenen Studien zusammenzustellen! Auch wenn uns dies für die Zukunft hoffen lässt, dürfen wir bei all der Begeisterung die verschiedenen Faktoren nicht außer Acht lassen, die die Märkte in den kommenden Monaten beeinflussen werden.

Der Einbruch bei den Rohstoffen war erneut einer der Höhepunkte des vergangenen Monats: Der Bloomberg Commodity Index (BCOM-Index) fiel um 5,74 %, und einige Unternehmen verzeichneten weitaus dramatischere Rückgänge, insbesondere im Energiesektor: -23 % bei den einjährigen europäischen Gasverträgen und -8,45 % bei Öl.

Abgesehen von den unsicheren Wirtschaftsaussichten für die kommenden Monate, bedingt durch den anhaltend krassen Gegensatz zwischen weichen Daten, von denen die meisten auf eine bevorstehende Rezession hindeuten (Sentix, NY Fed usw.), und sehr robusten Indikatoren für die Realwirtschaft, wird sich der enorme Rückgang der Rohstoffpreise unmittelbar auf die nächsten Inflationszahlen und möglicherweise auch auf die Kerninflationszahlen auswirken, sollten sich Sekundäreffekte bemerkbar machen. Bislang ist dies jedoch nicht der Fall. Der anhaltende Lohndruck in der Eurozone deutet darauf hin, dass es noch einige Zeit dauern wird. Interessant ist jedoch, dass die Prognosen mehrerer Investmentbanken zwar hinsichtlich der Gesamtinflation sehr ähnlich sind, aber bei der Kerninflation erheblich voneinander abweichen.

LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER

Assets	LFAM Prognose	Strategiischer Ausblick
Aktien		Bei Aktien sind wir im Großen und Ganzen weiterhin vorsichtig: Die Gewinnmargen sind historisch hoch, und das bestenfalls schwache Wachstum dürfte keine Gewinnkorrekturen nach oben zulassen.
Credit		Die Credit-Spreads scheinen immer noch nicht das Risiko widerzuspiegeln, dass sich die Kreditvergabe weiter deutlich verschärft.
Zinsen		Wir nähern uns dem Ende des Zinserhöhungszyklus, der historisch gesehen eine günstige Zeit für Staatsanleihen ist. Wir halten die Realzinsen nach weiterhin für sehr attraktiv, genauso wie einige lokale Schwellenländeranleihen.

Juni-Ausblick

Die Dichotomie zwischen dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor ist nach wie vor sehr ausgeprägt, ebenso wie zwischen „weichen“ und „harten“ Daten, was das Bild in den nächsten Monaten verwischen wird. Mittelfristig dürften jedoch die Konjunkturrisiken überwiegen: ein allmähliches Versiegen der überschüssigen Ersparnisse, eine Verschärfung der Kreditbedingungen, ein negativer fiskalischer Impuls und eine schleppende Erholung in China. All diese Faktoren veranlassen uns, risikoarme Portfolios beizubehalten.

La Française Asset Management, eine am 1. Juli 1997 von der AMF (www.amf-france.org) unter der Nr. GP 97-076 zugelassene Verwaltungsgesellschaft. La Française AM Finance Services, eine von der ACPR unter der Nr. 18673 (www.acpr.banque-france.fr) zugelassene und bei der ORIAS (www.orias.fr) unter der Nr. 13007808 am 4. November 2016 registrierte Wertpapierfirma.
Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch einen Anlagevorschlag oder eine Aufforderung zum Handel an den Finanzmärkten dar. Die getroffenen Einschätzungen geben die Meinung ihrer Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen keine vertragliche Verpflichtung seitens der La Française Gruppe dar. Diese Einschätzungen können ohne Vorankündigung im Rahmen des Prospekts, der allein verbindlich ist, geändert werden. Die La Française-Gruppe kann in keiner Weise für direkte oder indirekte Schäden haftbar gemacht werden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung oder der darin enthaltenen Informationen ergeben. Diese Veröffentlichung darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der La Française-Gruppe weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden.
Internet-Kontaktangaben der Aufsichtsbehörden: Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org.

AGENDA

- **3.-4. Juni** OPEP
- **13. Juni** US VPI
- **14. Juni** FED
- **15. Juni** BCE
- **16. Juni** BOJ