



The Globe

Szenario 2023

Der Investmentausblick von
Eurizon

21. Dezember 2022

Wirtschaftlicher Hintergrund

Für 2023 sieht es nach einer rückläufigen Inflation bei einem gleichzeitigen Konjunkturrückgang aus.

Gemäß dem Referenzszenario dürften die Zentralbanken ihre restriktiven Maßnahmen im ersten Quartal abschließen und dann freie Hand haben, gegebenenfalls die Zinsen zu senken, um die Wachstumsverlangsamung einzudämmen.

Vor diesem Hintergrund bieten die Zinsen auf Staatsanleihen der Kernländer eine positive Laufzeitrendite. Darüber hinaus dürften sie von den Rückgängen bei Inflation und Wachstum profitieren. Die Spread-Märkte bieten attraktive Zinssätze, aber risikoreichere Komponenten könnten zu Beginn des Jahres volatil sein, solange das Ausmaß der Konjunkturabschwächung noch nicht absehbar ist. Ähnliche Überlegungen gelten für die Aktienmärkte. Hier ist auf das Jahr gesehen mit einer positiven Rendite zu rechnen, und das in einem volatilen Umfeld.

Es gibt zwei Risikoszenarien, die es zu beobachten gilt. Eine unerwartet starke makroökonomische Abschwächung würde die Volatilität bei Risikoanlagen verlängern, zeitgleich aber die Kernanleihenmärkte unterstützen. Umgekehrt würde eine anhaltend über den Erwartungen liegende Inflation die Fed und die EZB dazu veranlassen, ihre Geldpolitik über das im Hauptszenario projizierte Niveau hinaus zu straffen.

China könnte sich als ein makroökonomischer Gegentrend erweisen. Während in den USA und der Eurozone ein breiter Konsens besteht, dass sich das Wachstum verlangsamen wird, hat China bereits eine deutliche Verlangsamung im Jahr 2022 verzeichnet. Die Wachstumsrate Chinas könnte somit wieder in Richtung der mittelfristigen Ziele steigen.

MÖ

Makroökonomie

- 2023 dürfte die Inflation nach dem starken Anstieg allmählich wieder sinken, und das Wirtschaftswachstum dürfte in den USA und der Eurozone nahezu bei Null liegen.
- Geldmarkt-Futures lassen den Schluss zu, dass die Fed und die EZB ihre Zinserhöhungen im ersten Quartal beenden und in den letzten Monaten des Jahres senken werden, um der Konjunkturabschwächung entgegenzuwirken.

VA

Vermögensallokation

- Die Kombination aus nachlassender Inflation und makroökonomischer Verlangsamung könnte den Kernanleihenmärkten zugutekommen.
- Risikoanlagen sind attraktiv bewertet, könnten aber in den ersten Monaten des Jahres volatil sein, da wir erst noch das Ausmaß der makroökonomischen Abschwächung abschätzen müssen.

FA

Festverzinsliche Anlagen

- Die Übergewichtung von amerikanischen und deutschen Staatsanleihen wird bestätigt, die sowohl von einem Rückgang der Inflation als auch von der Konjunkturabschwächung profitieren könnten.
- Bei den Spreads bevorzugen wir Investment-Grade- und Schwellenländeranleihen. Das Umfeld für Hochzinsanleihen ist dagegen noch unsicher. Italienische Staatsanleihen werden mit neutral bewertet.

A

Aktien

- Die Aktienmarktbewertungen befinden sich auf historisch attraktiven Niveaus und würden bei einer leichten Abschwächung Unterstützung finden.
- Eine starke Konjunkturabschwächung ist jedoch nicht auszuschließen – ein Szenario, das für eine hohe Volatilität der Aktienmärkte sorgen würde.

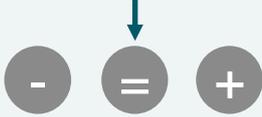
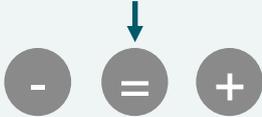
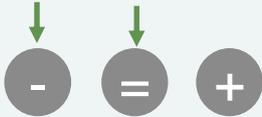
W

Währungen

- Die Vermutung, dass der Inflationsdruck nachlässt, könnte dem Dollar, der während des weltweiten Zinsanstiegs die Rolle einer Safe-Haven-Währung gespielt hat, seine Stärke nehmen. Die Erholung des Euro geht auch auf die positiven Entwicklungen im Ukraine-Krieg zurück.

Investmentausblick

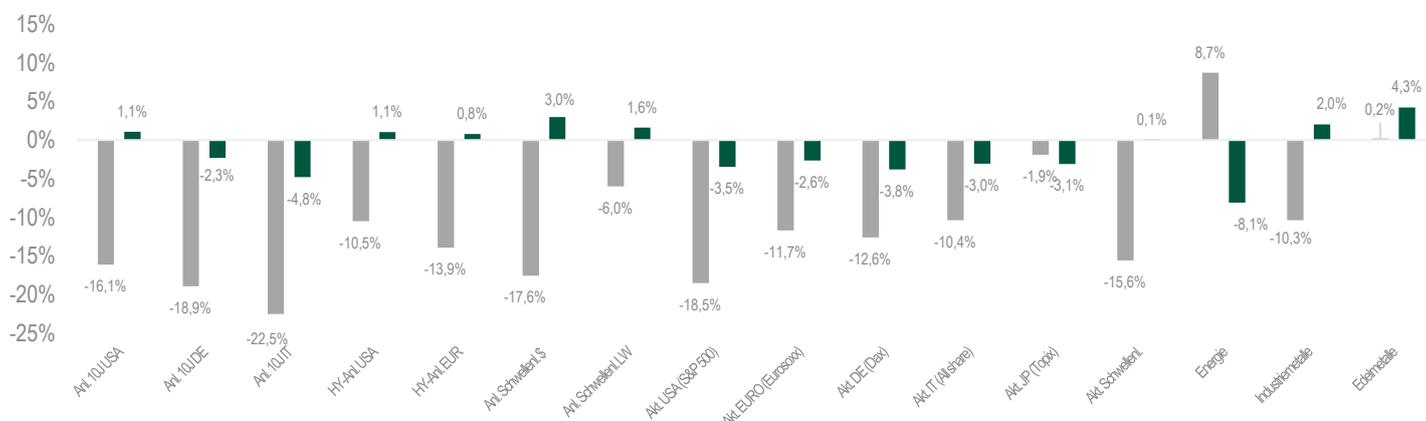
Das Referenzszenario sieht eine allmähliche Abschwächung der Inflation und eine damit einhergehende makroökonomische Verlangsamung vor. Es wird erwartet, dass die Zentralbanken die Straffung der Geldpolitik verlangsamen und Anfang 2023 beenden werden. Vor diesem Hintergrund dürften sich die mittel- und langfristigen Zinsen stabilisieren, wenn nicht sogar sinken. Der nachlassende Pessimismus kann zwar die Aktienkurse kurzfristig stützen. Allerdings muss sich dann zeigen, wie belastbar die Konjunktur ist.

ANLAGEKLASSE	BEURTEILUNG	
FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE Global Government	 POSITIV USA (+) POSITIV DE (+)	Positive Beurteilung für die Duration US-amerikanischer und deutscher Staatsanleihen Die positive Durationsbewertung in USD und EUR (deutsche Kurse) wird bestätigt.
	 NEUTRAL PERIPHERIESTAATEN (=)	Neutrale Beurteilung für Staatsanleihen der Euro-Peripherie. Die neutrale Beurteilung für Anleihen der Euro-Peripherieländer wird beibehalten.
FESTVERZINSLICHE WERTPAPIERE Kreditspreads	 NEUTRAL (=)	Neutrale Beurteilung für Spread-Anleihen. Die neutrale Beurteilung für Spread-Anleihen wird beibehalten. Es gilt somit die folgende Präferenz: (1) Investment Grade und Schwellenländermärkte, (2) High Yield.
AKTIEN	 POSITIV (=)	Positive Beurteilung für Aktien. Aktien werden positiv beurteilt, da sie sich in Erwartung der nächsten US-Inflationszahlen weiter von der Schließung von Short-Positionen erholen können, bevor sie von der wahrscheinlichen makroökonomischen Abschwächung betroffen sind. Geografisch gesehen nehmen wir Gewinne auf das übergewichtete Europa mit, wobei sich bei einer Übergewichtung der Schwellenländer die folgende Reihenfolge ergibt: (1) Schwellenländermärkte, (2) USA, Europa, Pazifik ohne Japan; (3) Japan.
WÄHRUNGEN	 NEGATIV DOLLAR (+) NEUTRAL ANDERE WÄHRUNGEN (=)	Der Dollar wird untergewichtet und die anderen Währungen werden neutral bewertet. Die Untergewichtung des Dollars gegenüber dem Euro wird angesichts der Verlangsamung der Zinserhöhung durch die Fed bestätigt; die neutrale Beurteilung für die übrigen Währungen wird beibehalten.

Anlageklassen im Vergleich

Die Bilanz für die Finanzmärkte im Jahr 2022 ist ausgesprochen negativ: Die Anleihezinsen sind gestiegen, die Spreads haben sich ausgeweitet und die Aktienmärkte sind gefallen. Bei den wichtigsten Finanzanlagen stemmen sich Energierohstoffe und Sektoraktien gegen diesen Trend. Der Dollar hat an Wert gewonnen. Das Jahr endet mit Anzeichen für eine Trendwende bei den Zinssätzen, den Börsen und dem Dollar. Ein Grund hierfür sind die Hinweise auf einen nachlassenden Inflationsdruck.

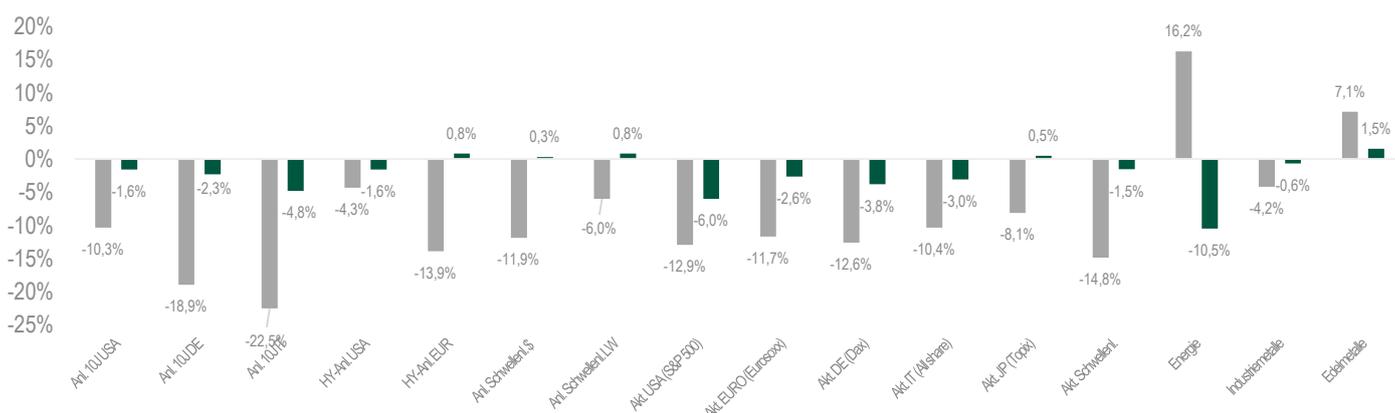
Märkte im Vergleich in Landeswährung



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital. Angaben vom 20. Dezember 2022.

■ YTD ■ 1M

Märkte im Vergleich in Euro



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital. Angaben vom 20. Dezember 2022.

■ YTD ■ 1M

Szenario 2023

- Nach einem Jahr 2022, das von der Inflation und vor allem vom Kampf der Zentralbanken gegen die Inflation geprägt war, stellt sich mit Blick auf das Jahr 2023 zunächst die Frage: **Kann man den in den USA in den letzten beiden Monaten festgestellten Anzeichen für einen Inflationsrückgang trauen? Die richtigste Antwort scheint zu lauten: Ja, man kann ihnen trauen.**
- **Der Inflationsschub hatte drei Triebkräfte — und alle geben nun nach.**
- **Die Engpässe in den Produktions- und Vertriebsketten, die durch die Wiedereröffnung nach der Corona-Pandemie entstanden sind, lösen sich auf.** Ein Beleg dafür sind die internationalen Transportkosten, die sich wieder dem Niveau von 2019 annähern.
- Der durch die Wiederankurbelung der Wirtschaft und den Krieg in der Ukraine ausgelöste **Anstieg der Rohstoffpreise ist weitgehend abgeklungen.** Industriemetalle erreichten ihren Höchststand im März, Erdöl im Juni und Erdgas im September.
- Letztendlich **verlangsamt sich der selbstverstärkende Effekt der Inflation.** Er zeichnet sich dadurch aus, dass Sektoren, die Kostensteigerungen erfahren haben, diese an nachgelagerte Sektoren und letztendlich an den Endverbraucher weitergeben. Diese Entwicklung wird in den ersten Monaten des Jahres insbesondere von den Zentralbanken beobachtet werden, aber man kann mit einiger Sicherheit sagen, dass der Disinflationprozess begonnen hat.

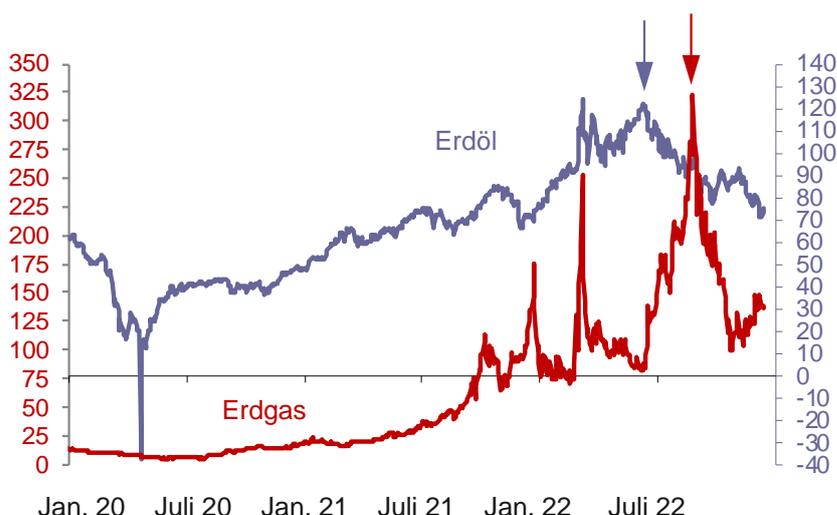
2023: Geringere Inflation, weniger Wachstum, mehr Stabilität

Inflation in den USA und der Eurozone



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Öl- und Erdgaspreise

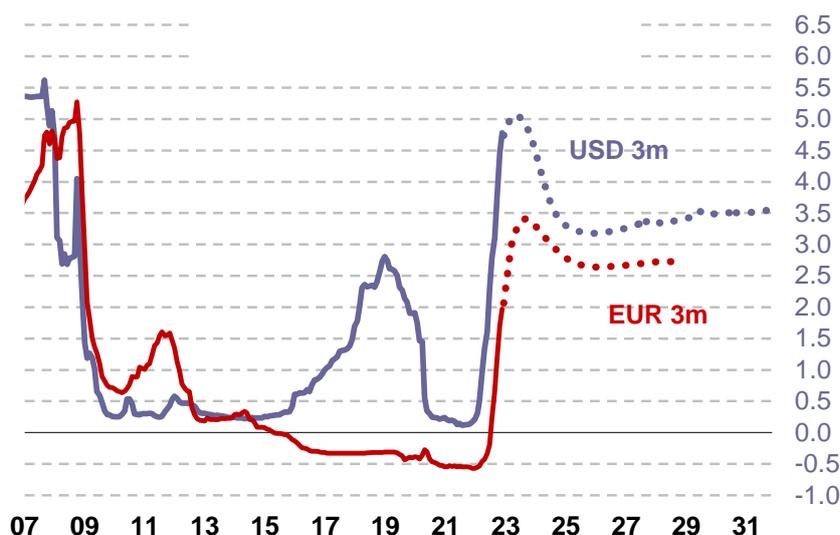


Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Szenario 2023 (Fortsetzung)

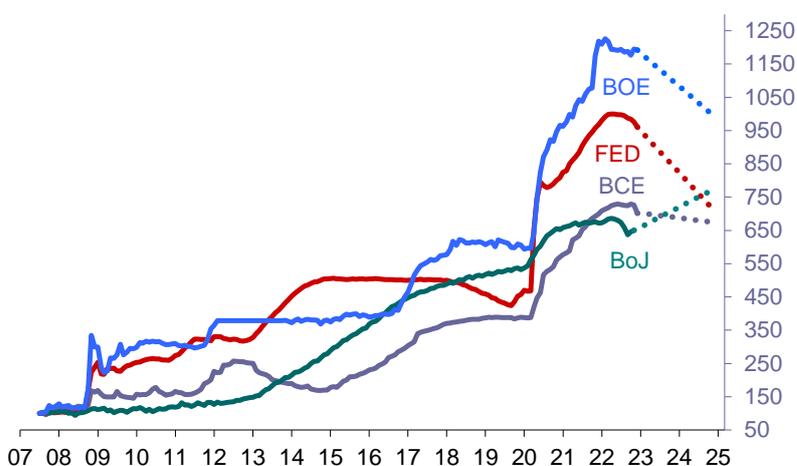
- Laut Referenzszenario werden die Zentralbanken ihre restriktiven Maßnahmen in den ersten Monaten des neuen Jahres abschließen.
- Bereits im Dezember haben die Fed und die EZB das Tempo der Straffung auf 50 Basispunkte verlangsamt. Zuvor hatten sie die Zinsen bereits um 75 Basispunkte erhöht. Mündliche Erklärungen bleiben Mangelware, denn die Zentralbanker wollen den Inflationsrückgang bestätigt sehen.
- Gegenwärtig haben die Fed-Futures zwei Erhöhungen um jeweils 25 Basispunkte im Februar und März eingepreist. Dann würde der Leitzins bei 5 % liegen, was einem Gesamtanstieg von 475 Basispunkten in gerade mal etwas mehr als einem Jahr entspricht.
- Für die EZB wird das Zielniveau des Leitzinses auf 3,3 %, d. h. 75 Basispunkte über dem derzeitigen Niveau, projiziert. Dieser Wert würde im Frühjahr erreicht werden, was einem Gesamtanstieg von mehr als 300 Basispunkten in neun Monaten entspricht.
- Ab dem Frühjahr würden die Fed und die EZB die Zinssätze beibehalten, um die Widerstandsfähigkeit des Wirtschaftswachstums zu bewerten. Den Futures zufolge würde die Fed die Zinsen ab Herbst senken, um die makroökonomische Verlangsamung einzudämmen.
- Das Hauptrisikoszenario für das neue Jahr ist eine mögliche Fortsetzung der geldpolitischen Straffung über das Niveau des zentralen Szenarios hinaus. Dies wäre dann der Fall, wenn die Inflation weniger schnell zurückgeht als erwartet. Dies ist ein wenig wahrscheinliches Szenario, da der Inflationsdruck eindeutig nachlässt. Dennoch sollte die Entwicklung sorgfältig beobachtet werden.

3-Monats-Sätze für USD und EUR (historisch + 3-Monats-Future-Zinssätze)



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Bilanz der Zentralbanken zu Beginn der Schuldenkrise (Juli 2007 = 100)

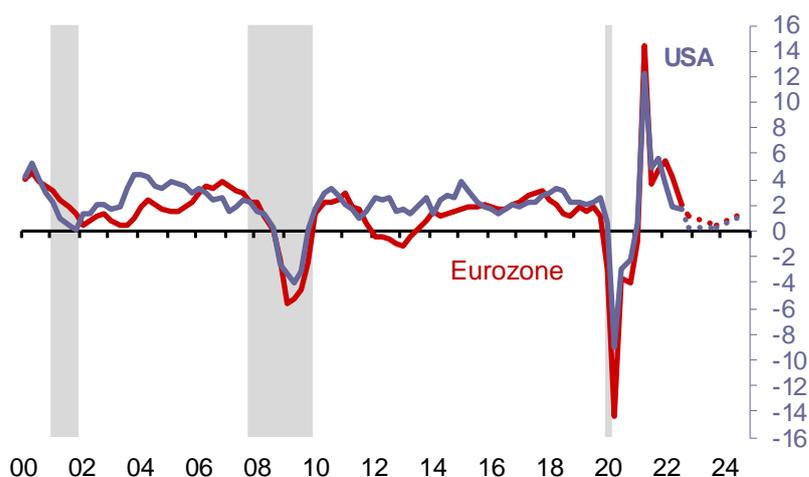


Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Szenario 2023 (Fortsetzung)

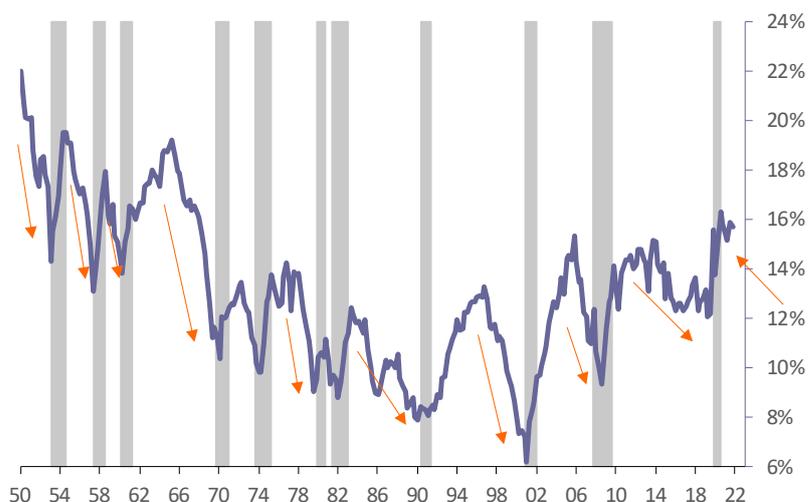
- Bei einem Rückgang der Inflation wird sich das Augenmerk verstärkt auf die Widerstandsfähigkeit des Wirtschaftswachstums nach der drastischen Straffung der Geldpolitik im Jahr 2022 richten.
- Im Referenzszenario, bei dem die geldpolitische Straffung im ersten Quartal endet, könnte **sich die weltweite Konjunktur langsam abschwächen oder sich zu einer Mini-Rezession entwickeln**. Die USA und die Eurozone würden in der ersten Jahreshälfte ein Nullwachstum oder ein leicht negatives Wachstum verzeichnen, sich dann aber auf einer nachhaltigen Durchschnittsgeschwindigkeit stabilisieren und schließlich die turbulente Erholungsphase nach der Corona-Zeit hinter sich lassen.
- Für das Jahr 2023 prognostizieren die Konsensschätzungen ein **US-Wachstum von 0,4 %**, nach 1,8 % im Jahr 2022 und 5,9 % im Jahr 2021. Für die Eurozone wird für 2023 ein Wachstum von -0,1 % prognostiziert. 2022 und 2021 waren es noch 3,2 % bzw. 5,3 %.
- Eine unerwartet starke Abschwächung kann als Risikoszenario nicht ausgeschlossen werden, selbst wenn Haushalte und Unternehmen dem Abschwung mit soliden Bilanzen begegnen, die keine typischen Anpassungen wie in echten Rezessionen erfordern.
- Ein abruptes Abflauen der Konjunktur ist jedoch eine mögliche Entwicklung, die es zu beobachten gilt, und **würde als wahrscheinlicher Schockabsorber einen früher als erwartet wieder akkommodierenden geldpolitischen Kurs nach sich ziehen**.

USA und Eurozone - Jährliches BIP-Wachstum



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Gewinnmarge (Gewinne/Nominal-BIP)

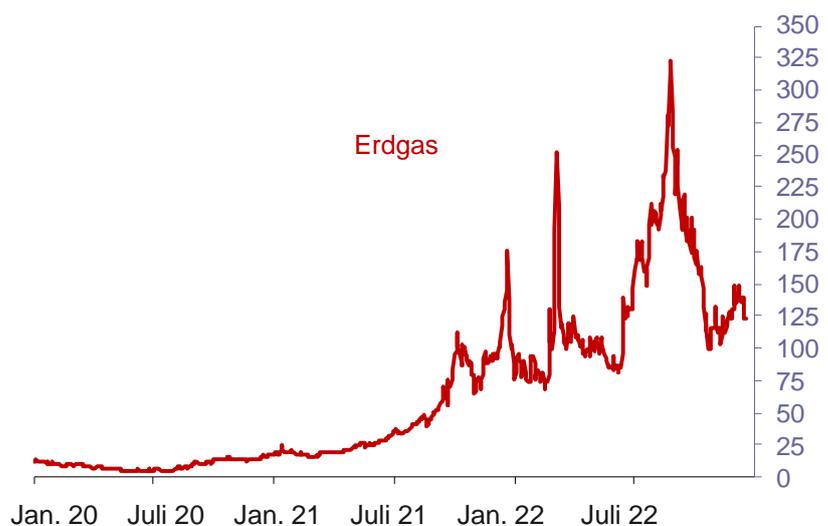


Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Szenario 2023 (Fortsetzung)

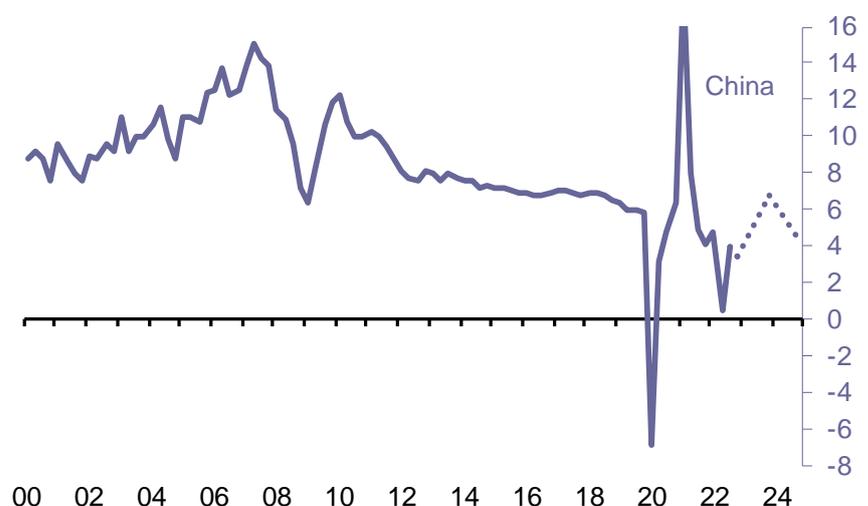
- Zu den speziell europäischen Themen ist anzumerken, dass der Konjunktur- und Inflationszyklus in der Eurozone dem der USA mit einigen Monaten Verzögerung folgt.
- Dies könnte dazu führen, dass die EZB noch etwas länger aggressiv agiert als die Fed. Dadurch könnte die Erholung der europäischen Börsen, die in den letzten zwei Monaten schneller als die anderen verlief, belastet und der Euro gestärkt werden.
- In Europa werden wir weiterhin die Diversifizierung der Energiequellen und die Verringerung der Abhängigkeit von Russland verfolgen. Auch die Entwicklung des Konflikts in der Ukraine, von dessen Ende derzeit nicht ausgegangen wird, obwohl es zu den positiven Risikoszenarien gezählt werden könnte, werden wir im Auge behalten müssen.
- Unter den anderen geografischen Regionen könnte sich Asien, insbesondere China, in makroökonomischer Hinsicht als Gegentrend erweisen.
- Während für die USA und die Eurozone ein breiter Konsens darüber besteht, dass sich die Konjunktur im Jahr 2023 abschwächen wird, hat China aufgrund der anhaltenden Anti-Covid-Restriktionen bereits im Jahr 2022 eine starke Abschwächung verzeichnet.
- Andererseits hat China keinen Inflationsschub erlebt und seine Geldpolitik nicht gestrafft, sondern in letzter Zeit sogar gelockert.

Erdgaspreis in Europa (EUR/MWh)



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital

China: jährliches BIP-Wachstum



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Szenario 2023 (Fortsetzung)

- Die Neufestsetzung der Geld- und Anleihezinsen war im Jahr 2022 das beherrschende Thema an den Finanzmärkten. Die Zinssätze der US-Staatsanleihen stiegen um etwa 2,5 Prozentpunkte für 10-jährige Papiere und um fast 4 Prozentpunkte für 2-jährige Papiere. Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 10 und 2 Jahren stiegen um 240 bzw. 300 Basispunkte.

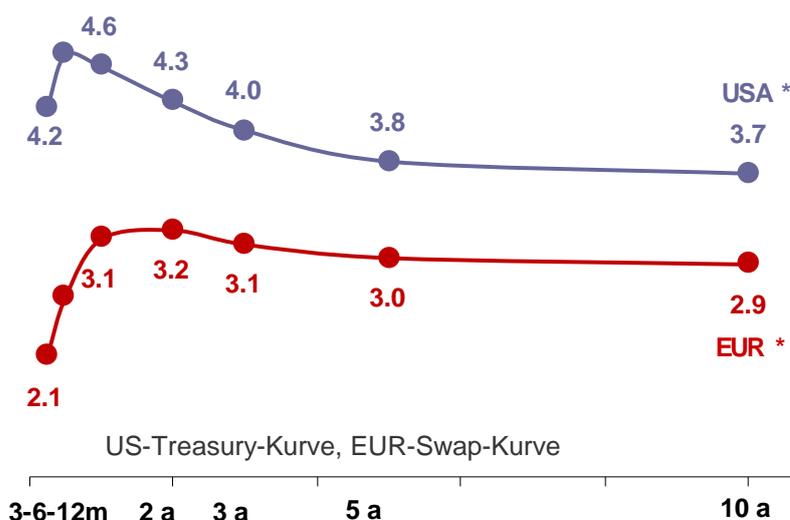
- Bei den derzeitigen Zinssätzen am kurzen Ende der Kurve, die in den USA bei fast 5 % und in der Eurozone bei über 3 % liegen, ist der Zielwert der Fed und der EZB bereits eingepreist und bietet einen attraktiven Kupon.

- Im Hauptszenario würden die Märkte für Kernanleihen auch durch die sinkende Inflation und die makroökonomische Abschwächung in ihrer Entwicklung unterstützt.

- Darüber hinaus dürfte der Rückgang der Zinssätze für Kernanleihen im Falle einer unerwartet starken Abschwächung, d. h. einer harten Landung, recht deutlich ausfallen. Im umgekehrten Fall, dem alternativen Risikoszenario, einer unerwartet lange andauernden Inflation, könnten Staatsanleihen zwar weiterhin unter Druck stehen. Allerdings sind Anleihen mit kurzer Laufzeit durch Kupons geschützt, die Kapitalverluste kompensieren können, während die Kurven mit langer Laufzeit eine stärkere negative Neigung aufweisen könnten.

- Die Duration von US- und europäischen Staatsanleihen ist übergewichtet.

Zinskurven: USA und Eurozone



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Zinsen für 10-Jährige Staatsanleihen



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Szenario 2023 (Fortsetzung)

- In einem Umfeld sich stabilisierender oder allmählich sinkender Leitzinsen sind die **absoluten Renditeaussichten für Spread-Anleihen gut.**

- Was die Spreads in der Eurozone anbelangt, so war die Ausweitung im Jahr 2022 geringer als in anderen entscheidenden Marktphasen. Insbesondere ist **der von vielen im Vorfeld der Wahlen befürchtete extreme Sturm auf die italienische Wirtschaft nicht eingetreten. Die Staatsanleihen der Peripherieländer sind daher in Bezug auf die Rendite bis zur Fälligkeit attraktiv, aber der Spread ist nicht so weit, dass eine übergewichtete Positionierung gerechtfertigt erscheint.**

- Interessanter im Hinblick auf die Bewertung sind Nicht-Staatsanleihen. **Unter diesen weisen Investment-Grade-Anleihen das beste Risiko-Ertrags-Verhältnis auf, und zwar in Form einer Kombination aus Laufzeit und Spread, die bereits nahe an den Extremwerten vergangener Marktkrisen liegt. Die Spreads von Hochzinsanleihen sind ebenfalls recht weit, aber enger als bei früheren Höchstständen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Spreads dieser Anleihen in der ersten Jahreshälfte volatil sein werden, solange das Ausmaß der Konjunkturabschwächung noch nicht abzusehen ist.**

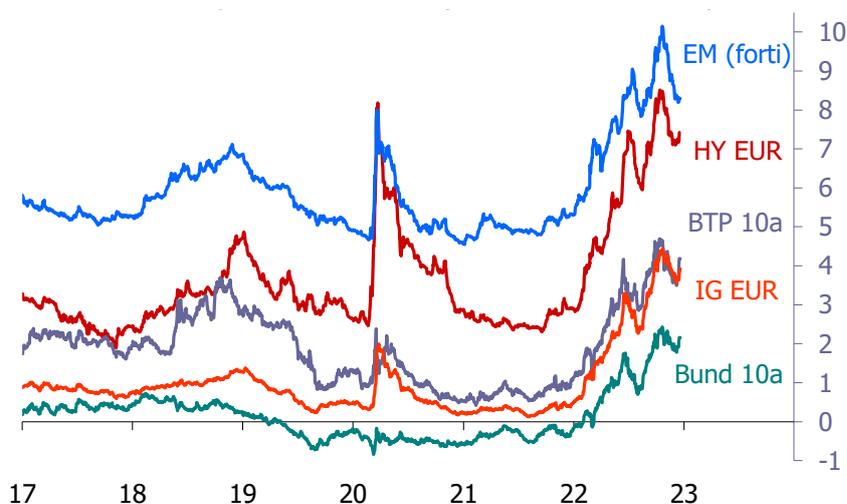
- Schwankungsanfälliger, aber insgesamt attraktiver als Hochzinsanleihen sind **Schwellenländeranleihen in Hartwährungen, die hohe Renditen bis zur Fälligkeit und hohe Spreads aufweisen und von dem wahrscheinlichen Ende der US-Zinserhöhung und der Stabilisierung des Dollars profitieren könnten.**

Spreads Italien - Deutschland, 10-jährige Zinsen



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Spread-Anleihen im Vergleich (Renditen bis zur Fälligkeit)

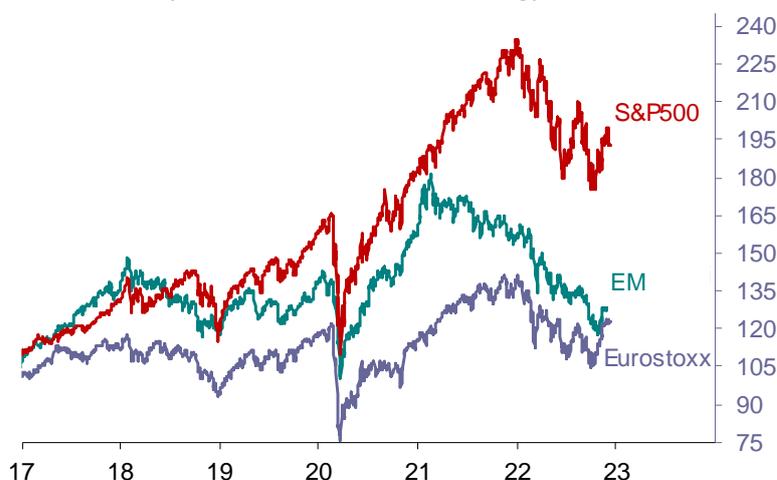


Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Szenario 2023 (Fortsetzung)

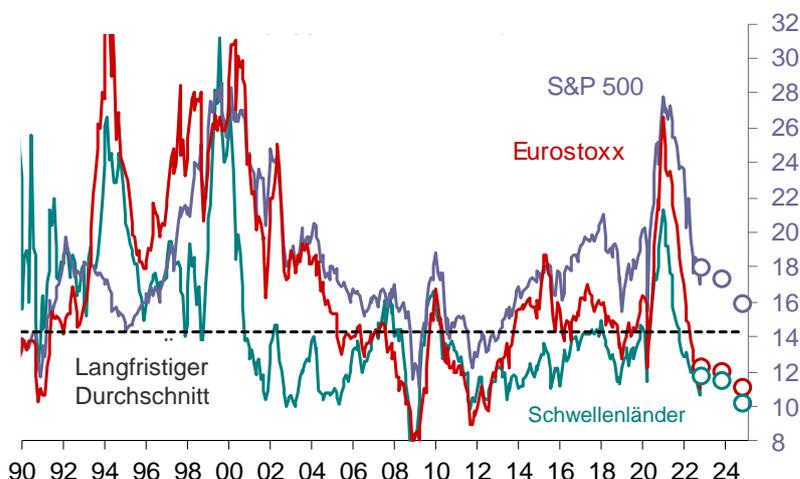
- Die Aktienmärkte verzeichneten das ganze Jahr über einen Abwärtstrend und kehrten auf das Niveau von Ende 2020 zurück. Die Aktienmärkte der Schwellenländer, deren Rückgang bereits im Jahr 2021 begonnen hatte, wiesen noch niedrigere Werte auf. Die Volatilität an den Aktienmärkten war jedoch im Vergleich zu anderen Abschwüngen gering, was darauf hindeutet, dass der Rückgang der Aktienkurse ausschließlich durch steigende Anleihezinsen bedingt war und nicht auf schwache Fundamentaldaten der Unternehmen zurückzuführen ist.
- Im Jahr 2023 dürften Aktien Unterstützung durch das Ende der geldpolitischen Straffung und durch absolute Bewertungen finden, die wieder den historischen Durchschnittswerten entsprechen (USA) oder darunter liegen (Eurozone und Schwellenländer). Interessant ist auch die Risikoprämie, die die Unternehmensgewinne gegenüber den Anleihezinsen bieten.
- Im Jahr 2023 wird das Augenmerk auf dem Gewinnwachstum liegen, das sich aufgrund der sinkenden Inflation und des nachlassenden Wirtschaftswachstums abschwächen wird.
- Die Konsensschätzungen gehen davon aus, dass die Gewinne des S&P 500 und des EURO-STOXX-Index im Jahresvergleich praktisch unverändert bleiben. In diesem Jahr waren sie um 8 % bzw. 18 % gestiegen.

Aktienmärkte der USA, der Eurozone und der Schwellenländer (Indizes in Landeswährung)



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Ein Maß für die Bewertung des Aktienmarktes: das KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis)



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Szenario 2023 (Fortsetzung)

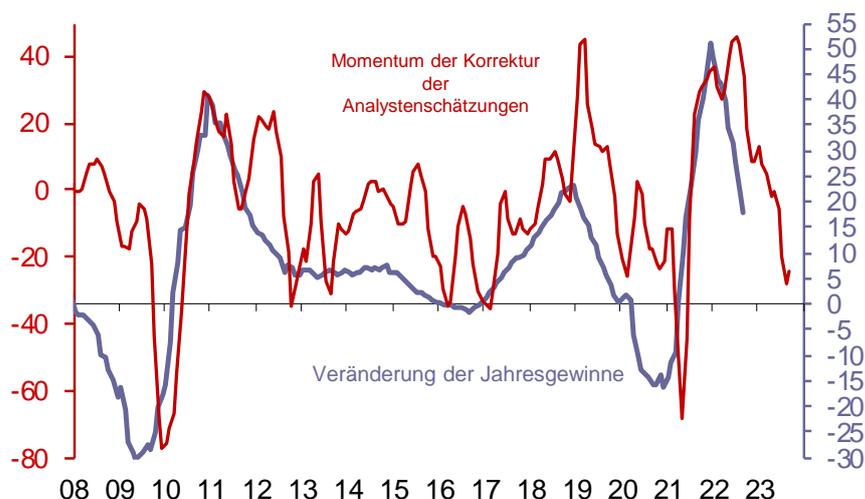
- Die Schätzungen sind konservativ, können aber im Falle einer Enttäuschung über das Wirtschaftswachstum noch nach unten korrigiert werden.
- Die seit Ende Oktober einsetzende Erholung der Aktienmärkte könnte sich zum Jahreswechsel fortsetzen, da die Anleger Short-Positionen schließen und sich in Erwartung der nächsten US-Inflationszahlen positionieren. **Es ist jedoch möglich, dass die Volatilität an den Aktienmärkten in der ersten Jahreshälfte aufgrund der Unsicherheit bezüglich einer weichen oder harten Landung vergleichsweise hoch bleiben wird.**
- Geografisch gesehen könnte **Japan**, das sich 2022 besser gehalten hat als andere, **durch die restriktive Agenda der Bank of Japan gebremst werden**, die zwar sehr langsam, aber **später als andere Zentralbanken ihre Zinsanhebungen eingeleitet hat**. In der Eurozone sind die **Bewertungen attraktiver als in den USA**, und die Erholung von den Tiefständen im Oktober verlief schneller als in anderen Regionen. **Die nach wie vor unnachgiebige Haltung der EZB könnte jedoch den Aufschwung dämpfen, bevor sich klarere Anzeichen einer Inflationsumkehr in der EU abzeichnen**. Die Börsen der Schwellenländer weisen ähnliche Bewertungen wie die europäischen auf und würden vom Ende der **US-Zinserhöhung, die wahrscheinlich im ersten Quartal 2023 erfolgen wird, am stärksten profitieren**.

Ein Maß für die Risikoprämie der Aktienmärkte („Rendite“ der Unternehmensgewinne - 10-jähriger Zinssatz für Staatsanleihen)



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

S&P 500: Gewinn je Aktie



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Szenario 2023 (Fortsetzung)

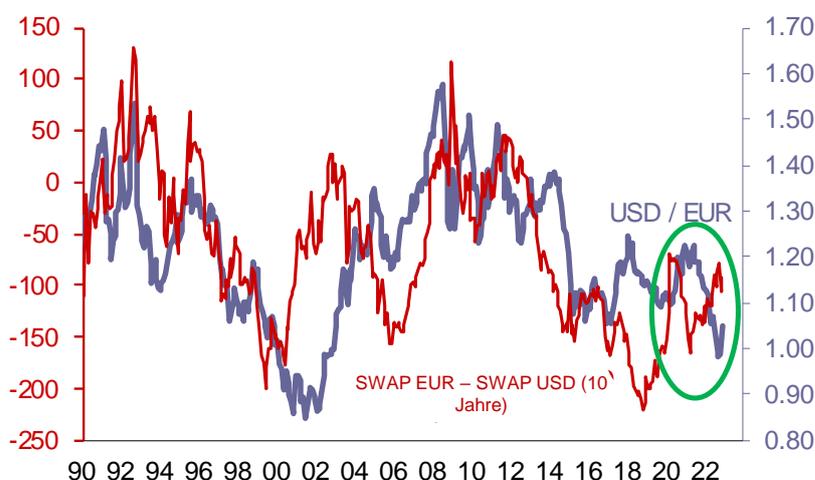
- **Der Dollar hat eine zweijährige Phase fast linearer Aufwertung hinter sich.** Gegenüber dem Euro bewegte sich der Kurs von 1,23 (Anfang 2021) auf 0,95 (im vergangenen September). Im Jahr 2021 war die Stärke des Dollars auf die restriktive Haltung der Fed zurückzuführen, die den anderen Zentralbanken voraus war. **In diesem Jahr spielte der Dollar die Rolle eines sicheren Hafens gegen die durch die steigende Inflation ausgelösten Unsicherheiten.**
- **Es überrascht nicht, dass der Dollar eine Kehrtwende vollzog, nachdem die Inflation in den USA zurückgegangen war.**
- **Mit Blick auf das Jahr 2023 spricht das Hauptszenario** (Rückgang der Inflation und leichte Konjunkturabschwächung) **für einen schwächeren Dollar, gerade weil die Suche nach sicheren Anlagen nachgelassen hat. Der Dollar könnte auch im Szenario einer harten Landung schwächer werden, da die Fed in diesem Fall wahrscheinlich am schnellsten die Zinsen senken würde.**
- **Im unwahrscheinlichen Fall eines Inflationsanstiegs im Jahr 2023 würden sich die Anleger stattdessen wieder dem Dollar zuwenden.**

Dollar-Index



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.

Wechselkurs Dollar-Euro und Zinsdifferenz



Quelle: Daten von Thomson Reuters Eikon, Bearbeitung durch Eurizon Capital.



DIESES DOKUMENT IST AUSSCHLIESSLICH FÜR INSTITUTIONELLE UND/ODER PROFESSIONELLE ANLEGER BESTIMMT. DIE ÖFFENTLICHE VERBREITUNG IST VERBOTEN.

Die vorliegende Veröffentlichung ist nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt, sondern dient institutionellen und professionellen Anlegern bzw. professionellen Führungskräften der Eurizon Capital SGR zu Informationszwecken für den persönlichen oder beruflichen Gebrauch. Die Eurizon Capital SGR übernimmt für die hierin enthaltenen Informationen keinerlei Verantwortung. Das gesamte Dokument, einzelne Teile, die Informationen und die in ihnen enthaltenen Daten stellen keinen Vorschlag oder Ratschlag zur Durchführung einer Finanztransaktion oder Zeichnung von Fonds dar und dürfen nicht Bestandteil der Herausgabe an oder Kommunikation mit Investoren sein, für die zu Informationszwecken ein jährlicher Tätigkeitsbericht und ein Halbjahresbericht sowie genaue Veröffentlichungen erhältlich sind. Das einzige unmittelbare Angebot für Finanzinstrumente, das Investoren vor der Zeichnung ausgehändigt werden darf, ist das KIID (Wesentliche Anlegerinformationen). Es wird darin erinnert, dass die Verbreitung von Nachrichten, Daten und Performance-Kennzahlen von Finanzinstrumenten bestimmten gesetzlichen Vorschriften unterliegt. Das Dokument enthält nähere Angaben und Ausarbeitungen, die zum Zeitpunkt der Emission gemacht wurden.

Weitere Informationen zur Entwicklung der Finanzmärkte sind auf der Website www.eurizoncapital.com als Video erhältlich.

Eurizon Capital SGR S.p.A.

Sitz: Piazzetta Giordano dell'Amore, 3, 20.121 Mailand, Italien

Stammkapital: 99.000.000,00 EUR (voll eingezahlt) - Steuernummer und Nr. im Handelsregister von Mailand Nr. 4.550.250.015 - Die Gesellschaft gehört der Umsatzsteuergruppe „Intesa Sanpaolo“ an, USt-IdNr. 11.991.500.015 (IT11991500015) - Eingetragene Kapitalanlagegesellschaft, Nr. 3 Abteilung Betreiber der Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere (OGAW) und Nr. 2 Abteilung Betreiber alternativer Investmentfonds (AIF) - Die Gesellschaft unterliegt der Leitung und Koordination der Intesa Sanpaolo S.p.A. und ist Mitglied der Bankengruppe Intesa Sanpaolo und eingetragen im Bankengruppenregister. Alleingesellschafter: Intesa Sanpaolo S.p.A. - Mitglied des Nationalen Garantiefonds.