



GENERALI
INVESTMENTS

KOMMUNIKATION FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER IN
DEUTSCHLAND UND ÖSTERREICH



2024

**DIE
WICHTIGSTEN
ANLAGETHEMEN**

Ansichten aus dem Umfeld der
Generali Investments Plattform

Your Partner for Progress.

EINLEITUNG

Die Weltwirtschaft hat sich im Jahr 2023 als bemerkenswert widerstandsfähig erwiesen und eine scharfe Rezession vermieden, die zu Beginn des Jahres allgemein erwartet wurde. Ein sich ständig änderndes makroökonomisches Bild führte zu erhöhter Volatilität in allen Anlageklassen. Die Inflation verlangsamte sich, und bei den Zinssätzen setzte ein "längerer Anstieg" ein, wobei positive reale Renditen den Kapitalwettbewerb an die Märkte zurückbrachten.

Werden die Zentralbanken 2024 die Zinsen senken? Wie können sich Anleger auf unsichere Wachstumsaussichten einstellen? Und ist der KI-Optimismus ein vorübergehender Trend?

Um diese und weitere Fragen zu beantworten, freuen wir uns, Ihnen die neuesten Einschätzungen der spezialisierten Vermögensverwaltungsgesellschaften der Generali Investments-Plattform vorzustellen, die einen Ausblick auf die Risiken und Chancen des Jahres 2024 geben.

INDEX

Einleitung 2

MAKRO ÜBERBLICK

Das Große Ganze 3

FIXED INCOME

Generali Investments Partners 5

Generali Insurance Asset Management 5

Plenisfer 6

Sycomore AM 6

AKTIEN

Sycomore AM 9

Aperture 9

Generali Insurance Asset Management 10

MULTI ASSET

Generali Investments Partners 12

Plenisfer 12

LIQUID ALTERNATIVES

Lumyna 14

PRIVATE DEBT

Generali Investments Partners 16

REAL ESTATE

Generali Real Estate 18

INFRASTRUKTUR

Infranity 20

Sosteneo 21

ESG

Sycomore AM 23

Generali Insurance Asset Management 23

DAS GROSSE GANZE

Das Market und Makro-Research-Team von Generali Insurance Asset Management stellt die wichtigsten Themen vor, die es für 2024 im Auge hat.

Vorsicht vor dem Konsens! Die Anleger sind mit zu viel Pessimismus in das Jahr 2023 gestartet. Für 2024 scheint es eine größere Vielfalt an Ansichten zu geben, aber eine niedrigere Inflation und niedrigere Renditen, Leitzinssenkungen und eine Versteilerung der Kurve, ein Rückzug des USD und eine leichte Aktienschmelze scheinen allgemein erwartet zu werden (Goldilocks).

1. Makro: Vor der Morgendämmerung

Nachdem sich die Weltwirtschaft im Jahr 2023 als widerstandsfähig erwiesen hat, wird sie sich Anfang 2024 abschwächen. Der Euroraum liebäugelt bereits mit einer leichten Rezession; die anhaltenden Folgen des Energieschocks und die sich abzeichnende fiskalische Straffung sorgen für flache Aussichten. Die USA werden (endlich) stärkeren Gegenwind spüren, da die hohen Zinssätze drücken, während die Unterstützung durch überschüssige Ersparnisse und die Verschwendungssucht der öffentlichen Hand nachlässt. Eine laue chinesische Erholung wird keine breitere Entlastung bringen. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die globalen Aussichten bis Mitte des Jahres stabilisieren werden, da sich der globale Lagerzyklus abschwächt und die Arbeitsmärkte und Realeinkommen etwas stabiler werden. Nachlassender geldpolitischer Gegenwind könnte dazu beitragen, dass das Wachstum im weiteren Verlauf des Jahres etwas an Fahrt gewinnt.

2. Vorbereitung auf den Pivot

Da sich die Anzeichen für einen nachlassenden Preisdruck häufen, haben die wichtigsten Zentralbanken den Höchststand der Zinssätze erreicht. Diese werden sich jedoch wahrscheinlich bis weit in das Jahr 2024 hinein als Plateau erweisen. Es ist unwahrscheinlich, dass die Kerninflationen vor Mitte 2024 unter 3 % fallen. Die Zentralbanken werden sich davor hüten, einen verfrühten Sieg über die Inflation zu verkünden. Sollen die Anleger die Wende trotzdem vorwegnehmen? Bedenklich ist, dass die damit einhergehende Lockerung der finanziellen Bedingungen die Senkung der Leitzinsen nur verzögern würde. Dies führt zu einem Selbstkorrekturmechanismus, der die Volatilität der Zinssätze im ersten Halbjahr 24 endgültig drücken könnte. Wir erwarten die ersten Zinssenkungen in den USA und im Euroraum nicht vor Juni. Die BoJ wird gegen den globalen Lockerungstrend eine erste Zinserhöhung vornehmen, wahrscheinlich im zweiten Halbjahr.

3. Geopolitik: das bekannte Unbekannte

Von der Invasion des Irak im Jahr 2003 bis Anfang 2022 erfreute sich die Welt etwa 20 Jahre lang einer bemerkenswerten Stabilität. Damit ist jetzt Schluss. Der Krieg gegen die Ukraine und der Terroranschlag auf Israel könnten den Beginn einer unbeständigeren Ära markiert haben, da die Welt zu einer neuen, multipolaren Ordnung übergeht. Zu den Risiken für 2024 gehört, dass die OPEC+ die Ölproduktion weiter drosseln könnte, um die Preise in die Höhe zu treiben, was die Unterstützung für die etablierten Parteien und die Klimapolitik bei den wichtigen Wahlen in Europa (Juni) und den USA (November) weiter schwächen würde. Die Spannungen zwischen China und den USA könnten inmitten des US-Wahlkampfes zunehmen und im Falle eines Sieges von Trump weiter eskalieren. Positiv zu vermerken ist, dass sich die etablierten Parteien für globale Stabilität

und Deeskalation einsetzen könnten. Jeder diplomatische Durchbruch in der Ukraine wäre eine positive Überraschung für die europäischen Märkte.

4. Strukturelle Trends treten in den Vordergrund

Strukturelle Veränderungen, wie z. B. die demografische Entwicklung, wirken sich nur langsam auf die finanzielle Entwicklung aus, aber mehrere Kräfte treten in den Vordergrund.

1. Der Klimawandel hat sich beschleunigt (Rekordtemperatur-anomalien). Zu erwarten sind u.a. eine wachsende Belastung der öffentlichen Finanzen, negative Auswirkungen auf das Verhältnis von Wachstum und Inflation und neue Herausforderungen für die Versicherer. Die Wahlen sind eine Bedrohung für die angeschlagenen Aktien aus dem Bereich der erneuerbaren Energien, aber niedrigere Zinssätze dürften helfen.
2. Die Deglobalisierung mag übertrieben sein, aber Friendshoring und De-Risking finden statt. Die schwindende Wettbewerbsfähigkeit Europas gibt weiterhin Anlass zur Sorge
3. Die künstliche Intelligenz (KI) wird die schwache Produktivitätsentwicklung auffangen, aber sie wird sich in den nächsten Jahren nur allmählich durchsetzen.
4. Der Anstieg der Realrenditen in Verbindung mit dem schwachen realen BIP-Wachstum ist ein schlechter Cocktail für die Tragfähigkeit der Staatsschulden. Der Bedarf an Klima- und Militärausgaben setzt dem Ganzen noch die Krone auf: Angesichts der fehlenden Fiskalunion ist das Risiko für die EA noch größer.

Insgesamt stimmen wir zu, dass die Anleiherenditen 2024 unter den aktuellen Terminkursen enden werden, erwarten aber, dass der Abwärtstrend angesichts von Angebotsüberlegungen, der Positionierung der Anleger, der langsamen Disinflation und ausgewählter Zentralbanktrends (QT, BoJ-Wende) begrenzt sein wird (vor allem im ersten Halbjahr 24). Angesichts der aktuellen Goldilocks-Preise, der wirtschaftlichen Risiken und des Widerwillens der Zentralbank, die finanziellen Bedingungen zu schnell zu lockern, sehen wir wenig Sinn darin, Zinssenkungen vorzuziehen und Risikoanlagen (Aktien, Hochzinsanleihen, zyklische Werte usw.) frühzeitig aggressiv neu zu gewichten. Positiv zu vermerken ist, dass die Volatilität der Zinssätze von einem immer noch hohen Niveau aus stark zurückgehen wird, und wir erwarten, dass IG Credit sowohl von den fundamentalen als auch von den technischen Bedingungen profitieren wird. Stark fremdfinanzierte Sektoren bleiben einer verzögerten Reaktion auf massive Zinserhöhungen in den Jahren 2022-23 ausgesetzt. Die Geopolitik ist ein Joker, aber die Risiken sind hier zweiseitig.

FIXED INCOME



MAURO VALLE
Head of Fixed Income,
Generali Investments Partners

EUROPÄISCHE STAATSANLEIHEN UND KREDITE

Duration und IG Europäische Unternehmensanleihen können die Rendite im Jahr 2024 optimieren

Da die Inflation ihren Abwärtstrend fortsetzen dürfte und die Zentralbanken möglicherweise zu einer akkommodierenden Haltung übergehen, sind wir der Ansicht, dass das Umfeld für europäische Staatsanleihen im Jahr 2024 reif für eine positive Entwicklung ist.

Die nachlassende Inflationswelle ist eine willkommene Entwicklung. Da der Preisdruck nachlässt, sollten die Zentralbanken beginnen, ihre Straffungspolitik zu lockern, was zu Zinssenkungen gegen Mitte 2024 führen könnte. Auch wenn die Rhetorik in den kommenden Wochen vorsichtig bleiben und die Notwendigkeit betont wird, die Inflationserwartungen auf einem festen Niveau zu halten, deutet der zugrunde liegende Trend auf eine Verlagerung hin zu einer dovisheren politischen Haltung hin.

Nach der in den letzten Wochen beobachteten Abwärtsbewegung dürften die Zinsen in der Eurozone noch einige Monate lang in einer Bandbreite verharren, bis sich das makroökonomische Szenario weiter bestätigt. Da sich das Wachstum wahrscheinlich in seiner schwächsten Phase befindet, wird für die zweite Hälfte des Jahres 2024 eine Erholung erwartet, die den europäischen Krediten zugute kommen dürfte.

Die derzeitige Umkehrung der Renditekurve in der Eurozone spiegelt die Erwartungen des Marktes in Bezug auf künftige Zinssenkungen wider. Wenn die Zentralbank ihre Absicht signalisiert, die Geldpolitik zu lockern, dürfte die Renditekurve steiler werden, wobei sich der Spread für 2- bis 10-jährige Anleihen in der Eurozone ausweitet und Anleihen mit mittlerer

bis kurzer Laufzeit wahrscheinlich besser abschneiden.

Angesichts der günstigen Aussichten sind wir der Meinung, dass Anleger die derzeit hohen Zinssätze nutzen sollten, um ihre Rendite zu optimieren. Wir halten italienische BTPs weiterhin für eine gute Möglichkeit, die Renditen im Jahr 2024 zu maximieren und streben eine Rendite von rund 4 % an. Gleichzeitig wäre eine Erhöhung der Duration eine nützliche Diversifizierungsstrategie im Falle eines risikoarmen Umfelds oder einer erhöhten Volatilität.

Bei europäischen Unternehmensanleihen bieten sich gute Möglichkeiten, Carry- und Überschussrenditen ausschließlich mit qualitativ hochwertigen, gut bewerteten Instrumenten zu akkumulieren, insbesondere mit robusten Finanzunternehmen und Industriekonglomeraten, deren Geschäfte weniger stark mit dem Wirtschaftszyklus korrelieren. Wir sind der Meinung, dass Laufzeiten von 1-5 Jahren das beste Risiko-Rendite-Verhältnis bieten, aber im Laufe des Jahres kann es ratsam sein, die Spread-Duration zu verlängern, um im sicheren Bereich zu bleiben. Die Risiken für diese These sind die höheren Schuldendienste oder unerwartete Notlagen von Unternehmen, die ihre Schulden nicht ohne weiteres über die üblichen Kreditkanäle refinanzieren können.

LDI FIXED INCOME LÖSUNGEN

Konstruktive Zinssätze und solide Investment-Grade-Emittenten

Die Finanzmärkte schließen das Jahr mit einer allgemein dovishen Tendenz, wobei die Zinsfuturs bereits eine erste vollständige Zinssenkung durch die EZB und die Federal Reserve im April bzw. Mai 2024 einpreisen. Wir halten eine solche Erwartung für etwas übertrieben und ziehen es vor, in Anbetracht der erstaunlichen Emissionen europäischer Staatsanleihen in der ersten Jahreshälfte taktisch vorsichtig zu bleiben. Mittelfristig sehen wir die Risiken eher in Richtung niedrigerer Zinsen in einem sich verschlechternden makroökonomischen Umfeld, das nicht zu einer harten Rezession führt. Da sich kein wirtschaftlicher Absturz abzeichnet, rechnen wir weiterhin mit einer Versteilerung der Kurven von Staatsanleihen, wobei sich die Renditenaufschläge für Staatsanleihen auf dem derzeitigen Niveau bewegen. Einerseits dürften die Renditen italienischer BTP von einer Senkung der risikofreien Zinssätze profitieren, andererseits dürfte sich die umfangreiche italienische Emissionstätigkeit negativ auswirken.

Bei den Krediten schließen wir das Jahr dank einer Kombination aus geringfügig engeren Spreads, Carry und niedrigeren Zinsen durchweg mit sehr positiven Gesamtergebnissen ab.

Wir sind generell konstruktiv für 2024, insbesondere für Investment Grade, den sichersten Teil des Kreditmarktes, wo die fundamentale Verschlechterung überschaubar sein dürfte. Unsere Ansicht basiert auf den makroökonomischen Bedingungen (niedrigere Zinssätze aufgrund von Zinssenkungen der Zentralbanken und einer sanften Landung) und unterstützenden technischen Daten; das Angebot dürfte

gut absorbiert werden und die Zuflüsse in die Anlageklasse dürften netto positiv sein, insbesondere im ersten Quartal, wenn die Anleger gerne mehr Barmittel einsetzen.

Die Auswahl der Sektoren wird wichtig sein. Besonders gut gefallen uns Versorger und andere Marktbereiche, die positiv mit den Zinsen korreliert sind. Wir mögen auch Banken und Finanzwerte im Allgemeinen, die mit soliden Bilanzen und immer noch attraktiven Bewertungen das Jahr 2024 ohne Kapitalverluste überstehen sollten.

Dennoch bestehen nach wie vor Risiken (Rezession/Harte Landung, hohe Inflationsdrücke), insbesondere für die risikoreichsten Kreditkategorien. Wir empfehlen daher eine vorsichtiger Herangehensweise an Emittenten mit spekulativem Rating, wobei der Refinanzierungsbedarf von Unternehmen, die stark von der Konjunkturdynamik abhängig sind, mit einem großen Fragezeichen versehen ist, da die Fremdkapitalkosten um mehrere Prozentpunkte steigen werden. Im Wesentlichen streben wir eine konstruktive, aber sichere Haltung gegenüber soliden Investment-Grade-Emittenten an.



SEBASTIANO CHIODINO
Head of Fixed Income,
Generali Insurance
Asset Management





MAURO RATTO
Co-Founder und Co-Chief
Investment Officer,
Plenisfer Investments

GLOBAL UNBESCHRÄNKTE FESTVERZINSLICHE ERTRÄGE Erkundung des Globus nach falsch bewerteten Chancen

Die Normalisierung der Zinssätze und die widerstandsfähigere Inflation als erwartet haben Investitionen in Anleihen zum ersten Mal seit 15 Jahren wettbewerbsfähiger gemacht als Aktien. Da wir uns dem Ende des Zinszyklus nähern, ist das Refinanzierungsrisiko ein drohendes Problem, insbesondere angesichts der zunehmenden Emissionen und fällig werdenden Schulden. Eine sorgfältige Kreditrecherche und die Freiheit, in das gesamte Universum der festverzinslichen Wertpapiere zu investieren, sind von entscheidender Bedeutung, um Sektoren und Anleihen auszuwählen, die in einem sich verändernden wirtschaftlichen Umfeld widerstandsfähig sind.

Bei der Duration bevorzugen wir das kurze Ende der Kurve, wobei wir uns auf Spread-Durationen von 3 bis 5 Jahren konzentrieren, da in den engsten Bereichen des Kreditmarktes das Potenzial für Spread-Ausweitungen besteht. Wir konzentrieren uns auf die Optimierung des Risiko-Ertrags-Verhältnisses, indem wir bei hochwertigen Krediten von Emittenten mit starken Fundamentaldaten und geringem Fremdkapitalanteil fehlbewertete Chancen finden.

Was die Sektoren und Themen betrifft, so sehen wir vielfältige Möglichkeiten bei Unternehmenskrediten, von sich erholenden Branchen bis hin zu falsch bewerteten Wertpapieren und Sektoren. Die Öl- und Gasindustrie ist ein besonders robuster Sektor, der sich durch starke Cashflows und solide Bilanzen auszeichnet. Hybride Öl- und Gasinstrumente bieten wesentlich höhere Renditen als vorrangige Schuldtitel und sind in der Regel zum ersten Kündigungstermin kündbar.

Europäische Unternehmensanleihen sind nach wie vor eine ergiebige Quelle für Emittenten mit hoher Kreditwürdigkeit und Qualitätsbilanzen mit moderater Verschuldung. Wir bevorzugen Crossover-Kredite, die sich zwischen Investment

Grade und High Yield bewegen. Wir investieren entlang der Kapitalstruktur und kaufen selektiv nachrangige Schuldtitel von Emittenten mit Investment-Grade-Rating, insbesondere in den Sektoren Telekommunikation und Energie, die ein starkes Cash-Generierungsprofil aufweisen.

Sektoren, die mit Herausforderungen konfrontiert sind, bieten Anlegern, die in der Lage sind, eine solide Kreditanalyse durchzuführen, eine Vielzahl von falsch bewerteten Möglichkeiten. Der sich erholende Luftfahrtsektor bietet beispielsweise überdurchschnittliche Renditen, da vorrangig besicherte Papiere durch Vermögenswerte im Wert eines Vielfachen der ausgegebenen Schuld abgesichert sind. Mehrere Fluggesellschaften haben ihre Schulden umstrukturiert und ihre Bilanzen verbessert, wobei sich einige europäische Emittenten dem Investment-Grade-Status angenähert haben.

Auch der Immobiliensektor sah sich mit Herausforderungen konfrontiert, insbesondere im Bereich der Büroflächen; dennoch hat sich die Logistik als widerstandsfähiger Teilsektor erwiesen. Versicherungen sind ein weiterer Sektor, in dem es starke europäische Versicherungsemitenten gibt, die Investment-Grade-Instrumente mit höheren Renditen als erwartet anbieten, da sie mit einem schwächelnden Sektor verbunden sind.



SIMON THORP
CIO Fixed Income,
Aperture

LONG-SHORT-UNTERNEHMENSKREDITE WELTWEIT

Drohende Verzweigungen können eine ergiebige Quelle für Long-Short-Kreditmöglichkeiten darstellen

In den letzten Monaten war in vielen Teilen der Welt ein deutlicher Rückgang der Inflation zu verzeichnen, der mit einer gewissen Entspannung des Arbeitskräftemangels einherging. Die Märkte erwarten nun einen Rückgang der US-Zinsen um die Mitte des Jahres 2024. Wenn sich diese Prognose bewahrheitet und das Wachstum nicht einbricht, erwarten wir ein "Goldlöckchen"-Szenario, bei dem sich die Bedingungen für einen "Sweet Spot" am Unternehmenskreditmarkt ausgleichen.

Der springende Punkt dabei ist, dass ein stärkerer Rückgang der Inflation oder ein Anstieg der Arbeitslosigkeit unserer Ansicht nach die Stimmung an den Märkten schnell in Richtung Rezession kippen wird, was zu einem Ausverkauf von Risikoanlagen führen wird.

Die Kreditmärkte sind zwar nach wie vor mit einer Vielzahl von Unsicherheiten behaftet, doch die Spreads weisen ein gesundes Maß an Streuung auf. Die sich abzeichnende beträchtliche Fälligkeitsmauer im Hochzins- und Leveraged-Loan-Sektor, die sich von 2024 bis 2026 erstreckt, wird diese Streuung in Zukunft wahrscheinlich noch verstärken. Die Kapitalkosten sind auf ein Niveau gestiegen, das insbesondere für Unternehmen mit schwächeren Kreditkennzahlen eine Herausforderung darstellen könnte. Ich denke, wir werden wahrscheinlich eine Zweiteilung in Bezug auf die Emittenten erleben, die der Markt bereit ist zu refinanzieren oder nicht, was eine reichhaltige Quelle für Long- und Short-Kreditmöglichkeiten im Jahr 2024 bieten würde.

Während sich die Landschaft weiterentwickelt, werden bestimmte Sektoren Veränderungen erleben. Prozyklische Sektoren wie Chemie, Baumaterialien, Einzelhandel und Autos werden wahrscheinlich vor Herausforderungen stehen. Umgekehrt haben Sektoren, die in der Vergangenheit während Baisse-Märkten

defensiv waren, darunter Finanzwerte, Energie, Technologie, Medien, Telekommunikation, Glücksspiel und Gesundheitswesen, das Potenzial, positiv konvexe Alpha-Möglichkeiten zu bieten.

Sollten sich die makroökonomischen Bedingungen gegenüber dem derzeitigen Stand verschlechtern, was sich auf die Einnahmen der Unternehmen auswirken könnte, könnte die Liquidität sowohl versiegen als auch sehr selektiv werden. Die Ausfallraten steigen bereits an, insbesondere in den USA (fast 5 % gegenüber weniger als 2 % im Jahr 2022). Die Kreditspreads fangen gerade erst an, diese sich entwickelnde Dynamik zu berücksichtigen. Risse im Markt zeigen sich in der Regel 18-24 Monate nach der ersten Zinserhöhung, was den Anlegern einen wertvollen Zeitrahmen bietet, um ihre Strategien entsprechend zu überwachen und anzupassen.

Da die Zentralbanken möglicherweise nicht in der Lage sind, die Märkte mit weiteren Stimulierungsmaßnahmen zu retten (da die aktuelle Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP bereits zu hoch ist), sind wir der Ansicht, dass sich der Gegenwind, den die Anleger für 2023 erwartet haben, wahrscheinlich 2024 manifestieren wird. In einer immer komplexeren und unvorhersehbareren Welt sind wir der Meinung, dass Anleger von flexiblen Strategien profitieren können, die schnell reagieren können, wenn sich die Ereignisse entwickeln.

NACHHALTIGES FIXED INCOME

Chancen gibt es auf weniger effizienten, verantwortungsvollen Kreditmärkten

Die Märkte für festverzinsliche Wertpapiere erlebten im Jahr 2023 ein Comeback, da die Realzinsen endlich wieder im positiven Bereich liegen, was bedeutet, dass die Anleger Renditen erzielen können, die höher sind als der inflationsbedingte Kaufkraftverlust. Dies geschieht zu einer Zeit, in der die Fundamentaldaten der Unternehmen angesichts der hohen Inflation erstaunlich stabil bleiben. Wir gehen daher davon aus, dass die Ausfallraten relativ niedrig bleiben werden. Die Kreditmärkte, insbesondere Investment-Grade-Anleihen, bieten attraktive Renditen, während die Kreditspreads ein attraktives Risiko-Ertrags-Verhältnis bieten. Die Zinssätze werden "länger höher" bleiben, und wir können uns mit dem Gedanken anfreunden, ein etwas höheres Zinsrisiko einzugehen, indem wir die Duration unserer Portfolios erhöhen. Dies wird mit einer Verringerung des Kreditrisikos und einer Verlagerung unserer Aufmerksamkeit auf Investment-Grade-Anleihen (hauptsächlich BBB) einhergehen.

Darüber hinaus beobachten wir eine Zunahme der Emission von Sustainability Linked Bonds (SLBs), die zeigen, dass das ESG-Engagement der Unternehmen zunimmt. Dieser Trend ist jedoch mit möglichen Problemen des "Greenwashing" verbunden, die durch eine strenge Nachhaltigkeitsanalyse erkannt werden müssen. Während die ESG-Integration bei Aktienanlegern beliebt ist, ist sie bei der Kreditanalyse noch nicht so weit fortgeschritten, was bedeutet, dass die

Märkte potenziell weniger effizient sind und zusätzliche Renditechancen bieten, die genutzt werden können. Für das Jahr 2024 sehen wir attraktive Bewertungen für Unternehmen, die ökologische Lösungen anbieten, da diese von öffentlichen Fördermaßnahmen profitieren werden, die durch den Net Zero Industry Act in der EU oder den Inflation Reduction Act in den USA eingeführt wurden. Sektoren wie Versorger oder Industrieunternehmen werden wahrscheinlich von dieser Unterstützung profitieren.

Andererseits könnten Sektoren mit hohem Refinanzierungsbedarf in den kommenden Jahren, wie z.B. der Immobiliensektor, unter Druck bleiben.

Insgesamt waren die Märkte für festverzinsliche Wertpapiere so attraktiv wie seit mehr als einem Jahrzehnt nicht mehr, und wir glauben, dass die Nachfrage nach dieser Anlageklasse im Jahr 2024 weiter steigen wird.



STANISLAS DE BAILENCOURT
Head of Fixed Income
and Asset Allocation,
Sycamore AM

SCHWELLENLÄNDERANLEIHEN

Licht am Ende des Tunnels für Schwellenländer-Anleihen¹

Für 2024 sind wir vorsichtig optimistisch. Die USA stehen kurz davor, ihren Zinserhöhungszyklus zu beenden, da sich ihre Wirtschaft abkühlt. Normalerweise gehen Marktumschwünge Zinssenkungen voraus, und in den letzten Monaten hat sich die Stimmung an den Märkten gedreht. Eine Risikorallye Ende 2023 trug dazu bei, dass die meisten Hartwährungsindizes der Schwellenländer das Jahr mit einem Vorsprung von etwa 4 % vor dem US-Gesamtanleiheindex im positiven Bereich abschließen könnten.

Für 2024 könnte die Aussicht auf synchrone Zinssenkungen in verschiedenen Schwellenländern reichlich Chancen in allen Anlageklassen der Schwellenländer bieten, einschließlich Krediten, lokalen Zinsen und Devisen. Einige Schwellenländer profitieren auch vom "Friendshoring" oder der Diversifizierung weg von China, was in einigen Ländern ebenfalls eine positive Dynamik auslösen könnte. Mexiko zum Beispiel zog 2023 mehr als 50 Milliarden US-Dollar an ausländischen Direktinvestitionen an (der höchste Stand seit mehreren Jahren).

Auch Indien zieht mehr ausländische Direktinvestitionen an und wird laut IWF im Jahr 2024 voraussichtlich um mehr als 6,3 % wachsen, was dem höchsten Wert seit mehreren Jahren entspricht. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt könnte eine Normalisierung oder Verbesserung der Handelsbeziehungen zwischen den USA und China ebenfalls für Optimismus sorgen und das Wachstum in den Schwellenländern weiter ankurbeln. Die jüngsten Treffen zwischen Präsident Biden und Präsident Xi könnten dem Welthandel, der sich in den letzten zehn Jahren verlangsamt hat, sogar einen Schub verleihen.

Ein schwächerer US-Dollar im Jahr 2024 würde unseres Erachtens generell zu stärkeren Währungen der Schwellenländer

und entspannteren finanziellen Bedingungen führen, was es den Unternehmen ermöglichen könnte, Kredite zu niedrigeren Zinssätzen aufzunehmen, und einen positiven Wachstumszyklus in Gang setzen könnte. Die Primärmärkte für die Schwellenländer sind seit zwei Jahren praktisch geschlossen, und die sinkenden Zinssätze könnten die Neuverschuldung ankurbeln, was für die meisten Hochzinsländer, insbesondere die Frontier Markets mit niedrigem BIP, von Vorteil wäre. Die US-Dollar-Renditen der Schwellenländer sind unseres Erachtens im Hochzinsbereich besonders attraktiv für Anleger. Bei aktuellen Spreads von 750 Basispunkten über den Renditen von US-Staatsanleihen werden die Anleger um mehr als 125 Basispunkte über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre entschädigt.

Außerdem werden mehr US-Dollar-Anleihen unter dem Nennwert und zu notleidenden Kursen (unter 70 Cent) gehandelt, was unserer Einschätzung nach zusätzliche Möglichkeiten für Handelsgewinne im Jahr 2024 bietet, darunter auch solche im Zusammenhang mit Umschuldungen von Staaten und Unternehmen.

Es war ein hartes Jahrzehnt für EM-Anlagen, wobei die letzten beiden Jahre zu den schwierigsten und volatilsten des 21. Jahrhunderts gehörten. Das Schlimmste scheint hinter uns zu liegen, was hoffentlich eine neue Periode mit Renditen über dem Marktniveau in Afrika, Asien, dem Nahen Osten, Lateinamerika und Osteuropa einläutet.



PETER MARBER
CIO Emerging Markets,
Aperture

1. Quelle für alle Daten: Bloomberg, Stand 27. November 2023

AKTIEN



sycomore
am



DAVID RAINVILLE
Portfolio Manager, Global
Technology,
Sycomore AM

NACHHALTIGE THEMATISCHE AKTIEN

Technik als beherrschendes Thema

Die Fundamentaldaten der Nachfrage im Technologiesektor bleiben trotz der erheblichen Veränderung des Zinsumfelds relativ stabil. Diese Stärke überraschte die meisten Anleger und sorgte in Verbindung mit besseren Einstiegsmöglichkeiten im Jahr 2022 für eine starke Rallye in der ersten Hälfte des Jahres 2023. Ein weiterer Katalysator für diese Rallye war die massenhafte Verbreitung von ChatGPT, die erhebliche Investitionen von Unternehmen in generative KI (Künstliche Intelligenz) freisetzte. Wir glauben, dass die kommende Welle von Investitionen in KI der folgenreichste Megatrend für den Technologiesektor sein könnte.

Um überhaupt auf eine KI-gesteuerte Zukunft hoffen zu können, müssen unserer Meinung nach die digitale Infrastruktur und die Cybersicherheit weltweit erheblich modernisiert werden, um die Datenmengen und die Rechenleistung, die dieser Megatrend mit sich bringen wird, verarbeiten zu können. Die Investitionen sind bereits beispiellos und wirken sich auf die Umsatzerwartungen von Unternehmen wie Nvidia für das nächste Jahr um mehr als 45 Mrd. USD aus (von ~36 Mrd. USD auf jetzt ~81 Mrd. USD). Eine noch nie dagewesene Größenordnung von Revisionen.

Speziell für 2024 erwarten wir, dass "Deep Tech", moderne digitale Infrastruktur und Cybersicherheitsunternehmen stark von dieser Modernisierung profitieren werden. Wir glauben nicht nur, dass dies bereits 2023 begonnen hat, sondern sehen dies als eine mehrjährige, über eine Billion Dollar schwere Investitionswelle, mit der versierte Technologieinvestoren Geld verdienen können. Abgesehen von diesen KI-spezifischen Investitionen beginnen sich die Trends bei den Technologieausgaben nach den schwierigen 18 Monaten der Normalisierung und Rationalisierung der IT-Budgets nach der starken Bewegung der IT-Ausgaben während der Covid-Pandemie wieder zu drehen. Dies zeigte sich in den letzten Monaten, als die Serverlieferungen einen Tiefpunkt erreichten, die PC-Ausgaben sich erholten, die Preise für Speicherchips stiegen und die Softwarebuchungen sich stabilisierten.

Als nachhaltige Investoren bevorzugen wir Unternehmen, die von diesen mittelfristigen, langfristigen und Megatrends profitieren, aber auch technologische Lösungen anbieten, die entweder aus ökologischer oder sozialer Sicht positive Auswirkungen auf unsere Welt haben. So sind beispielsweise Medtech und Edtech Themen, die sich positiv auf unsere Gesellschaft auswirken werden, indem sie die Bildungs- und Gesundheitsergebnisse verbessern. Generell sind wir der Meinung, dass Unternehmen, die den Einsatz nachhaltiger Technologien in ihre Geschäftsmodelle einbeziehen, wahrscheinlich selbst noch stärker von diesen Trends profitieren werden. Wir glauben auch, dass wir als langfristige Nachhaltigkeitsinvestoren nach Unternehmen Ausschau halten müssen, die sich um die Reduzierung negativer externer Effekte bemühen, da diese unvorhergesehene Kosten und Risiken verursachen können, die sich erheblich auf die zukünftigen Aktienrenditen auswirken können.

Zusammenfassend sind wir für 2024 konstruktiv für Technologieaktien, da die Bewertungen nach wie vor niedrig sind und sich die Fundamentaldaten verbessern, ergänzt durch den Beginn einer großen Welle der Modernisierung der digitalen Infrastruktur. Auch wenn das makroökonomische Umfeld zu einer gewissen Volatilität führen kann, glauben wir, dass eine Reihe attraktiver langfristiger Anlagethemen mit geringeren Fundamental- und Nachhaltigkeitsrisiken auf lange Sicht für Technologieanleger von Vorteil sein wird.

HIGH CONVICTION EUROPÄISCHE AKTIEN

Gen AI, Software für Lebenserwartung und definierte EVs mit Wachstumspotenzial

Wir glauben, dass Künstliche Intelligenz (KI) ihren rasanten Wachstumskurs im Jahr 2024 fortsetzen wird, angetrieben durch die zunehmende Verbreitung in verschiedenen Branchen und Technologien.

Die generative KI, die neuronale Netze nutzt, um neue Inhalte wie Bilder, Texte und Musik zu erstellen, wird voraussichtlich bis 2024 erhebliche Fortschritte machen. Diese Technologie birgt ein immenses Potenzial für Anwendungen in den Bereichen Marketing, Design und Unterhaltung.

In der Zwischenzeit gewinnt das Bestreben, die menschliche Lebensspanne durch KI-gestützte Eingriffe zu verlängern, immer mehr an Zugkraft. Es wird erwartet, dass die Erforschung des Alterns und der Langlebigkeit im Jahr 2024 weiter voranschreitet und möglicherweise zu Durchbrüchen im Gesundheitswesen und in der Pharmazie führen wird. Langlebigkeitssoftware, d. h. KI-gesteuerte Software-Tools, die Einzelpersonen dabei helfen, ihre Gesundheitsdaten zu verfolgen und zu verwalten, und die personalisierte Empfehlungen für Ernährung, Bewegung und Änderungen des Lebensstils geben, werden 2024 voraussichtlich eine größere Verbreitung finden.

Schließlich gewinnt das Konzept der definierten E-Fahrzeuge, bei denen die Batterie vom Fahrzeug selbst getrennt ist, an Aufmerksamkeit als mögliche Lösung für die "Reichweitenangst" (die Befürchtung, dass die Batterie eines E-Fahrzeugs nicht ausreicht, um das Ziel zu erreichen, und die Insassen auf dem Trockenen sitzen) und zur Verbesserung der Bezahlbarkeit von E-Fahrzeugen. Wir glauben, dass diese Technologie im Jahr 2024 erhebliche Fortschritte machen könnte.

Die Hersteller von Grafikprozessoren (GPUs), die für das Training von KI-Modellen unverzichtbar sind, dürften ihren

Wachstumskurs fortsetzen, da sich die Einführung von KI beschleunigt. Auch die Anbieter von Cloud-Diensten dürften von der steigenden Nachfrage nach cloudbasierten KI-Lösungen profitieren. Unternehmen, die erhebliche Investitionen in die KI-Forschung und -Entwicklung tätigen, insbesondere in Bereichen wie der Verarbeitung natürlicher Sprache und dem maschinellen Lernen, dürften gut positioniert sein, um von KI-getriebenen Innovationen zu profitieren. Schließlich glauben wir, dass Europa als Fertigungskontinent viele versteckte Perlen in verschiedenen Sektoren bietet, um von KI-Innovationen zu profitieren.

Unserer Ansicht nach bietet KI überzeugende Investitionsaussichten, aber angesichts der Geschwindigkeit, mit der sich die Technologie weiterentwickelt, wird es sowohl Verlierer als auch Gewinner geben. Die Regulierung holt immer noch auf und könnte sich auf die Akzeptanz und den Einsatz auswirken, während die potenziellen gesellschaftlichen Auswirkungen der KI, wie z. B. die Verdrängung von Arbeitsplätzen und Bedenken hinsichtlich des Datenschutzes, sorgfältig bewertet werden müssen, um verantwortungsvolle Investitionspraktiken sicherzustellen. Obwohl eine sorgfältige Abwägung der damit verbundenen Risiken unerlässlich ist, sind wir der Meinung, dass der langfristige Wachstumspfad der KI sie zu einer entscheidenden Investitionsperspektive für 2024 und darüber hinaus macht.

aperture
investors



ANIS LALHOU
CIO Equity, Aperture

GENERALI
REAL ESTATE

infranity
Invest. Impact.

Plenisfer
INVESTMENTS

aperture
investors

GENERALI
INVESTMENTS
PARTNERS

sycomore
am

sosteneo
Infrastructure Partners

LUMYNA

AXIS
RETAIL PARTNERS

GENERALI
INSURANCE
ASSET MANAGEMENT

LDI AKTIEN LÖSUNGEN

Jagd auf die Rendite in Europa, Erforschung von AI in den USA und Überwachung der Margen



LUCA FINA
Head of Equity,
Generali Insurance
Asset Management

Wir gehen davon aus, dass Europa im Jahr 2024 die Region mit den höchsten Barausschüttungen an die Aktionäre sein wird, wobei sowohl Dividenden als auch Rückkäufe berücksichtigt werden. Es wird erwartet, dass die Dividenden um ca. 6,5 % und damit fast parallel zu den Gewinnen steigen werden, während die Rückkäufe dank der starken Bilanzen, der hohen Rendite des freien Cashflows und der niedrigen Bewertungen bei einer Gesamtrendite von mehr als 5,6 % bei 2 % und damit auf einem historischen Höchststand bleiben dürften. In der Zeit nach Covid hat der Anteil der Unternehmen und Sektoren, die ihre eigenen Aktien kaufen, deutlich zugenommen, so dass die Rückkäufe mehr als ein Drittel der gesamten Cashflow-Ausschüttung ausmachen, was von den Anlegern begrüßt wird. Obwohl die Banken und der Energiesektor bei den für 2024 erwarteten Rückkäufen nach wie vor führend sind, werden auch Unternehmen aus defensiveren Sektoren wie Telekommunikation und Basiskonsumgüter einen Teil des Gesamtvolumens ausmachen.

Wir gehen auch davon aus, dass künstliche Intelligenz im Jahr 2024 weiterhin ein langfristiges Thema sein wird. Obwohl die Performance von KI-Aktien im Jahr 2023 beeindruckend war und die Bewertungen im historischen und relativen Kontext nicht billig sind, dürfte das Gewinnwachstum in den kommenden Jahren durchweg höher sein als das des restlichen Marktes und möglicherweise weniger empfindlich auf den makroökonomischen Zyklus reagieren. Wir gehen davon aus, dass wir in den kommenden Monaten und Jahren eine Beschleunigung der KI-Innovation und -Anwendung

erleben werden, da mehrere Technologien gleichzeitig auf den Markt kommen. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass sich nicht nur im Technologiesektor, sondern auch in wissensintensiven Dienstleistungssektoren und Produktionsunternehmen, die ihre Effizienz durch den Einsatz von KI verbessern können, Chancen bieten werden.

Nach etwa anderthalb Jahren mit negativem operativem Leverage erwies sich das dritte Quartal 2023 als robust, was die Margen angeht, und Anleger und Analysten erwarten für 2024 je nach Region entweder eine Verbesserung oder zumindest Stabilität. Insgesamt gesehen verdienen die meisten Unternehmen bei den Nettomargen immer noch deutlich zu viel im Vergleich zum Niveau vor dem Covid. Da die nachlassende Inflation und die schwächere Verbrauchernachfrage die Möglichkeit einschränken könnten, Preiserhöhungen an die Kunden weiterzugeben, wird es wichtig sein, sich auf Sektoren und vor allem auf Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen, hoher Preissetzungsmacht und Kostenflexibilität zu konzentrieren, um die derzeitige hohe Rentabilität besser zu verteidigen.

MULTI ASSET





GLOBALES MULTI-ASSET

Die Rückkehr der Dekorrelation

Das nächste Jahr wird wahrscheinlich ein Wendepunkt sein, der ein neues Anlagekonzept erfordern wird. Für Multi-Asset-Investoren könnte ein entscheidendes Element wieder in den Vordergrund rücken: die Dekorrelation zwischen den Anlageklassen, die Grundlage für die sakrosankte Regel der Diversifizierung.

Extreme Inflationssprünge haben die Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen in den positiven Bereich gebracht, während eine Rückkehr zu einem "normalen" Inflationsniveau die Anleger wieder auf das Wirtschaftswachstum konzentrieren sollte, um das Preisgleichgewicht zu bestimmen. Wenn das Wachstum schwach und die Inflation ausreichend niedrig ist, wird das Wachstum wieder das Hauptanliegen der Anleger sein und die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen wird wieder in den Vordergrund rücken. Da wir davon ausgehen, dass die hohen Zinssätze und die angespannten finanziellen Bedingungen den Verbrauchern letztendlich schaden werden, wenn ein Refinanzierungsbedarf entsteht, gehen wir davon aus, dass sich das Wachstum im Jahr 2024 verlangsamen und sich die Korrelationen zwischen den Vermögenswerten verschieben werden.

Darüber hinaus glauben wir, dass deutlich höhere Renditen positiv für Multi-Asset-Strategien sein werden, die in diesem Jahr von einem hohen Carry profitiert haben und von dem wir erwarten, dass er bis 2024 anhalten wird. Wir gehen auch davon aus, dass diese Strategien von den Kurssteigerungen im

festverzinslichen Bereich profitieren werden.

Die Reaktion des Aktienmarktes wird von der Widerstandsfähigkeit des Wirtschaftswachstums abhängen. Wenn sich die Inflation abschwächt, während die Wirtschaftstätigkeit niedrig, aber positiv ist, werden wir zu einem Goldlückchen-Szenario zurückkehren, was positiv für Aktien ist. Ist der Abschwung jedoch stärker als die derzeit eingepreiste weiche Landung, könnten die Aktien trotz niedrigerer Zinsen fallen. Dies zeigt, wie unsicher das Jahr 2024 sein könnte, da es von schwer vorhersehbaren Preis- und Konjunkturdaten abhängt.

Wir glauben daher, dass Multi-Asset-Strategien in diesem Umfeld eine wichtige Rolle für die Anleger spielen können. Die Unsicherheiten sind groß und das Wirtschaftsszenario kann sich je nach Makrovariablen (von den Preisen bis zur Aktivität) drastisch ändern. Eine passive Allokation wird daher der Notwendigkeit, sich an sehr unterschiedliche Szenarien anzupassen, kaum gerecht. Eine reaktive und flexible Allokation wird entscheidend sein. Multi-Asset-Strategien können auch durch ihre Fähigkeit, hochentwickelte Finanzinstrumente einzusetzen, um sich besser an Marktveränderungen in einem sehr breiten Spektrum von Anlageklassen anzupassen, einen erheblichen Mehrwert schaffen. Der Einsatz von Optionen wird zur Flexibilität beitragen, während Carry-Quellen durch verschiedene Anlageklassen wie die Volatilität von Festverzinslichen, Rohstoffen und Aktiendividenden vervielfacht werden können.



CEDRIC BARON
Head of Multi Asset Strategies,
Generali Investments Partners

GLOBALE UNEINGESCHRÄNKTE MULTISTRATEGIE

Warum die Chance der Energiewende einen multistategischen Ansatz erfordert

Die Investitionslandschaft befindet sich an einem Scheideweg, denn die Zentralbanken kündigen an, dass die Zinsen länger steigen und die Inflation zurückkehren wird. Die Rückkehr des Kapitalwettbewerbs verändert die Annahmen der Aktienallokation des vergangenen Jahrzehnts und begünstigt Unternehmen, die Cashflow für Dividenden generieren, gegenüber solchen, die auf Aktienrückkäufe setzen.

Dieses neue Paradigma ist der Grund, warum wir unsere Anlageideen mit einem Fünf-Strategien-Ansatz umsetzen und nicht mit der traditionellen Top-Down-Asset-Allokation. Dieser Ansatz zielt darauf ab, idiosynkratische Gelegenheiten zu finden, die zu einer spezifischen Gesamtrendite führen können; wir nennen diesen Multi-Strategie-Ansatz "das neue Aktiv".

Auf dem Weg in ein neues Anlagezeitalter, das durch höhere Zinsen und Inflation, Deglobalisierung und Dekarbonisierung gekennzeichnet ist, wird unserer Meinung nach die Konzentration auf Wachstum, das durch öffentliche Ausgaben subventioniert oder organisch generiert wird, von größter Bedeutung sein. Der Übergang zu einem wertorientierten Ansatz wird den Schwerpunkt auf Dividenden, Cashflow-Generierung und angemessene Bewertungen legen. In einer Welt, in der die Zinssätze höher sind, erfordert ein Markt, der beispielsweise mit dem 30-fachen der Gewinne gehandelt wird, eine Neubewertung der Multiplikatoren anhand einer höheren Hurdle Rate.

Insbesondere der Megatrend Energiewende ist für uns von Bedeutung. Hier sollten Unternehmen profitieren, die ein nachhaltiges Wachstum bieten können, das durch die globalen Bemühungen um Klimaziele unterstützt wird. Energie ist ein

Rätsel, das auf verschiedene Weise angegangen werden muss und einen diversifizierten Ansatz erfordert. Vor allem Rohstoffe sind von zentraler Bedeutung. Während sich eine allgemeine Konjunkturabschwächung auf die traditionellen Rohstoffe des industriellen Zyklus auswirken kann, dürften diejenigen, die für die Elektrifizierung von entscheidender Bedeutung sind, wie Kupfer und Uran, stark bleiben. Längerfristig gesehen haben sie weiteres Aufwärtspotenzial, wenn die Kernenergie als Teil der Lösung für die Dekarbonisierung akzeptiert wird.

Auch für die Schwellenländer, die von einer Normalisierung der globalen Wachstumstrends profitieren, sind wir konstruktiv. Eine sorgfältige Analyse der wirtschaftlichen Stabilität und der Wachstumsaussichten ist jedoch unerlässlich. So verzeichnet Indien beispielsweise weiterhin ein schnelles Wachstum, während sich das Wachstum in China zu normalisieren beginnt. Südostasien und Lateinamerika sind für uns besonders interessant, da sie stark von Rohstoffen abhängig sind, die, wie bereits erwähnt, für das Thema Energiewende von zentraler Bedeutung sind.

Da die Welt mit der Komplexität der sich verändernden geopolitischen und wirtschaftlichen Dynamik zu kämpfen hat, sind wir der Ansicht, dass ein Multi-Strategie-Ansatz, der die miteinander verflochtenen Herausforderungen, mit denen wir konfrontiert sind, berücksichtigt, von entscheidender Bedeutung für die Erzielung von Renditen bei gleichzeitiger Risikominimierung ist.



MAURO RATTO
Co-Founder und Co-Chief
Investment Officer,
Plenisfer Investments

LIQUID ALTERNATIVES



LIQUID ALTERNATIVES UCITS STRATEGIEN

Starker Rückenwind für diversifizierte von Multi-Strategie-Hedgefonds-Renditen im Jahr 2024



ALEXANDER SCHOENFELDT
Head of Investments,
Lumyna

Der unaufhaltsame Wiederanstieg der Zinssätze, der im Jahr 2022 begann, hat die Anleger in alternativen Anlagen veranlasst, ihre Portfolios angesichts des neuen "risikofreien" Bargeldsatzes, an dem alle Anlagen gemessen werden, neu zu bewerten. In einem Umfeld, in dem der Hauptrefinanzierungssatz der EZB derzeit bei 4,5 % liegt, verlangen die Anleger eine Rendite, die einen Aufschlag gegenüber Bargeld bedeutet, suchen aber auch einen sicheren Hafen vor der Volatilität, die sie 2022 in einem traditionellen 60/40-Aktien- und Anleihenportfolio erleben werden.

Die gute Nachricht ist, dass alternative Anlagen nachweislich attraktive Diversifizierungsvorteile gegenüber einem herkömmlichen 60/40-Portfolio sowie eine höhere Rendite als Bargeld bieten. Eine Reihe von Hedge-Fonds-Strategien verfolgen einen weitgehend abgesicherten oder marktneutralen Ansatz, der den Anlegern effektiv eine "Alpha"-Rendite über den vorherrschenden Bargeldsätzen bietet, so dass die Renditeerwartungen mit dem Anstieg der Bargeldsätze tatsächlich gestiegen sind. Die Markterwartungen in den USA und Europa deuten nun darauf hin, dass der Großteil der Straffung durch die Zentralbanken hinter uns liegt. Da dieser dominante makroökonomische Einfluss auf die Märkte nachlässt, dürfte sich für aktive Manager eine attraktive Gelegenheit bieten, Alpha zu generieren, da die Fundamentaldaten wieder als Haupttreiber der Renditen in der Zukunft gelten. Dies dürfte den Hedgefonds im Jahr 2024 und darüber hinaus starken Rückenwind für die Renditegenerierung geben.

Für viele Anleger stellt sich die Frage, wie sie Zugang zu den attraktivsten Fonds erhalten und wie sie diese am besten mischen, um die Rendite- und Diversifizierungsvorteile für ihre Portfolios zu maximieren. Alternative Anlagen umfassen ein breites Spektrum komplexer und ausgefeilter Strategien, die ihre eigenen idiosynkratischen Zyklen und Perioden der Out- und Underperformance haben.

Bei Lumyna arbeiten wir mit den besten alternativen Managern zusammen, die einen beständigen Vorteil bei der Erzielung von Renditen über mehrere Zyklen und Bedingungen hinweg bewiesen haben. Wir sind der Ansicht, dass diversifizierte Multi-Strategie-Fonds besonders gut für das aktuelle Umfeld

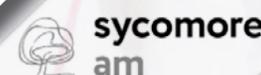
geeignet sind, da sie eine inhärente Diversifizierung über mehrere verschiedene Renditequellen hinweg bieten und die Möglichkeit, das Kapital dynamisch den jeweils attraktivsten zugrunde liegenden Strategien zuzuweisen.

Diese Fähigkeit, Kapital umzuschichten, wenn sich die Chancen ändern, ist eine zusätzliche Alpha-Quelle, die über die Rendite der Strategien selbst hinausgeht. Es bedeutet auch, dass die Kapitalallokation an Experten vor Ort delegiert wird, die den zugrunde liegenden Märkten am nächsten sind und die in der Lage sind, das Kapital umzuschichten, ohne dass der Anleger Reibungsverluste und Zeitaufwand für die Rücknahme und Umschichtung zwischen einzelnen Fonds in Kauf nehmen muss. Diversifizierte Multi-Strategie-Fonds haben auch einen Anreiz, die Gesamtrendite für die Anleger zu maximieren, und haben nicht das eingebettete Anreizgebühren-"Netting-Risiko", mit dem die Anleger konfrontiert sind, wenn sie in mehrere Basisfonds investieren.

Schließlich profitieren diese Multi-Strategie-Fonds auch davon, dass sie ihre Portfolios ganzheitlich verwalten können, da sie von der vollständigen Transparenz der Basiswerte sowie von Echtzeitdaten und der Überwachung aller ihrer Positionen profitieren, was für einen Anleger fast unmöglich ist, wenn er selbst in mehrere alternative Fonds investiert.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass diversifizierte Multi-Strategie-Fonds einen attraktiven Allwetter-Ansatz für Investitionen in alternative Anlagen bieten, der zu überdurchschnittlichen risikobereinigten Renditen führen dürfte, die nicht mit bestehenden 60/40-Portfolios und anderen Hedgefonds korrelieren.

PRIVATE DEBT





SANDRINE RICHARD
Head of Private Debt,
Generali Investments Partners

NACHHALTIGES EUROPÄISCHES PRIVATE DEBT Eine goldene Gelegenheit für europäische Privatanleihen

Das gestiegene Interesse der Anleger in Verbindung mit der inhärenten Illiquiditätsprämie und der geringeren Volatilität macht private Schuldtitel bis 2024 zu einer zunehmend wertvollen Anlageklasse. Insbesondere die sich entwickelnde Dynamik im europäischen KMU-Sektor, die durch die geringere Finanzierung durch die Banken angetrieben wird, bietet eine einzigartige Gelegenheit für Privatkredite, die Finanzierungslücke zu schließen. In der Zwischenzeit werden Änderungen bei der Mittelbeschaffung, wirtschaftliche Unsicherheiten, die Energiewende und die Integration von KI im kommenden Jahr die wichtigsten Herausforderungen und Chancen darstellen.

Erstens spielen Verschiebungen bei der Mittelbeschaffung in Verbindung mit steigenden Fremdkapitalkosten eine zentrale Rolle bei der Gestaltung der Geschäftsdynamik und der Akquisitionsstrategien, wobei ein Rückgang des verfügbaren Kapitals oder des "trockenen Pulvers" sowohl Private Equity als auch Private Debt betrifft. Private-Equity-Firmen, die mit Kapitalbeschränkungen konfrontiert sind, sind vorsichtig, wenn es darum geht, die Preise von Vermögenswerten zu senken, was zu einer vorübergehenden Phase führt, in der die Kaufpreise noch nicht den Erwartungen der neuen Käufer entsprechen. Als Reaktion auf das schwierige Umfeld der Mittelbeschaffung prüfen Private-Equity-Firmen alternative Strategien, einschließlich der Ausschüttung von Dividenden an die Anleger, während sie auf neue Mittel warten.

Diese Finanzierungsherausforderung ist jedoch nicht nur eine schlechte Nachricht, sondern bietet auch eine Fülle von Möglichkeiten für kleinere private Fremdkapitalstrategien. Die geringere Verfügbarkeit von Kapital führt zu einem wachsenden Trend bei privaten Fonds, sich um kleinere Beträge zu bemühen und Möglichkeiten mit anderen Fonds zu teilen, was zu einer zunehmenden Verbreitung von Unitranche-Finanzierungen führt, bei denen mehrere Kreditgeber zusammenarbeiten, um KMU eine umfassende Finanzierung zu bieten.

Das unsichere makroökonomische Umfeld kann auch Chancen für starke Unternehmen bieten, weiter zu wachsen, zum Beispiel durch die Übernahme von Konkurrenten zu einem niedrigeren Preis. Und während die Inflation und die steigenden Energiepreise zweifellos die Rentabilität der Unternehmen belasten, gibt es auch positive Aspekte für private Schulden. Viele Unternehmen reduzieren den Verschuldungsgrad, um die höheren Finanzierungskosten aufzufangen, wodurch das Ausfallrisiko minimiert wird und konservativere Anleger davon profitieren. Für Anleger,

die höhere Renditen bei geringerem Leverage-Risiko anstreben, sind variabel verzinsliche Anleihen bis 2024 besonders attraktiv, da sie das Durationsrisiko und die Portfoliovolatilität in einer Zeit höherer Euro-Zinssätze abmildern können.

Was die Auswahl der Investitionen betrifft, so ist die Energiewende entscheidend und betrifft fast alle Unternehmen. Wir konzentrieren uns auf die Unternehmen, die zu diesem Wandel beitragen oder davon profitieren können, entweder als Kunden, Lieferanten oder Produzenten oder als Teil des finanziellen Ökosystems. Die zunehmende Integration von KI in Unternehmen ist ein weiteres schnell wachsendes Thema. Unternehmen, die sich diesen Technologiesprung zunutze machen können, werden von schnelleren Prozessen und Entscheidungen profitieren. Eine solide Due-Diligence-Prüfung, bei der ESG im Mittelpunkt steht, ist jedoch unerlässlich, um festzustellen, welche Unternehmen in der Lage sind, KI nicht nur erfolgreich, sondern auch verantwortungsvoll zu integrieren, insbesondere im Finanzsektor.

Schließlich sind wir nach wie vor der Ansicht, dass Europa mit seiner Vielfalt an wirtschaftlichen Triebkräften und spezialisierten Industriesegmente in jedem Land einen einzigartigen Wachstumsmarkt und eine einmalige Gelegenheit zur Diversifizierung und Selektivität des Portfolios darstellt.

Kurz gesagt, höhere Renditen, geringere Verschuldung und weniger Wettbewerb bieten eine einzigartige Finanzierungsmöglichkeit. Wir sind davon überzeugt, dass die Akteure im Bereich der alternativen Anlagen, insbesondere im Bereich der Privatkredite, in der Lage sind, eine transformative Rolle bei der Unterstützung kleiner und mittlerer Unternehmen zu spielen, die den Anforderungen unserer sich rasch verändernden Wirtschaft und Gesellschaft gerecht werden können, um die großen Unternehmen von morgen zu werden.

REAL ESTATE



EUROPÄISCHES REAL ESTATE

Polarisierung über mehrere Immobiliensektoren hinweg bietet 2024 attraktive Chancen

Für 2024 wird laut EZB ein BIP-Wachstum von 1 % in der Eurozone erwartet, wobei sich der Inflationsdruck auf 3,2 % abschwächen und dann 2025 das 2 %-Ziel erreichen soll. Marktvolatilität und Polarisierung in verschiedenen Immobiliensektoren bieten attraktive Chancen für 2024

Nach Angaben der EZB wird das BIP der Eurozone 2024 voraussichtlich um 1 % wachsen, wobei die Inflation auf 3,2 % zurückgehen und 2025 das Ziel von 2 % erreichen soll. Allerdings bleiben die Marktvolatilität und die Unsicherheit angesichts der weltweiten geopolitischen Spannungen sehr hoch. In einem solchen Szenario dürften sich die Immobilien allmählich an das neue Hochzinsumfeld anpassen, so wie es 2023 mit einer deutlichen Abschwächung des Marktes geschah. Wir gehen davon aus, dass 2024 nicht alle Sektoren gleich sein werden und dass es sogar in Sektoren mit positiven Aussichten zu einer starken Polarisierung kommen wird.

Bei Generali Real Estate gibt es mehrere Schlüsselsektoren, die wir im Hinblick auf risikobereinigte Renditen im Jahr 2024 für attraktiv halten.

Der erste ist der Logistiksektor, der vom anhaltenden Wachstum des elektronischen Handels und dem Rückgang der Bautätigkeit profitieren dürfte, was zu einer Verknappung von Flächen der ersten Generation und rekordverdächtig niedrigen Leerstandsquoten in den meisten europäischen Märkten führt. Diese Trends führen zu einer starken Mieternachfrage und einem soliden Mietwachstum, das sogar über der Inflation liegt und es dem Sektor ermöglicht, das derzeitige Zinsniveau zu halten. Qualitativ hochwertige Standorte werden einen Aufschlag erfordern, da die Miete immer noch einen begrenzten Anteil an der Gewinn- und Verlustrechnung der Mieter ausmacht.

Zweitens das Gastgewerbe. Der Hotelsektor in Europa im Jahr 2024 ist positiv, wobei die Dynamik im Bereich der gehobenen Freizeit sowohl kurz- als auch langfristig günstig bleibt und das Economy-Segment seine Gewinne aus der

Erholung nach dem COVID beibehält. Darüber hinaus gibt es in Europa im Allgemeinen ein Unterangebot an Hotels der gehobenen Kategorie (d. h. von großen Marken betriebene Hotels, die in der Lage sind, hohe Qualität bei gleichzeitigen Skaleneffekten zu bieten), so dass sich erhebliche Möglichkeiten für ein selektives Wachstum an gehobenen Standorten ergeben. Mehrere neue Betreiber, insbesondere aus dem Nahen Osten, wollen in den Markt eintreten und bringen neue Dienstleistungen und Fähigkeiten mit. Der Hotelsektor ist in der Lage, sich schnell an die Inflation anzupassen, da die Zimmerpreise täglich geändert werden können, was den Sektor attraktiver macht, wenn auch mit mehr betrieblicher Komplexität.

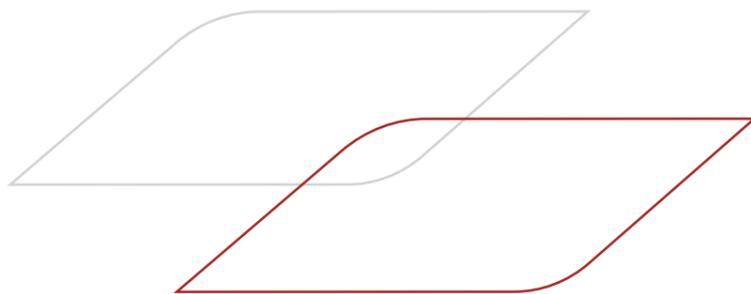
Drittens gehen wir davon aus, dass der Markt für Immobilienanleihen im Jahr 2024 von steigenden Zinsen profitieren wird, was die Rentabilität der Anlageklasse erhöht. Obwohl weitere Zinserhöhungen nicht zu erwarten sind, dürfte der Sektor, insbesondere die vorrangigen Tranchen, bis 2024 attraktive Renditen bieten, da die Beleihungsausläufe immer noch unter Kontrolle sind und die Gesamrenditen bei den defensivsten Schuldtiteln rund 6 % und bei Baudarlehen bis zu 9 % betragen können.

Viertens werden Büros weiterhin polarisieren, wobei eine gute Lage, eine hohe Objektqualität und nachhaltige Gebäude die meisten Mieter anziehen werden. Es ist erwähnenswert, dass der Markt in Gateway-Städten wie London, Paris, Mailand und Madrid im Jahr 2023 historische Höchststände in Bezug auf den Quadratmeterpreis für erstklassige Objekte erreichen wird.

Abschließend ist anzumerken, dass Nachhaltigkeit heute ein Schlüsselement ist, das die Entscheidungsfindung bei allen Anlagethemen beeinflussen kann. Die Anleger werden immer anspruchsvoller und verlangen robuste ESG-Programme, um zu verstehen, was ein Anlageverwalter tatsächlich umsetzt, um Vermögenswerte langfristig nachhaltig und kohlenstofffrei zu machen.



NICHOLAS GARATTINI
Head of Business
Development,
Generali Real Estate



INFRASTRUKTUR



GENERALI
REAL ESTATE

infraninity
Invest. Impact.

Plenisfer
INVESTMENTS

aperture
investors

GENERALI
INVESTMENTS
PARTNERS

sycomore
am

sosteneo
Infrastructure Partners

LUMYNA

AXIS
RETAIL PARTNERS

GENERALI
INSURANCE
ASSET MANAGEMENT



PATRICK LIEDTKE
Chief Client Officer
& Chief Economist,
Infrantry

NACHHALTIGE INFRASTRUKTUR

Spitzenbedingungen für Spitzenleistungen

Jedes neue Jahr baut auf den Zeiten auf, die ihm vorausgegangen sind. Viele Anleger gingen mit erheblichen Engagements in festverzinslichen Anlagen ins Jahr 2023, die unter dem plötzlichen Inflationsanstieg und den raschen Zinserhöhungen der Zentralbanken litten. In diesem schwierigen Umfeld rückte eine wichtige Eigenschaft privater Infrastrukturinvestitionen wieder in den Vordergrund: die Widerstandsfähigkeit gegen Schocks.

Mehrere Faktoren tragen dazu bei: Erstens ermöglicht die direkte oder indirekte Bindung an die Inflation, dass die Einkommensströme mit der Inflation steigen. Zweitens schützen die wesentlichen Dienstleistungsmerkmale und der häufige Monopol- oder Quasi-Monopolstatus von Infrastrukturprojekten die Cashflows. Und drittens entfällt bei Infrastrukturkrediten ein Großteil des Transaktionsvolumens auf variable Kredite, so dass die Positionen vor einem Preisdruck bei steigenden Zinssätzen geschützt sind. Folglich wird der Infrastrukturanteil des Gesamtportfolios eines Anlegers Anfang 2024 unter besten Bedingungen für das neue wirtschaftliche Umfeld stehen.

Insbesondere für Infrastrukturaktien ist dies der Beginn eines neuen Zyklus. Die Bewertungen müssen noch auf das Szenario der Höchstzinssätze reagieren, was ein Zeitfenster eröffnet, um sich höhere Renditen zu sichern und sich für Aufwärtsbewegungen und Kapitalgewinne zu positionieren, da die Zinsen im Laufe der Zeit wieder sinken dürften. Für langfristige Anleger ist dies ein hervorragender Einstiegspunkt. Auf der Anleienseite bietet die Infrastruktur die sichere Verankerung in den Portfolios, die sie auch weiterhin gegen externe Schocks und die anhaltende Gefahr einer höheren Volatilität absichern wird. Die plötzlichen Zinserhöhungen und Liquiditätsprobleme auf den Märkten für öffentliche Anleihen haben die Illiquiditätsprämien in die Höhe getrieben, und das Jahr 2024 verspricht einen starken Geschäftsfluss, der diese zusätzlichen Renditen sichern kann.

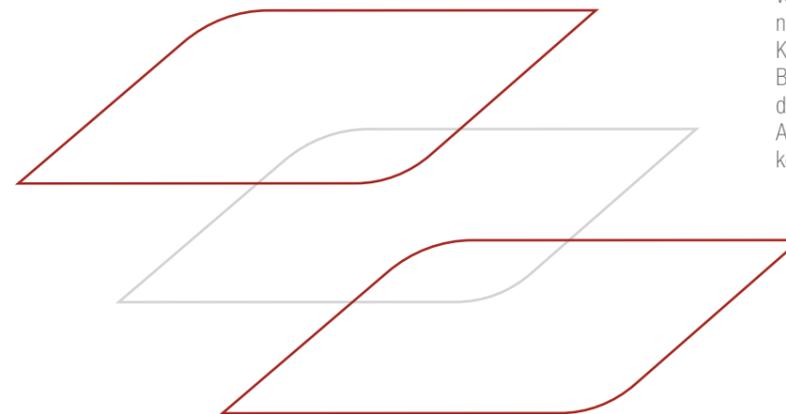
Die Marktchancen in den Bereichen Dekarbonisierung, Energiewende und digitale Infrastruktur sind nach wie vor riesig. Dies ist zum Teil dem geopolitischen Druck zu verdanken, der von freundschaftlichem Nearshoring bis hin zur Energieautonomie reicht, aber auch der direkten staatlichen Unterstützung, insbesondere in Europa und Nordamerika, die diesen Wandel beschleunigt. Erneuerbare Energien bleiben ein heißes Thema, da Europa und die USA hinter ihren Zielen zurückbleiben. Wind- und Solarenergie

sind Schlüsselbereiche für den weiteren Kapazitätsaufbau, während der Vorstoß in Richtung Biogas, der aus der dringenden Notwendigkeit in Europa entstand, die Abhängigkeit vom Ausland zu verringern, nicht nachlassen wird.

Die langfristige Überzeugung von dezentraler Energieerzeugung, die den Eigenverbrauch fördert, wird in Verbindung mit einer stärkeren Integration in lokale Gemeinschaften erhebliche Verbesserungen der Infrastruktur erfordern. Das Aufladen von Elektroautos und die dekarbonisierte Mobilität werden weiterhin Finanzmittel anziehen, da die Betreiber von Ladestationen beginnen, eine Erfolgsbilanz bei der Marktdurchdringung vorzuweisen.

Gleichzeitig hat das Recycling von EV-Batterien ein besonders großes Potenzial. Bei der Abfallbehandlung dürfte die Energieerzeugung angesichts der Ambitionen im Bereich der Energie- und Kreislaufwirtschaft mehr Aufmerksamkeit erhalten. Der Bau von Rechenzentren und Hyperscale dürfte florieren, da sich die KI-Welle in Nordamerika verstärkt und auch Europa erreichen wird. Neue Technologien werden mehr Aufmerksamkeit auf sich ziehen, obwohl kurzfristige Wachstumschancen wie Gigafactories oder Wasserstoff ihren langfristigen Geschäftsnutzen erst noch unter Beweis stellen müssen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass sowohl Eigenkapital- als auch Fremdkapital-Infrastrukturinvestitionen in ein aufregendes neues Jahr gehen, in dem sie sich als widerstandsfähig erwiesen haben, langfristigen finanziellen und politischen Rückenwind erhalten und besonders attraktive Einstiegsmöglichkeiten bieten. Zum jetzigen Zeitpunkt scheint es viel einfacher zu sein, einen Ausblick auf das neue Jahr zu geben, als wenn wir uns vor 12 Monaten mit der gleichen Aufgabe beschäftigt hätten.



IVOR FRISCHKNECHT
Managing Partner und CIO,
Sosteneo

GREENFIELD ENERGY TRANSITION INFRASTRUCTURE EQUITY
Machtspiel: Der Aufstieg der Batteriespeicher

Der Infrastruktursektor spielt eine wichtige Rolle bei der Erreichung von Netto-Null-Emissionen. Um dieses Ziel zu erreichen, muss die Welt auf den massiven Einsatz variabler erneuerbarer Energiequellen wie Photovoltaik und Windkraft umschwenken, die heute die kostengünstigste Form der neuen Stromerzeugung darstellen. Da Wind- und Sonnenenergie jedoch nicht immer zur Verfügung stehen, wird die Speicherung zu einem entscheidenden Faktor für den Übergang zu sauberer Energie.

Batterien und Pumpspeicherkraftwerke sind heute die einzigen technisch ausgereiften Formen der Energiespeicherung in großen Mengen, und Batterien lassen sich schnell und weit weniger kontrovers installieren als große Staudämme. Für eine Speicherung von wenigen Stunden sind sie zudem kostengünstiger. Infolgedessen wurde im Jahr 2023 weltweit ein rekordverdächtiger Zubau von Batteriespeichern verzeichnet, der bis 2030 eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 27 % erwarten lässt. Dieser sprunghafte Anstieg bei der Einführung von Batteriespeichern ist auf die vielen Vorteile zurückzuführen, die sie bei der Bewältigung der Herausforderungen durch die Integration erneuerbarer Energien bieten.

Wir alle wissen, dass es bei Dunkelheit oder Bewölkung keine oder nur wenig Sonnenenergie gibt. Ebenso ist die Windenergie bei schwachem Wind begrenzt. Am schlimmsten ist die Situation, wenn beides zusammenkommt, was zu einem neuen deutschen Wort führt: Dunkelflaute, wörtlich übersetzt als "dunkle Flaute". Diese Schwankungen stellen eine große Herausforderung für das Stromnetz dar, da das Angebot möglicherweise nicht mit der Nachfrage übereinstimmt. Batterien überbrücken diese Lücke, indem sie sich aufladen, wenn das Energieangebot reichlich (und billig) ist, und sich entladen, wenn die Nachfrage nach Energie hoch (und teuer) ist. Dieser als "Zeitverschiebung" bezeichnete Prozess ermöglicht es den Batteriebesitzern, von der Arbitrage der Energiepreise zu profitieren und diese variablen erneuerbaren Energiequellen effektiv "fest" zu machen.

Neben der Zeitverschiebung bieten Batterien eine Reihe wertvoller Netzdienste. Ihre sofortige Reaktion ermöglicht es den Netzbetreibern, Frequenz und Spannung stabil zu halten und Überlastungen, Ausfälle und andere Netzprobleme zu vermeiden. Diese systemrelevanten Leistungen wurden bisher nur als Nebenprodukt schwerer rotierender Generatoren wie Kohle, Gas und Wasserkraft erbracht. Darüber hinaus können Batterien eine Alternative zum herkömmlichen Netzausbau darstellen, der sowohl kapitalintensiv als auch aufgrund der Auswirkungen auf die Landwirtschaft und die Gemeinschaft komplex sein kann. Durch die strategische Platzierung

und das Management von Batterien können wir auch die Widerstandsfähigkeit unserer Stromversorgung verbessern, so dass Haushalte, gewerbliche Gebäude und sogar ganze Stadtteile für eine gewisse Zeit autonom arbeiten können, um Stromausfälle zu vermeiden, wenn das Energiesystem physisch unterbrochen wurde.

Wichtig ist, dass Batteriespeicheranlagen infrastrukturähnliche Renditen mit vertraglich festgelegten Einnahmen bieten können, ähnlich wie Stromabnahmevereinbarungen für erneuerbare Erzeugungsanlagen. Dies kann durch Abnahmeverträge für die Speicherkapazität mit Energieunternehmen oder anderen Marktteilnehmern erreicht werden. Darüber hinaus können Systemunterstützungsvereinbarungen mit Netzbetreibern, Netzen oder nahe gelegenen Erzeugern zusätzliche Einnahmequellen schaffen. Diese Mechanismen tragen dazu bei, langfristige, stabile und vorhersehbare Cashflows für die Eigentümer von Batteriespeichern zu gewährleisten.

Die Energiewende stellt einen grundlegenden Wandel dar. Sie ist komplex und umfassend und betrifft alle Aspekte der Energieerzeugung, -verteilung und -nutzung. Batterien spielen eine wichtige Rolle als "Enabler" für mehr erneuerbare Energieerzeugung. Netzbetreiber und Regulierungsbehörden erkennen zunehmend den Wert von Batteriespeichern, was zu günstigen Markt- und Regulierungsbedingungen für Großbatterien führt, insbesondere in Ländern wie dem Vereinigten Königreich, den USA, Australien und Italien.

Für Investoren bietet die Batteriespeicherinfrastruktur die Möglichkeit, sowohl attraktive finanzielle Renditen zu erzielen, die durch langfristig vertraglich vereinbarte Einnahmen untermauert werden, als auch positive Nachhaltigkeitsergebnisse zu erzielen, indem die Integration erneuerbarer Energien unterstützt wird. Im Zuge des weltweiten Übergangs zu einer saubereren und nachhaltigeren Energiezukunft werden Batteriespeicher auch in Zukunft ein unverzichtbares Gut sein.

ESG



DOMINIK HASS
Investment Specialist,
Sycamore AM

POSITIVE AUSWIRKUNGEN Was heute angesagt ist

Die eskalierenden Spannungen in Osteuropa und im Nahen Osten haben die dringende Notwendigkeit der Energieunabhängigkeit und der Verringerung der Risiken in der Lieferkette deutlich gemacht. Obwohl höhere Zinssätze und begrenztes Kapital eine größere Selektivität bei der Konzentration auf die finanziell tragfähigsten Lösungen erfordern, bleibt die Energiewende zentral und unterstützt diese beiden Ziele.

Die westlichen Volkswirtschaften haben umfangreiche politische Maßnahmen ergriffen, um ihre heimischen Anbieter von Umweltlösungen zu stärken. So bietet beispielsweise das Gesetz zur Senkung der Inflation für erneuerbare Energien Zugang zu attraktiven Steuergutschriften und erschwingeren Finanzierungen, was es zu einem wichtigen Treiber für Investitionen in diesem Sektor im Jahr 2024 macht. Unsere Sichtweise wird durch die Tatsache untermauert, dass Unternehmen, die umweltfreundliche Lösungen anbieten, im Jahr 2023 mit erheblichem Gegenwind konfrontiert waren und nun zu attraktiven Forward-Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGV) gehandelt werden, die dem Niveau vor dem Covid ähneln. Darüber hinaus beginnt die Steuerpolitik zu greifen und wird das Wachstum in den kommenden Jahren unterstützen.

Auch wenn es ein aufregendes Jahr für ökologische Entwicklungen sein wird, dürfen wir die großen gesellschaftlichen Trends nicht übersehen. Wir haben den rasanten Aufstieg der künstlichen Intelligenz erörtert, die Prognosen bildet, dass es nur eine Frage der Zeit ist, bis sie die gesamte menschliche Arbeit ersetzen wird. Aus diesem Grund glauben wir, dass es für Unternehmen immer wichtiger wird, der Bedeutung des Humankapitals in ihren Unternehmen Aufmerksamkeit zu schenken. Die optimale Verknüpfung von Humankapital und Technologie wird ein entscheidender Faktor sein, um Prozesse effizienter zu gestalten und Kosten zu senken. Unternehmen, die dieses Gleichgewicht erreichen, werden unseres Erachtens einen Wettbewerbsvorteil haben und dürften zusätzliche Renditen für die Anleger erwirtschaften.

NACHHALTIG INVESTIEREN

ESG-bezogene Transparenz wird sich für Investoren verbessern

Mehrere bemerkenswerte Initiativen werden in Kraft treten, und bereits eingeführte Maßnahmen (US Inflation Reduction Act, Green Deal Industrial Plan der EU) werden sich zu bewähren beginnen, was zu potenziellen Verlagerungsstrategien von Unternehmen führen wird, um von diesen Subventionsinitiativen zu profitieren. In der Zwischenzeit wird die Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen den Anlegern einen einheitlicheren Datensatz für die vergleichende Bewertung von Unternehmen, in die investiert wird, an die Hand geben, während die Reform der Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzierungen die Investitionsbereitschaft erhöhen könnte, indem sie das Risiko des Greenwashing verringert. Wir gehen davon aus, dass im Jahr 2024 vier Hauptthemen dominieren werden:

1. Die Ergebnisse der COP28 werden die Klimaschutzmaßnahmen beeinflussen. Ein entscheidendes Thema der COP28 für Vermögensigentümer und Vermögensverwalter sind "Übergangspläne", da die Anleger zunehmend Details von den Emittenten verlangen. Das Verständnis der Durchführbarkeit des Übergangsplans eines Unternehmens wird den Anlegern helfen, sich ein konkretes Bild von den Gesamtaussichten des Unternehmens zu machen, und wird eine durchdachtere und umfassendere Integration von Klimafaktoren in die Bewertungen erleichtern.
2. Biodiversität und naturbezogene Themen werden an Bedeutung gewinnen. Die Durchsetzung von Vorschriften zur biologischen Vielfalt (wie die EU-Verordnung zur entwaldungsfreien Produktion) wird erste finanzielle Auswirkungen auf Emittenten haben. Laufende Diskussionen, z. B. über Chemikalien, Wasserstress und Schadstoffemissionen, werden sich weiterentwickeln und für eine bessere Sichtbarkeit des Biodiversitätsrisikos von Sektoren und Emittenten in den Portfolios sorgen.

3. Die Debatte über Risiken und Chancen der KI wird sich intensivieren. Wir gehen davon aus, dass der Markt weiterhin optimistisch in Bezug auf KI sein wird. Allerdings könnte ein vorsichtigerer Ansatz gewählt werden, um auch KI-bezogene ESG-Risiken zu bewerten, einschließlich Bedenken in Bezug auf Datenschutz, Cyberbedrohungen und Humankapitalmanagement.
4. ESG-Anleihen werden weiterhin unter Beobachtung stehen und sich verändern. Der europäische Standard für grüne Anleihen soll Ende 2024 in Kraft treten; daher dürfte das gesamte Jahr 2024 als Übergangszeitraum dienen, um die Bereitschaft der Emittenten zur Anwendung des Standards zu bewerten, da die Anforderungen im Vergleich zu den derzeit vom Markt angewandten Rahmenbedingungen sehr streng sind. Im Jahr 2023 war eine Verlangsamung des Gesamtangebots an ESG-Anleihen zu verzeichnen, und wir gehen davon aus, dass dieser Trend angesichts des makroökonomischen Umfelds und der geopolitischen Unsicherheiten auch 2024 anhalten wird. Der Markt wird weiterhin auf potenzielle Greenwashing-Risiken achten, insbesondere im Bereich der nachhaltigen Anleihen (Sustainable-Linked Bonds, SLB). Die Emittenten werden daher robustere Ziele für SLBs nachweisen müssen, die mehr ESG-bezogene KPIs beinhalten, insbesondere angesichts der steigenden Nachfrage nach transparenten Übergangsplänen.



ALESSANDRO MUSTO
Head of ESG,
Generali Insurance
Asset Management





Danke.

info@generali-invest.com
www.generali-investments.com

WICHTIGE INFORMATIONEN

Diese Mitteilung bezieht sich auf die unten aufgeführten Unternehmen und ist keine Marketingmitteilung in Bezug auf einen Fonds, ein Anlageprodukt oder eine Anlagedienstleistung in Ihrem Land. Dieses Dokument ist nicht als Anlage-, Steuer-, Buchhaltungs-, Berufs- oder Rechtsberatung gedacht. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Sie erhalten möglicherweise nicht Ihre gesamte ursprüngliche Investition zurück. Die Anlage kann zu einem finanziellen Verlust führen.

Generali Investments Luxembourg S.A. ist eine Aktiengesellschaft (société anonyme) nach luxemburgischem Recht, die als OGAW-Verwaltungsgesellschaft und Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) in Luxemburg zugelassen ist und von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) reguliert wird - CSSF-Code: S00000988 LEI: 222100FSOH054LBKJL62.

Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio ist eine italienische Vermögensverwaltungsgesellschaft, die der Aufsicht der Bank von Italien unterliegt (Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - C.M. n. 15376 - LEI: 549300DDG9IDT00X8E20).

Aperture Investors UK Ltd ist als Anlageverwalter im Vereinigten Königreich zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority (FCA) reguliert - 135-137 New Bond Street, London W1S 2TQ, Vereinigtes Königreich - UK FCA-Referenznummer: 846073 - LEI: 549300SYTE7FKXY57D44. Aperture Investors, LLC ist ein bei der U.S. Securities and Exchange Commission («SEC») registrierter Anlageberater, der zu 100 % Eigentümer von Aperture Investors UK, Ltd. ist, insgesamt als «Aperture» bezeichnet

Plenisfer Investments SGR S.p.A. («Plenisfer Investments») ist eine in Italien zugelassene OGAW-Verwaltungsgesellschaft, die von der Bank von Italien reguliert wird - Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - CM: 15404 - LEI: 984500E9CB9BBCE3E272..

Infrantry SAS («Infrantry») ist eine im Pariser Handelsregister (RCS Paris) unter der Nummer 831 266 721 eingetragene und von der AMF unter der Nr. GP-19000030 zugelassene Vermögensverwaltungsgesellschaft - 6 rue Ménars, 75002 Paris.

Sycomore Asset Management («Sycomore») ist als OGAW-Verwaltungsgesellschaft und Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) in Frankreich zugelassen und wird von der Autorité des Marchés Financiers (AMF) reguliert - 14 avenue Hoche 75008 Paris, Frankreich - AMF-Code: 1115835, LEI: 9695006BRVMTPTUB1R68.

Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio («Generali Insurance AM») ist als OGAW-Verwaltungsgesellschaft und Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) in Italien zugelassen und wird von der italienischen Zentralbank reguliert - Via Machiavelli 4, Triest, 34132, Italia - CM: 15099 - LEI: 549300LKCLU0HU2BK025.

Lumyna Investments Limited («Lumyna») ist als Anlageverwalter im Vereinigten Königreich zugelassen und unterliegt der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) - 11 Bressenden Place, London, SW1E 5BYS, Vereinigtes Königreich - UK FCA-Referenznummer: 613481 - LEI: 54930002NNE4X00RNP42.

Generali Real Estate SGR S.p.A. («Generali Real Estate») ist in Italien als Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) zugelassen und wird von der italienischen Zentralbank reguliert - Via Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - CM: 15249 - LEI: 8156006D61AB65BBC492.

Alle Meinungen oder Prognosen beziehen sich auf das angegebene Datum, können sich ohne vorherige Ankündigung ändern, sagen keine zukünftigen Ergebnisse voraus und stellen keine Empfehlung oder ein Angebot für ein Anlageprodukt oder eine Anlagedienstleistung dar. Dieses Dokument ist nicht für US-Personen gemäß der Definition in Regulation S des United States Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung bestimmt.

Die Informationen werden von Generali Investments Partners S.p.A (der «Emittent») zur Verfügung gestellt. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten werden, sofern nicht anders angegeben, von der Emittentin zur Verfügung gestellt. Dieses Material und sein Inhalt dürfen weder ganz noch teilweise ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung des Emittenten vervielfältigt oder verbreitet werden.