



GENERALI
INVESTMENTS

KOMMUNIKATION FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER IN ITALIEN, FRANKREICH,
ÖSTERREICH, DEUTSCHLAND, SPANIEN, PORTUGAL UND LUXEMBURG

KEY INVESTMENT THEMES 2025

Unsere Roadmap für die neue
Investitionslandschaft

Your Partner for Progress.



EINLEITUNG

Die Weltwirtschaft konnte ein zweites Jahr in Folge eine Rezession vermeiden. Die Inflation begann sich abzukühlen und die großen Zentralbanken leiteten einen neuen Zyklus von Zinssenkungen ein. Vor dem Hintergrund eines besonders vollen Wahlkalenders auf der ganzen Welt stiegen jedoch die geopolitischen Risiken.

Wie wird sich die Rückkehr von Donald Trump ins Weiße Haus auf die wirtschaftlichen Aussichten in den USA, Europa und darüber hinaus auswirken? Wie können sich Investoren angesichts zunehmend unterschiedlicher globaler Wachstumsaussichten positionieren? Wird die Inflation 2025 zurückkehren? Und in welchem Umfang wird die Einführung von KI fortgesetzt werden? Um diese und weitere Fragen zu beantworten, präsentieren die auf Vermögensverwaltung spezialisierten, verbundenen Unternehmen von Generali Investments ihre Ansichten zu den Risiken und Chancen für 2025.

INHALT

MAKRO ÜBERBLICK 3

LIQUIDE STRATEGIEN

Renten	5
Aktien	9
Multi Asset	13
Liquid Alternatives	14

PRIVATE MARKETS & REAL ASSETS

Private Credit	16
Infrastruktur	17
Immobilien Estate	18

DAS GROSSE BILD

Das Markt- und Makro-Researchteam von Generali Asset Management stellt die wichtigsten Themen vor, die es für 2025 beobachtet.

2025 wird ganz im Zeichen der Umsetzung von Trumponomics stehen. Der wirtschaftliche Ausnahmezustand der USA wird anhalten, aber da die Republikaner die Zwischenwahlen im Blick haben, wäre es nicht klug, einen weiteren Inflationsschock zu riskieren. Zu unseren Schlüsselthemen für 2025 gehören auch die Auswirkungen technologischer Innovationen und die wachsende Besorgnis über die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung.

1. Trump's Erdrutschsieg: neue Herausforderungen und Chancen

Eine Schlüsselfrage für 2025 ist, ob Präsident Trump seine politischen Säulen voll ausfahren wird: A) Deregulierung (Banken, Energie usw.); B) Steuersenkungen; C) Zölle; und D) Einwanderung. 2024 war an der Wahlfront sehr intensiv; Inflation und Ungleichheit waren Schlüsselfaktoren für die schlechte Leistung der amtierenden Regierungen (USA, Großbritannien, Frankreich und sogar Japan). Trumps Politik wird sich nicht mit Letzterem befassen (Körperschaftsteuersenkungen werden höhere Nettogewinnmargen unterstützen). Aber er könnte sich das Thema Inflation noch einmal überlegen. Die Menschen sind immer noch verärgert über die Preisniveaus, daher könnte Trump bei den inflationsförderndsten Maßnahmen (Zölle auf Exporte aus China, Haushaltsdefizit und Einwanderung) nicht „aufs Ganze gehen“. Wenn er stattdessen unvermindert weitermacht, wird der Elefant im Finanzministerium stehen. Unser Basisszenario geht von moderaten USD-Gewinnen ausgehend von bereits hohen Niveaus aus. Eine sehr aggressive politische Haltung, insbesondere in Bezug auf Zölle, könnte jedoch die Stärke des USD noch verstärken und die Finanzstabilität gefährden. Stattdessen würde ein konstruktiver „Grand Deal“ mit Partnern zu einem Rückgang des Dollars führen.

2. Inflationsrisiken - jetzt beide Seiten

Die Inflationsraten haben sich seit ihren Höchstständen im Jahr 2022 (9% in den USA, >10% in der Eurozone) allmählich abgeschwächt. Aber hartnäckige Preissteigerungen bei Dienstleistungen erschweren die letzte Etappe auf dem Weg zu den 2%-Zielen, da das Lohnwachstum nur schleppend anzieht. Dies hält die Aufwärtsrisiken für 2025 aufrecht, insbesondere in den USA angesichts des nach wie vor robusten Wachstums. Trumps Pläne für Zölle, Steuersenkungen und Einwanderungsbeschränkungen erhöhen die mittelfristigen Risiken. Im Euroraum scheint das Inflationsrisiko nun jedoch zweiseitig zu sein. Die Wirtschaft kommt

nur schwer in Schwung. US-Zölle würden diesseits des Atlantiks (unabhängig von wahrscheinlichen Vergeltungsmaßnahmen) zu einer Disinflation führen und die möglichen Auswirkungen der chinesischen Deflation verstärken. Dies eröffnet der EZB einen größeren Spielraum für Zinssenkungen (-150 Basispunkte auf 1,75 %) als der Fed (-100 Basispunkte auf 3,50–75 %) gegenüber dem Stand von Ende November.

3. Produktivität – kann Europa aufholen?

Die transatlantische Produktivitätslücke hat sich vergrößert, wobei die jährlichen Zuwächse im Euroraum (1,0%) im Zeitraum 1995–2020 nur halb so hoch waren wie in den USA (2,1%). Seit 2020 ist die Produktion pro Stunde im Euroraum fast zum Stillstand gekommen, während die USA ihren Trend vor der Pandemie fast wieder erreicht haben. Ein kleiner Aufholprozess in Europa ist kurzfristig möglich, da die Produktivität im Euroraum zyklischer ist und eine leichte Erholung im Jahr 2025 helfen wird. Langfristig scheinen die USA jedoch viel besser gerüstet zu sein, um von KI und weiterer Deregulierung zu profitieren, während Europa weiterhin darum kämpft, sich auf eine Bankenunion und einen Binnenmarkt für Dienstleistungen als wichtige Meilensteine zur Förderung von Innovation und zur Verbesserung von Größe und Wettbewerb zu einigen.

4. Schuldentragfähigkeit – droht ein weiterer Truss-Moment?

Staatsanleihen sind in den letzten Jahren auf beiden Seiten des Atlantiks auf Swap-Spread-Basis massiv, aber geordnet billiger geworden. Dies ist auf viele Faktoren zurückzuführen, darunter die starke Zunahme der Staatsverschuldung, QT und Einschränkungen der Bankbilanzen. Die Versteilung der Zinsstrukturkurve im Verlauf des Zinssenkungszyklus könnte den Trend stützen und Anleihen auf relativer Basis billig halten. Die Belastung der OATs hat das idiosynkratische Länderrisiko deutlich gemacht. Könnten wir eine ähnliche Entwicklung auch in den USA erleben? Wir sehen bei den Republikanern nur begrenzte Bereitschaft für einen starken fiskalpolitischen Impuls (Defizit bereits > 6% des BIP). Der Status des US-Dollars bietet ebenfalls einen gewissen Puffer. Eine leichte Lockerung der deutschen Fiskalpolitik nach der Wahl im Februar ist wahrscheinlich, während Frankreich im Sommer möglicherweise eine weitere Wahl benötigt, bevor es eine klare Richtung einschlägt. Der „risikofreie“ Status von Staatsanleihen hat gelitten, was strukturell niedrigere Risikoprämien im Vergleich zur Vergangenheit impliziert.¹

RENTEN

GENERALI
ASSET MANAGEMENT



MAURO VALLE

Head of Active Fixed Income,
Generali Asset Management

CONNING



CINDY BEAULIEU

CIO Nordamerika,
Conning

Divergierende Volkswirtschaften: Zinsentwicklung in der Eurozone vs. in den USA

Ein großes Problem für europäische festverzinsliche Wertpapiere im Jahr 2025 werden die Auswirkungen potenzieller US-Zölle auf europäische Exporte sein. Deutschland, das wirtschaftliche Zugpferd der Eurozone, steht bei diesem Risiko an vorderster Front. Die ohnehin schon angeschlagene deutsche Wirtschaft ist nun doppelten Bedrohungen ausgesetzt: Zollrisiken für den wichtigen Automobilsektor und politische Instabilität. Der Zusammenbruch der Koalitionsregierung hat zu vorgezogenen Neuwahlen und einem vorläufigen Haushalt für 2024 geführt, was neue politische Maßnahmen einschränkt. Infolgedessen wird das deutsche BIP-Wachstum, das sich 2025 erholen soll, erneut mit Abwärtsrisiken konfrontiert sein.

Die Wachstumsprognosen für den Euroraum werden in den nächsten Quartalen wahrscheinlich nach unten korrigiert. Im Gegensatz dazu zeigen die USA eine robuste makroökonomische Widerstandsfähigkeit, wobei das Risiko besteht, dass der Inflationsdruck wieder zunimmt, wenn die Politik der Trump-Regierung Wirkung zeigt. Nach den jüngsten Zinssenkungen der Fed haben die Märkte ihre Erwartungen für die Endzinsen nach oben korrigiert. Die EZB hingegen, die mit einer schwachen Konjunktur und einem stetigen Disinflationstrend zu kämpfen hat, könnte ihren Zinssenkungszyklus verlängern und den Endzins möglicherweise unter 2 % drücken.

Die unterschiedlichen wirtschaftlichen Entwicklungen haben den US-Euro-Zinsspread in den letzten Monaten des Jahres 2024 um 50 Basispunkte vergrößert. Ursprünglich durch steigende US-Zinsen getrieben, könnte der Spread bald einen Rückgang der Bund-Renditen widerspiegeln. Die Renditen deutscher 10-Jahres-Anleihen haben die EU-Swap-Sätze übertroffen, was auf wirtschaftliche Instabilität, mögliche Auswirkungen der US-Zölle und erwartete Haushaltsausgaben hindeutet. Eine weitere

Ausweitung des Spreads ist zwar möglich, doch es wird erwartet, dass sich die Bund-Renditen in naher Zukunft wieder im Bereich von 2,0 % bis 2,2 % einpendeln werden.

Die politische Pattsituation in Frankreich gibt auch 2025 Anlass zur Sorge. Die Spreads der französisch-deutschen Anleihen haben sich zwischen 70 und 95 Basispunkten ausgeweitet. Die politische Sackgasse wird nicht so schnell überwunden werden, und es ist schwer zu sagen, ob die jüngsten Entwicklungen für die französischen Zinssätze günstig sein werden. Es besteht ein erhebliches Risiko, dass der Markt ab Januar mit der Wiederaufnahme der Finanzierungsaktivitäten das Spread-Niveau von 100 Basispunkten testen wird.

Die Aussichten Italiens sind relativ stabil, wobei die BTP-Spreads durch einen konformen Haushalt und ein sinkendes Defizit gestützt werden. Das Wachstum wird sich trotz der Verlangsamung in Deutschland wahrscheinlich am EU-Durchschnitt orientieren. Spanien schneidet weiterhin überdurchschnittlich ab, angetrieben von einem Wachstum von über 3 % und fiskalischem Spielraum, wodurch seine Anleihen weiterhin stark bleiben.

Insgesamt scheint es, dass wir in eine Phase eintreten, in der sich die Euro-Zinssätze aufgrund unterschiedlicher Wirtschaftstrends, unterschiedlicher Fähigkeiten zur Steuerung der Haushaltsausgaben und globaler geopolitischer Auswirkungen annähern. In Zukunft werden die Märkte zwar weiterhin zwischen Kern- und Peripherieländern unterscheiden, aber diese Unterscheidung wird weniger wichtig sein als in früheren Perioden, und der Fokus wird mehr auf dem Risiko-Rendite-Profil der Anleihen der Eurozone insgesamt liegen.²

Eine konstruktive Sicht auf festverzinsliche US-Wertpapiere, aber die Volatilität bleibt bestehen

Die US-Märkte für festverzinsliche Wertpapiere erzielten 2024 in den meisten Sektoren solide Renditen, was angesichts der im Laufe des Jahres schwankenden Zinssätze keine leichte Aufgabe war. Darüber hinaus sorgten sowohl geopolitische als auch politische Unsicherheiten für einen schwierigen Hintergrund, vor dem taktische Entscheidungen zur Vermögensallokation getroffen werden mussten. Erschwerend kam die unklare Ausrichtung der US-Geldpolitik hinzu. Als das FOMC schließlich im September 2024 mit einer aggressiven Zinssenkung um 50 Basispunkte begann, atmeten die Märkte kollektiv erleichtert auf, dass die US-Notenbank bereit war, ihre Instrumente einzusetzen, um einen wirtschaftlichen Abschwung zu verhindern. Während die globalen geopolitischen Probleme weiter bestehen, hat sich die politische Unsicherheit in den USA verringert, da die Ergebnisse der Präsidentschafts- und Kongresswahlen nun bekannt sind.

Mit Blick auf das Jahr 2025 sorgen eine anhaltende Lockerung der Geldpolitik und Klarheit über die Zusammensetzung der US-Regierung für Stabilität. Die US-Wirtschaft steht auf einem soliden Fundament, da das BIP im Jahr 2024 voraussichtlich um etwa 2,8 % wachsen wird, die Arbeitslosenquote im niedrigen 4-%-Bereich liegt und der US-Verbraucher dank der nach wie vor unterstützenden Arbeitsmärkte und trotz des anhaltenden Inflationsdrucks weiterhin einen aktiven Beitrag zur Wirtschaft leistet.

Dennoch werfen wir mit Blick auf die Zukunft einige Fragen auf: Wie weit und wie schnell wird die Fed die Zinsen senken und inwieweit werden sich fiskalpolitische Entscheidungen auf die Wirtschaft und die Märkte auswirken? Wir gehen davon aus, dass die Marktvolatilität auch 2025 hoch bleiben wird. Aus fundamentaler Sicht bleiben wir in fast allen Marktsektoren konstruktiv. Die Spreads sind eng, insbesondere bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen und hochwertigen Schwellenländeranleihen. Angesichts höherer Zinssätze spricht die Gesamtrendite jedoch für eine marktgewichtete Allokation von Investment-Grade-Unternehmensanleihen, insbesondere angesichts der in den meisten Branchen sichtbaren verbesserten Fundamentaldaten. In diesem Sinne bieten Privatplatzierungen eine noch höhere Rendite für Konten, die es sich leisten können, auf Liquidität zu verzichten. Strukturierte Sektoren bieten die größte Chance, hochwertige Vermögenswerte mit attraktiven Renditen zu kombinieren, insbesondere Agency- und Non-Agency-Mortgage-Backed Securities. Wir sehen weiterhin Wert im esoterischen Asset-Backed-Sektor aufgrund der Kombination aus Diversifizierung und Ertrag, die er Portfolios bietet. Schließlich sind kommunale Sektoren eine weitere hochwertige Investition, wobei der beste relative Wert in Angeboten mit längerer Laufzeit zu finden ist.³



SIMON THORP
CIO Global Credit,
Aperture Investors

Gespaltene Märkte bleiben für Long-Short-Kredite attraktiv

Der wichtigste Faktor für die Stärke der Kreditmärkte im Jahr 2024 war ein anhaltender Rückgang der Inflation, der begrenzte Zinssenkungen ermöglichte, während das Wachstum positiv blieb. Die Zuflüsse in die Anlageklasse waren stark. Im vierten Quartal 2024 scheint diese „Goldilocks“-Situation jedoch in Gefahr zu sein. Wir haben eine zunehmende wirtschaftliche Schwäche in ganz Europa erlebt, da die Nachfrage zurückgegangen ist und die Exporte (insbesondere nach China) gesunken sind. Dies wurde durch das Ergebnis der US-Wahl und die von der neuen Regierung angedrohten Zölle noch verschärft. Darüber hinaus ist der Mangel an starker Führung in Europa, um den Bedrohungen aus den USA und China entgegenzutreten, besorgniserregend.

Unterdessen wird für die USA im nächsten Jahr ein starkes Wachstum prognostiziert, das durch Steuersenkungen und höhere Staatsausgaben unterstützt wird. Die Zins-, Kredit- und Aktienmärkte haben begonnen, diese Divergenz einzupreisen.

Da dies die Kreditmärkte betrifft, erwarten wir weiterhin starke Zuflüsse, da Anleger europäische Investment-Grade-Anleihen zugunsten von US-Investment-Grade-Anleihen bevorzugen, während die schwächeren Namen bei europäischen Hochzins- und Leveraged Loans (Bs & CCCs) wahrscheinlich eine Underperformance aufweisen werden, da das Potenzial für steigende Ausfallraten in die Marktpreise einfließt. Wir gehen davon aus, dass das europäische Wachstum durch Zinssenkungen, einige fiskalische Anreize und möglicherweise eine wieder anziehende chinesische Wirtschaft unterstützt

wird, da sich das Gebell des designierten Präsidenten Trump als schlimmer herausstellen könnte als sein Biss.

Wir gehen davon aus, dass das Jahr 2025 wahrscheinlich mit einem ähnlichen Hintergrund wie 2024 beginnen wird, mit optisch attraktiven Renditeniveaus, aber historisch engen Kreditspreads. Wir erwarten, dass die attraktivsten konvexen Long-Positionen in starken fundamentalen Krediten zu finden sind, die überverkauft oder übersehen werden, in Leveraged Loans, die von höheren Zinsen über einen längeren Zeitraum profitieren, und in Sondersituationen, die zu unserem flexibleren Anlagemandat passen. Prozyklische Sektoren dürften weiterhin unter Druck stehen, während wir bei französischen und deutschen Krediten vorsichtig sind, da das politische Risiko weiterhin erhöht ist.

Wir gehen davon aus, dass die derzeit auf den Kreditmärkten herrschende erhöhte Spread-Dispersion anhalten wird, was sowohl für Long- als auch für Short-Positionen eine attraktive Gelegenheit für anspruchsvolle, fundamentale Anleger bietet. Mit dem nahenden Jahresende stellen wir fest, dass der Gesamtmarkt weiterhin stark ist, sich aber zunehmend aufspaltet. Kredite mit unterdurchschnittlicher Performance werden hart bestraft, wodurch sich die Bandbreite dieser Möglichkeiten vergrößert.



MICHAEL NECHAMKIN
Chief Investment Officer &
Senior Portfoliomanager,
Octagon Credit Investors

Ein starkes Jahr für US-Leveraged Loans und CLO-Schulden erwartet

Die relative Stabilität von variabel verzinslichen US-Leveraged Loans und CLO-Schuldentranchen stach im volatilen Zinsumfeld des Jahres 2024 hervor. Dies sollte sich auch 2025 fortsetzen. Mit überzeugenden relativen Gesamtrenditen im Vergleich zu Hochzins- und Investment-Grade-Unternehmensanleihen und mit SOFR-basierten Kupons, die alle 1–3 Monate neu festgesetzt werden, bieten variabel verzinsliche US-Kredite und CLO-Schuldverschreibungen eine minimale Zinsbindungsdauer (0,25 Jahre oder weniger) und ein attraktives Risiko-Rendite-Profil. Ein sich verbesserndes Ertragsumfeld, bessere Kreditaussichten und unterstützende Markttechniken dürften 2025 Rückenwind geben.

Investment-Grade-CLO-Schuldverschreibungen bieten höhere Renditen und ein geringeres Ausfallrisiko. CLO-Schuldverschreibungen werden mit Ratings von AAA bis BB ausgegeben, zusätzlich zu einer Eigenkapital-Tranche, die als Erstverlustposition fungiert. Zusätzlich zu den vergleichsweise höheren Renditen im Vergleich zu Unternehmensanleihen mit ähnlichem Rating haben sich Investment-Grade-CLO-Tranchen (mit einem Rating von AAA-A) über mehrere Kreditzyklen hinweg als verlustresistent erwiesen; laut Moody's Analytics haben AAA- und AA-bewertete US-CLO-Tranchen noch nie einen Kapitalverlust erlitten¹.

Als sich die Zinssaussichten im Laufe des Jahres 2024 veränderten, wiesen US-Kredite und CLO-Schuldverschreibungen im Vergleich zu anderen festverzinslichen Segmenten eine geringere Volatilität auf. Aufgrund ihres variablen Zinssatzes bieten Kredite und CLO-Schuldverschreibungen eine natürliche Absicherung gegen höhere Zinssätze und durationsbedingte Kursrisiken. Die Renditen dürften angesichts der Erwartungen eines höheren Endsatzes für die Fed-Funds weiterhin profitieren.

2025 wird voraussichtlich ein weiteres starkes Jahr für die Bildung von US-CLOs werden. Die CLO-Emissionen im Jahr

2024 erreichten nahezu Rekordniveau und boten dem US-Markt für Leveraged Loans angesichts des begrenzten Angebots an echten Nettodarlehen starke technische Unterstützung. CLOs – die größten Inhaber von US-Darlehen – sind stabile, nicht marktorientierte Käufer, was dazu beiträgt, sowohl die technisch bedingte Volatilität als auch das übermäßige Risiko auf dem Darlehensmarkt zu begrenzen, da CLO-Portfolios verschiedene Anforderungen an die Kreditqualität und Diversifizierung erfüllen müssen.

Das erwartete Wirtschaftswachstum und die schrittweisen Zinssenkungen im Jahr 2025 dürften ein konstruktives Umfeld schaffen. Die allgemein positiven Gewinnentwicklungen und die sich verbessernden Kreditgrundlagen stimmen uns zuversichtlich. Die Forward-Stress-Metriken deuten auf eine bessere Ausfallprognose hin: Das Tempo der Rating-Herabstufungen hat sich verlangsamt, und weniger Kredite werden auf Notstandsebene gehandelt. Konventionelle Zahlungsausfälle (d. h. aufgrund von Zahlungsrückständen und Insolvenzanmeldungen) sind deutlich zurückgegangen, obwohl notleidende Umtauschgeschäfte und andere Maßnahmen zum Schuldenmanagement (Umschuldung außerhalb eines typischen Insolvenzverfahrens) häufiger geworden sind.

US-Kreditspreads dürften sich weiter verengen. Die Spreads von US-Investment-Grade- und Hochzins-Unternehmensanleihen sind auf ein Allzeittief gesunken und die Gesamtrenditen sind niedriger als die Kreditzinsen. Trotz der jüngsten Spread-Kompression, niedrigerer Basiszinssätze und höherer Preise bleiben die US-Kreditrenditen aus historischer Sicht attraktiv, mit einer durchschnittlichen Rendite bis zur Fälligkeit von 86 % zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Artikels. Die CLO-Haftungs-Spreads haben sich ebenfalls deutlich verringert, bieten aber immer noch eine beträchtliche Zusatzrendite im Vergleich zu Kreditanlagen mit vergleichbarem Rating.

Ist 2025 der letzte Halt, um auf den Fixed-Income-Zug aufzuspringen?

Nach einer sehr starken Erholung im Jahr 2023 haben sich die Kredite im Jahr 2024 dank der robusten Rentabilität der Unternehmen stark entwickelt. Die Fundamentaldaten der Unternehmen bleiben in einem gedämpften Wachstumsumfeld stabil und die Ausfallraten sind nach wie vor relativ niedrig. Für die Zukunft sehen wir trotz geopolitischer Spannungen und eines schleppenden Wirtschaftswachstums keine Anzeichen für eine signifikante Verschlechterung des Kreditrisikos.

Da der Höhepunkt der Inflation nun hinter uns liegt, treten die Zentralbanken in einen Lockerungszyklus mit größerer Sichtbarkeit in der Eurozone ein, und die Zinssätze haben begonnen, sich nach unten anzupassen. Wir gehen davon aus, dass die Zinssätze in den kommenden Jahren wahrscheinlich weiter schrittweise sinken werden.

Dank der Kombination aus Zinssätzen und Spreads bieten die unteren Bereiche des Investment-Grade-Segments (BBB) und die höheren Bereiche des High-Yield-Segments (BB) derzeit immer noch ein attraktives Renditeprofil. Da die Einlagenzinsen der EZB von ihrem Höchststand von 4 % in der ersten Hälfte des Jahres 2024 stark sinken, sehen wir dies als eine Gelegenheit für Investoren, auf festverzinsliche Kreditstrategien umzusteigen, um weiterhin attraktive Renditen zu erzielen, während die Barrenditen voraussichtlich schnell sinken werden.

2023 und 2024 waren besonders günstige Jahre für steigende Investitionen in festverzinsliche Kredite, und wir gehen davon aus, dass 2025 der letzte Abschnitt dieses Zeitfensters für Investitionen in Unternehmensanleihen sein könnte.

Wir sehen verantwortungsvolle Kredite als besonders ergebnisreiche Quelle von Möglichkeiten innerhalb des Segments, insbesondere solche, die auf nachhaltigere Praktiken umgestellt werden. Jahr für Jahr sehen wir ein wachsendes Engagement der Emittenten, ihre ESG-Profile zu verbessern, und dieser Trend wird sich voraussichtlich auch 2025 fortsetzen. Artikel-9-Fonds, die in Unternehmen investieren, die im ökologischen Bereich tätig sind, sind eine gute Alternative, um diese Chancen im SRI-Kredituniversum zu nutzen.

Bei Sycomore Asset Management bewerten wir proaktiv nachhaltigkeitsgebundene Anleihen (SLBs) sowie Umwelthanleihen und erhöhen unsere Investitionen in unsere verschiedenen Strategien. Der zunehmende Druck auf den Automobilsektor aufgrund potenzieller Zollrisiken sowie ein weltweiter Nachfragerückgang könnten attraktive Investitionsmöglichkeiten in Unternehmen bieten, die Mobilitätslösungen oder Produkte mit positiven Umweltauswirkungen anbieten.

Da Unternehmensanleihen im aktuellen Lockerungszyklus der Zentralbanken nach wie vor attraktive Renditen bieten, gehen wir davon aus, dass sich der in den letzten zwei Jahren beobachtete Trend einer zunehmenden Allokation in Unternehmensanleihen auch 2025 fortsetzen wird. Es ist auch wichtig zu bedenken, dass die Primärmärkte sehr dynamisch sind und sowohl eine Vielzahl von Investitionsmöglichkeiten als auch attraktive Prämien bieten, die zunehmend mit den ESG-Zielen übereinstimmen.⁴



STANISLAS DE BAILLIEN COURT
Head of Fixed Income
und Asset Allocation,
Sycomore AM

Schwellen- und Grenzmärkte: Unkorreliert, unterinvestiert, unterschätzt

Die globale Lockerungspolitik und die sich verändernden Konturen der Globalisierung schaffen einen fruchtbaren Boden für aktive Anleger in Anleihen aus Schwellen- und Grenzmärkten. Wir haben drei Schlüsselthemen identifiziert, die diese Märkte im Jahr 2025 antreiben werden:

1. **Nicht das Carry-Umfeld Ihrer Eltern.** Die Märkte können sich nicht mehr auf die gemäßigt-liberalen Zentralbanken der DM verlassen, um die Schulden des Carry-Umfelds der Schwellenländer zu stützen. Hauptgrund: Inflation. Die neu entdeckte fiskalische Großzügigkeit und die sich verändernden Konturen der Globalisierung mit neu gezeichneten globalen Lieferketten und Demografien implizieren einen sich verschlechternden Kompromiss zwischen Wachstum und Inflation. Strukturell höhere Inflationsrisiken bedeuten, dass die Zentralbanken reaktiver sein werden und die Zinssenkungszyklen kürzer sein sollten. Gleichzeitig bleiben die geopolitischen Risiken erhöht. Wir erwarten kürzere und häufigere Auf- und Abwärtsbewegungen bei der globalen Risikobereitschaft und damit ein taktischeres Marktumfeld. Aktive, flexible Ansätze bei der Vermögensallokation in Schwellenländern sollten daher belohnt werden.

2. **Unkorreliert, unterinvestiert, unterschätzt: Grenzmärkte könnten 2025 einige der dringendsten Probleme lösen.** Die Märkte werden von zwei Top-Down-Risiken dominiert – einer erhöhten geopolitischen Unsicherheit nach den US-Wahlen und strukturell höheren Inflationsrisiken. Frontier-Märkte bieten eine einzigartige Diversifizierung, die die Anfälligkeit von Rentenportfolios für diese Risiken wirksam reduziert, ohne das Renditepotenzial zu beeinträchtigen. Erstens weisen Frontier-Anleihen im Vergleich zu größeren EM-Rentenindizes und Kernanleihenmärkten eine deutlich geringere Duration auf. Dies

bedeutet, dass potenzielle Verluste geringer ausfallen, falls die Kernrenditen angesichts latenter Inflations Sorgen weiter steigen. Im Jahr 2022, als die meisten Anleihe Segmente angesichts der steigenden Inflation schwere Verluste erlitten, verzeichneten die Frontier-Märkte im Vergleich zu Mainstream-Anleihen begrenzte Verluste und eine schnellere Erholung. Zweitens werden die Grenzmärkte eher von idiosynkratischen Risiken als von globalen Faktoren bestimmt. So weisen beispielsweise Grenzschildtitel eine geringere Korrelation mit globalen geopolitischen Risikoindizes auf als Schwellenländeranleihen in Hartwährung oder US-Hochzinsanleihen. Gleichzeitig büßen Grenzschildtitel nicht an Renditepotenzial ein, da eine Rendite bis zur Fälligkeit von derzeit etwa 14 % ein komfortables Renditepolster bietet.

3. **Aufstrebende Sterne: Belohnungen für Reformdynamik.** Wir sind besonders optimistisch, was die Schwellenländer betrifft, die eine entscheidende Dynamik bei der Reform der Finanz- und Geldpolitik zeigen. Wir haben eine Gruppe von Ländern mit BB-Rating und sich verbessernden Fundamentaldaten identifiziert, die unserer Meinung nach auf dem Weg zum Investment-Grade-Status sind, wobei einige davon wahrscheinlich im Laufe des Jahres 2025 Früchte tragen werden. Weiter oben auf der Risikokurve sticht die Türkei durch ihre jüngsten wirtschaftspolitischen Kurswechsel und die zukunftsorientierten Strafzinsen hervor, die Carry-Trade-Möglichkeiten unterstützen. Auch Ecuador, das von der neuen Regierungspolitik profitiert, und Argentinien, das Potenzial für eine makroökonomische Wende hat, haben wir auf dem Schirm.⁷



WITOLD BAHRKE
Senior Macro & Allocation
Strategist, Global Evolution

AKTIEN




DONALD TOWNSWICK
CFA, Director of Equity
Strategies, Conning

US-Aktienmarkt erwartet weitere Gewinne

Conning erwartet für 2025 eine typische Aktienmarktrendite, die sich in der Größenordnung von 7–9 % bewegt, und wir sehen mehrere Faktoren, die diese Ansicht stützen.

Wir erwarten für 2025 starke Gewinne und gehen davon aus, dass die Erwartungen für 2026 ebenfalls stark bleiben werden, was sich positiv auf die Marktrenditen auswirken dürfte, da der Markt ein Forward-Discounting-Mechanismus ist. Die Konsensschätzungen von FactSet für das Kalenderjahr 2025 prognostizieren derzeit ein Gewinnwachstum von 14,6 % und für das Kalenderjahr 2026 ein Gewinnwachstum von 13 %. Selbst wenn es 2025 zu mehreren Kompressionen kommen sollte, sollten diese Wachstumsraten eine Preissteigerung im Jahr 2025 ermöglichen.

Eine nachlassende Inflation sollte auch dazu beitragen, dass der Aktienmarkt positive Renditen erzielt. Die Inflation zehrt an der realen Kaufkraft der Verbraucher und neigt auch dazu, das Verbrauchervertrauen zu schwächen, beides negative Auswirkungen auf den Markt. In den letzten zwei Jahren ist die Inflation dank der straffen Geldpolitik der US-Notenbank von 9 % auf etwa 3 % gesunken.

Dieser Rückgang der Inflation sollte es der Fed ermöglichen, ihre straffe Geldpolitik weiter zu lockern. Die aktuellen Markterwartungen implizieren mehrere Zinssenkungen der Fed im Jahr 2025, was sich positiv auf Aktien auswirken dürfte, da die zukünftigen Unternehmensgewinne mit einem

niedrigeren Zinssatz auf den aktuellen Stand abgezinst werden und niedrigere Zinssätze tendenziell ein stärkeres Wirtschaftswachstum fördern.

Die neue Trump-Regierung dürfte sich positiv auf Aktien auswirken, insbesondere wenn der Vorsitzende der Federal Trade Commission ersetzt wird. In diesem Fall ist mit einer Reihe von Unternehmensfusionen und -übernahmen zu rechnen, die zu höheren Aktienkursen führen könnten. Generell ist die neue Regierung auch eher auf eine lockerere Regulierung ausgerichtet, was sich ebenfalls positiv auf Aktien auswirken könnte. Aktien könnten auch von einer Verlängerung des „Tax Cuts and Jobs Act“ von 2017 sowie einer weiteren Senkung des Körperschaftsteuersatzes profitieren.

Schließlich scheint der Aktienmarkt derzeit zwar teuer zu sein (mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 27), doch wird diese Kennzahl durch eine kleine Gruppe sehr großer und sehr teurer Technologieaktien verzerrt. Wenn der Markt das erwartete Gewinnwachstum erzielt, sollte dies zu einer Ausweitung führen, die positive Renditen im Rest des Marktes antreiben könnte.⁸

US-Small-Caps sind ein Lichtblick in der Aktienlandschaft

Insgesamt bleibt der US-Markt für Small-Cap-Aktien unserer Meinung nach ein Lichtblick in der gesamten Aktienlandschaft, und wir gehen davon aus, dass die Ausweitung der Performance über eine kleine Gruppe von Technologieunternehmen, die als die Magnificent 7 bekannt sind, hinaus ein gutes Zeichen für das aktive Management von Small Caps im Jahr 2025 sein dürfte.

In den letzten Jahren wurde viel über die Vorzüge und Aussichten von Small Caps diskutiert, was hauptsächlich auf ihre historisch schwächere Performance im Vergleich zu Large Caps zurückzuführen ist. Diese Sichtweise hat sich jedoch in den letzten sechs Monaten geändert, da sich die Performance deutlich zu verändern beginnt: Der Russell 2000 Total Return Index hat um fast 19 % zugelegt und den S&P 500 Index um über 500 Basispunkte übertroffen.

Es gibt mehrere positive Aspekte zu beachten. Erstens schneiden Small Caps in der Regel während der Zinssenkungszyklen in den USA und bis zu einem Jahr nach der letzten Zinssenkung gut ab. Darüber hinaus haben Small Caps in der Vergangenheit nach Präsidentschaftswahlen gut abgeschnitten, da die Unsicherheit vor den Wahlen nachlässt – ein Trend, der bis ins Jahr 1928 zurückreicht.

Wir sehen auch mehrere wichtige Themen in der breiteren Aktienmarktlanschaft. Während der US-Konsumsektor im Jahr 2025 hinterherhinkte, sehen wir gute Aussichten für eine bessere Performance im Jahr 2025. Das Nettovermögen der US-Haushalte erreicht weiterhin Rekordhöhen, und während die gestiegenen Zinssätze und vielleicht noch wichtiger die

Zinsvolatilität einige US-Verbraucher dazu veranlasst haben, vorsichtig vorzugehen, wird eine neutralere Fed-Politik das Verbrauchervertrauen stützen, da der Arbeitsmarkt stabil ist und die Rezessionsängste verfliegen sind.

Darüber hinaus ist Technologie weiterhin ein spannender Bereich innerhalb der Small-Cap-Landschaft. Die Begeisterung für KI und die damit verbundenen Ausgabenzyklen haben sich über die Mega-Cap-Technologieunternehmen hinaus ausgeweitet, und wir sehen erhebliche Chancen innerhalb des Small-Cap-Universums. Die Herstellung von Halbleitern der neuesten Generation bleibt robust, und der Ausbau von Rechenzentren zur Unterstützung von KI bleibt auf Jahre hinaus ein klarer Wachstumsbereich. Auch Software hat begonnen, sich besser zu entwickeln, angetrieben durch den anhaltenden Schwerpunkt auf globalem Cloud-Computing, da sich Unternehmen für verbesserte Analysefähigkeiten positionieren.

Schließlich erwarten wir, wie bereits in der Vergangenheit mitgeteilt, für 2025 ein signifikantes positives Gewinnwachstum bei Small Caps. Während sich das Tempo des Gewinnwachstums voraussichtlich beschleunigen wird, stellen wir auch positive Korrekturen der Gewinnerwartungen bei Small Caps in den letzten Monaten fest. Dies in Kombination mit der im Vergleich zu Large Caps immer noch günstigen Bewertung von Small Caps stimmt uns optimistisch für unsere konzentrierte Aktienaushauswahlstrategie.⁹




BRAD MCGILL
Portfoliomanager US Small
Cap, Aperture Investors



ANIS LAHLOU
CIO European Equities,
Aperture Investors

Europäische Innovationen: Unterschätzte Vermögenswerte mit Aufwärtspotenzial

Europäische Aktien schließen ein weiteres Jahr hinter ihren US-Pendants ab und gehören damit zu den am stärksten unterbewerteten Anlageklassen weltweit. Das historisch langsamere Wachstum der Region und die aktuellen Bedenken hinsichtlich möglicher Zölle der Vereinigten Staaten haben zu diesem Pessimismus beigetragen, insbesondere angesichts der Abhängigkeit Europas von Exporten in die USA und nach China, entweder direkt oder indirekt über globale Handelskanäle. Doch hinter diesen Bedenken verbirgt sich eine Chance: Die aufstrebenden Innovationssektoren Europas (z. B. KI-Anwendungen in der Fertigung und im Dienstleistungssektor) werden unserer Ansicht nach nach wie vor übersehen und unterbewertet, was die Voraussetzungen für eine mögliche Trendwende schafft.

Viele der Anleger, mit denen wir sprechen, haben eine strukturell untergewichtete Position in europäischen Aktien eingenommen und fragen sich, ob die Bewertung allein ausreicht, um sie wieder auf den alten Kontinent zu locken. Mit Blick auf das Jahr 2025 möchten wir jedoch drei wichtige Überlegungen hervorheben, die die Situation verändern könnten.

Erstens haben Marktstrategen die potenziellen Auswirkungen der US-Zölle bereits in ihren Prognosen berücksichtigt, wobei sie ein moderates EPS-Wachstum von etwa +3–5 % erwarten und damit den Herabstufungen in den Bottom-up-Schätzungen des STOXX 600 EPS 2025 von +8 % zuvorkommen. Tatsächlich glauben wir, dass der Markt die Auswirkungen der Zölle bereits teilweise eingepreist hat; sollten sie weniger gravierend ausfallen, könnte es ein erhebliches Aufwärtspotenzial für europäische

Aktien geben.

Zweitens: Auch wenn geopolitische Risiken und Zollstreitigkeiten weiterhin eine große Belastung darstellen, könnte Europa im Falle eines Friedensschlusses in der Ukraine im Vorteil sein. Die Wiederaufbauanstrengungen würden die Nachfrage nach regionalen Bau- und Infrastrukturprojekten ankurbeln und die rasche Einführung innovativer Lösungen in den Bereichen Bautechnologien, Automatisierung und KI-gesteuertes Projektmanagement fördern.

Schließlich könnten sich die Herausforderungen Europas in relative Chancen verwandeln, wenn die EZB eine aggressivere geldpolitische Lockerungspolitik einführt, die die Wirtschaftstätigkeit entscheidend unterstützt und sich sogar vom Kurs der Federal Reserve abkoppelt. Sektoren, die sich auf KI, Robotik und Automatisierung konzentrieren, könnten verstärkte Investitionsströme verzeichnen, da das unterstützende monetäre Umfeld die Nachfrage nach Innovationen ankurbelt.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Europa im Jahr 2025 zwar mit erheblichen Herausforderungen konfrontiert ist, diese Herausforderungen jedoch einen fruchtbaren Boden für Innovation und Wachstum bieten. In Zeiten der Vorsicht und Unsicherheit ist es wichtig, das Potenzial der innovativsten Unternehmen Europas zu erkennen, da sie gut positioniert sind, um zu florieren, wenn andere sich zurückhalten. Wir glauben, dass der Schlüssel darin liegt, bereit zu sein, diese Chancen zu ergreifen, bevor sich die Stimmung auf dem breiteren Markt ändert.¹⁰



Ist es an der Zeit, europäische Small- und Mid-Caps neu zu bewerten?

In den letzten 30 Jahren galten Small Caps meist als einer der interessantesten Anlagebereiche, mit einer großen Anzahl hochwertiger, diversifizierter und leistungsstarker Unternehmen, aus denen man wählen konnte. Tatsächlich übertrafen Small Caps die breiteren Indizes bei Weitem. Darüber hinaus war es für aktive Anleger dank einer geringeren Abdeckung durch Sell-Side-Research tatsächlich möglich, eine beträchtliche Anzahl unterbewerteter Unternehmen zu finden, die eine bedeutende Alpha-Quelle darstellten.

Obwohl die meisten der oben genannten Kommentare auch heute noch gültig sind, waren Small Caps in den letzten drei Jahren aus der Mode gekommen, blieben fast 25% hinter den wichtigsten geografischen Referenzindizes zurück und verzeichneten kumulierte jährliche Abflüsse in Rekordhöhe, die erst kürzlich teilweise wieder aufgeholt wurden. Höhere Zinssätze, eine erhebliche Lücke bei der Verteilung der Aktionäre im Vergleich zu Large Caps und ein Großteil des Gewinnwachstums, das sich auf einige wenige KI/Tech-Mega-Caps konzentriert, zwangen globale Investoren dazu, sich auf die größten Marktkapitalisierungen zu konzentrieren, wodurch die Small-Cap-Gruppe zu fundamentalen Bewertungen gehandelt wurde, die sowohl absolut als auch vor allem relativ gesehen attraktiver denn je waren.

Tatsächlich wurden europäische Small Caps in den letzten 20 Jahren oft mit Aufschlägen gegenüber Large Caps gehandelt (durchschnittlicher Aufschlag auf das Forward-KGV von fast 20% seit 2006 und etwas weniger als 10% seit 1994), auch dank ihres höheren Wachstums und ihrer besseren Qualität. Ab 2021 begannen sie jedoch, an Wert zu verlieren, und handelten bis vor kurzem mit einem zweistelligen Abschlag. Es scheint eine

Diskrepanz zwischen der öffentlichen Marktmeinung und der privaten Sichtweise zu geben, wenn man sich die Multiplikatoren ansieht, die Private-Equity-Firmen und gewerbliche Käufer bereit sind, bei privaten Transaktionen zu zahlen, und die erhebliche Prämie über den Handelspreisen, die für Fusionen und Übernahmen auf dem börsennotierten Markt erforderlich sind.

Glücklicherweise lässt der Gegenwind, dem Small Caps seit 2021 ausgesetzt sind, nach und sollte bald der Vergangenheit angehören. Tatsächlich könnte sich daraus Rückenwind entwickeln. Die Zinssätze in Europa sind nicht mehr gestiegen und dürften in den nächsten Jahren sinken, was den höheren Anteil an variabel verzinslichen Schulden (im Vergleich zu Large Caps) der Anlageklasse entlasten und auch die Finanzierung von M&A-Transaktionen erleichtern dürfte. Im nächsten Jahr sollten sich sowohl die Unterschiede beim Ausschüttungs- als auch beim Gewinnwachstum für Small und Mid Caps verbessern, was dazu beitragen wird, ihren Qualitäts- und Wachstumsstatus wiederherzustellen und wahrscheinlich auch wieder etwas Interesse zu wecken. Darüber hinaus sind Small Caps in einem Markt, der von möglichen US-Zöllen beunruhigt ist, in der Regel stärker im Inland engagiert als ihre größeren Pendants. Obwohl dies kein Basisszenario ist, tendieren Small Caps in der Vergangenheit dazu, zyklischer zu sein als der breitere Markt. Daher könnten erneute Sorgen über eine deutliche Verlangsamung, eine Rezession oder einen Markteinbruch zu einer zusätzlichen Underperformance von 0–5 % führen. In diesem Szenario wäre das Investitionsszenario jedoch unserer Meinung nach über einen dreijährigen Marktzyklus noch attraktiver.¹¹



LUCA FINÁ
Head of Active Equity,
Generali Asset Management



DAVID RAINVILLE
Tech Portfoliomanager,
Sycamore AM

Technologieaktien sind angesichts der Anzeichen eines wachsenden Nachfragezyklus angemessen bewertet

Wir sind der Meinung, dass der Technologiesektor im Jahr 2025 ein überzeugendes Spektrum an Möglichkeiten bietet, das durch eine zyklische Erholung der Digitalisierungsbudgets sowie die beschleunigte Einführung unternehmensfähiger KI-Lösungen gestützt wird. Die globalen IT-Budgets beginnen gerade erst, sich von einem anhaltenden zyklischen Abschwung zu erholen. Mehrere positive Indikatoren deuten darauf hin, dass der Technologiesektor unserer Meinung nach insgesamt starke Gewinnrevisionen liefern kann.

Trotz der in den Medien häufig geäußerten Bedenken hinsichtlich der Technologiebewertungen werden gleichgewichtete Technologieindizes fünfmal niedriger gehandelt als im Januar 2024 oder mit dem 19-fachen des Gewinns je Aktie, was auf den Beginn eines zyklischen Aufschwungs bei den Gewinnen und eine wenig beeindruckende Performance seit Jahresbeginn zurückzuführen ist (+8% bis Ende Oktober gegenüber +50% bei den Magnificent 7 und +31% beim MSCI ACWI IT). Wir betrachten niedrigere Startbewertungen in Kombination mit sich verbessernden Fundamentaldaten als klare Anzeichen für eine bevorstehende Marktausweitung, möglicherweise weg von den Mega-Caps.

Im Technologiebereich glauben wir, dass KI weiterhin das stärkste Top-Down-Thema sein wird. Die Nutznießer der KI-Einführung sollten weiterhin eine gute Performance erzielen, da die Fundamentaldaten weiterhin positiv überraschen. Wir sind davon überzeugt, dass starke Fundamentaldaten, die die Aktienperformance antreiben, das Besondere an diesem KI-Zeitalter im Vergleich zu früheren spekulativen Technologieblasen wie der Dotcom-Ära sind. Wir gehen davon

aus, dass die Investitionen in die KI-Infrastruktur im Jahr 2025 erheblich zunehmen werden, was in erster Linie auf die großen Technologieunternehmen zurückzuführen ist, die im Wettlauf um die AGI (künstliche allgemeine Intelligenz) massiv Ressourcen für die Entwicklung grundlegender Pioniermodelle bereitstellen. Wichtig ist auch, dass diese Unternehmen, die in die Technologie investieren, äußerst kapitalkräftige und Cashflow generierende Unternehmen mit einer dominierenden Marktposition sind. Sie können ihre Ausgaben noch sehr lange fortsetzen, wenn sie eine Rendite auf ihre Investitionen sehen.

Abgesehen von der breiteren Aktienperformance glauben wir auch, dass sich im Jahr 2025 nicht nur die „Picks and Shovels“ des KI-Goldrauschs durchsetzen werden. Insbesondere glauben wir, dass KI-fähige Funktionen und Softwareanwendungen damit beginnen können, KI zu monetarisieren, indem sie ihren Kunden echte Produktivitätssteigerungen bieten. Daher glauben wir, dass neben NVIDIA und den KI-Rechenzentrumsnutzern auch einige Softwareunternehmen KI-gesteuerte oder zumindest KI-fähige Buchungen verzeichnen werden, was das überdurchschnittliche Wachstum von Unternehmen wie ServiceNow und GitLab vorantreiben wird. Dies ist eine Chance, da die Kurse von Software-as-a-Service (SaaS)-Unternehmen seit Jahresbeginn um -1% gesunken sind und damit deutlich hinter den Halbleitern zurückbleiben. Da das Potenzial für eine Verbesserung der Buchungstrends und Bewertungen bei mehr als 30% Rabatt auf das Niveau von 2019 liegt, glauben wir, dass Software in den nächsten zwölf bis achtzehn Monaten starke risikobereinigte Renditen erzielen kann, und haben vor kurzem damit begonnen, unsere Übergewichtung in diesem Sektor zu erhöhen.¹²

MULTI ASSET & LIQUID ALTERNATIVES

GENERALI
ASSET MANAGEMENT



CEDRIC BARON
Head of Asset Allocation
Products,
Generali Asset Management

Risiko für Trump 2.0 überdenken

Die Wiederwahl von Trump wirft für Investoren im Jahr 2025 viele Fragezeichen auf. Sie öffnet die Tür zu mehr Protektionismus, mehr fiskalischen Anreizen und einem knapperen Arbeitskräfteangebot, was allesamt Preisrückgänge verhindern und den Zentralbanken Steine in den Weg legen. In Kombination mit der geopolitischen Instabilität dürften die Vermögenspreise im nächsten Jahr besonders volatil sein, von Aktien bis hin zu Anleihen.

Aber Volatilität, die für die Standardabweichung einer Normalverteilung steht, ist möglicherweise nicht die richtige Übersetzung für das, was Anleger in diesem unvorhersehbaren Umfeld riskieren. Wir sind der Meinung, dass die Renditen im nächsten Jahr eher eine Frage der „Tail Risks“ (sowohl nach oben als auch nach unten) sind. Die Trump-Regierung wird sich auf Wachstum, Inflation, Geldpolitik und Geopolitik auswirken, was das Risiko extremer Folgen für die Vermögenspreise erhöht. Wichtige Marktbewegungen finden statt, wenn die Überzeugungen hoch sind, die Positionierung überzogen ist und extreme Risiken in den Portfolios nicht gut widerspiegelt werden. Wir glauben, dass wir uns an den US-Aktienmärkten dieser Situation nähern.

Andererseits könnten einige Regionen, die von den meisten internationalen Investoren völlig ignoriert werden, wie Europa und China, von einer möglichen positiven Unterstützung profitieren. Ein Ende des Krieges in der Ukraine würde die Gaspreisprobleme in Europa entschärfen und für viele deutsche Unternehmen eine Erleichterung darstellen. Auf die fiskalische Unterstützung, die in China angekündigt wurde, könnten noch gezieltere Maßnahmen für Verbraucher folgen, die das Wachstum sowie das Interesse internationaler Investoren wiederbeleben würden.

In diesem höchst unsicheren Umfeld sind Multi-Asset-Strategien unserer Meinung nach besonders gut geeignet, um Risiken in einem fragmentierten Umfeld zu diversifizieren, strukturelle Absicherungen zu implementieren und sich für potenzielle Extremereignisse zu positionieren.

Während unsere taktische Vermögensallokation, die auf einer Kombination aus fundamentaler und quantitativer Analyse basiert, es uns ermöglicht, die Performance unserer strategischen Vermögensallokation durch Allokationsbewegungen zu verbessern, sind unsere Overlay-Strategien darauf ausgelegt, in unsicheren Umgebungen wie der oben beschriebenen einen Mehrwert zu schaffen. Der Einsatz von Optionen auf den Aktien- und Anleihemärkten bietet Möglichkeiten zur Steigerung der Renditen, indem sowohl von Aufwärtsszenarien profitiert als auch Marktabschwünge abgefedert werden. Wir zielen insbesondere auf zwei Arten der Abfederung ab: die begrenzten, die mit Optionsstrategien angegangen werden, und die extremen, die durch systematische Strategien abgedeckt werden, die darauf ausgelegt sind, auf extreme Ereignisse zu reagieren und gleichzeitig die negativen Auswirkungen auf den Carry zu begrenzen.

Darüber hinaus prüfen wir eine große Anzahl von Märkten, um die besten Chancen für einen Aufwärtstrend zu finden, und zwar aufgrund besonders unterbewerteter und unbeliebter Vermögenswerte, die sich gut für Optionalität eignen und am meisten von einer Änderung des Investitionsfalls profitieren, die heftige Aufschwünge auslöst. Wir sind der Meinung, dass dieser Teil unseres Investitionsprozesses besonders gut an das Investitionsumfeld von Trump 2.0 angepasst sein wird.

Plenisfer
INVESTMENTS



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

Die sich verändernden Bedingungen auf den globalen Märkten bieten Chancen für Preisverschiebungen

Die globalen Märkte unterliegen derzeit erheblichen Veränderungen, die Möglichkeiten bieten, von Preisverschiebungen in verschiedenen Sektoren und Regionen zu profitieren. Der „Trump-Handel“, der in den letzten Quartalen die Investmentlandschaft dominiert hat, wird voraussichtlich Anfang 2025 abflauen. Mit der Stabilisierung des Marktes könnten diese Verschiebungen wertvolle Perspektiven aufzeigen.

Wir befinden uns in einem sehr lang anhaltenden Konjunkturzyklus, der durch erhebliche öffentliche Ausgaben und hohe Haushaltsdefizite in den entwickelten Volkswirtschaften gestützt wird. Dies unterstreicht die bestehende Dynamik, dass die Unternehmensbilanzen robust bleiben, während die Staatsschuldenquoten weiter auf historische Höchststände klettern. Diese Diskrepanz unterstützt enge Kreditspreads, insbesondere bei Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, die in vielen Industrieländern inzwischen als „neue risikofreie“ Vermögenswerte gelten. Im Gegensatz dazu weisen Staatsschulden mit ihren hohen Schuldenquoten ein anderes Risikoprofil auf – denken Sie beispielsweise an Frankreich oder Italien, wo unsichere politische Situationen die Risikoanalyse der Staatsanleihen erschweren.

Für 2025 glauben wir, dass Anleger strategisch Bereiche nutzen könnten, in denen Verwerfungen einen Mehrwert bieten. Die US-Aktienmärkte, die von ausgedehnten Konjunkturpaketen profitieren, zeigen Anzeichen überzogener Bewertungen. Europäische Aktien werden unterdessen mit deutlichen Abschlägen gehandelt, belastet durch einen starken US-Dollar und geopolitische Unsicherheiten. Diese Bewertungslücke zwischen europäischen und US-amerikanischen Aktien bietet Möglichkeiten für eine selektive Aktienauswahl, insbesondere in Sektoren, die von der Energiewende, der Infrastrukturentwicklung und unterstützenden öffentlichen Maßnahmen profitieren.

Schwellenländer bieten zwei Möglichkeiten für die Erkundung. Trotz geopolitischer und währungspolitischer Belastungen werden ausgewählte Unternehmensanleihen günstiger gehandelt als ihre staatlichen Pendanten. Länder wie Brasilien und Mexiko weisen aufgrund von Währungsschwankungen und wirtschaftlichen Verflechtungen mit der US-Handelspolitik sowohl Herausforderungen als auch Chancen auf. Eine mögliche Abwertung ihrer Währungen wäre ein gutes Kaufsignal für übersehene Bereiche sowohl auf den Aktien- als auch auf den Rentenmärkten. Handelszölle und andere externe Faktoren erhöhen die Komplexität dieser Szenarien, aber eine flexible Anlagestrategie kann vielversprechende Möglichkeiten aufdecken.

Da der Trump-Handel nachlässt, sollte eine Strategie, die eine ausgewogene kurz- bis mittelfristige Kurvenpositionierung anstrebt, die realen Zinsvorteile am besten nutzen. Schwellenländer mit orthodoxer Wirtschaftspolitik, die hohe Realzinsen aufrechterhalten, zeichnen sich durch ein Aufwärtspotenzial aus. Darüber hinaus unterstützt Chinas Position, aber eine flexible Anlagestrategie kann vielversprechende Möglichkeiten aufdecken.

Zwar bleiben Risiken bestehen, doch sollte die sich entwickelnde Marktlandschaft Möglichkeiten für flexible, diversifizierte Strategien aufzeigen, die sich auf Marktverwerfungen konzentrieren, um daraus Kapital zu schlagen. Unser Fokus liegt weiterhin auf einer anpassungsfähigen Positionierung, die zwischen Aktien aus Industrieländern, Vermögenswerten aus Schwellenländern und Sektoren, die von öffentlichen Ausgaben, strukturellen Veränderungen und unterbewerteten Währungsspekulationen angetrieben werden, navigiert.



ALEXANDER SCHOENFELDT
Head of Investments,
Lumyna

Alternative Kredit- und Multi-Strategie-Hedgefonds sollten 2025 glänzen

Im Jahr 2024 kam es zu einer dramatischen Verschiebung der Investitions- und Politikaussichten, die durch zunehmend unterschiedliche Bedingungen auf den globalen Märkten verursacht wurde. Die anhaltende Abschwächung der Bedingungen in Europa und China steht in krassem Gegensatz zu dem relativ lebhaften Wachstum in den USA, das möglicherweise durch die anhaltenden fiskalischen Anreize der neuen Regierung weiter vorangetrieben wird. Japan verzeichnet zwar eine relativ gedämpfte Wirtschaftsleistung, befindet sich aber weiterhin in einem allmählichen Zinserhöhungszyklus, was in krassem Gegensatz zu den Zinssenkungen steht, die von den meisten anderen Zentralbanken der entwickelten Märkte vorgenommen werden.

Aktien haben sich in den USA in diesem Jahr sehr stark entwickelt, wenn auch mit Gewinnen, die von einer kleinen Anzahl hoch bewerteter Technologieunternehmen angeführt wurden. Hedgefonds erzielten eine solide Performance, wobei die UBS-Daten bis Ende Oktober eine Rendite von 10 % seit Jahresbeginn ausweisen, allerdings mit einem viel konservativeren Volatilitätsprofil als Aktien. Dies steht in starkem Kontrast zu den globalen Rentenmärkten, die in diesem Jahr weitgehend flach sind und sowohl hinter Aktien als auch hinter Hedgefonds zurückbleiben.

Vor diesem Hintergrund könnte eine Allokation in

liquide alternative OGAW-Strategien in Zukunft eine Schlüsselrolle in den Portfolios der Anleger spielen, da die Möglichkeit, auf verschiedene Renditequellen zuzugreifen, das Instrumentarium der Anleger erweitern kann und 60/40-Portfolios ein deutlich verbessertes Gesamtrisiko-Rendite-Profil bieten sollte.

Bei Lumyna sehen wir weiterhin attraktive Möglichkeiten für alternative Kreditstrategien, da wir davon ausgehen, dass die Zinsen längerfristig höher bleiben werden, insbesondere in den USA. Darüber hinaus sind die Spreads bei Kreditinstrumenten mit höherem Rating zwar recht eng, aber es gibt viel bessere Renditechancen bei Fonds mit einem opportunistischen Mandat, die ereignisgesteuerte Situationen im Zusammenhang mit Refinanzierungen nutzen können, oder bei Krediten, die aufgrund kurzfristiger Herausforderungen, die sich in der Lösung befinden, verzerrt sind.

Multi-Strategie-Hedgefonds, die Gelegenheiten in einem breiten Spektrum von Anlageklassen wahrnehmen können, dürften ebenfalls vom aktuellen Umfeld profitieren, da sie in einer sich wahrscheinlich schnell entwickelnden Anlagelandschaft Kapital effizient in den attraktivsten Situationen einsetzen können. Zusammenfassend sind wir optimistisch für das kommende Jahr und glauben, dass liquide Alternativen gut positioniert sind, um die Chancen und

PRIVATE MARKETS & REAL ASSETS



SANDRINE RICHARD
Head of Direct Private Debt,
Generali Asset Management

M&A, KI und zweckorientierte Investitionen werden 2025 voraussichtlich Private Debt ankurbeln

Die europäischen Märkte für Privatschulden dürften von einem Wiederaufleben des M&A-Dealflows profitieren, da es aufgrund niedrigerer Zinssätze einfacher wird, Geschäfte genau zu bewerten und Transaktionen durchzuführen. Die Aussichten für bestehende Portfoliounternehmen sind ähnlich positiv. Niedrigere Zinssätze sollten die Schuldenlast verringern und den Schuldendienst erleichtern, sodass Unternehmen ihre Ressourcen effektiver einsetzen können. Obwohl die Renditen in allen Anlageklassen niedriger ausfallen könnten, dürfte die Illiquiditätsprämie, die mit Privatschulden verbunden ist, intakt bleiben, da sie weiterhin die Finanzierungslücke füllt, die durch die traditionelle Bankkreditvergabe entstanden ist. Mit Blick auf das Jahr 2025 haben wir die folgenden Themen identifiziert, die die Private-Debt-Landschaft prägen werden.

1. Die Suche nach geringer Volatilität. In den letzten Jahren war eine erhöhte Marktvolatilität zu beobachten, die durch Ereignisse wie die Pandemie, geopolitische Konflikte, eine verstärkte politische Polarisierung, starke Inflationsspitzen und steigende Zinssätze verursacht wurde. Die Unsicherheit, die inzwischen eine Konstante auf den globalen Märkten darstellt, motiviert Investoren dazu, nach Anlageklassen zu suchen, die mittel- bis langfristig eine geringere Volatilität und stabile Renditen bieten. Private Debt mit seinen strukturierten Vereinbarungen und maßgeschneiderten Anlageinstrumenten bietet vorhersehbare Cashflows und einen gewissen Schutz vor Marktschocks, was es zu einer bevorzugten Wahl für diejenigen macht, die Stabilität suchen. Der anhaltende Trend zu alternativen Finanzierungsformen, einschließlich Private-Equity-geführter Übernahmen, die durch Private Debt finanziert werden, unterstreicht die Angleichung der Interessen von Anteilseignern und Kreditgebern.

2. Diversifizierung innerhalb der Konsolidierung. Aufgrund von regulatorischen, Compliance- und Verwaltungsaufgaben tendieren Investoren dazu, mit weniger Vermögensverwaltern zusammenzuarbeiten. Dieser Trend kommt daher, dass die Mittelbeschaffung nach wie vor eine Herausforderung darstellt. Daten zeigen, dass nur eine begrenzte Anzahl von erstklassigen Vermögensverwaltern den Großteil der Kapitalzuflüsse sichert, wobei Größe und eine klare strategische Positionierung für den Erfolg entscheidend sind. Investoren nutzen Private Debt, um ihre Portfolios zu diversifizieren und gleichzeitig ein robustes Risikomanagement durch strategische Partnerschaften mit bewährten Vermögensverwaltern aufrechtzuerhalten.

3. Zweckorientierte Investitionen und Humankapital. Investoren wollen zunehmend, dass ihre Investitionen einen Zweck erfüllen und Wirkung zeigen. Mit dem Schwerpunkt auf Klimawandel, Energiewende und Arbeitsbedingungen bietet Private Debt eine besondere Möglichkeit, Gelder mit klar definierten Zielen zu Beginn der Investition zu lenken. Insbesondere die von Sponsoren geführte KMU-Verschuldung unterstützt die ESG-Integration, wobei die direkte Zusammenarbeit ESG-KPIs und potenzielle Margenanpassungen in Verbindung mit nachhaltigen Erfolgen ermöglicht. Es gab positive Rückmeldungen zur ESG-Integration, die die private Verschuldung als Instrument zur Unterstützung eines verantwortungsvollen Wachstums stärkt. Schließlich kann die Integration von KI die geschäftliche Agilität bei der Reaktion auf Marktveränderungen erhöhen. Die Priorisierung von Nachhaltigkeit, Klimaresilienz und Humankapital – wobei Fachwissen Vorrang vor Automatisierung hat – wird weiterhin von entscheidender Bedeutung sein.



PATRICK LIEDTKE
Chief Client Officer
& Chef-Ökonom, Infranifty

Ertragsreiche Renditen: Infrastructure Debt und Equity Chancen prägen das Jahr 2025

Infrastruktur zeichnet sich weiterhin als widerstandsfähige und dynamische Anlageklasse aus, die auch 2025 erhebliche Chancen bieten wird. Der Markt für Infrastrukturanleihen hat sich als bemerkenswert widerstandsfähig erwiesen, mit jährlichen Investitionen von über 350 Milliarden Euro in den letzten Jahren, ein Trend, der voraussichtlich anhalten wird. Insbesondere Europa bietet weiterhin ein solides Angebot und attraktive Renditen, angetrieben durch ehrgeizige Ziele im Bereich der Energiewende und der Digitalisierung. Diese Trends werden größtenteils von Mid-Cap-Unternehmen vorangetrieben, die oft durch Private Equity finanziert werden und trotz höherer Zinssätze eine starke Kreditnachfrage in der gesamten Kapitalstruktur aufweisen. Die variable Verzinsung vieler Infrastrukturschulden in Verbindung mit stabilen vertraglich vereinbarten Cashflows unterstützt die Bewertungsstabilität. Aus diesen Gründen glauben wir, dass Infrastruktur in einem volatilen Wirtschaftsklima weiterhin eine defensive Anlageklasse bleibt.

Es wird erwartet, dass die Renditechancen auf dem Schuldenmarkt zunehmen werden, wobei die Nachfrage nach Infrastrukturschulden mit Ba- und B-Rating, die eine Prämie von 200–400 Basispunkten gegenüber Unternehmensanleihen bieten, deutlich steigen wird. Für Kreditgeber wird die Refinanzierungstätigkeit im Jahr 2025 besonders wichtig sein, da die zwischen 2020 und 2022 abgeschlossenen Transaktionen fällig werden oder Marginsteigerungen erfahren. Diese Dynamik wird Möglichkeiten schaffen, Positionen in erfolgreichen Kreditprofilen zu stärken, insbesondere im Mittelstand, wo bilaterale oder führende Rollen bei der Strukturierung von Transaktionen attraktive risikobereinigte Renditen erzielen können. Diese Dynamik sorgt dafür, dass

die Spreads und Illiquiditätsprämien weiterhin erhöht bleiben, wobei hochwertige Transaktionen weiterhin einen erheblichen Wert liefern.

Auf der Seite der Infrastrukturaktien markiert das Jahr 2025 einen potenziellen Wendepunkt nach einer schwierigen Phase der Mittelbeschaffung. Das Fundraising-Volumen erreichte 2023 ein Fünfjahrestief und 2024 zeigte nur eine bescheidene Verbesserung. Trotz dieser Widrigkeiten hat die Neubewertung von Vermögenswerten mit einem Anstieg der Diskontsätze um 100–250 Basispunkte ein günstiges Umfeld für Fonds mit „trockenem Pulver“ geschaffen, das bereit ist, eingesetzt zu werden. Vermögenswerte im mittleren Marktsegment, die weniger Wettbewerb und einen besseren Wert als Großprojekte bieten, sind nach wie vor besonders attraktiv. Investoren bevorzugen zunehmend Core+-Vermögenswerte, einschließlich Entwicklungsplattformen, die durch vertragliche Absicherungen, stabile Cashflows und robuste Managementteams einen starken Schutz vor Abwärtsrisiken bieten.

Langfristige strukturelle Faktoren stützen auch weiterhin den Infrastrukturmarkt. Die Digitalisierung, die Energiewende und Konjunkturprogramme wie der US Infrastructure Investment and Jobs Act erfordern enorme Investitionen, die auf 3,3 bis 6,3 Billionen US-Dollar pro Jahr geschätzt werden. Angesichts der begrenzten öffentlichen Mittel wird privates Kapital eine entscheidende Rolle spielen und das stetige Wachstum des Sektors fördern. In Verbindung mit der steigenden Anlegerstimmung und der Unterallokation bei institutionellen Anlegern glauben wir, dass die Infrastruktur im Jahr 2025 und darüber hinaus ein robustes Wachstum verzeichnen wird.¹³

Partnerschaften mit Versorgungsunternehmen: Ein Modell für die Energiebranche?

Wir glauben, dass privates Kapital im Energiesektor eine immer wichtigere Rolle spielen kann, insbesondere als strategischer Partner für Versorgungsunternehmen. In den letzten fünf Jahren sind Versorgungsunternehmen schnell gewachsen und haben erhebliche Schulden angehäuft. Angesichts der steigenden Zinssätze nach der Corona-Pandemie stehen viele nun unter dem Druck, ihre Verschuldung zu reduzieren und gleichzeitig ihre Einnahmen zu halten. Dies bietet eine neue Möglichkeit, gemeinsam mit Versorgungsunternehmen in hochwertige Projekte zu investieren, die baureif sind.

Versorgungsunternehmen kontrollieren oft hochwertige Vermögenswerte, die sich idealerweise in der Nähe von Netzanschlüssen befinden, und sind aufgrund des Schuldendrucks jetzt offener für externe Partnerschaften. Spezialisierte Infrastrukturmanager können mit Versorgungsunternehmen Joint Ventures eingehen, um das benötigte Eigenkapital bereitzustellen, wobei die Projektfinanzierung ausschließlich auf den Eigentumsanteil des Managers entfällt – ein Ansatz, der es Versorgungsunternehmen ermöglichen kann, ihre Einnahmen weiter zu konsolidieren, ohne jedoch zusätzliche Schulden zu machen.

Natürlich erfordert dies eine ausgeklügelte Strukturierung und Fachwissen, aber das Ergebnis ist für beide Seiten von Vorteil. Versorgungsunternehmen sichern sich das notwendige Kapital, um ihr Portfolio an Vermögenswerten weiter auszubauen, während sie gleichzeitig ihre Gewinne konsolidieren und die gemeinsame Kontrolle über die Entscheidungsfindung behalten. Investoren erhalten Zugang zu erstklassigen Projekten mit einem starken, stabilen Renditepotenzial.

Da Vermögenswerte wie Kohlekraftwerke im Einklang mit den Dekarbonisierungszielen aus dem Verkehr gezogen werden, stehen Versorgungsunternehmen in der Regel an vorderster

Front, wenn es um Investitionen in neue Vermögenswerte geht, die den Übergang zu sauberer Energie unterstützen.

Privates Kapital spielt bei diesem Übergang eine entscheidende Rolle, indem es externe Finanzmittel für Projekte im Bereich saubere Energie bereitstellt und es Versorgungsunternehmen ermöglicht, Nachhaltigkeitsziele zu erreichen und ihre Gewinne zu steigern, ohne ihre Bilanzen weiter zu belasten. Spezialisierte Infrastrukturmanager können die Bedürfnisse von Versorgungsunternehmen mit Strukturierungskompetenz, schneller Kapitalbereitstellung, der Fähigkeit, umfangreiche Investitionen zu verwalten, und technischem Verständnis der Technologie ergänzen. Darüber hinaus können Projekte mit starken Gegenparteien und einem soliden vertraglichen Rahmen für die Bau- und Betriebsphase für Investoren attraktiv sein, die Wert auf stabile und sichtbare Cashflows legen. Insbesondere können langfristige Verträge mit Energieverbrauchern die Einnahmen aus dem erzeugten Strom (z. B. durch Solarparks) oder der bereitgestellten Kapazität (z. B. durch Batteriespeicher) für 10, 15 oder sogar 20 Jahre sichern. In einigen Fällen kann der Energieverbraucher sogar der Versorger selbst sein, was eine Angleichung der Interessen mit den Investoren ermöglicht.

Mit Blick auf das Jahr 2025 werden voraussichtlich mehr dieser strategischen Partnerschaften entstehen, wobei spezialisierte Infrastrukturmanager wie Sosteneo in der Lage sind, die besonderen Fähigkeiten, die Zuverlässigkeit und die Flexibilität zu bieten, die Versorgungsunternehmen suchen. Unserer Ansicht nach ist dieses Modell ein Vorbild für die zukünftige Zusammenarbeit mit Versorgungsunternehmen, um Projekte im Bereich erneuerbare Energien voranzutreiben und Investoren einen beispiellosen Zugang zu hochwertigen Vermögenswerten zu ermöglichen.



UMBERTO TAMBURRINO
Managing Partner, CEO und
CIO für Europa, Sosteneo

Einfachere Finanzierungsbedingungen lassen auf Erholung bei Gewerbeimmobilien hoffen

Die Aussichten für den gewerblichen Immobilienmarkt haben sich im Jahr 2024 verbessert. Das Wirtschaftswachstum zog Anfang 2024 an, und obwohl die Prognosen in der zweiten Jahreshälfte nach unten korrigiert wurden, hat sich der schneller als erwartete Rückgang der Inflation positiv auf das Interesse der Investoren ausgewirkt. Die globalen Zentralbanken begannen, ihre geldpolitische Straffung zu lockern, beginnend mit der EZB im Juni, der Bank of England im August und der US-Notenbank im September. Niedrigere Zinssätze wirken sich allmählich auf den Immobiliensektor aus, wodurch der Druck auf die Finanzierungskosten verringert und die Investitionstätigkeit angekurbelt wird. Aus diesem Grund sind wir der Meinung, dass Gewerbeimmobilien, insbesondere das Premium-Segment, attraktive Investitionsmöglichkeiten bieten, insbesondere da sie die Portfoliostabilität verbessern und die Performance eines Multi-Asset-Class-Portfolios ergänzen können. Die Aktivitäten auf dem europäischen Markt für gewerbliche Immobilieninvestitionen haben in den ersten drei Quartalen des Jahres zugenommen, und angesichts der stabileren Aussichten, die durch die erwartete Lockerung der Zinssätze gestützt werden, wird mit einer weiteren Verbesserung gerechnet.

Wir sehen Chancen in den Bereichen Logistik, Gastgewerbe und gewerbliche Immobilienkredite. Die zunehmende geopolitische Unsicherheit und das Potenzial für Störungen des Welthandels veranlassen Unternehmen dazu, ihre Lieferketten umzustrukturieren, was zu einer erhöhten Nachfrage nach Nearshoring und dem damit verbundenen Bedarf an Industrie- und Logistikanlagen, einschließlich Vertriebslagern und Logistikzentren für die letzte Meile,

führt. Das Gastgewerbe hat ein besonders positives Jahr hinter sich, mit steigenden Investitionsvolumina in der gesamten EMEA-Region und insbesondere in Südeuropa, wo der Anteil internationaler Ketten noch weit unter dem Niveau in den USA liegt, obwohl erwartet wird, dass sich diese Lücke in den kommenden Jahren weiter schließen wird. Laut GreenStreet hat die operative Leistung des Sektors in der gesamten EU wieder das Niveau vor der Pandemie erreicht, während sie in den USA noch unter dem Niveau vor der Pandemie liegt. Der Markt für gewerbliche Immobilienkredite bietet Immobilieninvestoren ein überzeugendes Wertversprechen. Vorrangige Darlehen mit konservativen Beleihungsausläufen sind darauf ausgelegt, stabile Cashflows zu generieren und gleichzeitig vor Verlusten zu schützen. Es gibt aber auch andere Optionen, die höhere Renditen bei einem höheren Risiko bieten (z. B. Mezzanine-Darlehen).

Mit Blick auf die Zukunft gibt es mehrere strukturelle Faktoren, die den gewerblichen Immobilienmarkt in den kommenden Jahren beeinflussen werden. Demografische Veränderungen, Trends zu Telearbeit, Nearshoring und zunehmende Transparenz in Bezug auf ESG-Faktoren haben alle einen erheblichen Einfluss auf die Branche. Verschiedene Studien zeigen, dass der Immobilienmarkt für etwa 40% der globalen Kohlenstoffemissionen verantwortlich ist. Bei Generali Real Estate wurden 19,8 Milliarden Euro unserer Vermögenswerte extern zertifiziert. Um ein widerstandsfähiges Portfolio aufzubauen, ist es entscheidend, bei diesen Trends an vorderster Front zu stehen.¹⁴



OLIVIER TERRENOIRE
Head of Generali Real Estate Europe

Vielen Dank.

www.generali-investments.com

WICHTIGE INFORMATIONEN

Diese Mitteilung wurde von Generali Investments auf der Grundlage von Informationen und Meinungen der verbundenen Vermögensverwaltungsgesellschaften erstellt, die sich auf Quellen innerhalb und außerhalb der Generali-Gruppe stützen. Obwohl diese Informationen für die Zwecke dieses Dokuments als zuverlässig erachtet werden, wird keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung dafür übernommen, dass diese Informationen oder Meinungen richtig oder vollständig sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen, Schätzungen und Prognosen beziehen sich auf das Datum dieser Veröffentlichung und stellen nur die Einschätzung der jeweiligen verbundenen Vermögensverwaltungsgesellschaft dar und können ohne Vorankündigung geändert werden. Sie sollten nicht als ausdrückliche oder stillschweigende Empfehlung in Bezug auf eine Anlagestrategie oder -beratung betrachtet werden. Vor der Zeichnung eines Angebots für eine Anlagendienstleistung erhält jeder potenzielle Kunde alle Dokumente, die in den jeweils geltenden Vorschriften vorgesehen sind und die der Kunde sorgfältig lesen muss, bevor er eine Anlageentscheidung trifft. Die genannten Vermögensverwaltungsgesellschaften haben möglicherweise Anlageentscheidungen für die verwalteten Portfolios getroffen und werden dies möglicherweise auch in Zukunft tun, die den hier geäußerten Ansichten widersprechen. Generali Investments und die angeschlossenen Vermögensverwaltungsgesellschaften übernehmen keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen und haften nicht für Schäden oder Verluste, die sich aus der unsachgemäßen Verwendung der hierin bereitgestellten Informationen ergeben.

Über Generali Investments

Zu Generali Investments gehören Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Infrantry, Sycomore Asset Management, Aperture Investors LLC (einschließlich Aperture Investors UK Ltd), Plenifer Investments S.p.A. Società di gestione del risparmio, Lumyna Investments Limited, Sosteneo S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Real Estate S.p.A. Società di gestione del risparmio, Conning* und unter seinen Tochtergesellschaften Global Evolution Asset Management A/S – einschließlich Global Evolution USA, LLC und Global Evolution Fund Management Singapore Pte. Ltd – Octagon Credit Investors, LLC, Pearlmark Real Estate, LLC sowie Generali Investments CEE. *Einschließlich Conning, Inc., Conning Asset Management Limited, Conning Asia Pacific Limited, Conning Investment Products, Inc., Goodwin Capital Advisers, Inc. (zusammen „Conning“). Sie ist Teil der Generali Group, die 1831 in Triest als Assicurazioni Generali Austro-Italice gegründet wurde und zu den führenden Unternehmen in der Versicherungs- und Vermögensverwaltungsbranche gehört. Weitere Informationen: www.generali-investments.com