



Ein Interview mit Anis Lahlou über die Zukunft der europäischen Innovationen

Oktober 2023



Anis Lahlou

Chief Investment Officer, CFA

- Fondsmanager der Aperture European Innovation Fondspalette
- > 20 Jahre Branchenerfahrung
- Master in Business und Wirtschaftswissenschaften, ESSEC in Paris



In diesem Interview geht Anis Lahlou, CIO und Portfoliomanager des Aperture European Innovation Fund und des Aperture Small Cap Innovation Fund der Frage nach, warum die Innovation in Europa sowohl bei großen als auch bei kleinen Unternehmen floriert.

Innovation ist das Schlüsselwort für Ihre beiden Fonds. Was ist für Sie als Fondsmanager so attraktiv an Innovation und Europa?

Ein Unternehmen kann ohne Innovation nicht überleben – die Entwicklung von Produkten oder Dienstleistungen, die eine sich ständig weiterentwickelnde Welt benötigt, ist für das Umsatzwachstum notwendig. Ebenso wichtig für eine wirtschaftliche Produktion ist ein innovativer Produktionsprozess. Wir stehen kurz vor einer massiven, globalen digitalen Transformation, bei der viele Prozesse in die Cloud verlagert wurden. Europa wurde als nicht Teil dieser Cloud-Revolution wahrgenommen. In Wirklichkeit ist Europa etwas anders: Es ist ein Kontinent der Fertigung, oft im B2B-Bereich. Ein Großteil der europäischen Innovation fliegt unter dem Radar, weil sie im Wesentlichen andere Technologien unterstützen und ermöglichen. Wenn wir zum Beispiel an Elektroautos denken, dann ist die Technologie, die dahintersteckt, ein Chip aus Siliziumkarbid, eine europäische Erfindung. Und die Grundlage für digitale Zahlungsanwendungen stammt von einer niederländischen Plattform. Dies sind die Beispiele, die Europa in Sachen Innovation auf die Landkarte setzen. Eine weitere Möglichkeit, die Innovation in Europa zu betrachten, ist das Ranking der Weltorganisation für geistiges Eigentum, das in Zusammenarbeit mit der Cornell University und der American University erstellt wurde. In dieser Rangliste

werden u.a. Infrastruktur, das Bildungswesen und der rechtliche Rahmen bewertet. Europa belegt durchweg Spitzenplätze; so zeigt die jüngste Rangliste, dass sieben der zehn innovativsten Länder der Welt aus Europa stammen.¹ Europa befindet sich durchweg unter den ersten fünf. Der Kontinent hat also eine Menge zu bieten, und es ist fast unmöglich, Europa zu vernachlässigen, wenn es um Innovation geht. Sie liegt in der europäischen DNA.

Was bietet der Ansatz von Aperture Anlegern, in diese Unternehmen zu investieren, was konkurrierende Unternehmen nicht bieten können?

Zunächst betrachten wir Innovationskurven, insbesondere die Adoptionskurve. Innovationen folgend in der Regel einer Adoptionskurve, die als S-Kurve bekannt ist. Wenn sich eine Innovation durchsetzt, wird die Adoptionskurve exponentiell. Wir verbringen also viel Zeit damit, dies vertikal zu verstehen, indem wir uns mit diesen Innovationen befassen, um herauszufinden, wie ihre Akzeptanz voranschreitet. Der zweite Aspekt unserer Arbeit betrifft die Verhaltensökonomie, bei der wir versuchen, die Prognosen und Markteinschätzungen dieser Unternehmen zu verstehen und herauszufinden, ob sich für uns eine Investitionsmöglichkeit ergibt.

Welche Unternehmen suchen Sie im Aperture Small Cap Innovation Fund?

Wir sind auf der Suche nach Perlen, nach Unternehmen, die in Nischenmärkten tätig sind. Siliziumkarbid ist, wie bereits erwähnt, ein gutes Beispiel. Es ist in vielerlei Hinsicht immer noch ein Nischenmarkt, da die Durchdringung von Elektrofahrzeugen in einigen Bereichen nur etwa 10-15%

¹ Weltorganisation für geistiges Eigentum, Rangordnung Stand Februar 2023



beträgt. Unternehmen, die in diesem Ökosystem tätig sind, gehören in der Regel noch zu den Small Caps, und wir wollen in sie investieren, wenn sie wachsen und expandieren.

Gibt es weitere Sektoren, die im Fokus des Aperture Small Cap Innovation Fund stehen?

Ja, ich glaube, dass eine der Hauptstärken Europas im Maschinenbau und in der Fertigung liegt. In der Schweiz und in Deutschland gibt es beispielsweise viele Maschinenbauunternehmen, die Teil eines größeren Ökosystems sind. Ein niederländisches Produktionsunternehmen², das Maschinen zum Schrumpfen von Halbleitern für verbesserte KI-Fähigkeiten herstellt, gehört zu unseren größten Positionen. Es gibt auch ein Ökosystem kleinerer Unternehmen, die zur Innovation dieses Unternehmens beitragen. Ein weiterer interessanter Sektor sind die Biowissenschaften und die Medizintechnik, in denen Europa eine herausragende Rolle spielt. Insbesondere die Schweiz ist bekannt für ihre pharmazeutischen und medizintechnischen Innovationen, mit einem Cluster von Unternehmen in diesem Bereich.

Die relative Bewertung von Small Caps im Vergleich zu Large Caps ist ziemlich auffällig, aber was hindert sie daran, noch billiger zu werden?

Wenn wir das im Augenblick genau bestimmen könnten! Wenn Sie sich jedoch das Kurs-Buchwert-Verhältnis ansehen, das den Vorteil hat, dass es nicht auf Gewinne angewiesen und stabiler ist, werden Sie feststellen, dass der Abschlag von Small Caps im Vergleich zu Large Caps derzeit auf einem 20-Jahres-Hoch liegt. Seit der Finanzkrise 2008-2009 haben wir keine signifikante Lücke zwischen Small und Large Caps mehr gesehen. Die entscheidende Frage lautet nun: Was wird der Katalysator sein, um diese Lücke zu schließen? In der Unternehmensfinanzierung sagt man, dass der Cashflow König ist. Wenn die Cashflows kleiner Unternehmen ein bestimmtes Niveau erreichen und eine freie Cashflow-Rendite bieten, die es ihnen ermöglicht, weiter zu wachsen und andere Unternehmen zu erwerben, können sie unabhängig wachsen. Dies geschieht bei den Unternehmen im Portfolio. Der Small-Cap-Bereich ist im Moment in der Tat sehr günstig, was meiner Meinung nach eine großartige Kaufgelegenheit darstellen könnte.

Britische Unternehmen haben einen hohen Anteil an Engagements in den USA, dennoch handeln sie nicht annähernd so wie ihre US-Konkurrenten. Im Durchschnitt werden 30% des Umsatzes britischer Unternehmen in den USA erwirtschaftet, und einige der am schnellsten wachsenden britischen Unternehmen erwirtschaften 60-70% ihres Umsatzes in den USA.

Neben den Large Caps umfasst der Aperture European Innovation Fund die Giganten des europäischen Marktes. Was unterscheidet diese Unternehmen und wie unterscheiden sie sich von den Small Caps?

Diese großen Unternehmen zeichnen sich dadurch aus, dass sie im Vergleich zu ihren US-Kollegen immer noch mit einem Abschlag gehandelt werden. Diese Unternehmen, von Luxusgütern bis hin zum Gesundheitswesen, haben eine dominante Position auf dem Weltmarkt inne und verfügen über gute Aussichten. Sie haben ihr Schicksal selbst in der Hand und können in Bereichen wie Fettleibigkeit, künstliche Intelligenz und hochwertige Konsumgüter potenziell wachsen. Die Bewertungsdiskrepanzen bieten meiner Meinung nach überzeugende Chancen für Anleger.

Wo befinden sich die Innovationscluster in Europa?

Unter Innovationsclustern versteht man Kompetenzzentren, die sich im Laufe der Zeit entwickelt haben. Die Schweiz ist, wie bereits erwähnt, für ihr Pharma- und Medizintechnik-Cluster bekannt. Das Vereinigte Königreich verfügt über ein starkes KI-Cluster, und die Benelux-Region zeichnet sich durch Deep-Tech und Halbleiterausrüstung aus. Frankreich, Deutschland und Italien verfügen über langjährige Expertise in der Automobilindustrie.

Was lässt Sie glauben, dass europäische Unternehmen ihre Innovationsführerschaft im nächsten Jahrzehnt behaupten können?

Wir erleben eine zunehmende Bedeutung von Technologie und Innovation auf Regierungsebene. Die Welt wird weniger global und mehr regional, mit einem Fokus auf die technologische Souveränität.

² Bestände / Allokationen können sich ändern.

Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung zum Kauf oder Verkauf der vorgestellten Wertpapiere dar.



Dieser Wandel bringt der Innovation mehr Aufmerksamkeit und Kapital. In Europa werden mehr staatliche Mittel für Forschung und Entwicklung bereitgestellt, ähnlich wie in den USA mit der Defense Advanced Research Projects Agency (DARPA). Europa verfügt über einen reichen Pool an Talenten, wie Veranstaltungen wie die Vivatech, eine der größten Tech-Konferenzen des Kontinents, zeigen. Es strotzt nur so vor Talent, Energie, Ehrgeiz und zukunftsweisenden Ideen. In diesem Umfeld gedeiht die Innovation am besten.

"Sieben der zehn innovativsten Länder der Welt sind Europäisch" (Rangliste der Weltorganisation für geistiges Eigentum, 2023)

"Europa verfügt über ein reiches Reservoir an Talenten... das vor Talent, Energie, Ehrgeiz und zukunftsweisenden Ideen nur so strotzt."



Aperture mit Sitz in New York und London bietet aktiv verwaltete Anlagestrategien und ein einzigartiges Gebührenmodell, das die Anreize für die Fondsmanager an die Kundenperformance anpasst.

Das Unternehmen erhebt niedrige, ETF-ähnliche Gebühren, wenn die Performance auf oder unter der angegebenen Benchmark liegt. Eine erfolgsabhängige Gebühr wird nur erhoben, wenn die Rendite über der Benchmark einer Strategie liegt.

Die Investmentteams werden daher in erster Linie für eine überdurchschnittliche Performance entlohnt.

 Aperture Investors ist Teil der Generali Investments Plattform.

Marketingmitteilungen im Zusammenhang mit der Aperture Investors SICAV, einer luxemburgischen OGAW-SICAV, und ihren Teilfonds: Europäischer Innovationsfonds und Small-Cap-Innovationsfonds - Nur für professionelle Anleger in Deutschland und Österreich bestimmt, wo der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist - Nicht für US-Bürger oder Kleinanleger – Anlageziel: Europäischer Innovationsfonds: Erzielung überdurchschnittlicher langfristiger risikobereinigter Renditen, die über dem MSCI Europe Net Total Return EUR Index liegen Anlage in ein Portfolio, das im Wesentlichen in europäischen Aktien und aktienähnlichen Instrumenten investiert ist. Small Cap Innovation Fund: Erzielung überdurchschnittlicher langfristiger risikobereinigter Renditen, die über dem MSCI Europe Small Cap Net TR EUR Index liegen, indem in ein Portfolio investiert wird, das im Wesentlichen in europäischen Small-Cap-Aktien und aktienähnlichen Instrumenten investiert ist. Die Produkte werden aktiv in Bezug auf die Benchmarks verwaltet. Der Anlageverwalter hat vollen Ermessensspielraum bei der Zusammensetzung des Portfolios, weshalb seine Zusammensetzung von den Benchmarks abweichen kann. Inhärente Risiken der Fonds (nicht erschöpfende Liste): Sustainable Finance Risk, Marktrisiko, Volatilitätsrisiko, Aktien, Investitionen in kleinere Unternehmen, Devisen, Short-Exposure-Risiko, Derivate. Der erwartete Hebel beträgt bis zu 200 %. Europäischer Innovationsfonds: Hauptkosten (keine abschließende Aufzählung gemäß KID vom 19. Mai 2023): Veranschaulichende institutionelle Klasse: ISIN LU2077747074 – Registrierungsländer AT, CH, DE, ES, FR, GB, IT, LU, NL, PT. Einstiegskosten: max. 5% des Betrages, den Sie bei der Eingabe dieser Investition einzahlen. Ausstiegskosten: 1% Ihrer Investition, bevor sie an Sie ausgezahlt wird. Der Prozentsatz der Ein- und Ausstiegskosten basiert auf dem NAV. Verwaltungsgebühren und andere Verwaltungskosten: 0,53% pro Jahr des Wertes Ihrer Investition. Dies ist eine Schätzung, die auf den tatsächlichen Kosten des letzten Jahres basiert. Transaktionskosten: 0,92 % pro Jahr des Wertes Ihrer Investition. Dabei handelt es sich um eine Schätzung der Kosten, die beim Kauf und Verkauf der zugrunde liegenden Anlagen für das Produkt anfallen. Performancegebühr: 0,60 % Positive oder negative Performanceanpassung der variablen Verwaltungsgebühr bis zu +/- 2,55 % vom VMF-Mittelwert von 2,85 % mit einem VMF-Minimum von 0,30 % und einem VMF-Maximum von 5,40 %. Small Cap Innovation Fund: Hauptkosten (keine abschließende Liste, gemäß KID vom 10. Juli 2023): (Veranschaulichende institutionelle Klasse: ISIN LU2403399608 – Registrierungsländer (CH, ES, FR, IT, LU, PT). Einstiegskosten: max. 5% des Betrages, den Sie bei der Eingabe dieser Investition einzahlen. Ausstiegskosten: 1% Ihrer Investition, bevor sie an Sie ausgezahlt wird. Der Prozentsatz der Ein- und Ausstiegskosten basiert auf dem NAV. Verwaltungsgebühren und andere Verwaltungskosten: 1,25 % pro Jahr des Wertes Ihrer Investition. Dies ist eine Schätzung, die auf den tatsächlichen Kosten des letzten Jahres basiert. Transaktionskosten: 0,73 % pro Jahr des Wertes Ihrer Investition. Dabei handelt es sich um eine Schätzung der Kosten, die beim Kauf und Verkauf der zugrunde liegenden Anlagen für das Produkt anfallen. Performance Fee: 0% Positiv oder negativ Performance-Anpassung der variablen Managementgebühr um bis zu +/- 2,25% vom VMF-Mittelwert von 3,25% mit einem VMF-Minimum von 1,00% und einem VMF-Maximum von 5,5%. Bewertung des Nettoinventarwerts (NAV): täglich. Dies ist keine abschließende Aufzählung der Kosten. Es fallen weitere Kosten an, die je nach Anteilsklasse unterschiedlich sind und sich ändern können. Alle Kosten und Risiken sind im Prospekt und im Basisinformationsblatt (KID) aufgeführt, das unter <https://www.generali-investments.com/de/de/institutional/fund-page/aperture-investors-sicav-european-innovation-fund-ix-eur-cap-acc-LU2077747074> und <https://www.generali-investments.com/lu/en/institutional/fund-page/aperture-investors-sicav-small-cap-innovation-fund-iy-distr-LU2403399608> verfügbar ist.. Die zukünftige Wertentwicklung unterliegt der Besteuerung, die von der persönlichen Situation jedes Anlegers abhängt und sich in Zukunft ändern kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, berücksichtigen Sie bitte alle Merkmale, Ziele, Risiken und Kosten des Basisinformationsblatts (KID), das in einer der Amtssprachen Ihres Landes verfügbar ist, des Prospekts (verfügbar in englischer Sprache) und seines SFDR-Anhangs, der auf kostenlose Anfrage bei der Verwaltungsgesellschaft, Generali Investments Luxembourg S.A., 4 Rue Jean Monnet, erhältlich ist. L-2180 Luxembourg, Großherzogtum Luxemburg, E-Mail-Adresse: GILfundInfo@generali-invest.com oder unter www.generali-investments.lu, wo Sie auch eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte (in englischer Sprache) in der Rubrik "Über uns/Generali Investments Luxembourg" finden. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die für den Vertrieb des Fonds in Ihrem Land getroffenen Vereinbarungen zu kündigen. Emittiert/beschafft von Generali Investments Luxembourg S.A., Luxemburger OGAW-Verwaltungsgesellschaft des Fonds, Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, italienische Vermögensverwaltungsgesellschaft, die zum Vertriebsträger des Fonds in den EU-/EWR-Ländern ernannt wurde (Via Niccolò Machiavelli 4, Triest, 34132, Italia).