



GENERALI
INVESTMENTS

KOMMUNIKATION FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER IN
DEUTSCHLAND UND ÖSTERREICH

KEY INVESTMENT THEMEN 2026

Unsere Roadmap für die
Investmentwelt von morgen

Your Partner for Progress.



THOMAS HEMPELL
Head of Macro
& Market Research,
Generali Asset Management

EINLEITUNG

2025 zeigte sich die Weltwirtschaft robust – trotz Gegenwind durch die US-„Liberation Day“-Zölle sowie Sorgen um fiskalische Dominanz und die Unabhängigkeit der Federal Reserve. Die meisten Zentralbanken normalisierten ihre Geldpolitik, während der KI-Investmentboom das Wachstum stützte.

Wird sich die Widerstandskraft der Märkte 2026 fortsetzen? Welche Spuren hinterlassen disruptive Handelskonflikte? Wie beeinflussen fiskalische Expansion und die KI-Revolution Investitionen und Innovation? Und welche Rolle spielen Real Assets und Private Markets?

Um diese und weitere Fragen zu beantworten, teilen die Experten der Generali Investments sowie ihre verbundenen Asset-Management-Gesellschaften ihre Einschätzungen zu Chancen und Risiken im kommenden Jahr

INHALT

MAKRO ÜBERBLICK 3

LIQUIDE STRATEGIEN

Anleihen	5
Aktien	9
Multi Asset	12
Liquid Alternatives	13

PRIVATE MARKETS & REAL ASSETS

Private Credit	15
Real Estate	18
Infrastruktur	20

DAS GROSSE BILD

Das Macro and Market Research Team bei Generali Asset Management stellt die wichtigsten Themen vor, die es für 2026 beobachtet.

Trotz der Turbulenzen – rund um den „Liberation Day“ in den USA und die Belastungen für private Kredite im vierten Quartal – verlief das Jahr 2025 für die Performance von Finanzanlagen positiv. Wird die Weltwirtschaft angesichts einer zunehmenden Fragmentierung auch 2026 ihre Widerstandsfähigkeit unter Beweis stellen? Auch die Inflationsentwicklung beschäftigt uns, insbesondere in den USA, wo die Auswirkungen der Zölle weiterhin ungewiss sind. Die Dominanz der Fiskalpolitik – und die Unabhängigkeit der Fed – werden für Anleihen und Währungen von entscheidender Bedeutung sein. Unsere letzte Wahl sind KI und Kreditzyklen: an oder aus?

Eine fragmentierte Handels- und Weltordnung

Die extremen Risiken rund um den „Liberation Day“ haben sich abgeschwächt, und der globale Handel könnte seine bemerkenswerte Widerstandskraft fortsetzen. Das einjährige Waffenstillstandsabkommen zwischen den USA und China bis November 2026 hat die Handelsunsicherheiten vorerst gemildert – ebenso wie weitere bilaterale US-Handelsabkommen. Doch diese Vereinbarungen sind fragil, und die Erhöhung der US-Zölle auf das höchste Niveau seit fast 100 Jahren hat den Welthandel durcheinandergebracht. China droht im Gegenzug, den Export seltener Erden und kritischer Mineralien zu beschränken – mit potenziellen Folgen für globale Lieferketten. Die strategische Rivalität zwischen den USA und China ist alles andere als gelöst und wird auch die EU und andere Handelsnationen nicht unberührt lassen. Der Welthandel dürfte zwar nicht einbrechen, doch die Ära einer immer tieferen globalen Integration als Wachstumstreiber ist klar vorbei.

Inflation: Mission (endlich) erfüllt?

Die EZB könnte ihren schwierigen Kampf gegen die Inflation seit 2022 als „Mission erfüllt“ erklären. Für 2026 ist sogar ein leichter Rückgang wahrscheinlich. Das Lohnwachstum kühlt weiter ab und bremst die hartnäckige Dienstleistungsinflation. Chinas Umleitung von Exporten und ein starker Euro wirken zusätzlich dämpfend. Die EZB wird ihre Zinspolitik länger unverändert lassen – doch eine weitere Senkung ist nicht ausgeschlossen, falls die zarte Konjunkturerholung vorzeitig ins Stocken gerät. In den USA halten die Zölle die Inflation hoch, bis die Abkühlung am Arbeitsmarkt spürbar wird. Hohe Lebenshaltungskosten sind Präsident Trumps Achillesferse für die Zwischenwahlen 2026 – möglicherweise wird er bei preissensiblen Maßnahmen vorsichtiger agieren. Die Fed wird die hohen Zinsen weiter senken, allerdings wohl weniger stark als vom Markt erwartet.

Fiskaldominanz: Anhaltende Erosion der Staatsfinanzen

Der anhaltende Anstieg der globalen Staatsverschuldung – verbunden mit einer Rekordemission von Anleihen im Jahr 2025 – schürt Sorgen vor Fiskaldominanz: einer Situation, in der die Finanzierung öffentlicher Schulden die Geldpolitik verzerrt. Jede Andeutung, dass der neue Fed-Vorsitzende unter dem Einfluss der US-Regierung steht, könnte den Druck auf den US-Dollar verstärken. Dies würde auch die jüngste Beruhigung der Anleihevolatilität gefährden, die 2025 die globale Risikostimmung stützte. Für Europa ist dies derzeit weniger problematisch, auch wenn der deutsche Fiskalimpuls 2026 seinen Höhepunkt erreicht. Dennoch könnten hohe Defizite in Frankreich und politische Instabilität die EZB vor Herausforderungen stellen – als Hüterin der Integrität der Eurozone.

Das KI-Wunder und der Kreditzyklus: An oder aus?

Die wirtschaftliche Lage in den USA wirkt ungewöhnlich kontrastreich: Unternehmen sind bei Neueinstellungen zurückhaltend, investieren aber massiv in KI. Wohlhabende Verbraucher treiben die Ausgaben, während Haushalte mit niedrigerem und mittlerem Einkommen kürzen. Der Bausektor schwächelt, doch Rechenzentren boomen. Diese Gegensätze erhöhen die Risiken extremer Ausschläge, doch unser Basisszenario bleibt eine sanfte Landung der US-Wirtschaft. Erste Anzeichen einer beschleunigten KI-Durchdringung könnten die Produktivität bereits stützen. Spannungen im US-Privatkreditmarkt und im Subprime-Segment sorgen für Besorgnis. Dennoch wird eine Welle der Finanzderegulierung in den USA Bankkapital freisetzen, den Wettbewerb unter Kreditgebern anheizen und den Kreditzyklus verlängern. In Europa verläuft die Umsetzung der SIU (Savings & Investment Union) schleppend, doch Initiativen zur Förderung von Verbriefungen sowie frühere EZB-Zinssenkungen dürften die Kreditvergabe ebenfalls stützen.

ANLEIHEN



MAURO VALLE

Head of Active Fixed Income,
Generali Asset Management

Könnte ein Zinsanstieg 2026 zum Risiko werden?

Die Markterwartungen zu bevorstehenden Zinssenkungen der US-Notenbank bleiben uneinheitlich – nicht zuletzt wegen des 43-tägigen Government Shutdowns, der Mitte November endete und die Einschätzung der US-Wirtschaftskraft, der Inflationstrends und einer möglichen Abschwächung des Arbeitsmarkts erschwert. In den vergangenen Monaten lagen die Renditen von US-Staatsanleihen über der Marke von 4%, ohne klare Hinweise auf die künftige Richtung. Die Inflation dürfte gegen Jahresende ihren Höhepunkt erreicht haben, und erste Anzeichen wirtschaftlicher Schwäche könnten die Fed zu einer vorsichtigeren Haltung bewegen. Die Risiken sind asymmetrisch: Negative Überraschungen würden die Zinsen eher nach unten drücken als positive Entwicklungen nach oben. Zudem könnte sich die Ausrichtung der Fed 2026 mit der Ernennung eines neuen Vorsitzenden ändern.

Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone hat die Erwartungen leicht übertroffen, und auch für das vierte Quartal werden positive Ergebnisse erwartet. Für 2025 wird ein Wachstum von deutlich über 1% prognostiziert, das sich dank höherer deutscher Staatsausgaben bis 2026 fortsetzen könnte. Nach einer Seitwärtsbewegung der Inflation in der zweiten Jahreshälfte wird erwartet, dass sie sich in den kommenden Monaten dem EZB-Ziel von 2% annähert. Die EZB dürfte ihre

aktuelle Politik beibehalten, da die Mitglieder das 2%-Niveau als „guten Ausgangspunkt“ betrachten. Diese Haltung trägt dazu bei, die Zinsvolatilität im Euroraum – insbesondere am kurzen Ende der Kurve – zu dämpfen. Bund-Renditen um 2,8% bewegen sich am oberen Ende ihrer jüngsten Spanne, die sich wohl halten wird. Für Anfang 2026 besteht angesichts des positiven wirtschaftlichen Momentum und des erwarteten Inflationsrückgangs die Möglichkeit steigender Zinsen. Das Carry-Trade-Umfeld, das den Großteil des Jahres geprägt hat, könnte bis Jahresende anhalten und die Maximierung der Portfoliorenditen unterstützen – vor allem durch Engagements in BTPs, spanischen Staatsanleihen und Investment-Grade-Unternehmensanleihen.

Wir halten an unserer Präferenz für Long-Positionen in italienischen Staatsanleihen (BTPs) fest, trotz Spreads um 70 Basispunkte, da Italiens fiskalische Disziplin und anhaltende politische Stabilität stützende Faktoren sind. Bei französischen OATs bleibt ein vorsichtiger Ansatz ratsam, auch wenn sich die Spreads zuletzt stabilisiert haben. Grund dafür ist, dass die aktuelle Fiskalpolitik das Defizit voraussichtlich nicht unter 5% senken wird und politische Risiken weiterhin bestehen.



CINDY BEAULIEU

Chief Investment Officer,
Conning North
America

US-Anleihen starten solide ins Jahr 2026

Die US-Anleihemärkte erzielten erneut ein Jahr mit soliden Renditen in fast allen Sektoren. Die Zinssätze waren in der zweiten Jahreshälfte 2025 weniger volatil als zu Beginn des Jahres. Das gesamte Jahr 2025 war von großer Unsicherheit geprägt, darunter eine extreme Veränderung der Handelspolitik, ein fast vollständiger Stopp der Einwanderung, Steuerreformen und langsame, aber kontinuierliche Bemühungen zur Lockerung der Regulierung in mehreren wichtigen Branchen. Auch die Geopolitik spielte wieder eine Rolle, beispielsweise durch die Verwicklung der USA in Konflikte im Nahen Osten. Die US-Notenbank räumte zwar ein, dass ihre beiden Ziele – Beschäftigungswachstum und Preisstabilität – unter den aktuellen Umständen im Widerspruch zueinander standen, schaffte es jedoch, die Geldpolitik zweimal zu lockern. Die Aussichten für weitere Zinssenkungen sind jedoch unklar. Trotz alledem stiegen die Bewertungen an den Märkten im Laufe des Jahres insgesamt an. Selbst der längste Regierungsstillstand in der Geschichte der USA reichte nicht aus, um die Märkte zu stören.

Mit Blick auf das Jahr 2026 dürfte die US-Wirtschaft angesichts der Dynamik, die im zweiten und dritten Quartal 2025 zu einem starken Wirtschaftswachstum geführt hat, auf einer soliden Basis in das Jahr starten. Zwar ist mit einer leichten Verschlechterung auf den Arbeitsmärkten zu

rechnen, doch sehen wir eine Angleichung der Dynamik von Angebot und Nachfrage. Wir halten das verlangsamte Beschäftigungswachstum nicht für so bedeutend, dass es zu einem Rückgang des Konsums führen oder der Fed Anlass zu einer aggressiven Zinssenkung geben würde. Die Inflation bleibt eine Herausforderung, vor allem weil die Ursachen für die hohen Preise eher struktureller als konjunktureller Natur sind. Diese Kombination aus unterstützendem Wirtschaftswachstum, einer leichten Abschwächung des Arbeitsmarktes und einer weiterhin hohen Inflation dürfte geldpolitische Maßnahmen einschränken und zu einer steileren Zinsstrukturkurve führen.

Die Spreads sind in den meisten Marktsektoren relativ eng, jedoch deutet das All-in-Yield-Argument weiterhin darauf hin, dass sich Wertpotenziale am besten außerhalb von Staatsanleihen finden lassen. Wir bleiben gegenüber den meisten Anleihesektoren konstruktiv, sind jedoch vorsichtig, was eine Herabstufung der Qualität angeht, da die Spreads nur eine begrenzte Kompensation für die zusätzlichen Risiken bieten. Wir glauben, dass strukturierte Sektoren nach wie vor eine gute Möglichkeit bieten, Qualität und Wert zu kombinieren, während Kreditsektoren, die durch solide Fundamentaldaten gestützt werden, selektiv attraktive Renditen bieten und Durationsanforderungen erfüllen können.



**STANISLAS
DE BAILIENCOURT**

Deputy CIO, Head of Fixed
Income and Asset
Allocation, Sycamore AM

‘Keep calm and carry on’ im Jahr 2026

Das Jahr 2025 war geprägt von Carry-Geschäften, wobei sich die Spreads nur geringfügig verengten und die Zinsen sich in einem relativ engen Band bewegten. Wir gehen davon aus, dass 2026 trotz der Möglichkeit steigender Volatilität ein ähnliches Umfeld bieten wird, was günstige Rahmenbedingungen für verantwortungsbewusste Anleger in Unternehmensanleihen schafft.

Wir starten mit einem trotz des verlangsamten Wachstums weitgehend konstruktiven makroökonomischen Umfeld in das Jahr 2026. Die Inflation ist zurückgegangen, insbesondere in Europa, bleibt aber aufgrund der Deglobalisierung und der angebotsseitigen Beschränkungen strukturell höher als 2010–2020. Die EZB hat in den letzten 18 Monaten bereits einen erheblichen Lockerungszyklus durchgeführt, aber wir halten eine weitere Senkung für möglich. Im Gegensatz dazu preist der Markt erhebliche Zinssenkungen der Fed ein. Wir gehen davon aus, dass die Fed die meisten, wenn auch vielleicht nicht alle dieser Senkungen durchführen wird, um das richtige Gleichgewicht zwischen Wachstum, Arbeitslosigkeit und verbleibender Inflation zu finden.

Die hohe Emission von Staatsanleihen dürfte die Zinsstrukturkurve bis 2026 steil halten. Gleichzeitig verschlechtert sich die Bonität von Staatsanleihen weiter, wodurch Unternehmensanleihen für Anleger, die qualitätsbereinigte Renditen anstreben, zunehmend attraktiv werden.

Die Unternehmensbilanzen sind weiterhin robust, die Rentabilität stabil und die Nachfrage nach europäischen Unternehmensanleihen – Investment Grade, High Yield und Crossover – bleibt in einem Umfeld niedrigerer Renditen stark. Die Spreads sind aufgrund dieser Qualität eng und könnten volatiler werden, wenn die Märkte im nächsten Jahr in eine unruhigere Phase eintreten. Die steile Zinsstrukturkurve verschafft uns jedoch einen positiven Roll-Down, was unsere Überzeugung bestärkt, dass 2026 ein weiteres „Carry-Jahr“ werden wird.

Auch an den Märkten für Responsible Credit waren 2025 deutliche Fortschritte und starke Zuflüsse zu verzeichnen, was das wachsende Interesse an ESG-integrierten Lösungen ohne übermäßig restriktive Ausschlusskriterien widerspiegelt. Wir sehen weiterhin Chancen bei Investment-Grade-Anleihen und hochwertigen BB-Anleihen, die durch Carry, Roll-Down und solide Fundamentaldaten der Emittenten gestützt werden. Insgesamt glauben wir, dass 2026 ein attraktives Umfeld für Anleger in Responsible Corporate Credit bieten wird: ruhig, mit hohem Carry und gestützt durch robuste Fundamentaldaten.



MICHAEL NECHAMKIN

Chief Investment Officer &
Senior Portfolio Manager,
Octagon Credit Investors

Die Nachfrage nach variabel verzinslichen Anleihen kommt weiterhin US-Leveraged Loans und CLOs zugute

US-Leveraged Loans und CLOs erzielten 2025 solide Renditen – getragen von robustem Wirtschaftswachstum in den USA, verbesserten Kreditkennzahlen, starker Investorennachfrage und aktiven Kapitalmärkten. Zwar gaben die Kreditpreise im Jahresverlauf etwas nach, doch hohe Kupons (gestützt durch länger als erwartet hohe Zinsen) sorgten für eine insgesamt gute Kreditperformance.

Die Kombination aus soliden Fundamentaldaten, hoher Nachfrage und begrenzter M&A-Aktivität führte 2025 zu einer deutlichen Welle von Kreditrefinanzierungen und -neupreisungen. In der Folge sanken die Kreditspreads auf nahezu die Tiefstände nach der Finanzkrise¹, während die Gesamtrenditen von Krediten im Vergleich zu Hochzinsanleihen weiterhin attraktiv blieben². Wir sind überzeugt, dass das Marktumfeld konstruktiv bleibt – gestützt durch überzeugende aktuelle Renditen und insgesamt günstige Kreditbedingungen.

Die Kreditausfälle (einschließlich Restrukturierungen und anderer Maßnahmen zur Haftungssteuerung) sind gegenüber den Höchstständen des Vorjahres zurückgegangen³. Wir erwarten, dass die Ausfallraten 2026 weiter sinken, auch wenn vereinzelte wirtschaftliche Schwächen das idiosynkratische Kreditrisiko hoch halten könnten. Dies unterstreicht die Bedeutung einer gründlichen Fundamentalanalyse und eines aktiven Portfoliomanagements.

Mit Blick nach vorn rechnen wir mit positiven Gewinntrends, weiteren Zinssenkungen der Fed und anhaltender Refinanzierungsaktivität, die die Zinsdeckungsquoten der Kreditnehmer verbessern und die Kreditkennzahlen insgesamt weiter stärken dürften. Niedrigere Zinsen sollten zudem ein günstigeres Umfeld für M&A-bezogene Kreditmissionen im Jahr 2026 schaffen, was die Spreads stützen könnte. Gleichzeitig könnte ein Anstieg des Angebots neuer Kredite sowie technische Faktoren die Preise belasten – wir erwarten jedoch, dass die Nachfrage nach Krediten angesichts attraktiver Renditen robust bleibt. Wir sehen weiterhin Wert in breit syndizierten Krediten, bei denen die vergleichsweise hohen Kupons mögliche Preisschwankungen ausgleichen dürften.

Insgesamt sind wir der Ansicht, dass der US-Kreditmarkt gut aufgestellt ist für das Jahr 2026. Attraktive Renditen, verbesserte Unternehmenskennzahlen und ein unterstützender wirtschaftlicher Ausblick schaffen ein ausgewogenes, aber konstruktives Umfeld für Renditen.

Schwellenländeranleihen glänzen angesichts der Unsicherheiten in den Industrieländern

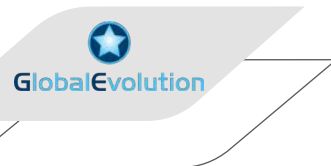
Schwellenländeranleihen (EMD) gehören seit Jahresbeginn zu den Anlageklassen mit der besten Performance und schlagen damit ihre Pendants aus den Industrieländern (DM) wie US-Hochzinsanleihen. Eine starke Mischung aus abnehmender handelspolitischer Unsicherheit, fiskalischer Expansion (insbesondere in China und Deutschland), lockerer Geldpolitik sowie dem Boom bei KI-Investitionen schafft einen fruchtbaren Boden für EMD-Renditen auf dem Weg ins Jahr 2026.

Zwar besteht weiterhin hohe Ungewissheit, da sich die Welt in einem tiefgreifenden Strukturwandel befindet: Inflation, geopolitische Risiken und fiskalische Hebelwirkung sind in den Industrieländern auf ein neues Niveau gestiegen und werden die globale makroökonomische Landschaft grundlegend verändern. Da diese Veränderungen jedoch von den Industrieländern ausgehen, sind die Schwellenländer nicht als erste von den negativen Auswirkungen betroffen. Für viele etwas kontraintuitiv ist das Ergebnis, dass sich das Risiko-Ertrags-Verhältnis von Schwellenländeranleihen im Vergleich zu Industrieländeranleihen aufgrund der höheren Unsicherheit verbessert hat – und nicht trotz dieser. Währungen dürften zu den Hauptnutznießern der Outperformance der Schwellenländer im Hinblick auf Inflation, Geopolitik und fiskalischen Spielraum gehören. Mittel- bis langfristig gesehen sind daher Schwellenländeranleihen in Landeswährung unsere bevorzugte Möglichkeit, um dieses verbesserte Risiko-Ertrags-Verhältnis von Schwellenländeranleihen gegenüber Anleihen aus Industrieländern widerzuspiegeln.

Ein wichtiger Aspekt dieser Regimewechsel ist, dass die Marktzyklen immer kürzer werden. Die Kehrseite der häufigen Ausschläge bei den geopolitischen Risiken ist ein Anstieg der

Marktabschwungsrissen. Gleichzeitig hat die höhere Trendinflation die strukturelle Lockerungsneigung der Zentralbanken der Industrieländer beendet und damit ihre Fähigkeit eingeschränkt, Makro- und Marktschwankungen auszugleichen. Kürzere Marktzyklen und Phasen der Volatilität unterstreichen die Bedeutung eines aktiven Asset-Allocation-Ansatzes innerhalb des EMD. Bei gemischten EMD-Strategien ermöglicht ein solcher Ansatz den Anlegern, das Renditepotenzial zu nutzen, das sich aus den sinkenden Korrelationen zwischen den wichtigsten EM-Risikoprämien ergibt, und gleichzeitig die Auswirkungen der häufigeren Auf- und Abwärtsbewegungen im Marktzyklus abzuschwächen.

Nach einer starken Entwicklung seit Jahresbeginn, die die meisten Anleger überrascht hat, erscheint die Bewertung weniger attraktiv als noch vor zwölf Monaten. Die Spreads für Staatsanleihen aus Schwellenländern sind eng und die Marktstimmung ist fragil, was kurzfristig zu Volatilität führt. In den kommenden Monaten dürfte daher der Carry-Effekt für die Gesamtrenditen von EMD-Anleihen ausschlaggebend sein. Bei Schwellenländeranleihen in Hartwährung erwarten wir einen relativ geringen Renditebeitrag durch Spread-Kompression. Um das Verhältnis zwischen Carry und Kreditrisiko zu optimieren, sollten Emittenten bevorzugt werden, die das Potenzial haben, zu „aufstrebenden Stars“ zu werden, d. h. Länder mit höherem Rating im Hochzinssegment, die auf dem Weg zu einem Upgrade auf Investment Grade sind, wie Paraguay, Serbien und Marokko. Auch Quasi-Staatsanleihen können attraktiven Carry bieten und gleichzeitig das Kreditrisiko im Portfolio begrenzen.



WITOLD BAHRKE

Senior Macro & Allocation
Strategist, Global Evolution

¹ Basierend auf der Rendite bis zur Fälligkeit des Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index (der „LLI“) (weiter unten näher beschrieben) zum 31. Oktober 2025 (8,10 %) gegenüber der Rendite bis zur Fälligkeit des S&P U.S. High Yield Corporate Bond Index (7,13% zum 31. Oktober 2025). Quelle: Pitchbook LCD (10. November 2025). In Zusammenarbeit mit PitchBook/LCD, einem Unternehmen von Morningstar, hat die Leveraged Syndications & Trading Association („LSTA“) den Morningstar LSTA Leveraged Loan Index (den „LLI“) entwickelt, einen täglichen Total-Return-Index, der die Marktveränderung anhand der LSTA/Refinitiv Mark-to-Market-Preise berechnet. Der LLI verfolgt in Echtzeit den aktuellen ausstehenden Saldo und den Spread über LIBOR und SOFR für vollständig finanzierte Term Loans. Die im LLI enthaltenen Fazilitäten repräsentieren einen breiten Querschnitt der in den Vereinigten Staaten syndizierten Leveraged Loans, einschließlich auf US-Dollar lautender Kredite an ausländische Emittenten. Eine direkte Anlage in den LLI ist nicht möglich. ² Quellen: Pitchbook LCD/Morningstar LSTA Leveraged Loan Index (November 10, 2025). Basierend auf dem nominalen Spread für den Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index (der „LLI“) zum 31. Oktober 2025. ³ Quelle: Pitchbook LCD (31. Oktober 2025). Basierend auf der Dual-Track-Ausfallquote für den LLI, die die hinterherhinkende 12-Monats-Quote („LTM“) nach Emittentenanzahl für den jeweiligen Zeitraum darstellt. Die Dual-Track-Ausfallraten für den LLI geben nicht die Erfahrungen eines bestimmten Anlageverwalters oder einer bestimmten Gruppe von Anlageverwaltern wieder. Die Rate umfasst alle Emittenten, einschließlich derjenigen mit Krediten, die nicht im Mark-to-Market-Service von Refinitiv/LPC enthalten sind. Die Dual-Track-Rate wird berechnet als die Anzahl der Emittenten, die in den letzten 12 Monaten die Kriterien für einen Legacy-Ausfall oder einen Dual-Track-Ausfall erfüllt haben, geteilt durch die Gesamtzahl der Emittenten, die vor 12 Monaten nicht in Verzug waren. Die Legacy-Ausfallraten erfassen Insolvenzen, Herabstufungen auf D durch S&P und versäumte Zinszahlungen ohne Stundung; die Dual-Track-Ausfallraten erfassen alle oben genannten Kriterien sowie Liability-Management-Transaktionen, die von S&P Global Ratings als notleidender Umtausch oder Ausfall angesehen werden. Vergangene Ausfälle sind kein Indikator für zukünftige Ausfallraten.

AKTIEN



DONALD TOWNSWICK
CFA, Director of Equity
Strategies, Conning

Werden sich die Magnificent 7 und der „S&P 493“ im Jahr 2026 auseinanderentwickeln?

Conning erwartet für 2026 eine typische Markttrendite zwischen 7 und 9%, doch der Weg dorthin dürfte volatil verlaufen. Der Markt erhält sowohl Rückenwind als auch Gegenwind, und nur die Zeit wird zeigen, ob er weiter vorwärtspreschen oder vom Kurs abkommen wird.

Die starken Gewinne im Jahr 2025 haben dazu beigetragen, den Markt anzutreiben. Das Gewinnwachstum für den breiten US-Markt (vertreten durch den S&P 500 Index) wird voraussichtlich zum Jahresende bei etwa +10% gegenüber dem Vorjahr liegen. Die Erwartungen für das Wachstum in den Jahren 2026-27 sind mit +14,2% bzw. +14,6% sogar noch höher. Gewinnwachstum ist für den Markt immer ein willkommener Rückenwind.

Weitere potenzielle positive Faktoren für den Markt sind die Verlängerung der Steuersenkungen aus dem Jahr 2017 und andere Anreize, die in dem von Präsident Trump am 4. Juli 2025 unterzeichneten sogenannten „One Big Beautiful Bill“ enthalten sind. Die laufenden Handelsverhandlungen, die darauf abzielen, die Barrieren für US-Produkte und -Dienstleistungen im Ausland abzubauen, könnten ebenfalls zum Gewinnwachstum beitragen.

Das größte potenzielle Risiko für den Markt liegt im KI-Handel, wie er durch die großen Technologiewerte der „Magnificent 7“ repräsentiert wird. Diese Unternehmen sind mittlerweile auf einen Anteil von fast 40% am S&P 500 Index angewachsen. Wenn alle anderen Faktoren gleichbleiben und diese Aktien um 20%

fallen, würde der S&P 500 um 8 % fallen. Jeder Rückgang der „Mag 7“ dürfte Druck auf den breiteren Markt (den „S&P 493“) ausüben, selbst wenn alle anderen Unternehmen am Markt stabil bleiben würden.

Wird dies geschehen? Bedenken Sie, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Mag 7 bei etwas über 30 liegt, verglichen mit dem KGV des S&P 493 von 20,2. Es braucht nicht viel Fantasie, um sich eine erhebliche multiple Kompression bei den „Magnificent 7“ vorzustellen, sollten deren Gewinnwachstumsraten nachlassen.

Könnte es bei den „Magnificent 7“ zu einer multiplen Kompression kommen, während der S&P 493 eine multiple Expansion verzeichnet, was zu gegenläufigen Effekten führen würde? Das ist sehr schwer vorherzusagen, aber wir rechnen schon seit einiger Zeit mit einer Ausweitung des Marktes, und nun könnte es endlich so weit sein. Wenn dies geschieht, könnte dies zu einer ruhigen Fahrt für den S&P 493, aber zu rauer See für die „Magnificent 7“ führen.¹

Werden europäische Banken das sechste Jahr in Folge eine Outperformance erzielen?

2025 war definitiv das Jahr der europäischen Banken mit einer Gesamtrendite von mehr als 50% seit Jahresbeginn, womit sie den breiteren geografischen Index um 40%² übertrafen. Noch bemerkenswerter ist, dass sie nach mehr als einem Jahrzehnt, das sie aufgrund einer sehr akkommodierenden Geldpolitik und erheblicher regulatorischer Gegenwinde „verloren“ hatten, nun das fünfte Jahr in Folge eine Outperformance erzielen. In diesem Zeitraum stieg die Eigenkapitalrendite des Sektors von etwa 4% auf 15% und es kam zu einer Umkehrung des „Dividendenverbots“ von 2020 hin zu einer fast doppelt so hohen zweistelligen Barrendite für die Aktionäre, einschließlich Rückkäufen. Das dritte Quartal war ein weiteres starkes Quartal für den Sektor, das durch solide Umsätze, bessere Kosten und ein weiterhin günstiges Niveau der Rückstellungen gekennzeichnet war, was zu einer zusätzlichen Konsensaufwertung im mittleren einstelligen Bereich führte. Aber obwohl all diese Faktoren bisher solide waren – wie geht es weiter?

Ein Blick auf die Geschichte zeigt, dass europäische Banken in den letzten 30 Jahren nie sechs Jahre in Folge eine Outperformance erzielt haben (die Banken der Eurozone hingegen Anfang 2000). Ihre Bewertung hat sich nun mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 9 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,4 gegenüber den gedrückten Multiplikatoren

der Vorjahre normalisiert, und der Sektor ist sogar zu einer Art „Konsens-Übergewichtung“ geworden. Trotzdem glauben wir, dass die Aussichten für europäische Banken weiterhin vielversprechend sind – es gibt noch etwas Aufwärtspotenzial, bevor die Bewertungen anspruchsvoll werden, und die Nettozinserträge dürften sich einem Tiefpunkt nähern, sofern die EZB keine sehr lockere Geldpolitik verfolgt.

Vorerst behalten wir unsere seit langem positive Haltung gegenüber dem Bankensektor bei, gestützt durch die Überzeugung, dass in den kommenden Wochen und Monaten mehrere Banken ihre neuen Geschäftspläne vorstellen und/oder ihre mehrjährigen Ziele aktualisieren werden, was ihre erwartete Rentabilität weiter steigern dürfte. Es ist jedoch noch zu früh, um zu sagen, ob der Sektor im nächsten Jahr wieder eine Outperformance erzielen kann. Um die Konsenserwartungen für 2026 zu erfüllen, muss das Kreditvolumen wachsen, müssen die Kosten nur leicht steigen und vor allem müssen die Risikokosten – also die Höhe der Rückstellungen, die die Banken in ihrer Gewinn- und Verlustrechnung für problematische Kredite bilden müssen – auf einem historischen Tiefstand oder nahe daran bleiben, was wiederum ein recht optimistisches Szenario ist.



LUCA FINÁ
Head of Active Equity,
Generali Asset Management

¹ Quelle für alle Daten: FactSet vom 19. November 2025.

² Quelle: Bloomberg vom 30. Oktober 2025 in Euro



ANIS LAHLOU
CIO European Equities,
Aperture Investors

Der KI-Superzyklus wird sich 2026 fortsetzen – mit europäischen Wegbereitern im Zentrum.

Während die Schlagzeilen zuletzt voller Warnungen vor einer Blase waren, sind wir für 2026 überzeugt: Der KI-Superzyklus steht erst am Anfang. Jeden Tag rücken wir näher an den nächsten großen Durchbruch für Verbraucher heran. Und wenn dieser Wandel kommt, wird er vermutlich völlig neue Geschäftsmodelle und Services auslösen – ähnlich wie das iPhone 2007, nur in einem viel größeren Maßstab.

Doch schon jetzt wächst die zugrunde liegende KI-Infrastruktur in atemberaubendem Tempo. Die weltweite GPU-Kapazität muss sich verfünffachen, um den aktuellen Bedarf zu decken. Der Tokenverbrauch (die Nachfrage) verdoppelt sich alle zwei bis drei Monate, während die Investitionen in die globale Chipproduktion (das Angebot) nur um etwa 20% pro Jahr steigen¹. Das führt zu einem anhaltenden Engpass, der Investitionen in KI in Billionenhöhe antreibt. Selbst wenn Rechenzentren in den USA inzwischen fast die Hälfte aller privaten Büroprojekte ausmachen und die Lücke kleiner wird², ist die Welt noch immer unterversorgt im Vergleich zu dem, wohin sich KI entwickelt.

Gleichzeitig verlässt KI das Rechenzentrum. Telekommunikationsausrüster integrieren leistungsstarke Prozessoren in die nächste Generation von 5G-/6G-Basisstationen. Das markiert den Aufstieg von „Edge-KI“ und ermöglicht günstigere, schnellere Berechnungen direkt beim Endnutzer. Europa spielt hier eine Schlüsselrolle: Es beheimatet weltweit führende Netzwerkausrüster, Spezialisten für Halbleitertechnik und Unternehmen für industrielle Automatisierung – das Rückgrat dieser neuen Infrastruktur.

Darum ist Europa für den KI-Übergang weit wichtiger, als der Markt derzeit erkennt. Der „Fertigungs-Kontinent“ verbindet tief verwurzelte Industrie-Ökosysteme mit einem regulatorischen und fiskalischen Rahmen, der digitale Souveränität, widerstandsfähige Infrastruktur und Energieunabhängigkeit priorisiert. Aus unserer Sicht ist Europa ein zentraler Bestandteil der globalen KI- und Elektrifizierungs-Wertschöpfungskette – nicht nur eine Alternative zum US-Handel.

Das makroökonomische Umfeld verstärkt diesen Trend. Deutschlands geplantes Infrastrukturprogramm von 500 Mrd. € ist das bedeutendste seit der Wiedervereinigung und könnte das Wachstum der Eurozone bereits im nächsten Jahr um 0,4–0,5% steigern – mit spürbareren Effekten ab 2026². Erste Anzeichen sind sichtbar: stärkere Auftragsbücher im Verteidigungsbereich, steigende Nachfrage nach Netzmodernisierung und bessere Preisbedingungen bei Baumaterialien.

Auch die Unterschiede zwischen den Branchen nehmen zu. Für uns ist das genau das Umfeld, in dem aktive Titelauswahl zählt. Wir erwarten, dass KI- und Elektrifizierungskluster weiterhin starkes Gewinnwachstum liefern. Viele europäische Software-, Automatisierungs- und Halbleiterunternehmen werden unserer Ansicht nach jedoch strukturell falsch bewertet – das halten wir für zu kurz gedacht. 2026 wird dynamisch und innovationsgetrieben sein, und Europa wird unserer Einschätzung nach zunehmend im Zentrum der globalen Technologie- und Industriegeschichte stehen.

Warum die nächste Welle des Aktienwachstums von sozialen Themen getrieben sein könnte

Wir bei Sycomore sind davon überzeugt, dass Unternehmen, die einen greifbaren, messbaren sozialen Mehrwert schaffen, sich von anderen abheben sollten, wenn Aktien wieder an Attraktivität gewinnen. Die letzten Jahre haben die Anfälligkeit von Gesundheitssystemen, Lieferketten und Gesellschaften offenbart und damit auch gesellschaftliche Anlagethemen in den Vordergrund gerückt. Unternehmen, die sich mit diesen Schwachstellen befassen, sind in einer guten Position, um nicht nur „Gutes zu tun“, sondern auch langfristige Wachstumschancen zu nutzen.

Nach mehreren Jahren, die von Handelsspannungen, sich ändernden Zöllen und regulatorischer Unsicherheit geprägt waren, scheint sich die geopolitische Lage für 2026 vor den US-Zwischenwahlen zu normalisieren. Eine größere Stabilität dürfte dazu beitragen, das Vertrauen der Anleger wiederherzustellen und die Sichtbarkeit für globale Unternehmen zu verbessern, sodass aktive Manager sich wieder auf die Schaffung von fundamentalem Alpha konzentrieren können, anstatt sich mit schnellen, unvorhersehbaren politischen Veränderungen auseinandersetzen zu müssen.

Künstliche Intelligenz bleibt ein wichtiger Motor für Innovation und Investitionen auf den globalen Märkten. Wir sehen zahlreiche Anlagechancen nicht nur in KI-Anwendungen, sondern im gesamten Ökosystem, das diese ermöglicht, von der Stromerzeugung und -verteilung über die Halbleiterfertigung und fortschrittliche Werkzeuge bis hin zum Ausbau energieeffizienter Rechenzentrumsinfrastrukturen. Diese peripheren Technologien und Infrastrukturanbieter sind für die Aufrechterhaltung des globalen Wandels hin zu datenintensiven Branchen von

entscheidender Bedeutung, von denen viele eine wichtige Rolle bei der Beschleunigung der digitalen Integration, der Innovation im Gesundheitswesen und der Ressourceneffizienz spielen.

China dürfte auch weiterhin eine zentrale Rolle in Bezug auf Themen für globales nachhaltiges Wachstum spielen, wobei zwei parallele Entwicklungen Chancen eröffnet. Erstens führt das Engagement des Landes für die Entwicklung eines eigenen Technologie-Ökosystems als Reaktion auf die anhaltenden Spannungen zwischen den USA und China zu erheblichen Investitionen in inländische Innovationen, Halbleiterkapazitäten und Technologien für saubere Energie. Dies könnte zu einer zunehmenden Differenzierung der technologischen Sphären zwischen China und dem Westen führen und damit das Anlageuniversum für Impact-Strategien erweitern.

Zweitens könnte Pekings erneuter Fokus auf die Steigerung des privaten Konsums als größerer Anteil am BIP solchen Sektoren, die mit nachhaltiger Urbanisierung, digitalen Dienstleistungen, Bildung und Gesundheitswesen verbunden sind, deutlich zugutekommen. Diese Verlagerung könnte ein widerstandsfähigeres, vom Binnenmarkt getriebenes Wachstumsmodell unterstützen.

Insgesamt erwarten wir, dass 2026 ein Jahr sein wird, in dem sich normalisierte geopolitische Verhältnisse, zunehmende Investitionen in die Energie- und Dateninfrastruktur sowie Chinas sich wandelndes Wachstumsmodell einen fruchtbaren Boden für langfristige, sozial orientierte Chancen am Aktienmarkt schaffen dürften.



LUCA FASAN
Senior Portfolio Manager,
Sycomore Asset
Management

MULTI ASSET & LIQUID ALTERNATIVES

¹ Quelle: Counterpoint Research, Oktober 2025
² Quelle: US Census Bureau, 2025



Der neue Zyklus: Inflation, Gold, KI, China und Sachwerte

Während das Jahr 2025 für die globalen Märkte insgesamt positiv verlief, glauben wir, dass 2026 komplexer sein wird, mit größeren regionalen Unterschieden in der Performance und selektiveren Chancen. Wir glauben, dass mehrere Themen für den Start ins Jahr 2026 wichtig sein werden.

Erstens lockern die großen Zentralbanken derzeit ihre Geldpolitik oder bereiten sich auf Zinssenkungen vor, doch der Inflationsdruck bleibt bestehen. Die weltweite Verschuldung des öffentlichen und privaten Sektors befindet sich auf einem historischen Höchststand, und die politischen Instrumente zielen zunehmend auf die Inflation als Mechanismus zur Bewältigung dieser Belastungen ab. Auch die Zölle sind strukturell höher als noch vor wenigen Jahren, was das langfristige Inflationsrisiko zusätzlich erhöht. Gleichzeitig nehmen die USA geopolitisch und wirtschaftlich eine eher nach innen gerichtete Haltung ein, was die strukturelle Nachfrage nach auf US-Dollar lautenden Vermögenswerten in vielen Schwellenländern schwächt. Zusammengefasst stellt dies die Annahmen hinter den Benchmarks für Aktien und festverzinsliche Wertpapiere infrage.

Eine unserer stärksten Überzeugungen in diesem Umfeld ist Gold. Wir sehen es weniger als einfachen Inflationsschutz, sondern eher als Absicherung gegen eine längere Phase künstlich niedriger Realzinsen. Das Einfrieren der russischen Reserven hat das Verhalten der Zentralbanken der Schwellenländer grundlegend verändert und die Diversifizierung weg von US-Staatsanleihen und hin zu Gold beschleunigt. Die Zuflüsse aus dem Privatkundenbereich sind erst seit kurzem zu beobachten, und unserer Ansicht nach sind die meisten institutionellen und

privaten Portfolios nach wie vor deutlich untergewichtet.

Künstliche Intelligenz ist ein weiteres bestimmendes Thema, das jedoch oft missverstanden wird. Dieser Innovationszyklus ist im Gegensatz zu den plattformbasierten, kapitalarmen Technologierevolutionen der Vergangenheit extrem kapitalintensiv. Jedes Jahr werden Hunderte von Milliarden in Hardware, Chips, Rechenzentren und zunehmend auch in Energie investiert. Aus diesem Grund wird der Zugang zu kostengünstigem Strom zu einem oft übersehenen, aber entscheidenden Wettbewerbsvorteil. Anstatt den überlaufenen Megacap-Titeln hinterherzujagen, bevorzugen wir die Enabler: Halbleiterhersteller, Chip-Tester und die breitere Lieferkette, die von den Investitionen in KI profitieren, ohne das gleiche Bewertungsrisiko zu tragen.

Auch gegenüber China bleiben wir trotz der weit verbreiteten Skepsis in den westlichen Märkten konstruktiv. China hat sich nicht durch niedrige Kosten, sondern durch technologische Größe und Bereitschaft, insbesondere in den Bereichen Elektrofahrzeuge, Batterien, Kernenergie und Solarenergie, als globaler Wettbewerber neu positioniert. Im Inland haben die Behörden nach dem Einbruch des Immobilienmarktes starke Anreize, die Aktienmärkte zu unterstützen.

Schließlich bleiben Rohstoffe und Sachwerte, von Uran bis Kupfer, weiterhin zentraler Bestandteil unserer uneingeschränkten Strategie. Sie befinden sich an der Schnittstelle zwischen dem Energiebedarf der KI, der Energiewende und der Neuausrichtung der Lieferketten. Die Lage beim Öl bleibt komplexer, aber wir halten Ausschau nach taktischen Chancen.



ALEXANDER SCHOENFELDT
Head of Investments,
Lumyna Investments

Macro Fixed Income bietet die attraktivsten Anlagemöglichkeiten seit Jahren

Das erste Halbjahr 2025 war geprägt von Unsicherheit hinsichtlich der politischen Aussichten in den USA, insbesondere in Bezug auf Zölle. Die USA kündigten im Februar und März neue Zölle an und signalisierten, dass weitere folgen würden. In Europa führten Vorschläge zur Lockerung der Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben sowie ein umfangreicher neuer Infrastrukturplan dazu, dass sich die europäischen Aktien- und Anleihemärkte von den USA abkoppelten, obwohl US-Aktien zur Jahresmitte erneut auf eine Outperformance zusteueren. Im dritten Quartal wurde in den USA der „One Big Beautiful Bill Act“ unterzeichnet, der von den Aktienmärkten positiv aufgenommen wurde und durch allgemein starke Unternehmensgewinne unterstützt wurde. Während die US-Wirtschaftsdaten im Laufe des Quartals Anzeichen einer Abschwächung zeigten, reagierte die Federal Reserve darauf mit einer zurückhaltenden Haltung, senkte bei ihrer Sitzung im September erstmals in diesem Jahr die Zinsen und signalisierte weitere Lockerungen. Dies war ein weitgehend positives Umfeld für globale Aktien und führte dazu, dass der MSCI World Equity Index zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts seit Jahresbeginn um 18% gestiegen ist (einschließlich Dividenden).

Wo stehen wir damit heute? Nun, Aktien in den USA haben derzeit die höchste Bewertung (gemessen am Forward-KGV) seit der Technologieblase 1999/2000, obwohl bereits ein hohes Gewinnwachstum im Nenner der Berechnung berücksichtigt ist. Zwar gibt es zweifellos einzigartige Umstände, die die

bemerkenswerte Performance von Aktien beflügeln und sich letztendlich als gerechtfertigt erweisen können oder auch nicht, doch halten wir dies für einen guten Zeitpunkt, um Alternativen in Betracht zu ziehen, die ebenfalls attraktive Chancen bieten, jedoch mit einem geringeren Bewertungsrisiko verbunden sind.

Derzeit sehen wir attraktive Chancen im Bereich Macro Fixed Income, wo Renditen durch direktionale Positionen in festverzinslichen Instrumenten erzielt werden können und von relativen Wertunterschieden innerhalb des Fixed-Income-Universums profitiert werden kann. Diese Strategie kann auch von Wechselkursänderungen profitieren und bietet damit die Möglichkeit, von Unterschieden in der Geldpolitik und den wirtschaftlichen Bedingungen zwischen verschiedenen Ländern zu profitieren. Vor allem aber bietet sie eine differenzierte Renditequelle im Vergleich zu den Aktienmärkten, mit den besten Chancen seit Jahren. Dies liegt daran, dass sich das globale Finanzsystem von einer Phase niedriger Zinsen zu einer Phase entwickelt hat, in der Zins- und Währungsbewegungen von unterschiedlichen individuellen Bedingungen bestimmt werden. Unter den entwickelten Märkten steigen die Zinsen in Japan, verschieben sich die Zinskurven in Deutschland und fallen die Zinsen in Großbritannien und den USA. Dies führt zu Druck, der auch die Wechselkurse zwischen den Ländern beeinflusst und erfahrenen Anlegern in den kommenden Monaten und Jahren zahlreiche Möglichkeiten bietet, Renditen zu erzielen.

Overlay-Hedging und Diversifikation werden 2026 entscheidend sein.

Politiker waren 2025 ein wesentlicher Treiber der Finanzmärkte und sorgten für erhebliche Schwankungen bei den Renditen. Für 2026 erwarten wir jedoch einen deutlich positiveren Start. Die US-Wirtschaft dürfte von einer expansiven Fiskalpolitik und anhaltendem Gewinnwachstum der Unternehmen profitieren, während die US-Notenbank voraussichtlich mindestens zwei Zinssenkungen vornehmen wird. Zudem könnten die Zwischenwahlen im November den Anreiz von Präsident Trump verringern, den finanziellen Druck auf US-Wähler zu erhöhen – was die Unterstützung für risikoreichere Anlagen fördern könnte. Auch die Maßnahmen der Zentralbanken dürften den Druck auf die Renditen weiter senken und so ein günstiges Umfeld für Multi-Asset-Portfolios schaffen.

Dennoch bestehen Risiken. Die Sorgen rund um künstliche Intelligenz und den Technologiesektor könnten sich bei hohen Bewertungen verstärken. Zwar wird erwartet, dass die Umsätze weiterhin außergewöhnlich stark wachsen und führende Unternehmen den Großteil der Gewinne einfahren, doch die enormen Investitionen zur Aufrechterhaltung dieses Wachstums könnten Firmen zu höheren Schulden veranlassen. Das wirft Fragen zur Rentabilität dieser Investitionen auf. Die Marktstruktur verstärkt diese Risiken zusätzlich: Anleger sind stark im Technologiesektor konzentriert, der inzwischen fast 40 % des S&P 500 ausmacht, während die Liquiditätsbedingungen sich verschlechtern. Darum wird Diversifikation 2026 entscheidend sein, um die Auswirkungen einer möglichen starken Neubewertung von KI-Geschäftsmodellen abzufedern. Sollte ein solches Szenario

eintreten, dürften die Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen deutlich negativ werden – was die Vorteile einer breiten Streuung innerhalb von Multi-Asset-Portfolios unterstreicht. Gold sollte ebenfalls seine traditionelle Rolle als „sicherer Hafen“ und Diversifikator spielen, unterstützt durch langfristige Käufe von Zentralbanken in Schwellenländern.

Doch allein Diversifikation reicht bei einem tiefen Marktrückgang nicht aus. Zusätzliche systematische und taktische Absicherungen, die eine „Abwärtskonvexität“ schaffen, sind unerlässlich. Während strukturelle Hedges zur Absicherung extremer Risiken bestehen, werden zusätzliche kurzfristige und taktische Maßnahmen nötig sein, wenn Aktienmärkte zu optimistisch bewertet sind und die Anlegerpositionen überdehnt wirken. Aus diesem Grund setzen wir Optionen und systematische Strategien (einschließlich Dispersion-Strategien für ein mögliches KI-Szenario) als Overlay-Hedges über traditionelle und diversifizierende Anlageklassen hinweg ein.

Fazit: Auch wenn die erste Jahreshälfte ein unterstützendes Umfeld für Aktien und Anleihen sowie Multi-Asset-Strategien bieten dürfte, sind Overlay-Strategien, die auf erhöhte Unsicherheit und potenziell stark steigende Volatilität vorbereitet sind, aus unserer Sicht entscheidend.



CÉDRIC BARON
Head of Asset Allocation
Products,
Generali Asset Management

PRIVATE CREDIT



SANDRINE RICHARD
Head of Direct Private Debt,
Generali Asset Management

Kein kostenloses Mittagessen – aber viele Chancen im Bereich Private Debt bei europäischen KMU

Europäische Private-Debt-Märkte starten 2026 mit Rückenwind durch anhaltende Investorennachfrage nach Rendite, Diversifikation und realwirtschaftlicher Wirkung. Trotz eines schwächeren makroökonomischen Umfelds und einzelner Ausfälle, die mediale Aufmerksamkeit erregten, sind wir überzeugt: Der Markt bleibt grundsätzlich robust und bietet zahlreiche Chancen für disziplinierte Kreditgeber mit Branchenexpertise und starken Sponsor-Beziehungen. Vor diesem Hintergrund prägen drei Themen unseren Ansatz:

1. Ein sich verschlechterndes wirtschaftliches Umfeld

Die wirtschaftliche Aktivität in Europa verlangsamt sich, da straffere Finanzierungsbedingungen, schwächere Konsumnachfrage und geopolitische Unsicherheit das Wachstum belasten. Jüngste Insolvenzen – vor allem in den USA – sorgen für Schlagzeilen, sind für uns jedoch Teil des normalen Risikokreislaufs und weder neu noch systemisch. Vielmehr unterstreichen sie einen zentralen Punkt: Schwächere Umfeld erfordern stärkere Kreditprüfung. Wir achten verstärkt auf Stresstests, Refinanzierungsrisiken und Branchen mit nachlassender Preissetzungsmacht. Wir sehen ein attraktives Chancengebiet, das wie immer Präzision und Selektivität verlangt.

2. Risiko neu bewerten

Bei dauerhaft höheren Finanzierungskosten und einer anhaltenden Zurückhaltung der Banken spielen private Kreditgeber eine Schlüsselrolle – müssen aber wachsam bleiben. Wir konzentrieren uns auf erstrangige, besicherte Positionen, disziplinierte Verschuldung und strenge Covenants zum Schutz

der Investoren. Eine starke Sponsor-Partnerschaft bleibt essenziell. Das Deal-Volumen ist weiterhin solide, insbesondere im europäischen unteren Mid-Market, wo KMU langfristige, beziehungsorientierte Finanzierungslösungen suchen.

3. Die wachsende Rolle von ESG-orientiertem Private Debt und KMU

KMU integrieren ESG-Aspekte von Anfang an in ihre Geschäftsmodelle, statt sie später mühsam nachzurüsten wie große Konzerne. Diese Unternehmen entwickeln die Produkte und Dienstleistungen, die eine sich wandelnde Welt braucht – und sind die Branchenführer von morgen. Doch obwohl KMU bei Innovationen vorne liegen, werden sie von traditionellen Banken oft nicht ausreichend bedient. Private Debt kann diese innovativen Firmen direkt unterstützen – durch Finanzierungen, die an klare, messbare ESG-Kennzahlen geknüpft sind. Die Erwartungen der Investoren gehen in dieselbe Richtung: Über 80 % der globalen Anleger verlangen inzwischen von Asset-Managern eine nachweisbare Nachhaltigkeitsstrategie. Angesichts klimabedingter wirtschaftlicher Schäden von über 300 Mrd. € weltweit im Jahr 2024 sehen wir eine vertiefte ESG-Integration nicht als Trend, sondern als Verantwortung – und als Chance.

Fazit: Wir sind überzeugt, dass 2026 Investoren belohnen wird, die selektiv, nachhaltig ausgerichtet und lösungsorientiert sind – und die in der Lage sind, makroökonomische Unsicherheiten zu meistern, während sie Europas nächste Generation von Unternehmensführern finanzieren.

Private Credit Secondaries-Märkte werden ein bahnbrechendes Jahr erleben

Zu Beginn des Jahres 2026 sehen wir den Markt für Private-Credit-Sekundärtransaktionen nicht mehr nur als aufkommendes Liquiditätsinstrument, sondern als strategische Säule in der Allokation privater Märkte. Das Transaktionsvolumen wird durch eine Kombination aus strukturellem Wachstum, einer sich entwickelnden Marktinfrastruktur und veränderten Anlegerbedürfnissen angetrieben. Die Anlageklasse Private Credit beläuft sich inzwischen auf rund 1,7 Billionen US-Dollar und soll jährlich um etwa 15 % wachsen – eine solide Basis für ein starkes Wachstum bei Sekundärtransaktionen³.

Dieses Wachstum wird durch die zunehmende Marktvolatilität verstärkt, die Investoren dazu veranlasst, die relativ stabilen und vorhersehbaren Renditen von Private Credit zu suchen. Sekundärtransaktionen sind inzwischen ein bevorzugtes Instrument für Liquidität, Portfolioanpassungen und Renditeoptimierung. Das Volumen ist deutlich gestiegen – von jährlich 3–5 Mrd. US-Dollar auf über 10 Mrd. US-Dollar in den letzten Jahren. Wir erwarten, dass es in den nächsten 3–5 Jahren auf 40–50 Mrd. US-Dollar pro Jahr anwächst, getrieben durch die zunehmende Akzeptanz bei Investoren. Die Dealgrößen liegen inzwischen häufig zwischen 100 Mio. und 1 Mrd. US-Dollar, was die wachsende Größe und Komplexität des Marktes widerspiegelt⁴.

Was die Attraktivität von Private-Credit-Sekundärtransaktionen besonders erhöht, ist die Möglichkeit, etablierte Portfolios oft mit Abschlag zu erwerben. Das kann sofort zu einem Wertzuwachs im Verhältnis zum investierten Kapital führen und ermöglicht kürzere Laufzeiten, schnellere Kapitalbereitstellung und eine zügigere Ausschüttungsstruktur. Diese Portfolios bestehen typischerweise aus Fonds, die sich am Ende oder nach ihrer Investitionsphase befinden, bereits auf Monetarisierung fokussieren und regelmäßige

Zinszahlungen aus den zugrunde liegenden Krediten leisten. Diese Kombination aus Rendite und Kapitaleffizienz ist in anderen Bereichen der privaten Märkte kaum zu finden.

Die Infrastruktur des Marktes hat sich deutlich weiterentwickelt. Spezialisierte Fonds und Berater sind entstanden, deren Kapitalstrukturen auf Kreditrenditen ausgerichtet sind und komplexe Transaktionen ermöglichen – darunter Portfolios aus mehreren Fonds, LP-geführte Verkäufe, GP-geführte Lösungen, Fortführungsvehikel und Bilanztransaktionen. Auf der Verkaufsseite nutzen LPs Sekundärtransaktionen zunehmend proaktiv – nicht nur für Liquidität, sondern auch zur Konsolidierung von GP-Beziehungen und zur Umschichtung in opportunistischere Engagements. Auch GPs tragen zum Dealflow bei, indem sie Ausschüttungen beschleunigen und die Investorenbasis erweitern, vor allem über Fortführungsvehikel.

Es gibt jedoch weiterhin Merkmale eines sich entwickelnden Marktes. In bestimmten Segmenten wie Credit-Opportunity-Fonds bestehen noch Bid-Ask-Spannen, und die Kreditprüfung ist anspruchsvoll – mit Fokus auf Ertragsgenerierung, Kapitalerhalt und der Identifizierung von eingebettetem Wert, wie „Pull-to-Par“-Chancen. Genau diese Dynamik belohnt Manager mit tiefem Kredit-Know-how und starker Deal-Sourcing-Kompetenz.

Kurz gesagt: Das Chancengebiet wächst rasant, und wir sind überzeugt, dass Private-Credit-Sekundärtransaktionen auf Kurs für anhaltendes und möglicherweise beschleunigtes Wachstum bis 2026 und darüber hinaus sind.



MARCO BUSCA
Head of Indirect Private Debt,
Generali Asset Management

¹ Quelle: Morgan Stanley, Dezember 2024.

² Quelle: Munich Re, 2025

³ Quelle: Brookfield, März 2025

⁴ Quelle: Jeffries, Juli 2025



SEAN SULLIVAN
Head of Private Credit,
Octagon Credit Investors

US-Direktkreditgeschäft dürfte 2026 deutlich an Fahrt gewinnen.

Der US-Direct-Credit-Markt setzte sein Wachstum 2025 fort und überschritt die Marke von einer Billion US-Dollar¹. Wir erwarten, dass das Volumen an Direct Credit-Deals 2026 deutlich zunehmen wird – getrieben durch hohe Mengen an ungenutztem Private-Equity- („PE“)-Kapital, länger gehaltene PE-Portfoliounternehmen und ein günstigeres Zinsumfeld.

PE-Sponsoren sind der Haupttreiber für Direct Credit-Deals und machten 2025 rund 75% des Transaktionsvolumens aus.² Wir gehen davon aus, dass PE mit historisch hohen Kapitalreserven in das Jahr 2026 startet – nach mehreren Jahren starker Mittelbeschaffung und einem verhaltenen M&A-Markt. Das verwaltete Vermögen von US-PE erreichte Ende 2024 rund 3,6 Billionen US-Dollar, davon etwa eine Billion US-Dollar als „Dry Powder“ – rund 25% der gesamten Anlageklasse und fast so groß wie der gesamte Direct Credit-Markt.³ Mit sich normalisierenden Bewertungserwartungen dürften Sponsoren zunehmend motiviert sein, neue Plattforminvestitionen und Zukäufe zu tätigen, was die Nachfrage nach Direct Credit-Lösungen stärkt – dank hoher Transaktionssicherheit und struktureller Flexibilität.

Die Kombination aus hohen Kaufpreismultiplikatoren früherer Jahre und makroökonomischer Unsicherheit hat zu längeren Haltedauern bei PE-Portfoliounternehmen geführt. Die mittlere Haltedauer liegt inzwischen bei 3,8 Jahren – dem höchsten Wert seit 2011 – und erhöht den Druck, Kapital an die LPs zurückzuführen³. Mit zunehmendem Wachstum

dieser Unternehmen in ihre Bewertungen hinein erwarten wir, dass Sponsoren verstärkt nach Exit-Möglichkeiten suchen.

Aussichten auf weitere Zinssenkungen im Jahr 2026 dürften Bewertungsunterschiede verringern, die Kreditwürdigkeit der Unternehmen verbessern und die Überzeugung der Sponsoren für Transaktionen stärken. Ein unterstützendes geldpolitisches Umfeld fördert zudem die M&A-Aktivität insgesamt, was Rückenwind für das Volumen an fremdfinanzierten Deals bedeutet und Kreditgebern erlaubt, selektiver vorzugehen.

Alles in allem glauben wir, dass 2026 einen Wendepunkt für Direktkredite markieren könnte – mit steigenden Transaktionsvolumina, gesünderen Beziehungen zwischen Kreditnehmern und Kreditgebern sowie erweiterten Chancen für Direktkreditgeber, maßgeschneiderte Finanzierungslösungen für eine hochaktive Sponsorlandschaft bereitzustellen.

REAL ESTATE

¹ Quelle: BofA Global Research, "CLO Weekly - 2026 Private Credit Outlook: Peak interest vs PIK interest" (16. November 2025).

² Quelle: Morgan Stanley, "Weighing in on Direct Lending: Analyzing Durability & The Supply-Demand Balance" (Oktober 2025).

³ Quelle: Pitchbook LCD, "Q3 2025 US PE Breakdown" (30. September 2025).



MICHEL TE PASKE
Head of Investor Relations and
Capital Raising,
Generali Real Estate

Solide Fundamentaldaten im widerstandsfähigen europäischen Immobilienmarkt.

Der europäische Wirtschaftsausblick verbessert sich allmählich – trotz geopolitischer Unsicherheiten und handelspolitischer Schwankungen zu Jahresbeginn. Das Wachstum im Euroraum dürfte stabil bleiben, gestützt durch steigende Reallöhne, robuste Arbeitsmärkte und gezielte staatliche Ausgaben, insbesondere für Infrastruktur und Verteidigung. Zwar belasten höhere US-Zölle die Exporte, doch die abnehmende politische Unsicherheit und die Aussicht auf weitere Lockerungen der Finanzierungsbedingungen könnten die Marktstimmung verbessern. Für die Zukunft wird erwartet, dass sich die Inflation um das mittelfristige EZB-Ziel von 2 % stabilisiert, während die Risiken für das Wachstum weiterhin nach unten gerichtet sind – globale Handelskonflikte und schwache Auslandsnachfrage könnten Gegenwind erzeugen. Vor diesem Hintergrund sehen wir Logistik, Büroimmobilien, Einzelhandel, Hotellerie und gewerbliche Immobilienfinanzierungen als attraktive Themen für den europäischen Immobilienmarkt im Jahr 2026.

Der europäische Logistiksektor bleibt attraktiv, gestützt durch anhaltendes E-Commerce-Wachstum und den Wechsel von „Just-in-Time“ zu „Just-in-Case“-Lieferketten. Die Nachfrage nach gut gelegenen Objekten entlang wichtiger Transportkorridore ist hoch, getrieben durch niedrige Leerstandsquoten und begrenztes Neubauangebot. Diese Assets bieten solides Wertsteigerungspotenzial und sichern zukünftiges Cashflow-Wachstum.

Der Bürosektor zeigt eine deutliche Differenzierung: Erstklassige, gut positionierte Objekte verzeichnen anhaltende Nachfrage von Mietern, die Standortqualität,

Mieterannehmlichkeiten und ESG-Kriterien priorisieren. Große Unternehmen können sich hochwertige Büroflächen leisten, da Immobilien nur einen kleinen Teil ihrer Gesamtausgaben ausmachen. Angebotsengpässe in wichtigen Märkten und wenige Fertigstellungen in Top-Lagen machen Mietwachstum zu einem strukturellen Merkmal der kommenden Jahre – insbesondere in zentralen Geschäftsvierteln (CBDs).

Der Einzelhandel hat sich an die Herausforderungen des Online-Shoppings und ein Jahrzehnt sinkender Mieten angepasst. Führende Einkaufszentren in wichtigen Einzugsgebieten entwickeln sich gut. Mit angepassten Bewertungen und einem historisch niedrigen Neubauangebot zeigt der Sektor Widerstandskraft und eine positive Perspektive.

Die Hotellerie profitiert vom globalen Tourismuswachstum, was Renovierungen und neue Projekte antreibt. Freizeitreisen führen die Erholung an, während die Nachfrage in kulturell reichen Städten zunimmt. Der Sektor bietet Chancen für Value-Add-Strategien und langfristige Core-Investments.

Alternative Finanzierungen gewinnen an Bedeutung, da Banken vorsichtiger agieren. Nicht-Banken schließen die Lücke mit erstrangigen Immobilienkrediten, die variable Zinssätze und konservative Beleihungsquoten (ca. 50–60 %) aufweisen. Diese Strukturen bieten typischerweise Stabilität in volatilen Märkten und schützen vor steigenden Zinsen – eine attraktive Option für Investoren, die Sicherheit suchen.

INFRASTRUKTUR


GILLES LENGAIGNE

Managing Partner, Head of Origination und Corporate Development, Infranity

Vielfältige Chancen im europäischen Infrastruktursektor.

Infrastruktur bleibt eine widerstandsfähige und dynamische Anlageklasse mit einem starken Ausblick für 2026.

Der europäische Infrastruktursektor bietet eine überzeugende und robuste Investmentchance, gestützt durch strukturelle Megatrends und solide politische Unterstützung. Die beiden zentralen Treiber – Dekarbonisierung und Digitalisierung – verändern die Wirtschaft und schaffen einen beispiellosen Kapitalbedarf für die Finanzierung essenzieller Assets. Laut Europäischer Kommission werden zwischen 2025 und 2031 zusätzlich 5,4 Billionen € benötigt, um Klima- und Konnektivitätsziele zu erreichen. Die jährliche Finanzierungslücke von 400–600 Mrd. € muss durch private Märkte geschlossen werden.

Institutionelle Investoren schätzen Infrastruktur zunehmend wegen ihrer besonderen Eigenschaften: stabile, inflationsgebundene Cashflows, geringe Korrelation zu Public Markets und Schutz vor Abwärtsrisiken. stabile, inflation-linked cash flows, low correlation to public markets, and downside protection. Diese Merkmale machen Infrastruktur zu einem starken Diversifikator und einer verlässlichen Einkommensquelle über Konjunkturzyklen hinweg. In Europa erstrecken sich die Chancen sowohl auf Eigenkapital- als auch auf Fremdkapitalstrategien. Enhanced-Return-Debt-Strategien können Renditen von Euribor + 550–600 Basispunkten erzielen, während Core-Plus-Equity-Investments Brutto-IRR von über 13 % anstreben – eine Kombination aus laufender Rendite und langfristiger Wertschöpfung¹.

Unsere Überzeugung für 2026 und darüber hinaus basiert auf starken Fundamentaldaten:

- **Energiewende:** Dekarbonisierung ist von einer politischen Vision zu einer wirtschaftlichen Notwendigkeit geworden, auch getrieben durch den Bedarf an Energiesicherheit. Erneuerbare Energien – Solar, Wind, Wasser, Biogas – sowie Batteriespeicher bilden das Rückgrat der Energiewende.
- **Digitale Transformation:** Datenwachstum, Cloud und KI treiben die Nachfrage nach Rechenzentren, Glasfasernetzen und 5G-Konnektivität exponentiell. Nachhaltige digitale Infrastruktur ist heute so wichtig wie früher Stromnetze oder Verkehrswege.
- **Dekarbonisierte Mobilität:** Elektrifizierung von Individual- und öffentlichem Verkehr sowie Investitionen in Güterbahnen und Nahverkehrssysteme verändern Mobilität und Logistik und unterstützen Klimaziele.
- **Umwelt, Wasser & Abfall:** Kreislaufwirtschaft und Ressourcenknappheit fördern Investitionen in Recyclingplattformen, Wasseraufbereitungsanlagen und industrielle Effizienzlösungen. Bis 2030 will die EU 65% der Verpackungsabfälle recyceln und weniger als 10% deponieren – ein riesiger Markt für nachhaltige Betreiber.

Obwohl der Investitionsbedarf enorm ist, liegt ein großer Teil der Chancen im Mid-Market-Segment, das oft die attraktivsten Wertpotenziale bietet. Für Investoren bietet europäische Infrastruktur eine seltene Kombination aus Größe, Nachhaltigkeit und Widerstandskraft. Mit erfahrenen Managern, die Kapital zügig einsetzen und ESG-Ziele integrieren, sehen wir diese Anlageklasse als zentralen Baustein für Portfolios, die langfristige, risikoadjustierte Renditen anstreben – 2026 und darüber hinaus.


CHRISTOPHER DEVES

Partner und Head of Investor Relations, Sosteneo Infrastructure Partners

Defensive Renditen – im wahrsten Sinne des Wortes: Wie Europas Ausbau der sauberen Energie einen neuen strukturellen Rückenwind erhält.

Für institutionelle Investoren markiert 2026 einen Wendepunkt in Europas Energiesektor. Europa tritt in eine Phase ein, in der der Ausbau sauberer Energie, Systemresilienz und Sicherheitsaspekte zunehmend miteinander verknüpft sind. In Politik, Industrie und Investmentkreisen wächst die Erkenntnis: Energiesysteme müssen widerstandsfähiger werden und weniger abhängig von importierten Brennstoffen oder konzentrierten Versorgungsquellen. Deshalb entwickelt sich die Errichtung neuer erneuerbarer Infrastruktur von einer klimabezogenen Priorität zu einer zentralen Säule der langfristigen Stabilitätsplanung Europas.

Jüngste Störungen haben gezeigt, wie Schwächen in Energiesystemen schnell zu breiteren wirtschaftlichen Risiken führen können. Dies hat die Politik veranlasst, die heimische Energieerzeugung zu stärken, Energiequellen zu diversifizieren und die Flexibilität zu erhöhen. In diesem Kontext werden erneuerbare Energien, Batteriespeicher und neue Netzinfrasturktur nicht nur wegen der Dekarbonisierung geschätzt, sondern auch wegen der Sicherheitsvorteile, die sich aus dezentraler Erzeugung, höherer Redundanz und geringerer Abhängigkeit von konzentrierten Energiequellen und Importen ergeben.

Für Investoren besonders wichtig: Die wachsende Fokussierung auf Verteidigung und Resilienz beschleunigt die Kapitalbildung. Öffentliche Institutionen lenken mehr Mittel in Innovationen und Infrastruktur mit Doppelpurpose, die die industrielle Wettbewerbsfähigkeit stärken. Gleichzeitig richtet sich privates

Kapital zunehmend auf Assets, die diesen langfristigen Systembedürfnissen entsprechen. Praktisch bedeutet das: steigende Investitionen in Technologien, die sichere Elektrifizierung, zuverlässige Stromversorgung und operative Kontinuität ermöglichen. Dies schafft einen dauerhaften Rückenwind für den Neubau sauberer Infrastruktur – mit klar positiven kommerziellen und finanziellen Implikationen für Investoren.

Für Sosteneo unterstreichen diese Entwicklungen die Relevanz unserer Strategie. Neue Projekte in erneuerbarer Energie, Batteriespeicherung und verbesserter Netzinfrasturktur liefern die widerstandsfähige, zukunftssichere Versorgung, die Europa skalieren will. Unser industrieller Ansatz und die Fähigkeit, mit Versorgern zusammenzuarbeiten, ermöglichen eine schnelle Umsetzung dieser Projekte – verbunden mit langfristigen, vertraglich gesicherten Einnahmen, die ideal für institutionelle Portfolios sind. Das Ergebnis: Zugang zu essenzieller Infrastruktur, die systemische Herausforderungen löst und Cashflow-Merkmale bietet, wie sie typischerweise mit Infrastruktur-Assets verbunden sind.

2026 wird das Zusammenspiel von Energie-Resilienz und Sicherheitsagenda die Infrastrukturinvestitionen in Europa weiter prägen. Investoren, die sich mit spezialisierten Managern zusammenschließen, die neue kritische Clean-Energy-Assets identifizieren, strukturieren und umsetzen können, sind bestens positioniert, um die nächste Wachstumsphase zu nutzen.


**GENERALI
INVESTMENTS**

Vielen Dank.

www.generali-investments.com

WICHTIGE INFORMATIONEN

Diese Mitteilung wurde von Generali Investments auf der Grundlage von Informationen und Meinungen der verbundenen Vermögensverwaltungsgesellschaften unter Verwendung von Quellen innerhalb und außerhalb der Generali Gruppe erstellt. Obwohl diese Informationen für die hierin enthaltenen Zwecke als zuverlässig angesehen werden, wird keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen oder Meinungen gegeben.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen, Schätzungen und Prognosen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und geben ausschließlich die Einschätzung der jeweiligen verbundenen Vermögensverwaltungsgesellschaft wieder. Sie können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie sind nicht als ausdrückliche oder stillschweigende Empfehlung hinsichtlich einer Anlagestrategie oder als Beratung zu verstehen.

Vor der Zeichnung eines Anlageangebots erhält jeder potenzielle Kunde alle gemäß den jeweils geltenden Vorschriften erforderlichen Unterlagen, die er vor einer Anlageentscheidung sorgfältig lesen muss. Die genannten Vermögensverwaltungsgesellschaften haben möglicherweise Anlageentscheidungen für die von ihnen verwalteten Portfolios getroffen, die den hier geäußerten Ansichten widersprechen, und können dies auch in Zukunft tun.

Generali Investments und die verbundenen Vermögensverwaltungsgesellschaften übernehmen keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen und haften nicht für Schäden oder Verluste, die durch die unsachgemäße Verwendung der hierin enthaltenen Informationen entstehen.

Über Generali Investments

Generali Investments ist eine Plattform von Vermögensverwaltungsgesellschaften, die direkt oder indirekt von Generali Investments Holding S.p.A. gehalten werden, darunter Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Infranity, 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 ihren Tochtergesellschaften, Global Evolution Asset Management A/S – einschließlich Global Evolution USA, LLC und Global Evolution Fund Management Singapore Pte. Ltd – Octagon Credit Investors, LLC, Pearmark Real Estate, LLC, MGG Investment Group LP sowie Generali Investments CEE.

*Umfasst Conning, Inc., Conning Asset Management Limited, Conning Asia Pacific Limited, Conning Investment Products, Inc., Goodwin Capital Advisers, Inc. (collectively, "Conning").

Das Unternehmen ist Teil der Generali Gruppe, die 1831 in Triest als Assicurazioni Generali Austro-Italiche gegründet wurde und zu den führenden Unternehmen im Versicherungs- und Vermögensverwaltungsbereich zählt. management industries.