



**GENERALI**  
INVESTMENTS



**2023**

# Die wichtigsten Anlagethemen

Perspektiven von Generali Investments



## Einleitung

Das Jahr 2022 stand ganz im Zeichen der Geopolitik. Die Ereignisse in der Ukraine haben die Märkte und die Weltwirtschaft verunsichert und neu ausgerichtet. Währenddessen hatten die Anleger auch mit einer ausufernden Inflation, steilen Zinserhöhungen und einer höheren **Volatilität auf breiter Front zu kämpfen.**

**Wird sich das 2023 wiederholen oder zeichnet sich ein grundlegender Wandel im makroökonomischen Bild ab?** Um diese Frage zu beantworten, freuen wir uns, Ihnen die aktuellen Einschätzungen der spezialisierten Vermögensverwaltungsgesellschaften der Generali-Investments-Plattform vorzustellen, die einen Ausblick auf die Risiken und Chancen des Jahres 2023 geben.

# Das große Ganze

*Das Market & Macro Research Team von Generali Insurance Asset Management stellt die wichtigsten Themen vor, die es im Jahr 2023 im Auge behalten wird.*

Unserer Ansicht nach wird das Jahr 2023 in einem stagflationären Umfeld beginnen, in dem die großen Volkswirtschaften mit einer Rezession flirten oder auf sie zusteuern. Die Schlüsselfragen hängen mit Tiefe und Dauer der Rezession sowie dem Tempo des Inflationsrückgangs zusammen. Dieses sehr ungewöhnliche Umfeld führt zu großen Unsicherheiten und schafft Raum für Wendungen und Überraschungen im Laufe des Jahres. Fünf Themen stechen unserer Ansicht nach hervor.

## **1. Risse im Finanzsystem bei fortschreitender Straffung der Geldpolitik**

Hohe Inflation, darauffolgende Rezession im Euroraum und härtere finanzielle Bedingungen legen Risse im Finanzgefüge frei. Die Volatilität von Anleihen hat zwar ihren Höchststand überschritten, bleibt jedoch nach wie vor hoch, die Liquidität selbst hochliquider Vermögenswerte wie US-Treasuries hat sich verschlechtert, während der Mangel an hochwertigen Sicherheiten, insbesondere in Europa, zugenommen hat. Die Banken werden unter dem steigenden Vorsorgebedarf leiden. Glücklicherweise sind sie viel besser kapitalisiert als zu Beginn der großen Finanzkrise und die höheren Renditen helfen. Größere Schwachstellen könnten sich allerdings im Nicht-Bankensektor verbergen. Der starke Anstieg der britischen Renditen im September hat die Anfälligkeit von LDI-Anlegern und den FTX-Absturz im Kryptosektor offengelegt, während die Schwellenmärkte der anhaltenden Stärke des US-Dollars ausgesetzt sind. Da die Zentralbanken immer weiter in den restriktiven Bereich vordringen und die Europäische Zentralbank (EZB) sich der Welle der quantitativen Straffung anschließt, müssen sie vorsichtig vorgehen, um die Märkte nicht zu verunsichern.

## **2. Wann werden die Zentralbanken umschwenken?**

Die Zentralbanken zeigen noch immer ihre Zähne und sind entschlossen, die Inflation mit einer frühzeitigen Straffung zu bekämpfen. Nach aufeinanderfolgenden Jumbo-Anhebungen um 75 Basispunkte werden Federal Reserve und EZB voraussichtlich das Tempo der Straffung im Dezember verringern. Ein völliger Kurswechsel scheint jedoch noch in weiter Ferne zu liegen, da die Zentralbanken eine moderat übermäßige Straffung für weniger riskant halten als einen vorzeitigen Stopp der Zinserhöhungen. Ein Höchststand der Zinssätze wird wahrscheinlich nicht vor Ende des ersten Quartals erreicht werden,

wenn die Zentralbanken aufeinanderfolgende Anzeichen einer sich (schleppend) verlangsamenden Inflation, eines sich abkühlenden US-Arbeitsmarktes, rückläufiger Inflationserwartungen und einer sich abzeichnenden Rezession (mild in den USA, deutlicher im Euroraum) zur Kenntnis nehmen. Das Risiko einer früheren Umkehr ergibt sich hauptsächlich aus der Unsicherheit an den Finanzmärkten (siehe oben).

## **3. Der Krieg in der Ukraine und die Energiewende – ein kurzfristiger Hemmschuh, aber ein langfristiger Beschleuniger**

Europa ist bestrebt, die unterbrochenen Gas- und Öleinfuhren aus Russland zu ersetzen. Es hat Kohlekraftwerke wieder in Betrieb genommen, die Einfuhren von Flüssiggas erhöht und Anreize für die Erschließung neuer Gasfelder in Afrika geschaffen. Kurzfristig ist das ein klarer Rückschlag für die angestrebte Verringerung der Treibhausgasemissionen und mittelfristig eine große Belastung für die Wettbewerbsfähigkeit und das Wachstum des Euroraums. Längerfristig wird der Schock jedoch die Energiewende hin zu Kernenergie und zu umweltfreundlichen Alternativen beschleunigen. Die Notwendigkeit, die Anfälligkeit für künftige geopolitische Schocks einzudämmen, ist ein weiteres Argument für die Diversifizierung und Ökologisierung der Energieerzeugung.

## **4. Eine Neugestaltung der Weltordnung**

Die russische Invasion in der Ukraine und die zunehmenden Spannungen zwischen den USA und China – nicht zuletzt wegen Taiwan – werden tiefgreifende Auswirkungen auf Wirtschaft und Unternehmen haben. Angesichts des zunehmenden Risikos von Unterbrechungen der Lieferkette werden Länder und Unternehmen die Abwägung zwischen Effizienz und Sicherheit neu vornehmen und ihre Exposition nicht nur im Energiesektor diversifizieren. „Re-Shoring“ oder „Friend-Shoring“ zu politischen Verbündeten wird sich ausbreiten und möglicherweise die globalen Handelsbeziehungen in politische Blöcke (demokratisch vs. autokratisch) spalten. Das wird nicht nur die Kapitalströme umgestalten, sondern auch höhere Investitionen erfordern und möglicherweise die Produktivität einschränken. Höhere Militärausgaben gesellen sich zu den Kosten der Energiewende und werfen neue Herausforderungen für die Schulden Tragfähigkeit und die soziale Stabilität auf: eine neue unmögliche Dreieckigkeit?

## **5. Chinas langsame wirtschaftliche Erholung**

Die chinesische Wirtschaft leidet unter der Null-Covid-Politik, dem kränkelnden Immobiliensektor und den restriktiven IT-Vorschriften. Die chinesischen Behörden signalisieren einen vorsichtigen Politikwechsel. Doch das Tempo wird langsam sein. Niedrige Impfquoten bei älteren Menschen machen eine schnelle Rückkehr zur Normalität riskant. Eine gelockerte Regulierung kann die akuten Belastungen des Immobiliensektors abmildern, wird aber nichts daran ändern, dass dieser einen strukturellen Rückgang benötigt. Die zunehmende Rivalität mit den USA wird Chinas Bestrebungen beschleunigen, sowohl bei den High-Tech-Finanzvermittlern als auch bei den Finanzdienstleistungen unabhängiger zu werden, doch die Reproduktion von Wissen und F&E wird mit erheblichen Übergangskosten verbunden sein. Die chinesische Wirtschaft wird sich von ihrer schwachen Leistung im Jahr 2022 erholen – und hat noch einen harten Weg vor sich.



# Prognosen

## Makrodaten

| Growth        | 2021       | 2022       |              | 2023       |             | 2024       |
|---------------|------------|------------|--------------|------------|-------------|------------|
|               |            | forecast   | Δ vs. cons.  | forecast   | Δ vs. cons. |            |
| US            | 5.9        | 1.9        | 0.1          | 0.3        | 0.1         | 1.4        |
| Euro area     | 5.3        | 3.3        | 0.1          | - 0.1      | 0.0         | 1.2        |
| Germany       | 2.6        | 1.7        | 0.2          | - 1.0      | - 0.1       | 0.8        |
| France        | 6.8        | 2.5        | 0.0          | 0.0        | - 0.2       | 1.0        |
| Italy         | 6.7        | 3.4        | - 0.1        | - 0.4      | - 0.2       | 1.3        |
| Non-EMU       | 6.5        | 3.7        | 0.0          | - 0.6      | - 0.1       | 0.9        |
| UK            | 7.5        | 4.2        | - 0.0        | - 1.2      | - 0.3       | 0.3        |
| Switzerland   | 4.2        | 2.5        | 0.4          | 1.5        | 1.0         | 1.8        |
| Japan         | 1.7        | 1.4        | - 0.1        | 1.1        | - 0.3       | 1.3        |
| Asia ex Japan | 7.8        | 3.9        | - 0.4        | 4.7        | 0.2         | 4.6        |
| China         | 8.1        | 2.6        | - 0.6        | 4.8        | 0.3         | 4.6        |
| CEE           | 6.7        | 1.7        | 1.1          | 0.4        | 0.9         | 3.1        |
| Latin America | 6.4        | 3.1        | 0.0          | 1.0        | 0.0         | 2.0        |
| <b>World</b>  | <b>6.4</b> | <b>3.2</b> | <b>- 0.0</b> | <b>2.1</b> | <b>0.2</b>  | <b>2.8</b> |

| Inflation     | 2021       | 2022       |             | 2023       |             | 2024       |
|---------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|
|               |            | forecast   | Δ vs. cons. | forecast   | Δ vs. cons. |            |
| US            | 4.7        | 8.0        | - 0.1       | 4.2        | 0.1         | 2.4        |
| Euro area     | 2.6        | 8.5        | 0.0         | 6.0        | - 0.0       | 2.5        |
| Germany       | 3.2        | 8.6        | 0.4         | 7.3        | 0.4         | 2.7        |
| France        | 2.1        | 5.6        | 0.1         | 4.5        | 0.0         | 2.4        |
| Italy         | 2.0        | 8.2        | 0.2         | 5.2        | - 0.4       | 0.6        |
| Non-EMU       | 2.3        | 8.0        | 0.1         | 6.4        | 0.2         | 2.6        |
| UK            | 2.6        | 9.1        | 0.2         | 7.5        | 0.4         | 2.6        |
| Switzerland   | 0.6        | 2.9        | 0.0         | 2.2        | 0.0         | 1.5        |
| Japan         | - 0.3      | 2.5        | 0.2         | 2.8        | 1.1         | 1.3        |
| Asia ex Japan | 2.0        | 3.6        | - 0.0       | 3.4        | 0.2         | 2.9        |
| China         | 0.9        | 2.1        | - 0.1       | 2.4        | 0.0         | 2.3        |
| CEE           | 9.3        | 29.7       | 0.5         | 17.4       | 0.9         | 8.2        |
| Latin America | 6.6        | 7.8        | 1.1         | 4.9        | 0.7         | 4.0        |
| <b>World</b>  | <b>3.5</b> | <b>7.9</b> | <b>0.1</b>  | <b>5.4</b> | <b>0.3</b>  | <b>3.2</b> |

Regionale und weltweite Aggregate revidiert auf 2015 IWF KKP Gewichte; Lateinamerikanische Inflation ohne Argentinien und Venezuela

## Finanzmärkte

| Key Rates                | Current* | 3M       |         | 6M       |         | 12M      |         |
|--------------------------|----------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
|                          |          | Forecast | Forward | Forecast | Forward | Forecast | Forward |
| US                       | 4.00     | 5.00     | 4.83    | 5.00     | 4.92    | 4.50     | 4.19    |
| Euro area                | 1.50     | 2.50     | 2.53    | 2.50     | 2.80    | 2.50     | 2.64    |
| Japan                    | -0.10    | -0.10    | -0.02   | -0.10    | 0.06    | 0.00     | 0.17    |
| UK                       | 3.00     | 3.50     | 4.13    | 4.00     | 4.53    | 4.00     | 4.39    |
| Switzerland              | 0.50     | 1.50     | 1.00    | 1.50     | 1.19    | 1.50     | 1.24    |
| <b>10-Year Gvt Bonds</b> |          |          |         |          |         |          |         |
| US Treasuries            | 3.47     | 3.40     | 3.47    | 3.30     | 3.43    | 3.15     | 3.38    |
| Germany (Bunds)          | 1.80     | 1.85     | 1.81    | 1.80     | 1.80    | 1.80     | 1.78    |
| Italy                    | 3.54     | 3.80     | 3.68    | 3.85     | 3.71    | 4.00     | 3.75    |
| Spread vs Bunds          | 174      | 195      | 187     | 205      | 190     | 220      | 198     |
| France                   | 2.26     | 2.35     | 2.29    | 2.30     | 2.30    | 2.35     | 2.31    |
| Spread vs Bunds          | 46       | 50       | 48      | 50       | 50      | 55       | 54      |
| Japan                    | 0.25     | 0.25     | 0.33    | 0.50     | 0.38    | 0.50     | 0.48    |
| UK                       | 3.07     | 3.05     | 3.12    | 2.95     | 3.12    | 2.85     | 3.17    |
| Switzerland              | 1.03     | 1.05     | 1.01    | 1.05     | 1.00    | 1.05     | 1.00    |

\*3-day avg. as of 08/12/22  
 \*\*ICE BofA (OAS)

| Credit Spreads**    | Current* | 3M       |         | 6M       |         | 12M      |         |
|---------------------|----------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
|                     |          | Forecast | Forward | Forecast | Forward | Forecast | Forward |
| EA IG Non-Financial | 162      | 175      |         | 180      |         | 165      |         |
| EA IG Financial     | 186      | 205      |         | 210      |         | 195      |         |
| EA HY               | 511      | 600      |         | 630      |         | 600      |         |
| EM Sov. (in USD)    | 350      | 360      |         | 370      |         | 375      |         |
| <b>Forex</b>        |          |          |         |          |         |          |         |
| EUR/USD             | 1.05     | 1.02     | 1.06    | 1.07     | 1.07    | 1.10     | 1.08    |
| USD/JPY             | 137      | 136      | 135     | 133      | 133     | 130      | 130     |
| EUR/JPY             | 144      | 139      | 143     | 142      | 142     | 143      | 140     |
| GBP/USD             | 1.22     | 1.17     | 1.22    | 1.22     | 1.23    | 1.24     | 1.23    |
| EUR/GBP             | 0.86     | 0.87     | 0.86    | 0.88     | 0.87    | 0.89     | 0.88    |
| EUR/CHF             | 0.99     | 0.97     | 0.98    | 0.99     | 0.98    | 1.01     | 0.97    |
| <b>Equities</b>     |          |          |         |          |         |          |         |
| S&P500              | 3,946    | 3,905    |         | 3,945    |         | 4,025    |         |
| MSCI EMU            | 135.6    | 134.5    |         | 134.0    |         | 138.0    |         |
| TOPIX               | 1,947    | 1,935    |         | 1,955    |         | 2,015    |         |
| FTSE                | 7,494    | 7,405    |         | 7,465    |         | 7,630    |         |
| SMI                 | 11,041   | 10,910   |         | 10,890   |         | 11,345   |         |

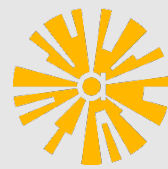
Bitte beachten Sie, dass es sich hierbei um die Meinung der Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ("Generali Insurance Asset Management") zum Zeitpunkt Dezember 2022 handelt, die sich im Laufe der Zeit und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.



## Anlageperspektiven

Experten aus allen Bereichen der Generali-Investments-Plattform teilen ihre Prognosen für eine Reihe von Anlageklassen, von aktiven Aktienanlagen, festverzinslichen Wertpapieren und Multi-Asset-Anlagen bis hin zu liquiden alternativen Anlagen und Immobilienanlagen.

Jede Vermögensverwaltungsgesellschaft verfolgt einen völlig eigenständigen Investmentansatz mit eigenem Schwerpunkt und eigener Anlagephilosophie. Diese Pluralität des Denkens ist eine der Hauptstärken unserer Plattform und hilft Anlegern, neue Anlagelösungen und Möglichkeiten zu erschließen.



Schwellenmärkte | *Peter Marber, CIO Emerging Markets*

## Bester Zeitpunkt für eine Erhöhung des Engagements in Schwellenmärkten

Drei Phänomene haben die Preise für Anlagen in den Schwellenländern im neuen Jahrtausend geprägt: 1. die Stärke des US-Dollars, 2. Chinas wachsende Wirtschaft und 3. die zunehmende geopolitische Stabilität in Verbindung mit dem zunehmenden grenzüberschreitenden Handel.

Der Rückgang der US-Zinsen und die boomende Weltwirtschaft in Verbindung mit China sorgten für einen Rückenwind, der Schulden- und Aktienentwicklung der Schwellenländer beschleunigte. 2022 hat sich das jedoch umgekehrt – aus dem Rückenwind ist nun Gegenwind geworden. Der US-Dollar ist aufgrund der rekordverdächtigen Zinserhöhungen stärker geworden und die chinesische Wirtschaftsentwicklung hat sich aufgrund der strengen Covid-Lockdown-Politik im Inland verlangsamt, was den Aktien- und Anleihekursen weltweit schadet. Nicht zu vergessen die geopolitische Stabilität, die im Februar mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine und der Verhängung schwerer Handelssanktionen zu Ende ging.

Wann wird der Sturm sich legen? Nach den vergangenen Zyklen zu urteilen, drehen die Preise für Anlagen in Schwellenmärkten in der Regel einige Monate nach der letzten US-Zinserhöhung. Und wir können erwarten, dass die chinesische Wirtschaft wieder ein solides Wachstum verzeichnet, nachdem die Regierung ihre Covid-Beschränkungen gelockert hat. Die geopolitischen Spannungen und Sanktionen könnten jedoch noch andauern, sodass der Zeitpunkt für eine lang erwartete Erholung der Schwellenländer schwer vorherzusagen ist. In der Zwischenzeit haben sich die Anlagen in den Schwellenländern – Schulden, Aktien und Währungen – im Jahr 2022 drastisch verbilligt und bieten Anlegern die Möglichkeit, ihr Engagement zu günstigen Preisen zu erhöhen.

Unternehmensanleihen | *Simon Thorp, CIO Credit*

## Vorbereitung auf die Spaltung der Märkte

Das wichtigste Thema auf dem Markt wird jetzt anfangen, sich von Inflation zu Wachstum zu verlagern. Die Inflation wird zurückgehen, aber enttäuschend langsam, was dazu führt, dass die Zinssätze länger auf hohem Niveau gehalten werden. Der Schlüssel dazu ist die Umkehrung der Kurve der 2-jährigen/10-jährigen US-Staatsanleihen, die zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts am 20. November um 70 Basispunkte gefallen ist. Nach unserer Einschätzung deutet das

darauf hin, dass eine tiefe Rezession auf uns zukommt.

Ein solches Szenario hat die Welt nie erlebt:

1. Überschuldung, 2. Aufschwung nach der Covid-Krise, 3. zehn Jahre Nullzinspolitik und quantitative Lockerung gerade überwunden und 4. Kampf mit den geopolitischen Auswirkungen von Russland und China.

Mit Blick auf das Jahr 2023 sind wir daher zu folgenden Einschätzungen gelangt:

- Investment-Grade-Anleihen werden sich besser entwickeln als High Yield, da sich Staatsanleihen stabilisieren und sich die Sorgen auf das Wachstum richten, was zu einer Dekompression der Spreads führt.
- Europäische Anleihen werden sich besser entwickeln als US-Anleihen (sie sind billiger, von besserer Qualität und würden von einer Beendigung des Ukraine-Konflikts profitieren).
- Aufgrund der Schwere des Abschwungs, der Laufzeiten bis 2024 und der geringen Qualität der Kreditfundamentaldaten auf dem Markt für fremdfinanzierte Anleihen werden die Ausfallraten höher ausfallen (im Laufe von 2023/2024) als der Markt erwartet.
- Volatilität wird hoch bleiben, und die Spreads von BB- und B-Anleihen werden deutlich stärker streuen, da der Markt beginnt, sich in Gewinner und Verlierer eines rezessiven Umfelds aufzuspalten.

Europäische Aktien | *Anis Lahlou, CIO Equity*

## Eine Chance für europäische Innovation



Wird 2022 das Jahr des „großen Tiefs“ an den Finanzmärkten sein? Es könnte aber auch das Jahr der „großen Chancen“ sein.


Im Jahr 2021 setzten sich verschärfende finanzielle Bedingungen die Aktienmärkte weltweit erheblich unter Druck, führten jedoch nicht zu einem so genannten „Schwarzer-Schwan-Ereignis“ bei den Krediten. Werden wir 2022 ein solches Ereignis erleben? Gut möglich, denn die Geschichte wiederholt sich im Allgemeinen. Es ist jedoch auch sehr plausibel, dass die Narben des Lehman-Zusammenbruchs zu tief sitzen und erklären, warum die bisherigen Beinahe-Fehlschläge bei Nachschussforderungen (Gaspreise, LDI, Gewerbeimmobilien) nicht zu systemischen Liquiditätsereignissen führten.

Wir sind dabei, die Talsohle zu durchschreiten, während wir die am häufigsten „angekündigte globale Rezession“ der Geschichte erleben. Wie tief die Rezession sein

wird und wie sehr sie sich auf die Erträge auswirken wird, sind große Unbekannte. Während es fast unmöglich ist, absolute Tiefststände zu bestimmen, ist es wichtig, das große Ganze im Auge zu behalten. Erstens halten Bärenmärkte im Allgemeinen nicht lange an. Zweitens spielt auch die Positionierung eine wichtige Rolle. Selten war die Positionierung so negativ, insbesondere auf relativer Basis in Europa. Wir sind uns darüber im Klaren, dass das Verpassen der fünf bis zehn besten Tage eines Jahres die Renditen über einen längeren Zeitraum hinweg völlig zunichtemachen kann, weshalb es wichtig ist, investiert zu bleiben.

Die Angst vor Konjunkturschwankungen, Inflation und steigenden Zinsen trübt das Innovationsbild. In Europa wird es sogar durch Sorgen um Krieg und Energieversorgung verdüstert. „Große Tiefs“ sind die idealen Gelegenheiten, um von niedrigeren Bewertungen zu profitieren. Sie zu erwischen ist immer eine Herausforderung, aber wir glauben, dass wir ein gutes Zeitfenster vor uns haben könnten.





## **Die neue Normalität: Werden Carry- und Asset-Entkoppelung im Jahr 2023 festverzinsliche Wertpapiere und Multi- Asset begünstigen?**

**Salvatore Bruno,**  
*Head of Investments,*

Das Jahr 2022 war ein Übergangsjahr auf dem Weg zu einer „neuen Normalität“ an den Finanzmärkten. Es beendete eine lange Periode von geringem, aber anhaltendem Wirtschaftswachstum mit wenig Inflation, niedrigen Zinssätzen – das während der Pandemie ins Negative drehte – und Zentralbanken, die stets bereit waren, im Falle von Volatilitätsspitzen mit üppigen Liquiditätsspritzen zu intervenieren.

In der „neuen Normalität“ wird die Inflation kein vorübergehendes Phänomen sein, das mit der starken Nachfrage nach der Pandemie oder einer schwierigeren Versorgungskette zusammenhängt; sie wird wahrscheinlich ein eher strukturelles Element des Makrobildes und ein relevanteres Element im Investitionsentscheidungsprozess sein, wobei die Zentralbanken wieder die Rolle des Garanten für Preisstabilität übernehmen.

Mit dem Russland-Ukraine-Krieg, der mitten in Europa ausbrach, und weiteren Spannungen, die sich im Fernen Osten mit der kritischen Situation in Taiwan und Nordkorea potenziell verschärfen könnten, ist die Geopolitik ein weiteres wichtiges Element, das die Finanzmärkte dieses Jahr beeinflusst hat. Nach den Auswirkungen der Pandemie könnte der Trend zur Deglobalisierung das Risiko einer stärkeren strukturellen Inflation im System erhöhen.

Der derzeitige Straffungszyklus wird wahrscheinlich zu einer deutlichen Verlangsamung oder einem Rezessionsszenario für die Wirtschaft führen, was die Finanzmärkte belasten wird. In einem schwierigen Umfeld wie diesem wäre ein flexibler Ansatz bei der Vermögensverwaltung ratsam, um auf den globalen Märkten die besten Anlagemöglichkeiten zu finden.

Was die Anlagestrategien betrifft, so wird 2023 wahrscheinlich ein gutes Jahr für Anlagen in festverzinsliche Werte sein. Festverzinsliche Anlagen waren wahrscheinlich die Anlageklasse, die 2022 negativer überrascht hat, da sie nicht in der Lage war, die Portfolios in einem schwierigen Umfeld nach mehreren Jahren der finanziellen Repression zu schützen. Der Wiederanstieg der Renditen in den positiven Bereich dürfte den Anlegern interessante Carry-Möglichkeiten bieten und könnte möglicherweise das Inflationsrisiko abfedern.

Aktien bleiben eine Herausforderung, wobei die Korrekturen durch den Druck auf die Multiplikatoren infolge des starken Anstiegs der Realzinsen gefördert werden, die Gewinnerwartungen aber weiterhin robust sind. Das steht nicht im Einklang mit einem Abschwung- oder Rezessionsszenario und stellt ein Risiko für die

Anleger dar. In Zukunft könnte eine Stabilisierung der Marktrenditen in einer sich verlangsamenden Wirtschaft dazu beitragen, ein Gleichgewicht zwischen Wachstums- und Value-Sektoren herzustellen. Unternehmen müssen ihre Investitionen erhöhen, um die Produktivität zu steigern, und das bei einer höheren Kostenbasis, was die Maschinen- und Softwarebranche begünstigen könnte. Um den Aktienmarkt mit mehr Überzeugung investierbar zu machen, ist eine Ertragsanpassung erforderlich, die unseres Erachtens im Laufe des Jahres 2023 eintreten dürfte.

Wir gehen außerdem davon aus, dass einige ESG-Themen wie kohlenstoffarme Technologien, Digitalisierung und Energiewende nach einer Stabilisierung der Marktrenditen sowohl im Aktien- als auch im Fixed-Income-Bereich wieder an Zugkraft gewinnen werden.

Mit Blick auf die Zukunft halten wir es für vertretbar, dass sich die Anlageklassen nach einem langen Zeitraum, in dem sie sich in dieselbe Richtung bewegt haben, wieder entkoppeln. Unserer Ansicht nach wird dieses Umfeld die Flexibilität und Anpassungsfähigkeit von Multi-Asset-Lösungen begünstigen, die sowohl traditionelle als auch thematische Strategien anbieten.



## Eine Welt im Wandel

**Giordano Lombardo,**  
*Chief Executive Officer & Co-CIO*

Wir glauben, dass wir mitten im Übergang sind von einer Welt mit moderatem, aber angemessenem Wachstum, niedriger Inflation und einem Überfluss an Arbeit, Kapital und Rohstoffen zu einer Welt mit geringerem Wachstum, strukturell höherer Inflation und Knappheit an Arbeit, Kapital und Rohstoffen, insbesondere Energie. Wie wir als Anleger diesen Wandel bewältigen, ist die wichtigste Frage, die sich uns in den kommenden Jahren stellen wird.

Kurzfristig rechnen wir mit einer weiterhin restriktiven Geldpolitik, die das Risiko einer Rezession nicht nur in Europa, sondern auch in den USA erhöhen wird. Das makroökonomische Umfeld ist gefangen zwischen der Skylla der Inflation und der Charybdis der Rezession. Die Aufgabe der Zentralbanken und Finanzpolitiker ist sicherlich nicht einfach, vor allem angesichts der in den letzten 15 Jahren angehäuften globalen Schuldenberge.

Wir sind der Meinung, dass eine angemessene Anlagestrategie für das Jahr 2023 darin besteht, vorsichtig zu bleiben und die Inflationstendenzen sowie die Reaktionen auf die Geldpolitik, die Finanzpolitik und die Entwicklungen in den geopolitischen Krisenherden zu beobachten. Wir verfolgen daher einen neutralen Ansatz in Bezug auf das Beta, während der Löwenanteil unseres Risikobudgets für den Schutz vor anhaltenden Bärenmärkten herangezogen wird.

Bei den Aktien sind wir weiterhin vorsichtig, da wir davon ausgehen, dass die Unternehmensgewinne aufgrund der nachlassenden Nachfrage und der sinkenden Margen infolge der steigenden Inputkosten weiterhin unter Druck stehen werden. Darüber hinaus werden sich die steigenden Zinssätze weiterhin negativ auf die Bewertungsmultiplikatoren auswirken. Nach unserer Meinung ergeben sich die größten Chancen für die Aktienausswahl

- **was den Stil betrifft eher beim „Wert“ als beim „Wachstum“;**
- **geografisch gesehen in Europa und den Schwellenländern;**
- **in Bezug auf die Größe bei Aktien von Unternehmen mit geringer und mittlerer Marktkapitalisierung.**

Wir beobachten weiterhin mit Interesse den Energiesektor und die Rohstoffe, die mit der Energiewende zusammenhängen. Wir sind nämlich der Meinung, dass sich im Zusammenhang mit der Verknappung der für die Energiewende notwendigen Rohstoffe (vor allem Kupfer, Nickel und Zink) erhebliche Chancen ergeben. Was dagegen den traditionellen Energiesektor anbelangt, so sind wir der Meinung, dass der starke Rückgang der Investitionen in Gewinnung und Raffination in den letzten zehn Jahren zu einem strukturellen Anstieg der Renditen geführt hat, was in Ermangelung neuer Investitionspläne zu einer starken Cash-Generierung und einer gesunden Rendite für die Aktionäre führt.

Im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere haben wir die Dauer weiter reduziert. Wir glauben, dass die Renditen von Unternehmensanleihen in der ersten Anpassungsphase tendenziell mit den Aktienrenditen innerhalb der Kapitalstruktur wettbewerbsfähig sein werden.

Ein entscheidender Punkt unserer Strategie wird in den kommenden Monaten von der Währungspositionierung bestimmt werden, insbesondere im Hinblick auf den US-Dollar. In dem Moment, in dem sich der Trend zur Dollaraufwertung umzukehren beginnt, könnte ein neues Marktszenario entstehen, das nicht nur die Devisenmärkte, sondern auch die Aktien- und Anleihemärkte beeinflussen würde. In diesem Fall würden sich am Horizont wieder Chancen in den Schwellenländern abzeichnen. Die beiden wichtigsten Elemente, die unserer Meinung nach im Hinblick auf die Dollarentwicklung beobachtet werden sollten, sind die Verbesserung der Binnenkonjunktur in China und das Nachlassen der geopolitischen Spannungen, insbesondere im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine.

Was die Aussichten Chinas betrifft, so gehen wir davon aus, dass es seinen Wachstumskurs fortsetzen wird, wenn auch mit niedrigeren Raten als in der Vergangenheit. Ein vorsichtiges Vorgehen beim Ermitteln von Anlagechancen sollte die politische Agenda des Landes berücksichtigen, indem die inländischen Themen mit dem größten Wachstumspotenzial ausgewählt werden. Die Auswahl von Aktien im Kontext laufender langfristiger Trends wie der Verbesserung der Lebensbedingungen – was die Bekämpfung sozialer Ungleichheit, die Konzentration auf Gesundheit und Wohlergehen und die Verringerung von Schadstoffemissionen u. a. durch die Energiewende einschließt – ist nach wie vor von entscheidender Bedeutung und wird unabhängig von internationalen geopolitischen Fragen fortgesetzt.

Mit Blick auf die kommenden Monate erwarten wir einen anfänglichen Rückgang der Volatilität, eine Art Pause zum Jahresende, aber wir gehen davon aus, dass 2023 immer noch ein Bärenmarkt mit zweistelligen Seitwärtsbewegungen sein wird.





## Zahlreiche Chancen für widerstandsfähige ökologische Unternehmen

**Anne-Claire Abadie,**  
*Portfolio Manager, Environmental  
Manager*

Die großen Sorgen von Anlegern jeglicher Couleur für das Jahr 2023 sind die Energiekrise, die Inflation, die Unterbrechung der globalen Lieferkette und das Rezessionsrisiko. Einige Marktbeobachter sagen, dass ESG jetzt vielleicht weniger wichtig ist als diese dringenden Themen. Die Notwendigkeit eines ökologischen Wandels ist jedoch untrennbar mit jedem einzelnen dieser Probleme verbunden. Für langfristige Anleger ist die Marktvolatilität ein idealer Zeitpunkt, um ihr Engagement in verantwortungsbewussten, hochwertigen Umweltunternehmen zu verstärken, die sich in einem Abschwung als widerstandsfähig und langfristig als profitabel erweisen können, da sie in der Lage sind, die größten Herausforderungen unserer Gesellschaft, unserer Wirtschaft und unseres Planeten zu bewältigen.



Umweltanlagen befassen sich mit dem interaktiven Ökosystem rund um Klima, Biodiversität, Ressourcen und Abfall, Wasser- und Luftqualität. Alle diese Elemente greifen ineinander. Deshalb messen wir bei Sycomore die Umweltauswirkungen von Unternehmen, in die wir investieren, anhand des NEC (Net Environmental Contribution), des einzigen ganzheitlichen, wissenschaftlich fundierten und wertketten-spezifischen Umweltmesswertes, der die Auswirkungen physischer Einheiten über den gesamten Lebenszyklus hinweg misst, sei es in Form von Treibhausgasemissionen, Abfall- oder Wassermengen (in Tonnen), dem gesamten Ressourcenverbrauch usw. In der Gesellschaft beginnen immer mehr Unternehmen, Investoren, Regulierungsbehörden und Verbraucher zu verstehen, wie Umwelt und Wirtschaft miteinander verknüpft sind. Öffentliche Meinung, Politik (auf zwischenstaatlicher, nationaler und lokaler Ebene) und Regulierung (durch Budgets oder steuerliche Anreize) schreiten in ihrem Verständnis der komplexen Art und Weise, wie wir mit der Umwelt interagieren und auf sie einwirken, weiter voran. Unternehmen können aufgrund von Ressourcen- oder Umweltbeschränkungen in ihrer Lieferkette oder im eigenen Betrieb, sei es bei Rohstoffen oder Energiekosten, schlechter oder besser abschneiden.

Als „Bottom-up“-Aktienpicker finden wir Chancen in allen Umweltsektoren, aber es gibt einige, die wir im Hinblick auf 2023 für besonders interessant halten. Der Energiesektor ist angesichts der Energiewende nach wie vor überzeugend. Höhere Investitionen, höhere Energiepreise und höhere Finanzierungskosten wirken sich auf den Energiesektor aus und führen zu Schwankungen der Volatilität, die für langfristige Aktienpicker reiche Chancen bieten. Solartitel sind nach wie vor attraktiv, da sie ein starkes Wachstum aufweisen, das durch die Steueranreize des Inflation Reduction Act in den USA oder RePowerEU in Europa endlich erschlossen wurde. Uns gefällt die Solarenergie im Versorgungsbereich, da sie einen der schnellsten Wege zur Unabhängigkeit bietet.

Aber Energie geht über die erneuerbaren Energien hinaus (obwohl auch sie langfristig von entscheidender Bedeutung sind, zumal die Kosten deutlich wettbewerbsfähiger geworden sind): Energieeffizienz, Gebäudeeffizienz, umweltfreundliche Mobilität, Renovierung und Bauwesen sowie die Kreislaufwirtschaft sind Themen, die wir nutzen, um Unternehmen zu identifizieren, die den Übergang zu einer dekarbonisierten Wirtschaft ermöglichen werden. Wir möchten auch zur Vorsicht mahnen, was die gehypten Lösungen im Energiesektor angeht, wie Wasserstoff oder Kohlenstoffabscheidung, -nutzung und -speicherung (CCUS), die nur einen kleinen Teil der Wirtschaft ausmachen und nur einen marginalen Einfluss auf die Gesamtemissionen haben.

Zu den anderen Sektoren, die wir im Hinblick auf 2023 favorisieren, gehören die nachhaltige Bewirtschaftung natürlicher Ressourcen (z. B. Forst- und Wassermanagement) und Umweltdienstleistungen, z. B. im Bereich der Infrastrukturplanung und der Schadstoffbekämpfung. Weitere opportunistische Themen in unseren Strategien sind Übergangsmetalle und ihre Zirkularität. Über die Sektoren hinaus suchen wir jedoch weiterhin nach Unternehmen, die ihre Geschäftsmodelle unter Umweltgesichtspunkten wirklich umgestalten, um den Herausforderungen einer sich rasch verändernden Welt zu begegnen. Das sind die Unternehmen, die unserer Meinung nach am besten positioniert und widerstandsfähig genug sind, um langfristig der Volatilität zu widerstehen und dauerhafte Werte für Anleger zu schaffen. Zur Veranschaulichung: Kupfer, das für die Elektrifizierung dringend benötigt wird, können wir uns mit verschiedenen Aktienideen annähern. Ein Unternehmen, das Kupfer recycelt, kann beispielsweise in einem volatilen Preisumfeld widerstandsfähiger sein, während ein Kabelunternehmen, das Kupferrecycling in sein Geschäftsmodell integriert, einen Wettbewerbsvorteil für die Zukunft haben kann, indem es die Selbstversorgung mit diesem wichtigen Rohstoff erhöht.



## Höchste Zeit für alternative Ansätze bei Energiewende und Unternehmensanleihen

**Paul Holmes,**  
*Head of Distribution*

Das vergangene Jahr war ein perfektes Beispiel dafür, warum eine Allokation in alternative Strategien sinnvoll ist. Das traditionelle 60/40-Long-only-Modell für festverzinsliche Anlagen hat in den letzten 12 Monaten wahrscheinlich die schlechteste Performance aller Zeiten erzielt, da sowohl globale Aktien als auch Staats- und Unternehmensanleihen deutlich Federn lassen mussten. Die Argumente für alternative Anlagen sind eine Frage der Diversifizierung. Lange Zeit kamen steigende Bewertungen sowohl bei festverzinslichen Wertpapieren als auch bei Aktien den Hedgefonds nicht immer zugute. Mit Blick auf 2023 schaffen höhere Volatilität, größere Unsicherheit und steigende Zinsen ein günstiges Umfeld für Long-Short-Ansätze.



## Ein alternativer Ansatz bei ESG und Energie

Die Ereignisse dieses Jahres haben die Aufmerksamkeit auf die Notwendigkeit gelenkt, die Abkehr von schmutzigen fossilen Brennstoffen hin zu einer kohlenstoffärmeren, saubereren Energieerzeugung zu festigen und zu beschleunigen. Analysten sprechen von Möglichkeiten im Wert von 10 bis 15 Billionen Dollar. Das ist natürlich mit Vorsicht zu genießen, aber zum Beispiel im Bereich Wind- und Solarenergie erwarten wir auf EBITDA-Basis, dass sich die Chancen in den nächsten zehn Jahren versechsfachen. Selbst bei einer vorsichtigen Betrachtungsweise eröffnen sich damit immer noch einige große Anlagemöglichkeiten.

Unserer Ansicht nach ist ein Long-Short-Ansatz für Investitionen in das Thema Energiewende eine hervorragende Möglichkeit, die sich bietenden Chancen zu nutzen und gleichzeitig das hohe Maß an Volatilität und Unsicherheit zu bewältigen, das mit einem derart neuen und bahnbrechenden Anlageuniversum von Unternehmen einhergeht.

Auf der Long-Seite suchen unsere Portfoliomanager nach Cashflow-positiven Unternehmen, die einen erkennbaren Wettbewerbsvorteil haben, und unterstützen diese bei ihrem Wachstum. Auf der Short-Seite suchen wir nach Unternehmen, die in Bezug auf den relativen Wert hinterherhinken, die sich zwar im richtigen Bereich befinden, aber die Chancen nicht so gut oder effizient nutzen wie andere im Sektor. Das Team kann auch andere Markt-Hedges einsetzen, um das Portfolio in Zeiten von Marktbelastungen zu schützen, deren Auswirkungen zu Beginn des Jahres 2022 deutlich zu sehen sind.

## Systematische, datengesteuerte Anleihanlagen

Die Welt der festverzinslichen Anlagen verändert sich schnell. Das Aufkommen elektronischer Handelsplattformen verändert nicht nur die Art und Weise, wie Investoren auf Anlagen in Unternehmensanleihen zugreifen können, sondern auch die Art und Weise, wie Portfolios verwaltet und gehandelt werden können. Wir sind der Meinung, dass die wissenschaftliche Methode, die menschliche Intuition mit quantitativen Techniken zur Analyse, Prüfung und Ausführung von Daten im industriellen Maßstab kombiniert, von entscheidender Bedeutung sein wird, wenn der Einweghandel mit festverzinslichen Wertpapieren der letzten zehn Jahre zusammenbricht und das Kreditrisiko für Einzelpersonen in den Vordergrund rückt.

Eine der Herausforderungen für traditionelle diskretionäre Kreditmanager ist die Fähigkeit, ein wirklich marktneutrales Portfolio aufzubauen. Der Markt ist riesig und die Neutralisierung eines Portfolios gegen unerwünschte Marktdurations- oder Kreditrisiken ist in einem konzentrierten Portfolio außerordentlich schwierig. Im Gegensatz dazu kann eine systematische Kreditstrategie die Chancen von vielen Tausend Unternehmensanleihen analysieren und einordnen. Durch die wissenschaftliche Nutzung von Daten kann ein systematischer Manager ein viel maßgeschneiderteres Portfolio aufbauen, um zu versuchen, Faktoren wie Kreditrisiko, Durationsrisiko oder Markt-Beta zu neutralisieren. Eine Strategie wie diese gedeiht in einem schwierigen makroökonomischen Umfeld. Mit Blick auf das Jahr 2023 sehen wir, dass sich der Trend zur Streuung von Einzelkrediten fortsetzen wird, wodurch sich für diesen Anlageansatz, der auf die Erzielung wirklich marktneutraler Kreditrenditen ausgerichtet ist, eine Vielzahl von Möglichkeiten ergeben wird.





## **Investment-Grade- Unternehmens- anleihen und Energieaktien sind zwei Schlüssel- elemente für 2023**

**Sebastiano Chiodino,**  
*Head of Fixed Income*

**Giuliano Gasparet, Luca Finà,**  
*Head of Equity*

### **Keine Rückkehr zum alten System, aber eine gewisse Zinsstabilisierung erwartet**

Das Jahr 2022 wird aus mehreren Gründen ein denkwürdiges Jahr werden: Die Inflationsdaten sind atemberaubend – ein vorbelasteter, steil nach oben weisender Pfad, dessen Ende noch nicht abzusehen ist – die Preise sind extrem hoch und die Zinssätze volatil. Lieferketten- und Energieprobleme bleiben bestehen, während die Inflation für die Zentralbanken weiterhin oberste Priorität hat. 2023 dürfte jedoch ein Jahr der relativen Stabilisierung und der abnehmenden Zinsvolatilität sein.

Da wir wahrscheinlich in eine fortgeschrittenere Phase eines steilen Zinserhöhungszyklus eintreten, könnten die Auswirkungen auf das Wachstum den Schwung der Zentralbanken und der Zinsmärkte dämpfen. In der Zwischenzeit dürften ein größeres Angebot und eine potenziell geringere Nachfrage langfristig zu steileren Kurven führen, insbesondere wenn die quantitative Straffung endlich in Gang kommt. Auf der anderen Seite könnte die finanzpolitische Expansion auch dazu führen, dass die Laufzeitprämie auf den Euro-Kurven wieder etwas ansteigt.

Die neuen Bedingungen der TLTRO dürften den Mangel an Sicherheiten lindern, sodass refinanzierungsfähige Vermögenswerte frei werden und dazu beitragen, die Swap-Spreads wieder schrumpfen zu lassen.

### **Investment-Grade-Anleihen: der erste Risikohebel für Versicherungsportfolios**

Da eine Stabilisierung der Renditen eine längere Duration bei festverzinslichen Wertpapieren und eine geringere Volatilität der Zinssätze bedeuten würde, wäre das hilfreich für eine Stabilisierung und schließlich eine Verengung der Kreditspreads. Daher scheinen Investment-Grade-Anleihen die beste Option zu sein, um dieses Szenario zu meistern und davon zu profitieren.

Im Vergleich zu riskanteren und mit einem höheren Beta ausgestatteten Anleihen bieten erstklassige Anleihen einerseits eine gute Zinssensitivität und andererseits ein Wertsteigerungspotenzial in Verbindung mit engeren Spreads.

So liegen die Renditen für BBB-Anleihen bei etwa 4,5 %, wobei die Kreditspreads höhere implizite Ausfälle einpreisen, als wahrscheinlich eintreten werden, und die kumulativen Renditen über einen 5-Jahres-Horizont deutlich über 10 % liegen.

Auf der Grundlage dieser Kennzahlen und mit Renditen, die über den Dividendenrenditen von Aktien liegen, sollten Investment-Grade-Anleihen der erste Risikohebel sein, der zu Versicherungsportfolios hinzugefügt wird. Nach einem Jahr mit noch nie dagewesenen negativen Renditen und einer starken Neubewertung der Renditen erwarten wir für 2023 positive Gesamrenditen.

### **Energieunternehmen schneiden auch künftig überdurchschnittlich ab**

Trotz einer guten Performance des Ölsektors im Jahr 2022 könnte der Energiesektor unserer Meinung nach auch 2023 gut abschneiden, was einem guten Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage, einer immer noch anspruchlosen Bewertung und disziplinierteren Investitionsplänen zu verdanken ist. Obwohl eine Deeskalation in der Ukraine zu kurzfristigen Gewinnmitnahmen führen könnte, bleiben

die mittel- bis langfristigen Fundamentaldaten stark, da das bestehende Embargo für russisches Öl den Energiemarkt im Ungleichgewicht hält, was im Laufe der Zeit zu höheren Energiepreisen führen wird. In diesem Umfeld gehen wir davon aus, dass Energieunternehmen die wahren Gewinner sein und die Marktentwicklung weiterhin übertreffen werden, da sie eine großzügige Menge an freiem Cashflow generieren, den sie zum Teil für Investitionen verwenden, unter anderem in den Übergang zu einer Welt mit Netto-Null-Kohlenstoff, und zum Teil für die Vergütung der Aktionäre.

### **Chinas „Wiedereröffnung“**

Nach einer ausgedehnten Periode der Null-Covid-Politik, die durch langanhaltende Lockdowns und Geschäftsunterbrechungen gekennzeichnet war, kündigte China Maßnahmen an. Sie sollen die Kontrollmaßnahmen optimieren und die Quarantäneanforderungen an enge Kontakte und für ankommende Reisende vermindern und damit das Signal aussenden, dass sich China auf eine Lockerung vorbereitet. Das ist im Zusammenhang mit der jüngsten Nachricht zu sehen, dass Biontech einen Antrag auf Vertrieb seines Impfstoffs in China in Partnerschaft mit einem lokalen Unternehmen gestellt hat. Eine – wenn auch nur teilweise – Wiedereröffnung der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt wäre eindeutig positiv für alle Aktien, die in diesem Bereich stark engagiert sind, wie z. B. Aktien aus den Bereichen Luxusgüter, Automobile usw. Eine Wiedereröffnung wäre auch für Energie und Rohstoffe sehr positiv, da China der größte Energie- und Rohstoffverbraucher der Welt ist und eine Wiedereröffnung die Nachfrage erheblich steigern würde.

### **Focused on companies with sound balance sheets**

Angesichts der steigenden Zinsen werden alle Unternehmen mit höheren Schuldenkosten konfrontiert sein, die die Betriebsgewinne schmälern werden. Im nächsten Jahr wird es daher wichtig sein, zwischen Unternehmen mit soliden Bilanzen, die von den höheren Schuldenkosten nicht allzu sehr betroffen sind, und solchen, die stattdessen Schwierigkeiten haben, nach Begleichung der Finanzierungskosten rentabel zu bleiben, zu unterscheiden.





## **Infrastruktur im Jahr 2023 – Energiewende, digitale Entwicklung und jede Menge Chancen**

**Patrick M. Liedtke,**  
Chief Client Officer & Chief Economist

Im Jahr 2022 erlebten Infrastrukturinvestoren einmal mehr, wie widerstandsfähig ihre Anlagen unter Druck sind, da ihre Vermögenswerte in den turbulentesten Zeiten eine deutlich geringere Volatilität aufwiesen. Im Jahr 2023 wird eine Kombination aus starker wirtschaftlicher Nachfrage (vor allem in den Bereichen Digitalisierung und Verkehr), gesellschaftlichen Überzeugungen (der Trend zu umweltfreundlicheren und nachhaltigeren Lösungen) und politischer Unterstützung (vor allem in Bezug auf die Energiewende) die Grundlagen von Infrastrukturinvestitionen weiter positiv beeinflussen.

## **Grundlegendes Umdenken bei der Energieversorgung**

Darin unterscheidet sich das neue Jahr nicht von den letzten Jahren, und wir erwarten, dass sich diese Trends auch weit in die Zukunft hinein fortsetzen werden. Durch den Einmarsch Russlands in die Ukraine im vergangenen Februar ist jedoch die strategische Frage der Energieversorgung Europas in den Vordergrund gerückt. Die Auswirkungen von steigenden Energiepreisen, Sanktionen, Produktionskürzungen usw. haben ein grundlegendes Umdenken in Bezug auf eine nachhaltige und autonomere Energiebeschaffung ausgelöst.

Infolgedessen sehen wir das Jahr 2023 als das Jahr der Energiewende und -revolution in Europa. In Anbetracht einer geopolitischen Landschaft mit höherem Bedrohungspotential für die Energieversorgung sehen wir eine Beschleunigung, die Kapital in die Dekarbonisierung „schmutziger“ Anlagen schleust, insbesondere Kohle, aber auch Gas und vermehrt auch in den Ausbau alternativer Energiequellen. Die Photovoltaik (PV) ist ein sauberer Ersatz und steht im Einklang mit gesellschaftlichen Zielen. Unterstützt wird er durch den starken Druck von staatlicher Seite, die Genehmigungsverfahren zu vereinfachen, was die Entwicklung von PV-Anlagen in ganz Europa beschleunigt.

Offshore-Windparks, die auf weniger kommunalen Widerstand stoßen als ihre Onshore-Brüder, beschleunigen ihren Ausbau, vor allem in den etabliertesten Märkten Europas, wie Großbritannien, Deutschland und den Niederlanden. Auch in den baltischen Staaten und in Polen gibt es solide Projektpipelines, während Südeuropa Offshore-Plattformen im Mittelmeerraum plant.

Auch die Investitionen in Biogas, das als Ersatz für das schmutzigere Erdgas in Frage kommt, nehmen zu. Die dringenden EU-Ziele, den Anteil von Biogas anstelle von Erdgas am europäischen Gasverbrauch auf über 20 % zu erhöhen, sind nicht nur umweltfreundlicher, sondern auch strategisch wichtig, da sie die Abhängigkeit von Importen, sei es aus Russland oder über teure LNG-Lösungen, verringern.

Lösungen für die dezentrale Stromerzeugung, wie z. B. PV-Anlagen auf Hausdächern mit Speicher- und Ladeeinrichtungen, werden von Plattforminvestoren in ganz Europa in großem Maßstab eingesetzt. Angesichts der heutigen Energiepreise ist nur eine begrenzte oder gar keine staatliche Unterstützung erforderlich, um die Wirtschaftlichkeit zu gewährleisten. Insbesondere Deutschland und Spanien verzeichnen in diesem Bereich ein starkes Wachstum.

Und schließlich werden sich größere und effizientere Energiespeicherlösungen in Zukunft immer mehr durchsetzen. Bessere Speicherlösungen tragen zu einer größeren Flexibilität des Energiesystems bei und erhöhen seine Effizienz.

## **Digitalisierung und Fremdfinanzierung**

Neben der Energiewende erwarten wir, dass sich der Trend zur Digitalisierung fortsetzen und weiterentwickeln wird. Die Covid-19-Krise hat den Bedarf an einer effizienten digitalen und effizienten Cloud-Infrastruktur deutlich gemacht. Sie hat auch neue gesellschaftliche Präferenzen für das Zusammenleben und -arbeiten zutage gefördert. Bei Rechenzentren und Breitbandanschlüssen, insbesondere bei Glasfaserkabeln, klafft eine enorme Lücke zwischen Angebot und Nachfrage, sodass massive private Investitionen erforderlich sind.

Interessanterweise hält die Tendenz an, die Finanzierung mithilfe von Banken durch andere Formen der Kapitalbeschaffung, insbesondere durch langfristige orientierte Investoren, zu ersetzen. Wir sehen eine besondere Nachfrage nach Fremdfinanzierungen auf HoldCo-Ebene, da das gestiegene Zinsniveau die Banken dazu veranlasst, vorsichtiger zu sein, insbesondere angesichts der geopolitischen und Finanzmarktunsicherheit.

Insgesamt bleiben wir aufgrund der historischen Outperformance von Infrastrukturanlagen optimistisch, insbesondere in Zeiten höherer Volatilität sowie aufgrund der starken Anzeichen für einen gesunden Dealfow. Wir halten jedoch die Augen offen, um die potenziellen Fallstricke zu vermeiden, die in einer komplexen Anlageklasse in einem noch komplexeren Umfeld so leicht zu übersehen sind.





## **Real Estate: Qualität und Wachstum zur Bewältigung der Volatilität im Jahr 2023**

**Alberto Agazzi,**  
*CEO und General Manager GRE SGR*

**Pierre-David Baylac,**  
*Head of Logistics*

**Nunzio Laurenziello,**  
*Head of Debt Investments*

**Oliver Terrenoire,**  
*Head of Asset, Property Management and  
Sustainable Investing*

Wir bei Generali Real Estate sind der Meinung, dass die Entscheidung für Qualität in einer Krise eine geringere Volatilität mit sich bringt und dazu beiträgt, dass sich die Portfolios schneller wieder auf eine positive Entwicklung einpendeln können. Qualität im Immobilienbereich kann durch Lage und Ausstattung charakterisiert werden. Für das Jahr 2023 haben wir drei mögliche Chancen identifiziert:

- Hochwertige Büros in Gateway-Städten erweisen sich als widerstandsfähig
- Logistik profitiert von der starken Nachfrage nach E-Commerce und Re-Shoring der Lieferketten
- Gewerbliche Immobilienkredite bieten Optionalität und ansprechende Renditen
- Nachhaltigkeit als wichtigstes Kriterium für die Auswahl von Investitionen in allen Immobilien-Assetklassen

### **1. Hochwertige Büroimmobilien in Gateway Cities erweisen sich als widerstandsfähig.**

Die europäischen Großstädte wachsen weiter, sowohl demografisch als auch in Bezug auf die Anziehungskraft auf Talente, insbesondere der jüngeren Generationen. Dies schafft ein günstiges Umfeld für eine aktive Mieternachfrage, die - durch die Vermietung eines Gebäudes - in der Lage ist, Cashflows für Investoren zu erzeugen.

Im Bürobereich bevorzugen Qualitätsmieter gut angebundene Gebäude (d. h. Stadtzentren oder halbzentrale Lagen mit guter Anbindung an das öffentliche Verkehrsnetz) mit hoher Immobilienqualität (d. h. Fokus auf Wohlbefinden, Annehmlichkeiten, Besprechungsräume und Bereiche für die Zusammenarbeit), um so eine positive Umgebung zu fördern, die es den Mietern ermöglicht, eine Unternehmenskultur zu schaffen und zu erhalten, die die besten Talente anzieht. Ein erstklassiges Gebäude mit einem starken Mieter ist gut positioniert, um als solider Inflationsschutz zu wirken: In Bezug auf die Einnahmen kann ein erstklassiger Mieter die Inflation verkraften, und aus Sicht der Immobilie kann der Wert des Objekts folglich steigen. ESG ist auch für Mieter, Verwalter und Vermieter von zentraler Bedeutung, von der Senkung des Energieverbrauchs bis hin zur Verbesserung des Wohlbefindens der Nutzer.

### **2. Logistik profitiert von der starken Nachfrage nach E-Commerce und Re-Shoring der Lieferketten**

Die Logistik kann heute als eine etablierte Anlageklasse betrachtet werden, in der strukturelle Faktoren wie das Wachstum des elektronischen Handels und die Verlagerung von Lieferketten die Nachfrage nach Mietern und damit auch nach Investoren steigern können.

Der Online-Verkauf wird zwar nicht die einzige Möglichkeit sein, wie Menschen Waren kaufen, aber wir sind zuversichtlich, dass der Markt in den kommenden Jahren weiterwachsen wird. Da E-Commerce-Einzelhändler nicht über physische Läden verfügen können, die als Lager fungieren können, benötigen sie dreimal so viel Platz wie der stationäre Einzelhandel, so dass ein Margenwachstum des E-Commerce ein exponentielles Wachstum für Lagerflächen bedeutet.

Wie der Krieg in der Ukraine und die geopolitischen

Spannungen täglich zeigen, besteht ein großer Bedarf, die Lieferketten zu verkürzen (Re-Shoring" oder Near-Shoring") und die Lagerbestände zu erhöhen (Umstellung von "Just-in-Time" auf "Just-in-Case"), um eine stabile Lieferung von Waren und Produkten zu gewährleisten. Das bedeutet, dass noch mehr Waren in den Lagern vorrätig gehalten werden müssen, was zu einer höheren Nachfrage führt.

### **3. Gewerbliche Immobilienanleihen bieten Optionalität und ansprechende Renditen**

Angesichts des für 2023 erwarteten Abschwungs wird der Bankensektor immer risikoaverser und zögert, Geld für komplexe Immobilienprojekte zu verleihen. Im Gegensatz dazu sind alternative Kreditgeber in der Lage, Risiken richtig einzuschätzen und Finanzierungen auf selektiver Basis bereitzustellen.

Es ist hervorzuheben, dass vorrangige Immobiliendarlehen in einer einzigartigen Position sind, um Unsicherheiten zu begegnen: i) mit Floating Rates ist es möglich, Zinserhöhungen abzusichern, und ii) mit einem Loan-to-Value von etwa 70 % können sie eine potenziell schwerwiegende Marktkorrektur auffangen, ohne dass das Darlehen selbst beeinträchtigt wird.

### **4. Nachhaltigkeit als wichtigstes Kriterium für die Auswahl von Investitionen in allen Immobilien-Assetklassen**

Die Rolle des ESG-Screenings in der gesamten Wertschöpfungskette von Immobilien - von der Due-Diligence-Prüfung einer Investition bis hin zur täglichen Mieterbetreuung und -beziehung - hat sich von einem "Nice-to-have" zu einem integralen Bestandteil der Risikoanalyse und einer Schlüsselkomponente für den langfristigen Werterhalt entwickelt. Immobilieninvestoren zeigen ein wachsendes Interesse an ESG-zertifizierten Investitionen, sowohl in Bezug auf die steigende Nachfrage nach Produkten mit robusten ESG-Screening-Methoden als auch in Bezug auf starke ESG-Nachweise für die zugrunde liegenden Vermögenswerte und Fonds.

Wachsende regulatorische Anforderungen (EU-Taxonomie, SFDR, Fit for 55 usw.) schaffen einen harmonisierten Rahmen und legen die Messlatte für Immobilienakteure höher. Die verantwortungsbewussteren Unternehmen sind bei der Verfolgung ihrer ESG-Verpflichtungen bereits deutlich weiter, zum Beispiel als Teil der UN Net-Zero Asset Owner Alliance.



**GENERALI**  
**INVESTMENTS**

## Kontaktieren Sie uns

Bitte kontaktieren Sie uns, wenn Sie Fragen oder Anregungen zu den Produkten und Serviceleistungen von Generali Investments haben

**[info@generali-invest.com](mailto:info@generali-invest.com)**  
**[www.generali-investments.com](http://www.generali-investments.com)**

### WICHTIGE INFORMATIONEN

Diese Unternehmensmitteilung bezieht sich auf Plenisher Investments, Aperture Investors, Infrantry, Lumyna, Sycomore Asset Management, Generali Real Estate, Generali Insurance Asset Management und Generali Investment Partners und ist keine Marketingmitteilung in Bezug auf einen Fonds, ein Anlageprodukt oder eine Wertpapierdienstleistung in Ihrem Land. Dieses Dokument ist nicht als Anlage-, Steuer-, Buchhaltungs-, Berufs- oder Rechtsberatung gedacht.

Aperture Investors UK Ltd ist als Investmentmanager im Vereinigten Königreich zugelassen und unterliegt der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) - 135-137 New Bond Street, London W1S 2TQ, Vereinigtes Königreich - UK FCA reference n.: 846073 - LEI: 549300SYTE7FKXY57D44. Aperture Investors, LLC ist ein bei der U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") registrierter Anlageberater, der zu 100 % Eigentümer von Aperture Investors UK, Ltd. ist, zusammenfassend als "Aperture" bezeichnet.

Plenisher Investments SGR S.p.A. ("Plenisher Investments") ist als OGAW-Verwaltungsgesellschaft in Italien zugelassen und wird von der italienischen Zentralbank reguliert - Via Niccolò Machiavelli 4, Triest, 34132, Italia - CM: 15404 - LEI: 984500E9CB9BBCE3E272.

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

Infrantry SAS eine von der AMF unter der Nr. GP-19000030 am 24. Juni 2019 zugelassene Vermögensverwaltungsgesellschaft, eingetragen im Handelsregister Paris (RCS Paris) unter der Nummer 831 266 721 - 6 rue Ménars, 75002 Paris.

Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ("Generali Insurance AM") ist als OGAW-Verwaltungsgesellschaft und Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) in Italien zugelassen und wird von der italienischen Zentralbank reguliert - Via Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - CM: 15099 - LEI: 549300LKCLUOHU2BK025.

Lumyna Investments Limited ("Lumyna") ist als Anlageverwalter im Vereinigten Königreich zugelassen und unterliegt der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) - 11 Bressenden Place, London, SW1E 5BYS, Vereinigtes Königreich - UK FCA reference n.: 613481 - LEI: 549300O2NNE4X00RNP42.

Generali Real Estate SGR S.p.A. ("Generali Real Estate") ist in Italien als Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) zugelassen und unterliegt der Aufsicht der Bank von Italien - Via Machiavelli 4, Triest, 34132, Italia - CM: 15249 - LEI: 8156006D61AB65BBC492

Alle abgegebenen Meinungen oder Prognosen beziehen sich auf das angegebene Datum, können sich ohne Vorankündigung ändern, sagen keine künftigen Ergebnisse voraus und stellen keine Empfehlung oder ein Angebot für ein Anlageprodukt oder eine Anlagedienstleistung dar. Dieses Dokument ist nur für professionelle Anleger im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente ("MiFID") in Italien, Frankreich, Spanien, Deutschland, Österreich, Portugal und Italien bestimmt. Dieses Dokument ist weder für Kleinanleger noch für US-Personen gemäß der Definition in Regulation S des United States Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung bestimmt. Die Informationen werden von Generali Investments Partners S.p.A. zur Verfügung gestellt. Generali Investments Partners S.p.A. ist als OGAW-Verwaltungsgesellschaft in Italien zugelassen und unterliegt der Aufsicht der Banca d'Italia - Via Niccolò Machiavelli 4, Triest, 34132, Italien - C.M. n. 15376 - LEI: 549300DDG9IDTO0X8E20. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten werden, sofern nicht anders angegeben, vom Emittenten zur Verfügung gestellt. Dieses Material und sein Inhalt dürfen weder ganz noch teilweise ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung des Emittenten vervielfältigt oder verbreitet werden.

Your Partner for Progress.