

GIS Euro Bond: Wie sich taktisches aktives Durationsmanagement auszahlt

Januar 2025



Mauro VALLE, CFA
Head of Active Fixed Income und
Fondsmanager der GIS Euro Bond-Reihe
25 Jahre Erfahrung

In einem Jahr, in dem die Volatilität an den Anleihemärkten zurückkehrte und Zinssenkungszyklen begannen, übertraf der GIS Euro Bond Fund seinen Referenzwert. Mauro Valle, Leiter des Bereichs Aktive Festverzinsliche Wertpapiere bei Generali Asset Management, erklärt, wie er die Duration des Portfolios und das Engagement in Peripherieanleihen in einem entscheidenden Jahr verwaltet hat und warum er davon ausgeht, dass die Disinflation 2025 ein stetiger Trend sein wird.

Wir freuen uns, Ihnen mitteilen zu können, dass die Rendite des GIS Euro Bond-Fonds 3,07 % (Klasse B) betrug und damit seine Benchmark (JP Morgan EMU Government All Maturities Index) im Jahr 2024 übertraf und einen zusätzlichen Gewinn von 129 Basispunkten erzielte.

Die Übergewichtung des Fonds in Staatsanleihen aus Italien, Spanien und Griechenland profitierte von den sich verengenden Spreads gegenüber Bundesanleihen und der höheren Investoren nachfrage. Wie immer haben wir einer hochaktiven, taktischen Durationssteuerung den Vorzug gegeben und dabei eine Kapitalerhaltung mit zusätzlicher Renditesteigerung angestrebt.

**Abb. 1: GIS Euro Bond - Entwicklung der kumulierten Performance
über die letzten 10 Jahre¹**



Q1 2024: LÄNGERE DURATION IN ERWARTUNG EINER NIEDRIGEREN INFLATION*

Wir haben die Duration des Fonds von -1,4 Jahren zu Jahresbeginn auf neutral Ende Januar erhöht. Im Februar und im Laufe des Quartals haben wir die Duration auf 1 Jahr Übergewicht umgestellt. Das Long-Engagement des Fonds in Laufzeiten von 2 bis 5 Jahren wurde im Februar leicht erhöht, während das Short-Engagement in Laufzeiten von 30 Jahren unverändert blieb. Das Engagement des Fonds in europäischen Peripherieanleihen war während des Berichtszeitraums durchgehend übergewichtet.

Im ersten Quartal übertraf der Fonds seine Benchmark um etwa 48 Basispunkte (B-Anteile), wobei die wichtigsten positiven Faktoren folgende waren:

- Kurze relative Dauer im Januar, als die Bund-Raten von etwa 2,0 % auf 2,3 % stiegen.
- Langes BTP-Engagement seit Jahresbeginn.

Q2 2024: DIE POLITISCHEN UNRUHEN IN FRANKREICH BOTEN EINE KAUFGELEGENHEIT FÜR ANLEIHEN AUS RANDSTAATEN**

Die relative Duration des Fonds lag im zweiten Quartal zwischen +1,2 und +1,6 Jahren. Das Engagement in der Zinsstrukturkurve blieb weitgehend unverändert, mit einer Long-Position im Laufzeitbereich von 2 bis 5 Jahren und einer Short-Position im Laufzeitbereich von 20 bis 30 Jahren. Das BTP-Engagement des Fonds im Vergleich zum Referenzwert lag im April und Mai bei etwa +1,8 Jahren und wurde im Juni auf +1,5 Jahre reduziert. Das OAT-Engagement war im Berichtszeitraum mit -1,0 Jahren im Vergleich zum Referenzwert dauerhaft negativ. Das Bund-Engagement war positiv und stieg von +0,3 Jahren auf +0,6 Jahre im Juni. Die Übergewichtung des Fonds in Spanien und Griechenland blieb unverändert.

Im zweiten Quartal des Jahres lag der Fonds zum 28. Juni 33 Basispunkte hinter seiner Benchmark zurück. Die Performance wurde vor allem durch folgende Faktoren beeinträchtigt:

- Lange relative Duration im zweiten Quartal, durchschnittlich etwa +1,2 Jahre gegenüber dem Index, als die Bund-Zinsen von 2,3% auf 2,55% stiegen.

*Quelle: GIS Euro Bond Factsheet mit Datenstand 31. Dezember 2024.

**Die bisherige Wertentwicklung der Fonds oder ihrer Benchmark lässt keine Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Es gibt keine Garantie dafür, dass ein Anlageziel erreicht wird oder dass eine Kapitalrendite erzielt wird.

- Lange BTP-Exposure: Der BTP/Bund-Spread weitete sich im Juni von 130 Basispunkten auf 157 Basispunkte aus, nachdem die politische Krise in Frankreich durch Macrons unerwartete Parlamentsauflösung ausgelöst wurde.

Ein positiver Beitrag kam von langen Laufzeiten von 2 bis 5 Jahren gegenüber kurzen Laufzeiten von 30 Jahren, da sich der Spread von 30 bis 2 Jahren um 25 Basispunkte verringerte.

Q3 2024: LANGE LAUFZEIT ZAHLT SICH AUS, DA DIE BUND-ZINSEN INMITTEN DER VOLATILITÄT IM AUGUST UND DES LANGSAMEREN WACHSTUMS STEIGEN

Wir hielten im Juli und August eine relative Duration im Fonds von etwa +0,7 Jahren aufrecht, die wir Ende September auf 0,2 Jahre reduzierten. Die Renditekurven-Exposure des Fonds blieb weitgehend unverändert, mit einer Long-Position im 2-5-Jahres-Bereich und einer Short-Relative-Position im 20-30-Jahres-Bereich. Die relative BTP-Exposure des Fonds lag im Juli und August bei etwa +1,1 Jahren und stieg im September auf +1,8 Jahre. Die Exposure gegenüber französischen OAT war im Berichtszeitraum negativ, -1,1 Jahre gegenüber der Benchmark. Die Exposure gegenüber Bundesanleihen war im Sommer übergewichtet (+0,6 Jahre), und wir haben dies im September leicht ins Negative gedreht. Die Exposure des Fonds gegenüber Spanien und Griechenland blieb übergewichtet.

Der Fonds übertraf seine Benchmark im dritten Quartal um 104 Basispunkte. Die wichtigsten positiven Faktoren waren:

Die Wachstumsprognosen für den Euroraum dürften moderat positiv ausfallen (...). Wir erwarten einen stetigen Disinflationstrend.

“

- Die relative Long-Duration, die wir im zweiten Quartal während der Turbulenzen und Volatilität beibehalten haben und die im Durchschnitt bei +0,6 Jahren gegenüber dem Index lag, während die Bund-Zinsen von 2,5 % auf 2,2 % stiegen.
- Long-BTP-Exposure: Der BTP/Bund-Spread verringerte sich von 157 Basispunkten auf 132 Basispunkte.

Q4 2024: NEUTRAL BLEIBEN INMITTEN POLITISCHER VERÄNDERUNGEN

Im Oktober behielten wir die neutrale Duration im Fonds bei, bevor wir sie wieder erhöhten, da die Bund-Zinsen Ende des Monats über 2,3 % stiegen. Nach der Marktrallye im Zuge des Wahlsiegs von Trump in den USA kehrten wir in der zweiten Novemberhälfte zur neutralen Duration zurück. Das Engagement des Fonds in der Zinsstrukturkurve blieb weitgehend unverändert, mit einer Long-Position im 2- bis 5-Jahres-Bereich und einer Short-Position im 20- bis 30-Jahres-Bereich. Das relative Engagement in BTP blieb im Quartal (ca. +2 Jahre) auf „Long“ und das Engagement in französischen OAT war negativ, -1,3 Jahre gegenüber der Benchmark. Die Übergewichtung in Spanien und Griechenland blieb unverändert.

Der Fonds übertraf seine Benchmark im vierten Quartal um 6 Basispunkte. Die wichtigsten positiven Faktoren waren:

- Langfristige BTP-Exposure, da sich der BTP/Bund-Spread von 132 Basispunkten auf 115 Basispunkte verringerte.
- Lang 2 Jahre versus 30 Jahre, da die Kurve von 39 Basispunkten auf 51 Basispunkte steiler wurde.

Die moderate Übergewichtung in der Laufzeit trug im Berichtszeitraum negativ bei, da die Renditen stark anstiegen und die Renditen von Bundesanleihen von 2,12% Ende September auf 2,37% Ende des Jahres stiegen.

AUSBLICK UND POSITIONIERUNG: DER DISINFLATIONSTREND WIRD SICH FORTSETZEN UND EUROPÄISCHE STAATSANLEIHEN STÜTZEN

Die Wachstumsprognosen für den Euroraum dürften in den nächsten Quartalen moderat positiv ausfallen (das Research-Team von Generali

Die Märkte erwarten nun etwa vier Zinssenkungen durch die EZB im Jahr 2025 und gehen von einem wahrscheinlichen Endzinssatz von 2 % aus.

”

Asset Management erwartet +0,8%), und wir erwarten einen stetigen Disinflationstrend. Die Wirtschaftsdaten vom Dezember bestätigten ein Szenario mit stagnierender Produktionstätigkeit und eine leichte Erholung der Gesamtinflation aufgrund der Energiepreise, wobei die Kerninflation mit 2,7% als stabil bestätigt wurde. Die Märkte erwarten nun etwa vier Zinssenkungen durch die EZB im Jahr 2025 und gehen von einem wahrscheinlichen Endzinssatz von 2% aus.

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

Das Portfolio weist daher taktisch eine relativ lange Duration von etwa 7,6 Jahren auf (+0,8 Jahre gegenüber der Benchmark). Es ist weiterhin übergewichtet in kurzen bis mittleren Laufzeiten und untergewichtet in Laufzeiten von 20 bis 30 Jahren. Es bleibt gegenüber der Benchmark in italienischen BTPs long und in französischen OATs short: Das Netto-Long-Engagement (BTP + OAT) beträgt etwa +0,6 Jahre. Schließlich bleibt es in Spanien und Griechenland long und in EU-Anleihen long.

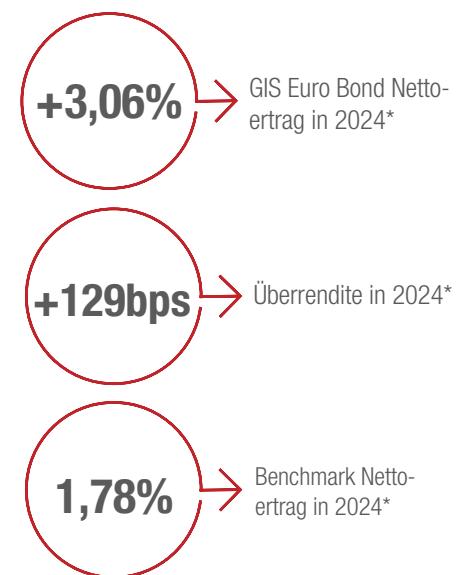


Abb. 2: Jährliche und kumulierte Performance von GIS Euro Bond (%)²

	1M	YTD	1YR	3YR	5YR	3YR P.A.	5YR P.A.	10YR	10YR P.A.	Since Inception	Since Inception P.A
Portfolio	-1.36	-0.10	3.07	3.07	-4.68	-0.84	-1.59	-0.17	16.71	1.56	120.73
Benchmark	-1.43	-0.16	1.78	1.78	-10.64	-9.37	-3.68	-1.95	3.12	0.31	107.09
Excess return	0.07	0.06	1.29	1.29	5.96	8.53	2.09	1.78	13.59	1.25	13.64

Abb. 3: Kalenderjahr-Performance von GIS Euro Bond (%)³

	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Portfolio	3.07	6.78	-13.39	-1.91	6.06	6.26	0.37	2.25	4.81	2.97
Benchmark	1.78	7.00	-17.94	-3.54	5.15	6.94	1.00	0.07	3.48	1.73
Excess return	1.29	-0.22	4.55	1.63	0.91	-0.68	-0.62	2.19	1.32	1.24

WHY SHOULD AN INVESTOR CHOOSE THE GIS EURO BOND FUND?

Für Anleger, die eine Diversifizierung und Absicherung gegen Volatilität und Aktienrisiken anstreben, können Euro-Staatsanleihen als aktive, risikobereinigte Anlage im Bereich der Euro-Zinssätze mit einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont betrachtet werden. Um das Risiko-Rendite-Verhältnis zu optimieren, umfasst die Euro-Anleihen-Strategie ein aktives Durationsmanagement und eine dynamische Allokation zwischen den Ländern sowie eine aktive Positionierung im Hinblick auf das Engagement in der Zinsstrukturkurve.

Die aktive Diversifizierung durch das Engagement in europäischen Peripherieanleihen und die Flexibilität der Strategie, sich an veränderte Gegebenheiten anzupassen, haben es den Teilkfonds ermöglicht, ihre Benchmarks in dem von Negativrenditen und Volatilität geprägten Umfeld der letzten Jahre bei geringer Volatilität durchweg zu übertreffen.

Der Fondsmanager nutzt drei wichtige Anlagepfeiler, um die Portfolios aktiv zu verwalten: Carry, Länderallokation und Kurvenallokation. Wir glauben, dass diese Kombination, zusammen mit der ESG-Integration und einer Makro-Overlay-Strategie über börsennotierte Euro-Anleihen-Futures, dem Fonds einen entscheidenden Vorteil gegenüber dem Markt verschafft.

²Quelle: GIS Euro Bond Factsheet mit Datenstand 31. Dezember 2024.

³Quelle: GIS Euro Bond Factsheet mit Datenstand 31. Dezember 2024.

GIS EURO BOND FONDS REIHE⁴

Generali Investments SICAV (GIS)	GIS Euro Bond [factsheet]	GIS Euro Bond 1-3 Years [factsheet]	GIS Euro Short Term Bond [factsheet]
Fondsmanager	Mauro Valle	Mauro Valle	Mauro Valle
ISIN (Eur B Acc.)	LU0145476148	LU0396183112	LU0145484910
AUM	€ 2.612,89M Stand 31/12/2024	€ 1.220,78M Stand 31/12/2024	€ 673,45M Stand 31/12/2024
Auflagedatum	2. April 2002	5. November 2008	2. April 2002
Benchmark	JPM EMU GOVERNMENT	JPM EMU GOVERNMENT 1-3Y (TR)	ESTR
Fondswährung	Euro	Euro	Euro
Domizil	Luxemburg	Luxemburg	Luxemburg
Einstiegs-/Ausstiegskosten	keine	keine	keine
Laufende Kosten	0,60%	0,35%	0,27%
Verwaltungsgebühren	0,40%	0,15%	0,15%
Performancgebühren	keine	keine	keine
Verwaltungsgesellschaft	Generali Investments Luxembourg S.A.	Generali Investments Luxembourg S.A.	Generali Investments Luxembourg S.A.
Investmentmanager	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio
Risikostufe SRI	3/7 [Zu den weiteren wesentlichen Risiken, die in diesem Indikator nicht berücksichtigt werden, gehören: Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko.]	2/7 [Zu den weiteren wesentlichen Risiken, die in diesem Indikator nicht berücksichtigt werden, gehören: Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko.]	2/7 [Zu den weiteren wesentlichen Risiken, die in diesem Indikator nicht berücksichtigt werden, gehören: Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko.]
SFDR⁵	Artikel 8	Artikel 8	Artikel 8

FONDSDETAILS

Das Ziel von Euro Bond besteht darin, durch Investitionen in hochwertige, auf Euro lautende Schuldtitle eine bessere Performance als der Referenzwert zu erzielen. Der Fonds investiert mindestens 70 % seines Nettovermögens in auf Euro lautende Schuldtitle mit Investment-Grade-Rating. Das Investment-Grade-Rating ist ein Kreditrating von AAA bis BBB- für Standard & Poors oder von Aaa bis Baa3 für Moody's oder von AAA bis BBB für Fitch oder ein gleichwertiges Kreditrating einer anerkannten Ratingagentur oder ein gleichwertiges Kreditrating, wie es vom Anlageverwalter festgelegt wird. Benchmark: J. P. Morgan EMU Index. Kosten gemäß KID vom: 01.01.2024 - Einstiegskosten: Für dieses Produkt fällt keine Einstiegsgebühr an. Ausstiegskosten: Für dieses Produkt fällt keine Ausstiegsgebühr an. Verwaltungsgebühren und sonstige Verwaltungs- oder Betriebskosten: 0,6 % des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Dies ist eine Schätzung auf der Grundlage der tatsächlichen Kosten des letzten Jahres. Transaktionskosten: 0,1 % pro Jahr des Werts Ihrer Anlage. Dies ist eine Schätzung der Kosten, die anfallen, wenn wir die zugrunde liegenden Anlagen für das Produkt kaufen und verkaufen. Performancegebühren: Für dieses Produkt wird keine Performancegebühr erhoben.

Das Anlageziel des Euro Bond 1-3 years besteht darin, die Performance seines Referenzindex zu übertreffen, indem er in hochwertige, auf Euro lautende Schuldtitle investiert, was zu einer gewichteten durchschnittlichen Laufzeit des Portfolios von 1 bis 3 Jahren führt. Der Fonds investiert mindestens 70 % seines Nettovermögens in auf Euro lautende Schuldtitle mit Investment-Grade-Rating. Das Investment-Grade-Rating ist ein Kreditrating von AAA bis BBB- für Standard & Poors oder von Aaa bis Baa3 für Moody's oder von AAA bis BBB für Fitch oder ein gleichwertiges Kreditrating einer anerkannten Ratingagentur oder ein gleichwertiges Kreditrating, wie es vom Anlageverwalter festgelegt wird. Benchmark: J. P. Morgan EMU 1-3 Years Index. Anleger können das Risiko eingehen, einen Teil oder die Gesamtheit ihrer Erstanlage zu verlieren. Kosten gemäß KID vom: 01.01.2024 - Einstiegskosten: Für dieses Produkt wird keine Einstiegsgebühr erhoben. Ausstiegskosten: Für dieses Produkt wird keine Ausstiegsgebühr erhoben. Verwaltungsgebühren und sonstige Verwaltungs- oder Betriebskosten: 0,3 % des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Dies ist eine Schätzung auf der Grundlage der tatsächlichen Kosten des letzten Jahres. Transaktionskosten: 0,1 % pro Jahr des Werts Ihrer Anlage. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung der Kosten, die anfallen, wenn wir die zugrunde liegenden Anlagen für das Produkt kaufen und verkaufen. Performancegebühren: Für dieses Produkt fallen keine Performancegebühren an.

Das Ziel des Euro Short Term Bond besteht darin, seine Benchmark zu übertreffen, indem er in hochwertige kurzfristige Schuldtitle investiert, die auf Euro lauten. Der Fonds investiert mindestens 70 % seines Nettovermögens in auf Euro lautende Schuldtitle und Geldmarktinstrumente. Der Fonds investiert mindestens 70 % seines Nettovermögens in Geldmarktinstrumente, variabel verzinsliche Anleihen und festverzinsliche Wertpapiere (davon mindestens 60 % seines Nettovermögens in Staatsanleihen) mit Investment-Grade-Rating. Referenzindex: Euro Short-Term Rate Index (ESTR-Index). Kosten gemäß KID vom 01.01.2024. Einstiegskosten: Für dieses Produkt wird keine Einstiegsgebühr erhoben. Ausstiegskosten: Für dieses Produkt fällt keine Ausstiegskosten an. Verwaltungsgebühren und sonstige Verwaltungs- oder Betriebskosten: 0,6 % des Wertes Ihrer Anlage pro Jahr. Dies ist eine Schätzung auf der Grundlage der tatsächlichen Kosten des letzten Jahres. Transaktionskosten: 0,1 % pro Jahr des Wertes Ihrer Anlage. Dies ist eine Schätzung der Kosten, die anfallen, wenn wir die zugrunde liegenden Anlagen für das Produkt kaufen und verkaufen. Performancegebühren: Für dieses Produkt fällt keine Performancegebühr an.

Länder, in denen die Fonds registriert sind: AT, CH (bei der FINMA registriert), CZ, DE, ES, FR, GB (anerkannter Plan), IT, LU, NL, PT, SK, SG (nur für Euro-Anleihen). Die Fonds werden aktiv verwaltet und orientieren sich an ihren Benchmarks, indem sie versuchen, diese zu übertreffen. Risiken der Fonds (nicht erschöpfende Liste): Kreditrisiko, Derivaterisiko, Risiko nachhaltiger Finanzen, das Produkt kann in Wertpapiere investieren, die unterhalb von Investment-Grade eingestuft sind und die ein höheres Risiko für Kapital- und Zinsverluste bergen als Wertpapiere höherer Qualität, Risiko im Zusammenhang mit Kapitalverlust: Dies ist kein garantiertes Produkt. Anleger können das Risiko eingehen, einen Teil oder die Gesamtheit ihrer Erstinvestition zu verlieren. Bewertung des Nettoinventarwerts (NAV): Täglich.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Marketing-Kommunikation im Zusammenhang mit Generali Investments SICAV, einer luxemburgischen OGAW-SICAV, und ihren Teilfonds Euro Bond, Euro Bond 1-3 Years und Euro Short Term Bond („die Fonds“). Nur für professionelle Anleger in AT, CH, CZ, DE, ES, FR, GB, IT, LU, NL, PT und SK bestimmt, wo die Fonds zum Vertrieb zugelassen sind – nicht für US-Personen. Die zukünftige Wertentwicklung unterliegt der Besteuerung, die von der persönlichen Situation jedes Anlegers abhängt und sich in Zukunft ändern kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, berücksichtigen Sie bitte alle Merkmale, Ziele, Risiken und Kosten im Key Information Document (KID), das in einer der Amtssprachen Ihres Landes verfügbar ist, und im Prospekt, der auf Anfrage kostenlos bei der Verwaltungsgesellschaft, Generali Investments Luxembourg S.A., 4 Rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, E-Mail-Adresse: GilFundInfo@general-i-invest.com oder unter www.generali-investments.lu, wo Sie auch eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte (in englischer Sprache oder in einer autorisierten Sprache) finden. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die für den Vertrieb des Fonds in Ihrem Land geschlossenen Vereinbarungen zu kündigen. Generali Investments Luxembourg S.A., Luxemburg, OGAW-Verwaltungsgesellschaft des Fonds, und Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, italienische Vermögensverwaltungsgesellschaft, die als Vertriebsförderer des Fonds in den EU-/EWR-Ländern (Via Niccolò Machiavelli 4, Triest, 34132, Italien) ernannt wurde.