



KONJUNKTURAUSBLICK
OKTOBER 2025

Zölle, Technologie und Wandel

Die Sicherung attraktiver Anleihenrenditen kann langfristige Erträge stützen, insbesondere da die Zinssenkungen der Zentralbanken und die Auswirkungen von Zöllen Risiken für das globale Wirtschaftswachstum und die Inflation darstellen.



AUTOREN

Tiffany Wilding
Managing Director
Ökonomin

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Global Fixed Income

SCHLUSSFOLGERUNGEN ZUM KONJUNKTURAUSBLICK

- Aufeinanderprallende Kräfte schaffen Gewinner und Verlierer: Wachsende Spannungen zwischen drei makroökonomischen Kräften – Handelskonflikte, der Boom bei Investitionen in KI und Herausforderungen für Institutionen wie die Federal Reserve – könnten die bekannten Rahmenbedingungen für die Wirtschaft und deren Investitionen auf die Probe stellen, die Volatilität erhöhen und die Kluft zwischen Gewinnern und Verlierern sowohl in den USA als auch weltweit vergrößern.
- Die Zölle beginnen sich auszuwirken: Das Wirtschaftswachstum war überraschend robust, doch das dürfte sich ändern. Nachdem präventive Maßnahmen den globalen Handel und die Warenproduktion angekurbelt hatten, stehen viele Länder nun vor einem Übergang, da der Druck durch die Zölle zunimmt und ihre fiskalpolitische Flexibilität eingeschränkt ist. In den USA besteht das Hauptrisiko der Zölle unserer Ansicht nach nicht in einer Preisanpassung nach oben, sondern in einem möglichen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Die Fed und andere Zentralbanken haben reichlich Spielraum für weitere Zinssenkungen.
- Investitionen in den Technologiesektor bieten Unterstützung trotz Anzeichen von Schwäche: Die weltweiten Datentrends deuten auf eine schwächere Konjunkturphase hin, ehe in einigen Regionen gezielte fiskalische Anreize greifen. Gleichzeitig dürften die Investitionen in den Technologiesektor, insbesondere in den USA und China, weiter anhalten, was möglicherweise größere Auswirkungen auf die Produktivität und den Arbeitsmarkt haben wird.

SCHLUSSFOLGERUNGEN FÜR INVESTMENTS

- Die Anleihenrenditen bieten nachhaltige Investmentchancen, während die Zinsen für Barmittel voraussichtlich sinken werden: Die Sicherung der aktuell attraktiven Anleihenrenditen kann in den kommenden Jahren in verschiedenen Konjunkturszenarien hohe Renditen und ein hohes Ertragspotenzial ermöglichen. Da die Zinsen für bargeldähnliche Anlagen parallel zu den Leitzinsen der Zentralbanken sinken dürften, erwarten wir eine überdurchschnittliche Entwicklung bei Anleihen. Wir bevorzugen Anleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten.
- Globale Diversifizierung steigert das Outperformance-Potenzial: Investoren können von der derzeit ungewöhnlichen Fülle an Anlage-Chancen für festverzinsliche Wertpapiere weltweit profitieren, da in zahlreichen Ländern attraktive Real- und Nominalrenditen verfügbar sind. Die Diversifizierung über Regionen und Währungen hinweg ist ein wirksames Mittel, Portfolios zu stärken und Ertragsquellen zu erschließen.
- Der Relative Value kann als Orientierungshilfe für das Spektrum öffentlich-privater Kredite dienen: Die übliche Trennung zwischen öffentlichen und privaten Krediten weicht einer stärker integrierten Sichtweise. Wir sehen in diesen Märkten kontinuierlich Chancen, die auf der Grundlage unterschiedlicher Liquidität und konjunktureller Sensibilität bewertet werden sollten. Wir konzentrieren uns auf liquide, qualitativ hochwertige Vermögenswerte und sehen in der vermögensbasierten Finanzierung ein starkes Ertragspotenzial.



Konjunkturausblick: Drei Treiber stellen herkömmliche Rahmenbedingungen auf die Probe

Ziel der Trump-Regierung ist es, die globale Rolle der USA neu zu gestalten und gleichzeitig die Handelsbilanz des Landes zu verbessern. In früheren Konjunkturausblicks haben wir argumentiert, dass die Beseitigung dieser Ungleichgewichte schwer umsetzbare Reformen sowohl in den USA als auch bei ihren Handelspartnern erfordern würde (weitere Informationen finden Sie in unserem Konjunkturausblick vom April 2025 mit dem Titel „Suche nach Stabilität“).

Seit unserem jüngsten Cyclical Forum im März hat die US-Regierung umfassende Reformen exekutiert. Die Auswirkungen auf die Handelsbilanz bleiben ungewiss. Wir sind jedoch davon überzeugt, dass drei Faktoren – die Auswirkungen der Zölle, der Boom bei Investitionen in Technologie und die Herausforderungen für die Institutionen – wahrscheinlich zu einer größeren Volatilität der Konjunktur und der Kapitalmärkte in den USA und weltweit führen werden (weitere Informationen finden Sie in unserem langfristigen Ausblick vom Juni 2025 mit dem Titel „Die Zeit der Fragmentierung“).

DIE ZOLLEFFEKTE DÜRFTEN SPÜRBAR SEIN

Seit Beginn der Amtszeit von Präsident Donald Trump im Januar haben die USA die Zölle gegenüber allen wichtigen Handelspartnern erhöht. Das Ergebnis war die größte

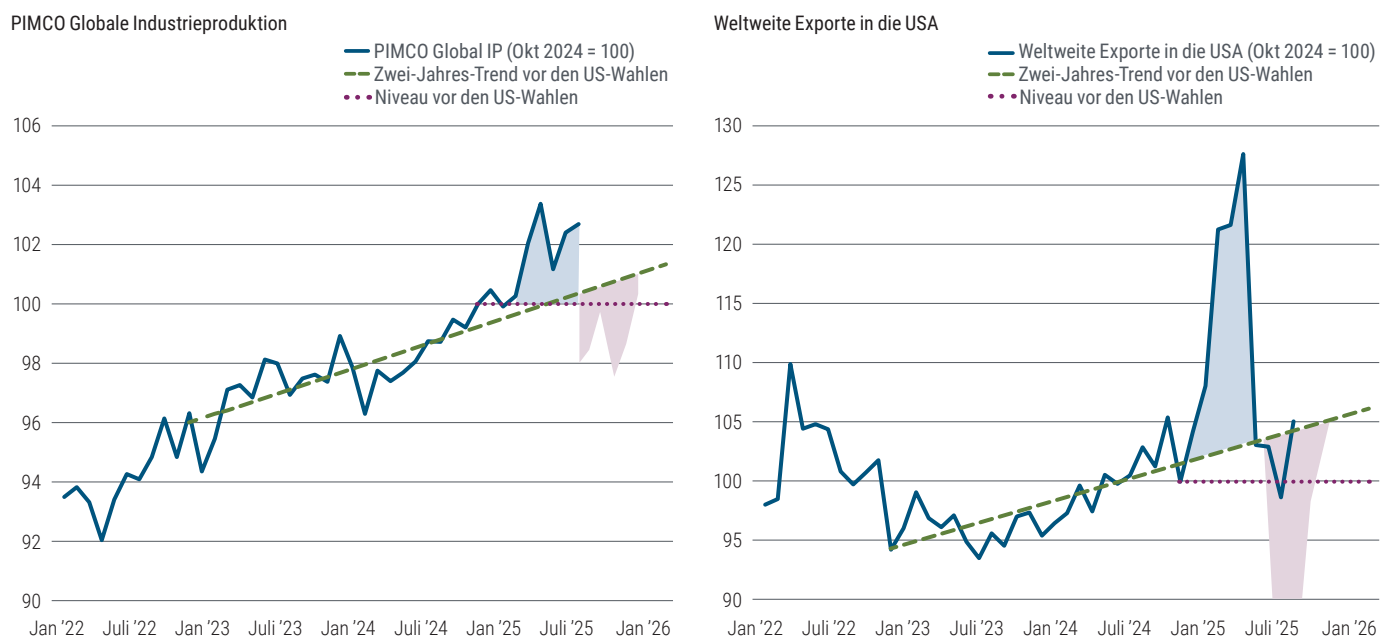
durchschnittliche Erhöhung der tatsächlichen Zölle durch die USA seit mehr als einem Jahrhundert – von unter drei Prozent im Jahr 2024 auf etwa elf Prozent ab September 2025, wenn man die Daten der U.S. International Trade Commission heranzieht. Zölle bleiben für die Regierung weiterhin eine Priorität, auch wenn rechtliche Herausforderungen die Umsetzung verzögern oder stören könnten.

Die Handelstheorie geht davon aus, dass US-Zölle tendenziell die Importpreise in den USA erhöhen, die Preise ausländischer Exporte drücken, das reale Handelsvolumen verringern und die Realeinkommen weltweit belasten werden. Bisher ist das nicht eingetreten. Das weltweite Wachstum der Handelsströme und der Güterproduktion hat sich beschleunigt. Die Inflation der weltweiten Güterpreise hat sich stabilisiert, während die Inflation in den USA eingedämmt wurde.

Dennoch gibt es Gründe zu der Annahme, dass wir uns einem Übergang nähern, und dass das, was bislang ein „Mini-Boom“ war, einem „Mini-Bust“ weichen könnte:

- Erstens haben Verbraucher und Unternehmen zu Beginn des Jahres ihre Aktivitäten verstärkt, um den Zöllen zuvorzukommen. Der Aufbau der Lager kurbelte die weltweite Industrieproduktion und den Handel an (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Die weltweite Industrieproduktion und die Exporte in die USA stiegen vor Einführung der Zölle sprunghaft an



Nach Einführung der Zölle könnte die beschleunigte Güterproduktion einer Phase schwachen Wachstums oder sogar einer Kontraktion weichen.

- Zweitens haben die hohen effektiven Zölle weder die chinesische Produktion noch den chinesischen Handel beeinträchtigt. Stattdessen kurbelten sie zunächst das Wachstum in den südostasiatischen Volkswirtschaften an, die nun verstärkt Handel mit den USA treiben. Die USA ihrerseits greifen mit zusätzlichen Zöllen auf Waren, die über Verbindungsländer transportiert werden, hart durch.
- Drittens scheinen sich viele US-Unternehmen nicht in erster Linie auf Preiserhöhungen zu konzentrieren, sondern auf Kostenmanagement und das Erobern von Marktanteilen. Dabei ist mit einer Zunahme der Entlassungen bei kleinen und mittleren Unternehmen zu rechnen, die die zusätzlichen Kosten nicht weitergeben können.

Für das 2026 verbessern sich die Aussichten. Die US-Haushalte und Unternehmen werden wahrscheinlich von neuen Steuersenkungen und Steuergutschriften profitieren. In Ländern wie Deutschland, China, Japan und Kanada erwarten wir gezielte fiskalische Lockerungen – darunter Investitionen in Infrastruktur, höhere Verteidigungsausgaben und Steuersenkungen –, um einige der Belastungen infolge der US-Handelspolitik auszugleichen.

In Ländern mit geringerem fiskalischem Spielraum wird die Last stärker auf den Zentralbanken ruhen. Länder mit hohen Handelsvolumina und hohen Leitzinsen wie Brasilien, Mexiko und Südafrika werden ihre Zinsen wahrscheinlich noch aggressiver senken, insbesondere wenn der handelsgewichtete US-Dollar noch schwächer wird.

DER BOOM BEI KI-INVESTITIONEN GEHT WEITER

Investitionen in den Technologiesektor stärken weiterhin die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft und sorgen für eine scheinbar grenzenlose Outperformance der Aktienmärkte. Die KI-bezogenen Kapitalausgaben (siehe Abbildung 2) werden voraussichtlich bis 2026 ein Treiber des US-Investitionswachstums bleiben. Mit der zunehmenden Verbreitung von KI werden die Investitionen in die Infrastruktur, einschließlich Rechenzentren und Spezialchips, wahrscheinlich robust bleiben. Auch China baut seine KI-Infrastruktur aggressiv aus und setzt dabei auf staatliche Anreize und Ziele für spezifische Branchen.

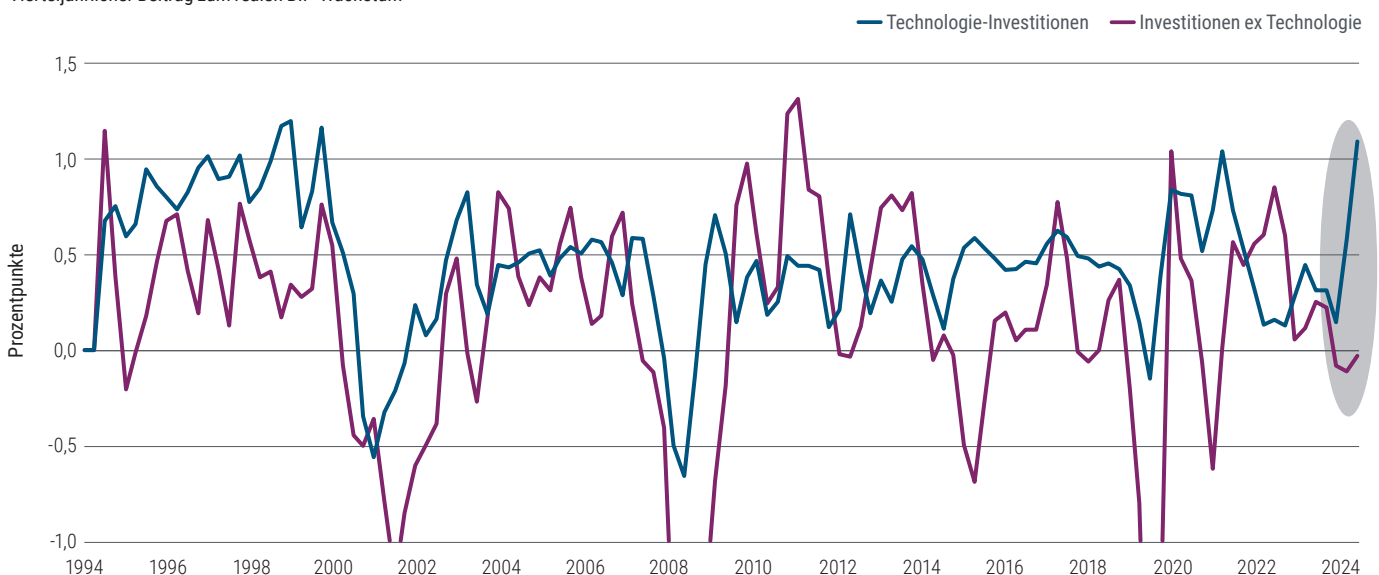
Auch die Technologie beginnt, die Arbeitsmärkte umzukrempeln. Große Unternehmen, die über die nötigen Mittel verfügen, um in KI zu investieren, können ihre Abhängigkeit von Arbeitskräften verringern und gleichzeitig Marktanteile gewinnen. Technologieunternehmen haben bereits Stellen für Berufseinsteiger abgebaut, und die Arbeitslosigkeit bei jungen Menschen im Alter von 16 bis 25 Jahren, darunter auch Hochschulabsolventen, steigt.

HERAUSFORDERUNGEN FÜR INSTITUTIONEN TRAGEN ZUR UNSICHERHEIT BEI

Die Maßnahmen der Trump-Regierung führen zu einem Umbau traditioneller Institutionen, einschließlich der Fed. Im August entließ US-Präsident Trump die Gouverneurin der US-Notenbank, Lisa Cook, wegen des Vorwurfs des Hypothekenbetrugs. Der Fall wird derzeit vor Gericht verhandelt, deutet aber darauf hin, dass Präsident Trump möglicherweise versuchen wird, das Direktorium des

Abbildung 2: KI-getriebene Kapitalausgaben haben maßgeblich zum realen BIP-Wachstum in den USA beigetragen

Vierteljährlicher Beitrag zum realen BIP-Wachstum



Quelle: US-Handelsministerium, Haver Analytics und PIMCO-Berechnungen zum 30. Juni 2025.

US-Zentralbankensystems im Sinn seiner politischen Präferenzen umzugestalten – und zwar bevor die Amtszeiten des Vorsitzenden Jerome Powell und aller Präsidenten der regionalen Notenbanken im Jahr 2026 auslaufen.

Es gibt aber auch gute Gründe für die Annahme, dass die Fed weiterhin als eine von kurzfristigen politischen Einflüssen unabhängige Institution agieren wird. Die Märkte kalkulieren mit einem Leitzins von etwa drei Prozent, was im Einklang mit den Schätzungen für die neutralen Zinssätze steht. Ein wichtiges Risikoszenario ist jedoch eine mögliche Umstrukturierung der Führung der Fed durch die Trump-Regierung.

WIRTSCHAFTSWACHSTUM, INFLATION UND GELDPOLITIK WERDEN UNTERSCHIEDLICH VERLAUFEN

In Europa haben die Forderungen der USA nach höheren Verteidigungsausgaben zu erneuten Zusagen der NATO-Verbündeten geführt, gleichzeitig aber deren Haushalte belastet. Der Schwerpunkt der geplanten Mehrausgaben in Deutschland liegt auf höheren Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur, was Auswirkungen auf die Entwicklung der deutschen Staatsschulden und die Haushaltskoordination in der EU insgesamt haben wird.

Andere Volkswirtschaften der Eurozone verfügen über weniger Flexibilität und werden ihre Investitionen in die Verteidigung wahrscheinlich durch eine strengere Fiskalpolitik in anderen Bereichen ausgleichen. Diese Trends werden die haushaltspolitischen Herausforderungen Frankreichs weiter verschärfen, die weit beherztere Reformen erfordern.

Global betrachtet scheint das Wachstum seinen Höhepunkt erreicht zu haben. Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft 2025 verlangsamen wird, da die Zölle Anpassungen auslösen. In unserem Basisszenario können diese Anpassungen ohne Rezession vonstatten gehen. Das Wachstum dürfte dann im Jahr 2026 wieder auf ein „normales“ Tempo von drei Prozent zurückkehren. Allerdings sind die kurzfristigen Risiken eher nach unten gerichtet, da die Frontloading-Maßnahmen die Schwäche verdeckt haben. Dazu zählt zum Beispiel das Auffüllen von Warenlagern vor Inkrafttreten höherer Zölle.

Das Wachstum in China verlangsamt sich bereits. Der handelspolitische Druck und die innenpolitischen Herausforderungen werden teilweise durch staatliche Unterstützung ausgeglichen, aber wahrscheinlich ist noch mehr Hilfe nötig. In den Schwellenländern schaffen schwächeres Wachstum und stärkere Währungen vor dem Hintergrund von Handelsschocks, eingeschränkter fiskalischer

Flexibilität und langsamerer geldpolitischer Transmission erheblichen Spielraum für Zinssenkungen.

Die globale Inflation dürfte bis 2026 insgesamt moderat bleiben, wobei es regionale Unterschiede geben wird.

Ohne eine Währungsanpassung sollten die Zölle zu einer relativen Preisanpassung zwischen den USA und dem Rest der Welt führen.

Was das Erreichen des Inflationsziels von zwei Prozent angeht, werden die USA wahrscheinlich weiterhin hinterherhinken. Die Inflation in den Industrieländern (ohne die USA) dürfte sich bis 2026 dem Zielwert der Zentralbanken von zwei Prozent annähern. Überkapazitäten dürften dafür sorgen, dass die Inflation in China nahe null bleibt, während Chinas Exporte die Preise im Ausland drücken, da das Land neue Märkte für Waren findet, die zuvor in den USA verkauft wurden. In den Schwellenländern wird die Inflation innerhalb der Komfortzonen der Zentralbanken bleiben, wobei unserer Ansicht nach das Risiko besteht, dass sie weiter sinkt, wenn die Währungen stärker werden.

Weltweit dürfte sich die geldpolitische Lockerung fortsetzen. Die britische und die australische Notenbank werden ihre Zinssenkungen wahrscheinlich aggressiver fortsetzen, wenn die Disinflation wieder an Fahrt gewinnt. Die Europäische Zentralbank und die Bank of Canada – deren geldpolitisches Niveau eher neutral ist – werden dagegen vermutlich nur kleinere Anpassungen vornehmen. Eine Ausnahme bildet weiterhin die japanische Notenbank, deren Leitzins unter dem neutralen Niveau liegt, weshalb eine Zinserhöhung erwartet wird. Die Zentralbanken haben Spielraum, die Leitzinsen stärker zu senken, als es derzeit an den Märkten eingepreist ist, wenn sich die Auswirkungen der US-Zölle stärker bemerkbar machen und sich die fiskalische Lockerung als unzureichender Ausgleich erweist.

Die Fed muss eine strengere Einwanderungspolitik, die durch KI bedingte Verlagerung von Arbeitskräften und zollbedingte Schocks in Einklang bringen. Auf kurze Sicht ist eine Schlüsselfrage, ob sich die Arbeitsmarktrisiken verwirklichen und die Arbeitslosigkeit erhöhen.

In den kommenden Jahren bleibt abzuwarten, ob die Produktivitätssteigerungen durch KI und Automatisierung die einwanderungsbedingten Schocks beim Arbeitskräfteangebot ausgleichen können. Die Fiskalpolitik wird im Jahr 2026 für zusätzliche Unterstützung sorgen. Wenn die Produktivität nicht zunimmt, könnte die Erholung der Nachfrage bei eingeschränktem Angebot zu einer länger andauernden Inflation führen – ein schwieriges Umfeld für jeden Präsidenten der US-Notenbank.

Implikationen für Investments: Nutzen Sie dauerhafte Chancen

Die Sicherung der aktuell attraktiven Anleihenrenditen bietet eine überzeugende Chance, in den kommenden Jahren in einer Vielzahl von Konjunkturszenarien Einnahmen, Erträge und potenzielle Wertsteigerungen zu erzielen. Die Chancen bei festverzinslichen Wertpapieren kommen aktuell besonders zum Tragen, da die Zentralbanken weltweit bereit sind, die Zinsen weiter zu senken.

Die Anfangsrenditen waren in der Vergangenheit ein starker Indikator für die nachfolgenden Fünfjahresrenditen. Betrachtet man die Benchmarks für qualitativ hochwertige Anleihen mit Stand vom 26. September 2025, beträgt die Rendite des Bloomberg US Aggregate Index 4,42 Prozent und die des Global Aggregate Index (in US-Dollar abgesichert) 4,73 Prozent. Von diesem Basisszenario ausgehend, können aktive Investmentmanager versuchen, Portfolios zusammenzustellen, die einen Ertrag von etwa fünf bis sieben Prozent erzielen, indem sie von attraktiven Renditen profitieren, die in qualitativ hochwertigen Anlagen stecken.

Angesichts der anhaltenden politischen Unsicherheiten müssen wir eine Reihe möglicher Ergebnisse in Betracht ziehen. Es ist sinnvoll, sich auf ein diversifiziertes Anlagespektrum zu konzentrieren und der Widerstandsfähigkeit des Portfolios Priorität einzuräumen. Die Bewertungen

festverzinslicher Wertpapiere sind sowohl absolut als auch im Vergleich zu Aktien attraktiv, da Letztere auf historisch hohe Niveaus gestiegen sind. Anleihenallokationen bleiben ein Anker für Anlageportfolios, da sie Stabilität bieten und eine potenzielle Absicherung gegen höhere Risiken am Aktienmarkt darstellen.

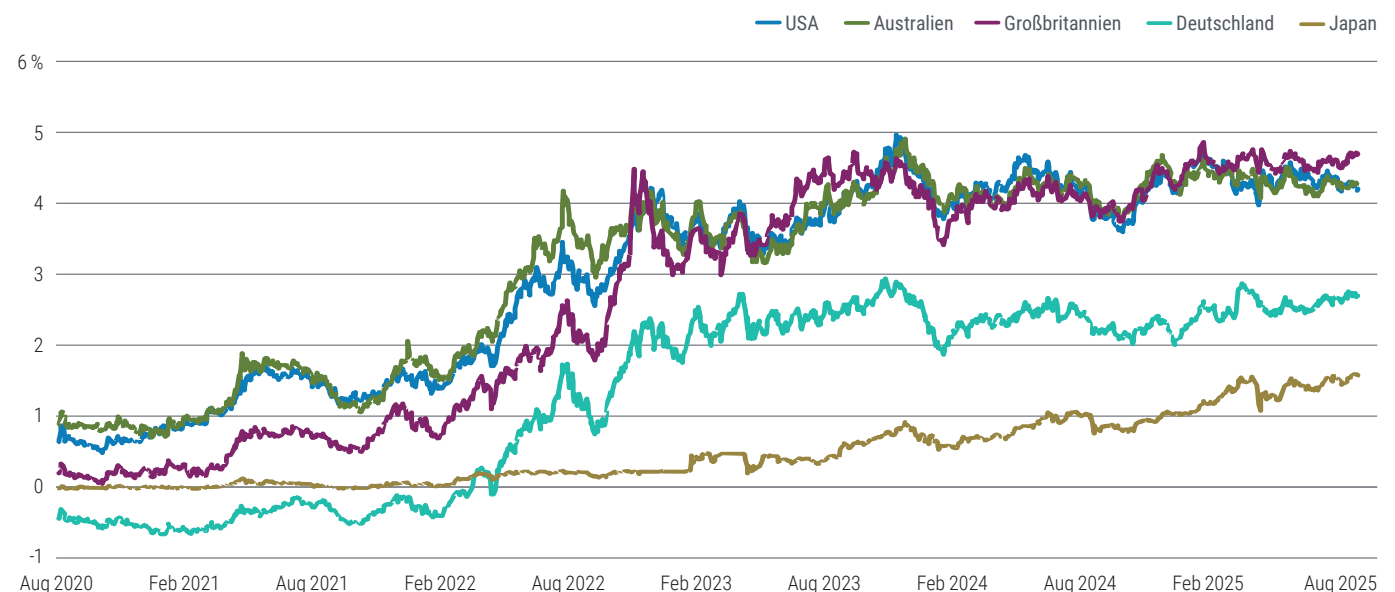
Da die Zentralbanken ihre Leitzinsen weiter senken, wird das vordere Ende der Anleihenrenditekurven wieder steiler. Anleihen dürften so eine bessere Performance als Cash erzielen, denn aktives Investmentmanagement kann durch die Positionierung auf der Renditekurve die Anlageergebnisse verbessern.

ZINSSÄTZE, DURATIONSRISIKO UND POSITIONIERUNG AUF DER ANLEIHENRENDITEKURVE

Auch nach der starken Performance von Anleihen seit Jahresbeginn liegen die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen weiterhin zwischen soliden 3,75 und 4,75 Prozent. Das ist der Bereich, der in den vergangenen Jahren als Anker und Referenzpunkt gedient hat (siehe Abbildung 3). In den Terminkurven wird im Allgemeinen eine Rückkehr der Zentralbanken in den Bereich neutraler Leitzinsen eingepreist – mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs, wo der Markt noch immer einen Endzinssatz einpreist, der deutlich über unserem neutralen Schätzbereich liegt.

Abbildung 3: Globale Renditen bleiben attraktiv

Rendite zehnjähriger Staatsanleihen



Quelle: PIMCO und Bloomberg. Stand: 31. August 2025.



Vor diesem Hintergrund konnten Anleger mit einem Engagement in der Duration – einem Indikator für die Preissensitivität gegenüber Zinsänderungen, die bei längerfristigen Anleihen tendenziell höher ist – in diesem Jahr eine starke Performance erzielen. Positionen, die von einer steileren Zinskurve profitieren, haben ebenfalls solide Erträge erzielt.

Zum jetzigen Zeitpunkt tendieren wir weiterhin zu einer Übergewichtung der Duration mit einer Tendenz zur US-Duration und selektiven Engagements in Großbritannien und Australien, allerdings mit etwas weniger Überzeugung als zu Beginn des Jahres, da die Renditen innerhalb unseres Referenzbereichs nach unten gerutscht sind. Wir bevorzugen auf den globalen Märkten kurze und mittlere Laufzeiten und sind in den USA im Fünfjahresbereich übergewichtet, um uns gegen Abwärtsrisiken abzusichern.

Wir sehen weiterhin eine Tendenz zu einer Versteilerung der Zinskurve, sind jedoch weniger stark von dieser Annahme überzeugt. Unser Fokus liegt auf einer potenziellen „Bull Steepening“-Bewegung durch „Front End“-Rallys und nicht auf einer „Bear Steepening“-Bewegung durch Ausverkäufe am langen Ende.

GLOBALE CHANCEN

Eine Diversifizierung über Regionen und Währungen hinweg ist eine immer wichtigere Strategie, um potenzielle Quellen für eine Outperformance zu erschließen. Anleger können von der heutzutage ungewöhnlich attraktiven und großen Vielfalt globaler Chancen profitieren.

Wir bevorzugen weiterhin eine Untergewichtung des US-Dollars, rechnen jedoch nach wie vor nicht mit einer Veränderung seines Status als Weltreservewährung. Angesichts der Risiken für den US-Konjunkturausblick – etwa steigende Defizite – halten wir eine Diversifizierung der Engagements an den globalen Märkten für sinnvoll. Bei den lokalen Schuldtiteln der Schwellenländer bevorzugen wir eine Übergewichtung der Duration in Peru und Südafrika.

Reale Vermögenswerte können als Absicherung gegen Unsicherheit beim Thema Inflation dienen. Hohe Realrenditen und gedämpfte Inflationserwartungen, die in den Preisen inflationsgeschützter US-Staatsanleihen (TIPS) enthalten sind, machen diese zu einer erschwinglichen Absicherung gegen Inflationsschocks. Rohstoffe können die Inflationsabsicherung und Diversifizierung weiter optimieren.

KREDITMARKT

Wir sehen im Segment der Unternehmensanleihen solide Fundamentaldaten, sind jedoch davon überzeugt, dass andere festverzinsliche Bereiche bessere Risiko-Ertrags-Profile bieten. Angesichts enger Spreads und einiger Unsicherheiten mit Blick auf die Entwicklung der Konjunktur halten wir an unserem begrenzten Engagement in Unternehmensanleihen fest. Wir bevorzugen strukturierte Kredite, bei denen wir vorrangiger Gläubiger sind, sowie Anlagen, die

aus Verbraucherkrediten höherer Qualität generiert wurden. Wir raten zur Vorsicht in konjunktursensiblen Sektoren – insbesondere in den mit dem Handel verbundenen Branchen – sowie in Bereichen mit hohem Fremdkapitaleinsatz und Disruptionsrisiken.

Wir behalten eine Übergewichtung bei strukturierten Krediten und bei Titeln aus dem Investment Grade Credit Derivatives Index (IG CDX) bei, kombiniert mit einer Untergewichtung von Barkrediten an Unternehmen. Wir sind in quasistaatlichen, mit Hypotheken besicherten Wertpapieren (MBS) übergewichtet und bevorzugen höhere Kupons.

Wir suchen weiterhin nach Relative Value in allen Segmenten der Kreditmärkte. Dabei konzentrieren wir uns nicht auf willkürliche Unterschiede zwischen öffentlichen und privaten Krediten. Vielmehr sehen wir auf diesen Märkten ein Kontinuum an Anlagechancen, die anhand von Vergleichen hinsichtlich Liquidität und Konjunktursensitivität bewertet werden sollten.

Wir konzentrieren uns auf liquide, qualitativ hochwertige Vermögenswerte und sehen in der vermögensbasierten Finanzierung starkes Ertragspotenzial. Wir bevorzugen außerdem Anlagethemen, die von langfristigem Rückenwind profitieren. Hierzu zählen die Luftfahrtfinanzierung und die Dateninfrastruktur, wo der Kapitalbedarf groß ist und weiter steigt, die Fundamentaldaten der hinterlegten Sicherheiten solide und die Eintrittsbarrieren für Kreditgeber hoch sind. Und schließlich finden wir es auch spannend, in ausgewählten Bereichen aktiv zu werden, in denen die Bewertungen bereits neu festgelegt wurden – insbesondere bei Immobilienkrediten, die durch hochwertige Vermögenswerte abgesichert sind –, und in Sektoren mit robusten Fundamentaldaten.

SCHLUSSFOLGERUNG

In dem aktuell komplizierten globalen Umfeld können aktive Investmentmanager eine Vielzahl von Instrumenten nutzen, um auf breit gefächerte Anlagechancen zuzugreifen. Attraktive Anleihenrenditen bieten auf lange Sicht eine attraktive Chance – insbesondere, da die Zinssenkungen der Zentralbanken das Potenzial für den Gesamtertrag bei festverzinslichen Wertpapieren erhöhen und die potenziellen Renditen für bargeldähnliche Anlagen verringern.

Darüber hinaus bieten eine globale Diversifizierung und eine stärker integrierte Sicht auf die öffentlichen und privaten Kreditmärkte Möglichkeiten, die Widerstandsfähigkeit des Portfolios zu stärken und die Ertragsquellen zu erweitern. Aktive Investoren können auf die Fülle realer und nominaler Renditen in allen Regionen und Währungen zugreifen und gleichzeitig Kredit Chancen auf Grundlage von Liquidität und Konjunktursensitivität fortlaufend bewerten.

Zusammen genommen können diese Strategien – Generierung von Anleihenrenditen, globale Diversifizierung und Kreditkontinuum-Analyse – einen robusten Anlagerahmen bilden.



Über unsere Foren

PIMCO ist ein weltweit führender Anbieter von aktiv gemanagten festverzinslichen Wertpapieren mit umfassender Expertise an den öffentlichen und privaten Märkten. Unser Anlageprozess wird durch unsere Secular und Cyclical Economic Forums verankert. Unsere Anlageexperten aus aller Welt kommen viermal im Jahr zusammen, um über die Verfassung der globalen Märkte und der Weltwirtschaft zu diskutieren und die Trends zu identifizieren, die wesentliche Auswirkungen auf das Anlagegeschäft haben dürften. In diesen weitreichenden Diskussionen wenden wir verhaltenswissenschaftliche Praktiken an, um den Austausch von Ideen zu maximieren, unsere Annahmen zu hinterfragen, kognitiven Vorurteilen entgegenzuwirken und integrative Erkenntnisse zu generieren.

Beim Secular Forum, das jährlich stattfindet, konzentrieren wir uns auf den Ausblick für die nächsten fünf Jahre, um die Portfolios auf strukturelle Veränderungen und Trends in der Weltwirtschaft auszurichten. Da wir der Auffassung sind, dass eine Vielfalt von Ideen bessere Anlageergebnisse liefert, laden wir namhafte Gastreferenten – Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften, politische Entscheidungsträger, Anleger und Historiker – ein, die wertvolle und vielfältige Perspektiven zu unseren Diskussionen beisteuern. Zudem begrüßen wir die aktive Teilnahme des PIMCO Global Advisory Board, eines Beratergremiums aus renommierten Fachleuten für Wirtschaft und Politik.

Beim Cyclical Forum, das dreimal im Jahr abgehalten wird, gilt unser Augenmerk den Perspektiven für die nächsten sechs bis zwölf Monate. Hier analysieren wir die Entwicklung von Geschäftszyklen in den maßgeblichen Volkswirtschaften der Industrie- und Schwellenländer. Unser besonderes Augenmerk gilt dabei potenziellen Veränderungen in der Geld- und Fiskalpolitik, den Marktrisikoprämien und den relativen Bewertungen, die Einfluss auf die Portfoliopositionierung haben.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Alle Investments enthalten Risiken und können an Wert verlieren. Anlagen am **Anleihenmarkt** unterliegen Risiken wie zum Beispiel Markt-, Zins-, Emittenten-, Kredit-, Inflations- und Liquiditätsrisiken. Der Wert der meisten Anleihen und Anleihenstrategien wird durch sinkende oder steigende Zinsen beeinflusst. Anleihen und Anleihenstrategien mit längerer Duration sind häufig sensibler und volatiler als **Papiere mit kürzerer Duration. Die Kurse von Anleihen sinken in der Regel, wenn die Zinsen steigen. Ein Niedrigzinsumfeld erhöht dieses Risiko noch. Eine Verschlechterung der Bonität des Anleihenkontrahenten kann zu einer niedrigeren Marktliquidität und einer höheren Kursvolatilität beitragen. Der Wert von Anleihen kann bei der Rücknahme über oder unter dem ursprünglichen Kaufpreis liegen. Inflationsgebundene Anleihen (Inflation-linked Bonds, ILBs)**, die von einem Staat begeben werden, sind Rentenpapiere, deren Nennwert regelmäßig an die Inflationsrate angepasst wird; der Wert von ILBs sinkt, wenn die Realzinsen **steigen. Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** sind ILBs, die von der US-Regierung ausgegeben werden. Mit Hypotheken und Forderungen besicherte Wertpapiere können aufgrund des Risikos einer vorzeitigen Rückzahlung empfindlich auf Zinsveränderungen reagieren, und obgleich sie im Allgemeinen durch einen staatlichen, staatsnahen oder privaten Bürgen besichert werden, gibt es keine Garantie, dass der Bürge seine Verpflichtungen erfüllt. Bei staatlichen und nicht staatlichen mit Forderungen besicherten **Hypothekendarlehen (MBS) handelt es sich um in den USA emittierte Papiere. Strukturierte Produkte** wie Collateralized Debt Obligation" (CDOs), Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI) und Constant Proportion Debt Obligations (CPDOs) sind komplexe Instrumente, die typischerweise mit einem hohen Risiko verbunden und nur für qualifizierte Anleger gedacht sind. Die Verwendung dieser Instrumente kann mit dem Einsatz derivativer Instrumente einhergehen, bei denen der Verlust den Wert des eingesetzten Kapitals übersteigen kann. Der Marktwert kann auch durch Veränderungen des wirtschaftlichen, finanziellen und politischen Umfelds (einschließlich der Kassa- und Terminzinsen und Wechselkurse), der Laufzeit, des Markts und der Kreditqualität eines Emittenten beeinflusst werden. Private Credit beinhaltet die Anlage in nicht öffentlich gehandelten Wertpapieren, die dem Illiquiditätsrisiko unterliegen können. Portfolios, die in solche privaten Kredite investieren, können Fremdkapital aufnehmen und spekulative Anlagen tätigen, die das Risiko eines Verlusts der Anlage erhöhen. Anlagen in Wertpapieren, die auf Fremdwährungen lauten und/oder im Ausland **begeben wurden, können mit höheren Risiken aufgrund von Wechselkursschwankungen sowie** wirtschaftlichen und politischen Risiken behaftet sein. Dies gilt vor allem für Schwellenländer. Wechselkurse können innerhalb kurzer Zeit erheblich schwanken und die Rendite eines Portfolios schmälern. Aktien können sowohl wegen der tatsächlichen als auch der empfundenen allgemeinen Markt-, Konjunktur- und Branchenbedingungen an Wert verlieren. Managementrisiko bezeichnet das Risiko, dass von PIMCO verwendete Anlagetechniken und Risikoanalysen nicht die gewünschten Ergebnisse bringen und sich bestimmte Richtlinien oder Entwicklungen auf die Anlagetechniken auswirken, die PIMCO im **Zusammenhang mit dem Management der** Strategie zur Verfügung stehen. Die Kreditqualität eines bestimmten Wertpapiers oder einer Wertpapiergruppe garantiert nicht die Stabilität oder **die Sicherheit** des gesamten Portfolios. Diversifizierung schützt **nicht** vor Verlusten.

Hierin enthaltene Prognosen, Schätzungen und bestimmte Angaben basieren auf eigenen Analysen und stellen weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Prognosen und Schätzungen sind naturgemäß bestimmten Beschränkungen unterworfen und spiegeln anders als ein tatsächlicher Performance-Nachweis nicht die tatsächlichen Handels- und Liquiditätsbeschränkungen, Gebühren und/oder sonstigen Kosten wider. Darüber hinaus verstehen sich Verweise auf künftige Ergebnisse nicht als Schätzung oder Versprechen bezüglich der Ergebnisse, die ein Kundenportfolio möglicherweise erzielen kann.

Aussagen zu Trends an den Finanzmärkten oder Portfolio-Strategien basieren auf den aktuellen Marktbedingungen, die Schwankungen unterliegen. Es wird keinerlei Gewähr dafür übernommen, dass die angegebenen Anlagestrategien in jedem Marktumfeld erfolgreich durchsetzbar und für alle Anleger angemessen sind. Anleger sollten daher ihre Möglichkeiten eines langfristigen Engagements insbesondere in Phasen rückläufiger Märkte überprüfen. Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung ihren Anlageexperten konsultieren. Ausblick und Strategien können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern.

Korrelation ist ein statistisches Maß dafür, wie sich zwei Wertpapiere im Verhältnis zueinander bewegen. **Duration** ist ein Maß für die Kurssensitivität einer Anleihe gegenüber Zinsänderungen und wird in Jahren ausgedrückt.

Diese Veröffentlichung gibt die Meinungen des Managers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung für ein bestimmtes Wertpapier, eine Strategie oder ein Anlageprodukt dar. Die hier enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten; es wird jedoch keine Gewähr übernommen.

PIMCO erbringt grundsätzlich Dienstleistungen für qualifizierte Institutionen, Finanzintermediäre und institutionelle Anleger. Privatanleger sollten sich an ihren eigenen Finanzberater wenden, um die für ihre finanzielle Situation am besten geeigneten Anlageoptionen zu ermitteln. Dies ist kein Angebot an Personen in Rechtsräumen, in denen dies rechtswidrig oder nicht autorisiert ist. | Pacific Investment Management Company LLC, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, wird von der United States Securities and Exchange Commission beaufsichtigt. PIMCO Europe Ltd (Handelsregisternummer 2604517; 11 Baker Street, London W1U 3AH, Vereinigtes Königreich) ist im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority (FCA, 12 Endeavour Square, London E20 1JN) zugelassen und beaufsichtigt. Die von PIMCO Europe Ltd angebotenen Dienstleistungen stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung. Diese sollten sich nicht auf diese Mitteilung verlassen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO Europe Ltd ausschließlich professionellen Kunden angeboten werden, wird deren Angemessenheit stets bestätigt. | PIMCO Europe GmbH (Handelsregisternummer 192083; Seidlstr. 24–24a, 80335 München, Deutschland) ist in Deutschland gemäß § 15 des Wertpapierinstitutsgesetzes (WpIG) von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin, Marie-Curie-Str. 24–28, 60439 Frankfurt am Main) zugelassen und beaufsichtigt. | PIMCO Europe GmbH, italienische Niederlassung (Firmennummer 10005170963; Via Turati Nr. 25/27 (angolo via Cavalieri Nr. 4) 20121 Mailand, Italien), PIMCO Europe GmbH, irische Niederlassung (Firmennummer 909462; 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Irland), PIMCO Europe GmbH, britische Niederlassung (Firmennummer FC037712; 11 Baker Street, London W1U 3AH, Vereinigtes Königreich), PIMCO Europe GmbH, spanische Niederlassung (NIF W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Spanien), PIMCO Europe GmbH, französische Niederlassung (Firmennummer 918745621 RCS Paris; 50–52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, Frankreich) und PIMCO Europe GmbH (DIFC Zweigniederlassung) (Firmennummer 9613; Einheit GD-GB-00-15-BC-05-0, Ebene 15, Gate Building, Dubai International Financial Centre, Vereinigte Arabische Emirate) werden zusätzlich beaufsichtigt von: (1) Italienische Zweigniederlassung: Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB, Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Rom) gemäß Artikel 27 des italienischen konsolidierten Finanzgesetzes; (2) Irische Zweigniederlassung: Central Bank of Ireland (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) gemäß Verordnung 43 der Verordnung der Europäischen Union (Märkte für Finanzinstrumente) von 2017 in der jeweils gültigen Fassung; (3) Britische Zweigniederlassung: Financial Conduct Authority (FCA, 12 Endeavour Square, London E20 1JN); (4) Spanische Niederlassung: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, Edison, 4, 28006 Madrid) gemäß den in den Artikeln 168 und 203 bis 224 festgelegten Verpflichtungen sowie den in Teil V, Abschnitt I des Gesetzes über den Wertpapiermarkt (LSM) und in den Artikeln 111, 114 und 117 des Königlichen Dekrets 217/2008 enthaltenen Verpflichtungen, (5) Französische Niederlassung: ACPR/Banque de France (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) gemäß Artikel 35 der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente und unter der Aufsicht von ACPR und AMF, und (6) DIFC-Niederlassung: Regulierte durch die Dubai Financial Services Authority (DFSA, Level 13, West Wing, The Gate, DIFC) gemäß Artikel 35 der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente und unter der Aufsicht von ACPR und AMF. 48 des Aufsichtsgesetzes 2004. Die von PIMCO Europe GmbH erbrachten Dienstleistungen richten sich ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des § 67 Abs. 2 WpHG. Sie stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf diese Mitteilung verlassen. Nach Art. 56 der Verordnung (EU) 565/2017 darf eine Investmentgesellschaft davon ausgehen, dass professionelle Kunden über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die mit den entsprechenden Wertpapierdienstleistungen oder -geschäften verbundenen Risiken zu verstehen. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO Europe GMBH ausschließlich professionellen Kunden angeboten werden, wird deren Angemessenheit stets bestätigt. | PIMCO (Schweiz) GmbH (eingetragen in der Schweiz, Firmennummer CH-020.4.038.582-2; Brandschenkestrasse 41, Zürich 8002, Schweiz). Gemäss dem Schweizer Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (KAG) darf eine Investmentgesellschaft davon ausgehen, dass professionelle Kunden über die notwendigen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die mit den jeweiligen Anlagedienstleistungen oder -transaktionen verbundenen Risiken zu verstehen. Da die Dienstleistungen und Produkte der PIMCO (Schweiz) GmbH ausschließlich professionellen Kunden angeboten werden, wird deren Angemessenheit stets bestätigt. Die von PIMCO (Schweiz) GmbH angebotenen Dienstleistungen stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung. Diese sollten sich nicht auf diese Mitteilung verlassen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. | PIMCO Asia Pte Ltd (Registrierungsnummer 199804652K; 8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapur 018960) wird von der Monetary Authority of Singapore als Inhaber einer Kapitalmarktdienstleistungslizenz und befreiter Finanzberater reguliert. Die Vermögensverwaltungsdienstleistungen und Anlageprodukte stehen Personen nicht zur Verfügung, für die die Bereitstellung solcher Dienstleistungen und Produkte nicht autorisiert ist. | PIMCO Asia Limited (Suite 2201, 22. Stock, Two International Finance Centre, Nr. 8 Finance Street, Central, Hongkong) ist von der Securities and Futures Commission für regulierte Aktivitäten der Typen 1, 4 und 9 gemäß der Securities and Futures Ordinance lizenziert. PIMCO Asia Limited ist bei der koreanischen Finanzaufsichtsbehörde (Financial Supervisory Commission) als grenzüberschreitender diskretionärer Anlageverwalter registriert (Registrierungsnummer 08-02-307). Die Vermögensverwaltungsdienstleistungen und Anlageprodukte stehen Personen nicht zur Verfügung, für die die Bereitstellung solcher Dienstleistungen und Produkte nicht zugelassen ist. | PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited. Geschäftsadresse: Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, China (Einheitlicher Sozialkreditcode: 91310115MA1K41MU72) ist bei der Asset Management Association of China als privater Fondsverwalter registriert (Registrierungsnummer P1071502, Typ: Sonstige). | PIMCO Australia Pty Ltd ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Diese Veröffentlichung wurde ohne Berücksichtigung der Ziele, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse der Anleger erstellt. Vor einer Anlageentscheidung sollten Anleger professionellen Rat einholen und prüfen, ob die hierin enthaltenen Informationen im Hinblick auf ihre Ziele, ihre finanzielle Situation und ihre Bedürfnisse angemessen sind. Soweit Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) Finanzdienstleistungen für Großkunden erbringt, ist PIMCO LLC von der Anforderung befreit, im Hinblick auf Finanzdienstleistungen für Großkunden in Australien eine australische Finanzdienstleistungslizenz zu besitzen. PIMCO LLC wird von der Securities and Exchange Commission nach US-amerikanischem Recht reguliert, das sich vom australischen Recht unterscheidet. | PIMCO Japan Ltd, Handelsregisternummer für Finanzinstrumente, ist Direktor des Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm) Nr. 382. PIMCO Japan Ltd ist Mitglied der Japan Investment Advisers Association, der Investment Trusts Association, Japan und der Type II Financial Instruments Firms Association. Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden. Es gibt keine Garantie, dass der Kapitalbetrag der Anlage erhalten bleibt oder dass ein bestimmter Ertrag erzielt wird; die Anlage könnte einen Verlust erleiden. Alle Gewinne und Verluste gehen zulasten des Anlegers. Die Beträge, Höchstbeträge und Berechnungsmethoden der einzelnen Gebühren- und Kostenarten sowie deren Gesamtbeträge variieren je nach Anlagestrategie, Stand der Anlageperformance, Verwaltungsdauer und ausstehendem Vermögenssaldo und können daher hier nicht aufgeführt werden. | PIMCO Taiwan Limited ist ein unabhängig betriebenes und verwaltetes Unternehmen. Die Referenznummer der von der zuständigen Behörde genehmigten Gewerbeerlaubnis des Unternehmens lautet (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi Nr. 015. Die eingetragene Adresse des Unternehmens lautet 40F., Nr. 68, Abschnitt 5, Zhongxiao East Rd., Xinyi District, Taipei City 110, Taiwan (ROC), und die Telefonnummer +886 2 8729-5500. | Dienstleistungen und Produkte von PIMCO Canada Corp. (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, PO Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2) sind möglicherweise nur in bestimmten Provinzen oder Territorien Kanadas und nur über hierzu autorisierte Händler erhältlich. | Hinweis für Leser in Kolumbien: Dieses Dokument wird über die Repräsentanz der Pacific Investment Management Company LLC mit Sitz in Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogota DC (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombia.) bereitgestellt. | Hinweis für Leser in Brasilien: PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda. Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasilien. | Hinweis für Leser in Argentinien: Dieses Dokument kann über die Repräsentanz von PIMCO Global Advisors LLC, Avenida Corrientes, 299, Buenos Aires, Argentinien, bereitgestellt werden. | Ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung ist die Vervielfältigung dieser Publikation in jeglicher Form oder die Bezugnahme auf sie in anderen Publikationen nicht gestattet. PIMCO ist eine Marke der Allianz Asset Management of America LLC in den Vereinigten Staaten und weltweit.
© 2025, PIMCO.