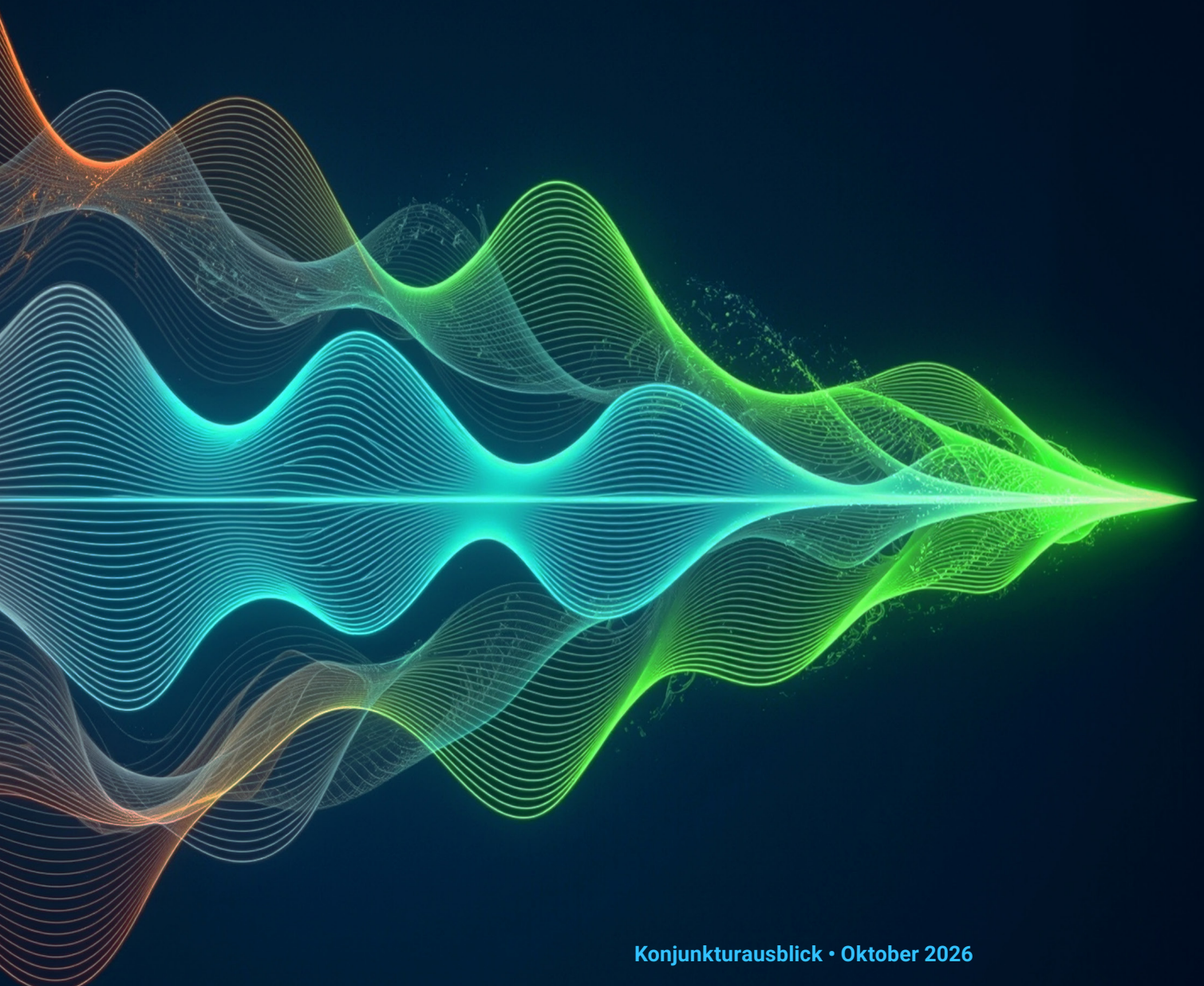




Konjunkturausblick • Oktober 2026

Anhaltendes Wachstum, zunehmende Risiken

Langfristige Veränderungen in Geopolitik und Technologie prägen den kurzfristigen Konjunktur- und Anlageausblick. Sie tragen zur Resilienz des Basisszenarios bei, erweitern jedoch zugleich die Bandbreite möglicher Risiken.



von:

Tiffany Wilding
Managing Director
Ökonomin

Andrew Balls
Chief Investment
Officer Global
Fixed Income



Makroökono- mische Schlussfolge- rungen

1. Langfristige Themen sind die Haupttreiber der wichtigsten Konjunkturtrends.

Trotz der anhaltenden geopolitischen Fragmentierung kommen die meisten großen Volkswirtschaften mit höheren Energiepreisen und Zöllen besser zurecht als erwartet. In unserem Basisszenario erwarten wir, dass sich das globale Wachstum in den kommenden sechs bis zwölf Monaten als resilient erweist, während die Inflation weiter nachlässt.

2. Drei Faktoren könnten die wirtschaftliche Resilienz stützen.

Ein dynamischer Investitionszyklus im Bereich der künstlichen Intelligenz, die Widerstandsfähigkeit von Verbrauchern und China gegenüber höheren Kosten sowie das schrittweise Vorgehen der Zentralbanken könnten das Wachstum fördern und zugleich dazu beitragen, den Inflationsdruck zu begrenzen.

3. Sollten diese Faktoren an Wirkung verlieren, könnte die Bandbreite möglicher Entwicklungen zunehmen.

Die aktuellen Treiber der wirtschaftlichen Resilienz sind zunehmend miteinander verknüpft und könnten unter Druck geraten, wenn der KI-Boom nachlässt, sich der Energieschock verschärft oder die Finanzierungsbedingungen restriktiver werden – insbesondere da die Bewertungen von Assets diese Risiken möglicherweise nicht vollständig widerspiegeln.

Anlage- implikationen

1. Das Engagement der Zentralbanken zur Eindämmung der Inflation kann ein unterstützendes Umfeld für Anleihen schaffen.

Der Konflikt im Mittleren Osten löste einen Energiepreisschock aus, der Investoren dazu veranlasste, höhere Zinserwartungen einzupreisen. Die jüngsten politischen Maßnahmen könnten die Glaubwürdigkeit der Federal Reserve und anderer Zentralbanken stärken, was dazu beitragen kann, die Unsicherheit der Anleger bezüglich der mittelfristigen Aussichten für Renditen zu verringern.

2. Das erhöhte Renditeniveau kann Ertragspotenzial bieten und dazu beitragen, Abwärtsrisiken zu begrenzen, während eine globale Diversifikation die Resilienz unterstützen kann.

Hohe Anfangsrenditen haben das Potenzial, in verschiedenen Szenarien höhere Erträge zu generieren. Globale Diversifikation kann attraktive Ertragsquellen nutzen und Portfolios aufbauen, die einer Vielzahl von Szenarien standhalten.

3. Selektivität bei Kreditanlagen und KI-Investitionen

Wir legen den Fokus auf attraktive Bewertungen und die Begrenzung von Abwärtsrisiken, mit dem Ziel einer angemessenen Risikokompensation. Im Bereich KI-bezogener Kreditanlagen kann dies bedeuten, eine höhere Risikoprämie für regulatorische und rechtliche Risiken sowie politische Unsicherheiten im Zusammenhang mit den US-Zwischenwahlen zu verlangen.

Wirtschaftsausblick: Strukturelle Kräfte, konjunkturelle Auswirkungen

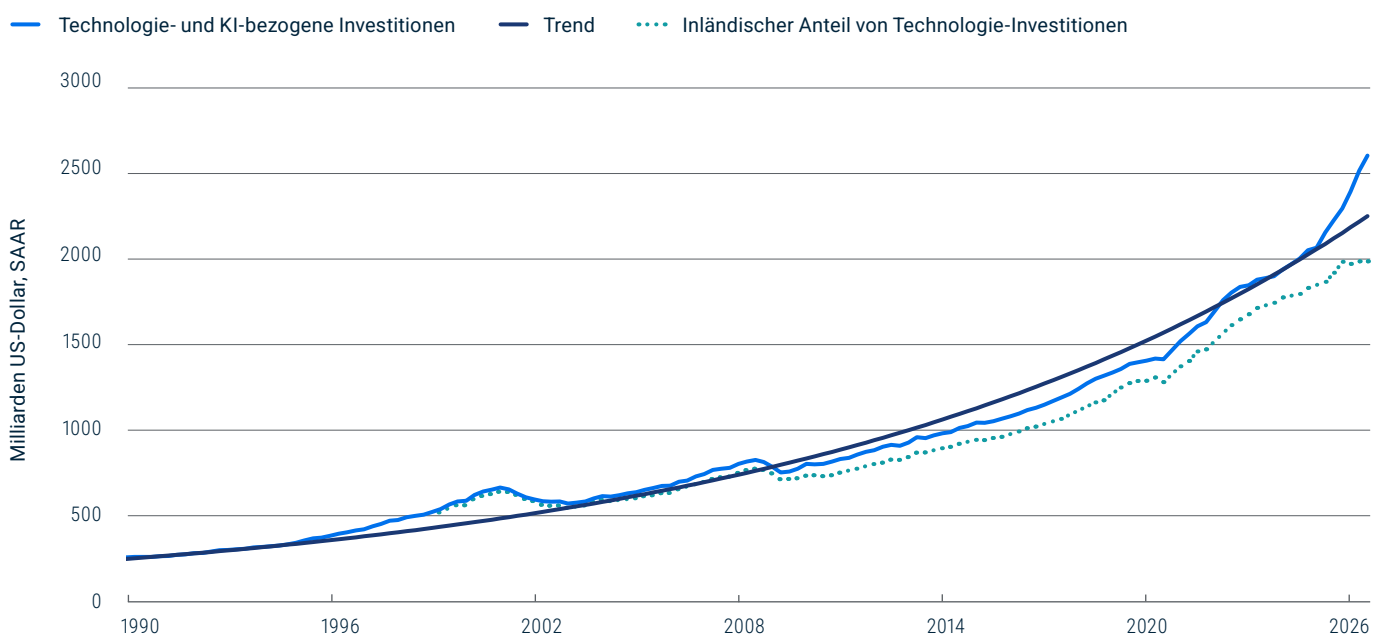
Längerfristige strukturelle Kräfte prägen den Konjunkturausblick für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Bereits in unserem jüngsten *Secular Outlook „Bruch und Belastbarkeit“* haben wir die fortschreitende Fragmentierung traditioneller Handels-, Sicherheits- und Finanzallianzen beschrieben – ein Thema, das wir erstmals in unserem *Langfristausblick 2025 „Die Zeit der Fragmentierung“* hervorgehoben haben. Das bedeutet, dass die Geopolitik das Wachstum und die Inflation direkter und unmittelbarer prägt.

Da die Globalisierung auf dem Rückzug ist, haben Regierungen und Unternehmen stärkere Anreize, in den Aufbau widerstandsfähigerer Gesellschaften und Lieferketten zu investieren. Dieser Imperativ fiel mit dem Aufstieg der

künstlichen Intelligenz zusammen, die eine starke Wechselwirkung zwischen technologischer Innovation und ökonomischer Sicherheit schafft. Schnelle KI-Investitionen, -Entwicklungen und -Anwendungen sind sowohl durch unternehmerische als auch durch nationale Prioritäten motiviert. Das Ergebnis ist ein Investitionszyklus, der mit dem Ausbau von Telekommunikation und Internet in den 1990er-Jahren vergleichbar ist, jedoch noch schneller abläuft (siehe Abbildung 1). Das Paradoxe ist, dass ein wachstumsfördernder Investitionsboom gleichzeitig neue Quellen der Unsicherheit erzeugt angesichts der Befürchtung, dass sich die Fähigkeiten der KI schneller entwickeln könnten als die Governance- und Sicherheitsregeln in diesem Bereich.

Abbildung 1: Kapitalinvestitionen in den USA im Zusammenhang mit Technologie

Technologie- und KI-bezogene Investitionen



Quelle: U.S. Bureau of Economic Analysis, Daten zur volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung bis zum 30. Juni 2026. SAAR = saisonal bereinigte Jahresrate.

Die Energiepreise, die durch den Konflikt im Mittleren Osten stark gestiegen sind, haben die Gesamtinflation steigen lassen. Das hat seit Beginn des Konflikts zu einer Veränderung der geldpolitischen Erwartungen geführt, wobei die Märkte Zinserhöhungen einpreisen, was die Anleihenrenditen nach oben treibt. Zu den Folgeeffekten gehören höhere US-Hypothekenzinsen und höhere Kosten für den Schuldendienst für Unternehmen und Regierungen, was das Wachstum potenziell hemmen könnte.

Und dennoch ist die Weltwirtschaft widerstandsfähig geblieben, einschließlich energieimportierender Länder und US-Handelspartner, die mit höheren Zöllen konfrontiert sind. Die große Ausnahme ist China, wo ein profunder und anhaltender Abschwung am Immobilienmarkt, eine schwache Inlandsnachfrage und ein Übermaß an Produktionskapazitäten die Konjunktur und die Inflation belasten.

Der Anstieg der Energiekosten hatte nur moderate Auswirkungen auf die Kerninflation und das nominale Lohnwachstum. Die Zentralbanken konzentrieren sich weiterhin auf Inflationsrisiken und darauf, die Inflationserwartungen zu verankern. Die zusätzliche geldpolitische Straffung, die in den Industrie- und Schwellenländern erwartet wird, wurde gut kommuniziert und spiegelt sich nun weitgehend in den Marktpreisen wider. Unser Basisszenario ist, dass die Federal Reserve und andere große Zentralbanken die aktuell an den Märkten eingepreisten Zinserhöhungen letztlich nicht vollständig umsetzen müssen.

Wir erwarten deshalb in unserem Basisszenario, dass sich das stabile globale Wachstum fortsetzt, während die Inflation mit dem Abklingen des Energiepreisschocks nachlässt. Dieses vergleichsweise günstige Basisszenario beruht teilweise auf der Annahme, dass die Energiepreise im Lauf der Zeit entsprechend den Erwartungen an den Future-Märkten fallen werden. Eine Eskalation oder eine Lösung des Iran-Konflikts könnte die Preise jedoch potenziell erheblich beeinflussen – nach oben wie nach unten. Grundlage unseres Basisszenarios sind drei wirtschaftliche Faktoren:

1. Der globale KI-Investitionszyklus läuft weiter, ohne eine konjunkturelle Überhitzung zu verursachen. Die KI-bezogene Nachfrage übersteigt weiterhin das Angebot. Die größten Hyperscaler sind dazu übergegangen, den Ausbau ihrer Infrastruktur nicht mehr aus dem operativen Cashflow und der Bilanzkapazität zu finanzieren, sondern verstärkt auf die Emission von Schuldtiteln sowie auf außerbilanzielle Verpflichtungen zu setzen. Die Investitionen in KI-Infrastruktur beschleunigen sich weltweit, obschon die USA und China weiterhin führend sind.

2. Die Haushalte und China absorbieren weiterhin die globalen Auswirkungen höherer Energiepreise. Solide Bilanzen der Haushalte haben es den Verbrauchern ermöglicht, ihre Ausgaben aufrechtzuerhalten, indem sie ihre Sparquoten zurückgefahren haben. China hat die gestiegenen Produktionskosten durch geringere Margen, den Abbau von Lagerbeständen und eine Verlagerung der Binnennachfrage hin zu erneuerbaren Energiequellen aufgefangen. Dadurch blieb die Weitergabe der Kostensteigerungen an die globalen Güterpreise begrenzt.

3. Ein Schritt-für-Schritt-Ansatz in der Zentralbankpolitik und die KI-bezogene Risikobereitschaft helfen, die Finanzierungsbedingungen relativ stabil zu halten. Das Lohnwachstum und der Druck auf die Lohnstückkosten nehmen ab, die langfristigen Inflationserwartungen bleiben gut verankert, und ein Großteil des aktuellen Inflationsdrucks spiegelt Energie- und andere nicht arbeitsbezogene Kosten wider. Wir erwarten, dass die Fed unter ihrem Präsidenten Kevin Warsh den breiten geldpolitischen Rahmen und das Inflationsziel von zwei Prozent beibehält, obwohl Änderungen in ihrer Kommunikationsstrategie zu Volatilität bei den kurzfristigen Zinsen führen könnten.

Unterhalb dieser Faktoren verändert die KI die Zusammensetzung von Wachstum und Inflation. Investitionen erhöhen die Preise einiger dafür benötigter Vorprodukte, während die Erwartungen an ein KI-gesteuertes Produktivitätswachstum die Aktienkurse stützen und Vermögensseffekte erzeugen.

KI könnte bereits jetzt zu strukturellen Veränderungen auf dem Arbeitsmarkt beitragen (mehr dazu finden Sie in unseren *Makro Signposts* vom 19. August 2026 mit dem Titel „Counterintuitive Labor Market Shifts Constrain Measured U.S. Wage Gains“). Die Einstellungen sind in einigen höher bezahlten, technologienahen Berufen unverhältnismäßig stark zurückgegangen, während der Lohndruck nachgelassen hat. Wenn sich diese Trends vertiefen und ausweiten, könnte KI gleichzeitig die Produktivität steigern und die Inflation der Arbeitskosten eindämmen – mit ausgleichenden Auswirkungen auf die breitere Inflation.

Ein stabiles Basisszenario, jedoch mit erhöhten Risiken in den Randbereichen

Wenn unser Basisszenario von der Widerstandsfähigkeit der oben genannten drei Faktoren abhängt, bestehen die Hauptrisiken darin, dass einer oder mehrere dieser Faktoren wegbrechen könnten. Da KI-Investitionen, Haushaltsvermögen und Finanzierungsbedingungen zunehmend miteinander verknüpft sind, könnte ein Versagen eines einzigen Faktors zusätzlichen Druck auf die beiden anderen ausüben. Aufgrund dieser wesentlichen Risiken sehen wir ein breites Spektrum möglicher Ergebnisse auf beiden Seiten des Basisszenarios.

RISIKO 1: KI-INVESTITIONEN, HAUPTMOTOR DES WIRTSCHAFTSWACHSTUMS, VERLANGSAMEN SICH ODER SIND RÜCKLÄUFIG

Ein massiver Einbruch der KI-Investitionen erscheint unserer Ansicht nach über den Horizont von sechs bis zwölf Monaten unwahrscheinlich. Der Ausbau von Rechenzentren, Stromerzeugung und Kommunikationsinfrastruktur befindet sich noch in einem frühen Stadium, während die Investitionen in Chips, Computer und verwandtes Equipment weiterhin robust sind.

Die KI-Investitionen müssen jedoch nicht schrumpfen, um ihren stimulierenden Effekt auf das Wirtschaftswachstum zu verlieren. Wenn das Investitionswachstum nachlässt, wird auch dessen Beitrag zum BIP-Wachstum zurückgehen. Sicherheitsbedenken bei KI, Sicherheitslücken, politischer Widerstand (insbesondere vor den US-Zwischenwahlen) und Infrastrukturengpässe könnten die Investitionen genauso verlangsamen wie ungünstigere Finanzierungsbedingungen. Die konjunkturelle Widerstandsfähigkeit würde dann stärker davon abhängen, dass KI-getriebene Produktivitätsgewinne schnell genug eintreten, um den schwindenden Investitionsimpuls zu ersetzen.

Über einen mehrjährigen Prognosezeitraum bleibt ein KI-Crash ein erhebliches Risiko, auch wenn der Zeitpunkt äußerst ungewiss ist. Die Einführung von KI-Applikationen könnte auch dann weitergehen, wenn Monetarisierung und Nutzung im Vergleich zu den ursprünglichen Annahmen und Erwartungen enttäuschen. Eine Neubewertung von KI-bezogenen Aktien könnte einen bedeutenden negativen Vermögenseffekt erzeugen – selbst dann, wenn qualitativ hochwertige KI-Kredite vergleichsweise abgeschirmt bleiben. Sowohl die US-Haushalte als auch ausländische Privatanleger sind inzwischen erheblich in US-Aktien investiert.

RISIKO 2: DER SCHOCK BEI DER ENERGIEVERSORGUNG VERSCHÄRFT SICH, UND DIE ENERGIEPREISE ÜBERTREFFEN DIE MARKTERWARTUNGEN

Die Spannungen im Mittleren Osten stören die Öllieferungen und lassen die Vorräte schrumpfen, obwohl Berichte des US-Energieministeriums darauf hinweisen, dass die Transporte durch die Straße von Hormus in den vergangenen Wochen zugenommen haben. El Niño könnte zusätzliche Inflationsrisiken schaffen, wenn sich Lebensmittel und Dünger verteuern und Transportwege nicht nutzbar sind. Ein schwerwiegenderer oder anhaltender Energieschock – zusätzlich zum erhöhten Risiko einer politischen Reaktion der Zentralbank – könnte eine größere reale Belastung für Haushaltseinkommen und Unternehmen darstellen und gleichzeitig Chinas Fähigkeit testen, die höheren Herstellungskosten weiterhin zu tragen.

RISIKO 3: DIE FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN VERSCHÄRFEN SICH ABRUPT

Sich summierende Angebotsschocks treiben gleichzeitig die Inflation an und lassen die Nachfrage schrumpfen. Dies könnte zu ungünstigeren globalen Finanzierungsbedingungen beitragen – das heißt höheren Zinssätzen, strengeren Kreditstandards, größeren Kredit-Spreads und anderen Faktoren, die das Wachstum auf breiter Basis hemmen.

Eine restriktivere Geldpolitik der Zentralbanken ist ein möglicher Auslöser hierfür. Nach mehreren Jahren einer über dem Zielwert liegenden Inflation und von Angebotsschocks könnten die Zentralbanken dem Risiko, dass sich ein weiterer vorübergehender Schock in den Inflationserwartungen verfestigt, größere Bedeutung beimessen. In diesem Szenario würden die Entscheidungsträger eine stärkere geldpolitische Straffung vornehmen, als die Märkte derzeit einpreisen.

Die Finanzierungsbedingungen könnten sich jedoch auch aus anderen Gründen verschärfen. Investoren könnten eine höhere Vergütung für eine breite Palette von Assets verlangen, da die Unsicherheit steigt, und zwar insbesondere dann, wenn das Vertrauen in den KI-Investitionszyklus nachlässt und die Energiepreise hoch bleiben. Höhere Zinssätze könnten Verwundbarkeiten aufdecken und das Risiko von „Unfällen“ an den Finanzmärkten erhöhen.

Die Haushaltsdefizite bleiben eine Herausforderung

Höhere Energiepreise, die die globalen Renditen nach oben getrieben haben, erhöhen auch die Kreditkosten der Regierungen – und das zu einer Zeit, in der die staatlichen Schuldenquoten in den meisten Volkswirtschaften nahezu auf Rekordhochs liegen und der fiskalische Spielraum begrenzt ist. Und dennoch: Unserer Ansicht nach bleiben die Staatsschulden in den meisten Industrieländern trotz des weltweiten Anstiegs der Renditen weiterhin beherrschbar. Das Vereinigte Königreich, Italien und Japan bleiben verwundbar – vor allem Japan, wo infolge politischer Maßnahmen zuletzt das staatliche Defizit gestiegen ist. Dennoch erscheint die Entwicklung der Verschuldung in diesen drei Ländern unter den aktuellen Haushaltsplänen tragfähig zu sein.

Zwei Länder stechen durch eine anspruchsvollere Verschuldungsentwicklung hervor: die USA und Frankreich. Während ein langwieriger US-Iran-Konflikt zusätzliche Ausgaben über unseren Prognosezeitraum hinweg erfordern könnte, behält die USA wichtige Trümpfe in der Hand. Sie geben die globale Reservewährung aus. Die USA erheben

außerdem weniger Steuern als die meisten anderen entwickelten Volkswirtschaften und haben daher eine potenzielle Einnahmequelle, falls der politische Wille entsteht, diese zu nutzen. Die fiskalische Situation erscheint zudem auf Basis des Verhältnisses von Schulden zu Vermögen deutlich robuster, als dies die etablierten Schulden-Einkommens-Kennzahlen vermuten lassen.

Frankreich könnte indes weniger Spielraum haben. Im Gegensatz zu den USA lässt die ohnehin schon hohe Steuerlast weniger Spielraum für Einnahmen. Die Fiskalpolitik muss letztlich straffer werden, um den Schuldenpfad zu stabilisieren. Aber eine kurzfristige Lösung erscheint angesichts der Unsicherheit bei der Präsidentschaftswahl und des begrenzten Willens für diffizile Reformen schwierig.

Wir erwarten, dass fiskalische Sorgen weiterhin die episodische Volatilität an den globalen Märkten antreiben werden. Allerdings erhalten Anleger höhere Renditen für Staatsanleihen als vor einem Jahr, um diese Risiken auszugleichen. Sollten die Regierungen zudem notwendige fiskalische Reformen anpacken – die geplante Straffung des Staatshaushalts in Großbritannien ist ein gutes Beispiel –, könnten die Renditen wieder sinken.

Anlageausblick: Was steigende Renditen für Anleihen bedeuten

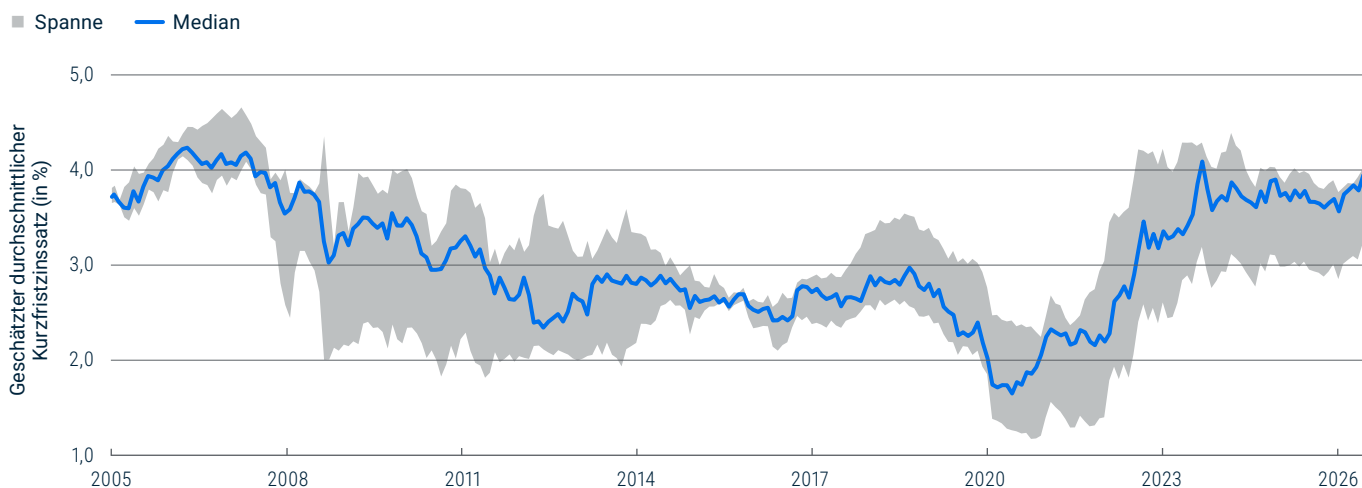
In unserem *Secular Outlook 2024* mit dem Titel „Anleihenrenditen im Vorteil“ hatten wir untersucht, wie der Inflationsschock nach der Pandemie und der Zyklus der Zinserhöhungen zu einem historischen Anstieg der Anleihenrenditen geführt haben. In diesem Jahr löste der Konflikt im Mittleren Osten einen neuen Inflationsschock aus, der die Renditen weiter in die Höhe getrieben hat. Die aktuell höheren Renditen könnten Einkünfte generieren, die die Kursrückgänge in einem Ausmaß ausgleichen, wie es 2022 noch nicht möglich war. Dennoch war der Weg nach oben für Investoren eine Herausforderung.

Um zu verstehen, wohin die Renditen von hier aus gehen könnten, ist es hilfreich zu untersuchen, warum sie gestiegen sind. Mehrere Kräfte haben dazu beigetragen, einige stärker als andere:

- **Höhere Energiepreise und deren Auswirkungen auf die geldpolitischen Erwartungen waren die Haupttreiber für den Anstieg der realen Renditen.** Sowohl die realen (inflationsbereinigten) als auch die nominalen Renditen sind nach der Pandemie deutlich gestiegen. Der jüngste Renditeanstieg spiegelt höhere Energiepreise wider, die breitere inflationshemmende Trends überschatten und dazu geführt haben, dass die Märkte mehr Zinserhöhungen der Zentralbank erwarten, als zuvor eingepreist worden waren. Wichtig ist, dass die realen Renditen und nicht die Inflationserwartungen der Haupttreiber für die steigenden nominalen Renditen in den vergangenen Monaten waren, wobei die Zehn-Jahres-Break-even-Renditen (Kostendeckungsrenditen) zeigen, dass die Inflationserwartungen weitgehend unverändert bleiben. Ein langwieriger Konflikt im Nahen Osten könnte schließlich die globalen Finanzierungsbedingungen angesichts der Preisänderungen bei vielen Anlageklassen – nicht nur durch höhere Zinssätze – erheblich verschärfen, was das Wachstum insbesondere in energieimportierenden Ländern potenziell beeinträchtigen könnte.
- **Die Realrenditen spiegeln zwei Komponenten wider: den realen neutralen Zinssatz, der gestiegen ist, und die Laufzeitprämie, die nicht gestiegen ist.** Die Schätzungen für den realen neutralen Zinssatz (bekannt als r^* oder r -Star) in den USA sind gestiegen. Der Mittelwert mehrerer US-Kennzahlen deutet darauf hin, dass r^* – der inflationsbereinigte Basiszinssatz, der die Konjunktur weder stimuliert noch bremst – von etwa 0,5 Prozent vor der Pandemie auf aktuell etwa 1,5 Prozent gestiegen sein könnte (mehr dazu finden Sie in unseren „*Makro Signposts*“ vom 23. September 2026 mit dem Titel „*A Recalibration, Not a Rate-Hike Cycle*“). Ein potenziell höheres US-Wachstum, gestützt durch höhere Produktivität und höhere Investitionen, scheint einen Großteil des Anstiegs zu erklären. Auch die Schätzungen für den erwarteten durchschnittlichen kurzfristigen Zinssatz, der im Fünf-Jahres- und im Fünf-Jahres-Forward-Satz verankert ist, sind gestiegen (siehe Abbildung 2). Im Gegensatz dazu zeigt das sogenannte „Adrian, Crump und Moench Framework“ (ACM) der New Yorker Notenbank, dass die Laufzeitprämie (also die Vergütung, die Investoren für das Risiko erhalten, Anleihen längerfristig zu halten) stabiler geblieben ist.

Abbildung 2: Die Schätzungen des erwarteten kurzfristigen Zinssatzes, der im Fünf-Jahres- und im Fünf-Jahres-Forward-Satz verankert ist, sind gestiegen

Nominale 5Y5Y-Kurzfristzins-Erwartungen



Quelle: PIMCO-Berechnungen vom 30. Juni 2026, basierend auf Forschungen von D'Amico, Kim und Wei (DKW, 2018); Adrian, Crump und Moench (ACM, 2013); Kim und Wright (KW, 2005); sowie Christensen, Diebold und Rudebusch (CDR, 2011). **Nur zur Veranschaulichung.**

- **Fiskalische Bedenken waren kein wesentlicher Treiber für den jüngsten Anstieg der Renditen.** Fiskalische Herausforderungen sind nicht neu und scheinen bereits in die Marktpreise integriert zu sein. Die Renditen sind über die Laufzeiten hinweg gestiegen, jedoch nicht primär bei lang laufenden Anleihen, die tendenziell sensibler auf fiskalische Bedenken reagieren. Die Renditen sind weltweit gestiegen, auch in Ländern mit robusteren fiskalischen Aussichten als in den USA. Das wichtigste fiskalische Risiko, das die Anleihenrenditen steigen lassen und die Zinskurven steiler machen könnte, ist eine weitere fiskalische Lockerung.
- **Das Ausmaß der mit dem KI-Aufbau verbundenen Emission von Unternehmensanleihen könnte ein Faktor sein, der dazu beiträgt.** Hyperscaler, die sich in einer Zeit, in der es ein großes Angebot an US-Staatsanleihen gibt, viel Geld am Kapitalmarkt leihen, könnten zumindest teilweise für den Anstieg der Renditen verantwortlich sein, obwohl die Daten ein komplexeres Bild zeichnen (mehr dazu finden Sie in unserem Artikel vom 28. September 2026 mit dem Titel „The Credit Market Lens: Hyperscalers Are Repricing, Not Displacement (So Far)“).

Mit Blick auf die Zukunft gehen wir davon aus, dass die Zentralbanken glaubwürdig an ihrem Ziel festhalten, die Inflation zu bändigen. Das kann einen unterstützenden Rahmen für Anleihen schaffen, denn es hilft, die Unsicherheit der Anleger mit Blick auf die mittelfristigen Renditeaussichten zu verringern. Letztlich kann dies dazu beitragen, die negative Korrelation zwischen Anleihen und Aktien wiederherzustellen, was die Duration zu einer effektiven Portfolio-Absicherung macht. Solche negativen Korrelationen neigen dazu, sich über die Zeit wieder durchzusetzen.

Aktuell werden Anleger für höhere neutrale Zinssätze entschädigt. Die Anfangsrenditen – historisch stark korreliert mit den fünfjährigen Renditen – machen Anleihen zu einer potenziell attraktiven und Erträge generierenden Anlageklasse, während sie gleichzeitig einen potenziell effektiven Schutz gegen einen mit Unsicherheiten behafteten Ausblick darstellen.

Selbst nach dem jüngsten Anstieg liegen die Anleihenrenditen wieder nahe an ihren langfristigen historischen Durchschnittswerten – Niveaus, die es zuletzt in den 1990er- und frühen 2000er-Jahren gab, also vor der Ära der Niedrigzinsen infolge der globalen Finanzkrise. Obwohl die realen Renditen weiter steigen könnten, bieten die heutigen Niveaus Erträge, die in verschiedenen Szenarien unterstützend sein können. Festverzinsliche Anlagen benötigen keinen Renditerückgang, um robuste absolute und relative Erträge zu erzielen. Aber es gibt auch bullische Szenarien, falls die Renditen doch sinken – zum Beispiel dann, wenn tatsächlich ein KI-getriebener Inflationsrückgang eintreten sollte.



Wie man Portfolio-Resilienz aufbaut

In einer Welt, in der das Basisszenario zwar günstig ist, aber die Risiken erheblich sind, sollten Anleger Portfolios aufbauen, die in verschiedenen Szenarien Widerstandsfähigkeit beweisen.

SETZEN SIE AUF EIN DIVERSIFIZIERTES, GLOBALES PORTFOLIO MIT QUALITATIV HOCHWERTIGER DURATION

Attraktive Anfangsrenditen – und das Einkommen, das sie bieten können – sind ein wirksamer Schutz vor Inflationsrisiken. Gleichzeitig behalten Anleihen das Potenzial, als Absicherung gegen einen nachlassenden KI-Investitionszyklus oder einen Wachstumsschock zu dienen. Eine globale Anleihenallokation über Industriestaaten und Schwellenländer hinweg kann dazu beitragen, länderspezifische Faktoren, einschließlich fiskalischer Risiken, zu diversifizieren.

Unsere Ansichten zu Zinskurven werden ausgewogener, da Anleger nun gesunde Renditen über sämtliche Laufzeiten hinweg finden können. Wir halten US-Staatsanleihen mit mittleren Laufzeiten (fünf bis sieben Jahre) weiterhin für attraktiv. Mit steigenden Renditen sehen wir zunehmend Chancen bei länger laufenden Anleihen. Wir sehen daher werthaltige Investments für geduldige Anleger mit einem mittleren Zeithorizont.

Daten zeigen, dass Haushalte im historischen Vergleich weiterhin zu stark auf Aktien und Cash setzen und zu wenig auf Anleihen, obwohl die aktuellen Anleihenrenditen mit den Gewinnrenditen von Aktien durchaus mithalten können.

GEHEN SIE BEI KREDITTITELN UND IM KI-SEKTOR SELEKTIV VOR

Der Ausbau der KI-Infrastruktur steht im Mittelpunkt der Anlagechancen im Kreditmarkt. Ein Großteil der Prognosen für die KI-Investitionen wurde in den sechs- bis zwölfmonatigen Betrachtungshorizont vorgezogen. Allerdings sind die Kreditspreads derzeit eng, und die KI-bezogenen Korrelationen steigen, da in diesem Sektor mehr Schulden aufgenommen werden (weitere Informationen finden Sie in unserer Veröffentlichung vom 14. September 2026 mit dem Titel „The Credit Market Lens: One AI Trade for Now, Many Trades Later“).

Wir konzentrieren uns auf Selektivität, Relative Value und den Schutz vor Abwärtsrisiken, um eine angemessene Risikokompensation sicherzustellen. Im Bereich KI-bezogener Kredite kann das bedeuten, mehr Entschädigung für regulatorische und rechtliche Risiken sowie politische Aspekte der US-Zwischenwahlen einzufordern.

In einer Zeit der KI-Disruption ist Diversifizierung wichtiger denn je. Investoren sollten darauf achten, in welchen Sektoren es zu Disruption kommen kann. Software ist ein offensichtlicher Kandidat, aber die Bandbreite ist größer: Unternehmen, die im Rennen um die KI-Implementierung zurückbleiben, laufen Gefahr, abgehängt zu werden. In manchen Bereichen könnte der durch KI verstärkte Wettbewerb Unternehmen zwar nicht aus dem Markt drängen, jedoch die Margen unter Druck setzen.

Höhere Zinsen werden Auswirkungen auf die Kreditausfälle haben und einen Zyklus beeinflussen, der aktuell bereits in vollem Gange ist. Im Bereich der direkten Kreditvergabe an Unternehmen erleben Anleger im Vergleich zu den Renditen der vergangenen Jahre aktuell Enttäuschungen. Die Auswirkungen könnten bei Investmentvehikeln, die am stärksten von Ratings und Liquiditätseinschränkungen beeinflusst werden, noch deutlicher sein, denn diese Vehikel wurden größtenteils für ein günstiges Kredit- und Zinsumfeld konstruiert. Viele dieser Vehikel haben in den vergangenen Jahren ein deutliches Wachstum verzeichnet und stehen nun vor Herausforderungen durch höhere Zinsen und eine Herabstufung der Kreditwürdigkeit.

Wir streben Flexibilität bei der Kreditallokation an und nutzen dabei den Relative-Value-Ansatz als Orientierungshilfe über verschiedene Sektoren hinweg. Wir finden weiterhin Werthaltigkeit und attraktive Titel im Bereich Real Asset Finance (Finanzierung von Sachanlagen) und Asset Based Lending (vermögensbasierte Kreditgeschäfte), auch wenn die jüngste Outperformance dazu geführt hat, dass der relative Bewertungsvorteil in einigen Bereichen geschrumpft ist.

BERÜCKSICHTIGEN SIE ROHSTOFFE UND REALE VERMÖGENSWERTE, UM ANGEBOTSSEITIGE RISIKEN ABZUSICHERN

In einer Zeit, die zunehmend von geopolitischen Schocks sowie solchen im Energie- und sonstigen Versorgungsbereich geprägt ist, müssen Portfolios gegen Szenarien abgesichert werden, in denen die Inflation steigt, während sich das Wachstum abschwächt. Rohstoffe und ausgewählte reale Vermögenswerte können die Duration ergänzen. Denn sie bieten Engagements in Bereichen, die von Knappheit und Angebotsdruck charakterisiert sind, was sowohl das Wirtschaftswachstum als auch konventionelle Finanzanlagen beeinträchtigen könnte.

Schlussfolgerung

Die Rahmenbedingungen für diesen Konjunkturzyklus bleiben insgesamt unterstützend. Ein Teil dieser Resilienz beruht jedoch auf einem Investitionsboom, der sowohl von den wirtschaftlichen Chancen der KI als auch von strategischem Handlungsdruck angetrieben wird und sich möglicherweise schneller entwickelt als die entsprechenden regulatorischen und sicherheitsrelevanten Rahmenbedingungen. Dies schafft Potenzial für Produktivität und Wachstum, erhöht zugleich jedoch das Risiko außergewöhnlicher Entwicklungen.

Unserer Ansicht nach sollten Portfolios so positioniert sein, dass sie am Basisszenario partizipieren und gleichzeitig diesen Risiken standhalten. Bei den aktuellen Anfangsrenditen bleibt dies aus unserer Sicht ein überzeugendes Argument für Anleihen.



Über unsere Foren

PIMCO ist ein weltweit führender Anbieter von aktiv gemanagten festverzinslichen Wertpapieren mit umfassender Expertise an den öffentlichen und privaten Märkten. Unser Investmentprozess basiert auf den Erkenntnissen aus unseren Secular und Cyclical Forums. Unsere Investmentexperten aus aller Welt kommen viermal im Jahr zusammen, um über die Verfassung der globalen Märkte und der Weltwirtschaft zu diskutieren und jene Trends zu identifizieren, die wesentliche Auswirkungen auf Kapitalmärkte und Investments haben dürften. In diesen weitreichenden Diskussionen wenden wir Erkenntnisse aus der Verhaltensforschung an, um den Ideenaustausch zu maximieren, unsere Annahmen zu hinterfragen, kognitiven Vorurteilen entgegenzuwirken und einvernehmliche Erkenntnisse zu gewinnen.

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. Unsere besonderes Augenmerk gilt dabei potenziellen Veränderungen in der Geld- und Fiskalpolitik, den Marktrisikoprämien und den relativen Bewertungen, die Einfluss auf die Portfolio-Positionierung 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 Zinsänderungen beeinflusst. Anleihen und Anleihenstrategien mit längerer Duration sind häufig sensitiver und volatil als Papiere mit kürzerer Duration; die Anleihenurse fallen in der Regel, wenn die Zinsen steigen, und ein Niedrigzinsumfeld erhöht dieses Risiko. Eine Herabstufung der Kreditfähigkeit (Bonität) des Anleihenkontrahenten kann zu einer niedrigeren Marktliquidität und einer höheren Kursvolatilität beitragen. Der Wert von Anlagen in Anleihen kann bei der Rücknahme über oder unter dem ursprünglich eingesetzten Kapitalwert liegen. **Rohstoffe** gehen mit erhöhten Risiken einher, darunter Markt- und politische Risiken, das Regulierungsrisiko sowie Risiken hinsichtlich natürlicher Gegebenheiten, sodass sie unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet sind. **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** sind ILBs, die von der US-Regierung ausgegeben werden. **Hypotheken- und forderungsbesicherte 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 Agency- und Non-Agency-MBS (quasistaatlichen und nicht staatlichen forderungsbesicherten Hypothekendarlehen) handelt es sich um in den USA emittierte Papiere. **Strukturierte Produkte** wie Collateralized Debt Obligations (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 überschreiten kann. Der Marktwert kann auch durch Veränderungen des wirtschaftlichen, finanziellen und politischen Umfelds (einschließlich unter anderem der Kassa- und Terminzinsen und Wechselkurse), der Laufzeit, des Markts und der Kreditqualität eines Emittenten beeinflusst werden. Bei **Private Credit** handelt es sich um eine Anlage in nicht-öffentlich gehandelten Wertpapieren, die einem Illiquiditätsrisiko unterliegen können. Portfolios, die in private Kredite investieren, können Fremdkapital aufnehmen und spekulative Anlagen tätigen, die das Risiko des 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 einem Investment Manager verwendete Anlagetechniken und Risikoanalysen nicht die gewünschten Ergebnisse erbringen und sich bestimmte Richtlinien oder Entwicklungen auf die Anlagetechniken auswirken, die dem Manager 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 eines 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 Portfoliostrategien 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 ändern.

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 Dienstleistungen für qualifizierte Institutionen, Finanzintermediäre und institutionelle Anleger. Privatanleger sollten sich an ihren eigenen Finanzberater wenden, um die für ihre finanzielle Lage am besten geeigneten Investmentoptionen zu ermitteln. Dies ist kein Angebot an Personen in Rechtsgebieten, in denen dies ungesetzlich oder unzulässig 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 (Handelsregister-Nr. 02604517; 25 Baker Street, London, W1U 8EQ, Vereinigtes Königreich)** ist von der Financial Conduct Authority (FCA) (12 Endeavour Square, London E20 1JN) im Vereinigten Königreich zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Die von PIMCO Europe Ltd angebotenen Dienstleistungen sind nicht für Privatanleger zugänglich. Diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern sich mit ihrem Finanzberater in Verbindung setzen. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO Europe Ltd ausschließlich professionellen Kunden angeboten werden, ist ihre Angemessenheit stets gewährleistet. | **PIMCO Europe GmbH (HRB 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 München)** ist in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß § 15 des Wertpapierinstitutsgesetzes (WpIG) zugelassen und wird von ihr reguliert. | **PIMCO Europe GmbH Italian Branch (Handelsregister-Nr. 10005170963, Via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavalieri n. 4), 20121 Milano, Italien)**, **PIMCO Europe GmbH Irish Branch (Handelsregister-Nr. 909462; 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Irland)**, **PIMCO Europe GmbH UK Branch (Handelsregister-Nr. BR022803; 25 Baker Street, London W1U 8EQ, Vereinigtes Königreich)**, **PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E; Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Spanien)**, **PIMCO Europe GmbH French Branch (Handelsregister-Nr. 918745621 R.C.S. Paris; 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, Frankreich)** und **PIMCO Europe GmbH (DIFC Branch) (Handelsregister-Nr. 9613, Index Tower Floor 10, Unit 1001 Dubai International Financial Centre, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate)** werden zusätzlich beaufsichtigt durch: (1) **italienische Zweigstelle: die Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)** (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Rom) gemäß Artikel 27 des italienischen Finanzgesetzes; (2) **irische Zweigstelle: die Central Bank of Ireland** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) gemäß Verordnung 43 der Europäischen Union (über Märkte für Finanzinstrumente) Regulations 2017 in der jeweils geltenden Fassung; (3) **britische Zweigstelle: die Financial Conduct Authority (FCA)** (12 Endeavour Square, London E20 1JN); (4) **spanische Zweigstelle: die Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)** (Edison, 4, 28006 Madrid) in Übereinstimmung mit 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 Zweigstelle: die ACPR/Banque de France** (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) in Übereinstimmung mit Artikel 35 der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente sowie durch die ACPR und AMF und (6) **DIFC-Zweigstelle: die Dubai Financial Services Authority („DFS“) (Level 13, West Wing, The Gate, DIFC)** in Übereinstimmung mit Artikel 48 des Regulatory Law 2004. Die von PIMCO Europe GmbH erbrachten Dienstleistungen stehen nur professionellen Kunden im Sinne von § 67 Abs. 2 WpHG definiert, direkt zur Verfügung. Sie stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen. Gemäß 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 jeweiligen Wertpapierdienstleistungen oder -transaktionen verbundenen Risiken zu verstehen. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO Europe GmbH ausschließlich professionellen Kunden angeboten werden, ist ihre Angemessenheit stets bestätigt. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registriert in der Schweiz, Handelsregister-Nr. CH-020.4.038.582-2), Brandschenkestrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz)**. Gemäß dem Schweizer Kollektivanlagengesetz (KAG) vom 23. Juni 2006 darf eine Investmentgesellschaft davon ausgehen, dass professionelle Kunden über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die mit den jeweiligen Wertpapierdienstleistungen oder -transaktionen verbundenen Risiken zu verstehen. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO (Schweiz) GmbH ausschließlich professionellen Kunden angeboten werden, ist ihre Angemessenheit stets bestätigt. Die von PIMCO (Schweiz) GmbH angebotenen

Dienstleistungen sind nicht für Privatanleger erhältlich. Diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. | **PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapore 018960, Handelsregister-Nr. 199804652K) untersteht als Inhaber einer Lizenz für Kapitalmarktgeschäfte und als „exempt financial adviser“ der Aufsicht durch die Monetary Authority of Singapore. Die Vermögensverwaltungsdienstleistungen und Anlageprodukte sind für Personen nicht verfügbar, bei denen die Bereitstellung dieser Dienstleistungen und Produkte unzulässig ist. | **PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong) ist von der Securities and Futures Commission für regulierte Aktivitäten der Kategorien 1, 4 und 9 gemäß der Securities and Futures Ordinance („SFO“) zugelassen. PIMCO Asia Limited ist bei der koreanischen Finanzdienstleistungsaufsicht (FSS) als grenzüberschreitender treuhänderischer Anlageverwalter registriert (Registrierungs-Nr. 08-02-307). Die Vermögensverwaltungsdienstleistungen und Anlageprodukte sind für Personen nicht verfügbar, bei denen die Bereitstellung dieser Dienstleistungen und Produkte unzulässig ist. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited**. Firmensitz: 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 Fondsmanager registriert (Registrierungs-Nr. P1071502, Typ: Sonstige). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Diese Publikation wurde erstellt, ohne die Ziele, die finanzielle Lage oder die Bedürfnisse von Anlegern zu berücksichtigen. Vor einer Anlageentscheidung sollten Anleger professionellen Rat einholen und prüfen, ob die hierin enthaltenen Informationen angesichts ihrer Ziele, finanziellen Lage und Bedürfnisse angemessen sind. Soweit Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) Finanzdienstleistungen für Großkunden erbringt, ist PIMCO LLC von der Anforderung ausgenommen, über eine australische Finanzdienstleistungslizenz in Bezug auf Finanzdienstleistungen für Großkunden in Australien zu verfügen. PIMCO LLC wird von der Securities and Exchange Commission nach geltendem US-Recht beaufsichtigt, das vom australischen Recht abweicht. | **PIMCO Japan Ltd** ist als Unternehmen für Finanzinstrumente unter der Registrierungsnummer 382 vom Direktor der örtlichen Finanzbehörde Kanto (Firma für Finanzinstrumente) zugelassen. PIMCO Japan Ltd ist Mitglied der Investment Management Association of Japan und der Type II Financial Instruments Firms Association. Alle Investments bergen Risiken. Es wird nicht garantiert, dass das in die Anlage investierte Kapital erhalten bleibt oder ein bestimmter Ertrag erzielt wird. Die Anlage kann Verluste erleiden. Alle Gewinne und Verluste entstehen dem Anleger. Die Beträge, Höchstbeträge und Berechnungsmethoden der einzelnen Arten von Gebühren und Ausgaben und deren Gesamtbeträge variieren je nach Anlagestrategie, Status der Anlage-Performance, Anlagedauer und ausstehendem Vermögenssaldo, weshalb solche Gebühren und Aufwendungen hier nicht festgelegt werden können. | **PIMCO Taiwan Limited** wird unabhängig verwaltet und betrieben. Die von der zuständigen Behörde genehmigte Referenznummer der Geschäftslizenz des Unternehmens lautet (115) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 006. Der Sitz der Gesellschaft lautet 40F., No. 68, Sec. 5, Zhongxiao East Rd., Xinyi Dist., Taipei City 110, Taiwan (R.O.C.) und die Telefonnummer +886 2 8729-5500. | Die von **PIMCO Canada Corp.** (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, P.O. Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2) angebotenen Produkte und Dienstleistungen sind unter Umständen nur in bestimmten kanadischen Provinzen und Territorien und nur bei dafür zugelassenen Händlern erhältlich. | **Hinweis für Leser in Kolumbien:** Dieses Dokument wird über die Repräsentanz der Pacific Investment Management Company LLC (Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogotá D.C.) bereitgestellt. (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombia.) | **Hinweis für Leser in Brasilien:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiros Ltda. Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brazil. | **Hinweis für Leser in Argentinien:** Dieses Dokument wird vermutlich über die Repräsentanz von PIMCO Global Advisors LLC (AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentinien) bereitgestellt. | Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Publikation in irgendeiner Form vervielfältigt oder in anderen Publikationen zitiert werden. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit eine Marke von Allianz Asset Management of America LLC. ©2026 PIMCO.