

# Anlagestrategien für die Spätphase des Konjunkturzyklus

## AUTOREN



**Erin Browne**  
Portfolio Managerin  
Asset-Allokation



**Geraldine Sundstrom**  
Portfolio Managerin  
Asset-Allokation



**Emmanuel Sharef**  
Portfolio Manager mit den  
Schwerpunkten Asset Allocation  
und Multi Real Asset

## ZUSAMMENFASSUNG

- Wir bevorzugen weniger zyklische, qualitativ hochwertigere Unternehmen, die unserer Meinung nach der Dynamik des Spätzyklus besser standhalten, wie zum Beispiel das Gesundheitswesen und die Pharmaindustrie. Wir bevorzugen auch weiterhin Halbleiterfirmen. Aufwärtspotenzial sehen wir ferner bei robusten Anleihen aus der Reise- und Freizeitbranche aufgrund der fortschreitenden Öffnung der Wirtschaft nach der Pandemie.
- Strategien zur Inflationseindämmung, inklusive Rohstoffe und ausgewählte Währungen, sind ein wesentlicher Bestandteil von Multi-Asset-Portfolios in einem spätzyklischen Umfeld – insbesondere dann, wenn die Welt einem kriegsbedingten Preisdruck ausgesetzt ist.
- Unser Ausblick geht von einer weiteren Straffung der Geldpolitik aus. Festverzinsliche Anlagen werden dadurch werthaltiger. Allerdings gibt es auch Gegenwind, der es uns bei Staatsanleihen ratsam scheinen lässt, vorsichtig zu bleiben, insbesondere in den Industrieländern. Außerdem halten wir Cash, um aus Marktverwerfungen Kapital zu schlagen.

Anleger bewegen sich aktuell in einer Weltwirtschaft, die sich in der späten Phase eines Konjunkturzyklus befindet. Das Basiswachstum erscheint robust, aber es ist zunehmend anfällig für Abwärtsrisiken. Und das führt zu Revisionen zahlreicher Wachstumsprognosen. Die ohnehin bereits hohe Inflation ist weiter gestiegen. Und die Märkte haben eine rasche Straffung der Geldpolitik eingepreist, da die Zentralbanken die Preiserhöhungen schnell unter Kontrolle bringen müssen.

Die Konjunkturindikatoren von PIMCO – basierend auf Daten, die eine breite Palette von Makro- und Marktfaktoren abdecken – zeigen nun eine 98-prozentige Wahrscheinlichkeit, dass sich die Weltwirtschaft in der zweiten Hälfte der wirtschaftlichen Expansion befindet. Obwohl wir uns in einem spätzyklischen Umfeld befinden, geht unsere Basisprognose nicht von einer globalen Rezession im Jahr 2022 aus (obwohl wir erhebliche Abwärtsrisiken für das Wachstum in mehreren Regionen, einschließlich Europa, sehen – weitere Einzelheiten finden Sie in unserem jüngsten Konjunkturausblick

mit dem Titel „Anti-Goldilocks“). Die Bilanzen der privaten Haushalte und der Unternehmen sind im Allgemeinen gesund, der Nachholbedarf an Dienstleistungen muss erst noch gedeckt werden, und es sind weitere Investitionen in Infrastruktur und Energie erforderlich. Die US-Notenbank und viele andere Zentralbanken haben jedoch deutlich gemacht, dass die Eindämmung der Inflation jetzt ihre Hauptaufgabe ist. Als Reaktion darauf verschärfen sich die Kredit- und Finanzierungsbedingungen. Die Märkte, bis dato an eine verlässlich lockere Geldpolitik gewöhnt, müssen sich umstellen.

In der Realwirtschaft gibt es nach wie vor Angebotsengpässe – diese reichen von Arbeitskräften bis zu Halbleitern. Es gab zwar Hoffnung auf eine Entspannung an dieser Front. Doch der Krieg in der Ukraine hat die Lieferketten weiter beschädigt und die Rohstoffpreise steigen lassen. Wir gehen davon aus, dass die hohe Inflation die Zentralbanken auch weiterhin veranlassen wird, die Leitzinsen zu erhöhen, was zu einer Differenzierung zwischen und innerhalb der Anlageklassen führen wird.

## Kernthemen bei Multi-Asset-Portfolios

Bei Finanzanlagen haben Aktien und Rohstoffe im späten Zyklus gegenüber Laufzeitpapieren und Anleihen/Krediten in der Regel die Nase vorn. Aber auch bei den erstgenannten Anlageklassen muss mit niedrigeren Renditen und höherer Volatilität in allen Bereichen gerechnet werden.

In den Multi-Asset-Portfolios von PIMCO folgen wir den klassischen Leitlinien für die Spätphase des Zyklus. Wir haben die Beta-Exposure insgesamt reduziert, um den in diesem Umfeld erwarteten niedrigeren Renditen und der höheren Volatilität Rechnung zu tragen. Unter Berücksichtigung sämtlicher Anlageklassen bevorzugen wir Aktien gegenüber Laufzeititteln und Unternehmensanleihen. Innerhalb der jeweiligen Anlageklassen konzentriert sich PIMCO auf Engagements mit höherer Qualität. Wir halten ferner Wertpapiere, die von einer höheren Inflation profitieren können und die bei der Diversifizierung von Portfolios nützlich sind, wie etwa Rohstoffe und ausgewählte Währungen.

### AKTIEN

Im vergangenen Jahr haben viele günstigere, eher zyklisch orientierte Aktien aufgrund des robusten Wirtschaftswachstums und des Risiko-Appetits der Anleger hohe Renditen erzielt. In Zukunft bevorzugen wir jedoch weniger zyklische, qualitativ hochwertigere Unternehmen, die unserer Meinung nach widerstandsfähiger gegen die Dynamik in einem späten Zyklus sein werden. Wir suchen nach Unternehmen mit stabilem Cashflow, hoher Rentabilität und solidem Umsatz, die für Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit gut gewappnet sind.

Außerdem haben wir unsere Allokation auf Sektoren mit genau diesen Merkmalen verlagert. Dazu gehören etwa das Gesundheitswesen und die Pharmabranche. Unternehmen in diesen Sektoren sind tendenziell weniger zinsempfindlich und weniger anfällig für steigende Faktor-Kosten, den Wegfall fiskalischer Anreize und sich abschwächende pandemiebedingte Nachfragerrends. Wir bevorzugen auch weiterhin Halbleiterunternehmen, die in der Vergangenheit recht zyklisch waren, nun aber über verbesserte Bilanzen verfügen und von einem starken langfristigen Rückenwind profitieren dürften, der sie im nächsten Zyklus weniger abhängig vom Gesamtwachstum machen wird.

Unterzieht man Aktien einer Faktor-Analyse, so haben Qualitätsaktien in dieser Phase des Zyklus historisch gesehen die besten risikobereinigten Renditen erzielt, während Value- und Small-Cap-Aktien in der Regel zurückbleiben (siehe Abbildung 1).

**Abbildung 1: In der Spätphase des Konjunkturzyklus ist die Qualität von Aktien wichtiger als jedes andere Kriterium**  
Sharpe Ratios der Aktien-Faktoren nach Konjunkturzyklus-Phasen seit 1984

Phase	Wert	Qualität	Momentum	Umfang	Niedrige Volatilität	Niedrige Beta
Wachstum im ersten Halbjahr	0,72	0,33	0,09	0,50	(0,08)	(0,19)
Wachstum im zweiten Halbjahr	(0,07)	0,67	0,42	(0,27)	(0,09)	(0,04)
Rezession im ersten Halbjahr	(0,42)	1,79	0,89	(0,41)	1,54	1,47
Rezession im zweiten Halbjahr	0,48	0,73	(1,02)	1,40	0,06	(0,65)
Durchschnitt während des Konjunkturzyklus	0,29	0,60	0,21	0,16	0,03	(0,05)

Quelle: PIMCO, Compustat und NBER, Stand: 28. Februar 2022. Die Faktor-Sharpe-Ratios werden anhand von Daten seit 1984 berechnet und basieren auf den Fama-French-Definitionen von Value, Größe, Qualität und Momentum. Die Definitionen für Rezessions- und Expansionsphasen stammen vom NBER.

Ein Portfolio kann sehr wohl in Sachen Qualität übergewichtet sein, ohne Wachstumschancen aufzugeben. Doch sollten sich Anleger nicht so sehr auf die Zahlen für das Gesamtwachstum konzentrieren, sondern auch die Qualität des Gewinnwachstums im Auge haben. Dadurch lassen sich tatsächlich Cash-generierende Unternehmen von solchen unterscheiden, deren Wachstum beim Gewinn je Aktie nichts weiter als kreative Buchführung ist.

In den PIMCO-Portfolios beginnen wir mit einem quantitativen, systematischen Screening, das Unternehmen auf der Grundlage ihrer um die Cash-Generierung bereinigten Bewertung auswählt. Auf diese Weise finden wir nicht nur Unternehmen mit hoher Qualität, sondern auch solche mit hohem Wachstumspotenzial, die mit einem Abschlag auf die bereinigten Multiples gehandelt werden. Wir verwenden drei zusätzliche Kriterien: 1) ein niedriges Schuldenniveau, da eine saubere Bilanz die Unternehmen in einem unsicheren Umfeld flexibler agieren lässt; 2) hohe und stabile Margen, da Unternehmen, die in der Vergangenheit ihre Gewinnspannen halten oder vergrößern konnten, in der Regel in der Lage sind, diese Performance auch in schwierigeren Phasen des Zyklus zu wiederholen; und 3) eine hohe Generierung von freiem Cashflow, da Unternehmen, die in der Lage sind, Barmittel zu generieren, diese in Dividenden, Aktienrückkäufe oder neue Investitionen stecken können, um das Wachstum anzukurbeln.

Unser nächster Schritt ist eher qualitativer Natur: Wir unterziehen Unternehmen einer Bewertung, um sicherzustellen, dass sie eine günstige Branchendynamik aufweisen, mit unseren makroökonomischen und thematischen Ansichten übereinstimmen und keine offensichtlichen Warnsignale erkennbar sind. Betrachtet man die einzelnen Aktiensektoren, so stellt man fest, dass die durchschnittliche Qualitätsbewertung der Unternehmen innerhalb dieser Sektoren sehr unterschiedlich ausfällt. Das unterstreicht nur die Bedeutung einer Analyse auf Makro-, Sektor- und Unternehmensebene (siehe Abbildung 2). Dieses Rahmenwerk kann Anlegern helfen, sich in einem spätkratischen Umfeld zurechtzufinden und eine Aktien-Allokation aufzubauen, die sich auf Qualität konzentriert.

**Abbildung 2: Qualitätskennzahlen variieren deutlich über verschiedene Sektoren des Aktienmarkts hinweg**

Sektoren	Durchschnittliche Qualitätskennzahl
Informationstechnologie	0,78
Gesundheit	0,70
Basiskonsumgüter	0,68
Telekommunikationsdienste	0,67
Zyklische Konsumgüter	0,62
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	0,58
Industriewerte	0,52
Finanzwesen	0,44
Energie	0,43
Immobilien	0,26
Versorgungsbetriebe	0,16

Quelle: PIMCO, Stand: 31. Januar 2022. Aktiensektoren basieren auf dem MSCI World Index. Jedes Unternehmen erhält auf der Grundlage einer Reihe quantitativer Kennzahlen zur Messung von Rentabilität, operativem Cashflow, Rückstellungen und Verschuldung eine Qualitätsbewertung. Die Unternehmen werden zwischen 0 und 1 eingestuft, wobei 0 für die niedrigste und 1 für die höchste Qualität auf der Grundlage dieser Kriterien steht. Die durchschnittlichen Sektorwerte werden durch einen gewichteten Durchschnitt (basierend auf dem Gewicht der einzelnen Aktien im MSCI World Index) der Werte für jedes Unternehmen in diesen Kategorien berechnet.

## ANLEIHEN UND ZINSEN

Wir sehen ausgewählte Chancen an den Kreditmärkten und konzentrieren uns auf Unternehmen, die von soliden Bilanzen und gesunder Liquidität profitieren sollten. Die jüngste Ausweitung der Spreads hat einen Mehrwert in bestimmten Branchen wie dem Finanzsektor geschaffen, von dem wir glauben, dass er gegen Ausfälle relativ immun ist. Inzwischen sehen wir auch bei Anleihen aus der Reise- und Freizeitbranche aufgrund der fortgesetzten wirtschaftlichen Öffnung nach der Pandemie einen Aufwärtstrend. Allerdings werden solche Papiere immer noch weit unter dem Niveau vor der Pandemie gehandelt.

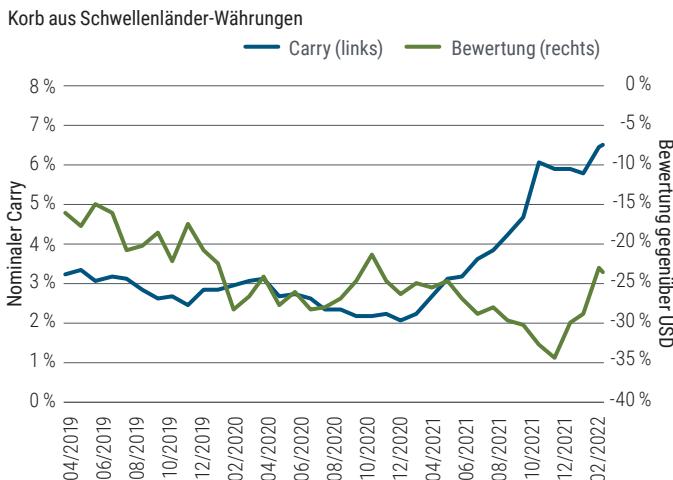
Die schnelle geldpolitische Straffung, die von den Märkten eingepreist wurde, hat an den Märkten für festverzinsliche Anlagen wieder höhere Werte geschaffen. Die Anlageklasse kämpft jedoch nach wie vor mit dem Gegenwind infolge der hohen Inflation, einem robusten Wachstum und einem steigenden Angebot an Staatsanleihen, während die Zentralbanken ihre Bilanzen zurückfahren. Dennoch haben Anleihen lange Zeit eine wichtige Rolle als Quelle der Diversifizierung für Multi-Asset-Portfolios gespielt. Höhere Zinsniveaus sollten dafür sorgen, dass das auch in Zukunft so bleibt und sogar noch besser gelingt. Wir sind bei der Duration der Industrieländer leicht untergewichtet und bevorzugen Relative-Value-Trades in den Schwellenländern, wo wir eine größere Streuung zwischen den Ländern sehen: Einige haben gerade erst mit Zinserhöhungen begonnen, andere sind schon mittendrin. Sollte es jedoch weitere Anzeichen für eine Konjunkturabschwächung geben, dann erwarten wir, dass die Duration attraktiver wird.

## SACHWERTE UND WÄHRUNGEN

Das Abfedern der Inflationsauswirkungen ist eine weitere wichtige Komponente für Multi-Asset-Portfolios in einem spätkratischen Umfeld – vor allem dann, wenn die Welt einem kriegsbedingten Preisdruck ausgesetzt ist. Wir bevorzugen mehrere Quellen für die Minderung des Inflationsrisikos: In unseren Portfolios setzen wir auf einen diversifizierten Korb aus Währungen, die an den Rohstoffpreisen hängen. Und wir investieren auch direkt in Sachwerte wie etwa Rohstoffe.

Wir finden Währungen aus Schwellenländern, die an den Rohstoffpreisen hängen, besonders attraktiv, da sie aktuell einen Carry bieten, der sich auf einem Jahrzehnthoch befindet. Gleichzeitig winken höhere Kurse. So weist unser ausgewählter Korb von Schwellenländer-Währungen laut Daten von Bloomberg derzeit eine Rendite von mehr als 6,5 Prozent auf (siehe Abbildung 3). Im Gegensatz zu Aktien und Anleihen, die in einem Umfeld steigender Zinsen eher unter Druck geraten, können ausgewählte Schwellenländer-Währungen von höheren Zinsen profitieren. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass viele Schwellenländer ihren Zyklus von Zinserhöhungen vor den Industrieländern eingeleitet haben und unseres Erachtens auch bei steigenden Zinsen in den Industrieländern einen attraktiven Renditevorteil behalten dürften. Neben dem überzeugenden Renditeprofil sind die Bewertungen vieler Schwellenländer-Währungen so attraktiv wie seit einem Jahrzehnt nicht mehr. So werden einige der von uns gehaltenen Währungen laut dem internen Bewertungsmodell von PIMCO mit einem Abschlag von bis zu 50 Prozent auf den Marktwert gehandelt.

**Abbildung 3: Ein Korb mit Schwellenländer-Währungen kann attraktive Renditemerkmale bieten**



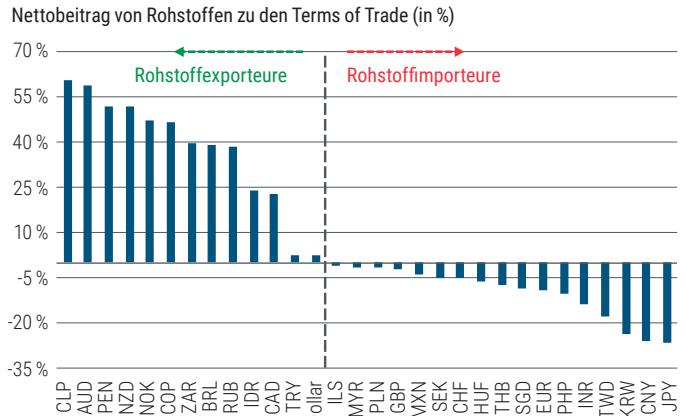
Quelle: PIMCO, Stand: 7. April 2022. Der Korb aus Schwellenländer-Währungen umfasst den südafrikanischen Rand, den brasilianischen Real, den mexikanischen Peso, den chilenischen Peso und den kolumbianischen Peso.

Der Krieg in der Ukraine bedeutet einen massiven Angebotsschock für die Rohstoffmärkte. Da Sanktionen und andere Erschwernisse den Handel mit Russland einschränken, müssen die Importeure alternative Quellen für Energie, Metalle und landwirtschaftliche Erzeugnisse finden. Die Sanktionen werden unseres Erachtens noch einige Zeit in Kraft bleiben. Das sollte große Rohstoffexporteure in die Lage versetzen, auf absehbare Zeit von der stabilen Nachfrage und den höheren Preisen zu profitieren. Und schließlich sollten auch die Währungen dieser Länder davon profitieren.

Die meisten Währungen in unseren Multi-Asset-Portfolios sind die von großen Rohstoffexporteuren in Schwellenländern und auch Industriestaaten. Jedes dieser Länder spielt eine wichtige Rolle als Ersatzquelle für ehemals aus Russland stammende Rohstoffe (siehe Abbildung 4). Zum Beispiel gefallen uns die Währungen bestimmter lateinamerikanischer Staaten, die Öl, Metalle, Erze und Agrarprodukte exportieren.

Der Ukraine-Konflikt stellt für die weltweite Energiewende eine Belastung dar. Denn nun ist Energieunabhängigkeit (neben Klimaneutralität) ebenfalls eine Priorität. Russland hat einen Anteil von 14 Prozent an der weltweiten Ölversorgung und ist der zweitgrößte Produzent von Erdgas. Russland gilt nicht

**Abbildung 4: Höhere Preise dürften den Währungen der Rohstoffexporteure zugutekommen**



Quelle: PIMCO; Stand: 2018. Die Terms of Trade geben das Verhältnis zwischen den Exportpreisen eines Landes und den Importpreisen an. Eine Verbesserung der Terms of Trade kann zu höheren Exporteinnahmen führen und die Nachfrage nach der Währung des Landes ansteigen. Die Grafik zeigt den Nettobeitrag eines Rohstoff-Warenkorbs (einschließlich Energie, Metalle und Landwirtschaft) zu den Terms of Trade. Ein positiver Nettobeitrag impliziert, dass das Land ein Netto-Exporteur von Rohstoffen ist. Je höher der Nettobeitrag von Rohstoffen ist, desto empfindlicher werden die Terms of Trade des jeweiligen Landes auf Schwankungen der Rohstoffpreise reagieren.

mehr als zuverlässiger Lieferant. Europa, das 40 Prozent seines Erdgases aus Russland importiert, versucht, andere Energiequellen anzuzapfen, doch ist es schwierig, solche zu finden. Die Ausgaben für Investitionen im Energiesektor hinken im Vergleich zu anderen Branchen weltweit hinterher. Auch die Lagerbestände bei Energie- und Industrierohstoffen sind niedrig. Das schafft die Voraussetzungen für einen Markt, der möglicherweise über einen längeren Zeitraum hinweg strukturelle Defizite aufweisen wird.

Diese Dynamik dürfte die Rohstoffpreise auf absehbare Zeit hoch halten. In unseren Multi-Asset-Portfolios haben wir deshalb eine taktische Exposure in Rohstoffen wie Öl aufgebaut. Langfristig hat dieser geopolitische Konflikt die Argumente für „grüne“ Energie sogar noch verstärkt. Wir sehen weiterhin viele attraktive Chancen, um in Sektoren zu investieren, die auf lange Sicht von diesem Wandel profitieren werden.

## Anlagekonsequenzen

Wir von PIMCO sind davon überzeugt, dass sich die Wirtschaft in der Spätphase der Expansion befindet – wir investieren entsprechend. Auch wenn es immer wieder schwierig ist, den Wendepunkt des Konjunkturzyklus vorherzusagen, sind wir der Meinung, dass es einen Leitfaden gibt, an dem sich Anleger beim Aufbau von Multi-Asset-Portfolios orientieren können. In einer Welt, in der sich das Wachstum verlangsamt, sich die Finanzierungsbedingungen verschlechtern, die Inflation steigt und die geopolitischen Spannungen zunehmen, sollten sich Anleger sowohl an den Aktien- als auch an den Anleihenmärkten auf Unternehmen mit höherer Qualität konzentrieren – auf Firmen, deren Geschäftsmodelle auch in schwierigeren Zeiten funktionieren. Anleger sollten sich ferner in Anlageklassen engagieren, die weiteren Preisdruck abmildern können, wie etwa Rohstoffe und Schwellenländer-Währungen. Schließlich können sich Anleger auf neuerliche Marktvolatilität vorbereiten, indem sie ein Engagement in Anlageklassen beibehalten, die bei einer „Flucht in Qualität“ die Portfolios tendenziell diversifizieren, wie zum Beispiel Duration, und die als trockenes Pulver dienen können, um aus Marktverwerfungen Kapital zu schlagen, wie zum Beispiel Cash. Diese Leitlinien für die Spätphase des Konjunkturzyklus erfordern eine sorgfältige Portfolio-Konstruktion und die Fähigkeit, flexibel zu bleiben, wenn Risiken auftauchen oder sich Chancen ergeben.

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

Alle Investments sind mit Risiken behaftet, sie können an Wert verlieren. Investments in den Anleihenmarkt sind mit Risiken verbunden, darunter Markt-, Zins-, Emittenten-, Kredit-, Inflations- und Liquiditätsrisiko. Der Wert der meisten Anleihen und Anleihen-Strategien wird durch Änderungen der Zinssätze beeinflusst. Anleihen und Anleihenstrategien mit längerer Laufzeit sind tendenziell sensitiver und volatiler als solche mit kürzerer Laufzeit; die Anleihenkurse fallen im Allgemeinen, wenn die Zinssätze steigen, und ein Niedrigzinsumfeld erhöht dieses Risiko. Eine Verschlechterung der Bonität des Anleihenkontrahenten kann zu einer geringeren Marktliquidität und einer erhöhten Kursvolatilität beitragen. Anleiheninvestments können bei der Rückzahlung mehr oder weniger als das ursprüngliche eingesetzte Kapital wert sein. Inflationsgebundene Anleihen (ILBs), die von einer Regierung ausgegeben werden, sind festverzinsliche Wertpapiere, deren Nennwert regelmäßig an die Inflationsrate angepasst wird; ILBs verlieren an Wert, wenn die Realzinsen steigen. Inflationsgeschützte Schatzanweisungen (Treasury Inflation-Protected Securities, TIPS) sind von der US-Regierung ausgegebene ILBs. Aktien können aufgrund von tatsächlichen oder subjektiv so wahrgenommenen allgemeinen Markt-, Wirtschafts- und Branchenbedingungen an Wert verlieren. Mit Hypotheken und Forderungen besicherte Wertpapiere können empfindlich auf Zinsänderungen reagieren und unterliegen dem Risiko einer vorzeitigen Rückzahlung. Sie werden zwar im Allgemeinen von einer Regierung, einer Regierungsbehörde oder einem privaten Garantiegeber besichert. Es gibt jedoch keine Garantie, dass der Sicherungsgeber seinen Verpflichtungen nachkommen wird. Hochverzinsliche Wertpapiere mit niedrigerem Rating sind mit einem größeren Risiko verbunden als Wertpapiere mit höherem Rating; Portfolios, die in solche Titel investieren, können einem höheren Kredit- und Liquiditätsrisiko ausgesetzt sein als Portfolios, die dies nicht tun. Anlagen in ausländischen Wertpapieren und/oder Wertpapieren mit Sitz im Ausland können mit einem erhöhten Risiko aufgrund von Währungsschwankungen sowie wirtschaftlichen und politischen Risiken verbunden sein, die in Schwellenländern verstärkt auftreten können. Wechselkurse können innerhalb kurzer Zeiträume erheblich schwanken und die Rendite eines Portfolios verringern. Rohstoffe bergen erhöhte Risiken. Dazu gehören allgemeine Marktrisiken sowie politische und regulatorische Risiken. Des Weiteren existieren naturbedingte Risiken wie etwa erschwerte Abbaubedingungen. Solche Investments sind deshalb möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Diversifizierung schützt nicht vor Verlusten.

Es wird keinerlei Gewähr dafür übernommen, dass die angegebenen Anlagestrategien in jedem Marktumfeld erfolgreich durchsetzbar und für alle Anleger angemessen sind. Anleger sollten daher überprüfen, ob sie sich auch in Phasen rückläufiger Märkte langfristig engagieren können. Anleger sollten vor einer Investment-Entscheidung ihren Anlageexperten konsultieren.

**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. Darauf hinaus verstehen sich Verweise auf künftige Ergebnisse nicht als Schätzung oder Versprechen bezüglich der Ergebnisse, die ein Kundenportfolio möglicherweise erzielen kann.

Diese Veröffentlichung gibt die Meinungen des Verfassers 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 bietet die eigenen Dienstleistungen ausschließlich qualifizierten Institutionen und Anlegern an.**

Hierin enthaltene Prognosen, Schätzungen und Informationen basieren auf eigenen Analysen und stellen weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. 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 vor einer Anlageentscheidung ihren Anlageexperten konsultieren. Ausblick und Strategien können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung für ein bestimmtes Wertpapier, eine Strategie oder ein Anlageprodukt dar.

**PIMCO Europe Ltd (Unternehmensnr. 2604517)** ist von der FCA (Financial Conduct Authority, 12 Endeavour Square, London E20 1JN) in UK zugelassen und beaufsichtigt. Die Dienstleistungen von PIMCO Europe Ltd sind nicht für individuelle Investoren verfügbar. Diese sollten sich nicht auf diese Kommunikation stützen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. **PIMCO Europe GmbH (HRB 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 München, Deutschland), PIMCO Europe GmbH Italian Branch (Gesellschaftsregister Nr. 10005170963), PIMCO Europe GmbH Irish Branch (Unternehmensnr. 909462), PIMCO Europe GmbH UK Branch (Unternehmensnr. BR022803) und PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F.W2765338E)** sind in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24–28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß §15des Gesetzes über das Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) zugelassen. Die italienische Niederlassung, die irische Niederlassung, die britische Niederlassung und die spanische Niederlassung werden zusätzlich beaufsichtigt durch: (1) Italienische Zweigstelle: die Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) gemäß Artikel 27 des italienischen Finanzgesetzes; (2) Irische Zweigstelle: die Central Bank of Ireland gemäß Verordnung 43 der European Union (Markets in Financial Instruments) Regulations 2017 in der jeweils gültigen Fassung; (3) Britische Zweigstelle: die Financial Conduct Authority; und (4) diespanische Zweigstelle: die Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) 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. **PIMCO (Schweiz) GmbH (registriert in der Schweiz, Unternehmensnr. CH-020.4.038.582-2)**. Die bereitgestellten Leistungen von PIMCO (Schweiz) GmbH stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Materialien 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 L.P. ©2022, PIMCO