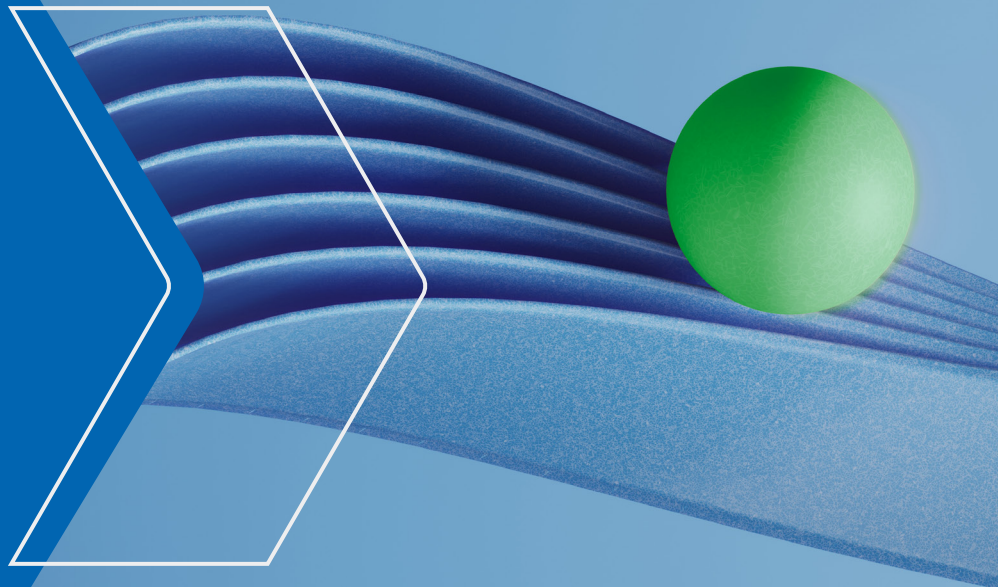




KONJUNKTURAUSBLICK  
APRIL 2025

# Suche nach Stabilität

In einer Zeit tiefgreifender geopolitischer Veränderungen und eindeutiger Herausforderungen für riskantere Anlagen bieten die Anleihenmärkte eine Quelle der Stabilität.







## AUTOREN

**Tiffany Wilding**  
Managing Director  
Ökonomin

**Andrew Balls**  
Chief Investment Officer  
Global Fixed Income

## WICHTIGSTE SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die Welt ist in eine Phase der geopolitischen Unsicherheit eingetreten mit den USA im Zentrum des Sturms. Hier sind unsere kurzfristigen Einschätzungen zur Konjunktur:

- **Globale Unsicherheit:** Die Regierung Trump hat frühzeitig aggressive Maßnahmen ergriffen, um das Handelsdefizit zu verringern und den Staatsapparat zu verschlanken. Es bleibt abzuwarten, ob sich die derzeit sprunghafte Politik hin zu einer stabileren US-Strategie entwickelt. Je mehr Zollmauern errichtet werden, desto größer wird auch die globale Unsicherheit, insbesondere für exportabhängige Volkswirtschaften.
- **Bedrohungen für die Ausnahmestellung der USA:** Da sich sowohl das Geschäfts- als auch das Konsumklima eintrübt, könnten die US-Wirtschaft und die Finanzmärkte ihre Ausnahmestellung verlieren.
- **Nationale Interessen erhalten wieder Vorrang:** Die protektionistische US-Politik, gepaart mit der Aussicht auf Ausgabenkürzungen, nährt Befürchtungen, dass die US-Konjunktur in eine Rezession rutschen und die Inflation wieder aufflammen könnte. Im Gegensatz dazu werden die Perspektiven für Länder wie Deutschland und China durch die Aussicht auf höhere Staatsausgaben verbessert. Die großen Zentralbanken werden bemüht sein, ihre geldpolitischen Zügel weiter zu lockern, bis ein neutrales Niveau erreicht ist.

Diese neue, von den USA verursachte Unsicherheit hatte einen Abverkauf riskanter Anlagen und einen Anstieg der Volatilität zur Folge. Unterdessen liefen hochwertige Anleihen zur Höchstform auf mit aktienähnlichen Gesamtrenditen im vergangenen Jahr und günstigen Bewertungen heute. Hier sind unsere kurzfristigen Einschätzungen zum Anlageumfeld:

- **Suche nach stabilen Renditequellen in turbulenten Zeiten:** Historisch gesehen, korrelieren die Anfangsrenditen von Anleihen eng mit den Renditen der nachfolgenden fünf Jahre. Derzeit sind die Renditen attraktiv, womit Anleihen im aktuellen Umfeld gut positioniert sind. Wir halten den jetzigen Zeitpunkt für geeignet, um konzentrierte Positionen in US-Risikoanlagen abzubauen, vor allem wegen ihrer unverändert hohen Bewertungen.
- **Diversifikation über die globalen Märkte hinweg:** Globale Anleiheninvestments sind nach wie vor robust und können strategisch für eine weitere Verbesserung der Diversifikation eingesetzt werden.
- **Präferenz für Asset-Based Finance gegenüber Corporate Credit:** Wir präferieren Asset-Based Finance gegenüber Corporate Credit auf den öffentlichen und den privaten Märkten.



# Konjunkturausblick: Globale Neuordnung

Die Erschütterungen der Pandemie liegen hinter uns. Die Arbeitsmärkte haben sich normalisiert. Auch wenn die Inflation in den Industrieländern über dem Durchschnitt nach der Finanzkrise verharren könnte, sind die Zentralbankziele doch mehr oder weniger in Reichweite. Die Geldpolitik kehrt allmählich zu einem neutraleren Kurs zurück.

Indessen ist der Fokus auf einen neuen Störfaktor umgeschwenkt: die US-Politik. So verspricht die Regierung Trump, die als Plattform für Veränderung gewählt wurde, drei miteinander verbundene Ziele zu verfolgen, um die US-amerikanische und die globale Wirtschaft umzugestalten:

1. einen Ausgleich des US-Handelsdefizits (siehe Abbildung 1),
2. eine Reduzierung des erhöhten Haushaltsdefizits und
3. eine Umkehr des jahrzehntelang rückläufigen Anteils der US-Erwerbsbevölkerung am Einkommen.

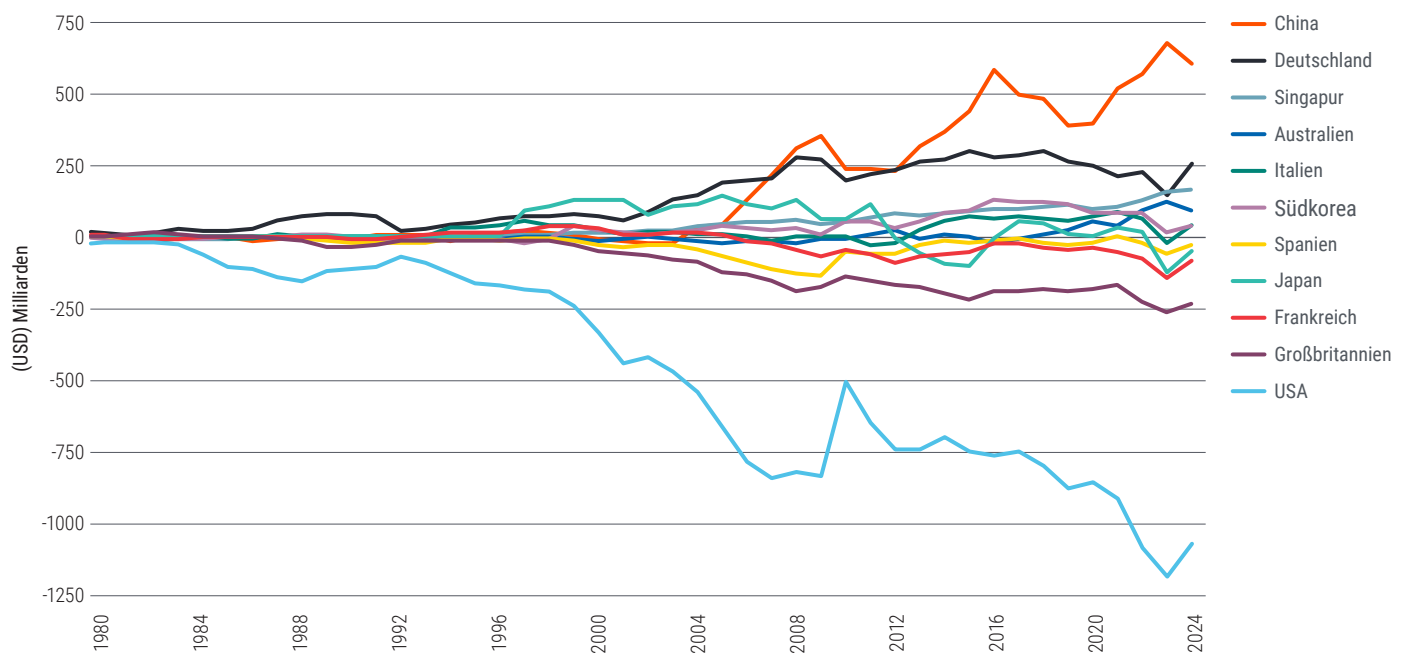
Um diese Ungleichgewichte zu korrigieren, wären strukturelle Veränderungen nötig: In den USA müsste sich beispielsweise der BIP-Anteil der Konsumausgaben verringern, während in Volkswirtschaften mit Handelsüberschuss der BIP-Anteil des verarbeitenden Gewerbes sowie die Ersparnisse zurückgehen müssten. Außerdem dürften weniger der globalen überschüssigen Ersparnisse in die US-Kapitalmärkte fließen.

Bei der Umsetzung dieser Veränderungen sind wirtschaftliche, politische und marktwirtschaftliche Restriktionen sowohl in den USA als auch im Ausland zu beachten. Werden sie über einen zyklischen Zeithorizont von sechs bis zwölf Monaten umgesetzt, dürften Volkswirtschaften und Märkte ins Wanken geraten – selbst, wenn das Ergebnis über kurz oder lang ein ausgewogeneres globales System wäre.

Derartige Verwerfungen hatten wir bereits in unserem *Konjunkturausblick* „Unsicherheit ist sicher“ vom Januar 2025 antizipiert. Zurzeit entfaltet sich die politische Unsicherheit täglich neu und geht primär von den USA aus, die in der Vergangenheit eine Quelle der globalen Stabilität waren.

Abbildung 1: Die USA streben eine Neuausrichtung des Welthandels an

Nettohandelsvolumen nach Land (Zahlungsbilanz)



Quelle: Weltbank, Haver Analytics und PIMCO; Stand: Dezember 2024.

## BEDROHUNGEN FÜR DIE AUSNAHMESTELLUNG DER USA

Dieser Wandel spiegelt einen internationalen Rollentausch wider: Die USA signalisieren ihren Rückzug aus einigen traditionellen Funktionen, während andere Länder einspringen, diese Lücken zu füllen. Damit werden lang gehegte Annahmen über die USA als verlässliche internationale Führungsmacht infrage gestellt.

Diese Veränderung könnte mit einem baldigen Ende der jüngsten Outperformance der US-Kapitalmärkte gegenüber der übrigen Welt zusammenfallen. In Europa scheinen die Zeiten der Friedensdividende – also des wirtschaftlichen Nutzens verringerteter Militärausgaben seit dem Ende des Kalten Kriegs – vorüber zu sein, da viele Länder des alten Kontinents ihre Verteidigungshaushalte nunmehr aufstocken dürften.

Im Januar gingen wir in unserem Basisszenario von ökonomisch verkraftbaren US-Zollerhöhungen aus – die zusammen mit der US-Steuer- und Ausgabenpolitik zur Folge hätten, dass die Haushaltsdefizite in den Jahren 2025 und 2026 weitgehend unverändert blieben.

Zugleich merkten wir an, dass diese Weichenstellungen je nach ihrer Tragweite das Spektrum potenzieller Wachstumsszenarien für die USA erweiterten und die wirtschaftlichen Risiken für andere Länder vergrößerten – insbesondere für Länder, die in hohem Maß vom Welthandel abhängig sind und Überschüsse im bilateralen Handel mit den USA verzeichnen. Ferner sahen wir in der US-Aktienmarktvolatilität einen limitierenden Faktor.

Seither hat die US-Regierung unter Trump aggressive Maßnahmen in den Bereichen Handel, Staatsverschuldung und Einwanderung eingeleitet. Diese dürften die US-Konjunktur stärker bremsen als bislang erwartet und dem Arbeitsmarkt zusetzen – unabhängig davon, ob die staatlichen Ausgabenkürzungen gesetzlich verankert werden.

Nach Aussage von Regierungsbeamten sind gewisse kurzfristige Belastungen in der Verfolgung längerfristiger Ziele akzeptabel, was vermuten lässt, dass die Toleranz für Konjunktur- und Marktschwankungen höher sein könnte als bislang angenommen. Über kurz oder lang dürften sich die höheren Preise, insbesondere für Lebensmittel und Energie, und die niedrigeren Aktienbewertungen jedoch als ein politisches Hindernis entpuppen.



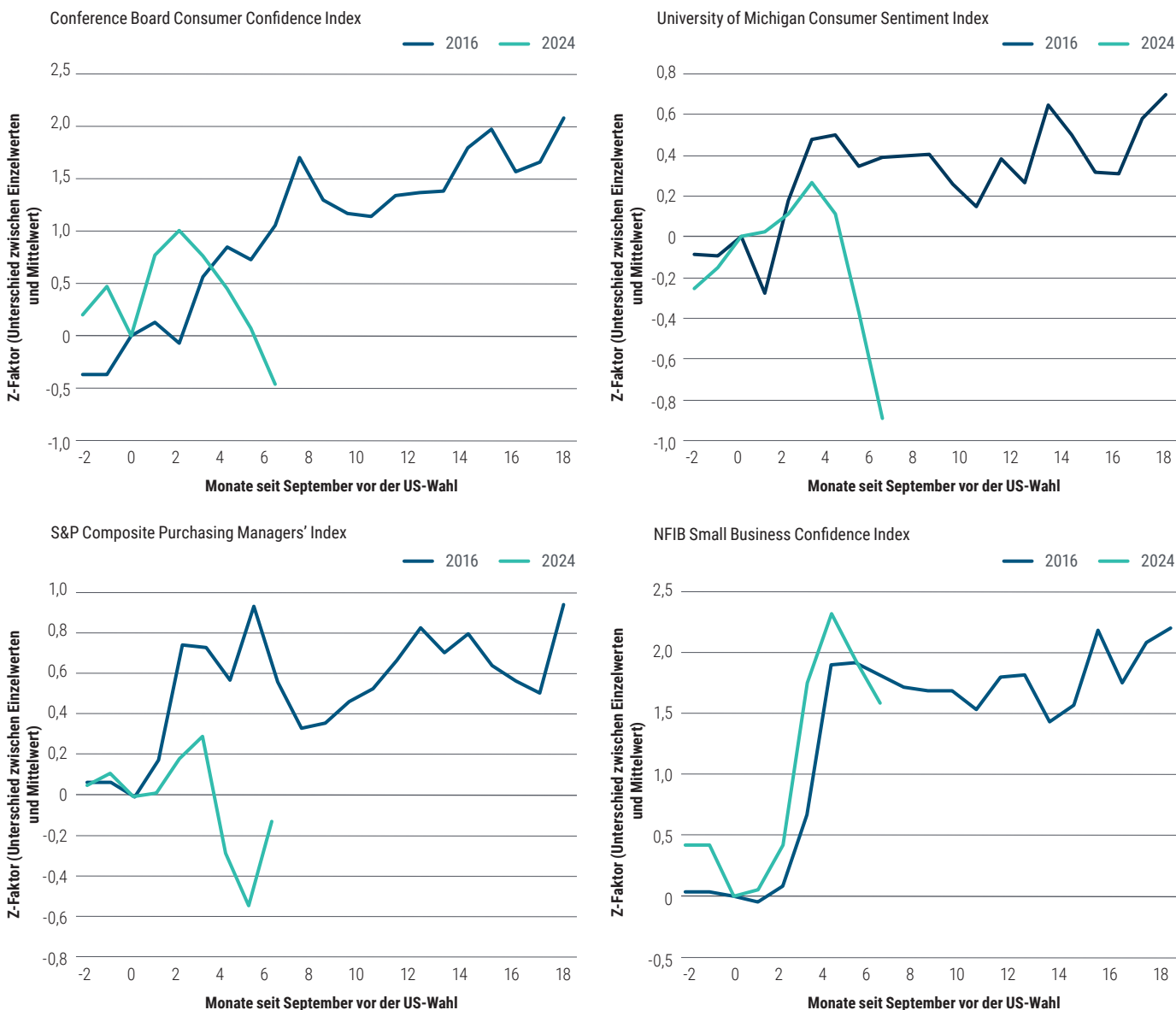
## ZUNEHMENDE RISIKEN FÜR US-WACHSTUM UND -INFLATION ...

Während noch immer Unklarheit bezüglich ihrer Umsetzung herrscht, haben die erschütternden politischen Ankündigungen in den USA das Konsum- und Geschäftsklima bereits eingetrübt und dürften auch die Anlage- und Einstellungsentscheidungen beeinträchtigen (siehe Abbildung 2). Wenn Unternehmen mit zollbedingten Risiken, die kaum einzuschätzen sind, konfrontiert sind, führt das insgesamt wahrscheinlich zu verzögerten Investitions- und Expansionsentscheidungen. Mit anderen Worten: Die Unsicherheit bezüglich der Zölle erweist sich als ein Wachstumshemmnis, auch wenn sie gar nicht realisiert werden.

Aus unserer Sicht besteht ein Risiko darin, dass die Wachstums- und Arbeitsmarktdynamik in den USA entscheidend nachlässt. Nachdem das reale BIP der USA in den letzten Jahren um 2,5 bis 3,0 Prozent pro Jahr wuchs, dürfte das Tempo 2025 und 2026 hinter diesem Trend zurückbleiben.

Der durchschnittliche effektive Zollsatz auf US-Einfuhren ist durch Maßnahmen gegen Kanada, Mexiko und China um schätzungsweise 7,5 Prozentpunkte gestiegen. Nach unserer Erwartung dürfte diese Zahl infolge weiterer handelspolitischer Maßnahmen im Lauf des Jahres deutlich höher ausfallen, da auch Europa und andere südostasiatische Länder mit US-Zöllen konfrontiert sein könnten.

Abbildung 2: US-Umfrageergebnisse deuten auf eine Stimmungseintrübung hin



Quelle: Conference Board, University of Michigan, S&P, NFIB, Haver Analytics und PIMCO; Stand: März 2025.

Die Unternehmen werden diese Zollkosten vermutlich weiterreichen und damit die Inflation während der Preisanpassungsphase anheizen, wodurch sich die Rückkehr zum Zwei-Prozent-Ziel der Federal Reserve verzögern wird. Noch besorgniserregender ist für die US-Notenbanker aber, dass Umfragen unter Verbrauchern und Unternehmen auf steigende Inflationserwartungen hindeuten.

Im Kongress ist der Fokus bereits auf die US-Steuerpolitik gerichtet. In Anbetracht des umständlichen Gesetzgebungsprozesses und der äußerst knappen republikanischen Mehrheiten – insbesondere im US-Repräsentantenhaus – rechnen wir allerdings nicht vor Sommer mit einem unterzeichneten Gesetzentwurf, wenn nicht noch später. Zwar gehen wir weiterhin davon aus, dass die Handels-, die Ausgaben- und die Steuerpolitik des Jahres 2025 einen insgesamt neutralen Effekt auf den finanzpolitischen Impuls in den USA haben; dennoch könnte eine markantere kurzfristige Konjunkturabkühlung die Waage in Richtung umfangreicherer expansiver Steuersenkungen kippen.

### **... WÄHREND DIE GLOBALE PERSPEKTIVE DURCH DIE AUSSICHT AUF KONJUNKTURPROGRAMME UND ZINSENKUNGEN VERBESSERT WIRD**

In anderen großen Volkswirtschaften scheinen die jüngsten politischen Maßnahmen die andernfalls düsteren Aussichten schrittweise zu verbessern. In Ländern wie China, Deutschland, Japan und Kanada steigt die Hoffnung auf eine expansive Fiskalpolitik.

In China und Deutschland ist der Anreiz für strukturelle Veränderungen groß. Chinas übermäßiger Wohnungsbau und sein Schulden-Deflations-Zyklus trugen zu einer übermäßigen Abhängigkeit vom Export bei – ein Modell, das nun durch die mangelnde Bereitschaft anderer Länder, die Produktionskapazitäten Chinas zu importieren, belastet wird. Ferner scheint im Reich der Mitte mehr Bereitschaft vorhanden zu sein, Maßnahmen zur Ankurbelung der Konsumtätigkeit umzusetzen und zugleich weiter in Technologie und KI zu investieren.

Dagegen setzt Deutschland auf Mehrausgaben für Verteidigung und Infrastruktur, nachdem das deutsche Wirtschaftsmodell durch die Pandemie, den Krieg in der Ukraine und die intensive Konkurrenz aus China auf den Kopf gestellt wurde. Diesem Beispiel könnten auch andere europäische Länder folgen, die möglicherweise aber über weniger Möglichkeiten verfügen als Deutschland, das tendenziell Haushaltsüberschüsse aufweist.

Wir erwarten, dass das Trendwachstum außerhalb der USA stabil, wenn auch mittelmäßig bleibt. Zwar stellt die Handelsunsicherheit noch immer ein Hemmnis dar; die gelockerten Finanzbedingungen in zinssensitiveren Volkswirtschaften und die expansive Fiskalpolitik sollten aber gewisse Abhilfe schaffen.

Weniger angespannte Arbeitsmärkte und die zu erwartende Abschwächung der Lohninflation dürften dafür sorgen, dass die Teuerung außerhalb der USA nachlässt und die Zentralbanken der Industrieländer ihre Zügel weiter in Richtung einer neutralen Geldpolitik lockern können. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir je nach Industrieland mit weiteren Zinsschritten um 50 bis 100 Basispunkte (Bp). Ein Ausreißer bleibt die Bank of Japan, die ihre Zinsen mit Blick auf die erhöhten Inflationserwartungen anheben dürfte.

Gemäß unserer Basiseinschätzung sollte die US-Notenbank ihre Zinsen im Lauf des Jahres um weitere 50 Basispunkte senken. Allerdings befinden sich die US-Zinshüter in einer schwierigen Lage, da die höheren Inflations- und die geringeren Wachstumsrisiken gegensätzliche Implikationen für ihre Ziele der Preisstabilität und der Vollbeschäftigung haben.

Das Hauptrisiko besteht darin, dass sich die Fed wegen der Abkühlung des Arbeitsmarkts und der Verlangsamung des realen BIP-Wachstums dazu veranlasst sehen könnte, ihre Zinsen stärker zu senken, als der Markt derzeit einpreist – selbst wenn die Notenbanker wegen der hartnäckigen Inflation und der steigenden Inflationserwartungen erst mit Verzögerung auf erste Anzeichen eines konjunkturellen Abschwungs reagieren. Schlussendlich gehen wir davon aus, dass die US-Notenbank eine expansivere Zinspolitik betreiben wird, wenn die Rezessionsrisiken schneller steigen als die Inflationserwartungen. Demgegenüber halten wir die Wahrscheinlichkeit, dass die Fed eine Kehrtwende einlegt und ihre Zinsen in Reaktion auf die zollbedingte Inflation anhebt, für gering.



# Anlagekonsequenzen: Auf der Suche nach Einfachheit, Stabilität und Diversifikation

In diesem ungewöhnlich unsicheren gesamtwirtschaftlichen Umfeld ist es ratsam, einfachen und stabilen Anlagewerten den Vorrang zu geben und nicht zu versuchen, das Unvorhersehbare vorherzusehen.

Die erhöhte Unsicherheit dürfte die überragende Wertentwicklung von US-Aktien in den vergangenen Jahren infrage stellen. Es spricht vieles dafür, von hoch bewerteten US-Aktien auf eine breitere Mischung aus globalen Anleihen hoher Bonität umzuschichten. Wir glauben, dass wir uns in der Anfangsphase eines mehrjährigen Zeitraums befinden, in dem Anleihen Aktien in den Schatten stellen und gleichzeitig ein günstigeres risikobereinigtes Renditeprofil bieten können.

Historisch betrachtet, korrelieren die Anfangsrenditen von Anleihen stark mit den Renditen der darauffolgenden fünf Jahre (siehe Abbildung 3). Mit Stand vom 28. März 2025 liegen die Renditen erstklassiger Anleihenportfolios bei 4,65 Prozent, bezogen auf den Bloomberg US Aggregate Index, und bei 4,80 Prozent, bezogen auf den Global Aggregate Index (in US-Dollar abgesichert). Ausgehend von diesem Basisszenario, können aktive Manager Chancen in hochwertigen Sektoren identifizieren, um Alpha – also Renditen, die Marktindizes übertreffen – zu generieren und somit die Erträge der Anleger zu steigern.

Derweil ist die Aktienrisikoprämie – eine Kennzahl für die Mehrrendite, die Anleger für eine Investition in riskantere

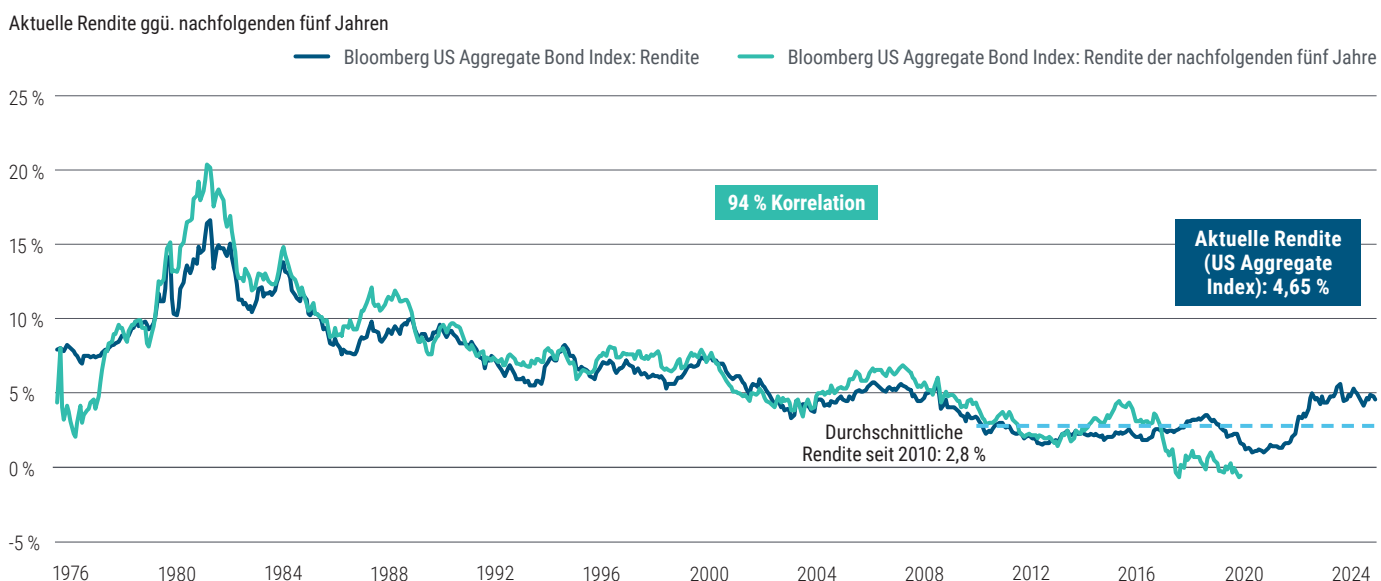
Aktien fordern – Ende 2024 zum ersten Mal seit mehr als zwei Jahrzehnten ins Minus gedreht, angetrieben durch die historisch teuren Aktienbewertungen in Verbindung mit den höchsten Anleihenrenditen seit Jahren. Auch wenn es seither wieder bergauf ging, liegt die Kennzahl noch immer in der Nähe ihrer historischen Tiefststände. (Mehr dazu erfahren Sie in unseren *PIMCO-Perspektiven* „[Worauf Sie achten müssen, wenn Aktien auf Einzigartigkeit setzen](#)“ vom Februar.)

Die Vorteile, die Anleihen in Sachen Portfoliodiversifikation bieten, wurden in den letzten Monaten ersichtlich. Aktien und Anleihen bewegen sich für gewöhnlich in entgegengesetzte Richtungen, sodass ein Teil eines ausgewogenen Portfolios zulegt, wenn ein anderer ins Wanken gerät. Während Aktien einbrachen, liefen erstklassige Anleihen zur Höchstform auf, warfen im vergangenen Jahr aktienähnliche Gesamtrenditen ab und sind derzeit günstig bewertet.

## DIE DURATION SIEHT ATTRAKTIVER AUS

Es bleibt abzuwarten, ob die jüngsten Marktschwankungen lediglich den Höhepunkt des Pessimismus in Bezug auf die unsichere US-Politik markieren, oder ob die Verwerfungen anhalten und das Vertrauen auf Unternehmer- und Verbraucherseite sowohl in den USA als auch im Ausland weiter untergraben, was noch stärkere Auswirkungen auf die Volkswirtschaften und die Vermögenspreise hätte.

**Abbildung 3: Enge Verbindung zwischen Anfangsrenditen und Renditen der nachfolgenden fünf Jahre**



Quelle: Bloomberg, PIMCO; Stand: 28. März 2025. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und auch kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Grafik dient nur zur Veranschaulichung und gibt keinen Hinweis auf die frühere oder zukünftige Wertentwicklung eines PIMCO-Produkts. Rendite und Ertrag beziehen sich auf den US Aggregate Bond Index. Eine Direktanlage in einen nicht verwalteten Index ist nicht möglich.



Die rosigen Annahmen, die den Preisen riskanter Anlagen zu Beginn des Jahres Auftrieb verliehen haben, sind einem vorsichtigeren Ausblick gewichen. Der Rückgang von Risikoanlagen ging mit einer Rally bei US-amerikanischen und kanadischen Staatsanleihen einher, die im Gegensatz zu den steigenden Renditen in Europa und Großbritannien – teilweise bedingt durch die geplante Staatsausgabenerhöhung in Deutschland – stand.

Selbst nach den diesjährigen Kursgewinnen von US-Staatsanleihen liegt die Zehn-Jahres-Rendite noch immer in der Mitte unserer erwarteten Spanne von 3,75 bis 4,75 Prozent über den konjunkturellen Horizont. Wenn die Rezessionsrisiken zunehmen, wäre es jedoch möglich, dass die Märkte weitere Zinsschritte der US-Notenbank einpreisen und sich diese Spanne nach unten verschiebt.

Am deutschen Anleihenmarkt kam es Anfang März zu massiven Kursanpassungen, um der veränderten politischen Haltung gegenüber öffentlichen Ausgaben Rechnung zu tragen. Dies ist ein bedeutender Schritt, wenn man die einzigartige Position bedenkt, die Deutschland in der Eurozone aufgrund seiner geringen Schuldenlast einnimmt.

Über Deutschland hinaus rechnen wir in ganz Europa mit höheren Verteidigungsausgaben – allerdings dürften die Maßnahmen weniger mutig ausfallen, da sich Länder mit schlechteren fiskalpolitischen Ausgangsbedingungen schwertun werden, solche Initiativen zu finanzieren. Folglich haben wir unsere erwartete Spanne für die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen von 2,0 bis 3,0 Prozent auf 2,5 bis 3,5 Prozent angehoben, was auf Potenzial für weitere Kursanpassungen hindeutet.

Ganz allgemein setzen wir auf eine Übergewichtung der Duration – ein Maß für die Zinssensitivität. In Zeiten asymmetrischer Risiken für einzelne Länder sind wir bestrebt, das Engagement global über erstklassige Durationspositionen zu diversifizieren. Eine Übergewichtung nehmen wir vorzugsweise in Großbritannien und Australien vor. Europäische Durationspositionen erscheinen uns angesichts des fiskalischen Drucks weniger attraktiv, und wir rechnen mit einer Versteilerung der Renditekurven an den Märkten der Eurozone.

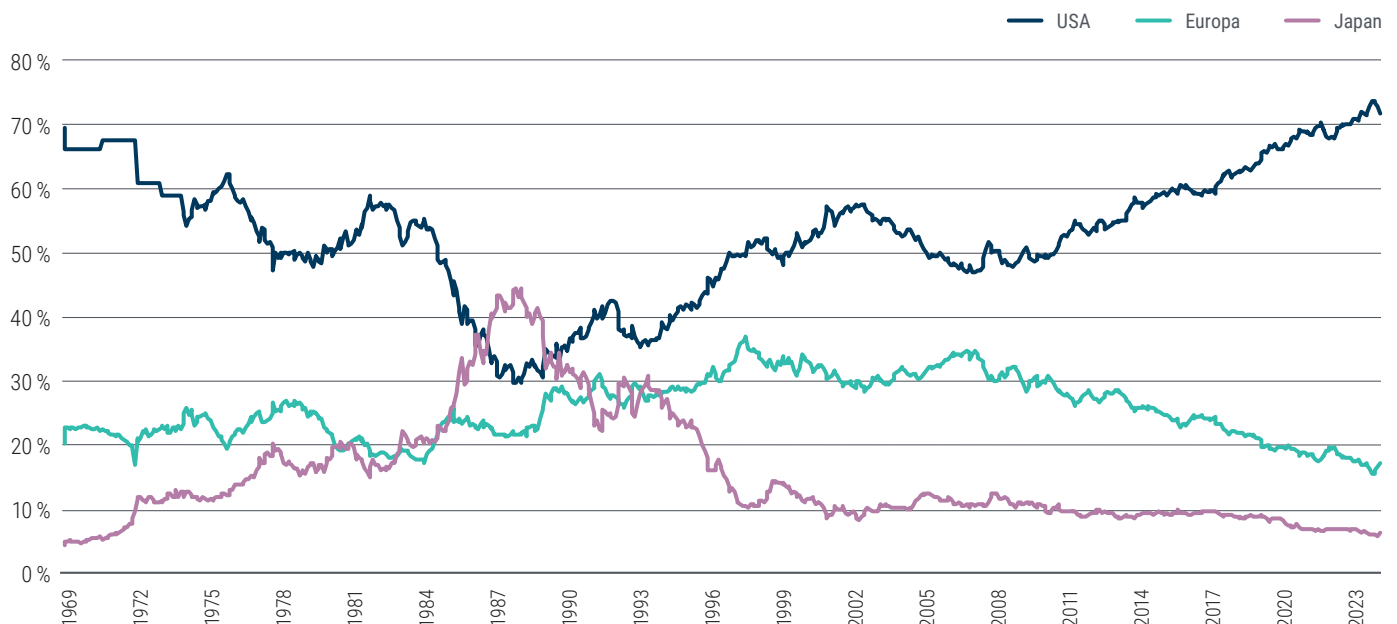
## GLOBALER CHANCENREICHTUM

Die Kehrseite der fortlaufenden US-Handelsdefizite ist eine Flut überschüssiger ausländischer Ersparnisse, die die US-Kapitalmärkte ankurbeln. Folglich ist die Welt stark auf US-Investments ausgerichtet, insbesondere auf Aktien (siehe Abbildung 4), die nun anfälliger erscheinen.

In diesem Umfeld halten wir es für sinnvoll, globale Chancen auszunutzen, zumal Anleihen inzwischen attraktiver sind. Bei hochwertigen Durationspositionen, bei Unternehmensanleihen und auf den Wertpapiermärkten werden wir bestrebt sein, stärker auf das globale Chancenspektrum zu setzen.

Auf den Schwellenländermärkten sind interessante Alpha-Chancen und Diversifikationsvorteile vorhanden. Erstklassige Schwellenländerwerte weisen ähnliche historische Ausfallraten wie US-Unternehmensanleihen auf und bieten nach wie vor attraktive Strukturierungs- und Illiquiditätsprämien. Wir sehen Wertpotenzial in bestimmten Lokalwährungspapieren, die von einer Umlenkung der Kapitalflüsse aus den USA profitieren könnten, sowie in auf Hartwährung lautenden Unternehmensanleihen, die vermehrt der Investment-Grade-Kategorie zugeordnet werden.

Abbildung 4: Die USA machen inzwischen mehr als 70 Prozent des MSCI World Index aus



Quelle: Datastream, Berechnungen von PIMCO; Stand: 27. März 2025.



Da die Ausnahmestellung der USA bedroht ist, hat der US-Dollar an Attraktivität verloren. Gleichzeitig mahnen die Zollrisiken zur Vorsicht vor Short-Positionen im US-Dollar, falls Währungsanpassungen zum Ablassventil für unerwartete Strafzölle gegen andere Länder werden. Wir bevorzugen umsichtig verwaltete Fremdwährungspositionen, um Erträge außerhalb der USA zu generieren und gleichzeitig die Korrelation mit dem US-Dollar oder den Aktienmärkten zu minimieren.

### **PRÄFERENZ FÜR ASSET-BASED FINANCE GEGENÜBER CORPORATE CREDIT**

Bei Corporate Credit sind wir vorsichtig, da unseres Erachtens ihre Spreads die potenziellen Abwärtsrisiken nicht angemessen berücksichtigen.

Auch wenn Unternehmensanleihen eine wichtige Rolle in den Portfolios spielen, sehen wir derzeit mehr Wertpotenzial in Alternativen hoher Bonität. Dazu zählen Kreditderivate-Indizes sowie eine Übergewichtung hypothekenbesicherter Wertpapiere (MBS) der US-Behörden. Wir bevorzugen hochwertige Anleihen und verbriefte Produkte.

Im Private-Credit-Bereich bieten Strategien für Asset-basierte Finanzierungen (ABF) aus unserer Sicht die aussichtsreichsten Chancen und Einstiegspunkte. Wir können attraktive Cashflow-Profile ermitteln, typischerweise bei festverzinslichen, mit Sachwerten hinterlegten Tilgungsdarlehen. Somit ist die Bandbreite möglicher Ergebnisse enger definiert, was ABF wegen der erhöhten Unsicherheit, mit der andere nicht öffentliche Kreditpapiere konfrontiert sind, zu einer wertvollen Ergänzung für Portfolios macht.

Dies gilt insbesondere für den Direct-Lending-Bereich, in dem das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage (mit mehr Anlegern auf der Suche nach Möglichkeiten der Kreditvergabe als Kreditnehmern auf der Suche nach Finanzlösungen), der schwächere Anlegerschutz und die variablen Kuponzahlungen die Bandbreite möglicher Ergebnisse vergrößern. In diesem Bereich nimmt der Wettbewerb zu, da bedeutende Investoren auf der Jagd nach Deals sind und Banken auf die Märkte für Konsortialkredite zurückkehren.

Diese Entwicklung trägt zur Annäherung der Spreads auf den öffentlichen und den privaten Leveraged-Credit-Märkten bei. Entgegen der Erwartung, dass die US-Regierung unter Trump die Fusionen und Übernahmen ankurbeln würde, hat die zunehmende Unsicherheit solche Aktivitäten behindert, und es kommt zu weniger neuen Geschäftsabschlüssen.

### **SCHLUSSFOLGERUNG**

In Anbetracht der ungewöhnlich hohen Aktienbewertungen und -volatilität sowie der engen Credit-Spreads können hochwertige Festzinsanlagen geduldigen Anlegern attraktive Renditen, Stabilität und einen robusten längerfristigen Ausblick bieten.

## 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 Portfoliositionierung 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 sensitiver und volatil 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) handeltes sich um inden 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 sind 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 Europe Ltd (Handelsregister-Nr. 2604517; 11 Baker Street, London W1U 3AH, 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. erbrachten Dienstleistungen stehen Kleinanlegern nicht zur Verfügung. Diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung stützen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO Europe Ltd ausschließlich professionellen Investoren angeboten werden, wird deren Angemessenheit stets bestätigt. | **PIMCO Europe GmbH (HRB 192083, Seidlstr. 24–24a, 80335 München), PIMCO Europe GmbH Italian Branch (Handelsregister-Nr. 10005170963; Via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavaliere 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. FC037712; 11 Baker Street, London W1U 3AH, Vereinigtes Königreich), PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E; Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Spanien) und PIMCO Europe GmbH French Branch (Handelsregister-Nr. 918745621 R.C.S. Paris; 50–52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, Frankreich)** sind in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24–28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß § 15 des Wertpapierinstitutsgesetzes (WpIG) zugelassen und werden von ihr reguliert. Die italienische, die irische, die britische, die spanische und die französische Niederlassung werden zusätzlich beaufsichtigt durch: (1) italienische Zweigstelle: die Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) (Giovanni Battista Martini, 3-00198 Roma) 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; und (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 die AMF. Die von PIMCO Europe GmbH erbrachten Dienstleistungen stehen nur professionellen Kunden, im Sinne von § 67 Abs. 2 WpHG definiert, 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 ist eine Investmentgesellschaft berechtigt anzunehmen, dass professionelle Investoren über das notwendige Wissen und die Erfahrung verfügen, um die mit den entsprechenden Anlagendienstleistungen oder Transaktionen verbundenen Risiken zu verstehen. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO Europe GmbH ausschließlich professionellen Investoren angeboten werden, wird deren 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 vom 23. Juni 2006 („KAG“) ist eine Investmentgesellschaft berechtigt anzunehmen, dass qualifizierte Investoren über das notwendige Wissen und die Erfahrung verfügen, um die mit den entsprechenden Anlagendienstleistungen oder Transaktionen verbundenen Risiken zu verstehen. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO (Schweiz) GmbH ausschließlich qualifizierte Investoren angeboten werden, wird deren Angemessenheit stets bestätigt.