



PIMCO



KONJUNKTURAUSBLICK

JANUAR 2026

# Renditechancen durch Resilienz

Nach den robusten Erträgen im Jahr 2025 bieten qualitativ hochwertige festverzinsliche Wertpapiere weiterhin attraktive Renditen und globale Diversifizierungsmöglichkeiten in einer Zeit hoher Aktienbewertungen und enger Anleihen-Spreads.

A company of **Allianz** 

## AUTOREN

**Tiffany Wilding**  
Managing Director  
Ökonomin

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

# Schlussfolgerungen zum Konjunkturausblick

01

## Das Wachstum bleibt überraschend robust

Nachdem das globale Wachstum im Jahr 2025 dem Druck der Zölle standgehalten hat, sieht der kurzfristige Konjunkturausblick positiver aus, unterstützt durch KI-bezogene Investitionen und Effizienzgewinne. Niedrigere chinesische Exportpreise haben dazu beigetragen, die Verlagerung der Handelsströme weg von den USA abzufedern.

02

## Gewinner und Verlierer treiben „K-förmige“ Konjunkturtrends an

In den USA sind kapitalintensive Unternehmen, die KI einsetzen, besser positioniert, ebenso wie wohlhabendere Haushalte, die von Aktienmarktgewinnen dank des Tech-Booms profitieren. Andere laufen zunehmend Gefahr, abgehängt zu werden. Auf globaler Ebene führen handelspolitische Spannungen, die Einführung von KI und die politischen Antworten darauf zu einer Vergrößerung der Kluft zwischen den Staaten.

03

## Weltweit läuft die Geld- und Fiskalpolitik in verschiedene Richtungen

Großbritannien und mehrere Schwellenländer mit hohen Realzinsen und begrenztem fiskalischem Spielraum werden die Geldpolitik voraussichtlich stärker lockern als die Europäische Zentralbank oder die kanadische Notenbank, deren Politik bereits neutral ist. In China dürfte die Fiskalpolitik angesichts des handelspolitischen Drucks an Einfluss gewinnen, und auch in den USA werden Steuersenkungen voraussichtlich Haushalte und Unternehmen entlasten.



# Schlussfolgerungen für Investments

01

## Anleihen bieten überzeugende und nachhaltige Chancen

Aktive Strategien im Bereich festverzinslicher Wertpapiere erzielten 2025 ihre besten Ergebnisse seit Jahren, und die Aussichten für 2026 sind ebenso überzeugend. Die Preisanpassungen auf dem Anleihenmarkt nach der Pandemie läuteten eine anhaltende Phase attraktiver Anfangsrenditen ein. Unterschiedliche wirtschaftspolitische und konjunkturelle Bedingungen bieten aktiven Managern zahlreiche Möglichkeiten, Alpha zu generieren, also eine Outperformance gegenüber dem breiteren Markt zu erzielen. Anleger haben jetzt die seltene Chance, Qualität und Liquidität zu optimieren, ohne auf aktienähnliche Renditechancen verzichten zu müssen – und das in einer Zeit, in der Aktienbewertungen neue Extreme erreicht haben.

02

## Nutzen Sie globale Diversifizierung zur Abfederung von Risiken

Die unterschiedlichen wirtschaftlichen und politischen Bedingungen in den Ländern bieten Chancen sowohl in Industrie- als auch in Schwellenländer-Märkten. Bemerkenswert dabei: Mehrere große Schwellenländer bieten signifikante Realrendite-Prämien gegenüber Anleihen aus Industrieländern – eine Kompensation für Risiken, die zunehmend idiosynkratisch und deshalb diversifizierbar sowie weniger systembedingt sind. Anleihen in Lokalwährungen von Schwellenländern erzielten im Jahr 2025 robuste Erträge und boten gleichzeitig eine wichtige Portfolio-Diversifizierung in einer Zeit, in der die Korrelationen in Industrieländern weiterhin hoch sind.

03

## Gehen Sie in einem spätzyklischen Anleihen- und Kreditumfeld selektiv bei der Wahl der Anlagen vor

Wir bevorzugen qualitativ hochwertige Bereiche wie verbriefte Kredite und vermögensbasierte Finanzierungen, die von robusten Kreditvergabestandards und der Resilienz einkommensstarker Konsumentengruppen profitieren. Wir legen Wert auf die Titelauswahl und reduzieren das Risiko bei allgemeinen Krediten sowie im Bereich privater Unternehmenskredite.





# Konjunkturausblick: Dimensionen der Divergenz

Die weitreichenden Reformen der Steuer-, Handels- und Einwanderungspolitik der Trump-Administration – einschließlich der Vervierfachung des effektiven US-Zollsatzes – wurden allgemein als potenzieller Bremsfaktor für das globale Wachstum, den Handel und für Investitionen angesehen. Als Reaktion darauf kündigten verschiedene Regierungen der Industrie- und Schwellenländer präventive, aber zielgerichtete fiskalische Maßnahmen zur Abfederung der Auswirkungen dieser Reformen an, während sich die Zentralbanken auf die Abwärtsrisiken konzentrierten.

Es stellte sich heraus, dass sich die Konjunktur als überraschend widerstandsfähig erwies, zumal diese politischen Trends mit einer neuen universell einsetzbaren Technologie zusammentrafen: KI. Das Ergebnis war ein anhaltendes Wirtschaftswachstum mit allerdings bemerkenswerten Divergenzen unter der Oberfläche. „K-förmige“ Konjunkturtrends sind sowohl in Haushalten, Unternehmen und einzelnen (Welt-) Regionen erkennbar. Tatsächlich treiben diejenigen Player das Wachstum an, die besser positioniert sind, um vom Wettlauf um die künstliche Intelligenz und den damit verbundenen Vermögenseffekten zu profitieren.

Mehrere wichtige Makrotrends haben sich herausgebildet:

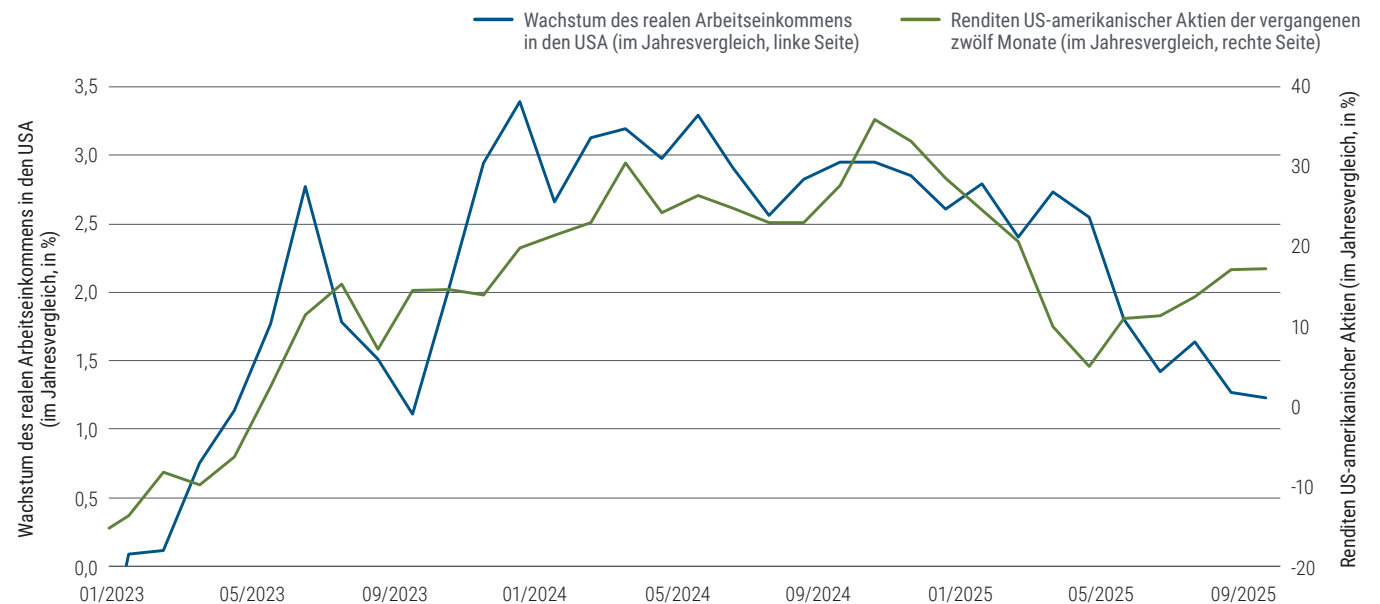
- **In den USA hat der verstärkte Wettbewerb die Preissetzungsmacht der Unternehmen unterminiert und zollbedingte Preiserhöhungen abgefedert.** Große Unternehmen konzentrieren sich darauf, durch Preiswettbewerb und die Übernahme von Zollkosten Marktanteile zu gewinnen, was einen Produktivitätsschub auslöst, der wiederum die Gewinnmargen absichert. Kleine und mittlere arbeitsintensive Unternehmen,

die von Veränderungen im Handelssektor oder der Einwanderungspolitik betroffen sind, gehören – relativ gesehen – zu den Verlierern.

- **Um ihre Gewinnmargen zu schützen, beschleunigten die Unternehmen die Einführung von KI zur Senkung der Arbeitskosten.** In den USA erhöhten sich die Investitionen in KI-bezogene Software und Forschung & Entwicklung, die Investments in Rechenzentren, einschließlich Gebäude, Server, Chips und andere Komponenten, verdoppelten sich.
- **Politische und technologische Veränderungen trugen ebenso zur Vergrößerung der Kluft zwischen US-**

**amerikanischen Haushalten bei.** Der Vermögenseffekt der KI-bedingten Aktienmarktgewinne hat dazu beigetragen, den Konsum zu stützen, doch diese Vorteile sind bei Haushalten mit niedrigem und mittlerem Einkommen nicht angekommen (siehe Abbildung 1). Da die größere Unsicherheit Neueinstellungen gebremst hat und in handels- und KI-abhängigen Sektoren Arbeitsplätze abgebaut wurden, ist das Wachstum der realen Arbeitseinkommen ins Stocken geraten. Der Ausbau von KI-Systemen scheint auch andere Investitionen, unter anderem in den Wohnungsbau, zu verdrängen und damit bezahlbaren Wohnraum noch rarer zu machen.

Abbildung 1: Die Vermögenszuwächse aus Aktien haben in jüngster Zeit das Wachstum der Arbeitseinkommen übertroffen



Quelle: Haver Analytics, PIMCO-Berechnungen vom 30. September 2025.

- **KI-Trends haben die globale Industrieproduktion und den Handel trotz der Belastungen durch Zölle gestützt, wenngleich die Gewinne uneinheitlich ausfallen.**

Das Wachstum konzentriert sich auf Computer und Komponenten, die mit der KI-Infrastruktur in Verbindung gebracht werden. Asiatische Volkswirtschaften, darunter Taiwan, Japan, Südkorea und China, präsentieren sich ähnlich widerstandsfähig wie die USA, da sie die Produktion von Chips, Servern und zugehöriger Hardware dominieren. Die Produktion in anderen Regionen hat sich hingegen verlangsamt, da die im Vorfeld der Zollerhöhungen aufgebauten Lagerbestände abgebaut werden.

- **China steht unter Druck, andere Absatzmärkte für seine Waren zu finden und gleichzeitig den Ausbau der KI-Infrastruktur zu beschleunigen sowie die Produktivität im verarbeitenden Gewerbe weiter zu steigern.** Die

US-Zölle haben den Handel zwischen den beiden Nationen zurückgehen lassen. Niedrigere Exportpreise haben eine reibungslosere Rotation der Handelsströme hin zu Schwellenländern ermöglicht als erwartet. Dennoch haben der schleppende Konsum und die sinkenden Investitionen dazu geführt, dass China zur Aufrechterhaltung des Wachstums übermäßig auf Exporte und den Aufbau von Lagerbeständen angewiesen ist.

### Technologie und Finanzpolitik stärken die Nachfrage

Wir gehen davon aus, dass sich die Konjunktur auch 2026 als widerstandsfähig erweisen wird. Es gibt gute Gründe, mit einer gewissen Expansion des Wachstums zu rechnen. Allerdings dürfte der Trend hin zur Aufteilung in Gewinner und Verlierer anhalten.

**Erstens ist zu erwarten, dass die Fiskalpolitik in den einzelnen Ländern auseinanderdriften wird.** Eine Lockerung der Fiskalpolitik in mehreren Regionen der Welt dürfte die negativen Auswirkungen auf den Handel weiter ausgleichen. China, Japan, Deutschland, Kanada und die USA sind allesamt bereit, ihre Fiskalpolitik zu lockern – China durch die Unterstützung der Zentralregierung und die USA durch große, vorgezogene Steuersenkungen für Unternehmen und Haushalte. Doch vielen Ländern fehlt der fiskalische Spielraum, sodass die Finanzpolitik in Großbritannien, Frankreich und Teilen der Schwellenländer restriktiv bleibt.

**Zweitens dürfte der KI-Investitionszyklus das globale Wachstum weiterhin stützen, da sich die Nutzung von KI ausbreitet. Allerdings wird es dabei viele Gewinner und Verlierer geben.** In den USA könnten höhere Ausgaben der Unternehmen für die Implementierung von KI, Software sowie Forschung & Entwicklung den Rückgang der

Investitionen in Rechenzentren von den hohen Niveaus im Jahr 2025 ausgleichen. Zusätzlicher Rückenwind könnte von anderen Ländern kommen, die angesichts nationaler Sicherheitsbedenken ihre Investitionen in Infrastruktur verstärken. Im Wettlauf um die KI-Vorherrschaft sind regionale und branchenspezifische Nachzügler gefährdet.

**Drittens dürften sich die Unsicherheit im Handel und die damit verbundenen Belastungen durch Zölle im Jahr 2026 ebenfalls verringern, allerdings nicht ohne weitere politische Kurswechsel, da die Rechtmäßigkeit der US-Zölle auf den Prüfstand gestellt wird.** Der Oberste Gerichtshof der USA könnte potenziell einige oder alle Zölle, die im Rahmen des International Emergency Economic Powers Act eingeführt wurden, für ungültig zu erklären. Da die Trump-Administration ihre Zollpolitik auf einen stabileren und rechtlich sichereren Rahmen umstellt, müssen sich verschiedene Regionen und Branchen anpassen, während die geringere Unsicherheit Investitionen und Neueinstellungen sowohl in den USA als auch weltweit wieder beschleunigen sollte.

## Die Geldpolitik dürfte verschiedene Richtungen einschlagen

Die meisten Zentralbanken haben in den vergangenen Jahren Zinssenkungszyklen eingeleitet, allerdings je nach Inflationsentwicklung in unterschiedlichem Tempo. Angesichts der derzeit weitgehend moderaten globalen Inflation gehen wir davon aus, dass die meisten Zentralbanken bis Ende 2026 ein neutrales geldpolitisches Niveau erreichen werden. Die Aussichten für weitere Zinssenkungen sind deshalb nun differenzierter.

Zentralbanken mit weiterhin hohen Realzinsen und einer restriktiven Fiskalpolitik sind bereit, die Leitzinsen aggressiver zu senken, insbesondere in Ländern, die stärker von Abwärtsinflationsrisiken durch chinesische Exporte betroffen sind. Dies gilt für verschiedene Zentralbanken von Schwellenländern sowie für die britische Notenbank.

In anderen Ländern, wo die Geldpolitik bereits nahezu neutral ist und die Fiskalpolitik voraussichtlich ausgeweitet wird – insbesondere in Kanada und in geringerem Maß in Europa – besteht nur ein begrenzter Bedarf an zusätzlichen

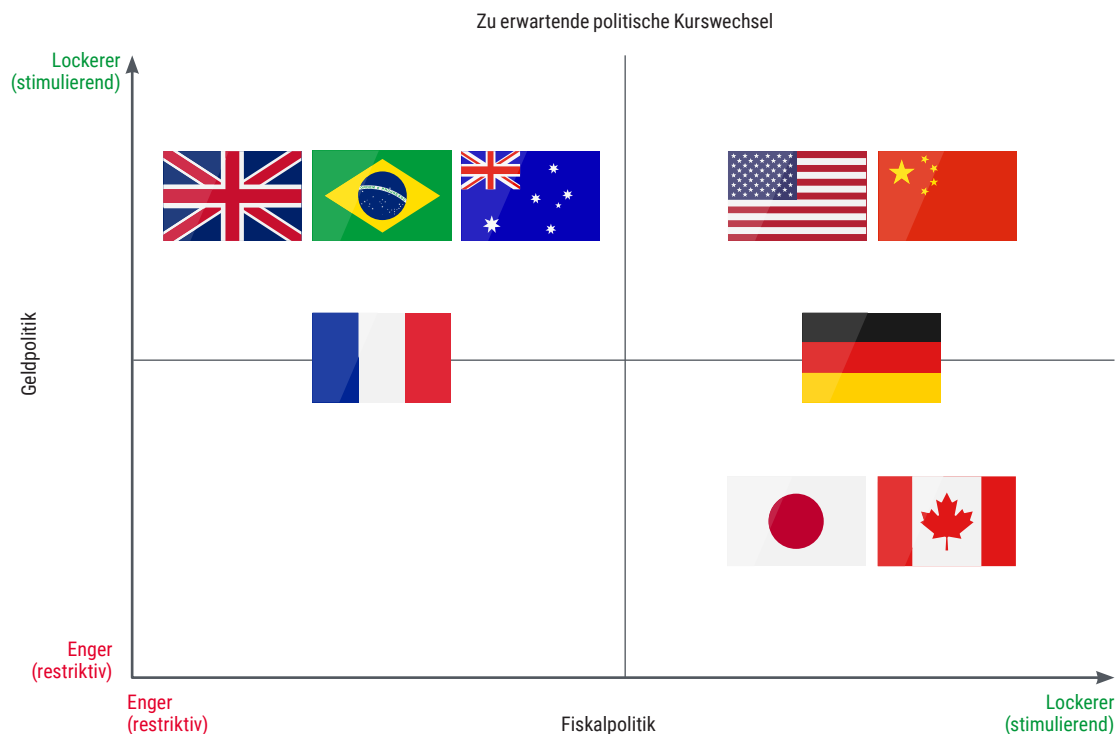
Zinssenkungen. Japans Notenbank hingegen, die weiterhin eine lockere Geldpolitik verfolgt und deren Fiskalpolitik ausgeweitet werden soll, dürfte die Leitzinsen weiter anheben (siehe Abbildung 2). In China hingegen wird mit einer deutlichen Lockerung sowohl der Geld- als auch der Fiskalpolitik gerechnet, da die politischen Entscheidungsträger die Schuldendeflation und die Überkapazitäten in den Griff bekommen wollen.

Schließlich preisen die Märkte bereits die Erwartung ein, dass die US-Notenbank ihren Leitzins weiter auf drei Prozent senken wird. Wir erwarten außerdem weitere Zinssenkungen der Fed im Jahr 2026, voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte.

Angesichts der Ernennung eines neuen Präsidenten der US-Notenbank und der Bestrebungen des Weißen Hauses, die Zinsen zu senken, bleibt die Höhe des Schlusszinssatzes weiterhin ungewiss. Obwohl es verschiedene Szenarien für die Wahl des Fed-Chefs gibt, hat der Markt stets eine Fortsetzung des bisherigen (orthodoxen) Kurses eingepreist. Der Grund hierfür sind die eher konventionellen Kandidaten und die dem geldpolitischen Entscheidungsprozess der Fed innewohnenden Kontrollmechanismen.

Die Risiken für die US-Inflation kommen aus zwei Richtungen. KI-gestützte Produktivitätssteigerungen und stagnierende Preise auf dem Wohnungsmarkt könnten dazu beitragen, die Preisentwicklung im Zaum zu halten. Zölle, eine die Nachfrage stimulierende Fiskalpolitik und der Ausbau der technologischen Infrastruktur könnten die Preise hingegen in die Höhe treiben.

Abbildung 2: Wir sehen eine größere Wahrscheinlichkeit für politische Divergenzen im Jahr 2026



Quelle: PIMCO; Stand: Dezember 2025.

## Resilienz bei gleichzeitiger Verwundbarkeit

Wir gehen zwar davon aus, dass sich die Konjunktur weiter als widerstandsfähig erweisen wird. Doch bergen gegenläufige Kräfte und die große Kluft zwischen Besitzenden und Besitzlosen Risiken:

- **Risikobewertung von US-Assets:** Traditionelle Bewertungskennzahlen deuten darauf hin, dass US-Aktien sowohl im historischen als auch im Vergleich zu anderen Märkten teuer sind. Wie stark wird sich die Einführung von KI-Tools beschleunigen? Wie viel Wert kann durch KI geschaffen werden? Wann passiert das? Welche Unternehmen können diesen Value realisieren? Das bleiben die Schlüsselfragen. Unterdessen sind die Anleihen-Spreads weiterhin eng.
- **Nachhaltigkeit des K-förmigen Konjunkturzyklus:** Ein von Wohlstand getriebener Konsum hängt von weiteren (Buch-) Gewinnen am Aktienmarkt und Wertsteigerungen am Immobilienmarkt ab, doch hohe Bewertungen und der Druck mit Blick auf die Tragfähigkeit der Schulden werfen die Frage auf, ob dies tatsächlich gelingen wird. Einige Bereiche des Markts für Privatkredite scheinen besonders anfällig für politische und KI-bedingte Transformationen zu sein.
- **Staatsdefizit und Schuldendynamik:** Wir haben unsere langfristige Prognose hinsichtlich der herausfordernden Schulden- und Defizitdynamik in vielen Industrieländern, einschließlich der USA, Großbritanniens, Frankreichs und Japans, nicht geändert (mehr dazu in unserem *Langzeitausblick* vom Juni 2025 mit dem Titel „Die Zeit der Fragmentierung“). Während die Verschuldung derzeit tragbar erscheint – der durchschnittliche Zinssatz für Staatsschulden liegt immer noch unter dem Trendwachstum –, könnten KI und die Handelspolitik Investitionstrends auslösen, die zu höheren Zinssätzen führen und den Druck auf die Staatsverschuldung erhöhen.
- **Chinas Herausforderungen:** Ein mehrjähriger Einbruch im Wohnungssektor und ein bereits hoher globaler Anteil am verarbeitenden Gewerbe verstärken die Zweifel daran, wie lange China sein produktions- und exportorientiertes Wachstumsmodell noch aufrechterhalten kann. Ohne eine wesentlich direktere Unterstützung der Binnennachfrage durch die Zentralregierung wird es China schwerer fallen, seine Wachstumsziele zu erreichen, was inflationshemmende Auswirkungen auf den Rest der Welt hätte.

# Implikationen für Investments: Nutzen Sie die Chancen im Bereich festverzinslicher Wertpapiere

Nach Jahren mit hohen Renditen bei risikoreichen Anlagen sind die Aktienbewertungen weiter hoch und die Anleihen-Spreads eng. Während unser Basisszenario von einem weiterhin soliden Wirtschaftswachstum und möglicherweise sogar einer abermaligen Beschleunigung des Wachstums in einigen Regionen ausgeht, ist ein solcher Optimismus in den meisten Märkten für Risikoanlagen bereits eingepreist. Die Geschichte legt nahe, dass diese Ausgangsbewertungen Einfluss auf die zukünftigen Renditen haben werden, die möglicherweise niedriger ausfallen als von Anlegern erwartet.

Im Gegensatz dazu sind Anleihen bei den aktuellen Bewertungen im Vergleich zu Aktien günstig. Nach der deutlichen Preisanpassung infolge der Pandemie bleiben die

Anfangsrenditen qualitativ hochwertiger Anleihen attraktiv, was das nachhaltige Ertragspotenzial im Bereich festverzinslicher Wertpapiere unterstreicht. Anleger haben heute die seltene Gelegenheit, Qualität, Liquidität und ihre Portfolio-Diversifizierung zu optimieren, ohne dabei auf aktienähnliche Ertragschancen verzichten zu müssen.

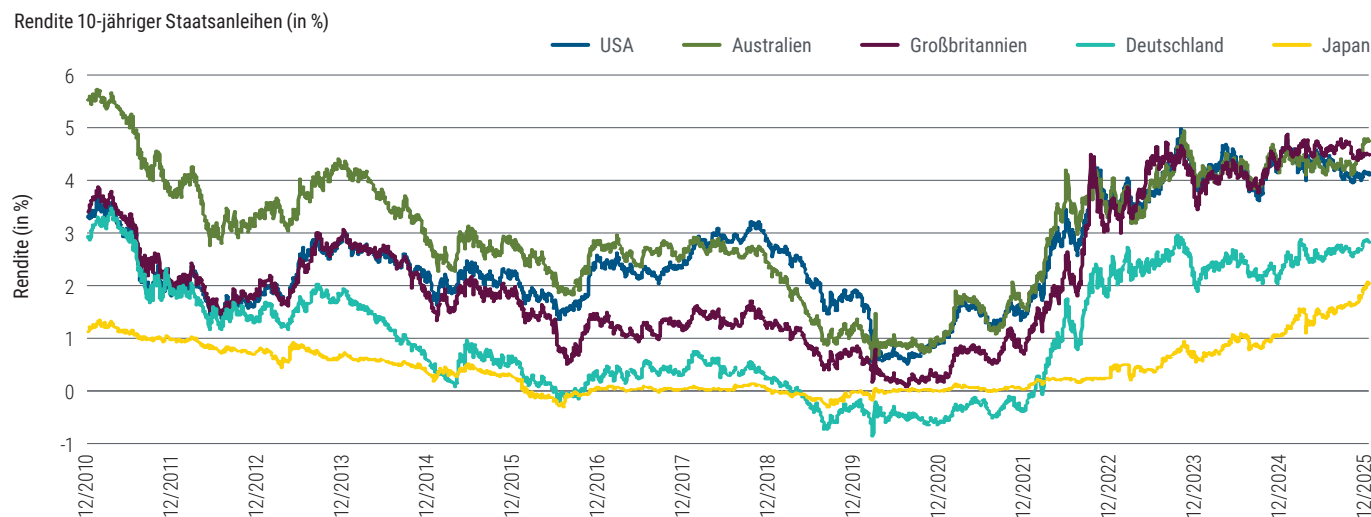
Selbst nach den allgemein starken Erträgen am Anleihenmarkt im Jahr 2025 liegt die Rendite der richtungsweisenden zehnjährigen US-Staatsanleihe – am 12. Januar 2026 etwa 4,19 Prozent – weiterhin im mittleren Bereich einer Bandbreite zwischen 3,5 und 5,0 Prozent, in dem sie sich inzwischen seit mehr als drei Jahren befindet. Die Renditen anderer Industrieländer-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit zeigen

ein ähnliches Bild (siehe Abbildung 3). Das verdeutlicht, dass robuste Anleiherträge nicht von einem Anstieg der Zinssätze auf breiter Basis abhängen.

Attraktive Anfangsrenditen bilden vielmehr eine Grundlage, von der aus aktive Manager Portfolios aufbauen können, die aufgrund der Nutzung von Alpha-Chancen potenziell Renditen von etwa fünf bis sieben Prozent erzielen. (Mehr dazu erfahren Sie in unserem kürzlich erschienenen Artikel [„Die Quantifizierung der Vorteile aktiven Investment-Managements bei festverzinslichen Wertpapieren“](#).) Aktive Strategien bei festverzinslichen Wertpapieren erzielten im Jahr 2025 ihre besten Ergebnisse seit Jahren – und die Aussichten für die Zukunft sind ebenso überzeugend angesichts einer der spannendsten Umgebungen für die Alpha-Generierung der jüngeren Geschichte.

Unser Drehbuch für 2026 bleibt in vielerlei Hinsicht ähnlich wie der Plan für 2025. Angesichts der allgemein positiven globalen Wachstumsaussichten und der in vielen Ländern verfügbaren attraktiven Renditen bevorzugen wir ein diversifiziertes Portfolio mit Engagements in verschiedenen Regionen mit unterschiedlichen konjunkturellen und politischen Entwicklungen, einschließlich der Märkte in Industrieländern und in ausgewählten lokalen Schwellenländer-Märkten. Insgesamt bleibt unser Ansatz flexibel. Wir gehen davon aus, dass wir unsere Engagements je nach Bewertungen und Marktverwerfungen ausbauen und anpassen werden.

**Abbildung 3: Verschiedene zehnjährige Staatsanleihen bieten attraktive Renditen**



Quelle: PIMCO und Bloomberg; Stand: 31. Dezember 2025.



## Zinssätze, Duration und globale Chancen

Aus unserer Sicht lassen sich Anleger, die noch immer überschüssige Liquidität halten, eine potenzielle Chance entgehen. Durch die Hinwendung zu festverzinslichen Wertpapieren, die eine bessere Wertentwicklung als Cash gezeigt haben, können sich Anleger attraktivere Renditen über einen längeren Zeitraum sichern und gleichzeitig von potenziellen Kurssteigerungen bei einem moderaten Anstieg des Risikos profitieren.

Wir halten an einer moderaten Übergewichtung der Duration – einem Indikator für das Zinsrisiko – fest, wobei der Fokus auf globaler Diversifizierung liegt. (Weitere Möglichkeiten zur Optimierung der Diversifizierung und Resilienz im Portfolio finden Sie in unserem kürzlich erschienenen Artikel [„Ausblick auf das kommende Jahr: Investmentimpulse für 2026“](#).) Obwohl wir weiterhin Anleihen mit einer Restlaufzeit von zwei bis fünf Jahren bevorzugen, ist unsere Positionierung entlang der Zinskurve ausgewogener geworden, da die längerfristigen Renditen attraktiver geworden sind.

Die Duration von US-Staatsanleihen erscheint weiterhin attraktiv und kann dazu beitragen, Portfolios gegen eine mögliche Verlangsamung der Dynamik auf dem US-Arbeitsmarkt oder KI-bedingte Aktienmarktvolatilität abzusichern. Die Duration in Europa erscheint im Vergleich dazu weniger attraktiv.

Obwohl australische Anleihen eine schwächere Performance aufweisen, bleiben sie innerhalb eines breiter diversifizierten Portfolios ein nützliches Diversifizierungsinstrument, insbesondere jetzt, da die Märkte mögliche Zinserhöhungen im Jahr 2026 einpreisen – ein geldpolitischer Schritt, den wir für unwahrscheinlich halten.

Trotz einer Inflation über den Zielvorgaben der Zentralbank und dem kurzfristigen Risiko einer erneuten Beschleunigung (der Teuerung) bleiben die längerfristigen Break-even-Punkte niedrig. Wir bevorzugen weiterhin Engagements in inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (TIPS), Rohstoffe und Sachwerte.

Wir sehen ausgewählte Chancen in Ländern mit höheren realen Leitzinsen, strafferen fiskalpolitischen Rahmenbedingungen und ausgewogeneren Inflationsrisiken. Dazu zählen Großbritannien und einige Schwellenländer.

## Schwellenländer: Asymmetrische Chancen in einer fragmentierten Welt

Die Investmentlandschaft in Schwellenländern hat sich dank einer geringeren aggregierten Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP als in den Industrieländern, verbesserten geldpolitischen Rahmenbedingungen und Leistungsbilanzen sowie einer größeren Tiefe der lokalen Kapitalmärkte strukturell gewandelt. Paradoxiere Weise weisen mehrere etablierte Volkswirtschaften nun fiskalische Dynamiken auf, die einst als typische Risiken in Schwellenländern galten.

Für aktive Investmentmanager bietet so eine Streuung auch Chancen. Im Gegensatz zu den 2010er-Jahren, als die Schwellenländer als Block agierten, belohnt das heutige Umfeld eine detaillierte Länderauswahl nach Zinssätzen, Währungen und Krediten – wodurch Alpha durch Strukturanalysen und nicht durch Beta-Timing generiert wird. Über die Schwellenländer hinweg finden wir attraktive Anfangsrenditen und eine Vielzahl von individuellen, diversifizierbaren Risiken.

Es wird erwartet, dass die Zentralbanken der Schwellenländer angesichts der niedrigen Inflation und der robusten Wechselkurse die Leitzinsen weiter senken werden. Wir bevorzugen eine Übergewichtung von Anleihen mit längerer Laufzeit aus Südafrika und Peru, wo die Zinskurven steiler sind, als es die inländischen Fundamentaldaten rechtfertigen, sowie in Brasilien, wo wir Spielraum für einen umfangreichen und lang anhaltenden Zinssenkungszyklus sehen.

Wir sehen weiterhin Potenzial für eine Abschwächung des US-Dollars, was den anhaltenden Zinslockerungszyklus der Fed, langfristige fiskalische Bedenken und Anfangsbewertungen

widerspiegelt, die eine Übergewichtung von Schwellenländer-Währungen gegenüber ihren Pendants in Industrieländern begünstigen. Schwellenländer-Währungen bieten einen liquiden Zugang zu dieser Anlageklasse außerhalb unserer speziellen Schwellenländer-Strategien, und wir können potenziell attraktive Erträge mit einem sorgfältig verwalteten und breit diversifizierten Portfolio aus Schwellenländer-Positionen erzielen.

## Kreditmarkt: Konstruktiv, aber selektiv

Unsere Haltung gegenüber dem Kreditmarkt bleibt konstruktiv, ist aber selektiver geworden. Bei PIMCO haben wir in den mehr als fünf Jahrzehnten seit der Gründung des Unternehmens viele Kreditzyklen miterlebt. Wir sehen typische Anzeichen einer späteren Phase des Konjunkturzyklus, da die starken Erträge der jüngsten Zeit zu Selbstzufriedenheit geführt haben.

Wir erwarten eine weitere Verschlechterung der Fundamentaldaten von Krediten, insbesondere im Bereich der variabel verzinsten Unternehmensanleihen, angesichts der in den vergangenen Jahren laxeren Zeichnungsstandards. Branchenspezifische Engagements und Titelselektion werden eine wichtige Rolle spielen, da wir in Bereichen wie Gesundheitswesen, Einzelhandel und Technologie einen fundamentalen Druck beobachten.

Wir haben eine Zunahme von Änderungsaktivitäten festgestellt, wie beispielsweise Bestimmungen zur Zahlung in Sachleistungen (PIK), die es Kreditnehmern ermöglichen, Schulden mit weiteren Schulden zu begleichen. Solche Trends können zugrunde liegende Probleme verschleiern, indem sie die tatsächlich gemeldeten Ausfallraten niedrig halten (siehe Abbildung 4).

Wir haben außerdem eine übermäßige Abhängigkeit von Ratingagentur-Bewertungen als Risikobarometer beobachtet, sowie von Vehikeln, die mehr Liquidität versprechen, als ihre zugrunde liegenden Anlagestrategien möglicherweise liefern

können. Diese Entwicklungen sind eine Folge des rasanten Wachstums der Märkte für Privatkredite in den vergangenen Jahren.

In solchen Phasen versuchen wir, das generische Kreditrisiko – oder Beta – zu reduzieren und uns auf unabhängige Bottom-up-Analysen und die Auswahl von Wertpapieren zu konzentrieren.

Wir bevorzugen weiterhin mit Hypotheken besicherte Wertpapiere (MBS) von US-amerikanischen Agenturen. Diese bleiben ein bevorzugter Teilersatz für Unternehmenskredit-Beta, was durch robuste strukturelle Merkmale,

solide Liquidität und attraktive Spreads gestützt wird.

Anstatt Kreditmärkte als getrennte öffentliche und private Segmente zu betrachten, bewerten wir Investments weiterhin entlang eines Kontinuums der Konjunktursensitivität und des Liquiditätsrisikos und konzentrieren uns darauf, eine angemessene Kompensation für diese Risiken sicherzustellen. Wir überprüfen, warum Unternehmen eher auf private denn auf öffentliche Kredite zurückgreifen – etwa wegen höherer Flexibilität oder geringerer restriktiver Regulierung – und was das für Investoren bedeutet.

Emittenten mit Investment-Grade-Rating, stabilem Cashflow und soliden Bilanzen bilden weiterhin den Kern unserer Kreditpositionierung. Wir schätzen die hohe Liquidität an den öffentlichen Investment-Grade-Märkten und sind der Ansicht, dass Anleger bei Investments in private Investment-Grade-Anleihen selektiv vorgehen sollten, insbesondere dann, wenn der zusätzliche Spread gegenüber liquideren Anlagen begrenzt ist.

Wir sind weiterhin auf der Suche nach einzigartigen, gut strukturierten Kreditchancen, bei denen die Größe und Reichweite von PIMCO nützlich sind. Wir versuchen, minderwertige Trades mit weniger attraktiven Spreads, schwachen Sicherheiten und schlechterem Gläubigerschutz zu vermeiden. Wir erwarten, dass besicherte Kredite in Bereichen wie Asset-Based Finance, Immobilienkredite und sinnvoll strukturierte Infrastrukturfinanzierungen eine überdurchschnittliche Performance erzielen werden. In Segmenten mit geringerer Qualität im Markt für Unternehmensanleihen ist die Wahrscheinlichkeit höher, dass die Erwartungen aufgrund enger Spreads, lascher Zeichnungspraxis und allgemeiner Anzeichen von Selbstzufriedenheit enttäuscht werden.

Wir sehen weiterhin Werthaltigkeit in Bereichen, die solide Sicherheiten und klare strukturelle Schutzmechanismen bieten. Wir sehen diese Chancen sowohl in liquiden verbrieften Märkten als auch in weniger liquiden Bereichen der vermögensbasierten Finanzierung, insbesondere in solchen, die mit einkommensstärkeren Verbrauchern verknüpft

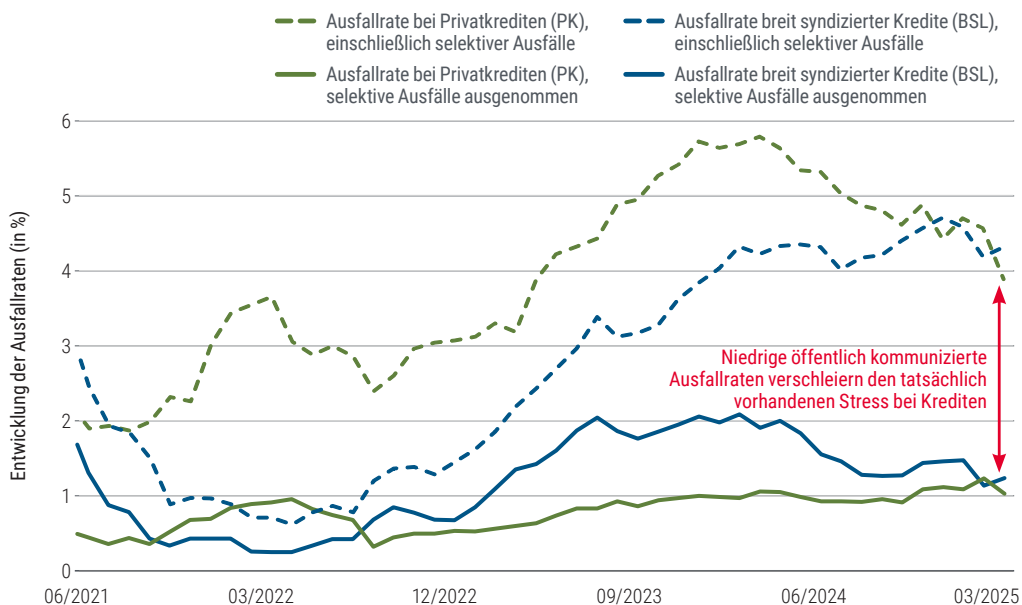
sind. Immobilienkredite sind zwar derzeit nicht beliebt, profitieren aber von Bewertungen, die deutlich unter ihren Höchstständen liegen.

Im Hochzinssegment sind wir vorsichtig, wenn eine Aushöhlung der Kreditbedingungen oder ein unprofessionelles Verhalten des Schuldners ein größeres Abwärtsrisiko birgt. Bei Direktkrediten, Bankkrediten und in schwächeren Hochzinssegmenten ist besondere Vorsicht geboten, da Fragen zur Qualität der Absicherungsmechanismen der Kreditgeber und zu etwaigen Liquiditätsproblemen bestehen. Die übermäßige Kapitalakkumulation in diesen Märkten hat zu einer programmatischen Kreditvergabe geführt, die eher passiven Anlagestrategien ähnelt.

## Schlussfolgerung

In den vergangenen Jahrzehnten haben reichlich vorhandenes Kapital, niedrige Zinsen und eine stabile Weltordnung den Bedarf an Diversifizierung verringert. Im Gegensatz dazu ist das heutige Umfeld durch Streuung, wechselseitiges Risiko und sich unterschiedlich schnell entwickelnde Volkswirtschaften in verschiedenen Weltregionen gekennzeichnet. Dadurch eröffnen sich vielfältige Chancen in den Bereichen globale Zinsen, Schwellenländer, hochwertige Kredite und verbriefte Märkte, was den Vorteil eines aktiven Investmentansatzes unterstreicht.

**Abbildung 4: Niedrige öffentlich kommunizierte Ausfallraten können den tatsächlich vorhandenen Stress bei Krediten verschleiern**



Quelle: Bank of America; Stand: März 2025, basierend auf den neuesten öffentlich verfügbaren Daten.

## 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. Unser besonderes Augenmerk gilt dabei potenziellen Veränderungen in der Geld- und Fiskalpolitik, den Marktrisikoprämien und den relativen Bewertungen, die Einfluss auf die Portfoliopositionierung haben.





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

**Alle Investments** enthalten Risiken und können an Wert verlieren. Anlagen am **Anleihenmarkt** unterliegen Risiken wie zum Beispiel Markt-, Zins-, Emittenten-, Kredit-, Inflations- und Liquiditätsrisiken. Der Wert der meisten Anleihen und Anleihenstrategien wird durch Zinsänderungen beeinflusst. Anleihen und Anleihenstrategien mit längerer Duration sind häufig sensibler und volatiler als Papiere mit kürzerer Duration. Die Kurse von Anleihen sinken in der Regel, wenn die Zinsen steigen. Ein Umfeld niedriger Zinsen erhöht dieses Risiko. 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. **Inflationsindexierte 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. **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 (staatlichen und nicht staatlichen forderungsbesicherten Hypothekenanleihen) 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 **Privatkrediten** handelt es sich um eine Anlage in nicht öffentlich gehandelte Wertpapiere, die einem Illiquiditätsrisiko ausgesetzt sein können. Portfolios, die in Privatkredite investieren, können fremdfinanziert sein und spekulative Anlagepraktiken anwenden, die das Risiko von Anlageverlusten erhöhen. Anlagen in **Wertpapieren, die auf Fremdwährungen lauten und/oder im Ausland begeben wurden**, können mit höheren Risiken aufgrund von Wechselkurschwankungen 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 Investmentmanager 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 verändern.

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 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 Anlageoptionen 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. 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 angebotenen Dienstleistungen sind nicht für Privatanleger erhältlich. 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 (Ecke Via Cavallotti 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), PIMCO Europe GmbH French Branch (Handelsregister-Nr. 918745621 R.C.S. Paris; 50–52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, Frankreich) und PIMCO Europe GmbH (DIFC-Zweigstelle, Handelsregister-Nr. 9613; Unit GD-GB-00-15-BC-05-0, 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** (DFSA, 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** (Handelsregister-Nr. 199804652K; 8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapore 018960) 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: 91301115MA1K41MU72) ist bei der Asset Management Association of China als privater Fondsmanager registriert (Registrierungs-Nr. P1071502, Typ: Andere). | **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 Japan Investment Advisers Association, der The Investment Trusts Association, Japan und der Type II Financial Instruments Firms Association. Alle Investments enthalten Risiken. Es wird nicht garantiert, dass der Kapitalbetrag der Anlage erhalten bleibt oder ein bestimmter Ertrag erzielt wird. Die Anlage könnte Verluste erleiden. Alle Gewinne und Verluste gehen zulasten des Anlegers. 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 (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 015. 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, Bogota 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 Carteiras Ltda. Av. Brig. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brazil. | **Hinweis für Leser in Argentinien:** Dieses Dokument wird womöglich über die Repräsentanz von PIMCO Global Advisors LLC (Avenidas 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. Alle Rechte vorbehalten.