

Neues zur Income-Strategie: Wo Ertrag auf Resilienz trifft

Group CIO Dan Ivascyn erklärt, warum Resilienz, Qualität und globale Diversifikation wichtiger sind, als inmitten von geopolitischen Konflikten, Spannungen an den Kreditmärkten und des KI-Booms auf Risikopositionen zu setzen

AUTOREN



Dan Ivascyn
Managing Director
Group Chief Investment Officer



Prerna Gupta
Senior Vice President,
Anleihenstrategin

- **Unsicherheit ist sicher:** mit Resilienz reagieren. Angesichts der geopolitischen Konflikte, der Spannungen im Private-Credit-Bereich und von KI, die die Märkte mit rasantem Tempo umgestaltet, positioniert sich die Income-Strategie defensiv und setzt auf Qualität, Liquidität und globale Diversifikation, anstatt zusätzliche Risiken einzugehen.
- **Anleihen scheinen günstig:** den Renditen die Hauptarbeit überlassen. Im Bereich qualitativ hochwertiger Festzinsanlagen liegen die Renditen weiterhin nahe dem höchsten Stand der vergangenen 20 Jahre und sind sowohl im Vergleich zu Bargeld als auch zu Aktien attraktiv. Die erhöhten Anfangsrenditen stellen einen bedeutenden Renditetreiber dar.
- **Das Chancenspektrum ist ausgereift:** diversifiziert bleiben. Die aussichtsreichsten Gelegenheiten sind bei Agency-Hypothekenspapieren, verbrieften Werten und auf den Staatsanleihenmärkten diverser Industrie- und Schwellenländer zu finden, während das Engagement in Unternehmensanleihen wegen der anhaltend engen Spreads fast so gering ist wie nie zuvor. Wir bleiben beweglich, um agieren zu können, wenn aufgrund von Spannungen Einstiegspunkte entstehen.

Die Märkte sind konfrontiert mit dem Konflikt im Nahen Osten, zunehmenden Spannungen im Private-Credit-Bereich und einem KI-Boom mit dem Potenzial, die weltweite Wirtschaftslandschaft umzugestalten. PIMCO Group CIO Dan Ivascyn spricht mit Anleihenstrategin Prerna Gupta darüber, wie wichtig es ist, mit hochwertigen Anleihen auf Resilienz zu setzen.

Frage: Welche Kräfte werden die Weltwirtschaft über den langfristigen Anlagehorizont der nächsten fünf Jahre antreiben, und welche Auswirkungen hat das für Anleger?

Antwort: Die Unsicherheit ist die einzige Konstante, und sie nimmt weiter zu. Die konjunkturelle Entwicklung wird immer stärker von der Politik und der Geopolitik bestimmt

und nicht umgekehrt – was wir bei den Zöllen, im Nahen Osten und bei den Spannungen zwischen China und dem Westen sehen. Da die Inflation noch immer erhöht ist, und die haushaltspolitischen Möglichkeiten begrenzt sind, haben die Zentralbanken und die Regierungen weniger Spielraum, die Märkte zu steuern, und die Volkswirtschaften entwickeln sich zunehmend asynchron. Das bringt höhere Risiken mit sich, räumt aktiven Managern aber auch mehr Möglichkeiten ein, Mehrwert zu schaffen, wobei es weltweit deutlichere Gewinner und Verlierer geben wird.

Die Technologie ist ein weiteres großes Thema, das wir in unserem *langfristigen Ausblick* herausgestellt haben. In unserem Basisszenario nehmen wir an, dass KI der Produktivität und dem Wachstum auf lange Sicht förderlich sein und über die Jahre hinweg

einen desinflationären Effekt haben sollte. Zugleich vergrößert der KI-Boom die Kluft zwischen den Volkswirtschaften, da sich Länder, die an der KI-Innovation mitwirken – etwa die USA, Südkorea und Taiwan – positiv entwickeln, während weite Teile Kontinentaleuropas hinterherhinken. Diese Kluft birgt Relative-Value-Chancen.

Frage: Wenn man bedenkt, dass so viel gleichzeitig passiert – wie sollten sich Wachstum und Inflation nach Einschätzung von PIMCO in naher Zukunft entwickeln, und welche Faktoren könnten den Kurs stören?

Antwort: Der Konflikt im Nahen Osten hat zu einem Energieschock geführt, der abermals zu eskalieren scheint. Das bedeutet, dass die Inflation länger über der Zielmarke verharren könnte – mit Risiken in beide Richtungen. Eine kurzfristig höhere Inflation könnte abermals Anlass zu einer restriktiven Geldpolitik sein, was angesichts der erhöhten Aktien- und Anleihenbewertungen eine negative Volatilität nach sich ziehen könnte. Wird der Konflikt dagegen beigelegt, könnten sich die Energiepreise normalisieren, während die künstliche Intelligenz potenziell desinflationären Druck erzeugt.

Mit dem Wachstum verhält es sich ganz ähnlich. Energieschocks lassen in der Regel zunächst Inflationsprobleme entstehen. Werden sie nicht zügig aus dem Weg geräumt, können sie sich zu Wachstumsproblemen entwickeln. Das Basisszenario von PIMCO geht von einer gewissen Stabilität im Nahen Osten aus, und wir bleiben bei unserer positiven Sicht bezüglich des Wachstums in den USA und anderen Volkswirtschaften, die von neuen Technologien profitieren. Dabei sind wir vorsichtig optimistisch und unterziehen die Portfolios Stresstests mit Blick auf Szenarien, in denen die Inflation erhöht bleibt und sich das Wachstum verlangsamt. Das könnte eine herausfordernde Kombination für die Kreditmärkte sein, weswegen wir in unseren Income-Strategien auf Resilienz setzen.

Frage: Kommen wir zur divergierenden Zentralbankpolitik – was erwarten Sie im restlichen Jahresverlauf von der US-Notenbank unter ihrem neuen Vorsitzenden?

Antwort: Bislang hat uns Fed-Chef Warsh bestärkt. Der Fokus der US-Währungshüter scheint bis auf Weiteres darauf gerichtet zu sein, die Inflation unter Kontrolle zu bringen. Derzeit gehen wir davon aus, dass die Notenbanker ihre Zinsen bis zum

Jahresende unverändert belassen, auch wenn dies stark von der Datenlage abhängt. Wir tendieren leicht zu der Annahme, dass die Zinsen das Jahr auf niedrigerem Niveau schließen werden, als der Markt erwartet. Erfreulicherweise gibt es heutzutage viele Möglichkeiten, Rendite zu generieren, die nicht davon abhängen, den nächsten Schritt der Fed vorherzusagen.

Frage: In einem Umfeld, in dem Resilienz wichtiger ist als das Eingehen von Risiken – wie positioniert das Team die Income-Strategie mit Blick auf die Duration und das Zinskurvenengagement, um attraktive Erträge und Kapitalzuwachs zu erzielen?

Antwort: Unser Fokus bleibt darauf gerichtet, einen beständigen, wettbewerbsfähigen Ertragsstrom zu liefern und das Kapital unabhängig von den Marktbedingungen zu erhalten, während wir unverändert nach Wertsteigerung streben. In den qualitativ höherwertigen Marktsegmenten sind die Renditen nahezu so hoch wie seit rund 20 Jahren nicht mehr, und das nicht nur in den USA. Einige der attraktiveren Gelegenheiten sind im Ausland zu finden – in Volkswirtschaften mit geringeren Defiziten und höherer Bonität oder in Regionen, die weniger zu einer Überhitzung neigen, weil sie nicht am gleichen KI-Boom teilhaben. Wir glauben, dass wir durch das aktive Management eines globalen Chancenspektrums in der Lage sind, im Zeitablauf Mehrwert zu schaffen.

Unsere Durationspositionen bzw. unser Zinsengagement haben wir leicht aufgestockt, da die Zinsen gestiegen sind und unsere Positionierung stärker diversifiziert ist. Nachdem wir viele Jahre auf kürzere Laufzeiten konzentriert waren, haben wir einen massiven weltweiten Ausverkauf bei länger laufenden Anleihen erlebt; daher haben wir einen Teil unseres Engagements in längere Laufzeiten umgeschichtet – zu Renditen, wie wir sie seit Jahrzehnten nicht mehr gesehen haben. Außerhalb der USA halten wir Zinspositionen in Australien und Großbritannien und bevorzugen höherwertige Schwellenmarktpapiere, die wir aktiv handeln, um eine Mehrrendite zu generieren und die Volatilität zu verringern.

Frage: Agency-MBS gehören zu den höherwertigen Allokationen der Strategie. Hat sich Ihre Sichtweise in diesem Quartal verändert?

Antwort: Die Hypothekenzinsen sind unlängst auf lokale Höchststände gestiegen, und unsere langfristigen Bewertungsmodelle deuten darauf hin, dass Hypotheken fair bewertet sind. Und fair ist ziemlich attraktiv, wenn man bedenkt, dass die Spreads von Unternehmensanleihen fast auf dem engsten Stand aller Zeiten sind. Vor allem aber sind Agency-Hypothekenschnitzwerke von der US-Regierung oder einer US-Behörde garantiert¹ – sie sind von hoher Qualität, weisen ein günstiges Liquiditätsprofil auf und gehen mit einem angemessenen Renditeniveau einher.

In Anbetracht der jüngsten Zinsvolatilität haben wir unser Engagement aktiv gesteuert und zugleich eine bedeutende Allokation beibehalten. Wir nehmen gewisse Änderungen in Bezug auf die Titel vor, die wir halten: Über viele Jahre waren wir vorzugsweise in Hypotheken mit höheren Kupons investiert, was sich als vorteilhaft erwiesen hat. Als die Renditen anzogen, haben wir unsere Bestände im gesamten Kupon-Spektrum jedoch optimiert und auf jene Bereiche ausgerichtet, in denen wir aussichtsreiches Wertpotenzial sehen.

Frage: Verbriefte Schuldtitel verzeichneten zuletzt eine uneinheitlichere Wertentwicklung. Wo liegen die attraktivsten Chancen, und wie gehen wir mit der Kluft zwischen Kreditnehmern höherer und geringerer Bonität um?

Antwort: Während die Bilanzen der US-Haushalte insgesamt solide sind, nehmen die Unterschiede unter der Oberfläche immer stärker zu. Hausbesitzer mit mittlerem und hohem Einkommen sind bestens aufgestellt und verfügen über rekordhohes Eigenheimkapital, während einkommensschwächere Haushalte mit höheren Preisen und geringerem Lohnwachstum ringen. Wegen dieses Trends tendieren wir bei unseren Verbriefungspositionen zu höherer Qualität. Das Marktsegment hat von strengeren Zeichnungsstandards profitiert sowie von der K-förmigen Entwicklung und dem damit einhergehenden Wohlstand auf dem oberen Arm der Kurve.

Abgesehen davon ist dieses Jahr von einer Schwäche im Direct-Lending-Segment und bei minderwertigen Unternehmensanleihen geprägt, wobei sich die Schwierigkeiten im Private-Credit-Bereich auf andere risikoreichere Segmente ausweiten. Wir bauen einen Puffer in Form von hochwertigen, resilienten Verbriefungen in unser Portfolio ein und dürften in den nächsten Quartalen schrittweise in andere Bereiche von Unternehmensfinanzierungen umschichten, wenn sich Chancen ergeben.

Frage: Die Spreads von Unternehmensanleihen scheinen eng. Wo sehen Sie nach wie vor Wertpotenzial und wo sind Sie eher zurückhaltend?

Antwort: Unser Engagement in Unternehmenspapieren liegt nahe einem Allzeittief für die Strategie, eben weil die Spreads so eng sind. Da sich das Wirtschaftswachstum in unserem Basisszenario mit gesundem Tempo fortsetzt, halten wir Ausschau nach Alternativen zu traditionellen Unternehmensanleihen, um weiterhin Renditen zu erzielen und zugleich eine Risikominderung zu bieten, falls sich die Lage ändert. Wir halten bereits einige hochwertige Alternativen, die überzeugenden relativen Wert bieten, darunter Agency-Hypothekenschnitzwerke, verbriefte Werte und inflationsindexierte US-Staatsanleihen (TIPS). Was unser Engagement in Unternehmensanleihen anbelangt, bleiben wir liquide, so gut wir können, und nutzen diversifizierte Indizes, um allgemeinere Positionen zu handeln und somit davon zu profitieren, wie liquide dieser Markt geworden ist.

Etwas, das wir schon seit vielen Jahren beobachten – wobei wir in jüngster Zeit eine Zunahme feststellen –, sind finanztechnische Maßnahmen, zum Beispiel in Form von Verbriefungen. Wir sehen Fälle, in denen illiquide Vermögenswerte in liquide umgewandelt werden, und bonitätsschwache Titel transformiert und mit einem erstklassigen Rating versehen werden, wobei immer aggressiver vorgegangen wird – das sollte genau beobachtet werden. Das spricht dafür, zum ersten Mal seit der globalen Finanzkrise eine defensivere Denkweise an den Tag zu legen.

¹ US-Agency-MBS, die von Ginnie Mae (GNMA) begeben wurden, sind durch die volle Vertrauenswürdigkeit und Kreditwürdigkeit der US-Regierung besichert. Von Freddie Mac (FHLMC) und Fannie Mae (FNMA) begebene Wertpapiere bieten eine behördliche Garantie für die fristgerechte Rückzahlung von Kapital und Zinsen, sind jedoch nicht durch die volle Vertrauenswürdigkeit und Kreditwürdigkeit der US-Regierung besichert.

Darüber hinaus sehen wir drei Bereiche, die zunehmend unser Interesse wecken. Erstens haben wir über opportunistische Allokationen ein kleines, aber bedeutendes Engagement in höherwertiger Energie- und Technologie-Infrastruktur aufgebaut. Wir achten darauf, dass diese Position nicht zu groß wird, da die Sektoren mit viel Unsicherheit behaftet sind; dennoch ist der Finanzierungsbedarf dort so groß, dass wir einige attraktive Deals erschließen konnten.

Des Weiteren werden wir aktiv, wenn Spannungen im Direct-Lending- und Private-Credit-Bereich auftreten, während viele Private-Credit-Manager angesichts der zunehmenden Transaktionen eher zurückhaltend sind. Der letzte Bereich sind hochwertige Schwellenländeranleihen, bei denen der Nahostkonflikt für Volatilität gesorgt hat. Dadurch ergeben sich attraktive Opportunitäten, während wir gleichzeitig auf Emittenten mit höherer Bonität setzen können.

Frage: Bleiben wir beim Thema Schwellenländer und Währungen: Wo sehen Sie die interessantesten Chancen und wie schätzen Sie den US-Dollar ein?

Antwort: Was die Schwellenländer betrifft, setzen wir diese Anlageklasse weiterhin gern als Diversifikator ein, wobei wir bevorzugt bei qualitativ hochwertigen Titeln bleiben und uns auf größere Volkswirtschaften konzentrieren, die nahezu ein Investment-Grade-Rating aufweisen, wie etwa Mexiko, Südafrika und Brasilien. Unser Engagement in Frontier-Märkten und Energie-Importeuren haben wir dagegen verringert, da das Umfeld zur Vorsicht mahnt, selbst wenn die Bewertungen günstig erscheinen. Das Entscheidende ist, dass die globale Diversifikation dem Portfolio mehr Widerstandskraft verleihen sollte und eine attraktive Mehrrendite erbringen kann, sodass es nicht nötig ist, sich bei den derzeit engen Spreads zu weit in den Bereich der Unternehmenskredite vorzuwagen.

Die Strategie hält eine kleine Währungsallokation, da Währungen unseres Erachtens weiterhin taktische Chancen bieten. Der US-Dollar schwächelte zu Jahresbeginn, erholte sich dann jedoch mit Ausbruch des Nahostkonflikts und

angesichts der Aussicht auf höhere kurzfristige US-Zinsen. Wenn diese Unsicherheit anhält, sollte sie dem US-Dollar eine anhaltende Stütze bieten. Wir sind nur leicht untergewichtet und bevorzugen höherwertige, renditestärkere Währungen gegenüber weniger attraktiven.

Frage: Der Anleihenmarkt sieht ganz anders aus als noch vor wenigen Jahren. Wie sollten Anleger die heutige Rolle festverzinslicher Wertpapiere bewerten?

Antwort: Der wesentliche Unterschied besteht darin, dass Anleihen derzeit viel günstiger sind als im Jahr 2021. Ganz gleich, ob man die nominalen Renditen oder die realen Renditen betrachtet – also das, was nach der Inflation noch übrig bleibt –, sind sie erstmals seit vielen Jahren wieder attraktiver, sowohl im Vergleich zu liquiden Mitteln als auch zu Aktienbewertungen.

Mein Vorschlag ist, geduldig zu sein und langfristig zu denken. Über einen Anlagehorizont von fünf Jahren glauben wir, dass Anleger ihre Rendite eher mit hochwertigen Festzinspapieren erzielen. Sie waren lange Zeit der Annahme, dass sie nicht mehr als die Anfangsrendite erwarten könnten. Wir betrachten sie eher als eine Mindestrendite, die sich durch aktive globale Allokationen steigern lässt. Es wird immer viel Lärm geben um politische Entscheidungen, Zentralbanken und Geopolitik. Wenn wir uns aber auf den derzeit vorhandenen Überfluss an Ertragschancen konzentrieren, können wir geduldig sein und der Rendite die Hauptarbeit überlassen.

Frage: Möchten Sie den Kunden noch abschließende Gedanken mit Blick auf die zweite Jahreshälfte 2026 mitgeben?

Antwort: Vielen Dank für Ihr Vertrauen in PIMCO. Wir sind weiterhin von den Chancen überzeugt, die aktiv gemanagte Anleihen in der aktuellen Marktphase bieten können. Die Income Strategy nutzt unsere gesamte Expertise als aktive globale Investoren, um ein resilientes und diversifiziertes Portfolio aufzubauen. Dabei streben wir an, für unsere Kunden im Zeitverlauf attraktive Erträge und Renditen zu erzielen.

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

Risikohinweise: Anlagen am **Anleihenmarkt** unterliegen Risiken wie zum Beispiel Markt-, Zins-, Emittenten-, Kredit-, Inflations- und Liquiditätsrisiken. Der Wert der meisten Anleihen und Anleihenstrategien wird durch Zinsänderungen beeinflusst. Anleihen und Anleihenstrategien mit längerer Duration sind häufig sensitiver und volatil als Papiere mit kürzerer Duration; die Anleihenurse fallen in der Regel, wenn die Zinsen steigen, und ein Niedrigzinsumfeld erhöht dieses Risiko. Eine Herabstufung der Kreditfähigkeit (Bonität) des Anleihenkontrahenten kann zu einer niedrigeren Marktliquidität und einer höheren Kursvolatilität beitragen. Der Wert von Anlagen in Anleihen kann bei der Rücknahme über oder unter dem ursprünglich eingesetzten Kapitalwert liegen. **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. 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. **Mit Hypotheken und Forderungen besicherte Wertpapiere** können aufgrund des Risikos einer vorzeitigen Rückzahlung empfindlich auf Zinsveränderungen reagieren und ihr Wert kann mit der Einschätzung der Bonität des Emittenten durch den Markt schwanken. Obgleich sie im Allgemeinen durch einen staatlichen, staatsnahen oder privaten Bürgen besichert werden, gibt es keine Garantie, dass der Bürge seine Verpflichtungen erfüllt. Bei Agency- und Non-Agency-MBS (quasistaatlichen und nicht staatlichen forderungsbesicherten Hypothekendarlehen) handelt es sich um in den USA emittierte Papiere. **Aktien** können sowohl wegen der tatsächlichen als auch der empfundenen allgemeinen Markt-, Konjunktur- und Branchenbedingungen an Wert verlieren. **Wechselkurse** können innerhalb kurzer Zeit erheblich schwanken und die Rendite eines Portfolios schmälern. Bei **Private Credit** handelt es sich um eine Anlage in nicht öffentlich gehandelten Wertpapieren, die einem Illiquiditätsrisiko unterliegen können. Portfolios, die in private Kredite investieren, können fremdfinanziert sein und spekulative Anlagepraktiken anwenden, die das Risiko von Anlageverlusten erhöhen. **Derivate** können mit bestimmten Kosten und Risiken wie zum Beispiel Liquiditäts-, Zins-, Markt-, Kredit- und Verwaltungsrisiken sowie dem Risiko verbunden sein, dass eine Position nicht zum günstigsten Zeitpunkt glattgestellt werden kann. Durch Anlagen in Derivate kann der Verlust den Wert des ursprünglich investierten Kapitals überschreiten. **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. **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 ihre Möglichkeiten eines langfristigen Engagements insbesondere in Phasen fallender Märkte überprüfen. Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung ihren Anlageexperten konsultieren.

Hierin enthaltene Prognosen, Schätzungen und bestimmte Angaben basieren auf eigenem Research und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung für ein bestimmtes Wertpapier, eine Strategie oder ein Anlageprodukt dar. Es wird nicht garantiert, dass avisierte Investorserträge auch tatsächlich erzielt werden.

Verweise auf die Liquidität beziehen sich auf normale Marktbedingungen.

Die hier angewandten Begriffe „**günstig**“ und „**teuer**“ beziehen sich in der Regel auf Wertpapiere oder Anlageklassen, die verglichen mit dem historischen Durchschnitt und den künftigen Erwartungen des Fondsmanagers signifikant unter- oder überbewertet sind. Es gibt weder eine Garantie für künftige Ergebnisse noch dafür, dass die Bewertung eines Wertpapiers einen Gewinn sichert oder einen Schutz gegen Verluste bietet. Die **Kreditqualität** eines bestimmten Wertpapiers oder einer Wertpapiergruppe garantiert nicht die Stabilität oder die Sicherheit des gesamten Portfolios. Die Qualitätseinstufungen einzelner Emissionen/Emittenten werden angegeben, um die Kreditwürdigkeit dieser Emissionen/Emittenten anzuzeigen. Sie reichen generell von AAA, Aaa oder AAA (höchste Einstufung) bis D, C oder D (niedrigste Einstufung), jeweils für S&P, Moody's bzw. Fitch. Die **Duration** ist ein Maß für die Kurssensitivität einer Anleihe gegenüber Zinsänderungen und wird in Jahren ausgedrückt. Eine „**K-förmige**“ **Wirtschaft** beschreibt eine konjunkturelle Erholung, bei der verschiedene Gruppen oder Branchen sehr unterschiedliche Ergebnisse erzielen.

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

PIMCO erbringt Dienstleistungen für qualifizierte Institutionen, Finanzintermediäre und institutionelle Anleger. Privatanleger sollten sich an ihren eigenen Finanzberater wenden, um die für ihre finanzielle Lage am besten geeigneten 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 zugänglich. Diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern sich mit ihrem Finanzberater in Verbindung setzen. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO Europe Ltd ausschließlich professionellen Kunden angeboten werden, ist ihre Angemessenheit stets gewährleistet. | **PIMCO Europe GmbH** (HRB 192083; Seidlstr. 24–24a, 80335 München) ist in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin, Marie-Curie-Str. 24–28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß § 15 des Wertpapierinstitutsgesetzes (WpIG) zugelassen und wird von ihr reguliert. | **PIMCO Europe GmbH Italian Branch** (Handelsregister-Nr. 10005170963; Via Turati nn. 25/27 (angolo via 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; Handelsregister-Nr. 9613; Index Tower Floor 10, Unit 1001 Dubai International Financial Centre, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate)** werden zusätzlich beaufsichtigt durch: (1) **italienische Zweigstelle: die Commissione Nazionale per le Società e la Borsa** (CONSOB, Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Rom) gemäß Artikel 27 des italienischen Finanzgesetzes; (2) **irische Zweigstelle: die Central Bank of Ireland** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) gemäß Verordnung 43 der Europäischen Union (über Märkte für Finanzinstrumente) Regulations 2017 in der jeweils geltenden Fassung; (3) **britische Zweigstelle: die Financial Conduct Authority** (FCA, 12 Endeavour Square, London E20 1JN); (4) **spanische Zweigstelle: die Comisión Nacional del Mercado de Valores** (CNMV, Edison, 4, 28006 Madrid) in Übereinstimmung mit den in den Artikeln 168 und 203 bis 224 festgelegten Verpflichtungen sowie den in Teil V, Abschnitt I des Gesetzes über den Wertpapiermarkt (LSM) und in den Artikeln 111, 114 und 117 des Königlichen Dekrets 217/2008 enthaltenen Verpflichtungen, (5) **französische Zweigstelle: die ACPR/Banque de France** (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) in Übereinstimmung mit Artikel 35 der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente sowie durch die ACPR und AMF und (6) **DIFC-Zweigstelle: die Dubai Financial Services Authority** (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. **Dieses Werbedokument bzw. diese Publikation wurde von der Monetary Authority of Singapore nicht bis auf die letzte Seite geprüft. Diese Veröffentlichung wurde in Hongkong von PIMCO Asia Limited herausgegeben und wurde nicht von der Securities and Futures Commission überprüft.** | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited** (Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, China; Einheitlicher Sozialkreditcode: 91310115MA1K41MU72) ist bei der Asset Management Association of China als privater Fondsmanager registriert (Registrierungs-Nr. P1071502, Typ: Sonstige). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Diese Publikation wurde erstellt, ohne die Ziele, die finanzielle Lage oder die Bedürfnisse von Anlegern zu berücksichtigen. Vor einer Anlageentscheidung sollten Anleger professionellen Rat einholen und prüfen, ob die hierin enthaltenen Informationen angesichts ihrer Ziele, finanziellen Lage und Bedürfnisse angemessen sind. Soweit Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) Finanzdienstleistungen für Großkunden erbringt, ist PIMCO LLC von der Anforderung ausgenommen, über eine australische Finanzdienstleistungslizenz in Bezug auf Finanzdienstleistungen für Großkunden in Australien zu verfügen. PIMCO LLC wird von der Securities and Exchange Commission nach geltendem US-Recht beaufsichtigt, das von australischem 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 bergen Risiken. Es wird nicht garantiert, dass das in die Anlage investierte Kapital erhalten bleibt oder ein bestimmter Ertrag erzielt wird. Die Anlage kann Verluste erleiden. Alle Gewinne und Verluste entstehen dem Anleger. Die Beträge, Höchstbeträge und Berechnungsmethoden der einzelnen Arten von Gebühren und Ausgaben und deren Gesamtbeträge variieren je nach Anlagestrategie, Status der Anlage-Performance, Anlagedauer und ausstehendem Vermögenssaldo, weshalb solche Gebühren und Aufwendungen hier nicht festgelegt werden können. | **PIMCO Taiwan Limited** wird unabhängig verwaltet und betrieben. Die von der zuständigen Behörde genehmigte Referenznummer der Geschäftslizenz des Unternehmens lautet (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, Bogotá D.C.) bereitgestellt. (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombia.) | **Hinweis für Leser in Brasilien:** PIMCO Latin America Administradora de Cartêiras Ltda. Av. Brg. 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 (Avenida Corrientes, 299, Buenos Aires, Argentinien) bereitgestellt. | Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Publikation in irgendeiner Form vervielfältigt oder in anderen Publikationen zitiert werden. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit eine Marke von Allianz Asset Management of America LLC. © 2026, PIMCO.