



LANGFRISTIGER  
AUSBlick  
OKTOBER 2021

# Ära der Transformation

Anleger sollten sich auf eine Reise durch unbekanntes Terrain einstellen, da sich die makroökonomische Landschaft auf lange Sicht drastisch verändern wird.



## ZUSAMMENFASSUNG

- In den nächsten fünf Jahren dürfte die Weltwirtschaft eine ungewissere, schwankungsanfällige und uneinheitlichere Wachstums- und Inflationsentwicklung erfahren als im Jahrzehnt der Neuen Normalität, das vor der Pandemie herrschte.
- Drei weitreichende Trends dürften eine wesentliche langfristige Transformation anschieben: die Energiewende, die zügigere Einführung neuer Technologien und die zunehmende Tendenz, Gewinne breiter zu verteilen.
- Auf lange Sicht dürften die Renditen in allen Anlageklassen niedriger und volatiler ausfallen, bedingt durch die aktuellen Ausgangsbewertungen und die zu erwartenden Umbrüche, Unstimmigkeiten und auseinanderlaufenden Entwicklungen. Aktive Anleger, die mit Veränderungen umgehen können, sollten dennoch in der Lage sein, gute Alpha-Möglichkeiten aufzuspüren.
- Obwohl die Zinsen im Zuge der fortschreitenden Wirtschaftserholung kurzfristig anziehen könnten, sollten sie sich auf lange Sicht in einer gewissen Bandbreite aufhalten, was niedrigere, aber positive Renditen für die Kernanleihen-Allokation bedeutet. Aktien bleiben wir generell wohlgesinnt, wobei wir deutliche Unterschiede zwischen einzelnen Regionen und Sektoren erwarten. Darüber hinaus rechnen wir infolge der Corona-Krise mit attraktivem Renditepotenzial bei Privatfinanzierungen und Immobilien und werden versuchen, diesen Chancen nachzugehen.

## VON:

**Joachim Fels**  
Chefvolkswirt

**Andrew Ballis**  
CIO  
Global Fixed Income

**Daniel J. Ivascyn**  
Group Chief Investment Officer

Das in diesem September abgehaltene jährliche Secular Forum von PIMCO war das 40. in unserer 50-jährigen Unternehmensgeschichte. Eine persönliche Zusammenkunft gab es jedoch nicht, da wir – wie bereits im vergangenen Jahr – nur virtuell zusammenkamen. In jedem Fall haben unsere globalen Anlageexperten unter Einbeziehung der Fülle an Beiträgen geladener Redner (siehe Kasten), des Global Advisory Board von PIMCO und unserer internen bereichsübergreifenden Fokusgruppen die postpandemischen Aussichten für die Weltwirtschaft, die Geldpolitik, die Fiskalpolitik und die Finanzmärkte über die nächsten fünf Jahre näher beleuchtet und ihre Implikationen für die Portfolios der Anleger eruiert. Unser Fazit lautet wie folgt.

## THESE

Anleger wie politische Entscheidungsträger werden sich auf lange Sicht mit einem ganz neuen gesamtwirtschaftlichen Umfeld auseinandersetzen müssen, da die „Neue Normalität“ – das Jahrzehnt nach der Finanzkrise und vor der Pandemie, das sich durch ein unterdurchschnittliches, aber stabiles Wachstum, eine Inflation unter der Zielvorgabe, eine gedämpfte Volatilität und satte Anlageerträge auszeichnete – zusehends im Rückspiegel verblasst. Vor uns liegt ein ungewisseres und uneinheitlicheres Wachstums- und Inflationsumfeld, das viele Fallstricke für politische Entscheidungsträger birgt. Inmitten von Umbrüchen, Unstimmigkeiten und auseinanderlaufenden Entwicklungen dürften die Kapitalmarktrenditen insgesamt niedriger und volatiler ausfallen. Aktive Anleger, die durch



## Drei weitreichende Trends dürften eine tiefgreifende Transformation der Weltwirtschaft und der Märkte antreiben.

dieses schwierige Terrain navigieren können, sollten dennoch in der Lage sein, aussichtsreiche Alpha-Chancen aufzuspüren.

### AUSGANGSSITUATION

Die langfristige These dieses Jahres ist eine Weiterentwicklung der Themen, die wir in unserem *langfristigen Ausblick 2020 „Eskalierende Marktumbrüche“* herausstellten. Damals kamen wir zu dem Ergebnis, dass die Pandemie vier entscheidende langfristige Störfaktoren intensiviert: die Rivalität zwischen China und den USA, den Populismus, die Technologie und den Klimawandel.

Diese Erwartungen wurden von den Entwicklungen des vergangenen Jahres bestätigt. So halten die Spannungen zwischen China und den USA nicht nur an, sie haben sich unter der Biden-Regierung sogar noch verstärkt. Populismus und Polarisierung sind in vielen Ländern auf dem Vormarsch und werden durch politisch aufgeladene Meinungsverschiedenheiten bezüglich Lockdowns und Impfstoffe weiter angeheizt. Die Digitalisierung und die Automatisierung wurden durch die Pandemie erst so richtig ins Rollen gebracht. Und die extremen Witterungsverhältnisse haben vielen Regionen der Welt schwere menschliche und wirtschaftliche Verluste beschert und heftige Schwankungen an den Energiemarkten nach sich gezogen. In unseren Forumsdiskussionen kamen wir zu dem Schluss, dass jeder dieser langfristigen Störfaktoren seine Wirkung auf absehbare Zeit weiter entfalten wird.

Eine weitere wichtige *Ausgangsbedingung* für den langfristigen Ausblick ist der unverändert heftige Aufwärtstrend der öffentlichen und privaten Verschuldung, ausgelöst durch die pandemiebedingte Rezession und die politischen Reaktionen. Dabei stellt die rekordhohe Schuldenlast an sich kein unmittelbares Problem dar, wenn man die rekordniedrigen oder fast rekordniedrigen Kreditkosten bedenkt. Der höhere Verschuldungsgrad impliziert jedoch, dass die Bilanzen des öffentlichen und des privaten Sektors anfälliger für negative Wachstumsschocks und positive Zinsschocks sind, wodurch das Risiko destabilisierender Ausfälle staatlicher und privater Schuldner gestiegen ist. Darüber hinaus dürften die umfangreiche Verschuldung und die ausgeprägte Finanzialisierung der Volkswirtschaften, gemessen am

Verhältnis zwischen Vermögen und Einkommen, die Zentralbanken in ihrer Fähigkeit einschränken, energische Zinserhöhungen vorzunehmen, ohne dass die Wirtschaft merklich darunter leidet – eine *Dominanz der Finanzmärkte*, auf die wir später noch zurückkommen werden.

Nicht zuletzt hat die Pandemie viele Menschen dazu gezwungen oder ermutigt, innezuhalten und ihre Lebensweise und die Vereinbarkeit von Arbeits- und Privatleben zu überdenken. Aktuell lässt sich zwar noch nicht sagen, ob und wie sich die Präferenzen ändern und von welcher Dauer etwaige Änderungen sein werden. Zugleich ist es gut möglich, dass sich die Präferenzen maßgeblich von der Arbeit auf die Freizeit, vom Büro auf das Homeoffice und auf Tätigkeiten in bestimmten Branchen oder an bestimmten Orten verlagern werden. Darüber hinaus könnten sich die Konsummuster nachhaltig ändern, da viele Menschen womöglich auch nach dem Ende der Pandemie nicht mehr gern reisen oder an Massenveranstaltungen teilnehmen möchten. Entsprechend ist bei der längerfristigen Prognose der wirtschaftlichen Entwicklungen ein größeres Maß an Bescheidenheit nötig, was unsere obige Aussage bezüglich der zunehmenden makroökonomischen Unsicherheit in den kommenden Jahren unterstreicht.

### LANGFRISTIGE TREIBER

In unseren Gesprächen haben wir drei weitreichende Trends herausgestellt, die die Weltwirtschaft und die Märkte nachhaltig verändern sollten.

## Während eine klimaneutrale Welt aus vielen Gründen wünschenswert ist, dürfte der Weg dorthin nicht einfach sein.

**Der Übergang von braun auf grün.** Durch den zunehmenden Fokus der Wähler und der Verbraucher in vielen Teilen der Welt intensivieren Regierungen, Regulierungsbehörden und der Unternehmenssektor ihre Bemühungen, die CO<sub>2</sub>-Emissionen zu senken und bis 2050 einen Zustand der Netto-Netto-Null-Emissionen zu erreichen. Entsprechend erhalten sowohl private als auch öffentliche Investitionen in erneuerbare Energiequellen über unseren langfristigen Horizont und noch weit darüber hinaus einen kräftigen Impuls. Auch wenn hier vor allem der Privatsektor gefragt ist, tragen sowohl das parteiübergreifende Infrastrukturgesetz in den USA als auch der Next-Generation-Fonds der EU mit umfangreichen Ausgaben für „grüne“ Infrastruktur in den nächsten fünf Jahren zum Wandel bei.

Selbstverständlich werden die höheren privaten und öffentlichen Ausgaben für saubere Energie vermutlich zum Teil, wenn auch nicht vollständig, durch geringere Investitionen und Kapitalvernichtung in braunen Energiesektoren wie Kohle und Öl ausgeglichen. Ferner kann es während der Umstellung zu Versorgungsunterbrechungen und Energiepreisanstiegen kommen, die das Wachstum bremsen und die Inflation anheizen, wie die jüngsten Ereignisse in China und Europa veranschaulichen. Außerdem bringt der Prozess Gewinner und Verlierer hervor und könnte eine politische Gegenreaktion bewirken, um den Arbeitsplatzverlusten in der Kohle- und Ölindustrie zu begegnen, ebenso wie eine Erhöhung der CO<sub>2</sub>-Steuern und -Preise oder Mechanismen des CO<sub>2</sub>-Grenzsteuerausgleichs, die Importe verteuern. Während das Ziel einer klimaneutralen Welt aus vielen Gründen wünschenswert ist – auch aus wirtschaftlichen –, wird der Weg dorthin wohl nicht einfach sein.

**Schnellere Einführung neuer Technologien.** In unserem letztjährigen Ausblick gingen wir davon aus, dass die Pandemie die Digitalisierung und die Automatisierung vorantreibt. Dies wird durch die bisher verfügbaren Daten bestätigt, die einen deutlichen Anstieg der Unternehmensausgaben für neue Technologien zeigen. In der Vergangenheit, etwa während der 1990er-Jahre in den USA, gingen derartige Investitionssteigerungen stets mit einer Beschleunigung des Produktivitätswachstums einher. Wie die Entwicklungen des vergangenen Jahres nahelegen, könnte dies abermals der Fall gewesen sein: Die Produktivität machte einen Sprung, was eindeutig auch auf die konjunkturelle Erholung zurückzuführen war. Noch ist unklar, ob die jüngste Zunahme der Technologieinvestitionen und des Produktivitätswachstums eine einmalige Entwicklung oder der Beginn eines ausgeprägten Trends ist; bislang stützen die Daten aber die Annahme, dass die Pandemie eine schnellere Einführung neuer Technologien begünstigt hat.

Die Digitalisierung und die Automatisierung werden die Wirtschaftsentwicklung im Großen und Ganzen vorantreiben, neue Arbeitsplätze schaffen und vorhandene Arbeitsplätze produktiver gestalten. Zugleich werden sie erschütternd für all jene sein, die vom Stellenabbau betroffen sind und womöglich nicht über die nötigen Fertigkeiten verfügen, um in anderen Bereichen unterzukommen. Ähnlich wie bei der Globalisierung dürften sich die Schattenseiten der Digitalisierung und der Automatisierung in einem Anstieg der Ungleichheit und einer stärkeren Unterstützung für populistische Tendenzen an beiden Enden des politischen Spektrums zeigen.

---

## Viele Politiker und Verbände befassen sich mit der zunehmenden Einkommens- und Vermögensungleichheit und möchten das Wachstum integrativer gestalten.

---

**Breitere Verteilung der Wachstumsgewinne.** Der dritte potenziell transformative Trend der Gegenwart ist der verstärkte Fokus der politischen Entscheider und der breiten Gesellschaft auf die zunehmende Einkommens- und Vermögensungleichheit sowie auf die Herstellung eines integrativeren Wachstums. Als jüngstes Paradebeispiel ist an dieser Stelle die neue Ausrichtung der chinesischen Staatsführung auf den „gemeinsamen Wohlstand“ zu nennen – mit dem Ziel, private Vermögens- und Einkommensunterschiede zu verringern. Ein weiteres aktuelles Beispiel ist das von den US-Demokraten vorgeschlagene 3,5 Billionen US-Dollar schwere Ausgabenpaket für „weiche Infrastruktur“, das sich primär auf soziale Sicherheitsnetze wie Medicare konzentriert und unter anderem erweiterte Kinderfreibeträge für berufstätige Familien, allgemeinen Vorschulunterricht und kostenlose Volkshochschulen vorsieht. Während das Paket wohl von deutlich geringerem Umfang sein müsste, um vor dem Kongress zu bestehen, würde es entsprechende Maßnahmen über lange Zeit „festschreiben“.

Unterdessen konzentrieren sich viele Unternehmen – zum Teil aufgrund des Drucks der Anleger, die ihr Augenmerk zunehmend auf ESG-Aspekte (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) richten, und zum Teil aus Eigeninteresse – auf die Verbesserung der Arbeitsbedingungen, der Lohnsysteme und der Vielfalt der Belegschaft. Wie zahlreiche Beispiele belegen, verlagert sich das Machtverhältnis zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer in vielen Unternehmen allmählich auf Letztere, wodurch sich deren Verhandlungsposition verbessert. Es bleibt jedoch abzuwarten, ob diese Tendenz anhält oder ob der Trend zum Homeoffice mithilfe neuer Technologien die Unternehmen schließlich in die Lage versetzt, mehr Arbeitsplätze an günstigere in- und ausländische Standorte auszulagern, wodurch sie ihre Verhandlungsmacht erhalten oder sogar steigern könnten.

## MAKROÖKONOMISCHE KONSEQUENZEN

In einer Ära der Transformation, die durch Störquellen und eine interventionistischere Politik gekennzeichnet ist, könnten die Konjunkturzyklen von kürzerer Dauer und heftigerem Ausmaß sein und mit uneinheitlicheren Entwicklungen der Länder einhergehen. So wären investitionsgetriebene Aufschwünge denkbar, befördert durch einen Anstieg arbeitsintensiver Umweltinvestitionen und Bemühungen zur Diversifikation der Lieferketten oder zur Erschließung näher gelegener Lieferketten, um potenzielle Lieferengpässe zu umgehen, gefolgt von Wirtschaftsflauten, die durch Stop-and-go-Fiskalpolitik, Energiepreisschocks oder überambitionierte und unvermittelte regulatorische Änderungen verursacht werden.

### Der Welt steht ein ungewisseres und uneinheitlicheres Wachstums- und Inflationsumfeld bevor.

Dabei werden die zyklischen Unterschiede zwischen einzelnen Regionen und Ländern vermutlich zunehmen, während der Wandel mit unterschiedlichem Tempo voranschreitet und die Fiskalpolitik – häufig bestimmt von Wahlzyklen, die in den einzelnen Ländern asynchron verlaufen – zu einer dominanteren Triebkraft der Nachfrage wird. Hinzu kommt, dass sich China immer autarker aufstellt und sich das chinesische Wirtschaftswachstum angesichts der Altersstruktur, des Schuldenabbaus und der Senkung der Kohlenstoffemissionen über den langfristigen Anlagehorizont weiter verlangsamen dürfte, wodurch ein wichtiger gemeinsamer Treiber des Exportwachstums für viele Schwellen- und Industrieländer an Zugkraft verliert.

Ebenso wie das Wirtschaftswachstum dürfte auch die Inflation in der Ära der Transformation schwankungsanfälliger sein und sich von Region zu Region stärker unterscheiden. In Sachen Inflation sind wir nach wie vor der Ansicht, dass beide Enden der Wahrscheinlichkeitsverteilung inzwischen stärker ausgeprägt sind, was Phasen mit deutlich höherem sowie deutlich geringerem Preisauftrieb wahrscheinlicher macht. Inflationsüberraschungen könnten sich etwa aus dem Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft und seinen Auswirkungen auf die Kohlenstoffpreise ergeben, ebenso wie aus der Deglobalisierung, dem fiskalpolitischen Aktivismus und einem möglichen „Verzetteln“ der Zentralbanken mit Blick auf Umweltziele. Eine rückläufige Inflation wäre dagegen denkbar, wenn die Unternehmen lernen, mithilfe verbesserter Technologien produktiver zu werden. Hinzu kommt, dass die rekordhohen Schuldenniveaus und Fremdkapitalquoten das Risiko einer Schuldendeflation für den Fall eines negativen Wachstumsschocks erhöhen.

Festzuhalten ist, dass das vor der Pandemie herrschende Jahrzehnt der Neuen Normalität mit einem unterdurchschnittlichen, aber stabilen Wachstum, einer Inflation unter der Zielvorgabe, einer gedämpften Volatilität und satten Anlageerträgen zusehends im Rückspiegel verblasst. Vor uns liegt eine Ära der Transformation, mit einem ungewisseren und uneinheitlicheren Wachstums- und Inflationsumfeld, das zahlreiche Fallstricke für die politischen Entscheidungsträger birgt.

## Gastreferenten beim Secular Forum 2021

### Susan Athey

Professorin für Wirtschaftstechnologie an der Stanford Graduate School of Business

### Arminio Fraga

Ehemaliger Präsident der brasilianischen Zentralbank

### Jason Furman

Aetna Professor für wirtschaftspolitische Praxis an der Harvard Kennedy School

### Kai-Fu Lee

Informatiker, Geschäftsmann und Autor

### Meghan O’Sullivan

Ehemals stellvertretende nationale Sicherheitsberaterin für Irak und Afghanistan; Jeane Kirkpatrick Professorin für die Praxis Internationaler Angelegenheiten an der Harvard Kennedy School

### Alfonso Prat-Gay

Ehemaliger argentinischer Schatzminister und Minister für öffentliche Finanzen; ehemaliger Präsident der argentinischen Zentralbank

### Ricardo Reis

A.W. Phillips Professor für Wirtschaftswissenschaften an der London School of Economics and Political Science

### Daniel Yergin

Energieexperte und Wirtschaftshistoriker; stellvertretender Vorsitzender von IHS Markit

# Anlagekonsequenzen

Aus unserer Sicht bedeutet die Ära der Transformation ungewissere Wachstums- und Inflationsaussichten für die nächsten fünf Jahre – sowohl für einzelne Länder als auch zwischen verschiedenen Regionen. Eine Welt der Umbrüche und der auseinanderlaufenden Entwicklungen wird mehr Herausforderungen für die Anleger mit sich bringen als das Umfeld der Neuen Normalität, das im vergangenen Jahrzehnt vorherrschte. Zugleich hält sie nach unserer Auffassung gute Alpha-Möglichkeiten für aktive Anleger bereit, die gerüstet sind, um eine Phase auszunutzen, die in unseren Augen von einer höheren Volatilität und ausgeprägteren Extremrisiken gekennzeichnet sein wird als die übliche Glockenkurve der Normalverteilung.

Eine höhere Volatilität, sowohl auf gesamtwirtschaftlicher Ebene als auch an einzelnen Märkten, wird aller Wahrscheinlichkeit nach mit geringeren Renditen an den Anleihen- und Aktienmärkten einhergehen. Die Ausgangsbewertungen – niedrige reale und nominale Renditen an den Anleihenmärkten und historisch hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse bei Aktien – bestärken diese Erwartung.

Die Notenbanker haben die Vermögenspreise als Nebeneffekt ihrer makroökonomischen Interventionen in die Höhe getrieben. Während die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen der Industrieländer zur Bekämpfung der Corona-Krise dazu beigetragen haben, die schlimmsten wirtschaftlichen Entwicklungen abzuwenden, könnten sie die Anfälligkeit der Finanzmärkte mittelfristig erhöht haben. Angesichts der weltweit gestiegenen öffentlichen und privaten Verschuldung bleibt weniger Spielraum für Fehler, sodass ein entschiedener Fokus auf den Kapitalerhalt angebracht ist.

---

**In unserem Basisszenario erwarten wir, dass die niedrigen Zentralbankzinsen die globalen Anleihenmärkte verankern werden.**

---

## DER NIEDRIGE ZINSPFAD

Nach unserer Auffassung bleiben die langfristigen Faktoren, die für das niedrigere Niveau der neutralen Leitzinsen verantwortlich sind – darunter die demografische Entwicklung, das Gleichgewicht zwischen Sparraten und Investitionen sowie die hohen Schulden niveaus –, weiter in Kraft. Während eine potenzielle Belebung des Investitions- und Produktivitätswachstums dem neutralen Zins in den nächsten Jahren Auftrieb verleihen könnte, wäre es auch denkbar, dass

dieser Druck durch ein vermehrtes Vorsorgesparen der privaten Haushalte zum Teil oder vollständig ausgeglichen wird. Die Unsicherheit bezüglich der Wachstums- und Inflationsaussichten bedeutet, dass sich die Leitzinsen über den langfristigen Anlagehorizont hinweg ganz unterschiedlich entwickeln können. Dennoch bleiben wir bei der Grundannahme, dass die neutralen Leitzinsen niedrig bleiben und auch das endgültige Zinsniveau im nächsten Zyklus niedriger ausfallen könnte. Schließlich konnten sich die Zentralbanken im letzten Zinsanhebungszyklus maßgeblich von ihrer Untergrenze entfernen, was wegen der Anfälligkeit der Finanzmärkte für steigende Zinsen nun nicht mehr der Fall ist.

Nehmen wir etwa die US-Notenbank: Ende 2018 war die Fed in der Lage, ihren Leitzins auf einen Zielkorridor von 2,25 bis 2,5 Prozent anzuheben, und hegte die Erwartung, noch deutlich weitergehen zu können. Risse an den Finanzmärkten zwangen sie jedoch dazu, einen Umkehrschwung einzulegen und ihren Leitzins im Jahr 2019 wieder auf 1,5 bis 1,75 Prozent zu senken – noch vor Beginn der Pandemie und den daraus resultierenden Notfallmaßnahmen. Diese Dominanz der Finanzmärkte könnte es der Fed und anderen Zentralbanken in den nächsten fünf Jahren abermals erschweren, einen deutlich restriktiveren Kurs einzuschlagen. Sollte das Inflationsrisiko steigen, stünden schwierige Entscheidungen bevor, begleitet von einer höheren Volatilität – und Chancen für aktive Anleger.

---

**Anleihen dürften auch in Zukunft Diversifikationsvorteile innerhalb der gesamten Vermögensallokation bieten.**

---

In unserem Basisszenario bleiben die Leitzinsen niedrig und geben den weltweiten Anleihenmärkten Halt. Die Wachstums- und die Inflationserwartungen dürften wegen der Unsicherheit, mit der die Entscheidungsprozesse der Politiker und der Marktteilnehmer im postpandemischen Umfeld behaftet sind, mal optimistischer, mal pessimistischer ausfallen – exakt so wie im vergangenen Jahr.

Die Realrenditen sind gering, in den Industrieländern sogar negativ. Auch die nominalen Renditen sind niedrig und in bestimmten Kernländern der Eurozone sowie in Japan sogar negativ. Nach unserer Einschätzung dürften die Märkte weitgehend verankert bleiben und Kernalleinen-Engagements niedrigere, aber positive Renditen einbringen. Trotz der Möglichkeit kurzfristiger Zinsanstiege im Zuge der fortschreitenden Wirtschaftserholung

gehen wir davon aus, dass die Zinsen auf lange Sicht in einer gewissen Bandbreite bleiben werden.

Anleihen sollten auch weiterhin mit Diversifikationsvorteilen für die Gesamtallokation aufwarten, und während die Renditeerwartungen über alle Anlageklassen hinweg gedämpft sein dürften, könnten Anleihen in manchen Staaten der Welt besser abschneiden als Aktien – insbesondere, wenn man die Rendite pro Einheit Volatilität betrachtet. (Mehr zu [unserem Research zu Anleihen in einem Niedrigzinsumfeld erfahren Sie hier](#).) Obwohl unsere Basiseinschätzung keinen längeren Zeitraum mit hoher Inflation vorsieht, halten wir inflationsindexierte US-Staatsanleihen (TIPS) sowie Rohstoffe und andere Sachwerte nach wie vor für sinnvoll, sich vor Inflationsrisiken zu schützen.

## **Wir rechnen mit guten Chancen an den Schwellenländermärkten und werden sie als breites Chancenspektrum betrachten.**

### **SCHWELLEN- UND INDUSTRIELÄNDER**

Unserer Einschätzung nach werden wir uns in einem Anlageumfeld bewegen, in dem makroökonomische Trends, Störfaktoren und treibende Kräfte, kombiniert mit erhöhten Schuldniveaus, wesentliche Unterschiede zwischen einzelnen Regionen, Ländern und Sektoren entstehen lassen. Die unterschiedlichen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen werden Gewinner und Verlierer hervorbringen. In Asien dürften sich wegen der Aussicht auf ein kräftigeres Wachstum und sich entwickelnde Kapitalmärkte aussichtsreiche Anlagechancen auftun, und zwar trotz der Risiken, die mit einem schleppenden Wachstum in China und den fortdauernden geopolitischen Spannungen verbunden sind. Ganz allgemein gilt, dass eine Reihe von Schwellenländern zwar langfristig vor Schwierigkeiten steht, es aber wie immer wichtig ist, die Anlagegattung als breit gefächertes Chancenspektrum und nicht als passive Beta-Anlage zu betrachten. Wir erwarten, dass sich in den Schwellenländern exzellente Gelegenheiten auftun werden.

Was die Industrieländer betrifft, sind wir angesichts der niedrigen Zentralbankzinsen der Meinung, dass die Fiskalpolitik in Zeiten der Wirtschaftsflaute eine bedeutendere Triebkraft sein wird. Auch wenn wir nicht mit einer Rückkehr zu dem „Kriegszustand“ rechnen, der während der schlimmsten Phase der Pandemie herrschte, dürfte die Fiskalpolitik bei Konjunkturflauten aktiver eingesetzt werden als in der Ära der Neuen Normalität, als sämtliche Maßnahmen von den Zentralbanken ausgingen.

Dabei werden die USA und andere englischsprachige Länder wohl eher willens und in der Lage sein, fiskalpolitische Hebel umzulegen als die Euroländer, die mit einer Gemeinschaftswährung und einer Vielzahl von Finanzbehörden zu kämpfen haben. Denn während die Eurozone eine Staatsschuldenkrise abwenden konnte und schwächeren Akteuren infolge der Corona-Rezession wohl kaum Sparmaßnahmen abverlangen wird, dürften Deutschland und seine nördlichen Nachbarstaaten fiskalpolitisch auf einem konservativen Kurs bleiben, ganz gleich, wie gering – oder sogar negativ – die Kreditkosten sind.

Dennoch eröffnen die europäische Reaktion auf die Pandemie und die Einrichtung des Next-Generation-Fonds der Europäischen Union (EU) zur gemeinsamen Finanzierung der postpandemischen Erholung die Aussicht auf weitere gemeinschaftliche Hilfsprogramme in Phasen der Konjunkturschwäche sowie zur Finanzierung der EU-Umweltziele. Dies ist die erste EU-Finanzierung, die grenzüberschreitende Transferzahlungen in Form von Zuwendungen und Darlehen beinhaltet. Die europäische und vor allem die italienische Politik – wegen der Systemrelevanz des italienischen Anleihenmarkts – werden eine Quelle von Unsicherheit und potenziellen Spannungen bleiben. Zum mindest aber besteht die Aussicht auf eine stabilere Eurozone, und wir sind bestrebt, die sich bietenden Anlagechancen zu ergreifen.

## **Halbleiter, Fabrikautomation sowie grüne Energie und Mobilität sollten von langfristigen Trends profitieren.**

### **ESG**

Der Übergang von brauner auf grüne Energie, die schnellere Einführung neuer Technologien und die postpandemische Veränderung der Lieferketten und der Präferenzen werden eine Reihe von Gewinnern und Verlierern hervorbringen und die Bedeutung eines aktiven Managements an den Märkten für Unternehmensanleihen unterstreichen. Anpassungen der Umweltgesetze bedeuten Unsicherheit und Komplexität, aber auch Chancen. Besonders besorgniserregend sind die hohen Schuldniveaus im Fall von Ländern oder Unternehmen, die zu den Verlierern der Energiewende zählen. Daher ist es unerlässlich, ESG-Aspekte (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) in all unsere Anlagestrategien und nicht nur in spezielle ESG- und Klimaportfolios einzubeziehen, und wir sind bestrebt, unseren Kunden qualitativ hochwertige Anlageprozesse und Dienstleistungen in diesem Segment anzubieten (siehe Seitenleiste zur ESG-Thematik).

## Über unsere Foren

PIMCOs Anlageprozess, der über einen Zeitraum von 50 Jahren entwickelt und in praktisch jedem Marktumfeld erprobt wurde, wird durch unser Secular Forum und unser Cyclical Economic Forum 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.

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.

## EINSCHÄTZUNGEN ZU DEN ANLAGEKLASSEN

In einem Umfeld einer fortwährenden Unterstützung der Zentralbanken, einer möglichen antizyklischen Fiskalpolitik im Fall eines Abschwungs sowie negativen oder niedrigen Realrenditen ist davon auszugehen, dass wir in unseren Asset-Allokation-Portfolios weiterhin auf Aktien setzen werden. Wie bereits erwähnt, glauben wir, dass die Erholung von der Corona-Pandemie die Notwendigkeit von Investitionen in die physische Infrastruktur – nach Jahren der Unterinvestition – unterstrichen hat. Das ist dem Trend zur Digitalisierung und Automatisierung sowie dem Drängen in Richtung Umweltschutz zu verdanken. Während das vergangene Jahrzehnt softwarebasiert war, wird sich das nächste in Verbindung mit diesen Trends eher durch Hardware-Investitionen auszeichnen. Die Themen Risikostreuung sowie Gewinner und Verlierer des Aufschwungs werden für alle Länder und Sektoren sowie für die Aktienauswahl eine entscheidende Rolle spielen. In unseren Augen sollten vor allem Halbleiterhersteller, Anbieter von Fabrikautomatisierungsanlagen sowie Unternehmen im Bereich grüne Energie und Mobilität davon profitieren. Entsprechend ist davon auszugehen, dass diese Sektoren einen wesentlichen Bestandteil unseres Portfolioaufbaus ausmachen.

---

### Wir möchten Illiquiditätsprämien nutzen, indem wir Chancen bei Privatfinanzierungen, Immobilien und ausgewählten Kapitalmärkten im Entwicklungsstadium nachgehen.

---

In einer Ära der Transformation, in der die realen und die nominalen Zinsen vermutlich auf niedrigem Niveau verankert bleiben, halten wir den Versuch für sinnvoll, die Möglichkeiten traditioneller Anleihenstrategien mithilfe flexibler Mandate zu maximieren, die darauf ausgerichtet sind, das gesamte globale Chancenspektrum auszuschöpfen. Auch ist es in unseren Augen durchaus sinnvoll, nach Alternativen jenseits traditioneller festverzinslicher Wertpapiere zu suchen, und unter anderem Privatfinanzierungen und sich entwickelnde globale Kapitalmärkte einzubeziehen, sofern sich dies mit den Bedürfnissen und den Erwartungen der Kunden vereinen lässt.

In unseren Augen bergen Immobilien und alternative Anlagen ein attraktives Ertragspotenzial, und als Unternehmen wird PIMCO auch in Zukunft in diese Bereiche investieren (siehe Seitenleiste).

Quantitative Kompetenzen und Technologien werden für alle Vermögensverwalter von Bedeutung sein. Wir möchten diese Fähigkeiten weiter ausbauen, um der Kundennachfrage nach spezialisierten quantitativen Strategien nachzukommen und Erkenntnisse und Unterstützung für einen Anlageprozess zu bieten, der konzipiert ist, Alpha zu generieren und die Risiken all unserer Kundenportfolios effektiv zu steuern.

# LANGFRISTFOKUS

## Chancen und Trends in Sachen ESG

Unser Forum setzte sich mit makroökonomischen und geopolitischen Überlegungen in Bezug auf die Energiewende auseinander, ebenso wie mit regulatorischen Entwicklungen in Sachen ESG (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung).

Die Welt ist noch weit davon entfernt, die Erderwärmung auf maximal 1,5 bis 2,0 Grad Celsius zu begrenzen, wie es das Pariser Abkommen von 2016 vorsieht. Auch wenn die Zusicherungen und Ziele zur CO<sub>2</sub>-Bindung deutlich ambitionierter sind, bleiben die Maßnahmen zu Erreichung dieser Ziele unzureichend.

Das beträchtliche Kapital (politisches, finanzielles und Humankapital), das für eine Erreichung dieser Ziele nötig ist, kann die Weltwirtschaft empfindlich aus dem Gleichgewicht bringen. Angesichts des Geschäftspotenzials ausbaufähiger Lösungen werden öffentliche und private Akteure umfangreiche Gelder einsetzen, was Anlagechancen in einer Reihe von Anlageklassen entstehen lässt. Eine Umschichtung des Kapitals von Regierungen und Anlegern auf sauberere Energiequellen hat zwar langfristig Vorteile, dennoch können im Verlauf der Umstellung kurzfristige Verwerfungen entstehen.

Dass die Nachfrage nach fossilen Brennstoffen ihren Höhepunkt erreichen sollte, während der regulatorische und ESG-bedingte Druck auf die Exploration und Produktion fossiler Brennstoffe zunimmt, könnte über den langfristigen Anlagehorizont mit stärkeren Energiepreisschwankungen einhergehen und sich in einem allgemein höheren Inflationsdruck niederschlagen.

Darüber hinaus lassen die konzentrierten Quellen der für saubere Energietechnologien benötigten Mineralien und Rohstoffe eine übermäßige Abhängigkeit von bestimmten Ländern und Lieferketten entstehen, was einen Kompromiss zwischen einer Diversifizierung der Versorgungsquellen und der schnellstmöglichen Verwirklichung einer sauberen Energiezukunft erfordert. Eine konzertierte Anstrengung zur

Erreichung des Ziels von deutlich unter 2,0 Grad Celsius würde bedeuten, dass sich der Mineralienbedarf für saubere Energietechnologien bis 2040 vervierfacht. Die Art und Weise, auf die sichergestellt wird, dass Angebot und Nachfrage sowohl bei alten als auch bei neuen Energien relativ ausgeglichen bleiben, wird maßgeblich dafür sein, die Stabilität an den Finanzmärkten und das Vertrauen in die politischen Entscheidungsträger aufrechtzuerhalten.

Über eine Reihe von Regulierungsinitiativen werden umweltbezogene Veröffentlichungspflichten in einer zunehmenden Zahl von Ländern etabliert, während immer mehr Anleger den Klimaschutz als einen wesentlichen Treiber der Wertentwicklung erachten. Die Anpassung an den Klimawandel und der Klimaschutz sollten über den langfristigen Anlagehorizont ein Hauptaugenmerk der politischen Entscheider und Regulierungsbehörden sein. Emissionspreise und Konzepte wie beispielsweise der CO<sub>2</sub>-Grenzsteuerausgleich werden in vielen Volkswirtschaften weiter an Bedeutung gewinnen. Obwohl eine bundeseinheitliche CO<sub>2</sub>-Bepreisung in den USA noch in weiter Ferne liegt, werden einige Bundesstaaten derartige Bemühungen in ihren Hoheitsgebieten auch weiterhin wirkungsvoll vorantreiben.

Unter dem Strich erfordert die Energiewende einen Kapitaleinsatz von historischem Ausmaß. Die direkten Risiken und Chancen der Umstellung und die indirekten Konsequenzen für diverse Anlageklassen zu erfassen, wird von zunehmender Bedeutung für die Anleger sein. PIMCO ist entschlossen, in kontinuierlichem Dialog mit Politikern und internationalen Organisationen zu bleiben, um seinen Beitrag zur Entwicklung der besten Ansätze, Systeme und Lösungen zu leisten und die Anleger zu befähigen, die Risiken und Chancen in diesem sich rasant entwickelnden Umfeld einzuschätzen.

Mehr zu PIMCOs ESG-Anlageansatz erfahren Sie hier.

## Chancen im Bereich Private Credit

Private Finanzierungsdeals bleiben auch in Zukunft ein recht attraktiver Bereich, in dem Anleger mithilfe von Illiquiditäts- und Komplexitätsprämien im Vergleich zu den öffentlichen Märkten attraktive risikobereinigte Renditen erzielen können. Dabei ist zu bedenken, dass die weltweite Suche nach Rendite eine erhebliche Vermögensbildung in gewissen Segmenten der privaten Kreditmärkte begünstigt hat, was engere Bewertungen und schwächere Kreditklauseln bedeuten kann. Am auffälligsten ist dies vielleicht bei mittelständischen Unternehmen, die von Private-Equity-Gebern (PE) unterstützt werden.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass individuelle Kapitallösungen für Unternehmen und komplexere besicherte Möglichkeiten der Kreditvergabe höhere risikobereinigte Renditen erbringen als traditionellere PE-finanzierte Kredite an mittelständische Unternehmen. Die mit der Pandemie verbundenen Herausforderungen haben viele Geschäftsmodelle und Bilanzen massiv unter Druck gesetzt, was zur Folge hatte, dass viele Kreditnehmer mit sehr komplexen Kapitalstrukturen und hohen Fremdkapitalquoten in das aktuelle Umfeld starten. Die individuellen Bedürfnisse vieler Kreditnehmer eröffnen Gelegenheiten für private Geldgeber – oftmals in Form vorrangiger Darlehen, aber auch in Form von nachrangigem Kapital oder strukturierten Beteiligungen, die von ausgiebig verhandelten Kreditklauseln profitieren. Daraus kann eine kraftvolle Kombination aus potenziellem Schutz vor Verlusten und aktienähnlichen Gewinnchancen entstehen.

Mit weiteren relativ chancenreichen Anlagemöglichkeiten rechnen wir an den Märkten für Wohnimmobilienkredite und Sonderfinanzierungen. Hier können Anleger unseres Erachtens von einer guten Anlagendeckung, einer breiten Risikostreuung und/oder von Ertragsströmen profitieren, die weniger mit den traditionellen Kreditmärkten korrelieren. Während die Renditen in bestimmten bonitätsstärkeren Wohnimmobiliensegmenten zurückgegangen sind, dürften sich nach wie vor Chancen bei Altlastenportfolios aus den USA und Teilen Europas auftun, ebenso wie Gelegenheiten, neue Darlehen mit gut strukturierten Kreditklauseln für die Endanleger zu vergeben. Im Bereich Sonderfinanzierungen dürften sich weitere Chancen bei bonitätsstärkeren Arten von Verbraucherkrediten sowie bei besicherten Finanzierungen ergeben, unter anderem in den Bereichen Transport, geistige Eigentumsrechte und Altlastenportfolios.

[Mehr über die alternativen Anlagen von PIMCO erfahren Sie hier.](#)

## Chancen im Bereich Gewerbeimmobilien

Die Corona-Pandemie hat sich erheblich auf die weltweiten Gewerbeimmobilienmärkte ausgewirkt und zu einer unterschiedlichen Entwicklung einzelner Immobilienarten geführt. Zusätzlich zu diesen seismischen Veränderungen sind zahlreiche langfristige Trends zu berücksichtigen, darunter die globale Urbanisierung, die Entstehung einer Mittelschicht in den Entwicklungsländern, das mangelnde Angebot an Wohnimmobilien, der Vormarsch des E-Commerce und die Fortschritte im Bereich der Biowissenschaften.

Mit Blick auf den langfristigen Anlagehorizont glauben wir, dass die folgenden Themen maßgeblich für die Entwicklungen im globalen Chancenspektrum von Gewerbeimmobilien sein werden:

- Die Erholung von Corona-bedingten Verwerfungen, vor allem im weltweiten Beherbergungs- und Bürosektor
- Sektoren, die von der Beschleunigung langfristiger Trends profitieren, darunter Industrie und Wohnen, sowie andere aufstrebende Nischensektoren wie Rechenzentren und alternativer Wohnraum
- Zunehmender langfristiger Druck, potenziert durch Corona-bedingte Rücksetzer, bei notleidenden privaten und europäischen Krediten, der sich im Jahr 2022 und darüber hinaus intensivieren sollte

Angesichts der vielfältigen Anlagemöglichkeiten rechnen wir mit einem relativ chancenreichen Investmentumfeld im gesamten Risikospektrum. Für ertragsorientierte Anleger dürften etwa Core- und Core-Plus-Anlagen, die von den vorstehend beschriebenen Trends profitieren, eine attraktive risikobereinigte Rendite im Vergleich zu traditionelleren Anleihen und Kreditinstrumenten bieten. Darüber hinaus dürften die zunehmenden Transaktionsvolumina, der Kapitalbedarf zur Umgestaltung von Liegenschaften und das regulatorische Umfeld attraktive Gelegenheiten für Anleger in vorrangige Gewerbeimmobilienkredite schaffen.

Für opportunistische und Value-add-Investoren sollten sich Chancen auftun, im Zuge der fortschreitenden Erholung Vermögenswerte zu erwerben oder zu rekapitalisieren. Konkret besteht erheblicher Bedarf, Liegenschaften neu zu gestalten und weiterzuentwickeln, um die nächste Generation der Immobilien zukunftssicher zu machen und ESG-Faktoren einzubeziehen. Nicht zuletzt erwarten wir angesichts der hohen Verschuldung, dass die Finanzinstitute ihre Anstrengungen zur Sanierung ihrer Bilanzen intensivieren, was eine Veräußerung umfangreicher Bestände an Non-Core-, Sub-Performing- und Non-Performing-Loans, die mit Gewerbeimmobilienkrediten hinterlegt sind, nach sich zieht.

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

**Alle Investments** enthalten Risiken und können an Wert verlieren. Anlagen am **Anleihenmarkt** unterliegen Risiken wie zum Beispiel Markt-, Zins-, Emittenten-, Kredit-, Inflations- und Liquiditätsrisiken. Der Wert der meisten Anleihen und Anleihenstrategien wird durch Zinsänderungen beeinflusst. Anleihen und Anleihenstrategien mit längerer Duration sind häufig sensitiver und volatiler als Papiere mit kürzerer Duration; die Anleihenpreise sinken in der Regel, wenn die Zinsen steigen, und das aktuelle Niedrigzinsumfeld erhöht dieses Risiko. Verringerungen der Kreditfähigkeit des Anleihenkontrahenten können zu einer niedrigeren Marktliquidität und einer höheren Kursvolatilität beitragen. Der Wert von Anlagen in Anleihen kann bei der Rücknahme über oder unter dem ursprünglichen Wert 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 von der US-Regierung ausgegebene ILBs. **Aktien** können sowohl wegen der tatsächlichen als auch der empfundenen allgemeinen Markt-, Konjunktur- und Branchenbedingungen an Wert verlieren. **Rohstoffe** gehen mit erhöhten Risiken einher, darunter Markt- und politische Risiken, das Regulierungsrisiko sowie Risiken hinsichtlich natürlicher Gegebenheiten, sodass sie unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet sind. Der Wert von **Immobilien** und Portfolios, die in Immobilien investieren, kann aus folgenden Gründen Schwankungen unterliegen: Verluste aufgrund von Unfällen oder Beschlagnahmungen, Änderungen an den lokalen und allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen, Angebot und Nachfrage, Zinssätze, Grundsteuern, aufsichtsrechtliche Einschränkungen für Mieten, Flächennutzungspläne sowie Betriebsaufwendungen. **Hypotheken- undforderungsbewieserte Wertpapiere** können aufgrund des Risikos einer vorzeitigen Rückzahlung empfindlich auf Zinsveränderungen reagieren, ihr Wert kann mit der Einschätzung der Bonität des Emittenten durch den Markt schwanken, und obgleich sie im Allgemeinen durch einen staatlichen, staatsnahen oder privaten Bürgen besichert werden, gibt es keine Garantie, dass der Bürg die seine Verpflichtungen erfüllt. Anlagen in **Wertpapieren, die auf Fremdwährungen laufen 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. **Private Anleihen- und Aktienstrategien** beinhalten ein hohes Maß an Risiko, und potenzielle Anleger werden darauf hingewiesen, dass diese Strategien nur für Personen mit entsprechenden finanziellen Mitteln geeignet sind, die in Bezug auf ihre Anlage nicht auf Liquidität angewiesen sind und das wirtschaftliche Risiko ihrer Anlage einschließlich des Risikos eines vollständigen Verlusts tragen können. Das **Managementrisiko** bezeichnet das Risiko, dass von PIMCO verwendete Anlagetechniken und Risikoanalysen nicht die gewünschten Ergebnisse erbringen und sich bestimmte Richtlinien oder Entwicklungen auf die Anlagetechniken auswirken, die PIMCO im Zusammenhang mit dem Management der Strategie zur Verfügung stehen.

PIMCO hat sich verpflichtet, **Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG)** in unseren breit angelegten Research-Prozess zu integrieren und mit Emittenten in einen Dialog über Nachhaltigkeitsfaktoren und unsere Klimawandel-Investmentanalyse zu treten. Bei PIMCO definieren wir ESG-Integration als die konsequente Berücksichtigung wesentlicher ESG-Faktoren in unserem Investment-Research-Prozess, die unter anderem Risiken des Klimawandels, soziale Vielfalt, Inklusion und soziale Gleichberechtigung, regulatorische Risiken und Personalmanagement umfassen können. Weitere Informationen finden Sie im „Environmental, Social and Governance (ESG) Investment Policy Statement“ von PIMCO.

Bei Mischfonds mit Nachhaltigkeitszielen („ESG-spezifische Fonds“) bauen wir auf die über 50 Jahre bewährten Anlageprozesse von PIMCO auf und wenden drei Leitprinzipien an: Ausschluss, Evaluation und Dialog. Auf diese Weise streben die ESG-Fonds von PIMCO danach, attraktive Renditen zu erwirtschaften und zugleich Strategien zu verfolgen, die nach Ansicht von PIMCO dazu beitragen können, positive ESG-Ergebnisse zu erreichen. Ausführlichere Informationen zu den Anlagezielen, den Anlagestrategien und dem ESG-Ansatz der einzelnen ESG-spezifischen Fonds finden Sie im jeweiligen Verkaufsprospekt.

ESG-Investments sind von Natur aus qualitativ und subjektiv, und es gibt keine Garantie dafür, dass die von PIMCO verwendeten Faktoren oder das von PIMCO ausgeübte Urteilsvermögen die Meinung eines bestimmten Anlegers widerspiegeln, und die von PIMCO verwendeten Faktoren können von den Faktoren abweichen, die ein bestimmter Anleger bei der Bewertung der ESG-Praktiken eines Emittenten für relevant hält. Bei der Bewertung eines Emittenten ist PIMCO auf Informationen und Daten angewiesen, die aus freiwilligen Meldungen oder Meldungen Dritter stammen, die unvollständig, ungenau oder nicht verfügbar sein können oder widersprüchliche Informationen und Daten in Bezug auf einen Emittenten enthalten, was in jedem Fall dazu führen könnte, dass PIMCO die Geschäftspraktiken eines Emittenten in Bezug auf seine ESG-Praktiken falsch bewertet. Sozial verantwortliche Normen unterscheiden sich je nach Region, und die ESG-Praktiken eines Emittenten oder die Bewertung der ESG-Praktiken eines Emittenten durch PIMCO können sich im Laufe der Zeit ändern. Es gibt keine Garantie dafür, dass die angewandte ESG-Anlagestrategie oder -techniken erfolgreich sein werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

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. Ausblick und Strategien können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung ihren Anlageexperten konsultieren.

**Alpha** ist ein Maß für die Wertentwicklung auf risikobereinigter Basis, das durch den Vergleich von Volatilität (Preisrisiko) eines Portfolios mit seiner risikobereinigten Performance in Bezug auf einen Referenzindex berechnet wird; der Renditeüberschuss im Vergleich zur Benchmark wird als Alpha bezeichnet. **Beta** ist ein Maß der Preissensitivität bei Marktbewegungen. Das Marktbeta ist 1.

Diese Veröffentlichung gibt die Meinungen des Verfassers wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Das vorliegende Dokument dient ausschließlich 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** (Unternehmensnr. 2604517) ist von der FCA (Financial Conduct Authority, 12 Endeavour Square, London E20 1JN) in UK zugelassen und beaufsichtigt. Die Dienstleistungen von PIMCO Europe Ltd sind nicht für individuelle Investoren verfügbar. Diese sollten sich nicht auf diese Kommunikation stützen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. **PIMCO Europe GmbH (HRB 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 München, Deutschland), PIMCO Europe GmbH Italian Branch (Gesellschaftsregister Nr. 10005170963), PIMCO Europe GmbH Irish Branch (Unternehmensnr. 909462), PIMCO Europe GmbH UK Branch (Unternehmensnr. BR022803) und PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E)** sind in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24–28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß §15 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) zugelassen. Die italienische Niederlassung, die irische Niederlassung, die britische Niederlassung und die spanische Niederlassung werden zusätzlich beaufsichtigt durch: (1) Italienische Zweigstelle: die Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) gemäß Artikel 27 des italienischen Finanzgesetzes; (2) Irische Zweigstelle: die Central Bank of Ireland gemäß Verordnung 43 der European Union (Markets in Financial Instruments) Regulations 2017 in der jeweils gültigen Fassung; (3) Britische Zweigstelle: die Financial Conduct Authority; und (4) die spanische Zweigstelle: die Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in Übereinstimmung mit den in den Artikeln 168 und 203 bis 224 festgelegten Verpflichtungen sowie den in Teil V, Abschnitt I des Gesetzes über den Wertpapiermarkt (LSM) und in den Artikeln 111, 114 und 117 des Königlichen Dekrets 217/2008 enthaltenen Verpflichtungen. **PIMCO (Schweiz) GmbH** (registriert in der Schweiz, Unternehmensnr. CH-020.4.038.582-2). Die bereitgestellten Leistungen von PIMCO (Schweiz) GmbH stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. | Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Materialien in irgendeiner Form vervielfältigt oder in anderen Publikationen zitiert werden. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit eine Marke von Allianz Asset Management of America L.P. ©2021, PIMCO