



KONJUNKTUR-
AUSBLICK

JANUAR 2022

Investieren in einem dynamischen Konjunkturzyklus

Ein langfristig orientierter Ansatz
kann Anlegern dabei helfen, sich in
einem volatilen und dynamischen
Konjunkturzyklus zu positionieren.



WICHTIGSTE SCHLUSSFOLGERUNGEN

- Der Höhepunkt der fiskalpolitischen Unterstützung und damit auch der Höhepunkt des BIP-Wachstums wurden wahrscheinlich im Jahr 2021 erreicht, und die Weltwirtschaft wechselt nun schnell in eine spätzyklische Dynamik. Die Geldpolitik hat in den meisten Regionen einen Kurswechsel in Richtung Normalisierung vollzogen.
- Spannungen auf dem Waren- und dem Arbeitsmarkt haben die Inflation angeheizt. In unserem Basisszenario wird die Inflation im ersten Quartal ihren Spitzenwert erreichen und sich dann bis Ende 2022 in Richtung der von den Zentralbanken anvisierten Werte abschwächen. Wir behalten die Aufwärtsrisiken für diese Einschätzung genau im Blick.
- Die Risikoprämien und Renditen spiegeln unseres Erachtens mögliche Abwärtsszenarien nicht wider, was zu Vorsicht und einem rigorosen Ansatz beim Portfolioaufbau mahnt.
- Wir bevorzugen in der Regel eine Untergewichtung der Duration gegenüber der Benchmark und versuchen, Portfolios für eine steilere Renditekurve zu positionieren. Angesichts der Wahrscheinlichkeit einer höheren Volatilität erwarten wir, dass das aktive Durationsmanagement eine bedeutendere Alpha-Quelle sein könnte als in der Vergangenheit.
- Wir streben ein Kreditengagement aus unterschiedlichen Quellen an, darunter US-amerikanische Non-Agency-Hypothekenanleihen, ausgewählte Themen der Covid-19-Erholung und Einzeltitel. Globale Aktien schätzen wir positiv ein, doch wir bereiten uns auf eine spätzyklische Dynamik vor und schenken der Titelauswahl größere Aufmerksamkeit.

von:

Tiffany Wilding
Executive Vice President
Ökonomin

Tony Crescenzi
Portfoliomanager
Marktstrategie

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Global Fixed Income

Ungewissheit ist auf den Märkten, in Volkswirtschaften und Gemeinschaften allerorten zum Dauerthema geworden. Vor diesem Hintergrund kamen die Anlageexperten von PIMCO – wieder virtuell – zu unserem Cyclical Forum zusammen. Wir besprachen wichtige Trends in den globalen Volkswirtschaften, in der Politik und in den verschiedenen Anlagesektoren. Diese Diskussionen bilden letztendlich neben der übergeordneten Portfoliostrategie die Grundlage unseres Ausblicks für das kommende Jahr (Einzelheiten zum Ablauf unseres Forums finden Sie in diesem Hintergrundvideo).

WIRTSCHAFTSAUSBLICK: MEHR VOLATILITÄT, MEHR UNGEWISSHEIT

Auf lange Sicht rechnen wir mit einem ungewisseren und volatileren makroökonomischen Umfeld mit kürzeren Konjunkturzyklen und größeren Amplituden, die stärkere Unterschiede von Land zu Land aufweisen werden (Einzelheiten siehe PIMCOs langfristigen Ausblick: „[Ära der Transformation](#)“). Diese langfristigen Themen scheinen auch über den zyklischen Horizont zum Tragen zu kommen: Ein großer Teil der Weltwirtschaft ist schnell von der frühen Konjunkturerholung zur Expansion der mittleren Phase des Zyklus übergegangen, was ein schnelleres Abrücken von den extrem lockeren geldpolitischen Bedingungen der Jahre 2020 und 2021 erforderlich macht.



Weiter verkompliziert wird die Lage durch die Geschwindigkeit der Erholung in Verbindung mit dem volatilen Verlauf der Pandemie. Dies hat zu erheblichen Reibungen auf dem Waren- und dem Arbeitsmarkt beigetragen, die die Inflation angeheizt haben. Wann und inwieweit sich diese Anspannung legt und die Inflation wieder nachlässt, ist äußerst ungewiss, was die Gefahr eines unerwünschten Anstiegs der längerfristigen Inflationserwartungen erhöht. Eine solche Entwicklung werden die Zentralbanken vermeiden oder abfedern wollen. Insgesamt zeigt dieses ungewissere, volatilere makroökonomische Umfeld, dass die vergangenen Jahrzehnte des relativ niedrigen Wachstums und der unter dem Zielwert liegenden Inflation ganz klar hinter uns liegen und ungewissere und volatilere Zeiten auf uns zukommen, die in Regionen und Sektoren unterschiedlich ausfallen werden.

DER WEG ZUR ERHOLUNG IST STEINIG

Seit der letzten Veröffentlichung unseres *Konjunkturausblicks* im Juni („Inflation am Wendepunkt“) hat der robuste weltweite Aufschwung angehalten, wenngleich er in den verschiedenen Regionen und Sektoren uneinheitlich verlief. Insgesamt hat die Politik der Regierungen zur Unterstützung der Nachfrage inmitten eines der schwerwiegendsten Wirtschaftseinbrüche unserer Zeit für eine der schnellsten Erholungen gesorgt. Die Produktion der Industrieländer erholte sich im dritten Quartal 2021 vollständig auf ihren Spitzenwert von vor der Pandemie und war mit einer projizierten Wachstumsrate von fünf Prozent auf dem besten Weg, das stärkste Wachstum in über drei Jahrzehnten zu verzeichnen. (Wachstums- und Produktionsdaten nach Haver Analytics.)

Da die größten wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie nun wohl hinter uns liegen, wurde 2021 wahrscheinlich auch der Spitzenwert der politischen Unterstützung und damit des realen BIP-Wachstums erreicht. In den USA, Kanada und Großbritannien liefen die Beschäftigungs- und Lohnbeihilfen, die während der Pandemie zur Unterstützung von Haushaltseinkommen und Verbraucherausgaben eingerichtet wurden, im dritten Quartal aus, nachdem sie im Lauf des Jahres bereits reduziert worden waren. Ähnliche Programme in europäischen Ländern liefen zum Jahresende aus.

In China haben die strengeren Kreditbedingungen, die bis vor Kurzem noch galten, und die Regulierungsmaßnahmen, die im Zuge der Regierungsinitiative für „gemeinsamen Wohlstand“ eingeführt wurden, das Wachstum gebremst.

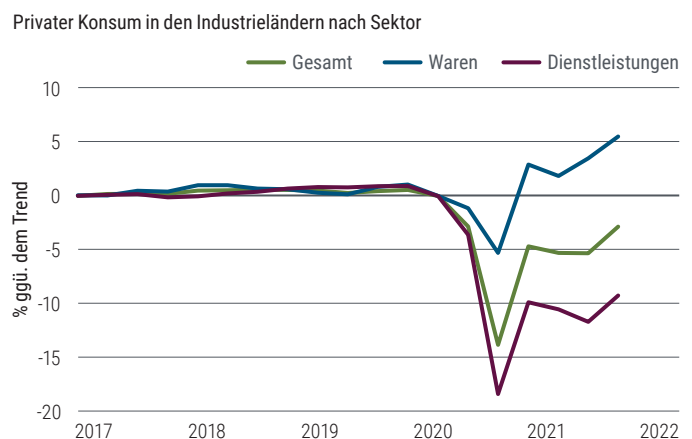
Auch die Geldpolitik hat in den meisten Regionen einen deutlichen Kurswechsel weg von einer extrem akkommodierenden Haltung hin zur Normalisierung vollzogen. Die Bank of England (BoE) und die Bank of

Canada (BoC) haben ihre Kaufprogramme für Staatsanleihen komplett eingestellt, während die US-Notenbank (Fed) dies voraussichtlich bis Ende März 2022 tun wird. Zudem hob die BoE ihren Leitzins im Dezember 2021 an. Auch viele weitere Zentralbanken von Industrieländern, mit Ausnahme der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bank of Japan (BoJ), haben bevorstehende Zinsanhebungen signalisiert.

Doch während das über die vergangenen sechs Monate verzeichnete Wachstum mehr oder weniger auf einer Linie mit unserem Ausblick vom Juni liegt, haben uns drei wichtige Entwicklungen dazu veranlasst, verschiedene Aspekte unseres Ausblicks für 2022 zu korrigieren:

Erstens hat die Delta-Variante des **Coronavirus** sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern größere wirtschaftliche Spuren hinterlassen als erwartet, wenngleich hier nach wie vor von vorübergehenden Effekten ausgegangen werden kann. Obwohl höhere Impfquoten zu einer Eindämmung der Fälle weltweit beitrugen, wurden durch schwere Ausbrüche in Schwellenländern Produktionen unterbrochen, Lieferzeiten verzögert und globale Lieferketten behindert. So hatten beispielsweise Produktionsunterbrechungen in Malaysia und China erhebliche Auswirkungen auf die Lagerbestände von Fertigerzeugnissen in den Bereichen Kraftfahrzeuge, Haushaltsgüter und Baumaterialien. Auf allen bedeutenden Märkten verzögerte der Ausbruch der Delta-Variante auch die Erholung im Dienstleistungssektor und brachte die erwartete Verlagerung der Ausgaben von Waren auf Dienstleistungen ins Stocken (nachdem die Pandemie eine erhöhte Verbrauchernachfrage vor allem nach langlebigen Gütern ausgelöst hatte) – siehe Abbildung 1.

Abbildung 1: Der Warenkonsum in Industrieländern liegt immer noch über dem Niveau von vor der Pandemie, während der Konsum von Dienstleistungen hinterherhinkt

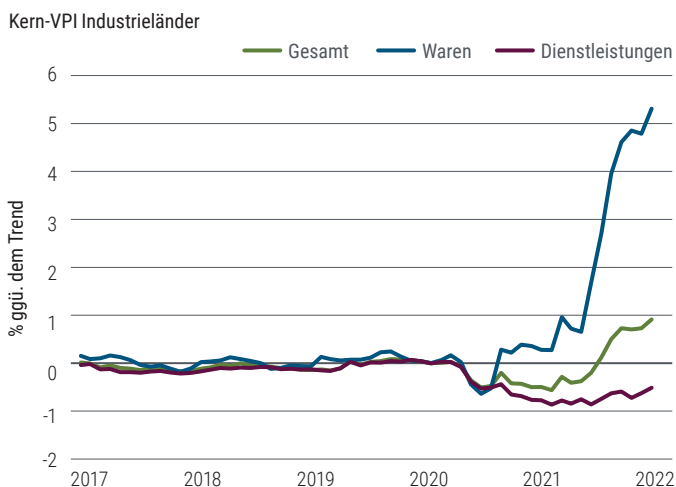


Quelle: Haver Analytics, Stand: 2. Quartal 2021.

Zu den Industrieländern zählen Europa, die USA, Japan, Großbritannien und Kanada

Zweitens war die **Inflation** hartnäckiger als erwartet und regionenübergreifend breiter gefächert (siehe Abbildung 2). Die robuste weltweite Nachfrage nach Waren trug vor dem Hintergrund erneuter Störungen in der Produktion und strengerer Umweltauflagen zu Preisanstiegen in verschiedenen Endverbraucher kategorien bei, darunter Energie. Währenddessen sorgte der Anstieg der Wohnungspreise entweder direkt (durch höhere Ersatzkosten) oder indirekt (durch einen Dominoeffekt auf die Mieten) für einen Anstieg der Inflation bei zentralen Dienstleistungen.

Abbildung 2: Die Inflation bei Kerngütern ist in allen Industrieländern deutlich höher als vor der Pandemie



Quelle: Haver Analytics, Stand: Oktober 2021.

Zu den Industrieländern zählen Europa, die USA, Japan, Großbritannien und Kanada

Drittens haben **Zentralbanken** auf diese Entwicklungen reagiert, indem sie entweder Pläne für die Straffung der Geldpolitik vorlegten, was – wie bereits erwähnt – für die meisten Zentralbanken der Industrieländer gilt, oder aggressivere Zinsanhebungen vornahmen, was in einigen Schwellenländern wie Brasilien der Fall war.

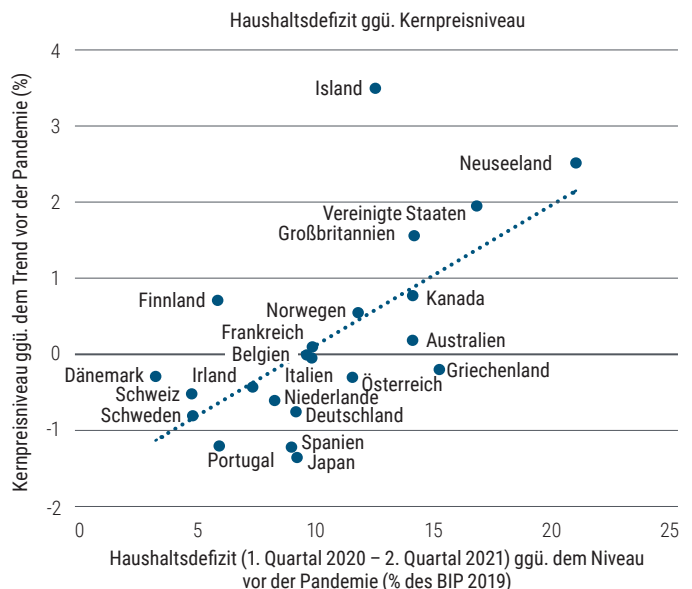
AUSBLICK 2022: DIE GOLDENE MITTE

Aufgrund der Kombination dieser Faktoren senken wir unsere Prognosen für das reale BIP 2022 für alle Regionen. Wir gehen nunmehr davon aus, dass sich das BIP-Wachstum in den Industrieländern vom Jahresdurchschnitt von 5,0 Prozent im Jahr 2021 auf 4,0 Prozent im Jahr 2022 abschwächt (statt 4,3 Prozent). Die weltweiten Ausbrüche der Delta-Variante im zweiten Halbjahr 2021 bremsten die Produktion in verschiedenen Volkswirtschaften und werden wahrscheinlich die jährlichen Wachstumsprognosen für 2022 belasten. Doch die Auswirkungen auf die Produktion waren offenbar größtenteils vorübergehend. Denn Hochfrequenzindikatoren deuten darauf hin, dass sich das Wachstum im vierten Quartal in den USA und Japan wieder beschleunigt hat – und nach einem

vorübergehenden Einbruch im dritten Quartal auch in China. Das Wachstum in Europa, das im vierten Quartal unter den wirtschaftlichen Auswirkungen einer erneuten Pandemiewelle litt, wird voraussichtlich Anfang 2022 wieder zulegen.

Wir heben auch unsere Inflationsprognosen für alle Regionen an. Wir rechnen weiterhin damit, dass sich die Inflation in den Industrieländern schließlich in Richtung der jeweiligen Zielwerte der Zentralbanken abschwächen wird, doch erst nach einem Höchststand von 5,1 Prozent im vierten Quartal 2021. In den USA wird die VPI-Kerninflation (Verbraucherpreisindex) wahrscheinlich im ersten Quartal 2022 ihren Spitzenwert von 6,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr erreichen, bevor sie bis zum Jahresende wieder auf 2,5-3,0 Prozent zurückgeht. Konjunkturanreize haben die Inflation in den verschiedenen Regionen in unterschiedlichem Maß angetrieben (siehe Abbildung 3); doch sich zuspitzende Angebotsengpässe bei Produkten in Verbindung mit einer relativen Preisangleichung zwischen Waren und Dienstleistungen spielen ebenfalls eine Rolle. Dennoch gehen wir weiterhin davon aus, dass all diese Faktoren verschwinden werden, wenn sich die Volkswirtschaften weiter von der Pandemie erholen und sich die umfangreichen Haushaltsausgaben von 2020 und 2021 nicht wiederholen.

Abbildung 3: Haushaltsausgaben haben in mehreren bedeutenden Volkswirtschaften zur Inflation beigetragen



Quelle: Haver Analytics, Stand: 2. Quartal 2021.

Angesichts des Ausmaßes und der Hartnäckigkeit des jüngsten extremen Inflationsanstiegs gehen wir nun zudem davon aus, dass die Zentralbanken der Industrieländer früher mit Zinsanhebungen beginnen werden, und haben deshalb unsere Erwartungen für die Endzinssätze in vielen Schwellenländern angehoben.

Es wird weiterhin erwartet, dass die Zinsanhebungen in den Industrieländern im Vergleich zur Vergangenheit schrittweise erfolgen, doch wir glauben, dass die hohe Inflation in Verbindung mit einer schnellen Erholung des Arbeitsmarkts die Zentralbanken dazu bewegt hat, sich stärker auf die Normalisierung ihrer Geldpolitik zu konzentrieren. Es herrscht einige Unsicherheit darüber, welches Leitzinsniveau als „neutral“ betrachtet werden kann. In unserem langfristigen Ausblick *„Ära der Transformation“* (Oktober 2021) argumentierten wir, dass die Endzinssätze der Zentralbanken in diesem Zyklus wahrscheinlich niedriger sein werden als in dem davor – aufgrund der allgemein hohen Verschuldungsniveaus und der Bemühungen der Zentralbanken, ihre Bilanzen zu verkürzen. Daher könnten sie aus unserer Sicht bei der Normalisierung ihrer Geldpolitik immer noch relativ langsam vorgehen.

Angesichts des Inflationsdrucks sind weitere Zinsanhebungen zu erwarten; sie erfolgen jedoch je nach Region zu unterschiedlichen Zeitpunkten

Wir gehen davon aus, dass nach der Zinsanhebung durch die BoE im Dezember die BoC als nächste Institution der Industrieländer im ersten Quartal 2022 die Zinsen anheben wird. Die US-Notenbank wird ihr Anleihenkaufprogramm nun vermutlich im März auslaufen lassen, die Zinsen kurz darauf erstmals anheben und mit der Verschlinkung ihrer Bilanz im zweiten Halbjahr 2022 beginnen. Auch die Reserve Bank of Australia (RBA) dürfte ihre Zinsen 2022 erhöhen, womit sie ganz allgemein dem Kurs der US-Währungshüter folgt.

In den Schwellenländern erwarten wir, dass die meisten Zentralbanken 2022 mit Zinsanhebungen fortfahren werden, nachdem sie die Geldpolitik 2021 bereits erheblich gestrafft haben, um Inflationsdruck abzuwehren. Doch wenngleich die Inflation in den Schwellenländern 2022 wahrscheinlich wieder nachlassen dürfte, ist es aus unserer Sicht unwahrscheinlich, dass die Ziele der Zentralbanken über den zyklischen Horizont erreicht werden.

DIE RISIKEN FÜR DEN AUSBLICK SIND AKUTER GEWORDEN

Insgesamt verändern diese Anpassungen nicht die groben Züge unseres Ausblicks für 2022: überdurchschnittliches (wenngleich nachlassendes) Wachstum und sich abschwächende Inflation, die jedoch nach wie vor eine

allmähliche geldpolitische Straffung in den Industrieländern erfordert. Dennoch sehen wir drei bedeutende Risiken für unser Basisszenario, die für ein allgemein ungewisseres Umfeld für Anleger sorgen:

Risikoszenario 1: Die Inflation hält sich hartnäckig auf hohem Niveau. Möglicherweise 1) setzt sich die Angebotsknappheit fort (oder verschlimmert sich aufgrund steigender Corona-Infektionszahlen), 2) verpuffen die jüngsten (zumindest in den USA verzeichneten) starken Produktivitätssteigerungen oder 3) die Zunahme des Arbeitskräfteangebots, die sich aus einer Erholung der Erwerbsbeteiligung im Haupterwerbsalter und/oder der Zuwanderung ergibt, kommt nicht zum Tragen. Es ist aber auch möglich, dass die Inflationserwartungen aufgrund der bereits hohen Inflationszahlen steigen und zu härteren Lohnverhandlungen führen, die sich wiederum in einer länger anhaltenden Inflation niederschlagen.

Risikoszenario 2: Die Covid-Varianten führen zu einem Anstieg der Fallzahlen, was die Wirtschaftstätigkeit einschränkt. Der jüngste Anstieg der Covid-19-Fälle im Zusammenhang mit der ansteckenderen Omikron-Variante ist ein deutlicher Hinweis auf die Ungewissheit über den Verlauf der Pandemie und damit auf die Risiken für unser Basisszenario. Vorerst gehen wir davon aus, dass der jüngste Anstieg der Fallzahlen die Wachstumsraten in den Industrieländern im ersten Quartal nur vorübergehend abschwächen wird und diese anschließend im zweiten Quartal und danach erneut anziehen. Dennoch sind wir uns bewusst, dass neue Infektionswellen die Ressourcen weiter belasten und bei Verbrauchern und Unternehmen zu Verhaltensänderungen führen könnten, die die Wirtschaftstätigkeit bremsen und möglicherweise einen stärkeren Inflationsdruck auslösen.

Risikoszenario 3: Es kommt schneller als erwartet zu restriktiveren geldpolitischen Bedingungen. Auf die Zeit einer sehr lockeren Geldpolitik könnte eine dramatischere Verschiebung der finanziellen Rahmenbedingungen folgen. Bis jetzt haben die Zentralbanken der Industrieländer bei der Vorbereitung der Märkte auf eine frühere Straffung aus unserer Sicht gute Arbeit geleistet, doch die Bewertungen an den Märkten orientieren sich weiterhin an einer relativ langsamen Rückkehr zu historisch niedrigen Endzinssätzen. In den nächsten Monaten – ein Zeitraum, in dem die US-Inflation wahrscheinlich steigt, bevor sie später im Jahr 2022 nachgeben wird – könnten sich insbesondere die finanziellen Bedingungen in den USA schneller verschärfen, als die Märkte angesichts einer aggressiveren Straffung durch die Fed einpreisen.

Anlagekonsequenzen eines dynamischen Konjunkturzyklus

Unserem Konjunkturausblick lässt sich entnehmen, dass eine ganze Reihe von Themen das Potenzial hat, die Anlageaussichten erheblich zu beeinflussen, insbesondere das Tempo, die Tiefe und die Entwicklung der sich abzeichnenden Bemühungen der Zentralbanken, ihre außerordentlich lockere Geldpolitik zurückzuführen.

Wir wollen uns auf die Volatilität konzentrieren, die durch das schnelle Voranschreiten des Konjunkturzyklus in Richtung spätzyklischer Dynamik entstehen kann, wenn – wie derzeit – die Inflation zum Anziehen neigt und eine geldpolitische Straffung auslösen könnte, die viele Anleger verunsichert.

Die Märkte preisen jedoch ein Schönwetterszenario ein, in dem den Zentralbanken ohne bedeutende Zinserhöhungen eine kaum vorstellbare sanfte Landung gelingt. Doch die Geschichte lehrt uns, dass sich manchmal Unerwartetes abspielt, wenn die Geldpolitik umschwenkt.

Die Risikoprämien und Renditen spiegeln unseres Erachtens mögliche Abwärtsszenarien nicht wider, was zu Vorsicht und einem rigorosen Ansatz beim Portfolioaufbau mahnt.

Wir verfolgen einen langfristigen Anlageansatz und achten auf mögliche kurzfristige Überreaktionen

Bezüglich anstehender Inflationsdaten halten wir es für wichtig, die potenziell besorgniserregende Flut von Inflationszahlen, die für Anfang 2022 zu erwarten ist, nicht überzubewerten. Ganz allgemein wollen wir bedeutende Anlageentscheidungen vermeiden, die auf einer kurzfristigen makroökonomischen Einschätzung beruhen, und werden mögliche Überreaktionen von Politikern und Investoren auf kurzfristige Informationen im Auge behalten.

Trotz unserer Vorsicht bevorzugen wir im Allgemeinen den Aufbau von Portfolios, die aus unserer Sicht ein positives Carry im Vergleich zu ihren Benchmarks bieten, und integrieren Spreads mit attraktivem Risiko-Rendite-Profil. In Bezug auf die makroökonomischen Aussichten sind wir optimistisch, da das Wirtschaftswachstum voraussichtlich die Cashflows stützen wird, was den Anlegern zugutekommen könnte.

Um jedoch von diesen Cashflows zu profitieren, die sich je nach der makroökonomischen und finanziellen Lage verlagern,

verringern oder verschwinden können, ist ein rigoroser Ansatz beim Portfolioaufbau erforderlich. Wir bevorzugen beispielsweise grundsätzlich eine geringere Abhängigkeit von der Beta-Positionierung (breite Marktpformance), eine stärkere Nutzung globaler Chancen, die Durchführung von Szenarioanalysen zur Einschätzung des Performance-Potenzials unserer Portfolios sowie die Erhöhung der Liquidität und Flexibilität unserer Portfolios, damit wir Chancen wahrnehmen können, sobald diese sich ergeben (indem wir in unseren Risikobudgets Spielraum dafür lassen).

Kommen wir nun zu den Einzelheiten der Portfoliopositionierung.

DURATION UND ZINSKURVE

Durationsniveaus: Allgemein streben wir eine Untergewichtung der Duration an, vor allem aufgrund des Mangels an Risikoprämien, der sich durch die gesamte Laufzeitstruktur zieht. Angesichts der Wahrscheinlichkeit einer höheren Volatilität erwarten wir, dass das aktive Durationsmanagement eine bedeutendere Alpha-Quelle sein könnte als in der Vergangenheit. Wir sind weiterhin davon überzeugt, dass die Duration als diversifizierende Komponente fungieren kann, um die risikoreicheren Komponenten eines Anlageportfolios auszugleichen, wobei wir potenzielle Verschiebungen der Korrelationen im Auge behalten.

Wie in unserem *langfristigen Ausblick* erwähnt, erwarten wir, dass die Zentralbanken ihre Leitzinsen noch über Jahre hinweg niedrig halten werden, auch wenn eine Reihe von Veränderungen die Weltwirtschaft beeinflussen könnte. Die Marktteilnehmer scheinen das auch so zu sehen, und dies wirkt als begrenzende Kraft über die gesamte Laufzeitstruktur der Zinssätze hinweg.

Wir werden Portfolios mit relativ hohem Engagement in Unternehmensanleihen oder Aktien grundsätzlich eher auf eine neutrale Duration ausrichten bei einer ähnlichen Kurvenpositionierung.

Positionierung auf der Renditekurve: Wir tendieren zu einer Positionierung für eine steilere Renditekurve, wenn auch etwas weniger als üblich, da es einige Anzeichen für eine Abschwächung der strukturellen Einflüsse gibt, die die Versteilerung seit Jahrzehnten untermauert haben, und angesichts der jüngsten Neubewertung der kurzfristigen Zinssätze im Hinblick auf bevorstehende Zinserhöhungen.

Angesichts unserer langfristigen Aussichten für die Zentralbankzinsen gehen wir nicht davon aus, dass die Renditen für festverzinsliche Wertpapiere *wesentlich* über das derzeitige Niveau der Terminzinssätze hinausgehen werden, sodass sie sich in einer relativ engen Bandbreite bewegen. Darüber hinaus

erwarten wir nicht, dass die Marktteilnehmer längere Laufzeiten mit erheblichen Laufzeitprämien versehen, sodass bei diesen Laufzeiten zwei der historisch bedeutendsten Einflussgrößen für die Renditen nicht mehr zum Tragen kommen.

Unser makroökonomischer Ausblick stützt ebenfalls unsere Einschätzung der Kurvenpositionierung, bei der das Nachgeben der Inflation voraussichtlich künftige Zinsanhebungen begrenzen wird. In Anbetracht des breiten Spektrums möglicher Ergebnisse ist diese Einschätzung jedoch etwas vorsichtig und rechtfertigt eine bescheidene Positionierung für das Kurvenrisiko und die Nutzung unserer Risikobudgets in anderen Anlagebereichen.

Wir sehen eine Reihe von Gelegenheiten für die Diversifizierung unserer Kurvenpositionierung, unter anderem das Eingehen von Engagements auf den Renditekurven in Kanada, Großbritannien, Neuseeland und Australien.

UNTERNEHMENSANLEIHEN

Angesichts unseres optimistischen Konjunkturausblicks und des Ausmaßes, in dem die Märkte auf die von den Zentralbanken weltweit vollzogene restriktive Wende vorbereitet sind, sind wir in Unternehmensanleihen unter einigen Vorbehalten generell übergewichtet. Zum einen versuchen wir, unser Engagement in Unternehmensanleihen aus unterschiedlichen Quellen aufzubauen, wobei Kassaanlagen von Unternehmen angesichts des geringen Spielraums für eine weitere Verengung der Kreditspreads einen geringeren Anteil dieses Engagements ausmachen. Als Ersatz und im Bemühen, Liquidität, Carry, Konvexität und Roll-Down unserer Engagements in Unternehmensanleihen zu stärken, stützen wir uns zunehmend auf Kreditindizes, von denen wir glauben, dass sie Diversifizierungsvorteile bieten und defensive Eigenschaften aufweisen können.

Unsere Kreditspezialisten ermitteln weiterhin viele einzelne Unternehmensanleihen, bei denen ein Engagement gerechtfertigt ist, doch wir sind misstrauisch gegenüber den strukturellen Herausforderungen für die Liquidität auf dem Markt für Unternehmensanleihen, die durch eine Störung des Principal-Agent-Modells entstehen, wenn die Kreditspreads breiter sein könnten, als es die Fundamentaldaten rechtfertigen.

Wir gehen dennoch davon aus, dass die Titelauswahl wahrscheinlich ein Renditetreiber auf den Märkten für Unternehmensanleihen bleiben wird, was auch für Anlagen in Titeln mit BBB-Rating gilt, die wir gegenüber Papieren mit dem Rating A bevorzugen. Wir investieren, wenn auch moderat, in ausgewählte Themen des Aufschwungs (Hotels, Luft- und Raumfahrt sowie Tourismus) sowie in Finanzunternehmen und Sektoren, die nach unserer Überzeugung von den bedeutenden, von uns ermittelten Transformationen profitieren werden.

Wir suchen weiter nach Anlagen, bei denen unsere Kreditspezialisten attraktive Illiquiditäts- und Komplexitätsprämien generieren können. Zu unseren bevorzugten Anlagen in dieser Hinsicht gehört eine Reihe von strukturierten Produkten und forderungsbesicherten Wertpapieren, darunter Non-Agency-Mortgage-Backed Securities (MBS) in den USA. Der Markt schrumpft zwar, bietet aber nach wie vor attraktive Strukturen im Hinblick auf Rang, defensive Eigenschaften im Vergleich zu Unternehmensanleihen und Cashflows. Im Hinblick auf den US-Wohnungsmarkt sind wir zuversichtlich.

Bei Agency-MBS tendieren wir zu einer Untergewichtung, da wir die Bewertungen für zu hoch halten und das Potenzial für eine Überreaktion auf die Reduzierung bzw. Beendigung des monatlichen Anleihenkaufprogramms der Fed sehen, das (vor dem Tapering) 40 Mrd. USD an Agency-MBS umfasste. Auf Portfolioebene kann eine Verringerung der MBS-Bestände das Konvexitätsprofil von Portfolios verbessern, deren Benchmarks MBS enthalten.

Unsere Experten haben eine Reihe von Möglichkeiten zur Diversifizierung des Engagements in Unternehmensanleihen über Länder und Regionen hinweg ermittelt. In diese investieren wir in geringem Umfang, wenn es zu unseren Mandaten passt. Bei Unternehmensanleihen aus Schwellenländern sind wir generell zurückhaltend.

Im Gegensatz zu den öffentlichen Kreditmärkten, die für Anleger relativ leicht zugänglich und damit anfällig für eine Verteuerung sind, ist das bei privaten Kreditmärkten nicht der Fall, und wir sehen für qualifizierte Anleger, die das erhöhte Risiko tragen können, ausgewählte Möglichkeiten, private Vermögenswerte in ihre illiquide Anlagenkomponente einzubeziehen.

INFLATIONSINDEXIERTE WERTPAPIERE

Wir betrachten inflationsgebundene Wertpapiere sowohl als diversifizierende Komponenten gegen Inflationsrisiken als auch als Garanten für ein moderates Kredit-Beta. Wir werden die globale Positionierung für „Linkers“ voraussichtlich nahezu unverändert lassen, abgesehen von ausgewählten Relative-Value-Chancen, die unsere Spezialisten ermitteln. Mit dem möglichen Ende des Anleihenkaufprogramms der Fed würde ein wichtiger Sponsor des Markts für inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (TIPS) ausscheiden.

Wir streben ein Engagement in Unternehmensanleihen aus diversifizierten Quellen an, darunter US-amerikanische Non-Agency-Hypothekenanleihen, ausgewählte Themen der Covid-19-Erholung und Chancen in Einzeltiteln.

WÄHRUNGEN UND SCHWELLENLÄNDER

Wir sehen, dass konkurrierende Einflüsse auf die wichtigsten Wechselkurse einwirken. Wir werden uns daher voraussichtlich nahezu neutral im US-Dollar positionieren, der von der restriktiven Wende der Fed profitieren, aber auch unter längerfristigen Phänomenen wie dem hohen US-Leistungsbilanzdefizit und der Abhängigkeit von ausländischem Geld zur Finanzierung der Defizite leiden könnte. Wir gehen davon aus, dass unsere Dollarbestände eher durch eine Mischung von Positionen in Währungen bestimmt werden, die für sich genommen attraktiv sind. Bestimmte Schwellenländerwährungen könnten beispielsweise durchaus darunterfallen, während wir bei den G-10-Währungen kaum Chancen sehen.

Ausgewählte Anlagen in Schwellenländern wirken im Rahmen eines diversifizierten Portfolios attraktiv

Was Schwellenländeranleihen in Lokal- und Fremdwährungen betrifft, so sind wir uns der zahlreichen Risiken bei Investitionen in diese volatile Anlageklasse bewusst. Dies gilt insbesondere in einem Umfeld restriktiverer Geldpolitik in den USA. Dennoch wecken einige Faktoren unser Interesse, die den Schwellenländern im Rahmen eines diversifizierten Portfolios und angesichts unserer Vorliebe für einen geringen Anteil von Kassaanlagen von Unternehmen Attraktivität verleihen.

Konkret bedeutet das, dass die historische Volatilität von Schwellenländeranlagen zwar ein Grund zur Vorsicht ist, ihre derzeitige Attraktivität aber mit grundlegenden Anlageprinzipien im Einklang steht, die einen Vermögenswert interessant machen, darunter ein erheblicher Preisrückgang und eine extrem pessimistische Marktstimmung. Unter beidem litten im vergangenen Jahr Schwellenländeranlagen und insbesondere die lokalen Zinssätze, die jetzt im Vergleich zu den Industrieländern einen bedeutenden Realrendite-Puffer bieten. Für uns hat dieser Puffer unter Diversifizierungsgesichtspunkten Wertpotenzial.

Bei Schwellenländerwährungen sehen wir einige Gelegenheiten, die wir als eine relativ liquide Variante von Schwellenländeranlagen betrachten. Insgesamt sind wir uns des spezifischen Charakters von Investitionen in Schwellenländern bewusst und verlassen uns daher bei der Wertermittlung auf die Spezialisten unseres Unternehmens.

Aktien

Wie unser Asset-Allokation-Team in seinem jüngsten Ausblick „Chancen in einer Ära der Transformation“ erörtert, ist PIMCO angesichts des sich abschwächenden, aber positiven Ertrags Hintergrunds gegenüber globalen Aktien konstruktiv eingestellt. Dennoch bereiten wir uns auf eine spätzyklische Dynamik vor und legen ein größeres Augenmerk auf die Titelauswahl. Large Caps und qualitativ hochwertige Unternehmen werden – wie historische Muster zeigen – im späteren Verlauf des Konjunkturzyklus eine überdurchschnittliche Performance erzielen. Auch Unternehmen mit Preissetzungsmacht werden profitieren. Der Halbleitersektor hat das Potenzial, langfristig eine Outperformance zu erzielen, da er von der starken Nachfrage im Zusammenhang mit den in unserem *langfristigen Ausblick* erörterten Transformationsthemen profitiert, darunter Digitalisierung und viele Bereiche der Bemühungen um Netto-Null-Kohlenstoffemissionen. Die Inflationsentwicklung wird sich voraussichtlich nachteilig auf die Gewinnmultiplikatoren für Aktienkurse auswirken, wobei im Basisszenario ein Rückgang um einige Prozentpunkte wahrscheinlich ist.

ROHSTOFFE

Die Aussichten für die Rohstoffmärkte sind gemischt. Im Hinblick auf die Energiepreise sind wir relativ optimistisch, erwarten jedoch, dass der Rohölpreis durch die steigende Energieproduktion in den USA gedämpft wird, wenn auch angesichts eines disziplinierteren Kapitaleinsatzes langsamer als in früheren Zyklen. Die Erdgaspreise werden durch starke Exporte gestützt, wenngleich wir aufgrund der erhöhten US-Produktion bei den Aussichten für 2022 zurückhaltender sind. Die Goldpreise haben sich im Vergleich zu den realen Renditen in unseren Modellen deutlich unterdurchschnittlich entwickelt, sodass die Preise dicht an den niedrigsten Ständen seit 15 Jahren liegen. Dennoch ist Gold kurzfristig gesehen nur bedingt günstig. Wir halten den Markt für Emissionsrechte für interessant, da wir davon ausgehen, dass er durch die Umstellung von braunen auf grüne Technologien starken Rückenwind erhält. Dieser Rückenwind und die günstigen Preise sind der Grund, warum wir den kalifornischen Markt für Emissionszertifikate als eine unserer Top-Ideen auf dem Rohstoffmarkt einstufen.

Alle Anlagen

Bei der Betrachtung aller hier erörterten Anlageklassen – von Rohstoffen bis hin zu Anleihen – sei darauf hingewiesen, dass wir damit rechnen, dass die Märkte volatil sein werden als üblich, was eine häufige Neubeurteilung der Faktorengagements von Portfolios erforderlich macht. Wir haben eine langfristige Sichtweise, sind uns aber der Notwendigkeit bewusst, auch die kurzfristigen Umstände fortlaufend einzuschätzen.

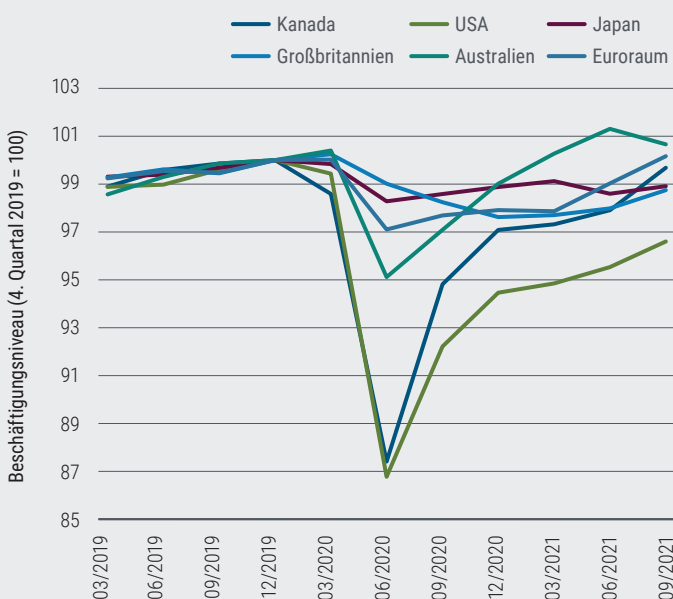
Konjunkturfokus

ANGESPANNTE ARBEITSMÄRKTE IN DEN INDUSTRIELÄNDERN

Auf die größte wirtschaftliche Kontraktion der jüngeren Geschichte folgte die schnellste Erholung, insbesondere auf den Arbeitsmärkten (Haver Analytics). Dennoch fiel die Erholung des Arbeitsmarkts sowohl innerhalb der Industrieländer als auch zwischen ihnen ungleichmäßig und unterschiedlich aus. Das Ausmaß, in dem die Anspannung an den Arbeitsmärkten und der Lohndruck steigen – und auf die Verbraucherpreise abgewälzt werden –, spielt eine entscheidende Rolle für die Aussichten der Geldpolitik.

Wir haben sechs Industrieländer verglichen, um zu ermitteln, wo die Arbeitsmärkte relativ angespannt sind. Abbildung 4 zeigt die Entwicklung der allgemeinen Beschäftigungsquoten nach Beginn der Pandemie; allerdings erschweren staatliche Beurlaubungs- und Kurzarbeitprogramme den Vergleich zwischen Ländern. Nach Einbeziehung einer breiten Palette von Daten über das Stellenangebot und die Schwierigkeiten bei der Arbeitssuche glauben wir, dass der US-Arbeitsmarkt relativ angespannt ist, gefolgt von Australien und dem Vereinigten Königreich. Dies steht im Einklang mit den Maßnahmen der Zentralbanken. Die BoE hat die Zinsen bereits erhöht; die Fed und die RBA haben signalisiert, dass sie im Jahr 2022 ebenfalls so vorgehen werden.

Abbildung 4: Beschäftigungsniveau in den Industrieländern vor und nach der Pandemie

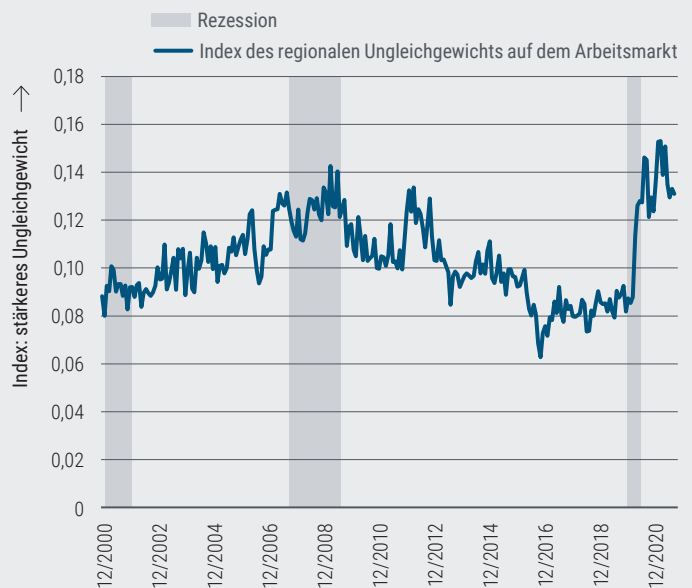


Quelle: Haver Analytics, PIMCO, Stand: 2. Quartal 2021.

* Euroraum = Frankreich, Deutschland, Italien, Spanien

Wir sehen verschiedene Gründe, warum sich die USA abheben. Erstens stützte sich die Reaktion auf die Pandemie stärker auf die Arbeitslosenversicherung als auf Kurzarbeit oder Beurlaubungen, was zu einer geringeren Arbeitsplatzbindung führte. Zweitens haben US-Haushalte laut einer Reihe von Umfragen größere gesundheitliche Ängste, was wahrscheinlich zu einem stärkeren Rückgang der Erwerbsquote geführt hat. Drittens ermöglichen ein stärkerer Anstieg der Vermögen und ein vorwiegend privates Rentensystem flexiblere Renteneintrittszeitpunkte. Und schließlich spielen Schwierigkeiten bei der Arbeitssuche in den USA wahrscheinlich auch eine größere Rolle. Hohe Quoten von Telearbeit sind mit hohen Ungleichgewichten zwischen Regionen, in denen Stellen gesucht werden, und solchen, in denen Stellen angeboten werden, verbunden – siehe Abbildung 5.

Abbildung 5: Index des regionalen Ungleichgewichts auf dem Arbeitsmarkt in den USA



Quelle: Lazear und Spletzer (2012), Haver Analytics, PIMCO, Stand: August 2021.

Folglich hat sich auch die Lohninflation in den USA stärker beschleunigt als in anderen Industrieländern. Bisher beschränkt sich die Lohnsteigerung auf Dienstleistungssektoren mit geringeren Löhnen, in denen die Schwierigkeiten bei der Suche besonders groß waren. Die letztendliche Auswirkung der Löhne auf die Inflation hängt jedoch auch von der Produktivität ab, die in den USA im internationalen Vergleich überdurchschnittlich hoch ist.

Gemessen an verschiedenen Kennzahlen wirkt der US-Arbeitsmarkt angespannter. Berücksichtigt man jedoch auch die Produktivität, ist der arbeitsbedingte Inflationsdruck in allen Industrieländern ähnlich.

SCHWELLENLÄNDER: NACHLASSENDES MOMENTUM, SPEZIFISCHE FAKTOREN

Die Schwellenländer leisten einen wichtigen Beitrag zur Weltwirtschaft. Sie erleben dieselbe Unterstützung und dieselben Widerständen wie die Industrieländer, sind jedoch oft mit spezifischen Faktoren konfrontiert, die sowohl Risiken als auch Chancen bergen können. Die makroökonomischen Aussichten der Schwellenländer für 2022 sind gemischt, da sich das Wachstum mit der zunehmenden Erholung abschwächt und die Inflation über dem Zielwert liegt – und weiter steigt. Die Geschwindigkeit der Erholung ist zwischen den Ländern unterschiedlich, was durch die Pandemie-Dynamik, Rohstoffabhängigkeit, Anfälligkeit für weltweite Einbrüche und länderspezifische Ereignisse bedingt ist. Dies könnte sich 2022 noch zuspitzen, wenn es zu einer markanteren Kluft zwischen der Erholung der USA sowie der Europas und Chinas kommt. Unsere Prognose lautet, dass sich das BIP-gewichtete Wachstum von vier der bedeutenden Schwellenländer – Brasilien, Russland, Indien und Mexiko (BRIM) – 2022 auf 4,1 Prozent im Jahresvergleich abschwächt, gegenüber 7,5 Prozent im Jahr 2021. Die Wirtschaftstätigkeit könnte in der ersten Jahreshälfte 2022 wieder das Niveau von vor der Pandemie erreichen.

Die Inflation bleibt ein entscheidender Faktor für den Konjunkturausblick der Schwellenländer, wobei sowohl die Zahlen für die Gesamtinflation als auch für die Kerninflation über dem Zielwert liegen. Wenngleich es angesichts der jüngsten Produktionstrends und eines nachlassenden

Wachstumsmomentums Anzeichen für eine Abschwächung gibt, rechnen wir für 2022 mit einer Gesamtinflation der BRIM von unveränderten 6,2 Prozent gegenüber 2021 mit Aufwärtsrisiken.

Die Geldpolitik der Schwellenländer könnte in den nächsten Quartalen restriktiver werden, insbesondere in den europäischen Schwellenländern und Lateinamerika. Zudem erwarten wir, dass der fiskalpolitische Impuls in den Schwellenländern 2022 ebenfalls weitgehend rückläufig sein wird, da die pandemiebedingte Unterstützung zurückgefahren wird und die großen Haushaltsdefizite von 2019 und 2020 gezügelt werden, um zu einer Stabilisierung der Verschuldung beizutragen.

Die Auslandsverschuldung der Schwellenländer könnte sich 2022 insgesamt leicht erhöhen, was unserer Ansicht nach jedoch durch allgemein stabile Kapitalbilanzen, flexible Währungssysteme und die 2021 vom IWF gewährten SZR-Zuteilungen (Sonderziehungsrechte) unterstützt wird, die die Währungsreserven insbesondere in den anfälligen Schwellenländern gestärkt haben. Die Ratings der Schwellenländer haben sich seit den Herabstufungen nach Ausbruch der Pandemie stabilisiert, und wir sehen nur ein geringes Risiko weiterer Herabstufungen über den zyklischen Horizont. Wir konzentrieren uns stattdessen auf spezifische Risikofaktoren in Schwellenländern, unter anderem auf die Wahlen in Brasilien und Ungarn und die erneuten Spannungen zwischen Russland und der Ukraine.

Alle Investments sind mit Risiken behaftet 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. Ein Umfeld niedriger Zinsen erhöht dieses Risiko. Eine Verschlechterung der Bonität des Anleihen-Kontrahenten kann zu einer niedrigeren Marktliquidität und einer höheren Kursvolatilität beitragen. Der Wert von Anleihen-Investments kann bei der Rücknahme über oder unter dem ursprünglichen Wert liegen. Rohstoffinvestments** sind mit höheren Risiken verbunden. Dazu zählen Marktrisiken, politische Risiken, das Regulierungsrisiko sowie Umwelt Risiken (Wetter, Abbaubedingungen usw.), sodass solche Investments unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet sind. **Aktien** können sowohl wegen der tatsächlichen als auch der empfundenen allgemeinen Markt-, Konjunktur- und Branchenbedingungen an Wert verlieren. Anlagen in **Wertpapieren, die auf Fremdwährungen lauten und/oder im Ausland begeben wurden, können mit höheren Risiken aufgrund von Wechselkursschwankungen sowie wirtschaftlichen und politischen Risiken behaftet sein. Dies gilt vor allem für Schwellenländer. Wechselkurse können innerhalb kurzer Zeit erheblich schwanken und die Rendite eines Portfolios schmälern. 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 handelt es sich um in den USA begebene Hypothekenspanien. **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 emittiert werden. Private Credit** beinhaltet die Anlage in nicht öffentlich gehandelten Wertpapieren, die dem Illiquiditätsrisiko unterliegen können. Portfolios, die in private Kredite investieren, können Fremdkapital aufnehmen und spekulative Anlagen tätigen, die das Risiko eines Verlusts der Anlage erhöhen. **Diversifikation schützt nicht vor Verlusten.**

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 Renditenüberschuss im Vergleich zur Benchmark wird als Alpha bezeichnet. **Beta** ist ein Maß der Preissensitivität bei Marktbewegungen. Das Marktbeta ist 1. **Roll-Down** ist eine Form von Rendite, die realisiert wird, wenn sich eine Anleihe ihrer Fälligkeit nähert, wobei eine positive Steigung der Zinskurve angenommen wird.

Die Begriffe „günstig“ und „hoch“, die in diesem Dokument verwendet werden, beziehen sich in diesem Zusammenhang auf Wertpapiere oder Anlageklassen, die, verglichen mit dem historischen Durchschnitt und den künftigen Erwartungen des Fondsmanagers, signifikant über- oder unterbewertet sind. Es gibt keine Garantie für künftige Ergebnisse oder dafür, dass die Bewertung einer Anlage einen Gewinn sichert oder gegen einen Verlust schützt.

Die Kreditqualität eines bestimmten Wertpapiers oder einer Wertpapiergruppe garantiert nicht die Stabilität oder die Sicherheit eines 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.

Hierin enthaltene Prognosen, Schätzungen und Informationen basieren auf eigenen Analysen und stellen weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. 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 jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

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

PIMCO Europe Ltd (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 Title V, Abschnitt I des Gesetzes über den Wertpapiermarkt (LSM) und in den Artikeln 111, 114 und 117 des Königlichen Dekrets 217/2008 enthaltenen Verpflichtungen. PIMCO (Schweiz) GmbH (registriert in der Schweiz, Unternehmensnr. CH-020.4.038.582-2). Die bereitgestellten Leistungen von PIMCO (Schweiz) GmbH stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. | Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Materialien in irgendeiner Form vervielfältigt oder in anderen Publikationen zitiert werden. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit eine Marke von Allianz Asset Management of America L.P. ©2022, PIMCO