

PIMCO



KONJUNKTURAUSBLICK
MÄRZ 2026

Komplexe Kontingenz: Konflikte, Kreditrisiken und KI

In einer Welt der zunehmenden Unsicherheit und Divergenz geht es bei der Vermögensanlage weniger um Prognosen und mehr um eine Präferenz für liquidere, qualitativ hochwertige Assets, die in den unterschiedlichsten Szenarien für Resilienz sorgen können.

A company of **Allianz** 

AUTOREN

Tiffany Wilding
Managing Director
Ökonomin

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Global Fixed Income

Das Anlageumfeld hat sich seit unserem *Konjunkturausblick* vom Januar mit dem Titel „Renditechancen durch Resilienz“ maßgeblich verändert. Der Konflikt im Nahen Osten hat die Förderung und den Transport von Erdöl erschüttert und die Finanzmärkte veranlasst, die Erwartungen hinsichtlich Wachstum, Inflation und Notenbankpolitik neu zu bewerten. Auf den privaten Kreditmärkten

rücken Risiken wie Illiquidität und intransparente Preisgestaltung zunehmend in den Fokus der Anleger. Gleichzeitig treibt künstliche Intelligenz (KI) den investitionsgetriebenen Aufschwung voran, setzt aber auch einzelne Branchen unter Druck. Während einige dieser Schocks kurzfristige Auswirkungen haben dürften, scheinen andere eher von längerer Dauer zu sein.

Schlussfolgerungen zum Konjunkturausblick

01

Der Energieschock erhöht das Risiko einer Stagflation und verschärft Ungleichheiten

Das globale Wachstum zeigte sich resilienter als erwartet trotz zunehmender Divergenz unter der Oberfläche. Der Nahostkonflikt stellt einen gewaltigen Schock für die weltweite Energieversorgung dar. Hält er an, so wird er vermutlich einen stagflationären Effekt haben – und die Inflation weiter in die Höhe treiben, während er das Wachstum bremst. Die gestiegenen Energiepreise vergrößern bestehende Unterschiede zwischen Gewinnern und Verlierern – und schaffen zugleich neue, über Länder, Sektoren, Unternehmen und Haushalte hinweg.

02

Die Regierungen könnten vor einem politischen Paradoxon stehen

Der Zielkonflikt zwischen höherem Inflationsdruck und schwächerem Wachstum setzt die Zentralbanken unter Druck, während die Märkte die finanziellen Bedingungen bereits straffen. Wir erwarten nicht, dass die Zentralbanken der jüngsten Neubewertung der Leitzinserwartungen am Markt in vollem Umfang folgen. Die Rezessionsrisiken haben zugenommen, während die hohe Staatsverschuldung den Spielraum für haushaltspolitische Maßnahmen einschränkt – was bedeutet, dass sich Schocks direkter auf anfällige Haushalte, kleinere Unternehmen und die Kreditmärkte übertragen könnten.

03

Das Umfeld ist ein anderes als im Jahr 2022

Im Jahr 2022 traf der Energieschock infolge des Russland-Ukraine-Konflikts auf eine postpandemische Wirtschaft, die durch einen Konsumstau, staatliche Förderprogramme und Engpässe an den Arbeitsmärkten geprägt war, was die Inflation noch verstärkte. Heute ist die Fiskalpolitik restriktiver, die Lage an den Arbeitsmärkten weniger angespannt, und die Leitzinsen sind schon jetzt neutral bis restriktiv, wodurch das Risiko einer anhaltenden Inflation verringert wird.



Schlussfolgerungen für Investments

01

Auf Resilienz und Qualität setzen

Das robuste Gesamtwachstum und die zunehmenden Ungleichheiten sprechen für qualitativ hochwertige Festzinsanlagen. Anleger können sich über Anleihen gegen Abwärtsrisiken absichern und unterschiedliche Entwicklungen mithilfe von aktivem Management meistern. Die Anfangsrenditen liegen derzeit wesentlich höher als im Jahr 2022 und bieten somit einen Puffer gegen extreme Inflationsszenarien.

02

Liquidität wie einen Vermögenswert behandeln

Im Private-Credit-Bereich bleibt die direkte Kreditvergabe an Unternehmen illiquide und intransparent. Anleger haben die Möglichkeit, bei ähnlichen Renditen in liquide und transparente festverzinsliche Anlagen an den öffentlichen Märkten umzuschichten. Die Anzeichen von spätzyklischen Spannungen im Kreditsektor unterstreichen die Notwendigkeit, selektiv vorzugehen, Preis- und Liquiditätsbedingungen genau zu prüfen und mit Sicherheiten hinterlegte Positionen höherer Qualität zu bevorzugen.

03

Diversifiziert und selektiv bleiben

Wir bevorzugen eine globale Streuung mit gezielter Diversifikation über verschiedene Regionen und Währungen hinweg, um die Portfolios weiter zu stärken. In diesem Zusammenhang sollten auch Instrumente der Inflationsabsicherung wie Rohstoffe und Sachwerte in Betracht gezogen werden.



Wirtschaftsausblick: Resilienz unter Druck

Das robuste globale Gesamtwachstum hat die zunehmende Divergenz zwischen Ländern, Branchen und Haushalten weiterhin verschleiert, da KI-gestützte Investitionen und Wohlstand den durch die Zölle verursachten Druck kompensieren. Geändert hat sich jedoch, dass mit dem Konflikt im Nahen Osten eine bedeutende neue Risikoquelle hinzugekommen ist. Erweist sich dieser als kurzfristige Störung, wie die Märkte derzeit einpreisen, beinhaltet unsere Basiseinschätzung ein anhaltend moderates Gesamtwachstum. Länger andauernde Verwerfungen würden indes größere Herausforderungen mit sich bringen und das Risiko einer globalen Rezession erhöhen.

Geopolitische Risiken wirken sich gemeinhin auf die Wirtschafts aus, das sie das Vertrauen der Verbraucher und der Unternehmen, die Finanzbedingungen und – heutzutage besonders wichtig – die Energiepreise beeinflussen. Die Straße von Hormus, eine wichtige Wasserstraße für den Öl- und Energietransport, ist noch immer faktisch blockiert. Ähnlich wie Russlands Einmarsch in die Ukraine im Jahr 2022 droht dies, einen Schock für die weltweite Energieversorgung auszulösen.

Störungen der Energieversorgung sind stagflationär

Anders als im Jahr 2025, als auseinanderlaufende Entwicklungen das Gesamtwachstum weitgehend unverändert ließen, dürfte der Nahostkonflikt einen *stagflationären Effekt* haben, also die Inflation anheizen und zugleich das Wachstum bremsen. Wir sehen vier wesentliche Wirkkanäle:

1. Höhere Energie- und Lebensmittelpreise
2. Unterbrochene Lieferketten und Handelsströme

3. Straffere Finanzbedingungen

4. Eingetrübtes Konsum- und Geschäftsklima

Während negative Ölangebotsschocks für alle Volkswirtschaften inflationär sind, fallen die Wachstumseffekte unterschiedlich aus. Auf Nettoimporteure von Öl haben höhere Energiepreise einen stagflationären Effekt – sie verlagern Einkommen über teurere Energieimporte ins Ausland, während sie das reale (inflationsbereinigte) Einkommen der Haushalte und den realen Gewinn der Unternehmen verringern. Auf Nettoexporteure von Öl haben sie dagegen einen expansiven Effekt.

Unter den Industrieländern zählen Europa, Großbritannien und Japan zu den Energieimporteuren, die vor größeren Wachstumsrisiken stehen. Kanada und Australien sollten von ihrem Status als Nettoexporteure profitieren.

Die USA sind durch zwei Jahrzehnte zunehmender Schieferölproduktion von einem Netto-Energieimporteur zu einem geringfügigen Exporteur geworden. Nichtsdestotrotz sind die Vereinigten Staaten nach wie vor eine große Volkswirtschaft mit einem Energiesektor und keine Rohstoffwirtschaft: Da Energie ein wichtiger Produktionsfaktor für alle importierten Waren ist, dürfte sich die Nation bis zu einem gewissen Grad weiterhin wie ein Nettoimporteur von Energie verhalten.

Auch die USA treten nicht ohne Anfälligkeiten in diese Phase ein. Der Energieschock wird die Schere zwischen Arm und Reich weiter öffnen – wodurch der tatsächliche Konsum stärker einbrechen könnte. Denn höhere Energiepreise haben eine Umverteilung von den privaten Haushalten (über niedrigere Realeinkommen) hin zu den Energieunternehmen

und deren Kapitaleignern zur Folge. Am stärksten werden davon Haushalte mit niedrigem und mittlerem Einkommen betroffen sein, die im Verhältnis zu ihrem Realeinkommen die höchste Konsumneigung aufweisen.

Neben dem globalen Rücksetzer in Form der geringeren Ölproduktion werden vermutlich auch indirekte Effekte – Stimmung und Finanzlage – auf dem Wachstum lasten. Die Märkte haben mit einer Verschärfung der globalen Finanzbedingungen reagiert: In vielen Industrieländern preisen Zinspapiere der kürzesten Laufzeit inzwischen Leitzinsanhebungen ein, während die Realrenditen grundsätzlich gestiegen und die Aktienkurse gesunken sind.

Bleibt die Straße von Hormus längerfristig gesperrt, könnte das auch für Verwerfungen in der asiatischen Fertigungsindustrie – dem marktbeherrschenden Warenlieferanten für den Rest der Welt – sorgen, die besonders stark auf Öl aus dem Nahen Osten angewiesen ist. Produkte aus den Bereichen Chemie, Kunststoffe, Automobile, Elektrofahrzeuge, Baumaterialien und aus anderen Sektoren sind von Lieferengpässen und nicht nur von höheren Herstellungskosten bedroht.

Die Zentralbanken stehen vor einer Pattsituation – wenn auch nicht wie im Jahr 2022

Das Risiko einer höheren Inflation bei geringerem Wachstum bringt die Zentralbanken in eine brenzlige Situation. Für gewöhnlich neigen Zentralbanken dazu, Angebotsschocks zu ignorieren – insbesondere in Volkswirtschaften, die Nettoimporteure von Energie sind. Nach der Phase der erhöhten Inflation, die auf die Pandemie folgte, werden die Zentralbanken allerdings ein besonderes Augenmerk

auf das Risiko legen, dass ein schwerer Angebotsschock längerfristig Druck ausüben könnte, während sich auch die Inflationserwartungen und die Löhne nach oben anpassen.

Nichtsdestotrotz befinden sich die Volkswirtschaften in einer ganz anderen Lage als im Jahr 2022, als Russlands Ukraine-Invasion die Energiepreise in die Höhe schnellen ließ, und die Zentralbanken ihre Zinsen aggressiv anhoben. Damals hatte die Welt noch mit dem pandemiebedingten Nachholbedarf zu kämpfen, und die Regierungen hatten Billionen Dollar in den privaten Sektor investiert. Im Ergebnis traf der schwere Angebotsschock mit einem weitreichenden Nachfrageschock zusammen. Außerdem war die Lage an den Arbeitsmärkten extrem angespannt, da

die Pandemie Frühverrentungen und Auszeiten angekurbelt und damit eines der größten Ungleichgewichte zwischen Arbeitsangebot und -nachfrage herbeigeführt hatte. In vielen Volkswirtschaften nahmen die Stellenangebote im Verhältnis zu den Erwerbslosen zu und trieben sowohl die Nominallöhne als auch die Preise in die Höhe.

Demgegenüber ist die Fiskalpolitik in vielen Regionen derzeit restriktiv, da die erhöhte Staatsverschuldung infolge der Pandemie zu Zurückhaltung zwingen. In der Weltwirtschaft sind keine vergleichbaren Ersparnisse aus dem Finanzausgleich vorhanden. An den Arbeitsmärkten hat sich die Lage deutlich entspannt. Die Geldpolitik ist in den meisten Industrieländern bereits neutral bis leicht restriktiv. Und in den Schwellenländern

sind die Realzinsen trotz der nachlassenden Inflation noch immer hoch. Infolgedessen ist es viel wahrscheinlicher, dass die Volkswirtschaften dem aktuellen Schock mit niedrigeren Realeinkommen, geringeren nominalen Lohnanpassungen und höheren Rezessionsrisiken begegnen.

In der Praxis nimmt die heftige Reaktion der Märkte auf die angespannte Finanzlage und eine straffere Geldpolitik den politischen Entscheidern bereits einen Großteil der restriktiven Arbeit ab. Letzten Endes könnten sich die Zentralbanken sogar gezwungen sehen, einen expansiveren Kurs einzuschlagen, wenn sich die Inflation als vorübergehend erweist, während sich Abwärtsrisiken für das Wachstum materialisieren.

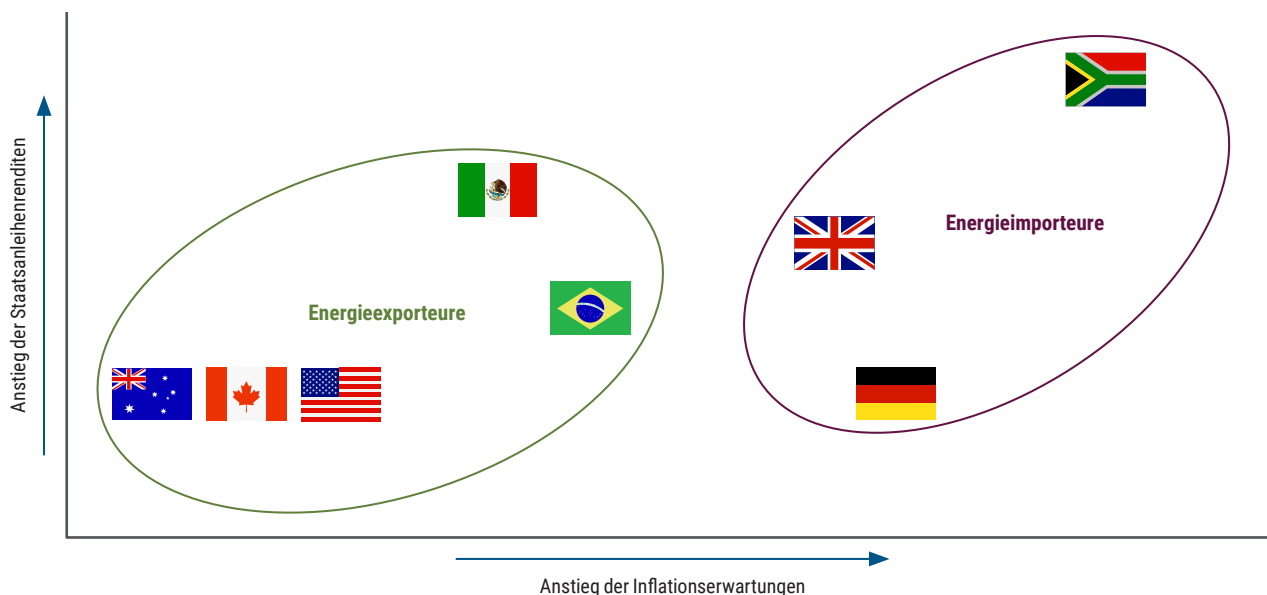
Was die Neubewertung der künftigen Zinserwartungen angeht, standen die Bank of England und die Europäische Zentralbank im Zentrum des Sturms (siehe Abbildung 1). Die Richtung war in allen Industrieländern aber einheitlich; so wurden auch die zuvor erwarteten Zinssenkungen der US-Notenbank eingepreist.

In ähnlicher Weise wurde die eventuelle Lockerungspolitik in den Schwellenländern mehrheitlich ausgepreist – wobei es auch hier größere Unterschiede zwischen Energieimporteuren und -exporteuren gibt. Den Zentralbanken der Schwellenländer wird es noch schwerer fallen als ihren Pendanten in den Industrienationen, anfangs die Auswirkungen des Energieschocks auf die Inflation zu analysieren; die meisten verfügen dank der bereits vor dem Schock erhöhten Leitzinsen allerdings über größere Realrendite-Puffer.

In unserem Basisszenario, dass sich die Energiemärkte im Einklang mit den Terminkursen bewegen, rechnen wir mit einer markanten Umkehr der Kursverluste kurz laufender Zinspapiere aus zahlreichen Industrie- und Schwellenländern. Wie die Notenbanker bei ihren März-Sitzungen jedoch kundtaten, sind die unmittelbaren Aussichten mit viel Unsicherheit behaftet.

Abbildung 1: Energieimporteure sind am stärksten von Änderungen der Zinsen und Inflationserwartungen betroffen

Anstieg der Staatsanleihenrenditen und Inflationserwartungen seit dem Iran-Konflikt



Quelle: PIMCO und Bloomberg; Stand: 20. März 2026. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.**

Hinweis: Mexiko ist Exporteur von Rohöl und Nettoimporteur von raffinierten Erdölprodukten.

Anlageaussichten: Neuausrichtung der Portfolios hin zu Qualität und Liquidität

Das aktuelle Umfeld ist nicht für kühne Prognosen oder gewagte Wetten ausgelegt. Stattdessen sprechen die heutigen Bedingungen für liquidere, qualitativ hochwertige Portfolios, die konzipiert sind, Stimmungsschwankungen am Markt sowie einer Reihe potenzieller Entwicklungen standzuhalten.

An den Märkten werden geopolitische Risiken selten richtig eingepreist. Bei einem globalen Schock können Anleger dank der Portfolio-Liquidität in der Lage sein, Marktineffizienzen und entstehende Bewertungslücken auszunutzen. Denn ähnlich wie die Volatilität, die auf die Ankündigung der US-Zölle im April 2025 folgte, sorgt die rasche Neubewertung der Leitzinserwartungen in Reaktion auf den Nahostkonflikt für lokale Volatilität und schafft Gelegenheiten, entgegen der vorherrschenden Meinung zu investieren.

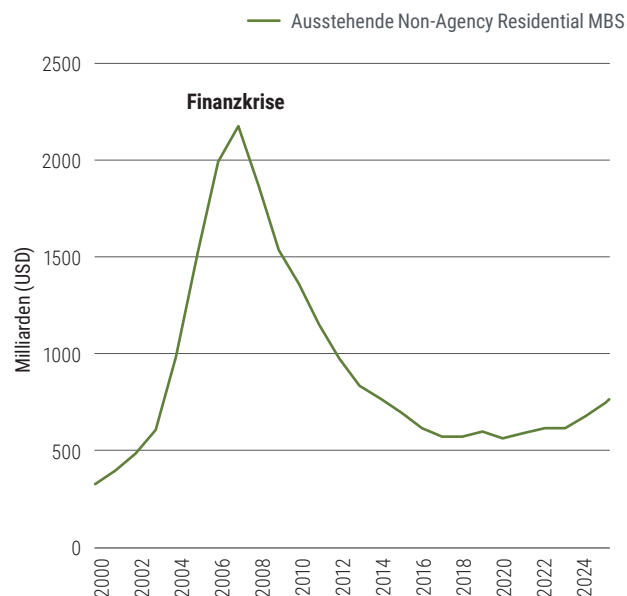
Liquidität als einen Vermögenswert behandeln

Nach einem Jahrzehnt hoher Renditen im Bereich privater Kredite, unterstützt durch ein rasantes Wachstum (siehe Abbildung 2), treten Ungleichgewichte an den Tag. Bei direkten Unternehmenskrediten sind bereits Anzeichen für eine Spätphase des Zyklus sichtbar, darunter erhöhte Schattenausfallraten und eine stärkere Inanspruchnahme von Payment-in-Kind-Regelungen (PIK). Kleinere und mittlere Unternehmen – die wichtigsten Kreditnehmer auf diesem Markt – sind anfällig für steigende Energiekosten, Zolldruck und technologische Umbrüche, unter anderem durch KI.

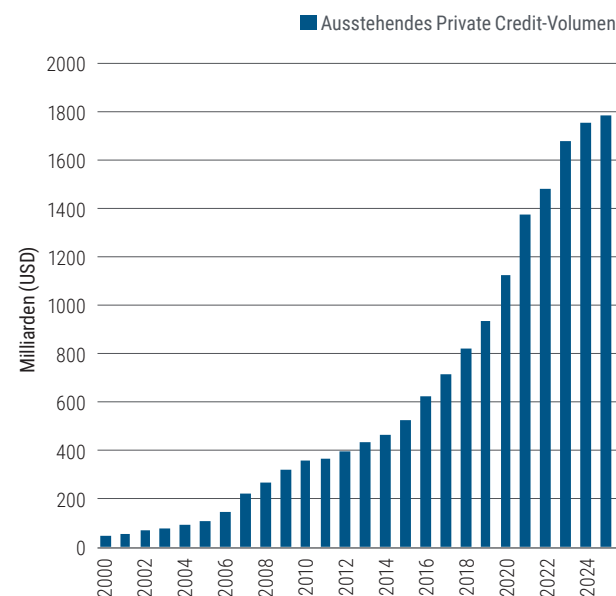
Für Anleger scheint die Direktkreditvergabe („Direct Lending“) – das Segment, das maßgeblich für das Wachstum im Private-Credit-Bereich verantwortlich war – angesichts der

Abbildung 2: Ein massiver Ansturm wie im Private-Credit-Segment kann Schwachstellen aufdecken

Der Markt für US-Non-Agency-MBS hat sich in den drei Jahren vor der globalen Finanzkrise verdoppelt



Die privaten Kreditmärkte haben sich in den letzten sechs Jahren verdoppelt



Quelle: J.P. Morgan und Preqin, basierend auf den neuesten verfügbaren Daten. Daten zum Hypothekenmarkt (links) bis einschließlich 31. Dezember 2025. Daten zu privaten Krediten (rechts) bis einschließlich 30. Juni 2025.

GFC bezieht sich auf die globale Finanzkrise von 2008.

sich verschärfenden Finanzbedingungen weit weniger überzeugend. Grundsätzlich ist zwar nichts Verwerfliches daran, private Vermögenswerte zu halten – vorausgesetzt, die Anleger werden für ihre Illiquidität angemessen entschädigt. Im Direct-Lending-Segment hat sich diese Illiquiditätsprämie jedoch verringert – und zwar zu einem Zeitpunkt, an dem Refinanzierungsrisiken, nachlassende Underwriting-Disziplin sowie Fragen zur Preistransparenz deutlich zugenommen haben. Direct-Lending-Strategien basieren eher auf der gemeldeten Preisstabilität als auf der marktbasierten Preisfindung und können so lange belastbar erscheinen, bis Spannungen auftreten – wie in letzter Zeit.

Da die Anleger dem Illiquiditätsrisiko wieder mehr Bedeutung beimessen, hat sich die Diskrepanz zwischen den Bewertungen am öffentlichen und am privaten Markt verschärft. Börsennotierte Business Development Companies

(BDCs) – Anlagevehikel für private Direktkredite – werden mit erheblichen Abschlägen zu ihrem Nettoinventarwert gehandelt (siehe Abbildung 3). Dies ist unseres Erachtens jedoch eine Problematik der direkten Kreditvergabe und kein Vorwurf gegen den Private-Credit-Sektors als Ganzes, der nach wie vor Strategien umfasst, die Illiquidität besser kompensieren und Risiken expliziter einpreisen.

Mit Blick auf den relativen Wert spricht dies für eine Umschichtung von Direktkrediten auf hochwertige öffentliche Festzinspapiere. Zahlreiche Anlagemöglichkeiten mit attraktiven Liquiditätsprofilen und transparenter Preisgestaltung bringen mittlerweile Renditen, die mit jenen privater Kredite vergleichbar sind. Angesichts der zunehmenden Volatilität und der wachsenden Ungleichheiten ist die Fähigkeit, das

Abwärtsrisiko zu managen und Kapital bei sich ändernden Bedingungen umzuschichten, wichtiger als der Versuch, Mehrrendite durch einen Verzicht auf Liquidität zu erzielen.

Private Credit stellt in unseren Augen kein systemisches Risiko dar, und es gibt viele Bereiche des Markts, die nach wie vor attraktiv sind (mehr dazu in unserer Veröffentlichung vom März: „Verschiedene Bereiche von Private Credit bieten weiterhin attraktives Potenzial“). Dennoch könnten Spannungen im Private-Credit-Bereich zu einer Verschärfung der Finanzbedingungen beitragen und sich negativ auf Einstellungsdynamik und Investitionen auswirken.

Je weiter der Zyklus voranschreitet, desto stärker werden Bottom-up-Research und Differenzierung von den Kreditmärkten – privaten wie öffentlichen – belohnt. Solide

Bilanzen, beständige Cashflows und erstklassige Sicherheiten sind wichtiger als die nominale Rendite – vor allem in Sektoren, die einen strukturellen Wandel durchlaufen. Das Entscheidende ist, sich auf das bestmögliche Anlageergebnis zu konzentrieren, anstatt lediglich Kapital in den Schwerpunktbereich eines Vermögensverwalters zu investieren.

Wir von PIMCO haben es geschafft, seit mehr als fünf Jahrzehnten Kreditzyklen erfolgreich zu meistern. Wenn wir heute das Spektrum öffentlicher und privater Kreditprodukte betrachten, sehen wir den größten Wert in Bereichen wie US-amerikanischen Agency-MBS, Investment-Grade-Emittenten mit stabilen und vorhersehbaren Cashflows sowie hochwertigen verbrieften Krediten.

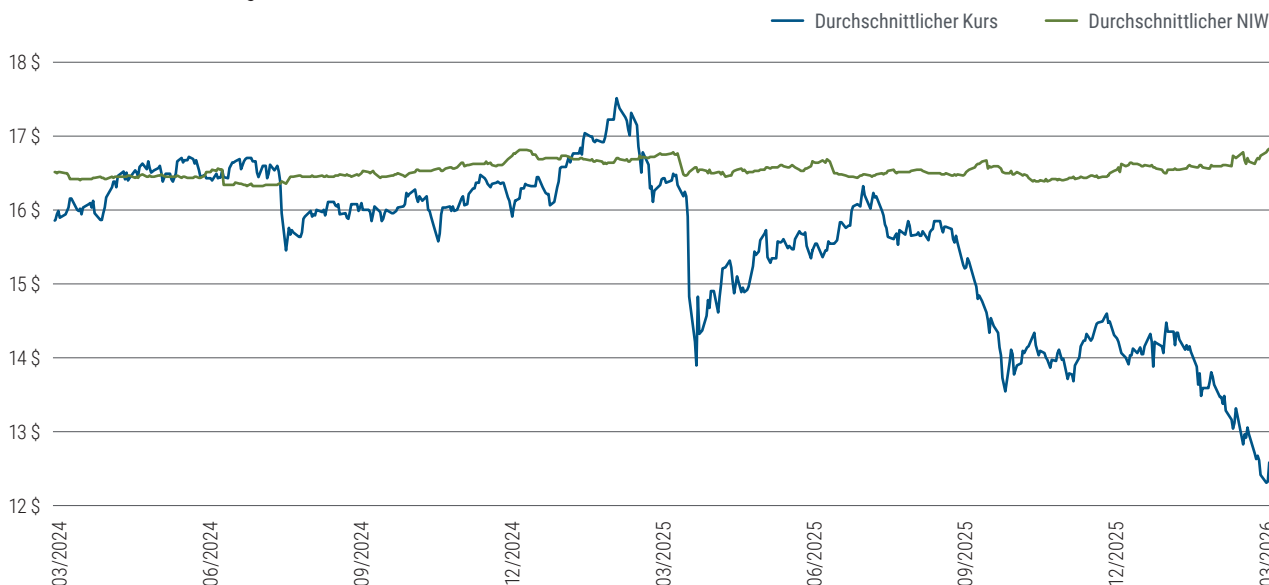
Im Private-Credit-Bereich bevorzugen wir Asset Based Finance (ABF) und vorrangige Gewerbeimmobilienkredite. Auch wenn der Wettbewerb im ABF-Segment zugenommen hat, handelt es sich weiterhin um einen großen und attraktiven Markt, der Sicherheiten bietet und weniger stark mit den Gewinnzyklen der Unternehmen korreliert ist als direkte Kredite. Da der globale Immobilienmarkt bereits einen zyklischen Abschwung hinter sich hat, können Anleger Kredite gegen Vermögenswerte gewähren, die potenziell 15 bis 40 Prozent unter ihrem Höchstwert gehandelt werden.

Im Gegensatz dazu sind wir zurückhaltend bei Direktkrediten und Bankdarlehen mit schwachen Kreditklauseln, bonitätsschwächeren Hochzinsemitenten und zahlreichen Vehikelstrukturen, deren gebotene Liquidität nicht mit den zugrunde liegenden Vermögenswerten übereinstimmt.

Auf den Kreditmärkten wurden die Risiken infolge des Nahostkonflikts nur in geringem Maß neu bewertet. Unser Schwerpunkt liegt auf einer stärkeren Minderung von Verlusten, da die Risiken möglicherweise stärker zugenommen haben, als es die Marktpreise widerspiegeln.

Abbildung 3: Börsennotierte BDCs preisen beträchtliche Abschläge zum NIW ein

Börsennotierte BDCs: Abschlag zum NIW



Quelle: PIMCO und Bloomberg; Stand: 20. März 2026. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Festzinsanlagen stehen wieder im Mittelpunkt des Portfolio-Aufbaus

Hochwertige Anleihen nehmen einmal mehr eine wichtige Rolle in Portfolios ein und erscheinen in einer Vielzahl wirtschaftlicher Szenarien attraktiv. Für Portfolios, die sich stark in Richtung Aktien entwickelt haben (siehe Abbildung 4), ist dies ein guter Zeitpunkt, um eine Neuausrichtung in Betracht zu ziehen. Die Renditen im liquideren Fixed-Income-Segment bleiben attraktiv und bilden eine solide Grundlage für marktorientierte Erträge und Renditen. Wenn Chancen aufgrund von Volatilität und Fehlbewertungen zusammentreffen, entsteht ein außergewöhnliches Umfeld für aktive Manager, um Alpha zu generieren – also den breiteren Markt zu übertreffen.

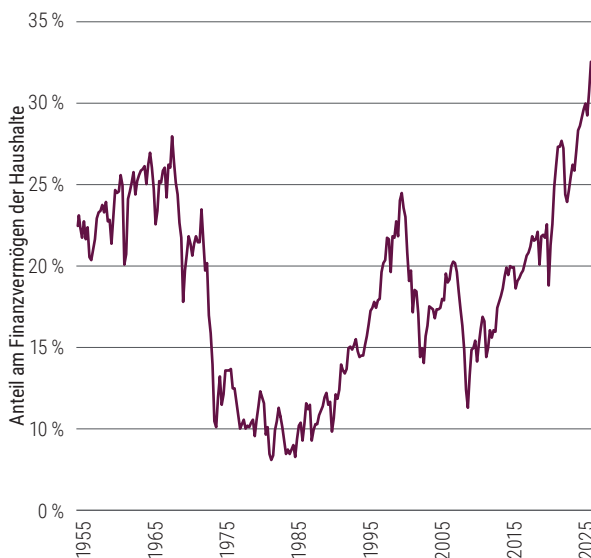
Erstklassige Anleihen können als Ertragsquelle dienen, als Puffer gegen Aktienmarktschwankungen fungieren, eine wertvolle Diversifikation im Fall enttäuschender Wachstumszahlen oder sich eintrübender Risikostimmung bieten und Liquidität bereitstellen, die bei Marktverwerfungen neu eingesetzt werden kann.

Wir setzen auf eine leichte Übergewichtung der Duration. In den USA gilt der Markt für Staatsanleihen nach wie vor als „sicherer Hafen“, der beständige Renditen abwirft und für eine Diversifikation des Portfolios sorgt. Was die Renditekurve betrifft, bevorzugen wir eine ausgewogenere Allokation, da die Renditen über ein breites Spektrum von Laufzeiten hinweg attraktiv erscheinen.

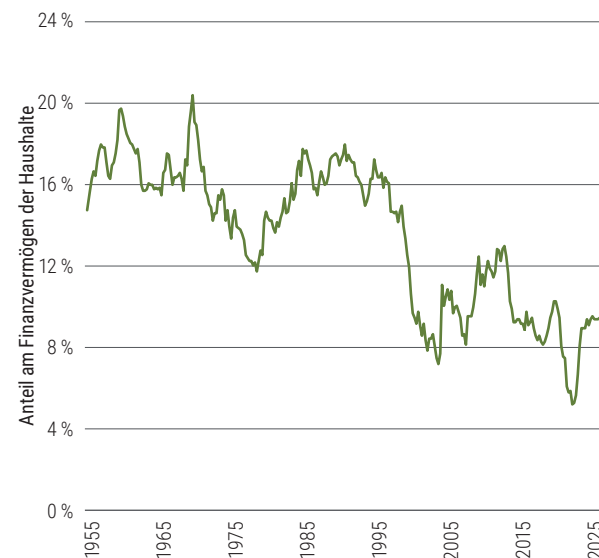
Außerdem spricht nach wie vor vieles für eine globale Diversifikation. Die Entwicklungen der einzelnen Länder driften weiter auseinander, was sowohl Risiken als auch Chancen birgt. Anstatt von korrelierten globalen Ergebnissen auszugehen, können Anleger von gezielten Engagements in ausgewählten Industrie- und Schwellenländern mit attraktiven Realrenditen und glaubwürdigen politischen Rahmenbedingungen profitieren.

Abbildung 4: Aktien machen einen historisch hohen Anteil des Finanzvermögens privater Haushalte aus

Der Aktienbesitz ist so hoch wie nie zuvor ...



... während der Anleihenbesitz nahe dem Rekordtief rangiert



Quelle: PIMCO und Federal Reserve Board; Stand: 6. Februar 2026.

Die Währungspositionierung gewinnt in diesem Umfeld an Bedeutung, insbesondere angesichts der zunehmenden Divergenz zwischen Energieex- und -importeuren. Auch inflationssensitiven Vermögenswerten sollte derzeit eine bewusstere Rolle in den Portfolios zukommen. Rohstoffe, Sachwerte und inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (TIPS) können dazu beitragen, reale Kaufkraftverluste abzusichern und die Renditen zu diversifizieren, wenn traditionelle Beziehungen zwischen Vermögenswerten weniger zuverlässig werden. Diese Positionen können zur Steigerung der Portfolio-Resilienz beitragen.

Schlussfolgerung

Auf dem heutigen Markt wird die Vorbereitung auf ungewisse Entwicklungen belohnt. Gestiegene Renditen, stärker ausgeprägte Ungleichheiten und eine höhere

Volatilität schaffen unseres Erachtens ein günstiges Umfeld für aktive Manager, die Portfolios mit Blick auf Liquidität und Flexibilität zusammenstellen.

Für Anleger ist dies unserer Ansicht nach eine vielversprechende Zeit, um eine Neuausrichtung ihrer Portfolios in Richtung festverzinslicher Anleihen zu erwägen, globale Diversifikations- und Inflationsinstrumente gezielt einzusetzen, Liquidität als Vermögenswert zu behandeln und Qualität und Sicherheit bei Kreditprodukten in den Vordergrund zu stellen.

Kurz gesagt ist dies ein Zeitpunkt, um eine Umschichtung hin zu mehr Resilienz in Erwägung zu ziehen – Portfolios so zu positionieren, dass sie mit zunehmender Streuung umgehen können und zugleich handlungsfähig bleiben, wenn sich Chancen ergeben.

Über unsere Foren

PIMCO ist ein weltweit führender Anbieter von aktiv gemanagten festverzinslichen Wertpapieren mit umfassender Expertise an den öffentlichen und privaten Märkten. Unser Investmentprozess basiert auf den Erkenntnissen aus unseren Secular und Cyclical Forums. Unsere Investmentexperten aus aller Welt kommen viermal im Jahr zusammen, um über die Verfassung der globalen Märkte und der Weltwirtschaft zu diskutieren und jene Trends zu identifizieren, die wesentliche Auswirkungen auf Kapitalmärkte und Investments haben dürften. In diesen weitreichenden Diskussionen wenden wir Erkenntnisse aus der Verhaltensforschung an, um den Ideenaustausch zu maximieren, unsere Annahmen zu hinterfragen, kognitiven Vorurteilen entgegenzuwirken und einvernehmliche Erkenntnisse zu gewinnen.

Beim Secular Forum, das jährlich stattfindet, konzentrieren wir uns auf den Ausblick für die nächsten fünf Jahre, um die Portfolios auf strukturelle Veränderungen und Trends in der Weltwirtschaft auszurichten. Da wir der Auffassung sind, dass eine Vielfalt von Ideen bessere Anlageergebnisse liefert, laden wir namhafte Gastreferenten – Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften, politische Entscheidungsträger, Anleger und Historiker – ein, die wertvolle und vielfältige Perspektiven zu unseren Diskussionen beisteuern. Zudem begrüßen wir die aktive Teilnahme des PIMCO Global Advisory Board, eines Beratergremiums aus renommierten Fachleuten für Wirtschaft und Politik.

Beim Cyclical Forum, das dreimal im Jahr abgehalten wird, gilt unser Augenmerk den Perspektiven für die nächsten sechs bis zwölf Monate. Hier analysieren wir die Entwicklung von Geschäftszyklen in den maßgeblichen Volkswirtschaften der Industrie- und Schwellenländer. Unser besonderes Augenmerk gilt dabei potenziellen Veränderungen in der Geld- und Fiskalpolitik, den Marktrisikoprämien und den relativen Bewertungen, die Einfluss auf die Portfoliopositionierung haben.



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

Alle Investments enthalten Risiken und können an Wert verlieren. Anlagen am **Anleihenmarkt** unterliegen Risiken wie zum Beispiel Markt-, Zins-, Emittenten-, Kredit-, Inflations- und Liquiditätsrisiken. Der Wert der meisten Anleihen und Anleihenstrategien wird durch Zinsänderungen beeinflusst. Anleihen und Anleihenstrategien mit längerer Duration sind häufig sensibler und volatiler als Papiere mit kürzerer Duration. Die Kurse von Anleihen sinken in der Regel, wenn die Zinsen steigen. Ein Umfeld niedriger Zinsen erhöht dieses Risiko. Eine Verschlechterung der Bonität des Anleihenkontrahenten kann zu einer niedrigeren Marktliquidität und einer höheren Kursvolatilität beitragen. Der Wert von Anleihen kann bei der Rücknahme über oder unter dem ursprünglichen Kaufpreis liegen. **Inflationsindexierte Anleihen (Inflation-linked Bonds, ILBs)**, die von einem Staat begeben werden, sind Rentenpapiere, deren Nennwert regelmäßig an die Inflationsrate angepasst wird; der Wert von ILBs sinkt, wenn die Realzinsen steigen. **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** sind ILBs, die von der US-Regierung ausgegeben werden. **Hypotheken- und forderungsbesicherte Wertpapiere** können aufgrund des Risikos einer vorzeitigen Rückzahlung empfindlich auf Zinsveränderungen reagieren, und obgleich sie im Allgemeinen durch einen staatlichen, staatsnahen oder privaten Bürgen besichert werden, gibt es keine Garantie, dass der Bürge seine Verpflichtungen erfüllt. Bei Agency- und Non-Agency-MBS (quasistaatlichen und nicht staatlichen forderungsbesicherten Hypothekendarlehen) handelt es sich um in den USA emittierte Papiere. 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. **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. **Aktien** können sowohl wegen der tatsächlichen als auch der empfundenen allgemeinen Markt-, Konjunktur- und Branchenbedingungen an Wert verlieren. Bei **Private Credit** handelt es sich um eine Anlage in nicht öffentlich gehandelte Wertpapiere, die einem Illiquiditätsrisiko ausgesetzt sein können. Portfolios, die in solche privaten Kredite investieren, können Fremdkapital aufnehmen und spekulative Anlagen tätigen, die das Risiko eines Verlusts der Anlage erhöhen. Anlagen in **Asset-Based Lending und forderungsbesicherte Instrumente** sind mit unterschiedlichen Risiken behaftet, die sich nachteilig auf die Wertentwicklung und den Wert der Anlage auswirken können. Zu diesen Risiken gehören unter anderem Kreditrisiken, Liquiditätsrisiken, Zinsrisiken, operative Risiken, strukturelle Risiken, Sponsorrisiken, Monoline-Wrapper-Risiken und andere rechtliche Risiken. Forderungsbesicherte Wertpapiere erreichen unter Umständen nicht die Zielvorgaben bzw. erzielen keine Rendite, und ihre Wertentwicklung kann durch Zinsschwankungen erheblich beeinträchtigt werden. Der **Wert von Immobilien** und Portfolios, die in Immobilien investieren, kann aus verschiedenen Gründen schwanken: Verluste durch Unglücksfälle oder Enteignung, Veränderungen der lokalen und allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, Angebot und Nachfrage, Zinsniveaus, Immobiliensteuersätze, gesetzliche Mietobergrenzen, Flächennutzungsgesetze und Betriebskosten. **Bankdarlehen** sind oftmals weniger liquide als andere Arten von Schuldinstrumenten. Zudem kann sich das allgemeine Markt- und Finanzumfeld auf die vorzeitige Rückzahlung von Bankkrediten auswirken, sodass sich Rückzahlungen nicht exakt voraussagen lassen. Es ist nicht gewährleistet, dass die Liquidierung von Sicherheiten eines besicherten Bankkredits die

Verpflichtungen des Schuldners abdeckt, oder dass solche zugrunde liegenden Sicherheiten liquidiert werden können. **Managementrisiko** bezeichnet das Risiko, dass von einem Investment Manager verwendete Anlagetechniken und Risikoanalysen nicht die gewünschten Ergebnisse erbringen und sich bestimmte Richtlinien oder Entwicklungen auf die Anlagetechniken auswirken, die dem Manager im Zusammenhang mit dem Management der Strategie zur Verfügung stehen. Die **Kreditqualität** eines bestimmten Wertpapiers oder einer Wertpapiergruppe garantiert nicht die Stabilität oder die Sicherheit eines gesamten Portfolios. **Diversifizierung** schützt nicht vor Verlusten.

Hierin enthaltene Prognosen, Schätzungen und bestimmte Angaben basieren auf eigenen Analysen und stellen weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Prognosen und Schätzungen sind naturgemäß bestimmten Beschränkungen unterworfen und spiegeln anders als ein tatsächlicher Performance-Nachweis nicht die tatsächlichen Handels- und Liquiditätsbeschränkungen, Gebühren und/oder sonstigen Kosten wider. Darüber hinaus verstehen sich Verweise auf künftige Ergebnisse nicht als Schätzung oder Versprechen bezüglich der Ergebnisse, die ein Kundenportfolio möglicherweise erzielen kann.

Aussagen zu Trends an den Finanzmärkten oder Portfoliostrategien basieren auf den aktuellen Marktbedingungen, die Schwankungen unterliegen. Es wird keinerlei Gewähr dafür übernommen, dass die angegebenen Anlagestrategien in jedem Marktumfeld erfolgreich durchsetzbar und für alle Anleger angemessen sind. Anleger sollten daher ihre Möglichkeiten eines langfristigen Engagements insbesondere in Phasen rückläufiger Märkte überprüfen. Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung ihren Anlageexperten konsultieren. Ausblick und Strategien können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die **Korrelation** ist ein statistisches Maß dafür, wie sich zwei Wertpapiere im Verhältnis zueinander bewegen. Die **Duration** ist ein Maß für die Kurssensitivität einer Anleihe gegenüber Zinsänderungen und wird in Jahren ausgedrückt. Eine **K-förmige** Erholung bedeutet, dass sich verschiedene Wirtschaftsbereiche mit unterschiedlichem Tempo von einer Rezession erholen. Verweise auf die **Liquidität** beziehen sich auf normale Marktbedingungen. Als **„sicherer Hafen“** werden Anlagen bezeichnet, deren Wert auch in volatilen Märkten erhalten bleibt oder steigt. Anleger nutzen solche „sicheren Häfen“, um ihr Verlustrisiko bei Marktturbulenzen zu begrenzen. Alle Investments enthalten Risiken und können an Wert verlieren.

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

PIMCO erbringt Dienstleistungen für qualifizierte Institutionen, Finanzintermediäre und institutionelle Anleger. Privatanleger sollten sich an ihren eigenen Finanzberater wenden, um die für ihre finanzielle Lage am besten geeigneten Anlageoptionen zu ermitteln. Dies ist kein Angebot an Personen in Rechtsgebieten, in denen dies ungesetzlich oder unzulässig ist.

PIMCO Europe Ltd (Handelsregister-Nr. 2604517; 11 Baker Street, London W1U 3AH, Vereinigtes Königreich) ist von der Financial Conduct Authority (FCA, 12 Endeavour Square, London E20 1JN) im Vereinigten Königreich zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Die von PIMCO Europe Ltd angebotenen Dienstleistungen sind nicht für Privatanleger erhältlich. Diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern sich mit ihrem Finanzberater in Verbindung setzen. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO Europe Ltd ausschließlich professionellen Kunden angeboten werden, ist ihre Angemessenheit stets gewährleistet. | **PIMCO Europe GmbH (HRB 192083; Seidlstr. 24–24a, 80335 München)** ist in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin, Marie-Curie-Str. 24–28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß § 15 des Wertpapierinstitutsgesetzes (WpIG) zugelassen und wird von ihr reguliert. | **PIMCO Europe GmbH Italian Branch (Handelsregister-Nr. 10005170963; Via Turati nn. 25/27 (Ecke Via Cavallotti n. 4), 20121 Milano, Italien), PIMCO Europe GmbH Irish Branch (Handelsregister-Nr. 909462; 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Irland), PIMCO Europe GmbH UK Branch (Handelsregister-Nr. FC037712; 11 Baker Street, London W1U 3AH, Vereinigtes Königreich), PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E; Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Spanien), PIMCO Europe GmbH French Branch (Handelsregister-Nr. 918745621 R.C.S. Paris; 50–52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, Frankreich) und PIMCO Europe GmbH (DIFC-Zweigstelle, Handelsregister-Nr. 9613; Unit GD-GB-00-15-BC-05-0, Index Tower Floor 10, Unit 1001 Dubai International Financial Centre, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate)** werden zusätzlich beaufsichtigt durch: (1) **Italienische Zweigstelle: die Commissione Nazionale per le Società e la Borsa** (CONSOB, Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Rom) gemäß Artikel 27 des italienischen Finanzgesetzes; (2) **irische Zweigstelle: die Central Bank of Ireland** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) gemäß Verordnung 43 der Europäischen Union (über Märkte für Finanzinstrumente) Regulations 2017 in der jeweils geltenden Fassung; (3) **britische Zweigstelle: die Financial Conduct Authority** (FCA, 12 Endeavour Square, London E20 1JN); (4) **spanische Zweigstelle: die Comisión Nacional del Mercado de Valores** (CNMV, Edison, 4, 28006 Madrid) in Übereinstimmung mit den in den Artikeln 168 und 203 bis 224 festgelegten Verpflichtungen sowie den in Teil V, Abschnitt I des Gesetzes über den Wertpapiermarkt (LSM) und in den Artikeln 111, 114 und 117 des Königlichen Dekrets 217/2008 enthaltenen Verpflichtungen, (5) **französische Zweigstelle: die ACPR/Banque de France** (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) in Übereinstimmung mit Artikel 35 der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente sowie durch die ACPR und AMF und (6) **DIFC-Zweigstelle: die Dubai Financial Services Authority** (DFSA, Level 13, West Wing, The Gate, DIFC) in Übereinstimmung mit Artikel 48 des Regulatory Law 2004. Die von PIMCO Europe GmbH erbrachten Dienstleistungen stehen nur professionellen Kunden, im Sinne von § 67 Abs. 2 WpHG definiert, direkt zur Verfügung. Sie stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen. Gemäß Art. 56 der Verordnung (EU) 565/2017 darf eine Investmentgesellschaft davon ausgehen, dass professionelle Kunden über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die mit den jeweiligen Wertpapierdienstleistungen oder -transaktionen verbundenen Risiken zu verstehen. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO Europe GmbH ausschließlich professionellen Kunden angeboten werden, ist ihre Angemessenheit stets bestätigt. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registriert in der Schweiz, Handelsregister-Nr. CH-020.4.038.582-2; Brandschenkestrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz).** Gemäß dem Schweizer Kollektivanlagengesetz (KAG) vom 23. Juni 2006 darf eine Investmentgesellschaft davon ausgehen, dass professionelle Kunden über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die mit den jeweiligen Wertpapierdienstleistungen oder -transaktionen verbundenen Risiken zu verstehen. Da die Dienstleistungen und Produkte von PIMCO (Schweiz) GmbH ausschließlich professionellen Kunden angeboten werden, ist ihre Angemessenheit stets bestätigt. Die von PIMCO (Schweiz) GmbH angebotenen Dienstleistungen sind nicht für Privatanleger erhältlich. Diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. | **PIMCO Asia Pte Ltd** (Handelsregister-Nr. 199804652K; 8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapore 018960) untersteht als Inhaber einer Lizenz für Kapitalmarktgeschäfte und als „exempt

financial adviser“ der Aufsicht durch die Monetary Authority of Singapore. Die Vermögensverwaltungsdienstleistungen und Anlageprodukte sind für Personen nicht verfügbar, bei denen die Bereitstellung dieser Dienstleistungen und Produkte unzulässig ist. | **PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong) ist von der Securities and Futures Commission für regulierte Aktivitäten der Kategorien 1, 4 und 9 gemäß der Securities and Futures Ordinance (SFO) zugelassen. PIMCO Asia Limited ist bei der koreanischen Finanzdienstleistungsaufsicht (FSS) als grenzüberschreitender treuhänderischer Anlageverwalter registriert (Registrierungs-Nr. 08-02-307). Die Vermögensverwaltungsdienstleistungen und Anlageprodukte sind für Personen nicht verfügbar, bei denen die Bereitstellung dieser Dienstleistungen und Produkte unzulässig ist. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited** (Firmsitz: Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, China, Einheitlicher Sozialkreditcode: 91310115MA1K41MU72) ist bei der Asset Management Association of China als privater Fondsmanager registriert (Registrierungs-Nr. P1071502, Typ: Andere). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Diese Publikation wurde erstellt, ohne die Ziele, die finanzielle Lage oder die Bedürfnisse von Anlegern zu berücksichtigen. Vor einer Anlageentscheidung sollten Anleger professionellen Rat einholen und prüfen, ob die hierin enthaltenen Informationen angesichts ihrer Ziele, finanziellen Lage und Bedürfnisse angemessen sind. Soweit Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) Finanzdienstleistungen für Großkunden erbringt, ist PIMCO LLC von der Anforderung ausgenommen, über eine australische Finanzdienstleistungslizenz in Bezug auf Finanzdienstleistungen für Großkunden in Australien zu verfügen. PIMCO LLC wird von der Securities and Exchange Commission nach geltendem US-Recht beaufsichtigt, das vom australischen Recht abweicht. | **PIMCO Japan Ltd** ist als Unternehmen für Finanzinstrumente unter der Registrierungsnummer 382 vom Direktor der örtlichen Finanzbehörde Kanto (Firma für Finanzinstrumente) zugelassen. PIMCO Japan Ltd ist Mitglied der Japan Investment Advisers Association, der The Investment Trusts Association, Japan und der Type II Financial Instruments Firms Association. Alle Investments enthalten Risiken. Es wird nicht garantiert, dass der Kapitalbetrag der Anlage erhalten bleibt oder ein bestimmter Ertrag erzielt wird. Die Anlage könnte Verluste erleiden. Alle Gewinne und Verluste gehen zulasten des Anlegers. Die Beträge, Höchstbeträge und Berechnungsmethoden der einzelnen Arten von Gebühren und Ausgaben und deren Gesamtbeträge variieren je nach Anlagestrategie, Status der Anlage-Performance, Anlagedauer und ausstehendem Vermögenssaldo, weshalb solche Gebühren und Aufwendungen hier nicht festgelegt werden können. | **PIMCO Taiwan Limited** wird unabhängig verwaltet und betrieben. Die von der zuständigen Behörde genehmigte Referenznummer der Geschäftslizenz des Unternehmens lautet (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 015. Der Sitz der Gesellschaft lautet 40F, No. 68, Sec. 5, Zhongxiao East Rd., Xinyi Dist., Taipei City 110, Taiwan (R.O.C.) und die Telefonnummer +886 2 8729-5500. | Die von **PIMCO Canada Corp.** (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, P.O. Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2) angebotenen Produkte und Dienstleistungen sind unter Umständen nur in bestimmten kanadischen Provinzen und Territorien und nur bei dafür zugelassenen Händlern erhältlich. | **Hinweis für Leser in Kolumbien:** Dieses Dokument wird über die Repräsentanz der Pacific Investment Management Company LLC (Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogota D.C.) bereitgestellt. (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombia.) | **Hinweis für Leser in Brasilien:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiros Ltda. Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brazil. | **Hinweis für Leser in Argentinien:** Dieses Dokument wird womöglich über die Repräsentanz von PIMCO Global Advisors LLC (Avenidas Corrientes, 299, Buenos Aires, Argentinien) bereitgestellt. Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Publikation in irgendeiner Form vervielfältigt oder in anderen Publikationen zitiert werden. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit eine Marke von Allianz Asset Management of America LLC. ©2026, PIMCO. Alle Rechte vorbehalten.

