



KONJUNKTUR-  
AUSBLICK

APRIL 2024

# Divergierende Märkte, diversifizierte Portfolios

Angesichts der Tatsache, dass die Entwicklung der großen Volkswirtschaften auseinanderlaufen wird, glauben wir, dass es von entscheidender Bedeutung ist, weltweit aktiv nach Anlagechancen zu suchen.



**von:**

**Tiffany Wilding**  
Managing Director  
Ökonomin

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

Die globale Investmentlandschaft dürfte sich in den kommenden Monaten verändern, da sich die großen Volkswirtschaften deutlicher auseinanderentwickeln. Die Zentralbanken, die gemeinsam ihre Geldpolitik verschärft haben, um den pandemiebedingten Inflationsanstieg einzudämmen, werden bei der Rückführung der Leitzinsen wahrscheinlich unterschiedliche Wege einschlagen. Während sich die Konjunktur in vielen großen Industrieländern abkühlt, konnten die USA ihr überraschend starkes Momentum beibehalten, wobei mehrere unterstützende Faktoren voraussichtlich fortbestehen werden.

Diese Wachstumstreiber könnten dafür sorgen, dass die US-Inflation über unseren mittelfristigen Prognosehorizont von sechs bis zwölf Monaten über dem Zwei-Prozent-Ziel der Federal Reserve bleibt. Wir gehen immer noch davon aus, dass die Fed zur Jahresmitte mit der Normalisierung ihrer Geldpolitik beginnen wird, ähnlich wie andere Zentralbanken in den Industrieländern. Allerdings könnte der weitere Weg bei den Zinssenkungen der Fed weniger steil und stärker graduell verlaufen.

Eine sanfte Landung der Wirtschaft bleibt in den USA möglich. Tatsächlich scheinen die Marktpreise sowohl für Aktien als auch für den endgültigen Leitzins der Fed die Möglichkeit einer Rezession weitgehend auszuschließen. Dennoch glauben wir, dass die Risiken in beide Richtungen – von der Rezession bis hin zur wieder entfachten Inflation – nach beispiellosen globalen Schocks bei Angebot und Nachfrage weiterhin beachtlich sind.

Inmitten dieser Unsicherheit bieten Anleihen attraktive nominale und inflationsbereinigte Renditen. Zudem verfügen sie über das Potenzial, unterschiedlichen konjunkturellen Bedingungen standzuhalten. Angesichts der aktuell flachen Zinskurven glauben wir, dass mittlere Laufzeiten den perfekten Mix bieten können – und zwar zwischen Barmitteln, deren Renditen nur Momentaufnahmen sind und wieder zurückgehen werden, wenn die Zinssenkungen der Zentralbank beginnen, und Anleihen mit langer Laufzeit, die durch das steigende Angebot an Anleihen, die zur Finanzierung der wachsenden Staatsschulden benötigt werden, unter Druck geraten könnten.

Wir halten Anleihenmärkte außerhalb der USA für besonders attraktiv, da wir der Ansicht sind, dass die Inflationsrisiken in den übrigen Industrieländern weniger ausgeprägt sind, während die Rezessionsrisiken größer sind. Besonders gut gefallen uns Großbritannien, Australien und Kanada. Angesichts der Widerstandsfähigkeit der USA bevorzugen wir den US-Dollar gegenüber dem Euro und anderen europäischen Währungen.

Aufgrund ihres attraktiven Rendite- und Ertragspotenzials bevorzugen wir weiterhin quasistaatliche, mit Hypotheken besicherte US-Titel und andere qualitativ hochwertige Vermögenswerte. Da die Zinssätze nach wie vor erhöht sind, sehen wir einen größeren Druck sowohl auf Darlehensnehmer auf Unternehmensseite als auch auf traditionelle Kreditgeber wie Banken. Auf den privaten Märkten sehen wir zunehmend Chancen bei mit Vermögen besicherten Finanzierungen und Spezialfinanzierungen.

Das heutige Umfeld unterstreicht, wie wichtig es ist, global zu diversifizieren, die Risiken umsichtig einzudämmen und widerstandsfähige Portfolios durch aktives Management zusammenzustellen. Wir gehen davon aus, dass sich die traditionelle inverse Korrelation zwischen Aktien und Anleihen wieder einstellen wird und festverzinsliche Anlagen möglicherweise an Wert gewinnen, wenn das Rezessionsrisiko wieder stärker eingepreist wird.

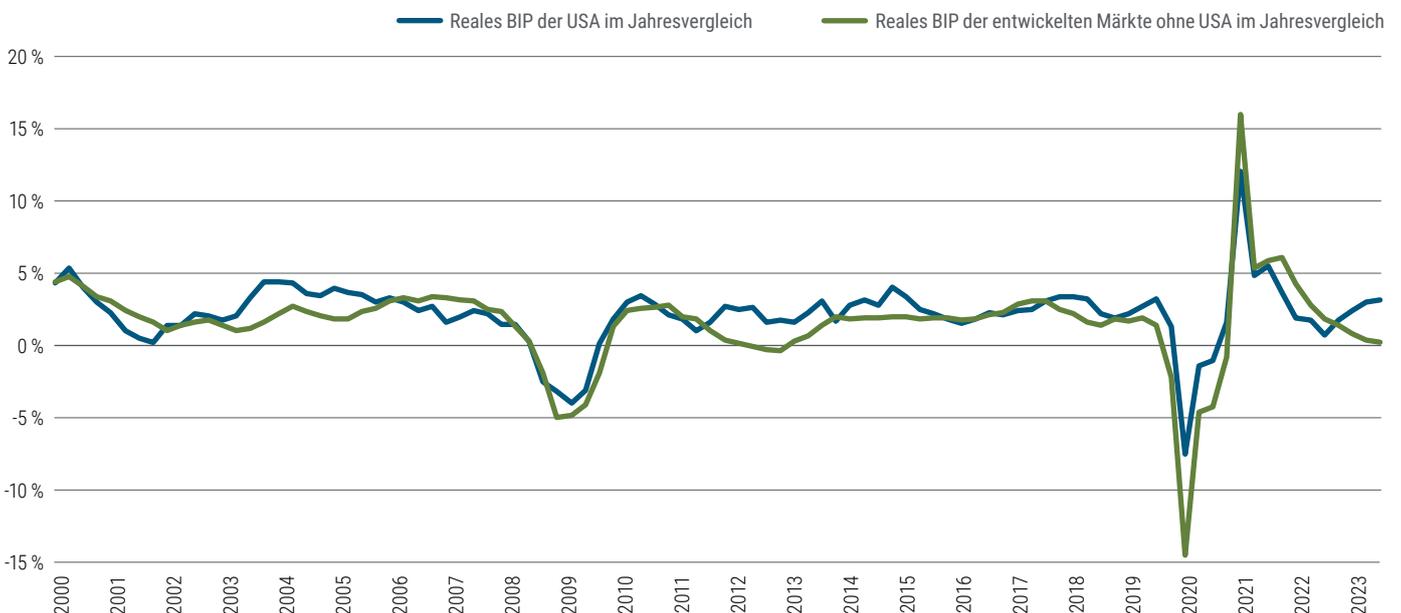


# Konjunkturausblick: Die Ausnahmestellung der USA könnte inmitten globaler Stagnation fortbestehen

In unserem Konjunkturausblick vom Januar 2024 mit dem Titel „Den Abschwung meistern“ prognostizierten wir für dieses Jahr eine stagnierende bis leicht rückläufige globale Konjunkturentwicklung, da die restriktive Geldpolitik Wirkung zu zeigen begann. Bisher ist dieses Szenario im Allgemeinen

in sämtlichen Industrieländern eingetreten – mit Ausnahme der USA. Trotz technischer Rezessionen in Großbritannien, Schweden und Deutschland sowie stagnierenden Wachstums anderswo hat die US-Wirtschaft ihre überraschende Stärke aus 2023 ins neue Jahr mitgenommen (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Das Wirtschaftswachstum in den USA und anderen Industrieländermärkten entwickelt sich unterschiedlich



Quelle: Haver Analytics, PIMCO; Stand: März 2024. Zu den entwickelten Märkten zählen die Eurozone, Großbritannien, Australien und Kanada.

Wir gehen davon aus, dass das US-Wachstum wahrscheinlich seinen Höhepunkt erreicht hat und sich in diesem Jahr gegenüber dem Rest der Industrieländer allmählich abschwächen wird. Dennoch könnten die Faktoren, die zur Widerstandsfähigkeit der USA beigetragen haben, die (weiterhin nur leicht wachsende) US-Wirtschaft noch eine Weile stützen. Wir meinen, dass hierbei fünf Hauptfaktoren eine Rolle spielen:

## 1) GRÖßERE PANDEMIEBEDINGTE FISKALISCHE ANREIZE UND IMMER NOCH HOHE DEFIZITE IM BUNDESHAUSHALT HABEN DIE US-NACHFRAGE DEUTLICHER GESTÄRKT ALS IN ANDEREN WELTREGIONEN.

Natürlich sind die Sparguthaben in den USA erheblich zurückgegangen, insbesondere bei Haushalten mit mittlerem oder niedrigem Einkommen. Und sie werden in unserem

mittelfristigen Ausblick weiterhin durch über dem Zielwert liegende Inflationsraten erodiert – ein weiterer Grund zu der Annahme, dass sich das US-Wachstum verlangsamen wird.

Allerdings sind die geschätzten Sparguthaben in anderen Industrieländern deutlich stärker aufgezehrt worden. Auch waren die US-Verbraucher zunehmend bereit, mehr Schulden aufzunehmen, um sich Konsumwünsche zu erfüllen. Daher könnte die Outperformance in den USA mittelfristig weiter andauern.

**2) ANDERE VOLKSWIRTSCHAFTEN REAGIEREN EMPFINDLICHER AUF HÖHERE ZINSSÄTZE ALS DIE USA.**

In anderen Industrieländern erfolgt die Übertragung der Geldpolitik zügig über höhere Zinskosten für Verbraucherschulden und kurzfristige Hypotheken mit variablem Zinssatz. Im Gegensatz dazu waren US-Haushalte mit niedrigen Festzinshypotheken besser vor den Zinserhöhungen der Fed geschützt und profitierten gleichzeitig von höheren Renditen für ihr Ersparnis. Darüber hinaus hatten strengere Kreditbedingungen und rückläufige gesamtwirtschaftliche Kreditströme nicht den üblichen Effekt einer Verlangsamung des Wachstums, da die immer noch hohen Ersparnisse infolge staatlicher Transferzahlungen die Abhängigkeit von Krediten verringert hatten.

Trotz der Schwäche der US-Regionalbanken haben die meisten Besitzer qualitativ hochwertiger, niedrig verzinsten Anleihen, darunter die Fed, Großbanken, Währungsreserven-Manager und Haushalte (um nur einige zu nennen), die Bewertungsverluste infolge höherer Zinsen gut überstanden – und zwar, ohne dass dadurch eine systemische Krise ausgelöst wurde. Andere Bereiche der Wirtschaft, die zinssensibler sind, darunter die Märkte für Gewerbeimmobilien (CRE) und Bankkredite, bleiben eine Quelle potenzieller Fragilität. Insgesamt sind wir davon überzeugt, dass diese Risiken für die gesamte US-Wirtschaft beherrschbar sind.

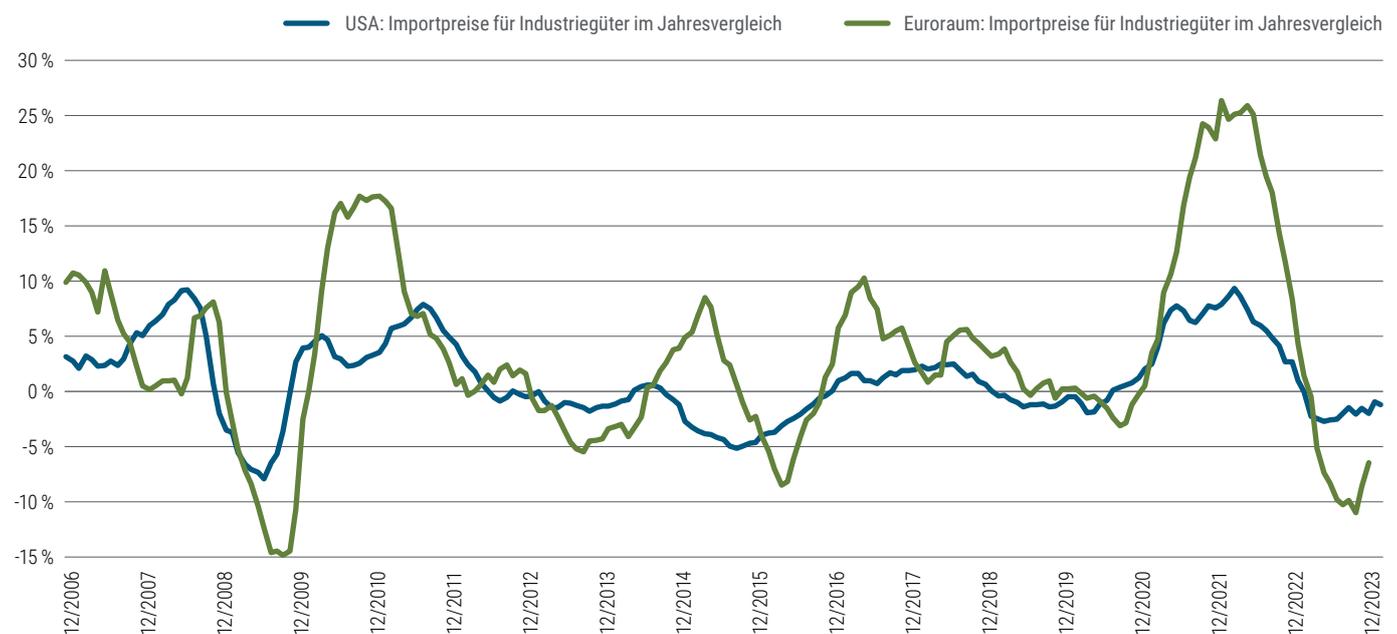
**3) EUROPA UND SÜDOSTASIEN SCHEINEN WENIGER GEGEN DIE CHINESISCHE IMPORTKONKURRENZ GESCHÜTZT ZU SEIN ALS DIE USA.**

Jüngst verabschiedete US-Gesetze, wie etwa der Inflation Reduction Act (IRA) von 2022, haben in den USA ansässige Branchen gefördert, insbesondere durch Steuergutschriften, die von der Produktion im Inland abhängig sind. Die USA sind für ihr Wirtschaftswachstum auch weniger auf Exporte angewiesen als viele andere Länder, während sie gleichzeitig vom Zugang zu erschwinglichen heimischen Energiequellen profitieren. Darüber hinaus erheben die USA weiterhin Zölle auf chinesische Exporte.

Um die Wachstumsziele inmitten eines deutlichen Abschwungs im Immobiliensektor aufrechtzuerhalten, hat sich China darauf konzentriert, eigenen Produzenten zu subventionieren. Dies hat es den Herstellern ermöglicht, kostengünstige Waren zu exportieren, insbesondere Investitionsgüter für erneuerbare Energien wie etwa Elektrofahrzeuge und Solarinfrastruktur. Dies wird wahrscheinlich zu globalen deflationären Kräften beitragen, die unterschiedliche regionale Auswirkungen haben dürften (siehe Abbildung 2).

Auch bei minderwertigen Gütern strebt China eine umfassende Steigerung der Produktionseffizienz an. Südostasiatische Staaten, die von der Diversifizierung der Lieferketten in westlichen Industrieländern profitiert haben, könnten dadurch unter Druck geraten. Gleichzeitig hat China die High-End-Fertigung zu einer politischen Priorität gemacht. Der Euroraum und insbesondere Deutschland scheinen relativ im Nachteil zu sein.

**Abbildung 2: Die Importpreise für im Ausland hergestellte Waren sind in Europa stärker gesunken als in den USA**



Quelle: Haver Analytics, PIMCO; Stand: März 2024.

#### 4) US-UNTERNEHMEN SIND FÜHREND BEI KI-TECHNOLOGIEN UND SCHAFFEN ERHEBLICHE WOHLSTANDEFFEKTE, SCHON BEVOR PRODUKTIVITÄTSSTIEGERUNGEN REALISIERT WERDEN.

Die führende Position der USA im globalen KI-Innovationswettbewerb wird durch ein dynamisches Umfeld für Start-ups, umfangreiche Private-Equity-Finanzierungen und eine fortschrittliche Halbleiter-Fertigungstechnologie gestützt. Auch wenn die US-Exportkontrollen unvollkommen sind, werden sie Chinas Fortschritte wahrscheinlich weiterhin beschränken.

Der KI-Boom könnte kurzfristig durchaus inflationär wirken – basierend auf dem nachfragesteigernden Vermögenseffekt einer starken Aktienperformance und großen Pools an verfügbarem Kapital –, bevor die deflationären Auswirkungen einer höheren Produktivität einsetzen. Wir sind optimistisch, dass KI über unseren längerfristigen Prognosehorizont hinweg zu Produktivitätssteigerungen führen kann, auch wenn Fragen zu Implementierungsverzögerungen und zum Ausmaß dieses Effekts bestehen bleiben.

#### 5) BEIM ABWÄGEN DER RISIKEN MIT BLICK AUF DEN AUSGANG DER US-PRÄSIDENTSWAHL ÜBERWIEGEN JENE TENDENZEN, DIE DAS US-WACHSTUM NUR GERINGFÜGIG STÜTZEN WÜRDEN UND ANDERNORTS MÖGLICHERWEISE SCHÄDLICHE AUSWIRKUNGEN HÄTTEN.

Die US-Wahlen im November drohen, ein Wendepunkt für die globale Geopolitik und den Handel zu werden – mit

wechselnden Risiken für die Investmentlandschaft, die wir natürlich weiterhin beobachten werden.

Eine weitere Präsidentschaft von Donald Trump würde wahrscheinlich Druck auf die NATO ausüben und sich auf eine aggressivere protektionistische Handelspolitik konzentrieren. In Verbindung mit der Deregulierung im Inland und einer Ausweitung bestimmter Steuersenkungen könnte dies – trotz möglicher längerfristiger Kosten für die inländische Produktivität und Wirtschaftsdynamik – das Wachstum und die Inflation in den USA mittelfristig stützen.

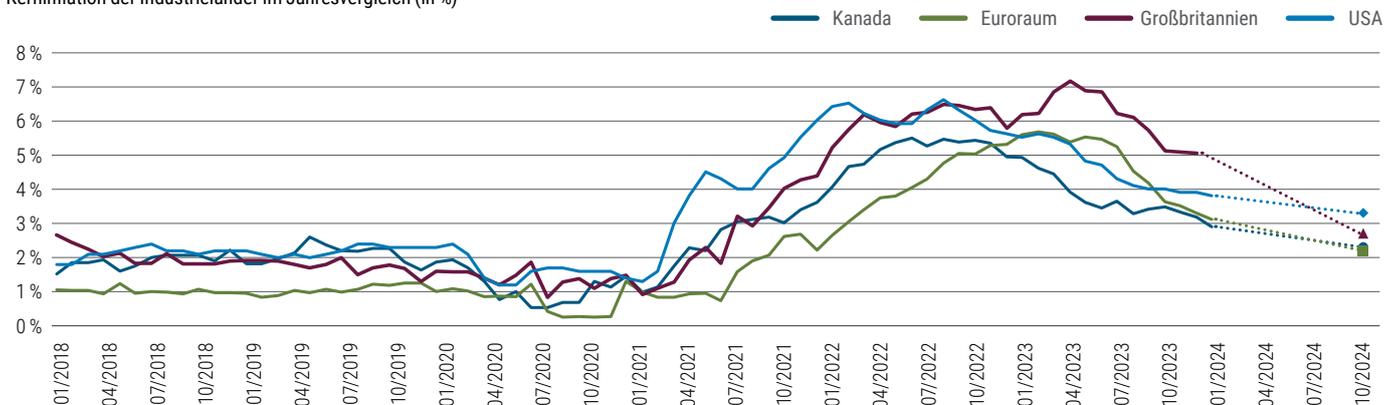
Sollte Präsident Joe Biden eine weitere Amtszeit gewinnen, würde er vermutlich viele der Trump-Steuersenkungen von 2017 verlängern, den Kinderfreibetrag erhöhen und die auf die USA fokussierte Industriepolitik, die er während seiner ersten Amtszeit eingeführt hatte, beibehalten oder sogar ausbauen.

#### AUSWIRKUNGEN AUF INFLATION UND GLOBALE DIVERGENZ

Diese Faktoren, die das relative US-Wachstum unterstützen, werden wahrscheinlich auch zu einer anhaltend hohen Inflation in den USA im Jahr 2024 beitragen. Da sich die Inflation weltweit abkühlt (siehe Abbildung 3), gehen wir davon aus, dass die Inflation der Verbraucherpreise (VPI) in den USA zum Jahresende in einer Größenordnung von 3,0 bis 3,5 Prozent liegen könnte. Die Inflation der persönlichen Konsumausgaben (PCE), die von der Fed bevorzugte Kennziffer, könnte unserer Ansicht nach zum Jahresende im Bereich von 2,5 bis 3,0 Prozent liegen, während die Inflation im Euroraum durchschnittlich 2,0 bis 2,5 Prozent betragen könnte.

Abbildung 3: Die Inflation in den Industrieländern hat sich mit unterschiedlichem Tempo abgekühlt

Kerninflation der Industrieländer im Jahresvergleich (in %)



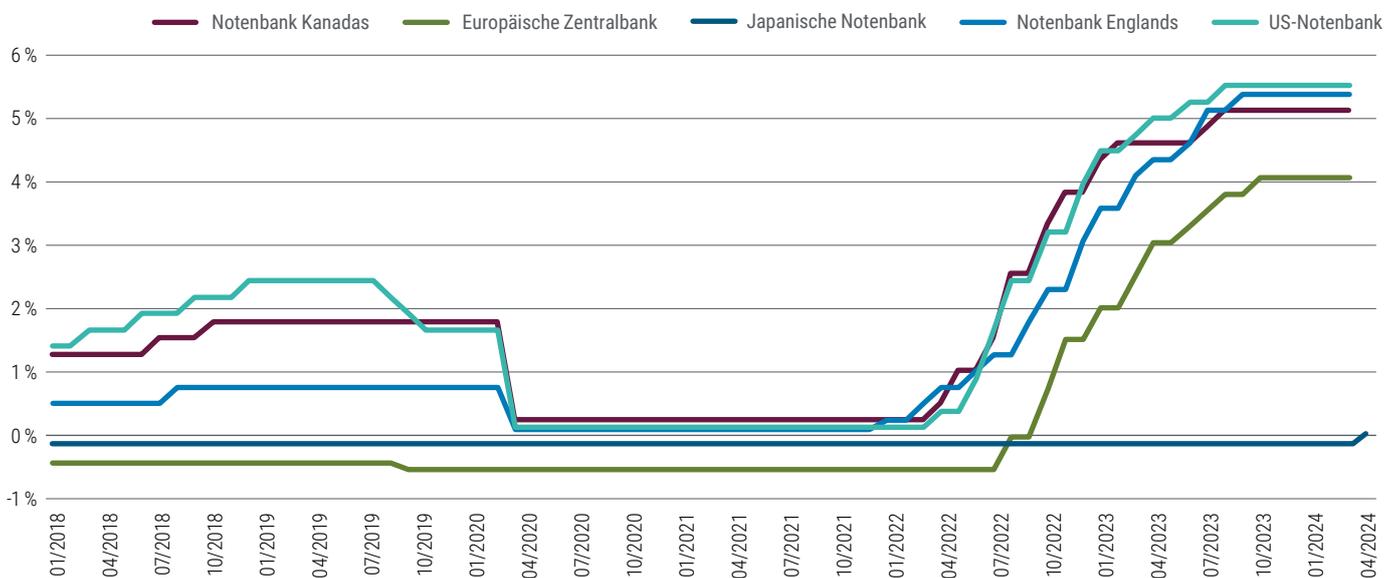
Quelle: Haver Analytics, PIMCO; Stand: März 2024. Die Punkte rechts stellen die PIMCO-Prognosen für das vierte Quartal 2024 dar.

Da sich die Leitzinsen mittelfristig auf Höchstständen befinden (siehe Abbildung 4), signalisieren die Zentralbanken der Industrieländer allgemein, dass sie ihren Zyklus aus Zinssenkungen zur Jahresmitte beginnen werden. (Detaillierte Informationen finden Sie in unserem März-Blog „Eine Zinserhöhung, drei Hinweise und eine überraschende Zinssenkung“.) Wir glauben, dass das Tempo der nachfolgenden Zinssenkungen höher ausfallen und die Zielmarke für den Leitzins zum Jahresende 2025 außerhalb der USA niedriger sein könnte.

Obwohl eine sanfte Landung, die eine Rezession vermeidet, in allen Weltregionen möglich erscheint, bleiben erhebliche Unsicherheiten bestehen. Eine positive Angebotsverschiebung, eine Verlangsamung der Inflation und sinkende Zinsen waren laut unserer Analyse der Zinszyklen der Zentralbanken von den 1960er-Jahren bis heute Schlüsselmerkmale früherer sanfter Landungen. Alle diese Merkmale haben im Jahr 2023 an Bedeutung gewonnen.

**Abbildung 4: Die Leitzinsen der Zentralbanken der Industrieländer werden wahrscheinlich auseinanderdriften, nachdem sie relativ gleichläufig angestiegen sind**

Leitzinsen der Zentralbanken der Industrieländer (in %)



Quelle: Haver Analytics, PIMCO; Stand: März 2024.

Dennoch gehen wir bei der Betrachtung der Risikoverteilung davon aus, dass sowohl die Inflations- als auch die Rezessionsrisiken höher bleiben als üblich. Grund hierfür sind die einzigartigen disruptiven Prozesse infolge der Pandemie. In den USA scheinen die anhaltenden Inflationsrisiken am größten zu sein. Andernorts sind es Rezessionsrisiken, die Anlass zu größerer Sorge geben.

Ein entscheidender Faktor wird sein, wie groß der Spielraum ist, den die Notenbanken bei der Tolerierung einer Inflationsrate haben, die ihre definierten Zielmarken übersteigt. Im Gegensatz zu anderen Zentralbanken, die sich ausschließlich auf Preisstabilität konzentrieren, verfügt die Fed über ein umfassenderes Doppelmandat, zu dem auch die Austarierung eines Kompromisses zwischen Inflation und Beschäftigung gehört.

Daher würde es wahrscheinlich einer deutlichen Beschleunigung der US-Inflation in einem breiten Spektrum von Komponenten bedürfen, damit die Fed erneut über Zinserhöhungen nachdenkt. Die Vertreter der Fed haben jedoch angedeutet, dass sie dies lieber nicht tun würden.

Dies deutet darauf hin, dass die Politik der Fed trotz bemerkenswert robuster Arbeitsmärkte in Richtung weiterer Zinssenkungen tendieren könnte. Das wiederum könnte eine etwas über dem Zielwert liegende Inflation noch eine Weile stützen. Inwieweit die Fed bereit ist, für einen längeren Zeitraum eine etwas über dem Zielwert liegende Inflation zu akzeptieren, bleibt eine Schlüsselfrage für den Ausblick.

# Investmentimplikationen: Suche nach globalen Chancen

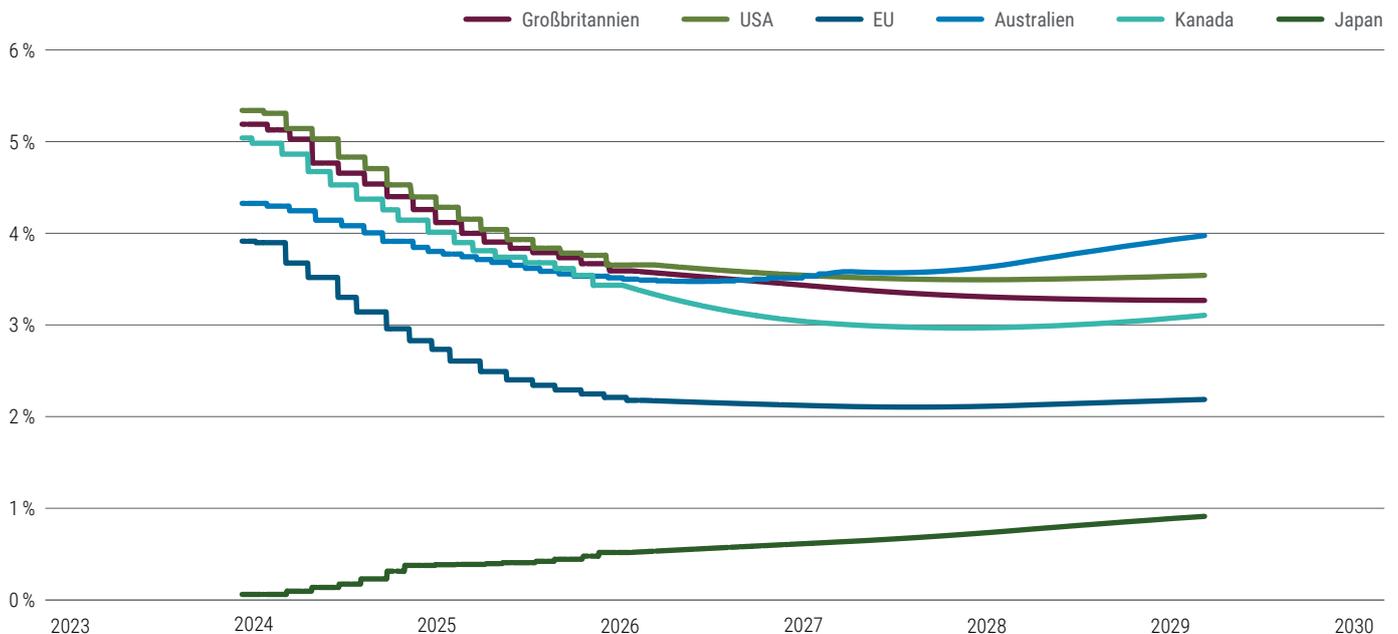
Die Aussichten für Anlagen in festverzinsliche Titel bleiben attraktiv. Grund sind die hohen nominalen und realen (inflationsbereinigten) Renditeniveaus sowie das Potenzial von Anleihen, in vielen Konjunkturszenarien zu performen und Widerstandsfähigkeit zu beweisen. Da wir glauben, dass die konjunkturellen Risiken in den USA eher zunehmen und in den übrigen Industrieländern eher abnehmen könnten, konzentrieren wir uns stärker als sonst auf die Anleihenmärkte außerhalb der USA.

Aktuell gibt es zwischen den Renditen kurz- und langfristiger Anleihen kaum Unterschiede. Diese ungewöhnlich flache

Zinsstrukturkurve bedeutet, dass Anleger werthaltige Investments finden können, ohne die Duration wesentlich zu verlängern – die ein Maß für die Sensibilität gegenüber Zinsänderungen ist, die im Allgemeinen mit längeren Laufzeiten einhergeht.

Kurze Laufzeiten – in den USA und anderswo – preisen ein vergleichsweise geringes Rezessionsrisiko in den kommenden Jahren ein, wenn man die erwarteten Höchstsätze für den US-Leitzins mit Standardschätzungen für neutrale Zinssätze vergleicht (siehe Abbildung 5).

**Abbildung 5: Die Preisbildung für Zinstermingeschäfte deutet nicht darauf hin, dass die erwarteten Höchstsätze für den Leitzins in den Industrieländern nahe null liegen**



Quelle: Bloomberg; Stand: März 2024.

Wir gehen davon aus, dass sich ein normales Muster der negativen Korrelation zwischen Anleihen und Aktien wieder durchsetzen wird – mit der Option, dass festverzinsliche Wertpapiere eine Outperformance erzielen, falls die Bewertung des Rezessionsrisikos wieder steigt. Im März sagte beispielsweise Jerome Powell, der Präsident der US-Notenbank, die Fed sei bereit, die Zinsen zu senken, wenn die Arbeitslosigkeit steigt, selbst wenn die Inflation über der Zielmarke der Fed bleibt, was möglicherweise Anleihen in einem Abschwungsszenario stützt, wohingegen risikoreichere Anlagen an Wert verlieren könnten.

Mittlere Laufzeiten bieten attraktive Renditen und potenzielle Kurssteigerungen für den Fall, dass Anleihen zu einer Rally ansetzen. Sie scheinen auch in einer Zeit überzeugend, in der die Barrenditen voraussichtlich sinken werden, wenn die Zentralbanken die Zinsen von ihrem derzeit hohen Niveau zurückführen.

## DURATION UND ZINSKURVE

Um unsere Ansichten zur Duration und zur Renditekurve zu veranschaulichen, ist es hilfreich, einen Blick darauf zu werfen, wie sich unsere Haltung über die Zeit entwickelt hat. Als im vergangenen Oktober die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen auf fünf Prozent stieg, sagten wir, die Duration sei attraktiv, während die Renditen im Vergleich zu unseren Erwartungen hoch erschienen. Dann führte im Dezember eine Änderung in der Kommunikation der Fed vorübergehend dazu, dass die Zinsmärkte am kurzen Ende eine stärkere Lockerung der Geldpolitik durch die Notenbank einpreisten als von uns erwartet.

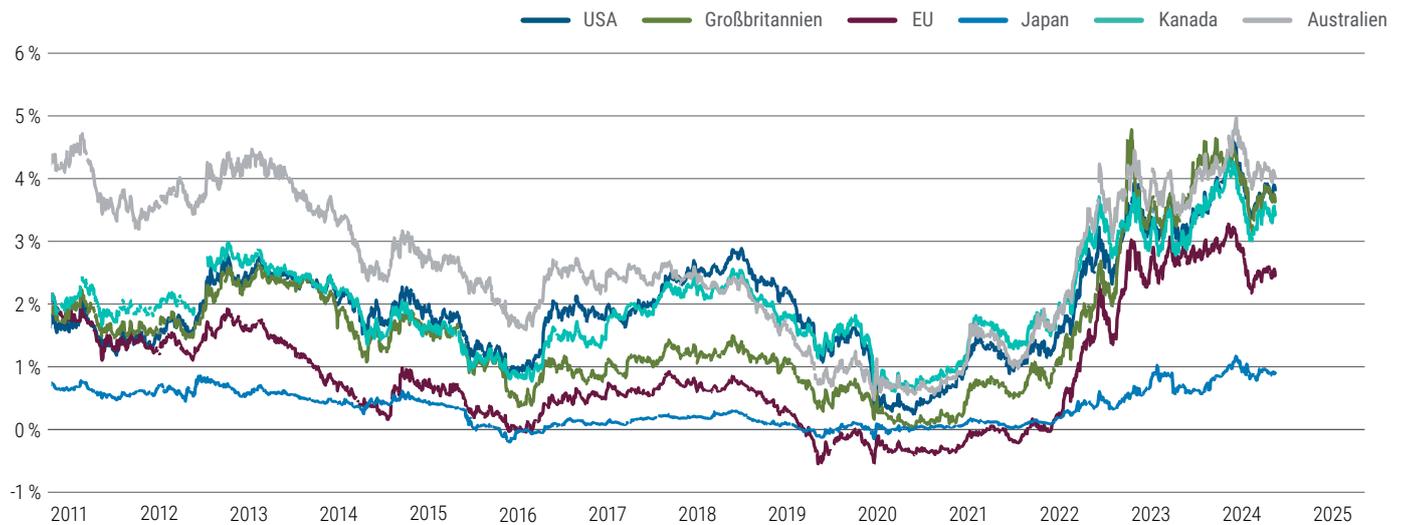
Heute, da die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen bei rund 4,25 Prozent liegt, bleiben wir hinsichtlich der Duration weitgehend neutral. Wir halten auch die Preisbildung bei den kurzfristigen Renditen für weitgehend fair – sie steht im Einklang mit unseren Erwartungen für das Basisszenario über unseren mittelfristigen Horizont.

Wir behalten eine leichte Untergewichtung bei der Duration in US-amerikanischen und globalen Kernanleihen-Portfolios bei, was die jüngste Rally am Markt widerspiegelt, jedoch bleiben wir auf Strategien fokussiert, die globalen „Relative Value“ und die Positionierung auf der Renditekurve priorisieren. Wir halten eine Untergewichtung des langen Endes der US-Zinskurve aufgrund von Bedenken hinsichtlich der Fiskalpolitik und des Angebots an Staatsanleihen für angemessen (weitere Informationen finden Sie in unseren „PIMCO-Perspektiven“ vom Februar: „Zurück in die Zukunft: Laufzeitprämien dürften wieder steigen – mit weitreichenden Auswirkungen auf die Preise von Vermögenswerten“).

Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (TIPS) schätzen wir nach wie vor als fair bewertete Absicherungsinstrumente gegen einen möglichen Anstieg der Inflation.

**Abbildung 6: Vergleich der Renditen von Staatsanleihen, basierend auf zehnjährigen Swap-Sätzen**

Zehn-Jahres-Swap-Sätze



Quelle: Bloomberg, PIMCO; Stand: März 2024.

## REGIONALE DIVERSIFIZIERUNG

Während wir viele Bereiche der US-Anleihenmärkte immer noch attraktiv finden, bevorzugen wir derzeit Industriestaaten außerhalb der USA, darunter Länder wie Australien, Großbritannien und Kanada, die wir als wertvolle globale Quellen zur Diversifizierung sehen.

In Australien plant die Zentralbank keine weitere geldpolitische Straffung. Dennoch scheint der Weg der in der Termin-Zinskurve eingepreisten Zinssenkungen im Vergleich zu anderen Märkten relativ flach zu sein, insbesondere angesichts der hohen Verschuldung der privaten Haushalte in Australien und der

variablen Hypothekenzinsen, die eine direktere Übertragung geldpolitischer Änderungen auf die Realwirtschaft begünstigen.

Wir halten die Duration in Großbritannien für attraktiv. Gründe sind die aktuelle Bewertung, das sich aufhellende Inflationsszenario und die Chance, dass die britische Notenbank stärkere Zinssenkungen exekutiert, als dies derzeit auf den Märkten eingepreist ist. Auch in Kanada sehen wir angesichts der verbesserten Inflationaussichten die Möglichkeit, dass die Notenbank sich aufgrund rückläufiger Risiken zu einer stärkeren Lockerung der Geldpolitik durchringt, was aber die aktuellen Marktpreise noch nicht widerspiegelt.

Die europäischen Märkte sehen etwas weniger attraktiv aus, bieten aber wichtige Vorteile wie Liquidität (Markttiefe sowie einfacher Kauf und Verkauf von Vermögenswerten) und Diversifizierung. Sie könnten sich auch dann gut entwickeln, sollten Aufwärtsrisiken der US-Wirtschaft oder Abwärtsrisiken in Europa erkennbar werden.

In der Eurozone halten wir die Erwartungen an die Europäische Zentralbank (EZB) und das Niveau der Zehn-Jahres-Renditen im Vergleich zu den USA in unserem Basisszenario für fair. Dennoch gehen wir davon aus, dass das Risiko einer schwächeren konjunkturellen Performance und – damit einhergehend – einer stärkeren Lockerung der Geldpolitik durch die EZB zunehmen könnte. Außerdem bevorzugen wir den US-Dollar gegenüber dem Euro und anderen europäischen Währungen wie dem Schweizer Franken und der schwedischen Krone. Der Grund hierfür: Wir erwarten, dass die Ausnahmestellung der USA andauern wird.

Das bringt uns zurück zum Thema der globalen Divergenz: Die Verschärfung der Geldpolitik durch die japanische Notenbank führt dazu, dass wir bei der Japan-Duration eine leichte Untergewichtung sehen und vornehmen (weitere Informationen finden Sie in unserem Blog-Beitrag vom März mit dem Titel „Der Paradigmenwechsel der japanischen Notenbank läutet eine neue Ära für Anleger ein“).

Anleihen aus Schwellenländer-Märkten bieten eine attraktive Quelle für Carry und Diversifizierung vor dem Hintergrund günstiger globaler konjunktureller und geldpolitischer Bedingungen. Allerdings sehen wir heute sowohl bei im Inland als auch im Ausland emittierten Schwellenländer-Anleihen im Vergleich zu den Industrieländern weniger Werthaltigkeit. Wir glauben, dass Währungsengagements derzeit die beste Möglichkeit bieten, um von den Aussichten der Schwellenländer zu profitieren.

## FOKUS AUF KREDITQUALITÄT

Was andere Bereiche angeht, halten wir quasistaatliche hypothekarisch besicherte Wertpapiere (MBS) aus den USA nach wie vor für sehr attraktiv. Generell bevorzugen wir weiterhin hochwertige nicht staatliche MBS, gewerbliche MBS (CMBS) und mit Forderungen besicherte Wertpapiere (ABS).

Wir erwarten eine Übergewichtung bei Kreditderivate-Indizes, qualitativ hochwertigen Anleihen aus der Finanzbranche und anderen Sektoren sowie bei ausgewählten Hochzinsanleihen. Aktives Investmentmanagement und unabhängige Kreditanalysen können dabei helfen, Gewinner und Verlierer auf Unternehmens- und Branchenebene im aktuellen Konjunkturmilieu zu identifizieren (weitere Informationen finden Sie in unserem Februar-Video mit dem Titel „Chancen mit Anleihen hoher Qualität“).

Angesichts der aktuellen Renditen für hochwertige Kreditpapiere raten wir weiterhin zur Vorsicht bei weniger liquiden Unternehmensanleihen geringerer Qualität. Sie sind konjunkturrempfindlicher und anfälliger, wenn sich Abwärtsrisiken materialisieren sollten.

Auf den privaten Kreditmärkten bevorzugen wir weiterhin qualitativ hochwertige, vermögensbasierte Kredite, weil das Thema „Konsolidierung der Bankenbranche“ vor dem Hintergrund weiterhin hoher Zinssätze und eines komplexen regulatorischen Umfelds noch länger eine Rolle spielen dürfte. Wir bevorzugen verschiedene Formen von Wohnhypotheken- und Verbraucherkrediten, Luftfahrtfinanzierungen und weitere Chancen zur Zusammenarbeit mit Banken, die sich um die Veräußerung diversifizierter Portfolios aus performancestarken, vermögensbasierten Krediten bemühen.

Herausforderungen im bestehenden Bestand an Privatkrediten werden auch Chancen für flexibles Kapital schaffen. Dies gilt insbesondere für die Märkte für Immobilien- und Unternehmenskredite mit variablem Zinssatz, da hohe Zinssätze bestimmte hoch verschuldete Kreditnehmer vor Herausforderungen stellen. Wir erwarten ein attraktives Umfeld für den opportunistischen Kapitaleinsatz, wobei wir uns auf Hybrid-Investments konzentrieren, die eine Kombination aus Schuldtitel-ähnlichen Merkmalen und einem aktienähnlichen Aufwärtspotenzial aufweisen.

Zusammenfassend spiegelt unsere Strategie einen vorsichtigen, aber dennoch opportunistischen Ansatz zur Navigation in einem divergenten Konjunkturmilieu wider, wobei wir die globale Diversifizierung mit einem Fokus auf Qualität und Werthaltigkeit betonen.

## Über unsere Foren

PIMCO ist ein weltweit führender Anbieter von aktiv gemanagten festverzinslichen Wertpapieren mit umfassender Expertise an den öffentlichen und privaten Märkten. Unser [Anlageprozess](#) wird durch unsere Secular und Cyclical Economic Forums 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. In diesen weitreichenden Diskussionen wenden wir verhaltenswissenschaftliche Praktiken an, um den Austausch von Ideen zu maximieren, unsere Annahmen zu hinterfragen, kognitiven Vorurteilen entgegenzuwirken und integrative Erkenntnisse zu generieren.

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 Anlagen bergen Risiken und können an Wert verlieren. Anlagen am Anleihenmarkt unterliegen Risiken, darunter Markt-, Zins-, Emittenten-, Kredit-, Inflations- und Liquiditätsrisiken. Der Wert der meisten Anleihen und Anleihenstrategien wird durch Zinsänderungen beeinflusst. Anleihen und Anleihenstrategien mit längerer Laufzeit sind tendenziell sensibler und volatiler als solche mit kürzerer Laufzeit; die Anleihenpreise fallen im Allgemeinen, wenn die Zinsen steigen, und ein Niedrigzinsumfeld erhöht dieses Risiko. Eine Verringerung der Kreditfähigkeit des Anleihenkontrahenten kann zu einer geringeren Marktliquidität und einer erhöhten Kursvolatilität beitragen. Anleiheninvestments können bei der Rücknahme mehr oder weniger wert sein als der ursprüngliche investierte Betrag. Inflationsindexierte Anleihen (Inflations-Linked Bonds, ILBs), die von einem Staat ausgegeben werden, sind festverzinsliche Wertpapiere, deren Nennwert regelmäßig entsprechend der Inflationsrate angepasst wird; ILBs verlieren an Wert, wenn die Realzinsen steigen. Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) sind ILBs, die von der US-Regierung ausgegeben werden. Anlagen in Wertpapiere, die auf Fremdwährungen lauten und/oder im Ausland begeben werden, können aufgrund von Währungsschwankungen sowie wirtschaftlichen und politischen Risiken mit erhöhten Risiken verbunden sein, die sich in Schwellenländernmärkten noch verstärken können. Die Wechselkurse können über kurze Zeiträume erheblich schwanken und die Rendite eines Portfolios verringern. Mit Hypotheken und Forderungen besicherte Wertpapiere können empfindlich auf Zinsänderungen reagieren und unterliegen dem Risiko einer vorzeitigen Rückzahlung. Obwohl sie im Allgemeinen von einem staatlichen, quasistaatlichen oder privaten Bürgen unterstützt werden, besteht keine Garantie, dass der Bürge seinen Verpflichtungen nachkommt. Hochverzinsliche Wertpapiere mit niedrigerer Bonität bergen ein höheres Risiko als höher bewertete Wertpapiere. Portfolios, die in solche Titel investieren, können einem höheren Kredit- und Liquiditätsrisiko unterliegen als Portfolios mit Wertpapieren höherer Bonität. Alternative Investments bergen ein hohes Risiko, und potenzielle Anleger werden darauf hingewiesen, dass diese Strategien nur für Personen mit ausreichenden finanziellen Mitteln geeignet sind, die im Hinblick auf ihre Anlagen keinen Liquiditätsbedarf haben und das wirtschaftliche Risiko ihrer Anlage, einschließlich des möglichen vollständigen Verlusts des eingesetzten Kapitals, tragen können. Private Kredite beinhalten Investments in nicht öffentlich gehandelte Wertpapiere, die einem Illiquiditätsrisiko unterliegen können. Portfolios, die in private Kredite investieren, können gehebelt sein und spekulative Anlagepraktiken beinhalten, die das Risiko eines Anlageverlusts erhöhen. Der Wert von Immobilien und Portfolios, die in Immobilien investieren, kann aufgrund von Verlusten durch Unfälle oder Enteignungen, Änderungen der lokalen und allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen, Angebot und Nachfrage, Zinssätzen, Grundsteuersätzen, behördlichen Mietbeschränkungen, Flächennutzungsgesetzen und Betriebskosten schwanken. Bankdarlehen sind häufig weniger liquide als andere Arten von Schuldtiteln, und die allgemeinen Markt- und Finanzierungsbedingungen können sich auf die vorzeitige Rückzahlung von Bankdarlehen auswirken, sodass die vorzeitigen Rückzahlungen nicht genau vorhergesagt werden können. Es besteht keine Garantie dafür, dass die Liquidierung von Sicherheiten aus einem besicherten Bankdarlehen die Verpflichtungen des Kreditnehmers vollständig erfüllen würden oder solche Sicherheiten liquidiert werden könnten. Aktien können aufgrund sowohl realer als auch so perzipierter allgemeiner Markt-, Wirtschafts- und Branchenbedingungen an Wert verlieren. Derivate können bestimmte Kosten und Risiken beinhalten, wie zum Beispiel Liquiditäts-, Zinssatz-, Markt-, Kredit- und Managementrisiken sowie das Risiko, dass eine Position nicht zum günstigsten Zeitpunkt geschlossen werden kann. Bei Investments in Derivate kann mehr als der investierte Betrag verloren gehen. Die Kreditqualität eines bestimmten Wertpapiers oder einer Gruppe von Wertpapieren garantiert nicht die Stabilität oder Sicherheit des gesamten Portfolios. Das Managementrisiko ist das Risiko, dass die von einem Vermögensmanager angewandten Anlagetechniken und Risikoanalysen nicht die gewünschten Ergebnisse erzielen und bestimmte Richtlinien oder Entwicklungen die Anlagetechniken beeinflussen können, die dem Manager im Rahmen der Verwaltung der Strategie zur Verfügung stehen. Diversifikation schützt nicht vor Verlusten.

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.

Hierin enthaltene Prognosen, Schätzungen und bestimmte Angaben basieren auf eigener Recherche und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung für ein bestimmtes Wertpapier, eine Strategie oder ein Anlageprodukt dar. Es wird nicht garantiert, dass diese Ergebnisse erzielt werden.

„Carry“ ist der Zinssatz, der durch das Halten der jeweiligen Wertpapiere erzielt wird. „Korrelation“ ist ein statistisches Maß dafür, wie sich zwei Wertpapiere im Verhältnis zueinander entwickeln. Die „Duration“ ist ein Maß für die Kurssensitivität einer Anleihe gegenüber Zinsänderungen. Sie wird in Jahren ausgedrückt.

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 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. erbrachten Dienstleistungen stehen Kleinanlegern nicht zur Verfügung. Diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung stützen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. | **PIMCO Europe GmbH (HRB 192083, Seidlstr. 24–24a, 80335 München), PIMCO Europe GmbH Italian Branch (Handelsregister-Nr. 10005170963; Via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavaliere) 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) und PIMCO Europe GmbH French Branch (Handelsregister-Nr. 918745621 R.C.S. Paris; 50–52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, Frankreich)** sind in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24–28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß § 15 des Wertpapierinstitutsgesetzes (WpIG) zugelassen und werden von ihr reguliert. Die italienische, die irische, die britische, die spanische und die französische Niederlassung werden zusätzlich beaufsichtigt durch: (1) italienische Zweigstelle: die Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) (Giovanni Battista Martini, 3-00198 Roma) 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; und (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 die AMF. Die von PIMCO Europe GmbH erbrachten Dienstleistungen stehen nur professionellen Kunden, im Sinne von § 67 Abs. 2 WpHG definiert, zur Verfügung. Sie stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registriert in der Schweiz, Handelsregister-Nr. CH-020.4.038.582-2; Brandschenkestrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz).** Die von PIMCO (Schweiz) GmbH erbrachten Dienstleistungen stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren.