

Ob Zinspause oder Kurswechsel, Anleihen sind im Trend

AUTOREN



Erin Browne
Portfoliomanagerin
Asset-Allokation



Emmanuel Sharef
Portfoliomanager
Asset-Allokation und
Multi-Real-Assets

Eine Allokation in festverzinsliche Wertpapiere kann Anlegern helfen, eine potenzielle Rezession sowie die Ungewissheit in Bezug auf den Kurs der US-Notenbank Fed zu bewältigen.

Wichtigste Schlussfolgerungen

- In ihrem Bemühen, die Inflation einzudämmen, wird die US Federal Reserve wohl eher eine Pause am Höhepunkt ihres Zinszyklus einlegen, als rasch auf Zinssenkungen umzuschwenken. In beiden Szenarien legt die Geschichte jedoch nahe, dass Festzinsanlagen ein attraktives Renditepotenzial bieten können, insbesondere im Vergleich zu Aktien.
- Wir favorisieren Anleihen wegen ihrer Diversifikationseigenschaften, ihres Kapitalerhalts und ihrer Ertragschancen. Die Anfangsrenditen scheinen wettbewerbsfähig, wobei unsere Präferenz qualitativ hochwertigen Durations- und liquiden Anleihenengagements sowie hypotheckenbesicherten Wertpapieren der US-Agencies gilt.
- Aus unserer Sicht dürfte die allgemeine Widerstandsfähigkeit der Aktienmärkte bei einem Abschwung im Jahr 2023 abnehmen. Die Gewinnerwartungen erscheinen zu hoch und die Bewertungen übersteuert. In unseren Multi-Asset-Portfolios sind wir in Aktien untergewichtet.
- In Multi-Asset-Portfolios gehen wir auch attraktiven Gelegenheiten in asiatischen Schwellenländern nach – insbesondere in Regionen, die von Chinas Wirtschaftswachstum profitieren dürften.

Ungeachtet dessen, welches Marktszenario in diesem Jahr gerade aktuell ist – sanfte Landung, Überhitzung oder Kreditklemme –, zeigt die zugrunde liegende gesamtwirtschaftliche Lage unverändert dasselbe fundamentale Thema auf: Anleihen sind zurück.

Die erhöhte makroökonomische Unsicherheit, der voraussichtliche Wirtschaftsabschwung und die höheren Renditen, die das Renditepotenzial erhöhen, könnten allesamt für eine Verlagerung der Allokation auf festverzinsliche Wertpapiere sprechen. Die restriktive Geldpolitik wirkt sich nach langen und unterschiedlichen Verzögerungen auf die globalen Volkswirtschaften aus, die Kreditvergabe wird immer restriktiver, und im Finanzsektor tauchen erste Hinweise auf einen

Zusammenbruch auf. Die Konjunkturmodelle von PIMCO sehen noch in diesem Jahr eine Rezession auf die USA zukommen. Wie sich unterschiedliche Anlageklassen entwickeln werden, dürfte maßgeblich von dem Ausmaß dieser Rezession abhängen (wenn bzw. falls sie eintritt) sowie, im Besonderen, von dem Verhalten der Zentralbanken.

Da die Kreditverknappung die Notwendigkeit restriktiver geldpolitischer Maßnahmen verringert, glauben wir, dass die US-Notenbank Fed womöglich kurz vor Ende ihres Zinserhöhungszyklus steht und die Zinssätze auf hohem Niveau halten wird, während die US-Wirtschaft in eine Rezession abgleitet. Was bedeutet das für die Portfolios? Unsere Analyse zur historischen Renditeentwicklung in diversen Anlageklassen

bei Kurswechseln der US-Notenbank bietet einen nützlichen Orientierungsrahmen für die Portfolio-Positionierung in den nächsten zwölf Monaten.

Über den konjunkturellen Horizont erwarten wir, dass sich Anleihen deutlich besser entwickeln als Aktien. Dennoch hielten sich die Aktienmärkte in diesem Jahr bislang robust, auch wenn sich die Gewinnaussichten verschlechtert haben. Allerdings sind die Gewinnerwartungen für die zweite Jahreshälfte 2023 sowie für 2024 in unseren Augen nach wie vor zu hoch angesetzt, während die Aktienbewertungen mit Blick auf alle von uns verfolgten Kennzahlen überteuert scheinen. Das bekräftigt uns in der Haltung, dass Anleger eine Untergewichtung von Aktien anstreben, auf Qualität setzen und die Diversifikationseigenschaften, den Kapitalerhalt und die Aufwärtchancen von Anleihen nutzen sollten.

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE LAGE: NAHENDES ENDE DES ZINSERHÖHUNGSZYKLUS

Mehrere Trends könnten die Notwendigkeit einer restriktiveren Geldpolitik zur Eindämmung der Inflation verringern. So wird sich das Kreditwachstum, das sich bereits vor dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank verlangsamt hatte, vermutlich noch weiter verlangsamen. Die Kreditvergabestandards sollten sich vor allem bei den Regionalbanken verschärfen und somit einen überproportionalen Effekt auf die Geschäftstätigkeit kleiner Unternehmen haben. Dies könnte wiederum das Beschäftigungswachstum belasten – schließlich ist fast die Hälfte der US-Arbeitnehmer in kleinen Unternehmen mit weniger als 500 Mitarbeitern beschäftigt (Quelle: US Small Business Administration; Stand: August 2022).

Darüber hinaus schwächen sich vielfältige makroökonomische Indikatoren für die USA ab, darunter die Einzelhandelsumsätze, die Produktion im verarbeitenden Gewerbe sowie die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) für Dienstleistungen und das verarbeitende Gewerbe. Tatsächlich scheint sich der aktuelle Konjunkturzyklus im Einklang mit den historischen Erfahrungen zu entfalten: Wie unsere Analyse über 70

Jahre und 14 Industrieländer zeigt, setzten Rezession und zunehmende Arbeitslosigkeit für gewöhnlich rund zwei bis zweieinhalb Jahre nach Beginn eines Zinsanhebungszyklus ein. (Mehr hierzu erfahren Sie in unserem neuesten *Konjunkturausblick „Aufgewählte Märkte, aussichtsreiche Anleihen“*.) Auch wenn der aktuelle Zinserhöhungszyklus erst im März 2022 und damit vor gut einem Jahr eingeleitet wurde, könnten sein rasches Tempo und der Umfang der seither vorgenommenen Zinserhöhungen ein erhöhtes Risiko bergen, dass Rezession und zunehmende Arbeitslosigkeit früher eintreten, als es in der Vergangenheit üblich war.

Zugleich verharrt die US-Inflation weiterhin deutlich über der Zielmarke der Notenbank. Eine Schlüsselfrage für Vermögensverwalter ist, ob die Fed den aktuellen Zinserhöhungszyklus mit einer langen Pause an seiner Spitze beenden wird, um der anhaltenden Inflation Einhalt zu gebieten, oder ob sie sich noch in diesem Jahr auf Lockerungskurs begibt, um das Wachstum in Zeiten der restriktiveren Kreditvergabe und der stärkeren Disinflation zu stützen. In beiden Szenarien könnten sich die einzelnen Anlageklassen sehr unterschiedlich entwickeln.

LANGE ZINSPAUSE ODER KURSWECHSEL: ANLAGEKONSEQUENZEN GELDPOLITISCHER ENTSCHEIDUNGEN IN EINER FRÜHEN REZSSION

Wir haben die Renditen der einzelnen Anlageklassen einer historischen Analyse mit Blick auf verschiedene Szenarien der US-Geldpolitik und des US-Wachstums seit 1950 unterzogen. Wenn unser Basisszenario für 2023 eintritt – die Fed also mindestens sechs Monate lang an ihrem Spitzenzins festhält und die USA in eine Rezession rutschen –, legen die Erfahrungen der Vergangenheit nahe, dass zehnjährige US-Staatsanleihen im Anschluss an die letzte Zinserhöhung über zwölf Monate mit null Renditen könnten, während der S&P 500 einknickt (siehe Abbildung 1). Sollte die Fed rascher ihren Kurs wechseln und die Zinsen innerhalb von sechs Monaten nach der letzten Erhöhung senken, legt die Geschichte hingegen nahe, dass Aktien infolge der letzten Zinserhöhung

Abbildung 1: Bei sich abzeichnender Rezession schnitten US-Staatsanleihen historisch besser ab als Aktien – ganz gleich, ob die Fed an der Zinsspitze eine Pause einlegte oder den Kurs wechselte.

	Fed-Pause (Expansion)	Fed-Pause (Rezession)	Fed-Kurswechsel (Expansion)	Fed-Kurswechsel (Rezession)	Andere Expansion	Andere Rezession
S&P 500	21,6 %	-20,7 %	33,7 %	7,7 %	15,1%	6,6 %
10-jährige US-Treasuries	8,1 %	0,0 %	19,2 %	11,8 %	4,6 %	12,3 %
Veränderung der Aktien- Anleihen-Korrelation	-0,05	-0,03	0,12	0,19	-0,03	-0,02

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

Quelle: Bloomberg, Federal Reserve, Berechnungen von PIMCO; Stand: April 2023. Zehnjährige US-Staatsanleihen werden durch den Merrill Lynch 10-year US Treasury Futures Total Return Index (MLTUS10 Index) abgebildet. Daten ab 1950. „Fed-Pause“ beschreibt die durchschnittliche Rendite dieser Indizes während der zwölf Monate nach dem letzten Zinsschritt, wenn die erste Zinssenkung (oder -erhöhung) der Federal Reserve mindestens sechs Monate nach diesem Zinsschritt erfolgte. „Fed-Kurswechsel“ beschreibt die durchschnittliche Rendite dieser Indizes während der zwölf Monate nach dem letzten Zinsschritt, wenn die erste Zinssenkung (oder -erhöhung) der Federal Reserve innerhalb von sechs Monaten nach diesem Zinsschritt erfolgte. Die Korrelation verdeutlicht das Ausmaß, in dem sich die Renditen beider Anlageklassen in parallele (positive) oder entgegengesetzte (negative) Richtungen bewegen. Eine Direktanlage in einen nicht gemanagten Index ist nicht möglich.

zwölf Monate lang zulegen – und dennoch hinter Anleihen zurückbleiben könnten.

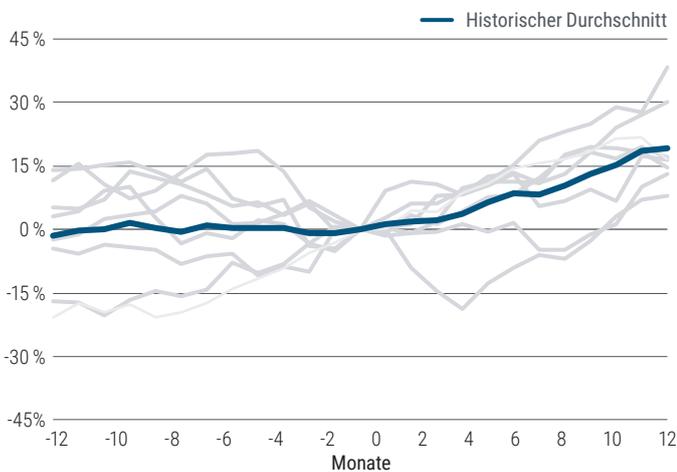
Diese historische Analyse deutet darauf hin, dass ein rezessionäres Umfeld grundsätzlich nach einer umsichtigen Positionierung verlangt, auch wenn der Zinserhöhungszyklus abgeschlossen ist. Obschon der Durchschnitt aller Wachstumsergebnisse zeigt, dass Aktien zu einer Rally tendierten, nachdem die Fed Funds Rate ihren Höhepunkt erreicht hatte, neigten sie auch zu Kursverlusten, wenn die Wirtschaft auf eine Rezession zusteuerte.

Innerhalb dieser allgemeineren Beobachtungen wichen die Einzelergebnisse merklich voneinander ab. In einem

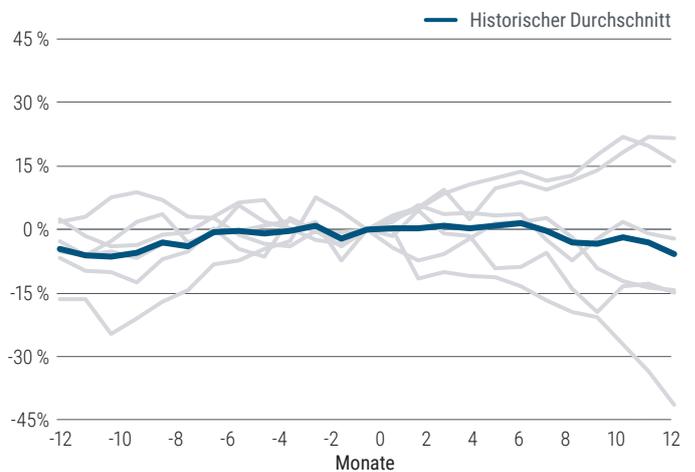
Datensatz, der bis ins Jahr 1950 zurückreicht, rangierte die Wertentwicklung von US-Aktien (gemessen am S&P 500) zwölf Monate nach Erreichung des Spitzenzinses zwischen -41 und +38 Prozent, wie Abbildung 2 veranschaulicht. Unter den Zeiträumen, in denen die Fed pausierte, fuhren Aktien in den auf die Jahre 2006 und 2019 folgenden Zwölf-Monats-Zeiträumen beträchtliche Gewinne ein. Demgegenüber begab sich der S&P 500 im Jahr 1981 bei himmelhoher Inflation und einsetzender Rezession auf Talfahrt, während die Anleihenrenditen positiv waren. In dieser Abbildung führen wir die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen als Näherungswert für die Wertentwicklung von Anleihen auf und stellen fest, dass die US-Duration in verschiedenen Kurvenabschnitten tendenziell relativ gut abschnitt.

Abbildung 2: In der Regel konnten sich US-Staatsanleihen infolge von Fed-Pausen oder Fed-Kurswechsel gut behaupten.

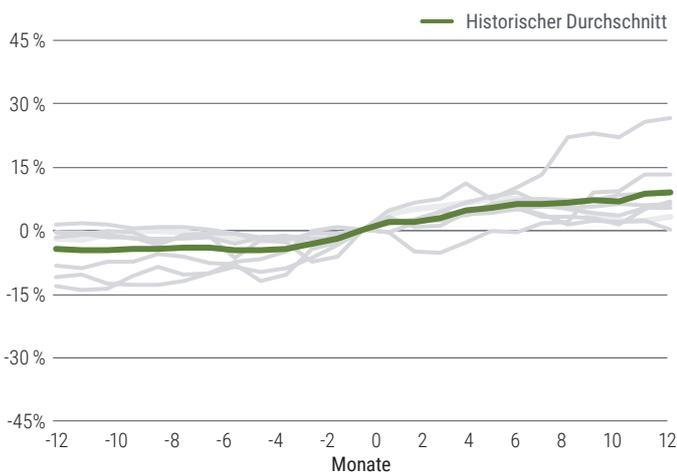
Fed-Kurswechsel – S&P 500



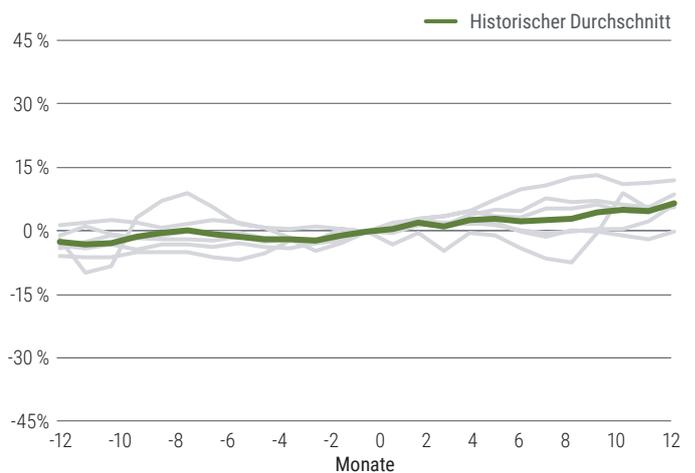
Fed-Pause – S&P 500



Fed-Kurswechsel – Zehnjährige US-Staatsanleihen



Fed-Pause – Zehnjährige US-Staatsanleihen

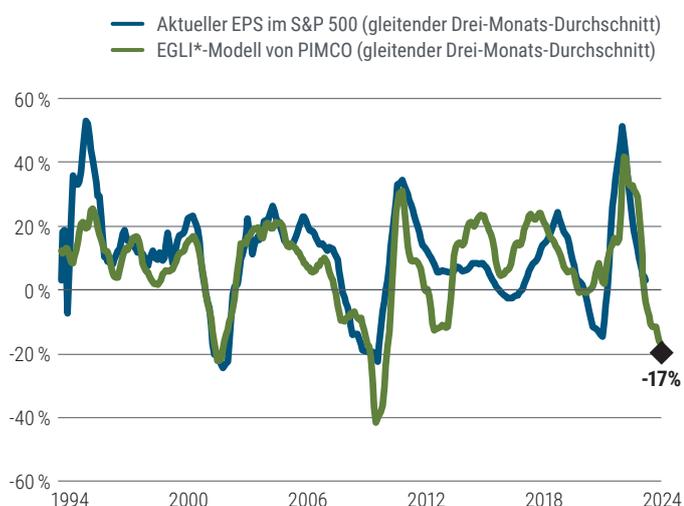


Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Quelle: Bloomberg, Federal Reserve, Berechnungen von PIMCO; Stand: April 2023. Zehnjährige US-Staatsanleihen werden durch den Merrill Lynch 10-year US Treasury Futures Total Return Index (MLTUS10 Index) abgebildet. Daten ab 1950. Die Schaubilder stellen die kumulierte historische Zwölf-Monats-Rendite des S&P 500 und zehnjähriger US-Staatsanleihen rund um die letzte Zinserhöhung oder -senkung der Fed in einem Zyklus dar, die im Monat 0 erfolgte. Dunkle/dicke Linien veranschaulichen die durchschnittliche Wertentwicklung über diesen Zeitraum in den einzelnen Szenarien; die helleren Linien veranschaulichen die kumulierte Wertentwicklung in einem einzelnen Zyklus. „Fed-Pause“ beschreibt die durchschnittliche Rendite dieser Indizes während der zwölf Monate nach dem letzten Zinsschritt, wenn die erste Zinssenkung (oder -erhöhung) der Fed mindestens sechs Monate nach diesem Zinsschritt erfolgte. „Fed-Kurswechsel“ beschreibt die durchschnittliche Rendite dieser Indizes während der zwölf Monate nach dem letzten Zinsschritt, wenn die erste Zinssenkung (oder -erhöhung) der Fed innerhalb von sechs Monaten nach diesem Zinsschritt erfolgte. Eine Direktanlage in einen nicht gemanagten Index ist nicht möglich.

Hinzu kommt, dass der geschätzte Gewinn pro Aktie (EPS) in vergangenen Rezessionen um durchschnittlich 15 Prozent zurückging, was die aktuelle Konsenserwartung eines S&P-Gewinnwachstums von 1,2 Prozent im Jahr 2023 sowie von zwölf Prozent im Jahr 2024 in ein ausgesprochen optimistisches Licht rückt. PIMCOs Frühindikator für das Gewinnwachstum (EGLI) ging sogar noch weiter in die Knie und deutet über die kommenden zwölf Monate nun auf ein Gewinnwachstum von minus 17 Prozent hin (siehe Abbildung 3). Mit einem erwarteten KGV von 18,4 zum Zeitpunkt der Verfassung dieses Artikels handelt der S&P 500

Abbildung 3: Gemäß dem Modell von PIMCO sollte das Gewinnwachstum von US-Aktien noch weiter zurückgehen.



Quelle: Bloomberg, Berechnungen von PIMCO; Stand: 7. April 2023. EPS = Gewinne pro Aktie. *EGLI = PIMCOs Earnings Growth Leading Indicator, eine firmeneigene Kennzahl, die verschiedene Wirtschaftsindikatoren und Marktdaten verwendet, um das jährliche Gewinnwachstum im S&P 500 vorherzusagen.

zudem deutlich über dem Niveau von 14 bis 16, das unserer historischen Analyse zufolge mit einer Rezession vereinbar wäre. Kurzum: Wir glauben nicht, dass Aktien in der Lage sein werden, die Konsenserwartungen zu erfüllen.

In bestimmten Sektoren, etwa Gesundheitswesen und Basiskonsumgüter, tendieren defensive Aktien in Rezessionsphasen zwar dazu, Nicht-Basiskonsumgüter und Informationstechnologie zu übertreffen; dennoch sind die Renditen in fast allen Sektoren negativ.

Nicht zuletzt war die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen, wenn die Fed auf dem Spitzenniveau eine Pause einlegte, gemeinhin stabil bis leicht negativ, was bedeutet, dass sich die beiden Anlageklassen tendenziell in entgegengesetzte Richtungen bewegten. Da unser Basisszenario von einer Pause im Zinsgeschehen ausgeht, glauben wir, dass Multi-Asset-Portfolios tendenziell von den Diversifikationseigenschaften festverzinslicher Wertpapiere profitieren sollten.

KONSEQUENZEN FÜR DIE PORTFOLIOPositionIERUNG

In unserem letzten *Asset-Allokation-Ausblick* „Raus aus dem Risiko, rein in die Rendite“ haben wir betont, dass wir uns von einer Welt, in der es keine Alternative zu Aktien gibt, hin zu einer Welt bewegen, in der Anleihen im Verhältnis zu Aktien günstig erscheinen. Inzwischen muten Anleihen auch aufgrund der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus attraktiv an.

In Anbetracht unseres Basisszenarios, das eine Rezession in den USA und ein Pausieren der Notenbank beinhaltet, und der Bandbreite möglicher Ergebnisse auf beiden Seiten dieses Basisszenarios setzen wir auf Anleihen, um die Portfolios zu stärken. Dabei ziehen wir es insbesondere vor, hochwertige Durationspositionen mit attraktiven Renditen aufzunehmen, insbesondere im Zuge von Abverkäufen, wenn die Inflationsangst wieder um sich greift. Aus historischer Sicht sind die Anfangsrenditen in der Regel gute Indikatoren für die künftigen Anleihenrenditen, und die Duration steht Aktien mit Blick auf die aktuellen Renditeniveaus in nichts nach. Selbst wenn die Fed einen vorzeitigen Kurswechsel vollzieht, könnten sich Durationspositionen gemäß unserer historischen Analyse immer noch besser entwickeln als Aktien.

In Aktien bleiben wir untergewichtet und verfolgen einen umsichtigen Ansatz, wobei wir den Fokus auf geringe Fremdkapitalquoten und hohe Qualität richten – insbesondere auf Unternehmen, die ihre Gewinne auch im Zuge eines wirtschaftlichen Abschwungs steigern können. Was die traditionellen Aktienfaktoren betrifft, sorgt Qualität erfahrungsgemäß für hohe risikobereinigte Renditen im Vergleich zu anderen Faktoren, was sowohl in der Spätphase eines Aufschwungs als auch in der Anfangsphase einer Rezession der Fall ist. In einem Umfeld, das zu raschen Veränderungen neigt, ist es ratsam, flexibel zu bleiben, um Verwerfungen auszunutzen und zugleich thematische Ansichten über Relative-Value-Trades zum Ausdruck zu bringen.

Im Bereich der Kreditpapiere ziehen wir es vor, über Credit-Default-Swap-Indizes (CDX) liquide zu bleiben, und geben Indexengagements den Vorzug vor einzelnen Emittenten. Zudem verfolgen wir das Ziel, das Engagement in Unternehmen zu minimieren, die anfällig für höhere Zinsen sind. Wir hegen nach wie vor eine Präferenz für strukturierte verbrieft Produkte, die mit Sicherheiten hinterlegt sind. In diesem Zusammenhang glauben wir, dass Hypothekenspapiere der US-Agencies attraktiv bleiben, da diese in der Regel sehr liquide und durch eine Garantie der US-Regierung oder US-Behörden abgesichert sind.

GLOBALE CHANCEN IN ZEITEN DER UNGEWISSHEIT

Da die USA vermutlich auf eine Rezession zusteuern, fragen sich Anleger, wie und wo man an den globalen Kapitalmärkten attraktiver investieren kann. Wir verfolgen einen selektiven Ansatz.

Europäischen Aktien stehen wir neutral gegenüber, da die konjunkturanfälligen und wertorientierten europäischen Indizes durch die globale Konjunkturabkühlung, den ausbleibenden Rückgang der EPS-Zahlen und die Verzögerung im Zinserhöhungszyklus verglichen mit den USA unter Druck geraten könnten. Japans Wirtschaft ist ähnlich stark auf zyklische, exportorientierte Sektoren ausgerichtet und mit zusätzlicher Unsicherheit wegen der potenziellen Einstellung des Zinskurven-Managements durch die Bank of Japan konfrontiert.

Stattdessen gehen wir faszinierenden Gelegenheiten auf den asiatischen Schwellenmärkten nach. In China könnten etwa Aktien herausragen: Diese sind nach wie vor günstig bewertet, während die Gewinnerwartungen trotz der verbesserten Wachstumsaussichten nur geringfügig nach oben korrigiert wurden. Des Weiteren achten wir auf mögliche Wendepunkte im Halbleiterzyklus und evaluieren potenzielle Gelegenheiten in Südkorea und Taiwan.

Was die Devisenmärkte angeht, bleiben ausgewählte Schwellenländerwährungen attraktiv, da sie über einen Puffer in Form von hohem Carry und günstigen Bewertungen verfügen. Außerdem besteht erhöhtes Potenzial, die Bewertungslücke zu schließen, nachdem der US-Zinserhöhungszyklus abgeschlossen ist.

ZENTRALE SCHLUSSFOLGERUNGEN

In Anbetracht unserer Prognosen für die Gesamtwirtschaft und die Märkte setzen wir in der Portfolio-Allokation auch auf Anleihen, was ihren Diversifikationseigenschaften, ihrem Kapitalerhalt und ihren Aufwärtsschancen zuzuschreiben ist. Bei Aktien bleiben wir dagegen zurückhaltend, da die Gewinnerwartungen zu hoch und die Bewertungen überteuert erscheinen.

Vieles hängt von den Entscheidungen der US-Notenbank und den damit verbundenen makroökonomischen Kräften ab. Doch während die Wirtschaft auf eine Rezession zusteuert, können festverzinsliche Wertpapiere den Portfolios helfen, die damit einhergehenden Herausforderungen und Unsicherheiten zu bewältigen.

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

Alle Investments sind mit Risiken verbunden 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 volatil 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 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. **Wechselkurse** können innerhalb kurzer Zeit erheblich schwanken und die Rendite eines Portfolios schmälern. **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. **Hochrentierliche, niedriger bewertete Wertpapiere** bergen ein höheres Risiko als höher bewertete Wertpapiere. Portfolios, die darin anlegen, können einem höheren Kredit- und Liquiditätsrisiko unterliegen als andere Portfolios. **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. **US-Agency-MBS**, die von Ginnie Mae (GNMA) begeben wurden, sind durch die volle Vertrauenswürdigkeit und Kreditwürdigkeit der US-Regierung besichert. Von Freddie Mac (FHLMC) und Fannie Mae (FNMA) emittierte Wertpapiere bieten eine behördliche Garantie für die fristgerechte Rückzahlung von Kapital und Zinsen, sind jedoch nicht durch die volle Vertrauenswürdigkeit und Kreditwürdigkeit der US-Regierung besichert. Bei Agency- und Non-Agency-MBS (staatlichen und nicht staatlichen forderungsbesicherten Hypothekenanleihen) handelt es sich um in den USA emittierte Papiere. Der Wert von **Immobilien** und Portfolios, die in Immobilien investieren, kann aus folgenden Gründen Schwankungen unterliegen: 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 diese nicht exakt voraussagen lassen. Es besteht keine Gewähr, dass die Liquidation von Sicherheiten eines besicherten Bankdarlehens die Verbindlichkeiten eines Darlehensnehmers abdeckt oder dass zugrunde liegenden Sicherheiten liquidiert werden können. **Diversifizierung** schützt nicht vor Verlusten.

Die Korrelation verschiedener Indizes oder Wertpapiere untereinander oder gegenüber der Inflation basiert auf Daten über einen bestimmten Zeitraum. Diese Korrelationen können in der Zukunft oder über bestimmte Zeiträume stark schwanken, was zu größerer Volatilität führen kann.

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.

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 umsetzbar und für alle Anleger geeignet sind. Anleger sollten daher ihre Möglichkeiten eines langfristigen Engagements insbesondere in Phasen rückläufiger Märkte überprüfen. Ausblick und Strategien können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Die genannten Emittenten sind Beispiele für Emittenten, die nach dem Verständnis von PIMCO allgemein bekannt sind und in die aufgeführten Sektoren fallen könnten. Verweise auf bestimmte Emittenten sind nicht als Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dieser Emittenten beziehungsweise einer Anlage darin bestimmt und sollten nicht so ausgelegt werden. Die Produkte und Strategien von PIMCO können die Wertpapiere der genannten Emittenten enthalten oder nicht. Sind diese Wertpapiere enthalten, kann nicht zugesichert werden, dass diese Wertpapiere auch weiterhin enthalten sein 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 Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) 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 LLC ©2023, PIMCO