



KONJUNKTUR-
AUSBLICK

JAN. 2021

Verhaltener Optimismus für die Weltwirtschaft

Obschon die globale Wirtschaft 2021 durch Impfkampagnen und Konjunkturprogramme angekurbelt werden sollte, mahnen diverse Risiken zu einer vorsichtigen Portfoliopositionierung.

ZUSAMMENFASSUNG

- Rund um die Welt sollten Produktion und Nachfrage im Jahr 2021 kräftig anziehen, beflügelt durch die Einführung von Impfstoffen und die fortlaufende fiskal- und geldpolitische Unterstützung. Die Inflation wird 2021 vermutlich nur moderat steigen. Die Zentralbanken dürften ihre Leitzinsen niedrig halten und ihre Ankäufe von Vermögenswerten fortsetzen.
- Die zentralen Risiken für unsere Basiseinschätzung der konjunkturellen Aussichten sind eine Ermüdung der Fiskalpolitik (im Zuge derer die Regierungen wieder auf einen zurückhaltenderen Kurs umschwenken), ein negativer Kreditimpuls aus China und pandemiebedingte wirtschaftliche Narben.
- Während die Aktien- und Anleihenmärkte offenbar eine Rückkehr zur Normalität einpreisen, sehen wir Chancen bei Non-Agency-Hypothekenspapieren und anderen strukturierten Produkten, ausgewählten Unternehmensanleihen und Schwellenländerwerten. Unser Fokus bleibt auf eine umsichtige Portfoliopositionierung, Kapitalerhalt und Liquiditätsmanagement gerichtet: Es ist nicht die Zeit für übertriebenen Optimismus.

VON:

Joachim Fels
Chefvolkswirt

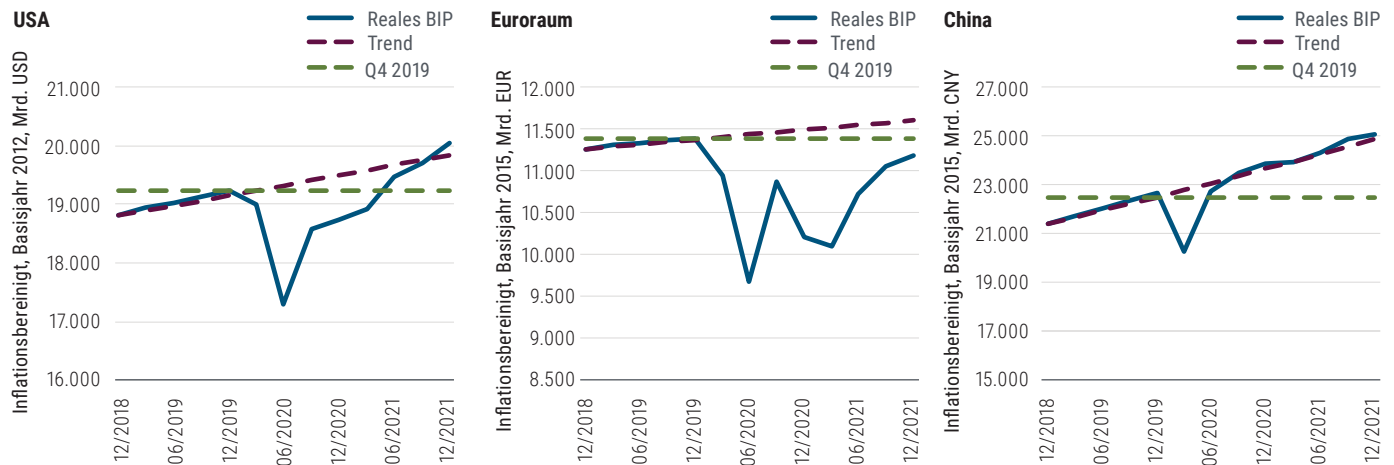
Andrew Balls
CIO Global
Fixed Income

Nach unserer Einschätzung wird die Weltwirtschaft ihren Übergang vom Absturz zur Erholung im Jahr 2021 fortsetzen und große Fortschritte auf dem langen Weg zurück zum Vorkrisentrend erzielen (wie in vorangegangenen Ausblicken erörtert) – insbesondere in der zweiten Hälfte dieses Jahres. Auf kurze Sicht könnten sich die Risikomärkte zwar weiterhin gut entwickeln, während der zweifache Effekt von Konjunkturprogrammen und Impfkampagnen an Zugkraft gewinnt. Allerdings ist diese Entwicklung schon weitgehend eingepreist, und auf dem Weg zu einer vollständigen Erholung sollten sich die Anleger möglicher Gefahren bewusst sein, die einen umsichtigen Portfolioaufbau erfordern, um erneute Volatilitätsschübe an den Finanzmärkten zu überstehen.

Eines dieser Risiken ist eine Ermüdung der Fiskalpolitik in einigen Industrieländern. Ein weiteres ist das voraussichtliche Umschwenken Chinas von einer Kreditlockerung auf eine stärker eingeschränkte Kreditvergabe im Lauf dieses Jahres. Außerdem könnten wirtschaftliche Narben das Wiederhochfahren der Wirtschaftsaktivität auf das Niveau vor der Pandemie erschweren und die Erholung in vielen Ländern und Sektoren holprig und ungleichmäßig gestalten.



Abbildung 1: Prognostizierte Entwicklung des realen BIP in drei großen Volkswirtschaften



Quelle: Haver Analytics, PIMCO; Stand: Dezember 2020.

WACHSTUMSSCHUB

Nach einer übermäßigen Kontraktion der Wirtschaftstätigkeit im Jahr 2020 dürften die Produktion und die Nachfrage dieses Jahr in aller Welt wieder kräftig anziehen. Unserer Einschätzung nach wird die aktuelle erneute Schwäche großer Volkswirtschaften infolge von Lockdown-Maßnahmen etwa ab dem zweiten Quartal einer Beschleunigung des Wirtschaftswachstums weichen, angetrieben durch den großflächigeren Beginn der Impfungen und die anhaltende fiskal- und geldpolitische Unterstützung. Hieraus sollten jene Sektoren den größten Nutzen ziehen, die von den Covid-19-bedingten Einschränkungen am stärksten beeinträchtigt werden – Reisen, Beherbergung, Restaurants, Freizeit etc. Ausgehend von einem niedrigen Anfangsniveau dürfte das weltweite BIP-Wachstum im Jahr 2021 erwartungsgemäß so hoch ausfallen wie seit über einem Jahrzehnt nicht mehr. Gemäß unserer Prognose wird die US-Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte auf den vor der Rezession erreichten Höchststand gelangen, während Europa seine Produktionseinbußen trotz des von uns erwarteten kräftigen Wachstumsschubs ab dem zweiten Quartal wohl erst Mitte 2022 vollständig wettmachen wird, was dem wiederholten konjunkturellen Abschwung im Euroraum verschuldet ist (siehe Abbildung 1). Die chinesische Wirtschaft, die ihr Vorkrisenniveau bereits überschritten hat und mit einer starken Wachstumsdynamik ins neue Jahr startet, dürfte 2021 einstweilen ein BIP-Wachstum von mehr als acht Prozent verzeichnen, das im Vorjahr mit etwa zwei Prozent ausgesprochen unterdurchschnittlich ausgefallen war.

INFLATIONSZIELE NACH WIE VOR IN WEITER FERNE

Die Verbraucherpreisinflation dürfte im Lauf des Jahres nur moderat anziehen und in allen großen Volkswirtschaften generell unter den Zielvorgaben der Zentralbanken verweilen. Selbst wenn es zu einer deutlichen Wachstumserholung kommt, werden Produktion und Nachfrage noch eine ganze Weile unter dem üblichen Niveau liegen, bedingt durch die Schwere der Rezession und die hohen Arbeitslosenzahlen, die zwar zurückgehen, aber dennoch über dem Niveau bleiben sollten, das allgemein mit einer Vollbeschäftigung assoziiert wird. In den USA werden die niedrigen Hypothekenzinsen und die tendenziell rückläufigen Mieten in den nächsten Quartalen auf die Wohnkomponente des Verbraucherpreisindex (VPI) drücken, die sich mit etwas mehr als 40 Prozent in der US-Kerninflation niederschlägt. Doch auch wenn der kurz- und mittelfristige Inflationsdruck auf globaler Ebene gering bleiben dürfte, möchten wir unsere langfristige Einschätzung bekräftigen, dass die Pandemie und die damit verbundene Politik sowohl das längerfristige Inflations- als auch das Deflationsrisiko erhöhen. Sollten die Geld- und die Fiskalpolitik noch mehrere Jahre lang expansiv bleiben, auch nachdem die Volkswirtschaften zur Vollbeschäftigung zurückgekehrt sind, dürfte der Preisauftrieb die Zielmarken der Zentralbanken früher oder später überschreiten. Umgekehrt könnten eine mögliche Rückkehr zu einer passiven oder restriktiven Fiskalpolitik, platzende Preisblasen oder ein Schuldenabbau im Privatsektor Deflationsrisiken entstehen lassen. Folglich sind wir der Ansicht, dass die Märkte langfristig eine höhere Unsicherheit bezüglich der Inflation einpreisen müssen.

ZENTRALBANKEN HALTEN KURS, MIT EINER TENDENZ ZU WEITEREN LOCKERUNGEN

Die Zentralbanken werden auch künftig dadurch eingeschränkt sein, dass die Inflation ihr Ziel verfehlt und sie die Kreditkosten niedrig halten müssen, um eine Fortsetzung der expansiven Fiskalpolitik über mehrere Jahre zu ermöglichen. Aus diesem Grund dürften die Leitzinsen in absehbarer Zukunft auf ihrem aktuellen Niveau bleiben oder in einigen Ländern sogar weiter gesenkt werden. Auch wenn dies nicht unserer Basiseinschätzung entspricht, könnte eine übermäßige Aufwertung des Euro die Europäische Zentralbank (EZB) etwa dazu veranlassen, ihren Einlagensatz, der derzeit bei –0,5 Prozent liegt, noch weiter zu senken.

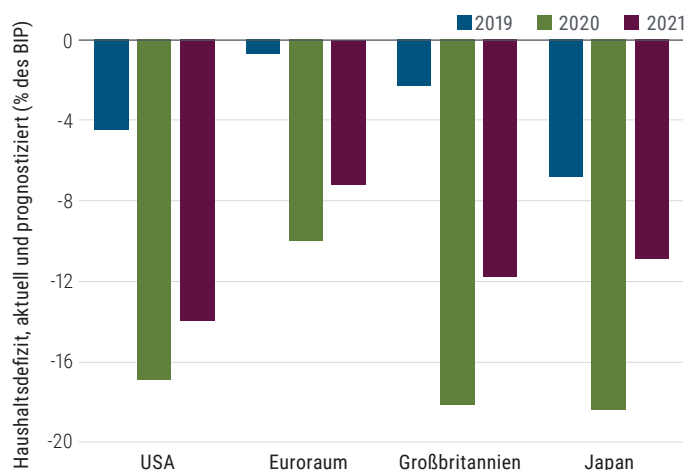
Darüber hinaus werden die Notenbanker ihre Anleihenkäufe wohl über das gesamte Jahr und vermutlich auch weit darüber hinaus fortsetzen. In den USA passte die Federal Reserve ihre Aussagen über die künftige Geldpolitik im Dezember an und tat ihre Absicht kund, die Ankäufe von US-Staatsanleihen und hypothekarisch gesicherten Wertpapieren (MBS) öffentlich-rechtlicher Emittenten mindestens im aktuellen Umfang fortzusetzen, bis „markante Fortschritte“ in Richtung ihrer satzungsgemäßen Ziele der Vollbeschäftigung und der Preisstabilität erreicht seien. Wir halten es für möglich, dass die Währungshüter im laufenden Jahr eine Verlängerung der gewichteten durchschnittlichen Laufzeit ihrer Anleihenkäufe beschließen, wenn die konjunkturelle Entwicklung hinter den Erwartungen zurückbleibt oder die Renditen zu rasant und zu stark anziehen. Im Fall eines negativen Szenarios mit wiederholten Turbulenzen in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten würden wir zudem erwarten, dass die Fed mehrere ihrer während der Krise 2020 eingerichteten Kreditfazilitäten wieder ins Leben ruft, und zwar finanziert durch Eigenmittel des Finanzministeriums unter der Leitung der künftigen Finanzministerin Janet Yellen über den staatlichen Börsenstabilisierungsfonds oder über eine neue Ermächtigung des Kongresses. Sollte sich die Wirtschaft dagegen stärker erholen, als unser Basisszenario nahelegt, und mit Inflationsüberraschungen aufwarten, könnten die US-Notenbanker bereits Ende 2021 oder Anfang 2022 beginnen, ihre Aufkäufe schrittweise zurückzufahren.

Derweil hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Gesamtumfang ihres Pandemie-Notkaufprogramms unlängst erweitert und wird ihn im Lauf dieses Jahres flexibel einsetzen, um die Anleihenrenditen im Euroraum durch eine Art lockeres Zinskurven-Management zu verankern. Die meisten anderen Zentralbanken der Industrieländer bestreiten eine ähnliche Politik und dürften ebenfalls Kurs halten. Des Weiteren ist mit einer anhaltend expansiven Geldpolitik in einer Reihe von Schwellenländern zu rechnen, in denen die Realzinsen zwar in vielen Fällen unter den historischen Niveaus liegen, aber dennoch Spielraum nach unten haben.

FÜRS ERSTE BIETET DIE FISKALPOLITIK UNTERSTÜTZUNG

Neben der Viruseindämmung durch den Einsatz von Impfstoffen bleibt die Fiskalpolitik der wichtigste ausschlaggebende Faktor für unseren Konjunkturausblick (mehr zum Abwärtspotenzial im Abschnitt Risiken). Mithilfe der Geldpolitik, die für anhaltend niedrige Finanzierungskosten sorgt, dürften die meisten Regierungen die Einkommen der privaten Haushalte auch weiterhin über Transferzahlungen unterstützen und Unternehmen mit Darlehensgarantien, Beihilfen und Steuerentlastungen unter die Arme greifen (siehe Abbildung 2). In Europa hat die Vereinbarung über den EU-Etat im Dezember den Weg für die Auszahlung umfangreicher Darlehen und Zuwendungen aus dem neuen Next-Generation-Fonds im Lauf dieses Jahres geebnet, der die Hilfsmaßnahmen der nationalen Budgets ergänzt.

Abbildung 2: Prognostizierte Haushaltsdefizite in vier großen Volkswirtschaften (in Prozent des BIP)



Quelle: Haver Analytics, Berechnungen von PIMCO; Stand: Dezember 2020.

In den USA wird das jüngste Pandemie-Hilfspaket, das in einer außerordentlichen Kongresssitzung verabschiedet wurde, die Einkommen und die Nachfrage in den kommenden Monaten stützen und eine Brücke zur Wiederbelebung der wirtschaftlichen Aktivität schlagen. Darüber hinaus sind zusätzliche einschlägige Hilfsmaßnahmen im weiteren Jahresverlauf in den Bereich des Möglichen gerückt, da sich die Demokraten am 5. Januar bei der Stichwahl in Georgia eine knappe Mehrheit im Senat sichern konnten (wodurch die künftige Vizepräsidentin Kamala Harris die entscheidende Stimme abgeben wird). Da einige der neuen demokratischen Senatoren ihre Sitze jedoch in Staaten gewonnen haben, die traditionell eher eine konservative Fiskalpolitik verfolgen, rechnen wir in absehbarer Zukunft nicht mit radikaleren Maßnahmen.

ANLAGEKONSEQUENZEN: BASISZENARIO

Wie in unserem langfristigen Ausblick „Eskalierende Marktumbrüche“ vom Oktober 2020 dargelegt, wird das Umfeld für Staatsanleihen in den kommenden Jahren von Renditen geprägt sein, die sich in einer gewissen Bandbreite bewegen. Die Zentralbanken haben durchweg signalisiert, dass bis zu einer Anhebung der Leitzinsen noch viel Zeit vergehen wird, auch wenn sich unser Basisszenario einer Erholung im Lauf der nächsten zwölf bis 18 Monate bestätigt. An den Märkten ist die Aussicht auf einen Aufschwung mit verankerten Renditekurven weitgehend eingepreist, wobei die Aktien- und Anleihenmärkte über den konjunkturellen Horizont gleichermaßen eine Rückkehr zu einer postpandemischen Normalität nahelegen.

In naher Zukunft ist die Entwicklung der Staatsanleihenrenditen unseres Erachtens sowohl mit Aufwärts- als auch mit Abwärtsrisiken behaftet, worin sich das Hin und Her zwischen Lockdowns, eingeschränktem Wirtschaftsleben und Impfstarts widerspiegelt. In den meisten unserer Portfolios beabsichtigen wir, in Bezug auf die Gesamtduration eine recht neutrale Haltung einzunehmen. Die US-Duration bietet nach wie vor mehr Potenzial für Kapitalgewinne im Fall eines Konjunktur- oder Finanzmarktabschwungs – obgleich dieser Vorteil durch die überdurchschnittliche Wertentwicklung von US-Staatsanleihen im Lauf des Jahres 2020 geschmälert wurde.

Trotz unserer recht neutralen Haltung gegenüber der Gesamtduration rechnen wir damit, dass wir in unseren Kernanleihenportfolios Positionen für eine Versteilerung der Kurve halten werden – in der Erwartung, dass die

Zentralbanken zwar die kurzfristigen Zinsen verankern, die Märkte im Lauf der Zeit aber eine stärkere Reflation am langen Ende der Kurve einpreisen. Über den konjunkturellen Zeithorizont deutet das Inflationsrisiko unseres Erachtens kaum nach oben; die Prognose der längerfristigen Inflationsentwicklung ist angesichts des Ausmaßes der geld- und fiskalpolitischen Experimente indessen mit einer größeren Unsicherheit behaftet. Inflationsindexierte US-Staatsanleihen (TIPS) stufen wir nach wie vor als preisgünstige Absicherung gegen mögliche Inflationsanstiege ein.

In Anbetracht unserer Basiseinschätzung und der Preisbildung am Markt ist zu erwarten, dass wir in unseren Portfolios in Spread-Positionen übergewichtet sein werden – in Form von Non-Agency-Hypothekenspapieren und anderen strukturierten Produkten sowie Übergewichtungen sorgfältig ausgewählter Unternehmensanleihen und auf Hartwährung lautender Schwellenländer-Staatsanleihen. Wir werden darauf achten, allgemeine Engagements in Unternehmensanleihen mit engen Spreads zu meiden, und uns zum Aufbau unseres Beta-Engagements eher auf die Auswahl unserer Anleihenteams und darüber hinaus auf die liquiden Credit-Default-Swap-Indizes zu verlassen.

Wir hegen nach wie vor eine Präferenz für hypothekenbesicherte Wertpapiere (MBS) der US-Agencies; dabei stellen wir den anhaltend attraktiven Carry von Titeln mit niedrigerem Kupon und die solide geldpolitische Unterstützung den Bewertungen gegenüber, die wir inzwischen eher für fair als günstig halten.

Im Segment der Schwellenländer beabsichtigen wir, neben Hartwährungspapieren ausgewählte Positionen in Lokalwährung zu halten, sofern sich hier Chancen bieten – mit einer vorsichtigen Skalierung, um möglichen Liquiditätsengpässen und der mittelfristigen Ausrichtung an diesen Märkten Rechnung zu tragen.

Was die Währungspositionierung betrifft, ist davon auszugehen, dass wir in unseren eher global ausgerichteten Portfolios eine leichte Untergewichtung des US-Dollars gegenüber dem Korb der G10-Währungen sowie ausgewählte Engagements in Schwellenländerwährungen beibehalten. Darin spiegeln sich die Bewertungen und das Potenzial der Währungen von Ländern wider, die stärker an den globalen Konjunkturzyklus gebunden sind und den US-Dollar im Zuge der von uns erwarteten Erholung im Betrachtungszeitraum somit in den Schatten stellen dürften.

RISIKEN FÜR DEN AUSBLICK: RISIKO NR. 1: ERMÜDUNG DER FISKALPOLITIK

Selbstverständlich ist unser Wirtschaftsausblick mit Risiken behaftet, die Konsequenzen für die Anlagestrategie bergen.

Zunächst sieht unser Basisszenario die Verabschiedung weiterer Konjunkturpakete vor, unterstützt durch eine Politik des lockeren Geldes. Eine beginnende Ermüdung der Fiskalpolitik würde ein erhebliches Risiko für die erwartete Konjunkturbelebung darstellen, vor allem in der zweiten Jahreshälfte und mehr noch im Jahr 2022. In den USA ist im laufenden Jahr zwar mit weiteren Hilfsmaßnahmen zu rechnen, da sich die Demokraten bei der Stichwahl in Georgia eine knappe Mehrheit im Senat sichern konnten; dennoch könnte sich der Fokus im weiteren Jahresverlauf auf mögliche Steueranhebungen für Unternehmen und Spitzenverdiener ab 2022 verlagern.

In Europa steht der Umfang der Hilfspakete für 2021 weitgehend fest – in Form der bereits genehmigten nationalen Haushaltspläne und der anstehenden Auszahlungen aus dem Next-Generation-Fonds der EU. Gleichwohl könnte sich die Realität umfangreicher Defizite allmählich auf die Bereitschaft der politischen Entscheidungsträger auswirken, ihren Kurs zu halten und bei Bedarf zusätzliche Maßnahmen zu ergreifen. Die Haushaltspläne für das folgende Jahr werden in Europa traditionell nach dem Sommer in Angriff genommen; entsprechend könnte sich in der zweiten Jahreshälfte ein Kurswechsel für 2022 abzeichnen. Für eine derartige Entwicklung spricht auch die im deutschen Grundgesetz verankerte Schuldenbremse, die für 2020 und 2021 vorübergehend ausgesetzt wurde und ab 2022 Haushaltseinsparungen erforderlich machen wird. Es ist durchaus möglich, dass sich die Aussicht auf künftige Sparmaßnahmen in Form von Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen bereits im Lauf dieses Jahres in der Ausgabenplanung der Verbraucher und der Unternehmen niederschlägt.

RISIKO NR. 2: RÜCKBESINNUNG CHINAS AUF DEN SCHULDENABBAU

Da sich die chinesische Wirtschaft deutlich von der Covid-19-bedingten Rezession des Vorjahres erholt hat und mit einer starken Wachstumsdynamik ins Jahr 2021 gestartet ist, erwarten wir, dass sich die politischen Entscheider im Lauf

dieses Jahres wieder dem Schuldenabbau zuwenden werden, um Preisblasen zu vermeiden und die langfristige Nachhaltigkeit des Wachstums sicherzustellen. Folglich geht unser China-Team davon aus, dass sich das Kreditwachstum im laufenden Jahr verlangsamen wird, was den bislang positiven Kreditimpuls in einen negativen verwandeln wird. (Der Kreditimpuls gibt grob gesagt die Veränderung des Kreditwachstums wider und geht dem BIP-Wachstum für gewöhnlich voraus.) Den richtigen Grad der Kreditlockerung oder -verknappung in einer hochgradig fremdfinanzierten 14- Billionen-Dollar-Wirtschaft zu finden, ist mit Schwierigkeiten verbunden und birgt das reale Risiko, eine zu restriktive Politik zu verfolgen, die eine stärkere Wachstumsverlangsamung als erwartet verursacht und sich negativ auf Volkswirtschaften und Sektoren in aller Welt auswirkt, die in hohem Maß von der Nachfrage aus der Volksrepublik abhängig sind.

RISIKO NR. 3: WIRTSCHAFTLICHE NARBEN

Die größte Unsicherheit für die Wirtschaftsaussichten geht von den potenziellen Folgen einer Narbenbildung aus, die eine schnelle Rückkehr der Verbraucherausgaben sowie der unternehmerischen Investitions- und Einstellungsentscheidungen auf das Niveau vor der Pandemie bremsen oder sogar verhindern könnten. Aufgrund des beispiellosen Charakters und Ausmaßes des Covid-19-Schocks ist es schwierig, mögliche Verhaltensänderungen der privaten Haushalte und Unternehmen zu antizipieren. Während unser Basisszenario annimmt, dass sich dieses Jahr ein erheblicher Nachholbedarf manifestieren wird, da die Einführung von Impfstoffen eine Rücknahme freiwilliger und staatlich verordneter Beschränkungen des Wirtschaftslebens ermöglicht, besteht ein erhebliches Risiko darin, dass private Haushalte und Unternehmen in ihrem Ausgaben- und Investitionsverhalten längerfristig zurückhaltender bleiben. Auch die Erwerbsquote, die im vergangenen Jahr in vielen Ländern zurückgegangen ist, wird womöglich nur allmählich auf ihr vorheriges Niveau zurückkehren. Bleibende Schäden in den Unternehmensbilanzen und Geschäftsmodellen könnten erst während des Aufschwungs sichtbar werden, wenn die staatlichen Hilfsmaßnahmen mit der Zeit auslaufen.

ANLAGEKONSEQUENZEN: RISIKOFAKTOREN

Während es denkbar ist, dass die Risikomärkte in den kommenden Monaten dank der großflächigeren Impfkampagnen und Konjunkturprogramme weiterhin gut abschneiden, sind die Anleger unter Umständen zu selbstgefällig geworden, was sich in ihrem optimistischen Konsens widerspiegelt. Wie diese Risikofaktoren unterstreichen, ist es unseres Erachtens an der Zeit für eine umsichtige Portfoliopositionierung und nicht für übermäßige Zuversicht oder Risikobereitschaft. In Anbetracht des allgemein niedrigen Renditeniveaus, der engen Spreads und der geringen Volatilität beabsichtigen wir, einen deutlichen Schwerpunkt auf den Kapitalerhalt und ein sorgfältiges Liquiditätsmanagement zu legen. Wir möchten geduldig und flexibel sein, um uns vor einem Anstieg der Marktvolatilität zu schützen, und sind bestrebt, das Alpha im Zuge herausfordernderer Marktbedingungen zu steigern. Eine Ermüdung der Fiskalpolitik könnte eine unterdurchschnittliche Erholung bewirken und andere Einflussfaktoren auf das Gesamtniveau der globalen Renditen ausgleichen. Chinas Schuldenabbau macht die Abwärtsrisiken für das weltweite Gesamtwachstum, die sektorspezifischen Risiken und die Risiken für einzelne Länder

deutlich, die am engsten mit dem chinesischen Zyklus verknüpft sind. Das Risiko wirtschaftlicher Narben untermauert den Sachverhalt, dass es zwar gute Gelegenheiten in Freizeit- und tourismusorientierten Sektoren gibt, eine sorgfältige Verwaltung der Engagements aber viel entscheidender ist als das pauschale Bemühen, Wertpapiere zu niedrigen USD-Kursen zu erwerben. Unseres Erachtens bieten private Anlagestrategien ein attraktives Vehikel, um langfristige Positionen in den opportunistischsten und riskantesten Sektoren einzugehen.

Wie unser langfristiger Ausblick darlegt, verleitet uns neben diesen zyklischen Risikoquellen eine Reihe langfristiger Störfaktoren zu der Einschätzung, dass die postpandemische Erholung keinen Startschuss für einen weiteren jahrzehntelangen Bullenmarkt geben wird. Wir gehen vielmehr davon aus, dass sich das Marktumfeld schwierig gestalten wird, sobald die offensichtlichen erholungsbezogenen Trades ausgespielt sind. Als aktive Manager sind wir bemüht, Mehrwert über die Wertpapierausswahl in diversen Kreditmarktsektoren zu generieren und einen Fokus auf qualitativ hochwertige Ertragsquellen zu legen, um die besten Chancen in aller Welt ausfindig zu machen.

Über unsere Foren

PIMCOs Anlageprozess, der über einen Zeitraum von nahezu 50 Jahren entwickelt und in praktisch jedem Marktumfeld erprobt wurde, wird durch unsere Secular und Cyclical Economic Forums verankert. Unsere Anlageexperten aus aller Welt kommen vier Mal pro Jahr zusammen, um über die Verfassung der globalen Märkte und der Weltwirtschaft zu diskutieren und die Trends zu identifizieren, die wesentliche Auswirkungen auf das Anlagegeschäft haben dürften.

Beim Secular Forum, das jährlich stattfindet, konzentrieren wir uns auf den Ausblick für die nächsten drei bis 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 vielschichtige 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. Unsere besondere Aufmerksamkeit gilt dabei potenziellen Veränderungen in der Geld- und Fiskalpolitik, den Marktrisikoprämien und den relativen Bewertungen, die Einfluss auf die Portfoliopositionierung haben.

Alle Investments bergen Risiken. 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 Anleihenpreise sinken in der Regel, wenn die Zinsen steigen, und das aktuelle Niedrigzinsumfeld erhöht dieses Risiko. Verringerungen der Kreditfähigkeit des Anleihenkontrahenten können zu einer niedrigeren Marktliquidität und einer höheren Kursvolatilität beitragen. Der Wert von Anlagen in Anleihen kann bei der Rücknahme über oder unter dem ursprünglichen Wert liegen. **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) begebene 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.

Allgemeine Risiken bei **privaten Anlagestrategien**: Die Strategien beinhalten ein hohes Maß an Risiko, und potenzielle Anleger werden darauf hingewiesen, dass diese Strategien nur für Personen mit entsprechenden finanziellen Mitteln geeignet ist, die in Bezug auf ihre Anlage nicht auf Liquidität angewiesen sind und das wirtschaftliche Risiko ihrer Anlage einschließlich des Risikos eines vollständigen Verlusts tragen können. Alle Investments enthalten Risiken und können an Wert verlieren. Die Strategien unterliegen anderen Regulierungsanforderungen als registrierte Anlagevehikel. Die Wertentwicklung könnte volatil sein, und ein Anleger könnte sein gesamtes Anlagevermögen oder einen beträchtlichen Teil davon einbüßen.

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

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 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.

Alpha ist ein Maß für die Wertentwicklung auf risikobereinigter Basis, das durch den Vergleich von Volatilität (Preisrisiko) eines Portfolios mit seiner risikobereinigten Performance in Bezug auf einen Referenzindex berechnet wird; die Mehrrendite im Vergleich zur Benchmark wird als Alpha bezeichnet. Das Beta ist ein Maß für die Preissensitivität bei Marktbewegungen. Das Marktbeta beträgt 1. Die **Duration** ist ein Maß für die Kurssensitivität einer Anleihe gegenüber Zinsänderungen und wird in Jahren ausgedrückt.

Diese Veröffentlichung gibt die Meinungen des Verfassers, aber nicht unbedingt die von PIMCO 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 GmbH (HRB 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 München, Deutschland), **PIMCO Europe GmbH Italian Branch** (Gesellschaftsregister Nr. 10005170963), **PIMCO Europe GmbH Spanish Branch** (N.I.F. W2765338E) und **PIMCO Europe GmbH Irish Branch** (Unternehmensnr. 909462) sind in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß §32 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) zugelassen. Die Zweigniederlassung in Italien, Irland und Spanien werden zusätzlich von der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) gemäß §27 des italienischen konsolidierten Finanzgesetzes sowie der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in Übereinstimmung mit den Artikeln 168, 203 bis 224, in Abschnitt V Teil I des Law on the Securities Market (LSM), insbesondere in Bezug auf Wohlverhaltenspflichten, sowie in Übereinstimmung mit den Artikeln 111, 114 und 117 des königlichen Erlasses 217/2008 beaufsichtigt. Die Dienstleistungen von PIMCO Europe GmbH sind nur für professionelle Kunden, wie in §67, Absatz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) definiert, erhältlich. Sie stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen. | **PIMCO (Schweiz) GmbH** (registriert in der Schweiz, Unternehmensnr. CH-020.4.038.582-2). Die bereitgestellten Leistungen von PIMCO (Schweiz) GmbH stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. | Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Materialien in irgendeiner Form vervielfältigt oder in anderen Publikationen zitiert werden. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit eine Marke von Allianz Asset Management of America L.P. ©2020, PIMCO