

Spotlight

Januar 2008

Cyrille Conseil und Axel Potthof erläutern Chancen am Markt für Bank Loans



Cyrille R. Conseil,
CFA
Executive Vice President

Herr Conseil ist Executive Vice President und Portfoliomanager bei PIMCO in Newport Beach, Kalifornien. Er ist verantwortlich für Anlagen in Dollar-Bankkredite im Umfang von über \$5 Mrd. Nachdem er 1998 aus dem Bereich High-Yield bei der Rating-Agentur Moody's zu PIMCO wechselte, übernahm er zunächst eine leitende Position im Kredit-Research. Herr Conseil verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung in der Vermögensverwaltung. Er besitzt einen Bachelor-Abschluss in Wirtschaftswissenschaften mit Spezialisierung im Bereich Finanzen von der Wharton School der Universität von Pennsylvania sowie einen MBA in Finanzwissenschaften und internationaler Betriebswirtschaftslehre von der Gradutate School of Business der Columbia-Universität.



Dr. Axel Potthof
Senior Vice President

Herr Dr. Potthof ist Senior Vice President und Fixed Income Portfoliomanager bei PIMCO in München. Er ist Mitglied von PIMCO's Global High Yield Team mit Verantwortung für europäische High-Yield-Anleihen und Bankkredite. Dr. Potthof stieß 1998 zum Unternehmen, und war zuvor als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Hagen und bei der Deutschen Bank tätig. Er veröffentlichte mehrere Artikel über festverzinsliche Wertpapiere und verfasste einen Beitrag zur Fundamentalanalyse von Unternehmensanleihen für das Handbuch Portfoliomanagement (erschieden im Uhlenbruch Verlag). Herr Dr. Potthof verfügt über 15 Jahre Erfahrung im High-Yield-Bereich. Er hält einen Abschluss als diplomierter Betriebswirt der Universität Mannheim und einen Dokortitel (summa cum laude) der Universität Hagen.

Cyrille Conseil und Axel Potthof sind bei PIMCO für Anlagen in syndizierte, handelbare Unternehmenskredite amerikanischer und europäischer Banken zuständig, so genannte Bank Loans. Im folgenden Interview erklären Herr Conseil und Herr Potthof, welche Rolle diese verbrieften Bankkredite im Markt für Unternehmensverbindlichkeiten insgesamt spielen. Ferner gehen sie auf PIMCOs Erwartungen für die globale Entwicklung in diesem Sektor sowie die sich daraus ergebende Strategie ein.

Q: Würden Sie uns einen kurzen Überblick über den europäischen und den US-Markt für verbrieft Bankkredite geben? Welche Schuldner nutzen diesen Markt und welche Investoren kaufen die verbrieft Bankkredite?

Conseil: Am Markt für Bank Loans – auch „Leveraged Loans“ genannt – werden die Verbindlichkeiten von Unternehmen gehandelt, deren Bonität unterhalb des Bereichs „Investment Grade“ liegt. Die verbrieft Kredite sind gewöhnlich durch Vermögenswerte des Unternehmens besichert. Darüber hinaus gelten die Ansprüche als vorrangig gegenüber anderen Schuldnern der Gesellschaft. Bank Loans besitzen daher im Allgemeinen eine bessere Bonität als High-Yield-Anleihen, da sie weniger riskant und mit mehr Sicherheiten unterlegt sind. Die Unternehmen nutzen diesen Markt in erster Linie, um sich Mittel für kreditfinanzierte Übernahmen, so genannte Leveraged Buy-outs (LBO) zu besorgen.

Spotlight

Januar 2008

Bis Anfang dieses Sommers war die Nachfrage nach verbrieften Bankkrediten massiv gestiegen, vor allem durch das Underwriting und die Investition im Bereich der so genannte Collateralised Loan Obligations (CLOs). Vereinfacht ausgedrückt, fassen diese Konstrukte Bank Loans zusammen, spalten den entstehenden Pool von Verbindlichkeiten in einzelne Tranchen mit unterschiedlicher Kreditqualität auf und platzieren diese dann bei Investoren. Die Tranchen höherer Bonität tragen dabei ein geringeres Risiko, falls eine oder mehrere Kredite im Pool ausfallen; die Tranchen mit schlechterem Rating sind entsprechend riskanter. In der Vergangenheit stammten über 60% der Nachfrage nach Bank Loans von CLOs und ähnlichen Konstrukten.

Potthof: In Europa ist die Situation sehr ähnlich. Auch hier haben CLOs und verwandte Formen eine hohe Nachfrage nach verbrieften Bankkrediten geschaffen. Allerdings gibt es in Europa weiterhin weniger institutionelle Investoren dieser Art als in den USA. In Europa sind auf diesem Markt nach wie vor Banken sehr stark vertreten. Ihr Anteil beträgt bis zu 50%. Als dritte Gruppe von Investoren sind schließlich Hedgefonds und traditionelle Vermögensverwalter wie PIMCO zu nennen. Bei PIMCO zum Beispiel betrachten wir Bankkredite als attraktive Anlagemöglichkeit oder als Alternative für eine Beimischung zu unseren Total-Return- und High-Yield-Portfolios.

Q: Hat der jüngste Aufruhr am Kreditmarkt den Markt für Bank Loans verändert?

Conseil: Zu Beginn der Kreditkrise waren die Preise am Markt für verbrieft Bankkredite überhöht, da das schiere Wachstum des CLO-Marktes die Nachfrage nach dieser Asset-Form in die Höhe trieb, oft ungeachtet der Fundamentaldaten oder der gebotenen Spreads. Vor diesem Hintergrund waren die Kreditnehmer in der besseren Position, zumeist Beteiligungsgesellschaften, die Unternehmenübernahmen finanzieren wollten. Während dieser Phase hoher Nachfrage fielen die Risikoaufschläge für Bank Loans immer weiter. Eine Transaktion in den USA begann zum Beispiel mit einer Prämie von vielleicht 225 Basispunkten über LIBOR. Bis der Preis dann endgültig festgelegt wurde, hatte die starke Nachfrage den Spread noch weiter nach unten gedrückt, und die Schuldner erhielten noch bessere Konditionen.

Potthof: In Europa war die Lage etwas anders. Hier bewegten sich die Spreads auch zuletzt noch auf höherem Niveau. Bei einer typischen Transaktion wurden zunächst um die 250 Basispunkte über LIBOR geboten, und der endgültige Preis lag dann bei 225 bis 237,5 Basispunkten über LIBOR. Im damals so überhitzten Markt kam jedoch noch ein weiteres Phänomen zum Vorschein: Wegen der starken Nachfrage gaben sich die Gläubiger mit weniger strengen Kreditklauseln – so genannten Covenants – zufrieden, also Nebenbestimmungen, die das Risiko für den Gläubiger begrenzen. Eine „Covenant lite“-Mentalität machte sich breit: Obwohl Kreditpakete nach wie vor vorrangig und mit Sicherheiten unterlegt waren, fehlten ihnen oftmals die üblichen grundlegenden Vorkehrungen zur Kapitalerhaltung. Das „Covenant lite“-Phänomen erreichte Europa allerdings erst später im Marktzyklus, so dass hier sehr wenige dieser riskanteren Bankkredite im Markt sind.

Im Sommer 2007 kam die Maschinerie zu einem abrupten Halt, als die Verunsicherung vom Markt für Subprime-Hypotheken auf sämtliche strukturierten Produkte, darunter CLOs, übergriff. Die Investmentbanken, die verbrieft Kredite bündelten und als strukturierte Produkte

Spotlight

Januar 2008

zu verkaufen versuchten, fanden nur noch wenig Nachfrage und hörten auf, diese Kredite zu kaufen. Viele wechselten stattdessen selbst auf die Verkäufer-Seite. Gleichzeitig sahen sich Käufer aus den Reihen der alternativen Anleger wie Hedgefonds Nachschussforderungen ausgesetzt und begannen, strukturierte Produkte wie CLOs mit Preisnachlässen auf den Markt zu werfen.

Auf der Angebot-Seite hatten sich US-Banken verpflichtet, zur Finanzierung von Übernahmen ein enormes Volumen an Krediten bereit zu stellen – die Größenordnung der anstehenden Transaktionen lag bei über 300 Mrd. Dollar. Diese Darlehen hatten sie jedoch noch nicht am Markt untergebracht, als die Stimmung drehte.

Einerseits war also die Nachfrage ernsthaft eingebrochen, andererseits bestand ein riesiger Angebotsüberhang, und in der Folge wurden Bankkredite und High-Yield-Anleihen neu bewertet. In Europa ist das Überangebot sowohl absolut als auch relativ zur Nachfrage kleiner. Der Rückstau von Übernahmen, die zu finanzieren sind, beläuft sich nur auf 50 bis 60 Mrd. Euro, so dass die Folgen diesseits des Atlantiks etwas weniger ernst ausfallen.

Q: Warum wirkte sich die Sorge um Subprime-Hypotheken auch auf den Markt für Bankkredite aus? Welche Verbindung besteht hier?

Conseil: Wer mit Subprime-Hypotheken besicherte Collateral Debt Obligations (CDOs) kauft, hält oft auch die mit verbrieften Bankkrediten besicherten CLOs. Die wachsende Verunsicherung im Subprime-Sektor führte dazu, dass die Tranchen niedrigerer Bonität von mit Hypotheken besicherten strukturierten Produkten deutliche Verluste verbuchten. Viele Investoren forderten bei allen Formen strukturierter Investments höhere Risikoprämien, oder sie verließen den Markt für strukturierte Produkte ganz. Auf einmal konnte bei Bank-Loan-Transaktionen kein Preis mehr festgelegt werden und der Markt nahm sie nicht mehr auf. Einige Banken entschlossen sich, die Strukturen aufzulösen oder einzufrieren. Unter dem Strich hatte dies zur Folge, dass viele CDOs und verbrieft Bankkredite am Markt verkauft wurden.

Q: Die Volatilität bei den verbrieften Bankkrediten wurde demnach also zu großem Teil von technischen Angebot- und Nachfragefaktoren verursacht. Wie sieht es dann mit der Verfassung des Marktes in fundamentaler Hinsicht aus?

Conseil: Trotz aller technischen Störungen bei Angebot und Nachfrage mit ihren schweren Folgen für die Märkte ist der Markt für Bank Loans in den USA und in Europa fundamental nach wie vor gesund. Wir halten es für wenig wahrscheinlich, dass einem der beiden Länder bzw. Regionen eine wirtschaftlicher Krise bevorsteht. Demnach dürfte es für Schuldner auch nicht erheblich schwieriger werden, ihre Verbindlichkeiten zu bedienen. Aktuell liegt die Rate der Zahlungsausfälle bei verbrieften Bankkrediten mit einem Prozent immer noch historisch niedrig, sowohl in den USA als auch in Europa. Gewiss beobachten wir einen Anstieg der Ausfallraten, aber das liegt vor allem daran, dass der Anteil fauler Kredite angesichts des aktuell so niedrigen Niveaus eigentlich nur steigen kann. Von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen her steht der Markt hingegen weiter auf solider Basis.

Spotlight

Januar 2008

Q: Wenn der fundamentale Rahmen des Marktes für Bankkredite weiter intakt ist, sieht PIMCO den jüngsten Ausverkauf dann als Gelegenheit, zu attraktiven Preisen einzusteigen?

Potthof: Ja, wir sehen auf dem Markt für Bank Loans einige potenziell bedeutsamen Chancen, insbesondere bei den gut besicherten erstrangigen Tranchen, deren Wiedergewinnungsquote in den USA und in Europa historisch bei 70-80% liegt. Selbst wenn die Zahlungsausfälle generell zunehmen, dürfte die Wiedergewinnungsquote in den USA und in Europa hoch bleiben.

Da der US-Markt für Wohnimmobilien in einer Rezession steckt, wird es in den USA sicher eine wirtschaftliche Abkühlung geben. Dies stellt für einige Marktsektoren ein Risiko dar, wie etwa Eigenheim-Bauunternehmen oder Einzelhändler, die auf eine Abkühlung bei den Konsumausgaben besonders empfindlich reagieren. Die Wirtschaft Europas hingegen ist auf direktem Weg kaum vom US-Häusermarkt abhängig, sondern von der Binnennachfrage und Asien. Sofern nicht die gesamte Weltwirtschaft ernsthaft in Mitleidenschaft gezogen wird, sollte ein Wirtschaftsverlangsamung in den USA demnach nur begrenzten Einfluss auf die europäische Konjunktur haben. Unserer Erwartung nach dürften die Gewinne und Cashflows bei den europäischen Unternehmen stabil bleiben.

Conseil: Aber auch in den USA erwarten wir keinen schweren Einbruch, durch den die Kredit-Ausfallraten auf ein unkontrollierbares Niveau steigen würden. Auch zahlen Unternehmen oft die Zinsen für Bankkredite weiter, obwohl sie bei ihren High-Yield-Bonds bereits in Verzug sind. Wenn ein Unternehmen Insolvenz anmeldet, sind die Wiedergewinnungsraten bei Bankkrediten normalerweise sehr hoch, da Bankschulden in der Kapitalstruktur ganz oben stehen und die Sicherheiten einen wesentlichen Teil der Verbindlichkeit abdecken sollten. Daher ist das Chancen-Risiko-Verhältnis beim aktuellen Bewertungsniveau fundamental gesehen ziemlich attraktiv.

Q: Wo liegen jetzt nach dem Schock aus Überangebot und zu geringer Nachfrage vom Sommer für Investoren die größten Chancen?

Potthof: Mit am besten können Investoren vom aktuellen Bankmarkt profitieren, indem sie sich an den in nächster Zeit anstehenden Platzierungen beteiligen. Diese verbrieften Kredite dürften zu attraktiven Konditionen angeboten werden, selbst im Vergleich zu den Preisen am Sekundärmarkt. Denn irgendwann werden die Banken diese Transaktionen abwickeln müssen, um sich des gebündelten Risikos zu entledigen. Die Frage lautet daher, welchen Preis sie akzeptieren, um die Kredite loszuwerden.

Conseil: Da das Underwriting für die meisten dieser Geschäfte bereits abgeschlossen ist, sind alle Konditionen ausgehandelt und die Banken müssen die Mittel bereitstellen. Jetzt geht es nur noch darum, ob die Kreditnehmer das Geld von den Banken oder von Investoren bekommen, und die Banken können einen Kredit eigentlich nur dadurch attraktiver machen, dass sie aus eigener Tasche einen Preisnachlass gewähren. Die verschiedenen Banken haben jeweils eine Schmerzgrenze, und Verhandlungen sind ein wichtiger Faktor, wenn wir uns diese Geschäfte nun am Markt ansehen. Der Kreditnehmer erhält 100 Cent je Dollar, unabhängig von den zuvor ausgehandelten Konditionen und dem Zins. Dieser Zins genügt dem Investor jetzt aber möglicherweise nicht mehr, da sich die Bedingungen geändert haben, und diesen Verlust

Spotlight

Januar 2008

muss die Bank tragen. Derzeit sehen wir üblicherweise einen Nachlass auf Emissionen im Bereich von vier bis fünf Prozentpunkten – also Preise um 95 bis 96% vom Nennwert – und dieser Nachlass stammt aus dem Gewinn der Bank.

Potthof: In Europa besteht weniger Druck, Rabatte einzuräumen. Dies liegt daran, dass der Angebotsüberhang hier, wie bereits erwähnt, etwas niedriger ist. Dennoch müssen in den kommenden Wochen und Monaten einige große Transaktionen platziert werden, und hier erwarten wir von den Banken einen gewissen Nachlass. Sich am Primärmarkt zu beteiligen ist jedoch nur eine der Möglichkeiten, den Angebotsüberhang zu nutzen. Wir sehen auch am europäischen Sekundärmarkt Kaufgelegenheiten, da die Kredite dort ebenfalls günstiger geworden sind. Vor der Marktkrise wurden verbrieft Bankkredite zumeist über pari gehandelt, jetzt bewegen sie sich auch bei den besten Emittenten bei 90% bis 92% des Nennwerts.

Q: Besteht ein Unterschied zwischen verbrieften Bankkrediten und High-Yield-Bonds, der die einen im derzeitigen Marktumfeld attraktiver macht als die anderen?

Potthof: In den USA stauen sich High-Yield-Anleihen auf dem Weg zum Markt ebenso wie Bankkredite. Dies liegt daran, dass die Mega-Transaktionen oft auch eine erhebliche Bond-Komponente besitzen. In Europa werden in den kommenden Monaten nur einige High-Yield-Emissionen erwartet. Dennoch könnte auch hier das Angebot auf dem High-Yield-Markt steigen, da die Probleme am Bankkreditmarkt Emittenten dazu veranlassen, ihre Kredit-Transaktionen anders zu strukturieren und mit der oben erwähnten Bond-Komponente auszustatten

Conseil: Die Leute fragen sich, ob es einen Preis gibt, zu dem diese Anleihen wirklich am Markt untergebracht werden können. Dabei haben wir es mit einem speziellen Ursache-Wirkung-Zusammenhang zu tun: Um einen Preis für die High-Yield-Anleihen festlegen zu können, orientieren sich High-Yield-Investoren an den vorgelagerten Bereichen der Kapitalstruktur: Sie sehen sich an, zu welchem Preis die Bankkredite an den Markt gehen. Daher besteht auf dem High-Yield-Markt ein riesiger Überhang, da sehr viele existierende Bonds neu bewertet werden müssen.

Der Kreditmarkt funktioniert wie eine Nahrungskette. Ganz am Anfang der Kette stehen die Bank Loans. Zu welchem Zinssatz diese auch immer an den Markt gebracht werden, die Konditionen für High-Yield-Anleihen liegen einfach um einen bestimmten Aufschlag höher. Wie attraktiv verbrieft Bankkredite innerhalb der Kapitalstruktur eines Unternehmens gegenüber den Anleihen sind, hängt von dieser Zinsdifferenz ab. Diese grundlegende Beziehung muss bestehen. In Zeiten irrationalen Überschwangs geht der Zinsaufschlag der Anleihen relativ zu den Bankkrediten tendenziell zurück. Wenn die Risikoneigung jedoch fällt, muss der Renditeunterschied zwischen Bankkrediten und Bonds deutlich steigen.

Q: Was bedeutet PIMCOs Ausblick für Bank Loans für die Anlagestrategie?

Conseil: In den USA sind verbrieft Bankkredite am Sekundärmarkt genau wie in Europa billiger geworden. Sie werden bei etwa 90% des Nennwerts gehandelt, gegenüber bis zu 101% am Höhepunkt des Marktes. Aus Preissicht bewegen wir uns jetzt deutlich unter pari, gleichzeitig sind die Renditeaufschläge erheblich gestiegen, im Durchschnitt um 125 bis 150

Spotlight

Januar 2008

Basispunkte. Emittenten der „Covenant-lite“-Kredite wurden am stärksten getroffen, derweil größere, liquidere Transaktionen volatiler wurden, weil sie am leichtesten zu verkaufen sind.

Im jetzigen Marktumfeld ist es wichtiger, bestimmte Arten von Chancen zu nutzen, als sich auf einzelne Branchen zu konzentrieren. Die besten Kaufgelegenheiten bieten unserer Ansicht nach klar die anstehenden neuen Kredit-Platzierungen, denn wir glauben, dass wir dort wegen des Angebotsüberhangs und der geringen Nachfrage sehr günstige Preise bekommen können. Allerdings werden die Gelegenheiten sehr vom jeweiligen Deal abhängen. In den USA genauso wie in Europa stehen Transaktionen sehr verschiedener Emittenten und Kredite an. Unser Fokus wird daher auf dem jeweiligen Kredit liegen: Welche Qualität hat das Schuldnerunternehmen, welche Vermögenswerte besitzt es und wie sieht die Besicherung aus?

Potthof: Einige dieser Transaktionen werden eher Cashflow-orientiert sein. Das bedeutet, dass wir im Fall einer Liquidation keinen Zugriff auf harte Vermögensgegenstände haben. Daher können wir uns in den USA nur schwer auf einen bestimmten Sektor festlegen. Am Ende müssen wir aus dem Angebot von Fall zu Fall die beste Wahl treffen. In Europa setzen wir zum Beispiel auf nicht-zyklische Branchen, die gegenüber Konjunkturschwankungen weniger anfällig sind, etwa Telekom-Unternehmen. Im Allgemeinen werden wir uns jedoch auf Emittenten mit vielen greifbaren Vermögenswerten und stabilem Cashflow konzentrieren, die auch langsamerem Wachstum standhalten. Zudem wird unser Kredit-Research-Team auf jeden Fall die gesamte Kapitalstruktur unter die Lupe nehmen, um zu ermitteln, ob die Vergütung für eine Anlage in einen Teil der Kapitalstruktur angemessen ist.

Dabei müssen wir einige Punkte genau im Auge behalten. So sind die am Bankkreditmarkt anstehenden Emissionen ziemlich groß. Der daraus resultierende Leverage-Faktor – definiert als Quotient aus erstrangigen Bankschulden und Cashflow - kann demnach, gemessen an traditionellen Maßstäben, sehr hoch ausfallen. Am US-Markt war bisher ein Leverage-Faktor von durchschnittlich 2,5 bis 3 üblich. In jüngerer Vergangenheit ist dieses Verhältnis jedoch nach und nach auf etwa 4 geklettert, und bei einigen Transaktionen soll es dem Vernehmen nach noch höher liegen. In Europa war die Verschuldung früher geringer, aber seit zwei Jahren geht die Entwicklung in dieselbe Richtung und inzwischen ist ein ähnliches Niveau erreicht.

Conseil: Natürlich wachsen einige der Unternehmen, deren Bankkredite platziert werden sollen, rascher. Sie sind stabiler oder bei ihnen ist aufgrund anderer Bilanzkennzahlen ein höherer Verschuldungsgrad gerechtfertigt. Da die geplanten Transaktionen häufig so strukturiert sind, dass sie ein höheres Volumen gegenüber den Bonds vorrangiger Bankkredite umfassen, kommt es darauf an, dass wir sowohl auf der Anleihen- als auch auf der Kreditseite entscheiden, ob wir eine angemessene Vergütung erhalten. Aber das ist ein wesentlicher Bestandteil der Analyse der gesamten Kapitalstruktur: das Geschäft sowie die Besicherung. Solche Faktoren bestimmen die relative Attraktivität eines verbrieften Bankkredits.

Q: Vielen Dank für das Gespräch, Herr Potthof, vielen Dank, Herr Conseil.

Spotlight

Januar 2008

London

PIMCO Europe Ltd
 (Registriert in England and Wales, Firmennr. 2604517)
 Eingetragener Firmensitz
 Nations House
 103 Wigmore Street
 London W1U 1QS
 Großbritannien
 44-20-7872-1300

München

PIMCO Europe Ltd, Zweigniederlassung München
 (Registriert in Deutschland, Firmennr. 157591)
 Eingetragener Firmensitz
 Nymphenburger Straße 112-116
 80636 München
 Deutschland
 49-89-1221-90

Amsterdam

PIMCO Europe Ltd, Amsterdam Branch
 (Registriert in den Niederlanden, Firmennr. 24319743)
 Eingetragener Firmensitz:
 Schiphol Boulevard 315
 Tower A6
 1118 BJ Luchthaven Schiphol
 Niederlande
 31 20 655 4710

PIMCO Europe Ltd., PIMCO Europe Ltd. Amsterdam Branch und PIMCO Europe Ltd. Zweigniederlassung München sind von der Financial Services Authority (25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS), in Großbritannien zugelassen und werden von dieser beaufsichtigt. PIMCO Europe Ltd. Zweigniederlassung München unterliegt zusätzlich der Aufsicht durch die BaFin gemäß § 53b des Gesetzes über das Kreditwesen in Deutschland und PIMCO Europe Ltd. Amsterdam Branch unterliegt zusätzlich der Aufsicht durch die AFM in den Niederlanden. Die Dienstleistungen und Produkte, die PIMCO Europe Ltd. anbietet, sind nur für Anleger bestimmt, die unter die Kategorien "Market Counterparty" oder "Intermediate Customer" fallen, wie sie im Handbuch der Financial Services Authority definiert werden. Sie stehen Kleinanlegern nicht zur Verfügung, die sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen sollten.

Jeder Sektor des Rentenmarktes birgt Risiken. Investitionen in High Yield Anleihen sowie in CLO bzw. CDOs sind generell risikoreicher als Investitionen in Anleihen mit einem besseren Rating. Manche Anleihen können Gewinne erzielen und es können von Zeit zu Zeit Steuerverbindlichkeiten entstehen. Jegliche Garantie bei Staatsanleihen bezieht sich lediglich auf die pünktliche Rückzahlung des gezahlten Kapitals und die Zinszahlungen. Die Anteile eines Portfolios, das in Staatsanleihen investiert, werden nicht garantiert. Bei Unternehmensanleihen gibt es keine Garantie, dass der Emittent seine Verpflichtungen erfüllen wird. Äußerungen, die Trends der Finanzmärkte betreffen, werden aufgrund der aktuellen Marktsituation getroffen, die aber einem ständigen Wandel unterworfen sind. Strategien können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie oder ein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Diese Veröffentlichung gibt die Meinung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung wieder, aber nicht unbedingt die der PIMCO Gruppe. Sie stellt keine Empfehlung für eine bestimmte Wertpapierstrategie oder ein bestimmtes Anlageprodukt dar und es wird keine Garantie dafür gegeben, dass die oben genannten Szenarien definitiv eintreten werden. Die vom Verfasser geäußerten Ansichten können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Diversifikation sichert nicht vor Verlusten. Die hier enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten. Jedoch wird keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Diese Veröffentlichung dient ausschließlich zu Informationszwecken und sollte nicht als Anlageberatung oder als ein Angebot

Spotlight
Januar 2008

zum Verkauf eines Wertpapiers verstanden werden. Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Veröffentlichung in irgendeiner Form vervielfältigt oder in anderen Publikationen zitiert werden. © 2008, PIMCO.