

Spotlight

April 2007

Scott Mather erläutert PIMCOs Ausblick und Investmentstrategie für Europa

**Scott A. Mather**

Managing Director, Portfoliomanager

Herr Mather ist Managing Director, Mitglied der Geschäftsleitung und des Anlageausschusses von PIMCO und Leiter des Portfoliomanagements Europa. Er verwaltet Euro- und gesamteuropäische Portfolios. Zusätzlich arbeitet er mit zahlreichen Gesellschaften der Allianz-Gruppe und ist Managing Director von Allianz Global Investors KAG. Zuvor war Herr Mather Co-Leiter von PIMCO's Hypotheken- und ABS-Team und verwaltete Portfolios von supranationalen Anleihen sowie US-Agency-Papieren. Herr Mather stieß 1998 von Goldman Sachs zu PIMCO, wo er zuvor in New York als Händler auf Mortgage-Backed Securities spezialisiert gewesen war. Er hat 13 Jahre Anlagentätigkeit und verfügt über einen Bachelor- und Master-Abschluss in Ingenieurwissenschaften der University of Pennsylvania sowie einen Bachelor-Abschluss in Finanzwissenschaften der Wharton School der University of Pennsylvania.

Scott Mather, Managing Director von PIMCO, ist der Leiter des Portfoliomanagements Europa und ein Mitglied des Anlageausschusses von PIMCO. Im nachfolgenden Interview erläutert Herr Mather PIMCOs Konjunkturausblick für die Euro-Zone und Großbritannien für die nächsten sechs bis zwölf Monate, basierend auf PIMCOs „Cyclical Forum“ im März und erklärt, wie diese Aussichten die europäische Investmentstrategie des Unternehmens beeinflussen.

Q: PIMCOs Anlagespezialisten haben sich im März zum „zyklischen Forum“ getroffen um den Sechs- bis Zwölf-Monate-Ausblick für die globale Wirtschaft und die Finanzmärkte zu besprechen. Welche Kernpunkte wurden für Europa diskutiert?

Mather: Wie schon in früheren Foren lag der Fokus unserer Diskussion darauf, wie sich eine von uns weiterhin erwartete Abschwächung der amerikanischen Wirtschaft auf Europa auswirken wird. Ein zentrales Thema der Debatte war das Ausmaß der Abkühlung der amerikanischen Wirtschaft, einer wichtigen externen Nachfragequelle für Europa, und wie stark sie die Konjunktur in der Euro-Zone und in Großbritannien beeinträchtigen wird. Wie immer geht es bei diesem Thema um die Verflechtungen zwischen den USA und Europa, aber auch um die Frage, ob die inländische Nachfrage in Europa stark genug ist, um die traditionelle Reaktion auf eine schwächere US-Wirtschaft zu verhindern. In der Vergangenheit zeigten sich Veränderungen in den USA mit einer Verzögerung von rund sechs Monaten in Europa, aber dieses Mal sehen wir einen größeren Abstand.

Im Zusammenhang mit der inländischen Nachfrage in der Region debattierten wir, ob die aufgestaute Nachfrage nach der langen Periode niedriger Investitionsausgaben infolge des Crashes am Aktienmarkt vor einigen Jahren immer noch vorhanden ist. Wir haben eine Zunahme bei den Investitionen beobachtet, aber es ist immer noch fraglich, ob auch die Konsumenten in dieser Gleichung als Folge des sich verbessernden Arbeitsmarktumfelds nachziehen werden. Besteht die Chance, dass die Konsumenten endlich mehr Geld ausgeben werden und zu einer Wiederbelebung der Binnennachfrage beitragen? Wir sind skeptisch.

Spotlight

April 2007

Wir haben bisher keine normale Erholung der Binnennachfrage in Europas aktuellem Zyklus gesehen. Auf der Investment-Seite hat es etwas besser ausgesehen, aber die Konsumenten-Seite lag definitiv unter den Erwartungen. Der traditionelle Verlauf des europäischen Konjunkturzyklus beginnt mit der externen Nachfrage, es nehmen also zuerst die Exporte zu, danach steigen die Investitionsausgaben, dann verbessert sich die Arbeitsmarktlage und endlich fühlt sich der Konsument reicher und beginnt, Geld auszugeben. Die Europäische Zentralbank (EZB) spricht bei diesem letzten Schritt von der „dritten Stufe der Rakete“. Bisher fliegt diese Rakete nicht so recht und wir sind skeptisch, dass der Schritt von den Unternehmen zu den Konsumenten gelingen wird. Deshalb legen wir unseren Fokus auf die vorherigen Stufen – die externe Nachfrageseite – und ob die Verschlechterung der nicht-inländischen Nachfrage die Rakete am Abheben hindern und die Wirtschaft möglicherweise früher entgleisen lassen wird, als die EZB denkt.

Q: Stützt PIMCOs Sichtweise die so genannte Abkoppelung zwischen der amerikanischen und europäischen Wirtschaft, einem Diskussionsthema Ende des vergangenen Jahres?

Mather: Es gibt zeitliche Faktoren, die beim derzeitigen Zyklus ein wenig anders scheinen – zum Beispiel eine größere Wirkungsverzögerung zwischen der amerikanischen und der europäischen Wirtschaft. Aber unsere Schlussfolgerung ist, dass es nicht zur totalen Abkoppelung kommen wird, die viele Leute zu diskutieren scheinen. Die europäische Wirtschaft dürfte nicht so schnell und im gleichen Ausmaß in Mitleidenschaft gezogen werden wie in traditionellen Zyklen. Aber die Mechanismen, welche die amerikanische und die europäische Wirtschaft verbinden, existieren weiterhin.

Q: Welche waren PIMCOs wichtigste Schlüsse aus den Forumdiskussionen für den Ausblick Europas?

Mather: Wir haben unsere „zyklische“ Prognose angepasst, um das höhere erwartete Wachstum zu spiegeln, aber unsere Einschätzung der Inflation ist unverändert. Das Wachstum wird weiterhin von den hohen Investitionen der Unternehmen bestimmt, während die Inflationserwartungen aufgrund der stabilen Energiepreise, einer EZB, die Zinserhöhungen favorisiert, und der bisher geringen Auswirkung der Steuerreformen und den Lohnverhandlungen der Gewerkschaften moderat bleiben.

Wir erwarten, dass im kommenden Jahr das reale Bruttoinlandprodukt in Europa zwischen 2,25% und 2,75% liegen wird, das bedeutet eine Erhöhung unserer Dezember-Prognose, die zwischen 1,75% und 2,25% lag. Für die Kernrate des Verbraucherpreisindex erwarten wir eine Bandbreite von 1,5% bis 2% – das obere Ende der EZB-Komfortzone – unverändert gegenüber unserem Dezember Ausblick.

Q: Warum hat PIMCO die Wachstumsaussichten für Europa erhöht, wenn Bedenken bestehen, dass Europa dem amerikanischen Abschwung standhalten kann und der Schwung von den Unternehmen nicht auf die Konsumenten übergehen könnte?

Mather: Unser Ausblick berücksichtigt die Entwicklung der vergangenen Quartale in Europa und die ungewöhnlich lange Verzögerung einer Auswirkung des amerikanischen Abschwungs. Die hohen Investitionen der Unternehmen sind weiterhin der positivste Faktor in der europäischen Wirtschaft, aber es sind auch Verbesserungen auf dem

Spotlight

April 2007

Arbeitsmarkt zu beobachten, die sich an der niedrigen Arbeitslosenrate ablesen lassen. Das reale Lohnwachstum hat sich verbessert, liegt aber immer noch unter dem Durchschnitt für die aktuelle Phase des Wirtschaftszyklus. Für die Konsumenten in Euroland vermitteln diese Arbeitsmarktverbesserungen im Allgemeinen ein etwas besseres Bild gegenüber Ende des vergangenen Jahres.

Die Risiken sind allerdings nicht unerheblich in Verbindung mit den Belastungsfaktoren für die Wirtschaft. Der Rückgang der externen Nachfrage, resultierend aus dem Abschwung in den USA, stellt ein wesentliches Risiko dar. Außerdem scheint das Geschäftsklima an einem Hoch angelangt zu sein. Wenn dieser Trend anhalten sollte, wären negative Auswirkungen spürbar, da ein schlechteres Geschäftsklima mit niedrigeren Investitionen und weniger Neueinstellungen verbunden ist. Dies könnte den derzeitigen Trend bei Beschäftigung und Löhnen rasch stoppen. Somit könnte dieser Hauptbelastungsfaktor für die Wirtschaft den Schritt vom unternehmens- zum konsumentengetriebenen Wachstum verhindern.

Q: Was erwartet PIMCO von der EZB, basierend auf diesen Prognosen für ein höheres Wachstum und stabiler Inflation?

Mather: Unter diesem Basisszenario von leicht höherem Wachstum und moderater Inflation, gibt es weniger Druck für die EZB, die Zinsen signifikant zu erhöhen. Allerdings verfolgt die EZB ihr Inflationsziel strikter als irgendeine andere Zentralbank. Solange die Kerninflation auch nur marginal erhöht ist, wird die EZB zu Zinserhöhungen neigen. Die EZB ist weiterhin in Sorge, dass schnelles Wachstum von Geldmenge und neuen Krediten, gepaart mit Beschäftigungswachstum und Kapazitätsauslastung, ein inflationäres Umfeld nähren wird. Nach unserer Einschätzung wird die EZB ihren Leitzins im Juni von 3,75% auf 4% erhöhen, aber das könnte der letzte Schritt sein. Die EZB hat signalisiert, dass sie erst ab einem Zinsniveau von 4% Halt macht, und dieses Szenario ist in den Preisen mehr oder weniger enthalten.

Die bisherige Verschärfung der EZB-Geldpolitik, in Verbindung mit den erwähnten globalen Belastungsfaktoren, sollte die Inflationsgefahr abwenden und die Inflationserwartungen vermindern. Darüber hinaus sollten wir nicht vergessen, dass es hausgemachte Probleme gibt, die das Wachstum verlangsamen und den Inflationsdruck reduzieren werden. Die EZB wird wahrscheinlich berücksichtigen, dass der vollständige Effekt der kumulierten Zinserhöhungen und der jüngsten Euro-Stärke sich erst noch in der Wirtschaft entfalten wird. Außerdem dürfte die EZB durch die Tatsache beruhigt werden, dass die Steuerreformen bisher weniger inflationär wirkten als gedacht, dass die Ölpreise gefallen sind und dass sich der Lohndruck der Gewerkschaften als moderat erweist. Sobald die EZB allerdings ihren Zinserhöhungszyklus stoppt, glauben wir, dass sie nur zögerlich und langsam die Zinsen senken wird, sogar bei sich abschwächender Nachfrage.

Q: Zum Zeitpunkt des Forums im Dezember 2006 standen signifikante Steuerreformen vor der Einführung. Wie haben sich diese Faktoren bisher ausgewirkt?

Mather: Eine der wichtigsten Steuerreformen war die deutliche Erhöhung der deutschen Mehrwertsteuer um 3 Prozentpunkte zum Jahresbeginn. Da Deutschland einen großen Teil der Wirtschaft der Euro-Zone ausmacht, gab es sehr viele Spekulationen über

Spotlight

April 2007

mögliche Impulse der Steuererhöhung für die Inflation. Allerdings sind die Auswirkungen bisher viel geringer als wir oder andere angenommen hatten. Das könnte sich mit der Zeit ändern, aber bisher macht es den Eindruck, dass die Preiserhöhung von den Händlern und Produzenten absorbiert und nicht in vollem Ausmaß an die Konsumenten weitergegeben wurde. Die Unternehmen, deren Profitabilität Rekordstände erreicht hat und die gesunde Bilanzen aufweisen, haben sicherlich die Kapazität, die Steuererhöhung zu absorbieren. Obwohl die inflationäre Wirkung gedämpft bleibt, stellt die Verschärfung der Steuergesetzgebung aber trotzdem eine bisher nicht bestehende Bremse für das Wirtschaftswachstum dar.

Q: Vergangenes Jahr waren auch Lohnverhandlungen der Gewerkschaften ein Anlass zur Besorgnis. Hat das Verhandlungsergebnis den Ausblick beeinflusst?

Mather: Gewerkschaftliche Lohnverhandlungen waren im vergangenen Jahr ein viel diskutiertes Thema bei der EZB und ein Sorgenfaktor für Inflationspessimisten. Nachdem jetzt ein Großteil der Verhandlungen abgeschlossen ist, zeichnen sich zwar höhere Löhne ab, aber nicht in besorgniserregendem Ausmaß. Trotz ziemlich hoher Forderungen von Seiten der großen Gewerkschaften liegen die Abschlüsse nicht annähernd bei diesen Vorgaben. Das sollte einige Bedenken der EZB zerstreuen. Löhne können nicht vollständig neu festgesetzt werden, somit muss sich die EZB nicht um eine Lohnpreisspirale sorgen.

Generell hat der Arbeitsmarkt in Europa nicht mehr die gleiche Preismacht wie in der Vergangenheit. Trotz einiger Verbesserungen – wie fallender Arbeitslosigkeit und einem höheren Lohnwachstum in den vergangenen Jahren – scheint der Faktor Arbeit in der Euro-Zone immer noch ein bisschen im Abseits zu stehen. Das könnte zumindest teilweise eine Folge der höheren Arbeitsmobilität sein. Erhöhte Mobilität der Arbeitnehmer und der Handel zwischen West- und Osteuropa haben dazu beigetragen, den Lohndruck und die Preise im Zaum zu halten.

Q: Gibt es in Europa eine Verschärfung der Situation am Kreditmarkt analog zur Krise im amerikanischen Hypothekenmarkt von Schuldnern mit schlechter Bonität?

Mather: Es gibt Anzeichen dafür, dass das Kreditwachstum in Europa seinen Höhepunkt erreicht hat, was ein weiteres Indiz für einen Umschwung im europäischen Wirtschaftszyklus ist. Ende vergangenen Jahres waren die fast zweistelligen Wachstumsraten im privaten Nicht-Finanz-Kreditsektor Grund zur Besorgnis. Jetzt scheinen wir die Höchststände überschritten zu haben und das Wachstum bewegt sich wieder im einstelligen Bereich.

Höhere Zinsen haben die Nachfrage für Immobilienkredite reduziert. Die begehrtesten Immobilienmärkte der Euro-Zone haben ihre Höchststände um das Jahr 2005 herum erreicht. Seither haben sich die Aktivität am Häusermarkt sowie die Preissteigerungen kontinuierlich abgeschwächt, nachdem die EZB mit Zinssteigerungen begonnen hat. Wir erwarten keine ähnliche Entwicklung der Immobilienpreise oder einen Einbruch der Hypothekennachfrage wie in den USA, aber die Bereiche, welche die EZB als kritisch einstufte, haben im ersten Quartal viel besser ausgesehen als noch vor sechs oder neun Monaten.

Spotlight

April 2007

Die EZB sieht die Verlangsamung des Kreditwachstums wahrscheinlich mit Wohlwollen. Zwar ist das gewünschte Niveau noch nicht erreicht und sie würde das Kreditwachstum gerne weiter fallen sehen, doch zumindest geht die Entwicklung aus EZB-Sicht in die richtige Richtung.

Q: Wie beeinflusst die Dynamik innerhalb Europas PIMCOs Ausblick?

Mather: Innerhalb von Europa gibt es immer noch eine Zweiteilung. Einige Länder zeigen ein Wachstum wie in den USA, dominiert vom Konsum, während das Wachstum in anderen Ländern vom Handel und Exporten getrieben wird. Diese Unterschiede erzeugen eine große Kluft im Abschneiden der einzelnen Volkswirtschaften. Deutschlands exportgetriebenes Wachstum stärkt zum Beispiel den Industriesektor, selbst wenn derselbe Sektor in Frankreich und Italien träge ist. Im Gegensatz dazu ist der Beitrag der Konsumenten in Deutschland gering, während Konsumausgaben das Wachstum in Frankreich stützen. Über die nächsten drei bis fünf Jahre wird dieses Thema in vielerlei Hinsicht für Europa relevant sein, aber kurzfristig erschwert die Vielfalt der Einflussfaktoren eine Generalisierung der Wirtschaftszyklen für die Euro-Zone.

Die Diskrepanzen zwischen den regionalen wirtschaftlichen Entwicklungen ergeben sich also dadurch, dass verschiedene Länder verschiedenen Faktoren ausgesetzt sind. Deutschlands Wirtschaft ist viel mehr vom externen Umfeld abhängig als die Wirtschaft Frankreichs, aber Frankreichs Wachstum dürfte stärker von der Geldpolitik der EZB abhängen als Deutschlands Wachstum. Man gerät leicht in Versuchung, die Euro-Zone als eine große, glückliche Familie zu sehen. Manchmal versucht die EZB beispielsweise die Euro-Zone mit den Vereinigten Staaten zu vergleichen, indem sie die europäischen Länder mit den US-Bundesstaaten gleichsetzt. Dieser Vergleich hinkt in unseren Augen aus dem einfachen Grund, weil Europa immer noch nicht die gleiche Arbeitsmobilität wie die USA hat. Es bestehen auch nicht dieselben Rahmenbedingungen, weder für die Politik der europäischen Staaten noch das Steuersystem oder die Umverteilung. Die Länder scheinen auf verschiedenen Pfaden zu wandeln, obwohl sie eine gemeinsame Währung und eine gemeinsame Zinspolitik haben. All das verhindert die wirtschaftliche Harmonisierung, die notwendig wäre, um wirklich eine große, glückliche Familie zu sein.

Q: Gibt es Unterschiede zwischen der Wirtschaft der Euro-Zone und der Wirtschaft in Großbritannien?

Mather: Großbritannien überrascht uns kontinuierlich mit seiner Fähigkeit, mit höheren Zinsen zu leben. Besonders weil Konsumenten in Großbritannien hoch verschuldet und dadurch abhängiger vom Zinsniveau sind als ihre Nachbarn im Euro-Raum. Im Moment bricht die Wirtschaft in Großbritannien in gewisser Weise Naturgesetze – das Wachstum hat immer noch nicht wesentlich auf die höheren Zinsen reagiert, aber wir sind sicher, dass das bald passieren wird. Durch den Immobilienmarkt werden die Zinserhöhungen die Konsumenten treffen und der Industriesektor wird unter der Stärke des Pfundes und den gestiegenen Kapitalkosten leiden.

Q: Anfang Januar hat der geldpolitische Ausschuss der Bank of England die Märkte mit einer Zinserhöhung überrascht. Können wir weitere Erhöhungen erwarten?

Mather: Sofort nach der überraschenden Zinssteigerung hat der Markt einen weiteren Anstieg in die Preise eingebaut. Seitdem pendelt der Markt zwischen mal einer, mal zwei

Spotlight

April 2007

weiteren Erhöhungen um 25 Basispunkte. Der Bedarf an weiteren Zinserhöhungen ist ein Balanceakt zwischen der kurz- und der mittelfristigen Inflationsdynamik. Kurzfristig bleibt die Inflation ungemütlich nahe um die 3%-Marke, während das geldpolitische Komitee der Bank of England, das MPC, aufgrund seiner eigenen Mittelfristprognosen vorhersagt, dass die Inflation bis Mitte des Jahres unter die Zielvorgabe fallen und nächstes Jahr zur Vorgabe zurückkehren wird. Höchstwahrscheinlich wird das MPC zumindest eine Erhöhung vornehmen, die bereits in den Marktpreisen enthalten ist, weil dieser Verlauf der kurzfristigen Zinsen bereits in den Inflationsprognosen des MPC berücksichtigt ist. Darüber hinaus sehen wir wenig Raum für weitere Erhöhungen. Die Teuerung wird unter den Trend fallen und andere Inflationsrisiken dürften kaum Gestalt annehmen. Gleichzeitig sollte unter dem Druck der vergangenen Zinserhöhungen und der Stärke des britischen Pfundes das Wachstum beginnen, sich zu verlangsamen. Sollte das MPC die Leitzinsen noch zweimal erhöhen, würde sich das Wachstum stärker verlangsamen und potenzielle Zinssenkungen für 2008 begünstigen.

Q: Welche Anlagestrategie verfolgt PIMCO angesichts des aktuellen Ausblicks für die Euro-Zone und Großbritannien?

Mather: Eine unserer Kernstrategien konzentriert sich auf Bewegungen der Zinskurve, da sowohl die EZB als auch das MPC sich dem Ende des Zinssteigerungszyklus nähern und die Märkte beginnen, auf den nächsten Zinssenkungszyklus zu spekulieren. In Großbritannien findet die Geldpolitik hauptsächlich durch den Hypothekenmarkt ziemlich schnell in der Wirtschaft ihren Niederschlag. Aufgrund höherer Kreditkosten und anderen Belastungsfaktoren – wie einem langsameren externen Wachstum und einem stärkeren Pfund – wird der überschuldete Konsument relativ schnell die Wirtschaft bremsen. Deshalb gehen wir in Großbritannien von einer möglichen Wertsteigerung am kurzfristigen Ende der Zinskurve aus, die zusätzlich bereits den schlimmsten Fall von zwei weiteren Erhöhungen berücksichtigt.

Selbst wenn diese Erwartungen sich bestätigen, sollte ein Zinssenkungszyklus bereits relativ rasch notwendig werden. Damit steckt Gewinnpotential in Positionen, die entweder von einem frühen Stopp des MPC oder der Notwendigkeit profitieren, relativ schnell einen Gegenkurs einzuschlagen. Eine weitere Möglichkeit sehen wir in der Untergewichtung von Anleihen mit langen Laufzeiten in Großbritannien. Hier hat eine jahrelange, unnatürliche Nachfrage-/Angebotsdynamik eine Inversion der Zinskurve bewirkt, die rekordverdächtig wirkt. Schritt für Schritt nimmt die Nachfrage ab, während das Angebot voraussichtlich ansteigen wird. Wir erwarten deshalb eine Rückkehr zu einer normal geformten, ansteigenden Renditekurve über die nächsten Jahre. In der Zwischenzeit sollte eine Positionierung für diesen Vorgang zusätzliche Rendite für das Portfolio generieren.

Die Kurve in der Euro-Zone ist im Moment relativ flach und es ist gut möglich, dass sie invertieren wird, da die EZB ihr Inflationsziel ziemlich hartnäckig verfolgt und in einer Zeit des Abschwungs wahrscheinlich eine inflationsbekämpfende Tendenz beibehalten wird. Unsere Ansicht unterscheidet sich vom Markt dahingehend, dass Europa unserer Meinung nach – wie in den vergangenen Zyklen – nicht gegen einen globalen, von den USA angeführten Konjunkturabschwung immun sein wird. Wir halten es für möglich, dass der Markt auf mehr EZB-Zinserhöhungen spekuliert, als dann tatsächlich eintreten werden, sobald man beginnt sich um das zukünftige Wachstum Gedanken zu machen.

Spotlight

April 2007

Kurzfristig wird sich dadurch die Renditekurve tendenziell verflachen, aber letztlich glauben wir, dass in den nächsten sechs bis zwölf Monaten der Zeitpunkt kommt, um sich für eine normal verlaufende Renditekurve zu positionieren.

Q: Vielen Dank für das Gespräch, Herr Mather.

London
 PIMCO Europe Ltd
 Nations House
 103 Wigmore Street
 London W1U 1QS
 England
 44-20-7872-1300

München
 PIMCO Europe Ltd, Zweigniederlassung München
 Nymphenburger Straße 112-116
 80636 München
 Deutschland
 49-89-1221-90

Amsterdam
 PIMCO Europe Ltd, Amsterdam Branch
 Schiphol Boulevard 315
 Tower A6
 1118 BJ Luchthaven Schiphol
 The Netherlands
 Tel: +31 20 655 4710
 Fax: +31 20 655 4720

PIMCO Europe Ltd., PIMCO Europe Ltd. Amsterdam Branch und PIMCO Europe Ltd. Zweigniederlassung München sind von der Financial Services Authority 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. 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.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie 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 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.