

Konjunkturausblick

April 2009

Andrew Balls über PIMCOs Konjunkturausblick und Strategie für Europa



Andrew Balls

Herr Balls ist Managing Director bei PIMCO in London, Mitglied des Anlageausschusses und Leiter des europäischen Portfoliomanagements. (Er leitet PIMCOs Anlageteam für Europa in London und München und verwaltet europäische sowie globale Portfolios.) Herr Balls managte zuvor globale Portfolios in Newport Beach und war globaler Strategie des Unternehmens. Er hält einen Bachelor's Degree der Oxford University sowie einen Master's Degree der Harvard University. Er war als Dozent für Wirtschaftswissenschaft am Keble College, Oxford, tätig.

PIMCOs Anlageexperten aus aller Welt kamen kürzlich zum vierteljährlichen Cyclical Forum in Newport Beach zusammen, wo sie die weltweiten Konjunkturaussichten für die nächsten 6-12 Monate erörterten. Im folgenden Interview erläutert Andrew Balls, Managing Director und Leiter des europäischen Portfoliomanagements, welche Ergebnisse das Forum brachte und wie diese Einschätzungen PIMCOs Ausblick und Anlagestrategie für Europa beeinflussen.

Frage: Wie hat sich PIMCOs Gesamtschätzung angesichts der rasanten Entwicklungen mit Blick auf die weltweite Konjunktur- und Finanzlage seit dem vorherigen Forum verändert?

Balls: Die groben Konturen unserer Einschätzung haben sich seit Dezember 2008 wenig verändert, doch der europäische und globale Ausblick hat sich massiv verschlechtert. Dadurch ist der Druck auf die Politik weltweit gewachsen, vor allem in den USA. Das liegt an der schwierigen Konstellation aus Finanzen, Wirtschaft und Politik sowie am Umfang und der Komplexität der erforderlichen Interventionen. Die politischen Maßnahmen haben sich weltweit beträchtlich gewandelt: Großbritannien verfolgt eine Geldpolitik der quantitativen Lockerung (quantitative easing), und einige Signale der Europäischen Zentralbank (EZB) deuten darauf hin, dass sie ihre Bemühungen um eine Lockerung der Kreditbedingungen intensiviert. EZB-Vertreter debattieren inzwischen öffentlich über die Notwendigkeit noch stärkerer Interventionen.

Was sich nicht verändert hat, sind die Schwierigkeiten, auf nationaler Ebene politische Maßnahmen durchzusetzen, die den Märkten Sicherheit und Zuversicht geben. Nichts geändert hat sich außerdem an den Problemen bei der Ausarbeitung weltweit koordinierter politischer Gegenmaßnahmen bzw. einer koordinierten Antwort innerhalb der Europäischen Union (EU) insbesondere auf die Schwierigkeiten im Bankensektor.

Frage: Könnten Sie bitte PIMCOs Konjunkturausblick für die nächsten zwölf Monate beschreiben und eventuelle größere Korrekturen im Vergleich zum Ausblick und der Prognose nach dem vorherigen Forum im Dezember erläutern?

Balls: Wir erleben eine weltweite Rezession und rechnen zumindest kurzfristig weltweit mit Disinflations- und teilweise Deflationsrisiken. Wir haben unsere Wachstumsprognosen nach unten korrigiert und auch die Inflationsprognosen gesenkt.

Konjunkturausblick

April 2009

Für die Euro-Zone und Großbritannien erwarten wir ein sehr schwaches Wachstum – tatsächlich sogar ein noch schwächeres als in den USA, wobei der aktuelle Ausblick von größerer Unsicherheit gekennzeichnet ist als gewöhnlich. Eine wichtige Ausnahme bildet China, wo der Ausblick weniger düster ausfällt. Dennoch erwarten wir auch hier eine sehr deutliche Konjunkturverlangsamung.

Regionale Konjunkturprognose

	Reales BIP		Inflation [†]	
	Aktuell*	2.Q 09 – 1.Q 10	Aktuell*	2.Q 09 – 1.Q 10
USA	-0.8%	-2.75 – -3.25%	1.8%	-0.75 – -1.25%
Europa	-1.3%	-4.25 – -4.75%	1.6%	0.50 – 1.00%
Großbritannien	-1.9%	-4.75 – -5.25%	3.1%	0.00 – 0.50%
Japan	-4.6%	-4.75 – -5.25%	0.2%	-1.50 – -2.00%
China	6.8%	4.75 – 5.25%	1.2%	-0.25 – -0.75%

Quelle: PIMCO

* Stand: 31.12.2008

† Die US-Inflation ist der Core PCE. (Anmerkung: Der Core PCE liegt gewöhnlich rund 50 Basispunkte unter dem Core CPI.)

Die Konjunkturdaten seit vergangenem September zeigen deutlich, dass der Zusammenbruch von Lehman Brothers das weltweite Wirtschaftssystem massiv erschütterte. In der Folge brachen die Konjunkturdaten weltweit, insbesondere in den USA als auch in Europa und in Japan ein.

Die kurzfristige Schwäche überrascht nicht. Als Vermögensverwalter befassen wir uns eingehend mit der Frage, wie stark sich die Lage 2010 stabilisieren – vielleicht auch verbessern – könnte oder ob die Schwäche im nächsten Jahr andauern wird. Die üblichen Stabilisatoren des Marktes und der Politik dürften nicht genügen, um den Konjunkturzyklus wieder zu beleben. Bei der Beurteilung der in aller Welt ergriffenen Maßnahmen zur Stabilisierung des Systems sollte unbedingt berücksichtigt werden, dass es sich hier nicht um einen normalen Konjunkturzyklus handelt. Vielmehr hat ein schwerer Schock das Zentrum der Weltwirtschaft und das weltweite Finanzsystem erschütterte. Genau das ist der Grund, weshalb wir Zeugen so umfangreicher Interventionen und unkonventioneller Maßnahmen der Politik in aller Welt werden und der Erfolg oder Misserfolg dieser Initiativen so wichtig für die weiteren Aussichten ist. Und gerade weil diese „marktfremden“ Kräfte so wichtig sind, ist es schwierig, eine Prognose für 2010 abzugeben.

Frage: Sie erwarten, dass Großbritannien und die Euro-Zone noch härter getroffen werden als die USA. Welche Faktoren belasten diese Volkswirtschaften besonders stark?

Konjunkturausblick

April 2009

Balls: Das Muster in Europa ähnelt insofern dem in der übrigen Welt, als im September 2008 ein Schock das System erschütterte und die Kreditaktivität anschließend praktisch zum Erliegen kam. Die Konjunktur legte eine Vollbremsung hin, Investitionsvorhaben und Konsumentscheidungen wurden auf Eis gelegt. Die negativen Rückwirkungen durch die Verbraucher, die versuchen ihre Sparquote zu erhöhen während Finanzunternehmen zugleich danach trachten, ihre Fremdkapitalquote abzubauen – mein Kollege Paul McCulley bezeichnete dies als „Paradox des Schuldenabbaus“ – sowie zusätzlich das bekannte „Paradox des Sparens“ sorgen für das aktuell schwierige rezessionäre Umfeld.

Ein Vergleich der Euro-Zone mit Großbritannien offenbart jedoch etwas unterschiedliche Muster. In der Euro-Zone sind die belastenden Faktoren eindeutig die Schwäche der Weltwirtschaft sowie der Rückgang der Exporte und der Industrieproduktion. In Großbritannien sehen wir mehr Hinweise auf unmittelbare Folgen der Kreditkrise und des Einbruchs bei der Kreditvergabe. Die Bank of England bemüht sich intensiv um eine Normalisierung der Aktivität an den Kreditmärkten. Die EZB hat zwar einige aggressive Maßnahmen ergriffen, generell neigt sie jedoch eher dazu abzuwarten, wie gut die Wirtschaft in der Lage ist, den Abschwung aus eigener Kraft zu überwinden.

Wir erwarten, dass die politischen Maßnahmen in den USA auf Grund ihres Umfangs zur Stabilisierung in Europa beitragen dürften. Eine Gemeinsamkeit der Euro-Zone, Großbritanniens und der übrigen Welt in diesem Zyklus ist aber der Umstand, dass man sich nicht darauf verlassen kann, dass wieder einmal der US-Konsument die weltweite Erholung vorantreibt. In Großbritannien hat die Politik zwar umfassender und stärker reagiert, doch die Ausgangsbedingungen waren hier auch schlechter. In der Euro-Zone reagierte die Politik verhaltener, und unsere Prognosen deuten auf eine gewisse Zurückhaltung oder vielleicht auch eine größere Bereitschaft der Entscheidungsträger in Frankfurt, Berlin und anderswo hin, einen stärkeren Abschwung einfach auszusitzen.

Frage: Angesichts der Schwere der Krise haben Regierungen in aller Welt Maßnahmen von beispiellosem Umfang ergriffen. Die Zentralbanken haben die Zinssätze fast bis auf Null gesenkt, und einige verfolgen sogar aktiv einen quantitativen Lockerungskurs. Erwarten Sie, dass diese Maßnahmen der Politik im Jahr 2010 positive Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität haben werden?

Balls: Die Aussichten für 2010 sind sehr ungewiss. Die Gründe dafür sind die Erschütterungen im System, die Wirkungslosigkeit der üblichen internen Mechanismen und die Unfähigkeit, eine Koordinierung der Maßnahmen zu erreichen. Es drohen Ansteckungseffekte und „Kollateralschäden“, während die Regierungen versuchen, die Probleme auf nationaler und internationaler Ebene anzugehen.

In Großbritannien wurden aggressive fiskal- und geldpolitische Maßnahmen ergriffen. Fragen bestehen jedoch (in Großbritannien und weltweit) in Bezug auf die Höhe der Staatsausgaben und den Umfang des Angebots an Staatsanleihen, die zur Finanzierung nötig sein werden. Dass diese Maßnahmen auch bezahlt werden müssen, bereitet vielen Sorgen.

Konjunkturausblick

April 2009

In der Euro-Zone, wo die Zentralbank die Krise anscheinend aussitzen und sehen will, wie sich die europäische Wirtschaft entwickelt, besteht ein großes potenzielles Problem: Denn die aggressive Intervention anderer Regierungen in der Welt könnte auch Auswirkungen auf die Euro-Zone haben.

Ein gutes Beispiel hierfür sind die Währungen. Andere Länder könnten mit ihrer quantitativen Lockerungspolitik den Aufwertungsdruck auf den Euro erhöhen. Ein zweites Problem, das die EU und insbesondere die Euro-Zone betrifft, ist der Druck auf einige Peripheriestaaten. Der schwere Konjunkturreinbruch in Spanien oder die jüngste Rating-Herabstufung irischer Staatsanleihen sind Beispiele für die Probleme, die innerhalb der Euro-Zone entstehen, weil einzelne Mitglieder der Währungsunion nur in beschränktem Umfang auf diese weltweite Finanzkrise reagieren können.

Frage: Wann wird sich die Konjunktur nach Erwartung von PIMCO erholen, und wie wird diese Erholung aussehen? Werden die Wachstumsraten wieder auf ihr vorheriges Niveau steigen?

Balls: Eine V-förmige Erholung werden wir gewiss nicht erleben. Bestenfalls wird sie einem lang gezogenen U oder gar einem L ähneln – weil das System so massiv erschüttert wurde. Auf längere Sicht, also bis über das Ende des Prognosezeitraums hinaus, halten wir es für sehr wahrscheinlich, dass die Länder der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) ein schwächeres Wachstum als in den zurückliegenden Jahren verzeichnen werden. Die Paradoxa des Sparens und des Schuldenabbaus werden Auswirkungen haben, die sich erst im Laufe mehrerer Jahre und nicht nur Monate zeigen werden.

In Großbritannien wurde das Wachstum bis zu einem gewissen Grad von Fremdkapital und Finanzinnovationen getrieben. Die Umkehrung dieses Trends sowie die Notwendigkeit, dass die Sparquote steigt und längere Zeit auf höherem Niveau bleibt, bedeuten, dass das Wachstum im kommenden Jahr und danach schwächer ausfallen dürfte. Dieses Muster wird auch in den USA zu beobachten sein, zumal der Finanzsektor das Wachstum in den vergangenen Jahren auf längst nicht mehr haltbare Niveaus trieb. In der Euro-Zone hatten Finanzinnovationen und der Immobiliensektor weniger starke Auswirkungen. Fraglich ist nun, wie stark das Wachstum vom Anstieg der Kreditaufnahme der Unternehmen abhängig war, sowie in diesem Zusammenhang, wie stark das Wachstum von der sehr kräftigen Nachfrage in anderen Teilen der Welt angeheizt wurde.

Viele der bereits erwähnten Probleme, darunter die massiven Auswirkungen des Schuldenabbaus und der staatlichen Einmischung an den Märkten, dürften Aspekte sein, die über einen längeren Zeitraum von Bedeutung sein werden. Das sind nicht einfach zyklische Fragen, bei denen es um Rezession oder rasche Erholung geht.

Frage: Derzeit wird intensiv über die langfristigen Folgen der staatlichen Maßnahmen diskutiert. Welches Szenario ist die wahrscheinlichste Folge der staatlichen Ausgaben: Deflation, Disinflation, Reflation oder Inflation?

Konjunkturausblick

April 2009

Balls: Mit dem Einbruch der Konjunktur kam es in vielen Fällen auch zu einer massiven Korrektur der Inflation, etwa in Deutschland und Spanien. Großbritannien erlebt einen recht raschen Rückgang der Inflation, wengleich aufgrund der Abwertung des Pfund einiges für einen drohenden Inflationsdruck spricht. In den kommenden Monaten sollte sich der Rückgang des Wachstums und der Energiepreise unseres Erachtens in einer geringeren Inflation niederschlagen. Schwierig wird es bei Fragen, bei denen es um den Umgang mit den Auswirkungen des schwächeren Potenzialwachstums in nächster Zeit, mit der potenziellen Starrheit der Löhne und den Versuchen der Unternehmen geht, die Margen in diesem von schwächerem Wachstum geprägtem Umfeld wieder zu steigern. Auf kurze Sicht haben die Bedenken also etwas mit Disinflation zu tun. Mittelfristig lautet die Frage, ob wir eher Stagflation als nur ein wachstums- und inflationsschwaches Umfeld sehen werden, nämlich aufgrund des markanten Rückgangs der potenziellen Wachstumsraten in aller Welt sowie des Umstands, dass Unternehmen selbst in einem schwachen Umfeld die Preise in gewissem Umfang erhöhen können.

Frage: Wie lautet PIMCOs Ausblick für die Zentralbanksätze? Wie wirkt sich das auf Ihre Einschätzung zur Duration aus?

Balls: Für Großbritannien oder die Euro-Zone erwarten wir keine Zinserhöhungen in den nächsten ein, zwei Jahren. Die Zentralbanken haben signalisiert, die Zinssätze über längere Zeit stabil halten zu wollen. Wir glauben, dass insbesondere in der Euro-Zone die Erwartungen des Marktes in Bezug auf Zinserhöhungen im Jahr 2010 zu voreilig sind. Der Roll-down am kurzen Ende der Renditekurve in der Euro-Zone und Großbritannien ist daher attraktiv. Insgesamt werden wir nicht mehr einen so großen Teil unseres Risikobudgets für Durations- und Zinskurvenpositionen verwenden wie noch vor ein, zwei Jahren, als wir hier ein deutlich höheres Ertragspotenzial sahen. Dennoch halten wir eine leicht übergewichtete Durationsposition für sinnvoll, da wir uns weitgehend in einer festen Bandbreite bewegen dürften.

Frage: Wie lautet PIMCOs Ausblick für die Renditen lang laufender Staatsanleihen?

Balls: Die Renditen sind markant gesunken. In Großbritannien und der Euro-Zone besteht begrenzter Spielraum nach oben, während die Renditen in den USA noch eine Weile in einer festen Bandbreite verharren dürften. Insgesamt erwarten wir, dass sich die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den USA zwischen 2% und 3% sowie in Deutschland und Großbritannien eher zwischen 2,5% und 3,5% bewegen werden. Das untere Ende der Bandbreite ergibt sich aus der Besorgnis über das staatliche Angebot und aus den etwas höheren Leitzinsen in der Euro-Zone. Das obere Ende der Bandbreite resultiert aus der Höhe der „risikofreien“ Zinssätze, die für die Volkswirtschaften in diesem Umfeld tragbar sind.

Wir rechnen nicht damit, dass es in der Euro-Zone sehr bald zu einer echten quantitativen Lockerung – also dem Kauf von Staatsanleihen an den Märkten - kommen wird. Doch die Kombination aus dem schwachen Wachstum in anderen Regionen und dem Umstand, dass sich die Märkte für Staatsanleihen in den USA und wahrscheinlich auch in Großbritannien in einer festen Bandbreite bewegen dürften, bedeutet, dass die Renditen von Staatsanleihen in der Euro-Zone voraussichtlich im Bereich von 2,5% bis 3,5% verharren dürften. Und sollte die EZB damit beginnen, die Renditen von

Konjunkturausblick

April 2009

Staatsanleihen direkt ins Visier zu nehmen, könnten die Renditen in der Euro-Zone auch nach unten aus dieser Bandbreite ausbrechen. Insgesamt tendieren wir dazu, uns stärker an das kurze Ende der Kurve als an das lange Ende zu halten, da die Zentralbanken auf das kurze Ende mehr Einfluss nehmen können.

Da das kurze Ende unserer Ansicht nach jeweils durch die Zentralbanken (auch die EZB) gut verankert ist und angesichts des sich bietenden Rolldown glauben wir, dass die Duration am kurzen Ende im Bereich bis zu fünf Jahren in Europa und Großbritannien attraktiv ist.

Frage: Wie strukturiert PIMCO im Allgemeinen die eigenen Portfolios in diesem Umfeld?

Balls: Zunächst einmal bemühen wir uns, die Strukturen in einem schwierigen, vom Schuldenabbau geprägten Umfeld einfach zu halten. Wir haben intensiv daran gearbeitet, die Portfolios zu vereinfachen und halten an den Positionen, von denen wir am stärksten überzeugt sind, fest. Wir streben in unseren Portfolios eine Übergewichtung sehr hochwertiger Titel an und wollen Vermögenswerte im Portfolio haben, die sichere, kalkulierbare Erträge bieten. Abgesehen vom Rolldown bei Staatsanleihen- und Swap-Kurven, bevorzugen wir staatlich garantierte Anleihen von Banken, Agencies, Pfandbriefe und vorrangige europäische Finanzanleihen.

Frage: Die meisten Spread-Produkte wirken im aktuellen Marktumfeld günstig. Welche Haltung hat PIMCO zu diesen Produkten?

Balls: In diesem von Unsicherheit geprägten Umfeld müssen Anleger bei der Bewertung von Anlagen, auch von scheinbar attraktiv gepreisten Anlagen, sehr diszipliniert vorgehen. Besonders, wenn viele verschiedene Anlagen nach historischen Maßstäben günstig zu sein scheinen, bedarf es großer Vorsicht und Sorgfalt bei der Entscheidung, ob sie Teil unserer Anlagestrategie sein sollten.

Es herrscht derzeit kein normales Marktumfeld, keiner der üblichen Zyklen, bei dem Vermögenswerte zu ihrem Mittelwert zurückkehren und wir Anlagen einfach deshalb kaufen können, weil sie günstig sind. Wir dürfen bei attraktiv bewerteten Vermögenswerten nicht nur von den Fundamentaldaten ausgehen, sondern müssen auch darüber hinaus blickend fragen, welchen Papieren die Maßnahmen der Politik Unterstützung bieten (oder wenigstens keinen allzu großen Schaden zufügen) werden und wo wir Katalysatoren für eine überdurchschnittliche Entwicklung in den nächsten 6 - 12 Monaten oder bedeutende, vorhersagbare Potenziale staatlicher Unterstützung ausmachen können.

Frage: Gibt es größere Unterschiede zwischen den jeweiligen Strategien für Europa und die USA?

Balls: In den Portfolios unserer europäischen Kunden legen wir den Fokus stärker auf Europa. Das liegt an der guten Verfügbarkeit hochwertiger Anlagen und den sicheren, vorhersagbaren Renditen, die an den europäischen Märkten geboten werden. Abseits der europäischen Märkte werden wir investieren, wenn sich gute Gelegenheiten dazu bieten. Doch die Hürde ist heute höher als in den vergangenen Jahren, da es hier gute

Konjunkturausblick

April 2009

Möglichkeiten gibt und wir bestrebt sind, unsere Portfolios einfacher und unkomplizierter zu halten.

Frage: In den vergangenen Monaten verfolgte PIMCO erklärtermaßen die Strategie, „den Regierungen die Hand zu reichen.“ Werden die britische und die europäischen Regierungen den USA auf den Pfad der Lastenteilung folgen? Welchen Einfluss hat das auf Ihre Strategie?

Balls: Wir glauben tatsächlich, dass die britische und die europäischen Regierungen einen einheitlicheren, kalkulierbareren Ansatz verfolgen. Das soll nicht heißen, dass die Reaktion der Politik perfekt war. Wir haben aber bislang im Vergleich zu den USA sehr wohl eine größere Konsistenz festgestellt, vor allem im Hinblick darauf, wie die Länder bei der Stützung der Finanzsysteme vorgegangen sind. Auch die Unterstützung für Finanzinstitute und die gesetzlichen Rahmenbedingungen waren angemessener.

Ein Ergebnis unserer Strategiesitzung beim Cyclical Forum war, dass wir Positionen in Bankanleihen (Bank Capital) grundsätzlich in unmittelbarer Zukunft nicht erhöhen werden, da wir zunächst mehr Gewissheit über die Maßnahmen der Politik in Europa und vor allem den USA erlangen wollen.

Frage: Werden die staatlichen Maßnahmen zum Schutz des Bankensektors in Europa und Großbritannien beitragen?

Balls: Die Maßnahmen der Politik waren in Großbritannien und der Euro-Zone im Allgemeinen zwar weit reichender und einheitlicher, doch der europäische Bankensektor muss Land für Land einzeln beurteilt werden. Die Signale vom französischen und britischen Bankensystem sind sehr ermutigend. Doch angesichts der Schwere der Probleme, der Krise und der von anderen Ländern übergreifenden Effekte bleiben wir vorsichtig. Die Regierungen sind nicht mehr länger nur Schiedsrichter an den Finanzmärkten, sondern ein Mitspieler, und wir wollen die potenziellen positiven und negativen Auswirkungen der staatlichen Interventionen besser verstehen. Wichtige Fragen sind unter anderem, wie weit der Staat gehen wird und ob bei anderen Sektoren oder Anlageklassen Kollateralschäden drohen.

Frage: Im Mai findet das PIMCO Secular Forum statt, bei dem der langfristige Ausblick für die nächsten drei bis fünf Jahre diskutiert wird. Was könnten diesmal die wichtigsten Themen sein?

Balls: Viele der wichtigsten Fragen im aktuellen zyklischen Ausblick haben Dimensionen und Auswirkungen, die auch über einen längeren Zeitraum von Bedeutung sein werden: darunter der Abbau von Fremdkapital in der Weltwirtschaft, die massiven Umwälzungen im weltweiten Finanzsystem und die Auswirkungen auf das Marktwachstum. Zweitens werden die Auswirkungen des Umstands, dass der Staat nun sowohl Schiedsrichter als auch Mitspieler an den Finanzmärkten ist, noch einige Jahre im Blickpunkt stehen, ebenso der damit zusammenhängende Risikoabbau im weltweiten Finanzsystem, den wir als Folge der Marktkräfte wie auch der staatlichen Interventionen erleben werden. Drittens erwarte ich, dass wir angesichts des Umfangs der staatlichen Interventionen einen genauen Blick auf Eigentumsrechte und Kapitalstrukturen werfen werden. Viertens dürften auch die Schwierigkeiten erörtert werden, die Politiker in aller Welt bei der

Konjunkturausblick

April 2009

Formulierung koordinierter Gegenmaßnahmen haben. Dadurch könnte aufgrund des Ausmaßes der politischen Unterstützung in stärkeren Ländern der Druck auf schwächere Länder wachsen, ebenso der Druck, protektionistische Maßnahmen zu ergreifen.

Fünftens werden die Höhe des Angebots an Staatsanleihen und die Fähigkeit der Finanzmärkte, dieses Angebot aufzunehmen, wichtige Erörterungspunkte für den langfristigen Ausblick sein. Ein damit zusammenhängender Aspekt ist sechstens die Frage, inwieweit Länder außerhalb der USA und Europas im weltweiten System die Rolle als Treiber der globalen Nachfrage übernehmen können, wie gut die Welt in der Lage ist, unabhängig von den USA ein neues Gleichgewicht zu finden, und insbesondere welche Rolle systemisch wichtige Schwellenländer in diesem Prozess spielen werden.

Schließlich ist da das Thema Inflation für die Zeit, wenn das derzeitige rezessionäre, disinflationäre Umfeld nicht mehr besteht. Inflation könnte die Folge sein, wenn die weit reichenden Maßnahmen der Politik an Zugkraft gewinnen und zur Stabilisierung führen, und zugleich die Konjunkturprogramme ihre verzögerte Wirkung entfalten. Auch in einem Umfeld mit anhaltend schwächerem langfristigen Wachstum könnte auf lange Sicht höhere Inflation drohen als Folge geringerer Effizienz auf der globalen Angebotsseite und einem schwächeren Produktivitätsanstieg in den OECD-Ländern.

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
Seidlstraße 24-24a
80335 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

Konjunkturausblick

April 2009

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.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie oder ein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Äußerungen, die Trends der Finanzmärkte betreffen, werden aufgrund der aktuellen Marktsituation getroffen, die aber einem ständigen Wandel unterworfen sind. Es wird keine Garantie dafür gegeben, dass die oben genannten Szenarien bei allen Marktgegebenheiten funktionieren und jeder Investor sollte möglichst langfristig investieren, vor allem während Marktabschwächungsphasen. Prognosen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Jeder Sektor des Anleihenmarkts ist risikobehaftet. Kommunalobligationen können zeitweise Gewinne realisieren und Steuerverbindlichkeiten eingehen. Garantien auf Schatzbriefe, Inflationsanleihen und Staatsanleihen beziehen sich auf die fristgemässe Zahlung von Zinsen und Rückzahlungen, Anteile von in derartige Anleihen investierende Fonds fallen nicht unter diese Garantie. Mortgage Backed Securities (hypothekarisch besicherte Anleihen) sind sowohl einem Vorauszahlungsrisiko als auch einem Zinsrisiko unterworfen. Bei steigendem Zinsniveau fällt im Allgemeinen der Wert der MBS. Für Unternehmensanleihen besteht keine Garantie, dass die Emittenten der Anleihen ihre Verpflichtungen erfüllen. High-Yield Securities ("Junk Bonds", "Schrottanleihen") beinhalten generell ein höheres Ausfallrisiko als Investitionen in Anleihen höherer Bonitätsstufen. Investitionen in nicht Euro-basierten Anleihen beinhalten ein von der Europäischen Währungsunion abgekoppeltes Risiko betreffs der ökonomischen und politischen Entwicklung in den Zielmärkten, welches im Falle einer Investition in Emerging Markets oder Schwellenländer oder -regionen gesteigert sein kann.

Es soll keinerlei Gewähr dafür übernommen werden, dass die angegebenen Investitionsstrategien in jedem Marktumfeld erfolgreich durchsetzbar sind. Investoren sollten daher ihre Möglichkeiten eines längerfristigen Engagements positiv überprüfen, was von besonderer Bedeutung in Phasen nachlassender Märkte sein kann. Es soll keinerlei Stellungnahme oder Prognose dahingehend abgegeben werden, dass einer der hier beispielhaft erwähnten Fonds, Produkte oder Strategien Gewinne, Verluste oder Entwicklungen, die den hier dargelegten ähneln, realisieren wird oder kann.

Diese Veröffentlichung gibt die Meinung des Managers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung wieder, aber nicht unbedingt die der PIMCO Gruppe. Die vom Manager geäußerten Ansichten können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Sie stellen 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. 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. © 2009, PIMCO.