



The Great Escape

Vermögensaufbau in einer Welt des Schuldenabbaus

Vor etwa sechs Monaten war es kein reiner Scherz, als ich Mohamed erzählte, dass auf meinem Grabstein einmal stehen würde: „Bill Gross, Rest in Piece, He didn't own any Treasuries.“ – „Er ruhe in Frieden. Er besaß keine einzige US-Staatsanleihe“. Nun werden die Tage natürlich wieder länger, und, wie man im Golfsport sagt, es ist besser, sich oberhalb der Grasnarbe zu befinden als unterhalb. Gleichmaßen ist es besser, am Anleihenmarkt oder in der Weltwirtschaft Alpha zu generieren und Vermögen aufzubauen, als Schulden abzubauen. Dies lässt sich am besten veranschaulichen, indem man sich vorstellt, dass Anleger in einem Umfeld finanzieller Repression gefangen sind, welches die künftigen Erträge über alle Anlageklassen hinweg belasten dürfte. Aus diesem „Gefängnis“ zu entkommen ist das, was ich „Great Escape“ nenne, und was ich auf den folgenden Seiten vorstellen möchte.

Der Begriff Schuldenabbau unterstellt, dass es zuvor eine Phase des Schuldenaufbaus gegeben haben muss, was auch der Realität entspricht. Unabhängig davon, ob man mit seinen Betrachtungen bei der Einführung der Mindestreserve für den Bankensektor und der Schaffung von Zentralbanken im frühen 20. Jahrhundert ansetzt, bei der Abkehr vom Goldstandard in den 1930-Jahren oder der Einführung von Bretton Woods und dem goldbasierten Dollarstandard, der nahezu drei Jahrzehnte nach dem Zweiten Weltkrieg Gültigkeit hatte – der Trend der Verschuldung war stets nach oben gerichtet. Die Abwendung von der Goldeintauschverpflichtung und die Einführung von auf US-Dollar basierenden Krediten durch US-Präsident Nixon in den frühen 1970ern stellte mit Sicherheit einen Meilenstein in der Geschichte der Verschuldung dar, ebenso wie die Aufhebung des Glass-Steagall-Gesetzes durch die demokratische US-Regierung unter Präsident Clinton Ende der 1990er und weitere Ereignisse auf globaler Ebene. Dabei war der Privatsektor fast

immer mehr als bereit, das Spiel mitzuspielen, und erfand neue Kreditformen, die grob unter dem Begriff Derivate zusammengefasst werden und das Konzept der Mindestreserve für Banken vollständig umgehen. Auf diesem Weg kam es zu einigen Unfällen, wie unter anderem zur Savings-and-Loan-Krise, zur Zahlungsunfähigkeit der Continental Bank, zur Beinahe-Pleite des Hedgefonds LTCM, zur Krise in Mexiko und zur Asienkrise Ende der neunziger Jahre, zur Dotcom-Blase und schließlich zur globalen Subprime-Krise. Den Finanzinstituten und Marktakteuren wurde dabei eines immer stärker bewusst: dass die Entscheidungsträger das System sowie die meisten Einzelakteure stützen würden. So wurden Kredite gewährt, Zinssätze gesenkt, die Schuldenlast erhöht und Deregulierungsmaßnahmen implementiert, um die Wirtschaft am Laufen zu halten. Das Bedeuten an der Sache ist, dass durch die Kombination von fiskal- und geldpolitischem Schuldenaufbau überdimensionierte Renditen erzielt werden konnten, die die Fähigkeit der Realwirtschaft zur Vermögensbildung bei Weitem überstiegen. Dabei galt *Stocks for the Long Run*, das den Weg zum schnellen Reichtum durch Aktienspekulationen beschrieb, während des vergangenen halben Jahrhunderts als nahezu universal anerkanntes Mantra. Doch Aktien stellten nur eine der zahlreichen finanziellen Anlageformen dar – so war selbst das eigene Haus in den Anlagekategorien enthalten, auch wenn es sich dabei nur um einen Haufen Bretter und Steine handelte. Sofern es einen zunehmenden Wertzuwachs erfuhr und man es als Hinterlegung für eine Kreditaufnahme nutzen konnte, galt es als Finanzanlage. An den Märkten dominierte die Verbriefung von Vermögenswerten.

Aufgrund der unaufhaltsamen Talfahrt der nominalen und realen Zinssätze sowie der zunehmenden Verengung der Renditeprämien durch unterstützende politische Maßnahmen und die zunehmende Verbriefung kam es im Bereich der Vermögenswerte zu einem magischen Kursanstieg. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse schossen in die Höhe, die Preise 30-jähriger US-Staatsanleihen verdoppelten sich, der Immobilienmarkt boomte, und jegliche Schuldenaufnahme führte zu einer Gewinnsteigerung, da auch auf der Ebene der Weltwirtschaft und ihrer Finanzmärkte eine kontinuierliche Ausweitung der Verschuldung stattfand.

Diese Entwicklung erfuhr 2008 einen plötzlichen Stillstand, gefolgt von einer Umkehr. Zunächst schien die Schuldenaufnahme im Rahmen von Subprime-Darlehen an ihre Grenzen zu gelangen, darauf folgten die Banken und Investmentbanken, und schließlich war auch die staatliche Ebene betroffen. Das Spiel in seiner bisherigen Form scheint nunmehr ausgespielt oder zumindest grundlegend verändert – sein Austragungsort verlagert sich vorerst von den privaten in die öffentlichen Bilanzen, doch auch hier trifft es auf finanzierungstechnische und politische Grenzen.

Allerdings findet an den globalen Finanzmärkten in Wirklichkeit nur ein selektiver Abbau der Verschuldung statt. Dabei schlägt sich die tatsächliche Schuldenreduzierung am deutlichsten in der Finanzlage der privaten Haushalte in den USA sowie in Euroland-Peripheriestaaten wie Griechenland nieder. Im Vergleich dazu ist der Schuldenabbau im Rahmen der Rekapitalisierung von Banken und ähnlichen Institutionen kaum sichtbar. Neben Schuldenschnitten und Zahlungsausfällen stellt eine Erhöhung des Eigenkapitals

eine weitere Möglichkeit zur Reduzierung des Fremdkapitalgrads dar, die langfristig zu einer Stabilisierung führt, auch wenn sie auf kurze Sicht wachstumshemmende Auswirkungen hat. Im Großen und Ganzen kam es in unserem kreditbasierten, auf Verschuldung aufgebauten Finanzsystem angesichts der umfangreichen quantitativen Lockerungen und langfristigen Zentralbankkredite in Billionenhöhe jedoch in Wirklichkeit zu einer Erhöhung des Schuldenniveaus, auch wenn dies nur in geringem Ausmaß geschah und keine gleichermaßen systembedrohende Wirkung hat wie zuvor, zumindest in Bezug auf die Wachstumsraten. **Der Gesamtbetrag der Verschuldung hat jedoch einschüchternde Ausmaße angenommen, und die fortlaufende Kreditausweitung wird in dem Szenario, das PIMCO als das wahrscheinlichste erachtet, zu einer Beschleunigung der globalen Inflation sowie einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums führen.**

Wie lässt sich unter den Bedingungen dieser Neuen Normalität jedoch ein Vermögensaufbau erzielen, wenn sich der Schuldenaufbau insgesamt mit wesentlich langsamerem Tempo vollzieht und es in ausgewählten Sektoren und Ländern zu einem plötzlichen und scharfen Schuldenabbau kommen kann? Hier empfiehlt sich eine eher vereinfachte Betrachtungsweise. Durch die umfangreiche Fremdkapitalaufnahme während der zurückliegenden 30 Jahre schnitten die Finanzanlagen mit ihren erwarteten künftigen Cashflows am besten ab. Dabei galt: Je länger die Laufzeit und riskanter die Anlage bzw. je größer der Hebel, desto besser die Performance. Die Ursache hierfür ist, wie bereits anhand historischer Beispiele erläutert, dass künftige Cashflows mit einem Zinssatz und einem Risikoaufschlag abdiskontiert werden. Durch die Verringerung der Renditen und die Verengung

der Spreads konnten die höchsten Erträge somit durch die Titel mit den längsten Laufzeiten und dem größten Hebel erzielt werden. Jene Welt drehte sich nicht um Renditen, sondern um Gesamterträge, wobei die Kombination aus Kurs und Rendite zu Gesamterträgen führte, deren kontinuierliche Erwirtschaftung über die Fähigkeiten der globalen Realwirtschaft hinausging. **In einem derartigen Umfeld schneiden Finanztitel gegenüber Sachwerten stets besser ab, da hierbei der Reichtum künftiger Jahre vorweggenommen und in Zukunft dementsprechend fehlen wird, wenn das reale Wachstum nicht zu einer wiederholten Generierung der historischen Gesamterträge fähig ist.**

Um es noch einfacher auszudrücken: Die Finanzwerte mit langer Zins- und Spread-Duration gingen als deutliche Gewinner hervor – Anleihen mit langen Laufzeiten, Aktien sowie Immobilien mit Mieterträgen und reduzierbaren Zinsobergrenzen. Die Rohstoffe waren eher auf der Verliererseite angesiedelt, obwohl es durch die Inflation auch hier zu einer positiven Wertentwicklung kam. Dies bedeutet nicht, dass Ölkonzerne mit üppigen Mineralölreserven im Boden schlecht abgeschnitten hätten – das sofort lieferbare Mineralöl, das nicht von vorteilhafteren Kurs-Gewinn-Verhältnissen und der Verengung der Risikoaufschläge profitieren konnte, zeigte jedoch eine schlechtere Performance. Demnach hinkten die Rohstoffe den Renditen der Finanzwerte hinterher. Unsere Performance-Daten bezüglich unterschiedlicher Zeitabschnitte über 1, 5 und 20 Jahre zeigen, dass Finanzwerte gegenüber Rohstoffen während der vergangenen Monate um 15 % und während der zurückliegenden 20 Jahre um jährlich 2 % besser abschnitten.

Diese Outperformance der Finanztitel gegenüber den Sachwerten wurde durch die soeben beschriebene langjährige Kreditausweitung bis zur Erreichung ihres endgültigen Niveaus hervorgerufen und führt nun zu negativen realen Zinsen sowie zu niedrigen Kredit- und Eigenkapital-Risikoprämien – ein Zustand, der als finanzielle Repression beschrieben wird und uns voraussichtlich noch viele Jahre lang begleitet. **Das Ganze erinnert mich an den alten Film *Gesprengte Ketten* („The Great Escape“) mit Steve McQueen. Er handelt von amerikanischen Kriegsgefangenen, die 1943 in ein deutsches Kriegsgefangenenlager überführt werden.**

Zwar waren die dortigen Lebensbedingungen in Ordnung, wenn ich so sagen darf – ähnlich wie die heutige Situation an den Finanzmärkten –, entsprachen aber sicherlich nicht dem Niveau, das die Häftlinge von der anderen Seite des Zauns her gewohnt waren. Selbstverständlich lag es in ihrer Pflicht als britische und amerikanische Offiziere, diverse Ausbruchversuche zu unternehmen, um zurück zur alten Normalität zu gelangen. So gruben sie ausgeklügelte Fluchttunnel, bis ihnen die Flucht schließlich gelang. Der Film beruht auf einer wahren Begebenheit, versehen mit einer Note Hollywood. In ähnlicher Weise liegt es heute in unserer Pflicht zu versuchen, der aktuellen Repression zu entkommen. Auch wenn die derzeitigen Bedingungen – die Verpflegung bzw. in diesem Fall die Rendite – in Ordnung sind, reicht dies nicht aus, um den Verbindlichkeiten nachzukommen. Wir müssen uns Gedanken über einen Fluchtweg machen, der uns wieder nach Hause zurückführen kann, ohne uns höchster Gefahr auszusetzen. Wir benötigen eine „Great Escape“, um in dieser Welt der finanziellen Repression eine positive Wertentwicklung zu erreichen.

Was geschieht jedoch, wenn sich das Szenario umkehrt oder wir an den Punkt gelangen, an dem eine weitere deutliche Senkung der Zinssätze bzw. Verengung der Risikoaufschläge nicht mehr möglich ist? Bei PIMCO sind wir der Ansicht, dass es zu einer Wende kommen wird: Dies muss nicht notwendigerweise plötzlich oder abrupt geschehen, wie es durch eine Wahrscheinlichkeitsverteilung mit stark ausgeprägten Rändern beschrieben wird, sondern auf allmähliche Art und Weise – die Renditen steigen geringfügig an, die Spreads stabilisieren sich oder weiten sich geringfügig aus. In einer sich allmählich erholenden Welt, in der die Teuerungsrate automatisch oberhalb der Schwelle von 2 % bleibt und in den meisten Fällen noch weiter ansteigt, wird es problematisch werden und mit Sicherheit deutlich mühevoller, Gesamterträge in zweistelliger Höhe oder auch nur von 7 bis 8 % mit Investitionen in Anleihen, Aktien und Immobilien zu erwirtschaften. Das reale Wachstum rückt gegenüber der Finanz-Magie erneut in den Vordergrund, wird jedoch durch übermäßige Haushaltsdefizite und hohe Schuldenquoten erschwert. **Rohstoffe und Sachwerte gewinnen an Bedeutung, zumindest relativ betrachtet, da wir zu einem Abbau der Schulden bzw. zu einer geringeren Neuverschuldung gezwungen sind.** Denn mithilfe von Nullzinsen oder ähnlichen bereits implementierten und anschließend wieder verworfenen politischen Maßnahmen zur Vorwegnahme künftigen Wohlstands lässt sich keine Wertsteigerung der Finanzwerte herbeiführen. Mit anderen Worten: Sämtliche Risiken und Zinsprämien künftiger Zahlungsströme wurden in den derzeitigen Kursen bereits eingepreist, wodurch den Finanzmärkten nur noch das reale Wachstum zur Verfügung steht, das sich aufgrund der geringeren Neuverschuldung ebenfalls in einer gedämpften Neuen Normalität befindet.

Das bedeutet nicht, dass die Inflation nicht weiterhin zu einer Wertsteigerung von Finanzwerten, die im Zeitverlauf zu einer Anpassung an die Inflation fähig sind, beitragen kann – in diesem Kontext lassen sich Aktien als hervorragendes Beispiel heranziehen. Es ist nach wie vor möglich, und es wird in diesem Zusammenhang auch weiterhin relative Gewinner geben. Nichtsdestotrotz ist die Fähigkeit der Anleger zur Erzielung von Renditen deutlich oberhalb der Inflation oder des nominalen Wirtschaftswachstums eingeschränkt. Strategien zur Maximierung der Gesamterträge verlieren an Bedeutung. Total Return verliert an Bedeutung als Turbo-Anleihe-Strategie. Auch Aktien mit einer Wertentwicklung von 6,6 %, wie Jeremy Siegel sie in seinem Werk *Stocks for the Long Run* beschreibt, verschwinden zunehmend. Gehebelte Hedging-Strategien, die auf den Rückgang von Renditen und Renditeprämien aufbauen, verlieren an Bedeutung. Während der Zeiten des Schuldenabbaus wird es nicht leicht sein, die gewohnte Wertsteigerung zu erreichen.

Dennoch werden die üblichen Anlageklassen auch weiterhin ihre Berechtigung haben, auch wenn sie geringere Betas aufweisen. Sollte man Anleihen den Rücken kehren, nur weil sie Renditen von 4 % anstelle von 10 % bringen? Hoffentlich nicht. Die Generierung von Alpha und die Sicherstellung der Stabilität werden in Zukunft zentraler Bestandteil der Investmentportfolios bleiben.

Welche Anlageform verfügt nun zusammenfassend über das Potenzial, die höchste Rendite bei kleinstmöglichem Risiko und größtmöglichem Informationsgrad zu bringen? Logischerweise handelt es sich dabei um (1) Sach- anstelle von Finanzwerten – Rohstoffe, Grundstücke, Gebäude, Maschinen und das Wissen einer gut ausgebildeten Arbeiterschaft. (2) Finanztitel mit kürzerer Spread- und Zinsduration, da sie defensiverer Natur sind. (3) Finanztitel von Schuldner mit relativ soliden Bilanzen, die in höherem Maße am realen Wirtschaftswachstum teilhaben; in diesem

Sinne sollten Staatstitel der Schwellenländer gegenüber Industrienationen in den Vordergrund rücken. (4) Finanz- oder Sachwerte, die durch unterstützende geld- und fiskalpolitische Maßnahmen positiv beeinflusst werden. (5) Finanz- oder Sachwerte, die nicht durch eine übermäßige Verschuldung belastet sind und nicht Gegenstand künftiger Schuldenschnitte sein könnten.

Das bedeutet konkret –

Für Anleihenmärkte: Favorisierung von Titeln hoher Qualität, kürzerer Duration und mit Inflationsschutz.

Für Aktien: Favorisierung von Schwellenländern gegenüber Industrienationen. Auch hier Favorisierung kürzerer Duration, d. h. Titel mit konstanten Dividendenzahlungen anstelle von Wachstumsaktien.

Für Rohstoffe: Favorisierung inflationssensibler Produkte, deren Angebot begrenzt ist.

Und für alle Anlageklassen: Gehebelte Hedging-Strategien, die zweistellige Renditen versprechen, sind mit Vorsicht zu genießen, da sich dies in einer durch den Schuldenabbau geprägten Welt kaum realisieren lässt.

Im Hinblick auf die Vielzahl unterschiedlicher Anlageklassen sollte ein Finanzmarktinvestor nicht zu tief in dieses defensive Szenario gegenüber einem offensiveren eintauchen. Denn wer keine inflationsbereinigten Renditen von minus 2 bis 3 % erzielen möchte, wie sie derzeit durch US-Staatsanleihen geboten werden, muss auf irgendeine Weise Risiken eingehen. Dabei gilt es, den risikobereinigten Mehrertrag zu maximieren – den wir bei PIMCO als „sicheren Carry“ bezeichnen.

Der „sichere Carry“ stellt ein zentrales Element des Kapitalismus dar – d. h. Anleger erzielen höhere Erträge als mit einer US-Staatsanleihe. Sollte dies nicht mehr möglich sein, wird es zu einer Implosion des Systems kommen – insbesondere, wenn es sich dabei um ein

übermäßig verschuldetes System handelt. Dem ehemaligen Fed-Chef Paul Volcker gelang es, die US-Wirtschaft von der zwischen 1979 und 1981 vorherrschenden Situation, in der Anleger eine geringere Rendite erzielten als mit US-Staatsanleihen, wieder auf die richtige Bahn zu bringen. Dieser Zustand ließ sich jedoch nur während einer begrenzten Anzahl von Jahren aufrechterhalten und wurde zudem in einem Finanzsystem realisiert, das sich durch eine wesentlich geringere Verschuldung auszeichnete. Volcker hatte leichteres Spiel als die heutigen Notenbankchefs Bernanke, King und Draghi. Kann es jedoch 2012 anstelle von 2008 noch zu einer systemischen Implosion kommen? Dies ist wohl möglich, doch bevor die Blase platzt, werden wir mit großer Wahrscheinlichkeit Zeuge einer wesentlich deutlicheren Teuerung des Geldes sowie der Kredite werden. Bis zu diesem Zeitpunkt empfiehlt es sich, zur Begleichung der eigenen Rechnungen „sicheren Carry“ zu erwerben. Die Zeiten eines ‚Bunker-Portfolios‘, das Titel enthält, die im Falle des schlimmsten Szenarios eine bessere Performance erzielen dürften als der Markt, sind noch nicht angebrochen.

Zwei weitere Überlegungen. Erstens entspricht in einer hoch verschuldeten Welt eine allmähliche Umkehr nicht notwendigerweise dem wahrscheinlichsten Ausgang, auf den eine Normalverteilung mit stark ausgeprägter Mitte und schmalen Rändern jedoch hindeuten würde. Politische Fehlentscheidungen – übermäßige Geldschöpfung, zu starke Straffung der Haushaltspolitik, geopolitische Konflikte und Kriege, geopolitische Meinungsverschiedenheiten und der Zerfall von Währungs- und Fiskalunionen – und weitere Faktoren können zu einer Wahrscheinlichkeitsverteilung führen, die sich gegenüber einer Normalverteilung durch deutlich dickere Ränder auszeichnet – die entsprechenden Extremergebnisse am linken bzw. rechten Rand können einen deflationären bzw. inflationären Einfluss auf die Märkte und das reale Wirtschaftswachstum ausüben. Als rationaler Anleger ist es ratsam, sich gegen das Eintreten eines inflationären und gleichzeitig wachstumsschwachen

Zustands abzusichern, den wir bei PIMCO als C-Szenario bezeichnen und derzeit als den wahrscheinlichsten Ausgang betrachten, und somit Hedging-Geschäfte gegen das Eintreten möglicher Extremergebnisse zu tätigen. Dies wird seine Kosten mit sich bringen – schließlich ist eine entsprechende Absicherung in einem Umfeld niedriger Renditen schwieriger zu veranlassen als unter vorteilhafteren Umständen. Dabei sollte das Ganze in einem Umfang geschehen, der eine Absicherung gegen die zentralen Downside-Risiken sowie eine gleichzeitige Teilhabe an einer möglichen positiven Wertentwicklung im Falle von Extremergebnissen erlaubt. Als ideales Beispiel hierfür ließe sich der Wertzuwachs von 10 bis 15 % an den Aktienmärkten während der ersten 80 Tage dieses Jahres heranziehen.

Und zweitens sollte man die Investment-Managementgebühren nicht außer Acht lassen. Hoppla, das sollte ich wohl nicht sagen, ich tue es aber dennoch. Man sollte sichergehen, dass das Preis-Leistungs-Verhältnis stimmt. Natürlich sagen wir bei PIMCO, wie viele andere Unternehmen es wohl auch tun: „Wir sind die Nummer eins.“ Das stimmt nicht immer, wie beispielsweise in meinem Fall im Sommer 2011. Doch bei Betrachtung der zurückliegenden 1, 5, 10, 25 Jahre? In diesem Zusammenhang schneiden wir definitiv hervorragend ab – und halten auch weiterhin am Anspruch fest, um den Platz als Ihre Nummer eins zu kämpfen.

William H. Gross
Managing Director

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. Munich Branch 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. PIMCO Europe Ltd - Italy ist darüber hinaus von der CONSOB in Übereinstimmung mit Artikel 27 des italienischen konsolidierten Finanzgesetzes reguliert. Die Dienstleistungen und Produkte, die PIMCO Europe Ltd. anbietet, sind ausschließlich für professionelle Kunden gemäß der Definition des Financial Services Authority Handbuchs verfügbar. Sie stehen individuellen Investoren nicht zur Verfügung, die sich nicht auf dieses Material verlassen sollten. | **PIMCO Deutschland GmbH** ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main) in Deutschland gemäß §32 des Gesetzes über das Kreditwesen in Deutschland zugelassen und von dieser beaufsichtigt. Die Dienstleistungen und Produkte, die PIMCO Deutschland GmbH anbietet, sind ausschließlich für professionelle Kunden gemäß § 31a Abs. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes zugänglich. Sie stehen individuellen Investoren nicht zur Verfügung, die sich nicht auf dieses Material verlassen sollten.

Der Begriff "risikofreie Anlage" bezieht sich auf eine Anlage, die theoretisch einen sicheren Ertrag aufweist. US-Staatsanleihen werden üblicherweise als „risikofreie Anlagen“ angesehen, da sie durch die US-Regierung gesichert sind. Alle Anlagen bergen Risiken und können an Wert verlieren.

Vergangene Performance ist keine Garantie oder ein zuverlässiger Indikator für zukünftige Performanceentwicklung. Alle Anlagen bergen Risiken und können an Wert verlieren. Anlagen am Anleihemarkt unterliegen bestimmten Risiken wie z.B. Markt-, Zins-, Emittenten-, Bonitäts- und Inflationsrisiken; der Wert der Anlagen kann zum Zeitpunkt ihrer Auflösung über oder unter dem ursprünglichen Kaufpreis liegen. Anlagen in Wertpapieren, die in Fremdwährung denominated sind und/oder im Ausland begeben wurden, können mit höheren Risiken aufgrund von Wechselkursschwankungen sowie wirtschaftlichen und politischen Risiken behaftet sein. Dies gilt vor allem für Schwellenländer. Mortgage- und Asset- Backed-Securities können mit einem Zinsrisiko und einem Vorauszahlungsrisiko behaftet sein. Ihr Wert kann je nachdem, wie der Markt die Bonität ihres Emittenten einschätzt, schwanken. In der Regel besteht für solche Papiere eine staatliche oder private Garantie, es kann jedoch nicht zugesichert werden, dass die privaten Garantiegeber ihren Verbindlichkeiten nachkommen werden. High-Yield-Securities mit einem niedrigeren Rating sind mit höheren Risiken behaftet als Papiere mit einem besseren Rating. Inflationsindexierte Staatsanleihen sind Anleihen, deren Wert regelmäßig entsprechend der Inflationsrate angepasst wird; der Wert inflationsindexierter Anleihen sinkt, wenn die Realzinsen ansteigen. Die Kreditqualität eines bestimmten Wertpapiers oder einer Wertpapiergruppe garantiert nicht die Stabilität oder die Sicherheit des gesamten Portfolios. 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.

Aktien können ebenfalls an Wert verlieren infolge tatsächlicher oder antizipierter Veränderungen von Märkten, Branchen oder makroökonomischen Rahmendaten. Rohstoffe enthalten erhöhtes Risiko, einschließlich Markt-, politischen, rechtlichen und natürlichen Bedingungen, und sind möglicherweise nicht für alle Investoren geeignet.

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. ©2012, PIMCO

London

PIMCO Europe Ltd
Nations House
103 Wigmore Street
London W1U 1QS, Großbritannien
+ 44 (0) 20 7872 1300

Amsterdam

PIMCO Europe Ltd, Amsterdam Branch
Schiphol Boulevard 315, Tower A6
1118 BJ Luchthaven Schiphol, Niederlande
+31 (0) 20 655 4710

Mailand

PIMCO Europe Ltd - Italy
Largo Richini 6
20122 Mailand, Italien

München

PIMCO Deutschland GmbH
PIMCO Europe Ltd, Zweigniederlassung München
Seidlstr. 24-24a
80335 München, Deutschland
+ 49 (0) 89 1221 90

Zürich

PIMCO (Schweiz) GmbH
Dreikönigstrasse 31a
8002 Zurich, Schweiz
+41 (0) 44 208 3867

Hongkong

Newport Beach Firmenzentrale

New York

Singapur

Sydney

Tokio

Toronto

de.pimco.com

P I M C O