

Mit Anleihen geschützt vor Inflation

DERIVATE Mit steigender Staatsverschuldung nehmen Inflationsängste zu. Inflation-Linked Bonds bieten einen Schutz vor der Geldentwertung, da sie die Teuerung ausgleichen und mit nominalen Anleihen wenig korrelieren.

DAVID-MICHAEL LINCKE UND
MARC SCHMIDT

Die Schuldenlast mancher Länder – insbesondere in der europäischen Peripherie – hat mittlerweile ein Ausmass erreicht, welches nur noch im Rahmen drastischer Sparprogramme, einer Restrukturierung der Staatsschulden oder durch massive Geldentwertung bewältigt werden kann.

Im politischen Kontext wird bisher ein Austeritätsansatz favorisiert, welcher durch Vernichtung von Einkommen und Nachfrage eine eindeutig deflationäre Entwicklung einzuleiten droht. Aus Sicht der politischen Akzeptanz und Durchsetzbarkeit stellt sich der zweite inflationäre Lösungsansatz jedoch bedeutend attraktiver dar. Sollten in Grossbritannien und den USA zu beobachtende Tendenzen einer zunehmenden Monetarisierung der Staatsfinanzierung weiter fortschreiten, dürfte sich auch die Europäische Zentralbank vermehrter politischer Einflussnahme langfristig nicht entziehen können. Mit der Auflage eines Stützungsprogramms für schwächelnde Anleihen notleidender EU-Länder im Rahmen des Rettungspaketes für Griechenland ist ein erster Dammbruch bereits erfolgt. Vor diesem Hintergrund ist mittelfristig auch in Europa mit deutlich anziehender Inflation zu rechnen.

Inflation beschreibt einen allgemeinen Kaufkraftverlust des Geldes, also eine durch einen Anstieg des Preisniveaus verursachte Geldent-



Die Inflation verbrennt den Wert des Geldes. Inflationsgeschützte Anleihen schützen davor.

wertung beziehungsweise Teuerung der Waren und Dienstleistungen. Sie kann als Folge unterschiedlicher Szenarien auftreten. Langfristig problematisch wird Inflation, wenn sie durch eine exzessive Ausweitung der Geldmenge verursacht ist.

Anleihen als Teuerungsschutz

Bargeld und Sichteinlagen sind genauso wie Unternehmens- und Staatsanleihen von Inflation besonders bedroht. Sicherheit in Zeiten anhaltend hoher Inflation können

Investitionen in Realwerte wie Immobilien und Rohstoffe bieten. Daneben emittieren manche Staaten inflationsindexierte Anleihen, bei welchen sowohl Nennwert als auch Couponzahlungen an einen vorgegebenen Konsumentenpreisindex gekoppelt sind.

Nominale Anleihen bieten in der Regel einen höheren Coupon als realverzinsten Anleihen, um den Verlust auszugleichen, welchen der Investor bei einer nominalen Anleihe aufgrund der Inflation erleidet. Anhand des Yield Spread zwischen

nominalen und realen Anleihen vergleichbarer Laufzeit und Bonität lässt sich die vom Markt erwartete Inflationsrate ermitteln. Dieser sogenannte Breakeven Spread dient als Indikator für die durchschnittliche jährliche Inflationsprämie, welche von Käufern nominaler Anleihen als Inflationsausgleich verlangt wird.

Die zwei wichtigsten Emittenten von Inflation-Linked Bonds sind die USA mit Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) sowie Grossbritannien mit Index-Linked

Gilts. Zu den bedeutenden Herausgebern in Europa zählen Deutschland, Frankreich, Italien und Schweden. In der Schweiz hat sich die Eidgenössische Finanzverwaltung bislang gegen die Emission solcher Produkte ausgesprochen. Alternativ kann ein gleichwertiger Payoff erzielt werden, indem nominale Schweizer Anleihen mit einem Inflation Swap kombiniert und als strukturiertes Produkt umgesetzt werden. Je nach Risikopräferenz und Inflationserwartung können so auch massgeschneiderte Payoffs realisiert werden, wodurch Anleger zusätzliche Flexibilität gewinnen.

Mit Derivaten umsetzbar

TIPS sind gemessen am Emissionsvolumen die weltweit bedeutendsten inflationsgeschützten Anleihen. Sie werden seit 1997 mit Laufzeiten von 5, 10 und 20 Jahren aufgelegt. Als Besonderheit weisen sie auf den Nennwert bezogen auch einen Deflationsschutz auf, da dieser bei Verfall ungeachtet der Inflationsentwicklung über die Laufzeit zu mindestens 100% zurückerstattet wird. Ein Engagement in inflationsgeschützte Instrumente ist besonders interessant, nachdem Breakeven Spreads aufgrund von Deflationsängsten komprimiert worden sind und Anleger damit zu attraktiven Preisen einsteigen können. Darüber hinaus stellen die tiefe Korrelation mit nominalen Anleihen und das sich daraus ergebende Diversifikationspotenzial ein wichtiges Argument für die langfristige Berücksichtigung dieser eigenständigen Assetklasse im Rahmen der strategischen Asset Allocation dar.

David-Michael Lincke und Marc Schmidt, Portfolio Manager, Picard Angst Asset Management AG, Pfäffikon SZ.

➔ In der Serie «Strukturierte-Produkte-Know-how» erklären die wichtigsten Emittenten die Mechanismen des Derivatemarkts.

Weitere Informationen auf:
www.handelszeitung.ch/derivate-knowhow

GLOSSAR

Die Inflationserwartung berechenbar machen

Breakeven Spread Der Breakeven Spread gibt die in den Preisen inflationsindexierter Anleihen reflektierte Inflationserwartung wieder. Berechnet wird sie aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und realen Anleihen vergleichbarer Laufzeit und Bonität.

Deflation Unter Deflation versteht man in der Volkswirtschaftslehre einen allgemeinen, signifikanten und anhaltenden Rückgang des Preisniveaus für Waren und Dienstleistungen.

Inflation Inflation beschreibt in der Volkswirtschaftslehre einen andauernden, signifikanten Anstieg des Preisniveaus infolge längerfristiger Ausweitung der Geldmenge durch Staaten oder Zentralbanken. Für Güter muss mehr Geld bezahlt werden, weshalb Inflation auch als Geldentwertung verstanden werden kann.

Konsumentenpreisindex Konsumentenpreisindizes berechnen sich auf Basis der Veränderungen eines standardisierten Warenkorb bestehend aus Gütern und Dienstleistungen, die ein repräsentativer Haushalt konsumiert. Der massgebende Inflationsindex in der Schweiz ist der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK).

Realzins Der Realzins bezeichnet den Zinssatz, der die Verzinsung bzw. die Wertveränderung eines Vermögenswertes unter Berücksichtigung der Inflationsrate angibt. Der Realzins wird durch Abzug einer geeigneten Inflationsrate vom Nominalzins errechnet.

TIPS So genannte Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) sind inflationsgeschützte Anleihen, welche durch das US-Treasury-Department mit Laufzeiten von 5, 10 und 20 Jahren herausgegeben werden und an den US-Konsumentenpreisindex (CPI) gekoppelt sind.