

Zinsmarkt

# Diese Anleihen rentieren doppelt

Inflationsindexierte Festverzinsliche versprechen überdurchschnittliche Renditen und obendrein noch Schutz für das Portfolio

Ausschau halten nach der Geldwelle – bei gutem Schutz: Unabhängigkeit von anderen Anlageklassen

Zinsfans, die heute nach attraktiven Anlagemöglichkeiten suchen, haben es nicht leicht. Linderung verspricht jetzt eine lange vernachlässigte Anleihenkategorie: inflationsindexierte Anleihen. „Diese Papiere können derzeit als optimal, als ‚sweet spot‘, bezeichnet werden“, berichten die Analysten vom Cross Asset Research der französischen Großbank Société Générale (SG).

Andere Experten sehen das ähnlich: „Die Chancen stehen gut, dass sich inflationsindexierte Anleihen besser entwickeln als Anleihen mit Nominalverzinsung“, urteilen die Anlagestrategen der US-Fondsgesellschaft Blackrock in ihrer Prognose für das neue Jahr. Mit dem richtigen Investmentfonds können sich auch Privatanleger die Chancen dieser Anleihen sichern. Was ist das Besondere an diesen Wertpapieren? Bei inflationsindexierten Anleihen sind die jährlichen Zinszahlungen und der Rückzahlungswert an die Entwicklung der Inflation gebunden. Nimmt die Geldentwertung zu, fällt der Anleihenkupon höher aus. Sinkt die Inflation, bekommen Anleihenbesitzer weniger. Der Effekt: Egal, wie hoch die Inflation ist, unterm Strich kommt beim Anleihenbesitzer immer gleich viel an. Kaufkraftverluste durch Inflation werden neutralisiert.

**Chance für Zusatzgewinne.** Doch die smarten Papiere bieten noch weitere Vorteile. „Neben ihrer Funktion als Inflationsabsicherung können inflationsindexierte Anleihen auch als Renditetreiber wirken“, erklärt Hermann Pfeifer, Deutschland-Chef beim ETF-Anbieter Lyxor. Würden beispielsweise die Inflationserwartungen von der tatsächlichen Teuerung übertroffen, so sei mit einer spürbaren Outperformance der inflationsindizierten Anleihen gegenüber Nominalzinsanleihen zu rechnen. Unter Umständen könnten die Inflationsanleihen in einer solchen Situation sogar zusätzliche, nachfragebedingte Kursgewinne verzeichnen. Heute sind inflationsindexierte Anleihen so preiswert zu haben wie lange nicht mehr. Kein Wunder: Nach Monaten und Jahren mit Mini-Inflation oder sogar Deflation sieht kaum noch ein Anleger eine Bedrohung durch Inflation. Einige erkennen aber eine günstige Kauf Gelegenheit. „Inflationsindexierte An-

leihen sind derzeit ausgesprochen attraktiv bewertet“, urteilt etwa David Roberts, Chef des Anleihteam bei der schottischen Fondsgesellschaft Kames Capital.

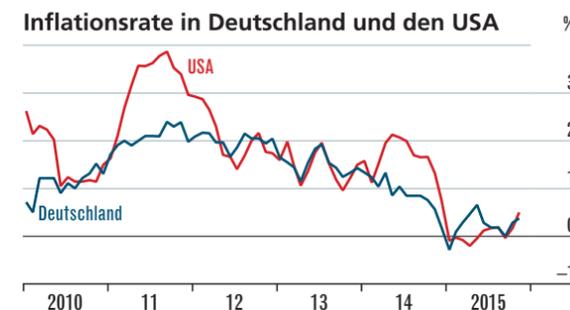
Nach seiner Einschätzung sind die Inflationserwartungen der meisten Anleger viel zu niedrig. Doch in diesem Jahr dürfte sich das ändern, wettet Roberts. Mit steigenden Inflationserwartungen dürften dann die Kurse der inflationsindexierten Anleihen spürbar anziehen. In seinem rund 1,3 Milliarden Euro schweren Kames Strategic Global Bond Fund hat Roberts inzwischen rund zehn Prozent des Portfolios mit inflationsindexierten Anleihen bestückt. Eine ähnliche Entwicklung prognostizieren die Blackrock-Strategen. Nach ihrer Berechnung gehen etwa in den USA die Marktteilnehmer davon aus, dass in den nächsten zehn Jahren die US-Inflationsrate nur bei durchschnittlich 1,2 Prozent liegen wird. Das sei jedoch eine ausgesprochen niedrige Erwartung. Schließlich hätte der Durchschnittswert der vergangenen zehn Jahre 2,3 Prozent betragen. Auch die Inflationszielmarke der US-Zentralbank liege mit zwei Prozent deutlich höher. „Es braucht nicht viel, dass die Erwartungen übertroffen werden und dass die Inflationsanleihen besser laufen als andere Staatsanleihen“, schlussfolgern die Analysten.

Auch andere Marktbeobachter halten eine Rückkehr der Geldentwertung für wahrscheinlich, wenn zunächst auch nur auf geringem Niveau. So sehen etwa die SG-Analysten die Volkswirtschaften der Industrienationen auf dem Weg von der Reflation in die Inflation. Ähnlich wie Fondsmanager Roberts gehen sie davon aus, dass der Rohölpreis inzwischen auf seinem tiefsten Punkt angekommen ist und künftig eher steigt als fällt.

Schon auf Grund des damit verbundenen Basiseffekts dürften deshalb die Inflationsraten wieder höher ausfallen als zuletzt und damit auch die Inflationserwartungen nach oben treiben. „Wir erwarten, dass der Rohölpreis bis zum Jahresende auf etwa 60 Dollar zurückkommt und dass diese Preiserholung die Kurse der inflationsindexierten Anleihen unterstützt“, schreiben die SG-Strategen in ihrem Jahresausblick für 2016. ▶

## Möglicher Tiefpunkt

Seit Jahren geht in den Industrienationen die Inflation zurück. Doch 2016 könnte die Geldentwertung wieder zunehmen und höher ausfallen, als die meisten Anleger erwarten. Die Kurse inflationsindexierter Anleihen dürften von dieser Entwicklung profitieren.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Beachtliche Wertsteigerung

Trotz nicht vorhandener Inflation haben sich inflationsindexierte Anleihen in den vergangenen Jahren erstaunlich gut entwickelt, vor allem in Großbritannien bei Langläufern. Pensionsfonds wollten wohl frühzeitig Inflationsrisiken ihrer Portfolios reduzieren.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

FUNKTIONSWEISE

Doppelte Anpassung

Inflationsindexierte Anleihen gibt es von vielen Staaten. Wie andere Staatsanleihen werden sie regelmäßig emittiert und für verschiedene Laufzeiten angeboten. Im Gegensatz zu klassischen Staatsanleihen ist allerdings die Zinszahlung der inflationsindexierten Anleihen nicht fix, sondern steigt im gleichen Ausmaß wie die Inflation. Neben den Zinsen wird auch die Rückzahlung am Laufzeitende der Anleihe entsprechend der Inflation angepasst. In der Regel orientiert sich die Inflationsanpassung der Anleihen an einem offiziellen Verbraucherpreisindex. Bei inflationsgeschützten Bundesanleihen ist das der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) ohne Tabak, der vom EU-Statistikamt Eurostat monatlich veröffentlicht wird. Aus diesem Index errechnet die Bundesfinanzagentur täglich eine Indexverhältniszahl. Mit dieser wird dann nicht nur die jährliche Zinszahlung ermittelt, sondern auch die aktuelle Tagesrendite bzw. der Kurs der Anleihen an der Börse. Die Ermittlung der täglichen Rendite ist wichtig, denn an der Börse werden die indexierten Anleihen täglich ge- und verkauft. Zur Berechnung der Zinszahlung wird dann einfach der nominale Zinskupon der Anleihe mit der Inflationskennzahl multipliziert. Auf Grund dieser regelmäßigen Zuschläge haben inflationsindexierte Anleihen immer einen niedrigeren (nominalen) Zinskupon als Staatsanleihen ohne Inflationsschutz. Der fixe Kupon einer inflationsindexierten Anleihe entspricht dabei dem Realzinssatz für die entsprechende Laufzeit am Emissionszeitpunkt. Der Rückzahlungsbetrag errechnet sich analog zu den Zinszahlungen. Der Nennwert der Anleihe wird mit der Indexverhältniszahl am Rückzahlungsdatum multipliziert. Im Gegensatz zu einer regulären Bundesanleihe ist der Rückzahlungsbetrag am Ende der Laufzeit also höher. Bei einer normalen Bundesanleihe erhalten die Anleihezeichner am Laufzeitende den Nennwert der Anleihe zurück. Bei den inflationsgeschützten Anleihen erhalten sie den Nennwert erhöht um die Inflation während der Laufzeit.

Ähnlich wie bei traditionellen Staatsanleihen gilt auch bei Inflationsanleihen der Kapitalschutz nur für das Ende der Laufzeit. In der Zwischenzeit kann die Kursnotierung schwanken und auch unter den Nennbetrag der Anleihe fallen. So beeinflusst die allgemeine Zinsentwicklung auch den Kurs der indexierten Anleihen. Steigt der reale Marktzins, fällt ihr Kurs – sinkt der reale Marktzins, steigt der Anleihenkurs. Als realer Marktzins wird der Satz bezeichnet, der übrig bleibt, wenn von den nominalen Zinsen die Inflationsrate abgezogen wird. Daneben beeinflussen auch Inflationserwartungen den Kurs der Anleihen.

Praktisch zur Diversifikation

Inflationsindexierte Anleihen korrelieren kaum mit anderen Anlageklassen wie Aktien oder Geldmarkt. In den vergangenen Monaten nahm der Gleichlauf jedoch zu. Trotzdem ist die Korrelation auch heute noch vergleichsweise niedrig.

Korrelation inflationsgebundener Anleihen mit anderen Anlageklassen



**Attraktive Zusatznutzen.** Fondsmanager Roberts setzt übrigens nicht nur auf Kursgewinne und attraktive Renditen, sondern auch auf eine andere Eigenschaft der inflationsindexierten Anleihen. Die sogenannten Linker tragen nämlich dazu bei, die Wertentwicklung eines Portfolios zu verstetigen. Grund: Ihre Kurse korrelieren nur wenig mit anderen Anlageklassen. Oft entwickeln sich die Kurse der Linker ganz anders als die von normalen Anleihen und auch von Aktien. Derzeit ist diese Unabhängigkeit der Inflationsanleihen besonders wertvoll. Der Gleichlauf der verschiedenen Anlageklassen hat zuletzt stark zugenommen. Die Diversifikation im Portfolio fällt damit zunehmend schwerer. Inflationsgeschützte Anleihen können in dieser Situation helfen. Am größten ist der Diversifikationseffekt dieser Anleihen in einem aktiendominierten Portfolio, berichten die SG-Strategen. Da die Korrelation innerhalb der Anlageklasse Aktien gegenwärtig bei über 80 Prozent liegt, bietet die Beimischung von inflationsgeschützten Anleihen zum Aktienportfolio ein besseres Diversifikationspotenzial als eine größere regionale Streuung der Aktien.

Auch innerhalb des Rentenportfolios können nach den SG-Berechnungen die Linker Diversifikationsnutzen entfalten. Im Vergleich zum Aktienportfolio fällt der Diversifikationseffekt in einem reinen Anleihenportfolio allerdings weniger stark aus. Europäische und amerikanische Linker korrelieren nach den SG-Berechnungen mit den nominalen Staatsanleihen der Industrieländer zu rund 50 Prozent.

**Langfristig wertvoll.** Wer Vermögen aufbaut, wünscht sich in der Regel nicht nur eine möglichst schwankungsarme Wertentwicklung, sondern vor allem einen realen Wertzuwachs, also eine Wertsteigerung, die nicht durch die Geldentwertung aufgeessen wird. Insofern wundert es nicht, dass Inflation-Linked Bonds seit ihrer Erfindung zu Beginn der 80er-Jahre zunehmend an Bedeutung gewonnen haben.

Vor allem für langfristig orientierte Investoren hat der Schutz vor Entwertung des Anlagevermögens eine besondere Bedeutung. Beim Sparen für den Ruhestand ist Inflation ein zentrales Risiko. Gegensteuern, indem in kurzfristige, aber niedrig verzinsten Anleihen investiert wird, bringt wenig. Damit könnten Anleger zwar Renditen erzielen, die nahe der Inflation liegen, doch sind diese immer viel zu niedrig, um damit Vermögen aufzubauen.

Eine andere Alternative im Kampf gegen die Inflation wäre, einfach hochverzinsten Anleihen aus den Schwellenländern oder von Unternehmen mit geringer Bonität zu kaufen. Doch nicht jeder Anleger will (oder darf) solche Risiken eingehen. Vor diesem Hintergrund ist es kein Zufall, dass Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften zu den Hauptnachfragern von Inflationsanleihen zählen. Heute umfasst der globale Markt für diese Anleihen rund drei Billionen Dollar. Zu den größten Emittenten zählen die Vereinigten Staaten mit einem Volumen von mehr als einer Billion US-Dollar, gefolgt von Großbritannien mit 750 Milliarden Dollar und Frankreich mit 232 Milliarden Dollar. Der deutsche Staat startete erst 2006 mit inflationsindexierten Anleihen. Inzwischen hat die Bundesrepublik inflationsgeschützte Anleihen im Wert von 77 Milliarden

Euro emittiert. Sieben inflationsindexierte Bundeswertpapiere sind derzeit ausstehend: eine fünfjährige Obligation, fünf Anleihen mit Ursprungslaufzeiten von mindestens zehn Jahren sowie eine 30-jährige Anleihe.

Am Gesamtvolumen der ausstehenden Bundestitel stieg der Anteil der Linker im vergangenen Jahr von sechs auf knapp sieben Prozent, berichtet die Finanzagentur der Bundesrepublik. Das ausstehende Volumen und die Liquidität der inflationsindexierten Anleihen hätten sich damit kontinuierlich erhöht. Auch viele andere entwickelte und weniger entwickelte Staaten begeben inflationsindexierte Anleihen, etwa Japan, Kanada, Italien, Spanien, Schweden oder Brasilien, Mexiko und die Türkei.

**Attraktive Fonds.** Mit mehreren Anleihenfonds und einigen börsennotierten Indexfonds (ETFs) können Anleger inzwischen unkompliziert in inflationsgeschützte Anleihen investieren. Einige besonders attraktive Fonds zeigt die Tabelle. Mit diesen Fonds können Anleger gezielt in Anleihen einzelner Märkte oder auch international breit gestreut investieren. Wer einen weltweiten Anstieg der Inflation erwartet, greift also zu einem global aufgestellten Fonds. Wer nur vor allem in den USA oder in der Euro-Zone Inflation wittert, nutzt Fonds mit entsprechendem Anlagefokus. Zu beachten ist dabei jedoch, dass die in der Tabelle aufgeführten Fonds und ETFs keine Währungsabsicherung betreiben. Wer also davon ausgeht, dass der US-Dollar künftig wieder an Wert gegenüber dem Euro verliert, sollte zu einem Fonds greifen, der sich auf Anleihen der Euro-Zone beschränkt. Wer eine positive Dollar-Meinung hat, kann dagegen bei den internationalen Fonds und natürlich bei den US-Fonds auf zusätzliche Währungsgewinne hoffen. Bei den aktiv verwalteten Fonds übernimmt ein Fondsmanager die Auswahl der einzelnen Titel. Die passiv verwalteten ETFs bilden dagegen jeweils einen relativ starren Index mit inflationsindexierten Anleihen ab. Wie bei allen ETFs profitieren Investoren deshalb bei diesen ETFs von geringen Kosten und hoher Transparenz. Auch das sind gute Voraussetzungen für überdurchschnittliche Renditen.

ULI KÜHN

Mehr Gleichlauf

Auch die Korrelation der inflationsorientierten Anleihen zu normalen Staatsanleihen aus den USA, Japan und Europa hat in jüngster Zeit zugenommen. Insofern eignen sich Inflationsanleihen vor allem in aktienlastigen Portfolios zur Diversifikation.

Korrelation inflationsgebundener Anleihen mit Industrieländeranleihen



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Amerika vorn

Vor allem in den Vereinigten Staaten und in Großbritannien hat das Marktvolumen der inflationsgeschützten Anleihen im letzten Jahrzehnt stark zugenommen. Weltweit gibt es inzwischen solche Bonds im Wert von rund drei Billionen Dollar.

Marktvolumen inflationsgebundener Anleihen



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Reichhaltiges Fondsangebot

Mit mehreren Fonds und börsennotierten Indexfonds (ETFs) können Anleger unkompliziert in inflationsindexierte Anleihen investieren. Diesen Fonds decken sowohl einzelne Märkte ab als auch das weltweite Angebot an Inflationschutzpapieren.

Name	ISIN	Anlagefokus	Vol. in Mio. Euro	Wertentwicklung p.a. in %			Volatilität in %*	Kosten p.a. in %
				1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre		
<b>aktiv verwaltete Fonds</b>								
KBC Bonds Inflation-Linked Bonds	LU0103555594	Euro-Zone	358	2,9	2,96	4,2	4,7	0,73
Credit Suisse Inflation Linked USD Bond Fund	LU0175164184	USA	188	12,2	4,5	4,4	9,7	1,16
Fidelity Global Inflation Linked Bond Fund	LU0353648891	Welt	1172	6,13	1,39	3,05	6,6	0,71
<b>passiv verwaltete Fonds (ETF)</b>								
Lyxor EuroMTS Inflation Linked ETF	FR0010174292	Euro-Zone	529	2,8	2,9	4,4	4,8	0,2
iShares USD TIPS ETF	IE00B1FZSC47	USA	1300	9,8	3,65	6,35	10,8	0,25
iShares Global Inflation Linked Gov. Bond ETF	DE000AORFED7	Welt	484	7,8	4,5	6,4	8,8	0,25

\*Standardabweichung drei Jahre

Quelle: Thomson Reuters Datastream