

Schroders

Gründe für inflationsgebundene Anleihen

Die Inflation kehrt zurück auf die Agenda

Bis vor kurzem glaubte der Markt, die Inflation sei gebannt, doch diese Einschätzung könnte sich als falsch erweisen, nimmt doch der Preisdruck weltweit ständig zu: Lebensmittel und Energie sind immer teurer geworden. Nun treffen diese Preissteigerungen gerade mit einer globalen Konjunkturabkühlung zusammen, was mancherorts Spekulationen über eine neuerliche Stagflation hat aufkeimen lassen. Vielleicht ist das zu dramatisch gesehen, aber es steht außer Frage, dass der plötzliche Preissprung die Inflationserwartungen in die Höhe getrieben hat und die Währungshüter in eine Zwickmühle gedrängt hat. Denn die Notenbanken haben ja schon mit den Folgen der Kreditkrise zu kämpfen: Sollen sie nun lieber das Wachstum auf Kosten höherer Inflation ankurbeln oder die Inflation bekämpfen und damit vielleicht das Wachstum gefährden?

Diese Frage beschäftigt die Märkte und die Finanzfachpresse wie kaum eine andere: Die Zahl der Beiträge zum Thema Inflation ist drastisch gestiegen. Aktuelle Presseartikel behaupten sogar, die Nahrungsmittelhilfe der Vereinten Nationen werde aufgrund der explodierenden Lebensmittelpreise rationiert. In dieser Situation haben Anleger, die ihre Portfolios schützen wollen, verständlicherweise wieder die inflationsgebundenen Anleihen für sich entdeckt. Von Ende Juli 2007 bis Ende Februar dieses Jahres erzielten die in Euro abgesicherten, globalen, inflationsgebundenen Anleihen eine Rendite von 9,15%, während die klassischen Staatsanleihen es nur auf 6,18% brachten. Anleger, die solche Wertpapiere wegen ihrer kurzfristigen Chancen ins Visier genommen haben, könnten sich auch für die längerfristigen Vorteile interessieren, die diese Wertpapierklasse bietet.

Was ist eine inflationsgebundene Anleihe?

Eine inflationsgebundene Anleihe ist ein Wertpapier, bei dem der Kapitalwert¹ und die Verzinsung² abhängig von einem bestimmten Inflationsindex variieren und die Inflationwirkung somit ausgeglichen wird. Solche Anleihen werden vor allem von Regierungen begeben und eröffnen risikoscheuen Anlegern eine effektive Möglichkeit, die Kaufkraft ihrer Portfolios zu wahren. In einer Zeit steigender Inflationserwartungen kann das Umschichten in inflationsgebundene Papiere einen Kaufkraftverlust verhindern. Das heißt: Eine inflationsgebundene Anleihe sichert die Rendite durch die Kopplung an einen Inflationsindex ab, denn der Anleger erhält zusätzlich zur vereinbarten Rendite einen Inflationsausgleich. Aber wenn sich die Inflationsrate der Rendite einer Nominalanleihe annähert, schrumpft die reale Rendite, die ein Anleger mit einer inflationsgebundenen Anleihe erzielen kann, weil der Geldwert durch die Inflation gemindert wird. Das bedeutet, bei einer sinkenden Inflationsrate tritt natürlich das Gegenteil ein, so dass die Nominalanleihe besser abschneidet. Das folgende Beispiel verdeutlicht diesen Zusammenhang.

Rückzahlungsrendite der festverzinslichen Nominalanleihe: 4%
Reale Rückzahlungsrendite der inflationsgebundenen Anleihe: 2%

Inflationsrate = 1%	Rendite
Inflationsgebundene Anleihe:	3%
Festverzinsliche Nominalanleihe:	4%
Inflationsrate = 4%	Rendite
Inflationsgebundene Anleihe:	6%
Festverzinsliche Nominalanleihe:	4%

¹Vom Emittenten geschuldeter Betrag.

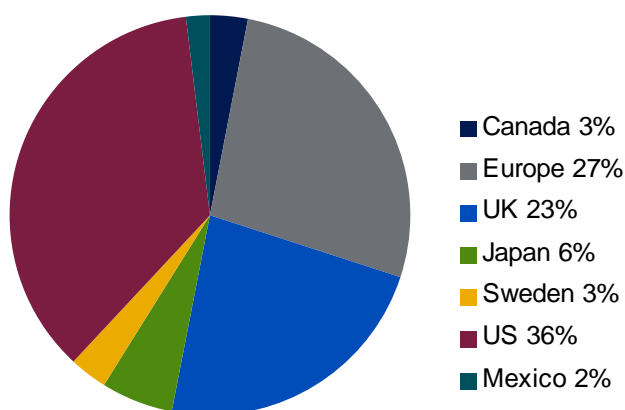
²Coupon: Regelmäßig vom Emittenten an den Inhaber des Schuldtitels zu leistende Zahlungen.

Größere Vielfalt: die Vorteile einer globalen Anlagestrategie

Die regionalen Märkte für inflationsgebundene Anleihen bieten meist wenig Auswahl. So beschränkt sich das Angebot der USA, des größten Emittenten inflationsgebundener Anleihen, derzeit auf 25 Titel, die nur einen geringen Anteil aller im Umlauf befindlichen US-Staatsanleihen ausmachen. Von Emittenten der Eurozone sind derzeit rund 22 solche Papiere verfügbar. Dagegen erstreckt sich das globale Anlageuniversum in diesem Segment³ immerhin auf 91 Titel aus Kanada, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Italien, Japan, Mexiko, Neuseeland, Schweden, Großbritannien und den USA.

Tatsächlich gibt es einen Aufwärtstrend bei der Emission inflationsgebundener Anleihen: Als der globale Index eingeführt wurde, umfasste dieser nur 25 Titel; Ende 2007 waren es bereits 67.

Geografische Zusammensetzung des Merrill Lynch Global Inflation Linked Bond Index



Quelle: Merrill Lynch, Stand: März 2008

Historische Performance

Auf Jahresbasis haben die globalen inflationsgebundenen Anleihen die Nominalanleihen in sieben der letzten zehn Jahre übertroffen, und das währungsabgesichert sowohl auf Euro wie auf US-Dollar-Basis.⁴

Renditen (in EUR abgesichert)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Merrill Lynch Global Government Index (enthält keine inflationsgebundenen Anleihen)	4,48	0,99	3,83	5,46	2,90	9,99	6,49	8,06	-1,25	9,38
Merrill Lynch Global Inflation Linked Bond Index	6,31	-0,94	4,59	8,77	7,41	13,48	3,77	6,37	1,09	10,10
Globale Inflation	3,90	3,60	3,70	3,60	3,50	3,30	4,00	4,20	5,00	5,40

³Quelle: Merrill Lynch, Stand: 29. Februar 2008.

⁴Quelle: Bloomberg, Merrill Lynch.

Renditen (in USD abgesichert)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Merrill Lynch Global Government Index (enthält keine inflationsgebundenen Anleihen)	5,95	3,25	4,95	4,84	1,99	8,47	6,28	10,84	1,14	11,01
Merrill Lynch Global Inflation Linked Bond Index	7,89	1,30	5,74	8,22	6,64	12,11	3,56	9,01	3,43	11,67
Globale Inflation	3,90	3,60	3,70	3,60	3,50	3,30	4,00	4,20	5,00	5,40

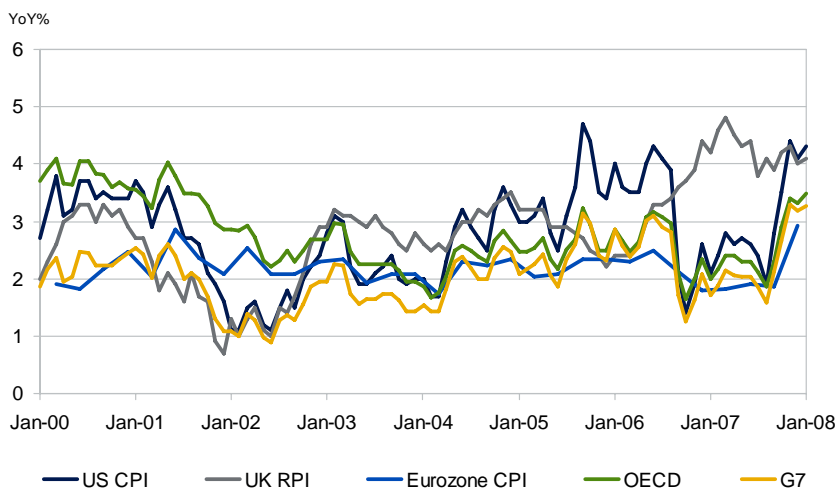
Quelle: Bloomberg/Merrill Lynch

Für das Jahr 2007, lässt sich die Outperformance auf zwei Ursachen zurückführen:

1. **Duration** – Inflationsgebundene Anleihen weisen einen niedrigeren Coupon aus als gewöhnliche Staatsanleihen, darum ist ihre Duration höher. Zudem neigen die Regierungen erfahrungsgemäß dazu, inflationsgebundene Anleihen mit längeren Laufzeiten aufzulegen. Dadurch weist der globale Index für inflationsgebundene Anleihen eine höhere Duration auf als sein nominales Gegenstück. Allerdings ist dabei zu beachten, dass es sich bei der Duration um eine Kennzahl für das Risiko handelt, dem eine Anleihe durch Schwankungen der Nominalzinsen ausgesetzt ist. Bei inflationsindexierten Anleihen ist es jedoch sinnvoller, die Entwicklung des realen Zinssatzes (Nominalzins minus erwartete Inflation) zu betrachten.
2. **Gestiegene Inflationserwartungen** – Sie sind eine Schlüsselkomponente für die Entwicklung der Realzinsen und haben diesen in den letzten Monaten unter Druck gesetzt.

Bei sinkenden Nominalzinsen und einem gleichzeitigen Anstieg der Inflationserwartungen ist es kaum überraschend, dass die inflationsgebundenen Anleihen die klassischen Staatsanleihen übertroffen haben. Die höheren Inflationserwartungen sind dabei eindeutig auf den dramatischen Anstieg der Gesamtinflation zurückzuführen, den die folgende Grafik veranschaulicht.

Gesamtinflation



Quelle: Thomson Datastream

Die Liquiditätsengpässe, die durch die Subprime-Hypothekenkrise in den USA entstanden sind, haben viele Zentralbanken veranlasst, im großen Stil Liquidität in die Geldmärkte zu pumpen. Einige Notenbanken sehen es als ihre vorrangige Aufgabe an, eine Rezession zu vermeiden und das Wachstum anzukurbeln. So hat die Federal Reserve am Steuer der größten Volkswirtschaft der Welt ihren wichtigsten Leitzins, die Federal Funds Rate, seit August 2007 um nicht weniger als 325 Basispunkte von 5,25% auf 2,00% gesenkt.

Der Markt rechnet mit weiteren Zinssenkungen in den USA: Derzeit wird ein Tiefstand von 1,50% prognostiziert und die Wahrscheinlichkeit, dass dieser Wert sogar noch unterschritten wird, als hoch eingestuft. Die Volkswirte von Schroders teilen im Großen und Ganzen diese Konsensmeinung.

Für Anleger ist entscheidend: Wird der Inflationsdruck anhalten? Und wenn ja, können die Portfolios gegen dieses Risiko abgesichert werden?

Angesichts der Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums halten wir es für immer unwahrscheinlicher, dass die USA eine Rezession noch abwenden können. Nach etlichen guten Wachstumsjahren dürfte von dieser Konjunkturabschwung in den USA eine beachtliche Schockwirkung auf die Weltwirtschaft ausgehen. Dazu kommt die steigende Rohstoffnachfrage, für die hauptsächlich die Entwicklung in China verantwortlich ist. Dabei spricht wenig für einen Rückgang der chinesischen Nachfrage, aber bei rückläufigem Wachstum im Rest der Welt sollten die Rohstoffpreise auch wieder nachgeben. Mittelfristig jedoch dürfte sich die Inflation auf einem höheren Niveau einpendeln. Das rasante Wachstum in China hat strukturelle Ungleichgewichte verursacht, die - voraussichtlich mittel- bis langfristig weiterbestehen und dafür sorgen, dass die Inflation ein Thema bleibt. Für Anleger, die sich gegen die Inflation absichern wollen, könnte eine Anlage in inflationsgebundenen Anleihen eine interessante Option sein.

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen vom Team für weltweite Anleihen und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management dar. Nur für professionelle Anleger und Berater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet. Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schroders Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.