

Rundumschutz durch inflationsgeschützte Anleihen?



Von Dr. Gérard Fischer
CEO Swisscanto Gruppe

Konservative Anleger verzichten auf grosse Renditen, weil sie die damit verbundenen Risiken nicht eingehen möchten, aber die Kaufkraft ihres Kapitals mindestens erhalten wollen. Gesucht sind deshalb sichere Anlagen, die das eigene Vermögen möglichst gut vor Inflation schützen. Die gegenwärtigen Inflationsraten sind zwar tief, doch befürchten viele Anleger, dass die hemmungslose Anhäufung von Schulden in den westlichen Staaten eine massive Geldentwertung zur Folge haben wird. Besonders grosse Sorgen bereitet die offensichtliche Hilflosigkeit der Politik, die notwendigen unpopulären Massnahmen energisch an die Hand zu nehmen. Dies führt unter anderem zu einer Flucht in den Schweizer Franken, in Gold und vor allem in der Schweiz auch zu überhöhten Immobilienpreisen.

Verlockende Bezeichnung

Auf der Suche nach einigermaßen risikoarmen Anlagen, die vor Inflation schützen, werden immer mehr auch inflationsgeschützte Anleihen in Form

von Direktanlagen, Fonds, ETFs oder strukturierten Produkten angepriesen. Die deutsche Bezeichnung «inflationsgeschützte Anleihen» tönt verlockend. Doch wie funktionieren eigentlich Inflation-linked Bonds, wie sie auf Englisch zutreffender genannt werden?

Koppelung an den Konsumentenpreisindex

Solche Anleihen haben einen – meist tiefen – Coupon, und der Nominalbetrag wird an die Entwicklung des Konsumentenpreisindex, und damit der Inflation, angepasst, um die Kaufkraft des Kapitals zu erhalten. Ein Beispiel unter der Annahme von 4% Inflation: Ein Nominalwert von 100 Franken erhöht sich nach einem Jahr auf 104 Franken. Da sich der Coupon immer auf den Nominalwert bezieht und dieser erhöht wurde, nimmt auch der Coupon um 4% zu und ist damit inflationsgeschützt. Die Höhe der Anpassung richtet sich nach der Entwicklung eines bestimmten Konsumentenpreisindex.

Inflationsgeschützte Anleihen werden wie herkömmliche Anleihen börsentäglich gehandelt und können, soweit dafür ein Markt besteht, somit als liquide Anlageform bezeichnet werden. Dies gilt auch für Fonds, die sich auf solche Anleihen spezialisiert haben. Viel weniger liquide und damit problematisch können strukturierte Produkte zu diesem Thema sein, wie sich zum Beispiel in der schwierigen Marktphase Ende 2008 zeigte.

Risiken trotz Inflationsschutz

Der Nachteil inflationsgeschützter Papiere liegt in der tiefen Verzinsung, die sich ergibt, weil die Käufer bereit sind, einen tiefen und für die Emittenten attraktiven Zins als Ausgleich für den Inflationsschutz in Kauf zu nehmen. Diese Anleihen schützen vor allem gegen unerwartete Inflation. Ein zweiter Nachteil ist, dass die meisten Inflation-

linked Bonds vergleichsweise lange Laufzeiten haben und deshalb bei Zinserhöhungen unter Druck geraten werden. Ausserdem ist für einen Anleger, der in der Schweiz wohnt, die Inflation in den USA oder Euroland weniger von Bedeutung, und Obligationen in US-Dollars oder Euro weisen ein hohes Währungsrisiko auf, wenn die Währung nicht abgesichert wird. Zudem kann die Wahl des Konsumentenpreisindex (z.B. mit oder ohne Energiekosten) einen grossen Einfluss haben. Die meisten Emittenten sind wiederum Staaten, was bei steigender Staatsverschuldung zu Kursverlusten aufgrund steigender Gegenpartei-risiken führen kann. Inflationsgeschützte Anleihen können sich deshalb bei steigender Inflation ganz anders entwickeln, wenn diese anderen Faktoren den Kursverlauf dominieren.

Die Schlussfolgerung ist: Die Anlage mit wenig Risiko, die gleichzeitig vor Inflation schützt, gibt es nicht.

«Reale Anlagen»

Wer sich wirklich vor Inflation schützen will, kommt nicht umhin, in sogenannte «reale Anlagen», d.h. Aktien, Immobilien und auch bestimmte Rohstoffe, zu investieren, im Wissen, dass diese ebenfalls Risiken aufweisen und somit keine perfekte Absicherung sind.

Noch anzumerken ist übrigens, dass seit den 80er Jahren die Verbindung einer grossen Geldmengenausweitung und einer dadurch ausgelösten Inflation so nicht mehr gegolten hat. Hingegen können bei einer sogenannten «Liquiditätsfalle» tiefe Zinsen mit einer hohen Liquiditätsversorgung durch die Zentralbank weiterhin eine tiefe Inflation zur Folge haben. Dies wäre aber auch wieder mit einer schwachen Wirtschaftsentwicklung verbunden und damit auch nicht wirklich eine erfreuliche Perspektive.

gerard.fischer@swisscanto.ch
www.swisscanto.ch