

März 2009

Inflation vs. Deflation



Mit milliardenschweren Hilfspaketen versuchen derzeit die Regierungen der einflussreichsten Wirtschaftsnationen der ausufernden Wirtschaftskrise Herr zu werden. Doch die zusätzliche Liquidität auf dem Geldmarkt schürt die Ängste vor einer drohenden Inflation. Dass auch eine gegenteilige Entwicklung möglich erscheint und welche speziellen strukturierten Produkte beiden Szenarien gerecht werden, soll im Folgenden kurz dargestellt werden.

Die Leitzinsen der Zentralbanken notieren momentan auf historischen Tiefstständen. Die Federal Reserve hat ihren Diskontsatz gar auf null Prozentpunkte abgesenkt, in der Hoffnung, dass diese günstigen Konditionen an private und institutionelle Kreditnehmer durchgereicht werden und letztlich Konsum- und Investitionsquote gesteigert werden können. Eine daraus resultierende ansteigende Geldnachfrage - so die Theorie - führt annahmegemäß zu steigenden Preisen für Realgüter. Inflationäre Tendenzen wären die Folge.

Das Gegenteil scheint jedoch derzeit der Fall zu sein. Konsumenten und Unternehmen zeigen sich verunsichert bezüglich ihrer zukünftigen wirtschaftlichen Situation. Aufgrund rigoroser Sparmaßnahmen werden etwa Investitionen in Unternehmen vermehrt zurückgehalten. Auch der private Sektor reduziert angesichts steigender Arbeitslosenzahlen sukzessive seine Konsumausgaben - von einem durch die Abwrackprämie induzierten positiven Schock einmal abgesehen. Um dem sinkenden Nachfragesog gerecht zu werden, kommt

es zu Preissenkungen. Im Markt für Elektroartikel ist dies beispielsweise seit längerem beobachtbar. Überall dort, wo etwa aufgrund der Produktionskosten keine weiteren Preisabschläge hinnehmbar erscheinen, reagieren die Unternehmen mit einer Angebotsreduktion und den damit verbundenen Auswirkungen auf Beschäftigung und Investitionstätigkeit. Eine gefährliche Abwärtsspirale droht. Aufgrund des selbsterhaltenden Charakters einer solchen Deflation zeigen dann zumeist nur weitergehende staatliche Maßnahmen entsprechende Wirkung.

Eine Möglichkeit besteht beispielsweise im Rückkauf emittierter Staatsanleihen. Eine solche quantitative Lockerung sorgt für zusätzliche Liquidität im Markt, insbesondere in Phasen einer Niedrigzinspolitik.

Wie können nun Anleger die Aussagen von Notenbanken und Politik für sich nutzbar machen?

Eine Vielzahl verschiedener Emittenten bietet bereits seit längerem Papiere an, um Investoren die Möglichkeit zu bieten, ihr Depot gegen etwaige Preissteigerungstendenzen abzusichern. Als Indikator für die Wertentwicklung dient diesen Inflationsanleihen (Inflation Linked Notes) zumeist der vom statistischen Amt der Europäischen Union (Eurostat) ausgegebene harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI ex Tobacco), welcher sich auf die Preissteigerungsrate in der Eurozone bezieht. Für den deutschen Markt bietet sich hingegen der Verbraucherpreisindex für Deutschland an, der fortlaufend vom Statistischen Bundesamt berechnet wird.

Fast allen Strukturen ist gemein, dass sie

eine Absicherung zum Nennwert bieten. Die Koppelung an den Preistrend wird über periodische Kuponzahlungen vollzogen. Die prozentuale Preissteigerungsrate entspricht dabei dem im Betrachtungszeitraum gezahlten Kupon. Oftmals wird dem Anleger ein gewisser Mindestzinssatz (1 - 1,5% p.a.) zugesichert, der bei neutraler bzw. rückläufiger Preisentwicklung bedeutsam ist. In einigen Fällen erfährt der Referenzpreisindex eine überproportionale Hebelung (150 - 200% Partizipationsrate). Geht der Anleger hingegen von einer gegensätzlichen Entwicklung aus, so bilden beispielsweise Zertifikate auf Anleihen-Baskets ein probates Mittel um an den antizipierten Wertsteigerungen von Staats- und Unternehmensanleihen durch eine staatlich induzierte Offenmarktpolitik teilzunehmen. Derzeit werden solche Papiere vor Allem für den schweizer Markt (allen voran die Zürcher Kantonalbank, Bank Vontobel oder die Clariden Leu) emittiert. Es bleibt abzuwarten, ob auch in Deutschland ein vergleichbarer Trend einsetzt.

Die viel zitierte "Flucht in Sicherheit" dürfte wohl aber in den kommenden Wochen und Monaten zu steigenden Kursen der entsprechenden Titel führen. In Großbritannien etwa löste der Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen durch die Bank of England einen deutlichen Kurssprung aus. Derzeit prüft auch die EZB die Möglichkeit derartiger Rückkäufe im Rahmen einer expansiven Geldpolitik.

SJ

Beispiele verschiedener Bond-Baskets / Inflationsanleihen

ISIN	Emittent	Produktbezeichnung	Produktgruppe
CH0022698705	Clariden Leu AG, Nassau Branch	EUR Corporate Bond Basket	Basketzertifikat
DE000VFP3V66	Vontobel Europe S.A.	Take5 Anleihe	Basketzertifikat
CH0038979438	BKB Finance Ltd, Guernsey	BKB-EUR Corporate Bond Tracker 2012	Basketzertifikat
CH0027064259	Zürcher Kantonalbank Finance	P R O P E R auf einen Basket von EURO-Anleihen XXXII	Basketzertifikat
DE000LBB24A8	Landesbank Berlin AG	IHS Serie 453 "Inflationsschutzanleihe"	Garantieanleihe
DE000MS0J022	Morgan Stanley	Morgan Stanley 200% Inflationsanleihe VI	Garantieanleihe
DE000HV2J6D5	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG	HVB Inflationsanleihe	Garantieanleihe
DE000DB0HP84	Deutsche Bank AG, London	Inflationsanleihe mit 170% Partizipation	Garantieanleihe

Entwicklung des Zertifikatevolumens bezogen auf den deutschen Markt

Entwicklung der Emissionszahlen nach Produktgruppen*

Produktgruppe	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Trend
Index-/Basketzertifikate	49	70	5	40	15	29	16	
Discount-Zertifikate	6351	6910	12860	7593	4677	8137	7093	
Bonus-Zertifikate	3615	6059	9646	8221	4815	4821	3969	
Reverse Convertibles	1202	1391	2203	772	657	2680	912	
Express-Zertifikate	49	44	35	28	31	32	32	
Garantieprodukte	618	377	148	213	50	238	71	
Knock-Out Produkte	15944	20134	28795	18011	12068	18666	13015	
sonstige Zertifikate	599	850	336	743	757	844	354	
Gesamt	28427	35835	54028	35621	23070	35447	25462	

*bezogen auf den deutschen Markt

Quelle: Deriva GmbH 2009

Top 20 der Basiswerte*

Basiswert	Anzahl Zertifikate
DAX	3895
DJ Euro Stoxx 50 Price Index (EUR)	1012
EUR/USD	719
Deutsche Bank AG	679
Siemens AG	634
Daimler AG	616
Gold	550
RWE AG	455
Commerzbank AG	422
Allianz SE	415
Salzgitter AG	372
BASF SE	356
E.ON AG	352
Euro-Bund-Future	336
SAP AG	330
ThyssenKrupp AG	311
DJ Industrial Average Index	303
Brent Crude Future Contract	296
Münchener Rück AG	293
BMW AG	291

*bezogen auf den deutschen Markt

Quelle: Deriva GmbH 2009

Umsatzvolumen und emittentenspezifische Marktanteile* Zeitraum Februar 2009

	Index/Basket	Discount	Bonus	RevCon	Express
Gesamtvolumen (EUR)	484 Mio.	740 Mio.	433 Mio.	73 Mio.	308 Mio.
Nettoabsatz	- 35 Mio.	53 Mio.	- 116 Mio.	27 Mio.	- 241 Mio.
Top 3 Emittenten Umsatzvolumen	Société Générale (42,5%)	Deutsche Bank (27,3%)	Deutsche Bank (29,1%)	Sal. Oppenheim (43,3%)	Deutsche Bank (47,9%)
	Deutsche Bank (36,1%)	Commerzbank (23,8%)	Commerzbank (14,9%)	Deutsche Bank (14,9%)	Dresdner Bank (11,8%)
	ABN Amro (6,5%)	BNP Paribas (14,0%)	Société Générale (10,3%)	Commerzbank (11,8%)	West LB (8,5%)
	Garantie	Knock-Out	Sonstige	Gesamt	
Gesamtvolumen (EUR)	537 Mio.	1.791 Mio.	534 Mio.	4.900 Mio.	
Nettoabsatz	- 386 Mio.	- 85 Mio.	- 143 Mio.	- 943 Mio.	
Top 3 Emittenten Umsatzvolumen	Deutsche Bank (56,2%)	Commerzbank (24,4%)	Dresdner Bank (27,9%)	Deutsche Bank (21,7%)	
	DeuBa London (9,1%)	Deutsche Bank (22,3%)	ABN Amro (18,9%)	Commerzbank (12,3%)	
	West LB (7,1%)	ABN Amro (22,2%)	LB Berlin (9,8%)	ABN Amro (9,9%)	

*Börsenumsatz Frankfurt und Stuttgart

Quelle: Deriva GmbH 2009

Top-Zertifikate des Monats* nach Handelsvolumen

ISIN	Emittent	Produktgruppe	Handelsvolumen (EUR)
DE000SG3G269	Société Générale	Open-End Indexzertifikat	131 Mio.
DE000A0S9GB0	Deutsche Börse Commodities	ETC	65 Mio.
DE0007093353	Deutsche Bank	Open-End Indexzertifikat	51 Mio.

*Börsenumsatz Frankfurt und Stuttgart

Quelle: Deriva GmbH 2009