

Oktober 2008

INFLATIONSANLEIHEN



In Zeiten hoher Inflation wünscht sich manch ein Anleger ein probates Mittel dem schleichenden Kapitalverlust aktiv entgegenzuwirken. So ist es kaum verwunderlich, dass gerade seit dem Inflationshoch im Juli verstärkt sogenannte Inflationsanleihen auf den Markt gebracht werden.

Diese Anleihen schützen das investierte Kapital zum Nennwert und versprechen eine Verzinsung die stets oberhalb der aktuellen Teuerungsrate liegt. In dieser Ausgabe unseres Newsletters soll geklärt werden, ob und wann diese durchaus interessanten Zertifikate für Anleger zu empfehlen sind und welche Determinanten beim Kauf berücksichtigt werden sollten.

Inflationsanleihen sind zurzeit mit Nennwerten von 100,- und 1000,- Euro sowie mit Laufzeiten zwischen typischerweise drei und fünf Jahren am Markt vertreten. Ihr jährlicher Kupon - und das ist das Charakteristikum - orientiert sich stets an der Inflation. Hierzu wird zumeist auf den Harmonisierten Verbraucherpreis-Index (HVPI ohne Tabak) zurückgegriffen, der monatlich vom Statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaften (Eurostat) herausgegeben wird. Ausgezahlt werden sodann entweder ein Mindestkupon (üblicherweise 1%-2,25%) plus Teuerungsrate oder die Teuerungsrate multipliziert mit einer Partizipationsrate (üblicherweise 125%-200%). Abweichend hiervon fällt oftmals im ersten, respektive letzten Laufzeitjahr ein Fixkupon an. Seltener trifft man auch auf exotischere

Auszahlungsmodalitäten. Empfehlenswert kann ein solches Zertifikat nur dann sein, wenn es eine Rendite erwirtschaftet, die über dem Marktzinsniveau liegt. Bei einem aktuellen Zins von etwa 4,2% auf dreijähriges Termingeld muss die Inflation somit bei mindestens 2,8% liegen, sodass eine Inflationsanleihe mit einer Partizipationrate von 150% attraktiver erscheint. Im Juli 2008 betrug die Teuerungsrate im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat sogar 4% und im August 3,8%. Nähme man diese Werte als Indikator für künftige Inflationsraten, so wären Inflationszertifikate relativ rentabel. Entscheidend ist also die Erwartung über die Entwicklung der Teuerungsrate.

Auch der Bund begibt seit Frühjahr 2006 inflationsindexierte Staatsanleihen um interessierten Anlegern die Möglichkeit zu bieten, an einer steigenden Preisentwicklung teilzunehmen.

Gegen einen andauernden Anstieg des Preisniveaus setzt sich hingegen stets die EZB ein, wobei sie mittelfristig eine Rate von knapp 2% anstrebt. Erst im Juli dieses Jahres hat sie den Leitzins auf 4,25% angehoben um der Inflation entgegenzuwirken. Ein Dämpfer also für Inflationsanleihenbesitzer. Aber das Verhalten der EZB ist nicht unumstritten: Manche Experten fordern den Leitzins zu senken um den schlechten Konjunkturaussichten entgegenzuwirken und halten ein Inflationsziel von 2% für zu niedrig. Daneben gesteht die EZB selbst ein, dass sie an den Preisen für Rohstoffe nichts ändern kann. Dabei wird

die Inflationsrate zurzeit besonders von den Rohstoff- respektive Nahrungsmittelpreisen getrieben. Ohne diese Treiber hätte die Kerninflation im Juli gerade einmal 1,7% betragen.

Wovon können interessierte Anleger nun ausgehen? Fakt ist, dass die Teuerungsrate maßgeblich von dem Öl- und Nahrungsmittelpreis abhängt, deren Entwicklung gerade im Chaos der Finanzmarktkrise schwer vorherzusagen ist. Manche Experten halten die hohen Preise für spekulative Blasen, die gerade zu platzen drohen.

Der Tenor geht zurzeit eher in Richtung gemäßiger Inflation: Die EZB rechnet mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 3,5% im Jahr 2008 und 2,6% im Jahr 2009. Gleichzeitig will sie ihren straffen Kurs und damit den Leitzins beibehalten. Im nächsten und besonders im übernächsten Jahr dürfte es somit ein Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen den Renditen von Inflationsanleihen und Marktzins geben - mit dem Unterschied, dass Termingeld den Zins garantiert. Lässt man die staatlich emittierten Papiere in der Betrachtung außen vor, so spielt in Zeiten der weltweiten Finanzmarktkrise auch das Ausfallrisiko des jeweiligen Kreditinstituts eine zunehmende Rolle bei der Wahl des individuell passenden Papiers.

Eines jedoch gilt für beide Spielarten gleichermaßen: Spätestens ab einer Teuerungsrate um die 2% können selbst Inflationsanleihen mit doppelter Partizipation den Marktzins kaum mehr schlagen. SJ

Emittenten von Inflationsanleihen

Emittent	Produktbezeichnung	Beispiel-ISIN
ABN Amro	INFLATIONSGARANT	DE000AA04EN2
Barclays Bank PLC	Inflations-Zins-Garant Anleihe	DE000BC1CSJ1
Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG	Opti Inflations Anleihe	DE000HV5AC80
Citigroup	Inflation Protect Anleihe	DE000A0TV014
Credit Suisse AG	CS Inflations Garant Anleihe	DE000CS8AAA8
Deutsche Bank AG, London	Inflationsschutz Anleihe, Inflationsanleihe, InflationsSammler Anleihe	DE000DB0HP35, DE000DB0KV40, DE000DB0KV32
Hypo Real Estate Bank AG	Hypo Real Estate Inflationsanleihe	DE000A0WLZP4
ING Bank N.V.	ING Inflation-Protect Zertifikat	XS0356516160
JP Morgan	Inflations Anleihe	DE000JPM12W8
Landesbank Baden-Württemberg	LBBW Inflations-Anleihe	DE000LBW1ZX3
Landesbank Berlin	LBB-Inflationsschutzanleihe	DE000LBB2ZJ5
Morgan Stanley	Morgan Stanley Inflationsanleihe	DE000MS8FQR5
WestLB AG	Inflationsanleihe	DE000WLB3FA9

Entwicklung des Zertifikatevolumens bezogen auf den deutschen Markt

Entwicklung der Emissionszahlen nach Produktgruppen*

Produktgruppe	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Trend
Index-/Basketzertifikate	44	104	21	43	54	49	70	
Discount-Zertifikate	6753	5149	7208	8037	10003	6351	6910	
Bonus-Zertifikate	4863	5830	3581	6390	7745	3615	6059	
Reverse Convertibles	721	619	826	1144	1153	1202	1391	
Express-Zertifikate	130	82	97	104	48	49	44	
Garantieprodukte	216	217	871	337	1395	618	377	
Knock-Out Produkte	15230	13926	12158	12125	20256	15944	20134	
sonstige Zertifikate	968	458	1097	973	1355	599	850	
Gesamt	28925	26385	25859	29153	42009	28427	35835	

*bezogen auf den deutschen Markt

Quelle: Deriva GmbH 2008

Top 20 der Basiswerte*

Basiswert	Anzahl Zertifikate
DAX30	4928
Dow Jones Euro Stoxx 50	1561
Deutsche Bank AG	798
Daimler AG	718
MAN AG	640
Deutsche Boerse AG	632
Commerzbank AG	585
Allianz SE	564
Volkswagen AG	551
EUR/USD	551
Deutsche Lufthansa AG	546
ThyssenKrupp AG	529
BMW AG	523
K+S AG	516
SAP AG	511
Siemens AG	505
Deutsche Post AG	504
Gold	499
Metro AG	482
Deutsche Telekom AG	475

*bezogen auf den deutschen Markt

Quelle: Deriva GmbH 2008

Umsatzvolumen und emittentenspezifische Marktanteile* Zeitraum September 2008

	Index/Basket	Discount	Bonus	RevCon	Express
Gesamtvolumen (EUR)	846 Mio.	1.413 Mio.	1.776 Mio.	29 Mio.	3.435 Mio.
Nettoabsatz	- 316 Mio.	- 720 Mio.	- 974 Mio.	2 Mio.	- 3.186 Mio.
Top 3 Emittenten Umsatzvolumen	JP Morgan (20,6%)	Commerzbank (20,9%)	Deutsche Bank (17,3%)	Sal. Oppenheim (40,8%)	Dresdner Bank (76,1%)
	Deutsche Bank (19,5%)	Deutsche Bank (16,1%)	West LB (12,2%)	Commerzbank (16,8%)	West LB (7,4%)
	ABN Amro (13,7%)	UBS (14,5%)	BNP Paribas (9,1%)	BHF Bank (13,6%)	Deutsche Bank (5,2%)
Top 3 Emittenten Umsatzvolumen	JP Morgan (46,3%)	ABN Amro (24,7%)	Dresdner Bank (28,8%)	Dresdner Bank (25,3%)	
	Barclays Capital (15,9%)	Deutsche Bank (21,0%)	Landesbank Berlin (17,5%)	JP Morgan (11,5%)	
	West LB (9,4%)	Commerzbank (15,0%)	ABN Amro (11,4%)	Deutsche Bank (9,7%)	
Gesamtvolumen (EUR)	Garantie	Knock-Out	Sonstige	Gesamt	
	2.792 Mio.	2.044 Mio.	1.425 Mio.	13.761 Mio.	
Nettoabsatz	- 2.204 Mio.	- 129 Mio.	- 973 Mio.	- 8.468 Mio.	

*Börsenumsatz Frankfurt und Stuttgart

Quelle: Deriva GmbH 2008

Top-Zertifikate des Monats* nach Handelsvolumen

ISIN	Emittent	Produktgruppe	Handelsvolumen (EUR)
DE000JPM0VJ3	JP Morgan	Korridor-Anleihe (Garantie)	1024 Mio.
DE000DR1VLH1	Dresdner Bank	Express-Zertifikat	1023 Mio.
DE000DR5XZF2	Dresdner Bank	Alpha-Express-Zertifikat	461 Mio.

*Börsenumsatz Frankfurt und Stuttgart

Quelle: Deriva GmbH 2008