

INFLATIONSINDEXIERTE BUNDESANLEIHEN VOR DEM AUS

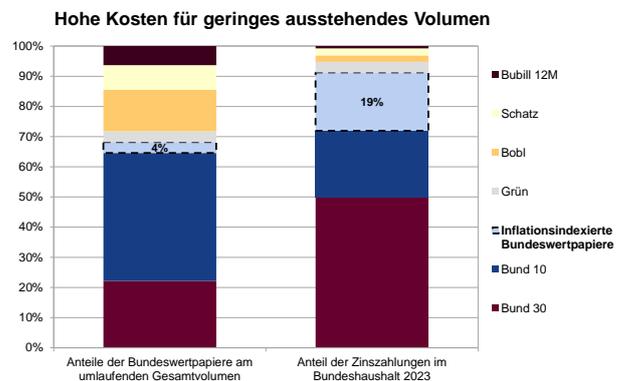
Die Deutsche Finanzagentur (DFA) hat bekanntgegeben, das Programm für inflationsindexierte Bundeswertpapiere einzustellen. Diese Anleihen, oft „Linker“ genannt, bieten Schutz vor Inflationsrisiken, indem sowohl Nominalbetrag als auch Kuponzahlungen an die Inflation gekoppelt sind. Der Rückzug des Bundes könnte Anleger dazu veranlassen, nach Alternativen in anderen Ländern wie Frankreich, Italien oder Spanien zu suchen. Jeder Anleger muss sich des Risikos bewusst sein, dass der Markt die Inflationsentwicklung unterschätzen könnte. Die Attraktivität inflationsindexierter Produkte steigt mit der Differenz zwischen Inflationserwartung und eingepreister Inflation.

Die Deutsche Finanzagentur (DFA) hat angekündigt, dass sich der Bund ab 2024 aus dem Markt für inflationsindexierte Anleihen zurückziehen wird. Der Grund seien die Risiken für die Planungssicherheit und die Kosten für den Bund. Inflationsindexierte Anleihen werden in der Regel von Staaten begeben und dienen dem Schutz der Anleger vor Inflationsrisiken. Bei Inflation Linkern kann entweder der Nominalbetrag, die Kuponzahlung oder beides an die Inflationsentwicklung gekoppelt sein. Im Gegensatz zu herkömmlichen Anleihen, die einen festen Nominalzins garantieren, sichern sich Anleger mit dieser Anleiheform eine reale Rendite.

Die Wertentwicklung inflationsindexierter Anleihen ist abhängig von einem Preisindex. Bei den Inflation Linkern des Bundes findet der harmonisierte Verbraucherpreisindex für den Euroraum (HVPI, ohne Tabak) Anwendung. Um die Inflation auszugleichen, müssen Anleger bei indexierten Wertpapieren einen niedrigeren Fixkupon in Kauf nehmen als bei klassischen Bundesanleihen. Beispielsweise beläuft sich der feste Kupon der Inflation Linker des Bundes, welche im April 2033 fällig wird, auf lediglich 0,10 Prozent. Für eine vergleichbare klassische Bundesanleihe wird ein Kupon von 2,30 Prozent gezahlt. **Der Inflationsausgleich, also die erwartete Inflation und die Unsicherheit über die zukünftige Inflation, wird auch Break-Even-Inflationsrate genannt.**

Die Bewertung inflationsindexierter Anleihen hängt primär davon ab, wie hoch die durchschnittliche erwartete Inflation für die jeweilige Laufzeit ist, aber auch von der Marktliquidität oder dem politischen Risiko. **Ein Inflation Linker lohnt sich also nur dann, wenn die tatsächliche zukünftige Inflation im Durchschnitt über der vom Markt erwarteten Inflation liegt.** Denn nur dann erhält der Anleger über den Inflationsausgleich eine höhere Gesamrendite als mit einer klassischen Anleihe.

Der Bund hat 17 Jahre lang inflationsgeschützte Anleihen emittiert. Ab diesem Jahr werden die noch am Markt vorhandenen Anleihen weiter handelbar sein, aber ihr Volumen wird nicht mehr aufgestockt. Diese vier verbleibenden Wertpapiere weisen ein Gesamtvolumen von 66,25 Milliarden Euro auf und besitzen eine Restlaufzeit von etwa zwei bis 22 Jahren. **Derzeit machen inflationsindexierte Bundeswertpapiere etwa vier Prozent des gesamten ausstehenden Bundeswertpapiervolumens aus.**



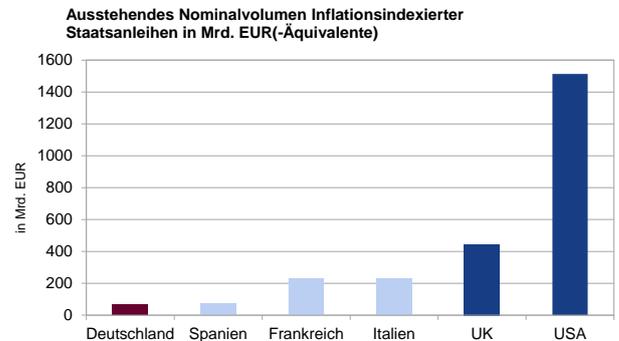
Als Ursache für den Emissionsstopp kann die **signifikante Erhöhung der Kosten** angenommen werden. Die Zinskosten dieser Anleihen sind infolge der hohen Inflation signifikant angestiegen und machen bei einem geringen Anteil des ausstehenden Volumens einen beträchtlichen Anteil der Kosten aus. Die Zinskosten für inflationsindexierte Bundeswertpapiere im laufenden Haushalt des Bundes betragen etwa 19 Prozent. Insgesamt belaufen sich die Kosten auf rund 7,79 Milliarden Euro und stellen einen signifikanten Anstieg zum Vorjahresniveau von 2,6 Milliarden Euro dar. Im Jahr 2023 waren die deutschen inflationsindexierten Anleihen bei Investoren nicht besonders beliebt. Dies lässt sich anhand des durchschnittlichen Bid-Cover-Ratios von 1,5 ablesen, welches das niedrigste Verhältnis unter den verfügbaren Instrumenten darstellt.

Die Kritik an der Entscheidung, die inflationsindexierten Bundeswertpapiere auszusetzen, richtet sich zum einen gegen den Zeitpunkt der Entscheidung und zum anderen gegen die dadurch gesendeten Signale. Der Zeitpunkt der Entscheidung ist in Anbetracht der gegenwärtig hohen Inflationsraten und der damit verbundenen hohen Kuponzinsen, die der Bund derzeit an die Investoren zahlen muss, als ungünstig zu bewerten. **Der Bund vollzieht somit zu einem für ihn sehr kostspieligen Zeitpunkt einen langsamen Ausstieg und nimmt sich damit die Möglichkeit, an zukünftig möglicherweise niedrigeren Inflationsraten zu partizipieren.**

Andere Länder finanzieren nach wie vor Teile ihres Haushalts über die Ausgabe von Linkern. Für Anleger im Euroraum sind **Inflation Linker aus Frankreich, Italien oder Spanien mögliche Alternativen.** Gemessen am Volumen inflationsindexierter Anleihen liegen US-amerikanische oder britische Papiere deutlich vor Papieren aus dem Euroraum.

Es wird häufig angenommen, dass **inflationsindexierte Anleihen eine disziplinierende Wirkung auf die Haushaltsplanung von Regierungen haben.** Ein starker Anstieg der Inflationsraten erhöht die Zinszahlungen für inflationsindexierte Anleihen, was zu höheren Ausgaben für die Regierungen führt, wie es kürzlich bei der Bundesregierung der Fall war. Ein zusätzlicher Anstieg der Staatsausgaben, der die Inflation anheizen könnte, kann daher auch kurzfristig zu höheren Refinanzierungskosten führen. Kurzfristig mag dies stimmen. Langfristig ist diese Entwicklung ist jedoch kritisch zu betrachten, da bei einer länger andauernden Inflation über dem von der EZB festgelegten Stabilisierungsziel von zwei Prozent die

Nominalzinsen steigen und somit auch konventionelle Bundespapiere beeinflusst werden.



Zusammengefasst lassen sich Inflationsrisiken durch inflationsindexierte Anleihen steuern, jedoch beeinträchtigt geringe Marktliquidität ihre Wirksamkeit. Der Rückzug des Bundes verschlechtert zusätzlich das Markt sentiment. In Europa bieten Frankreich, Italien und Spanien Alternativen, wobei die jeweiligen Länderrisiken zu beachten sind. Größere und liquidere Märkte finden sich im angelsächsischen Raum, allerdings mit entsprechenden Währungsrisiken. Das entscheidende Kriterium bei der Bewertung von inflationsindexierten Anleihen ist die Einschätzung der zukünftigen Inflation. Kurzfristig wird eine Inflationsrate unter zwei Prozent erwartet, langfristig leicht darüber. Das Risiko, dass der Markt die Inflationsentwicklung unterschätzt, muss jedem Anleger bewusst sein. **Abschließend lässt sich festhalten, dass inflationsindexierte Produkte umso attraktiver sind, je größer die Differenz zwischen Inflationserwartung und eingepreister Inflation ist.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbusmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2024

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.