



JUNI 2020

SCHWERPUNKT

TIPS gegen Inflation

Impressum

© SZKB 2020. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz

Redaktionsschluss: 18. Juni 2020

Disclaimer

Diese Publikation wurde zu Informations- und Werbezwecken erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen.

TIPS GEGEN INFLATION

Um die Wirtschaft angesichts der Coronakrise zu stützen, setzen Notenbanken und Politik auf grosszügige Hilfen in Form von Konjunktur- und Stützungsmaßnahmen. Die dadurch angestiegene öffentliche Schuldenlast könnte auch durch höhere Inflation abgetragen werden.

Wie effektiv sich mit der Geldentwertung Staatsausgaben finanzieren lassen, wussten schon die alten Römer. Durch die gezielte Reduktion des Silbergehaltes in gängigen Münzen wurde deren Kaufkraft abgeschwächt und es kam zur Teuerung. Von einem allgemeinen Anstieg des Preisniveaus profitieren besonders Schuldner, da ihre bestehenden Schulden real weniger wert werden. Die Leidtragenden sind hingegen gemeine Sparer oder Kreditgeber, welche mit ihren Guthaben nun weniger Güter erwerben können (vgl. Abb.). Es kommt zu einer indirekten finanziellen Umverteilung von den Gläubigern zu den Schuldnern.

Obschon die jüngsten Inflationszahlen rückläufig sind, bleibt das Risiko einer steigenden Teuerung. Für die meisten Staaten wäre eine etwas höhere Inflation bei gleichzeitig durch die Notenbanken tief gehaltenem Zinsniveau ein wahrer Segen. Während ihre Steuereinnahmen aufgrund der Teuerung stiegen, blieben ihre nominalen Zahlungsverpflichtungen auf tiefem Niveau fixiert.

Wie schützt man sich vor Inflation?

In der Theorie schützen reale Anlagen wie Aktien, Immobilien oder Rohstoffe nur teilweise vor Inflation. Denn auf diese

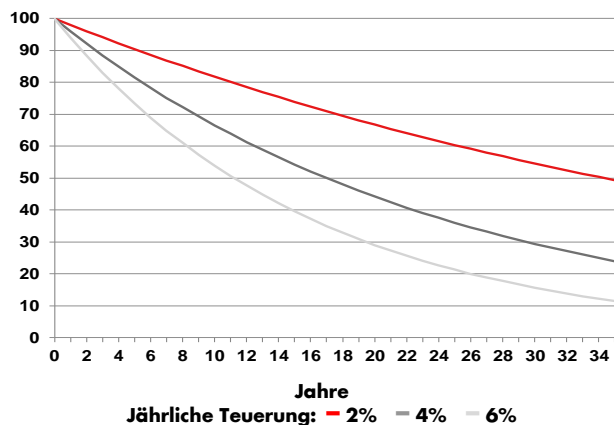
Anlageklassen wirken auch diverse andere Faktoren, welche den Inflationsschutz überlagern können. Nur inflationsgebundene Anleihen (in den USA: TIPS = Treasury Inflation Protected Securities) gewähren einen garantierten Inflationsschutz, da sie neben einem fixen Coupon eine Abgeltung der effektiv eingetretenen Inflation enthalten. Dies geschieht in der Regel durch die Anpassung des Nennwerts der Anleihe. Liegt die Teuerung in einem Jahr beispielsweise bei 3%, so wird der Nennwert der Anleihe um 3% erhöht. Dadurch bleibt die Kaufkraft des Kapitals erhalten.

Vergleich mit nominalen Anleihen

Die Renditekomponenten von "gewöhnlichen" nominalen Anleihen und TIPS sind grundsätzlich dieselben (vgl. Abb.). Einziger Unterschied: Bei nominalen Anleihen wird der Nominalzins (und somit die darin enthaltenen Inflationserwartungen plus die Inflationsrisikoprämie) zum Emissionszeitpunkt für die gesamte Laufzeit fixiert. Bei TIPS wird hingegen nur der Realzins festgesetzt (der bei beiden Anleihtypen identisch ist).

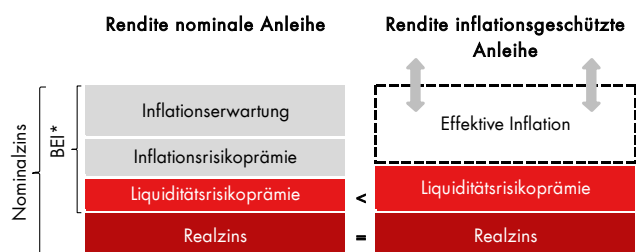
Sowohl nominale Anleihen als auch TIPS werden von Staaten ausgegeben und weisen somit ein identisches Kreditrisiko auf. Der fixe Coupon einer inflationsgeschützten Anleihe ist dabei niedriger als derjenige einer vergleichbaren nominalen Obligation, da bei ersterer die oben beschriebene Abgeltung der aufgelaufenen Teuerung noch dazu kommt. Die Differenz der beiden Renditen - die sogenannte Break-Even-Inflation (BEI) - zeigt somit die aktuell im Markt eingepreiste Inflationserwartung.

Geldentwertung im Zeitverlauf



Quelle: SZKB

Renditekomponenten



*BEI: Break-Even-Inflation

Quelle: LGT, SZKB

Die BEI ist eine wichtige Kennzahl für Anleger. Sie erlaubt einen Vergleich der Markterwartung mit der persönlichen Inflationserwartung. Liegt letztere höher als die BEI, so sind inflationsgeschützte Anleihen gegenüber nominalen Anleihen vorzuziehen. Aktuell liegt die 5-jährige BEI in den USA und Deutschland bei 1.0% bzw. 0.4% (vgl. Abb. rechts). Fällt die tatsächliche Teuerung höher aus als die aktuelle BEI, so schneiden TIPS besser ab als nominale Anleihen. Kommt sie hingegen tiefer zu liegen, rentieren nominale Obligationen besser.

Inflationsschutz, nicht Kapitalschutz!

Wichtig zu wissen: TIPS schützen vor Inflation, sie bieten jedoch keinen Kapitalschutz. TIPS sind Zinsänderungs- und Kreditrisiken genauso ausgesetzt wie nominale Anleihen. Aufgrund der typischerweise langen Laufzeit ist die Zinssensitivität von TIPS sogar höher. Anleger sollten deshalb auf kürzere Laufzeiten setzen. Ausserdem empfiehlt es sich, Währungsrisiken gegenüber der Heimwährung abzusichern.

Fazit

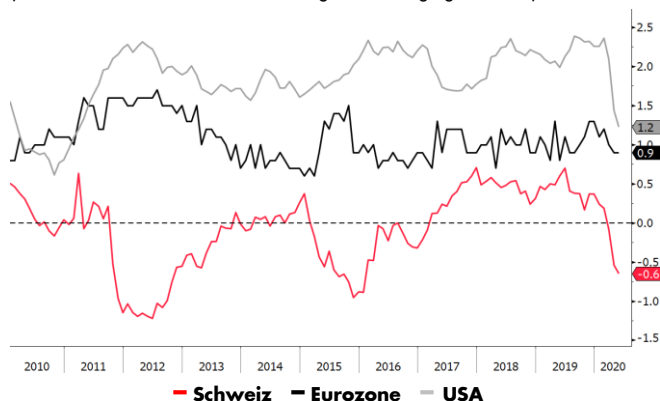
Die aktuellen Teuerungsraten und die im Markt implizierten Inflationserwartungen deuten noch nicht auf eine bevorstehende Inflationswelle hin. Doch angesichts der gewaltigen fiskal- und geldpolitischen Massnahmen steigt das Risiko einer unkontrollierten Teuerung. Verschuldete Staaten - (resp. Schuldner generell) - sind die direkten Nutzniesser, wenn die Inflationsrate das Zinsniveau übersteigt. Durch die

schleichende Weginflationierung der Staatschulden wäre mittelfristig auch den Notenbanken geholfen, da sie dadurch ihre geldpolitische Flexibilität zurückerhalten würden. Es ist also durchaus denkbar, dass die "unabhängigen" Notenbanken das Zinsniveau auch dann noch tief halten, wenn die Inflation bereits über die angepeilte Zielgrösse (2%) steigt.

Zwar emittiert die Schweizer Eidgenossenschaft keine Obligationen mit Inflationsausgleich, wodurch ein direkter Schutz vor der einheimischen Teuerung nicht möglich ist. Aber die Inflation ist zum einen (bis zu einem gewissen Grad) ein globales Phänomen, d.h. ein Teil der einheimischen Inflation wird importiert. Schützt man sich gegen die globale Teuerung, bietet dies somit auch einen teilweisen Schutz gegen die Geldentwertung im eigenen Land. Zum anderen bieten TIPS eine zusätzliche Diversifikationskomponente innerhalb eines Obligationen-Portfolios. Es kann deshalb auch für Schweizer Anleger sinnvoll sein, über einen globalen Fonds in inflationsgeschützte Anleihen zu investieren.

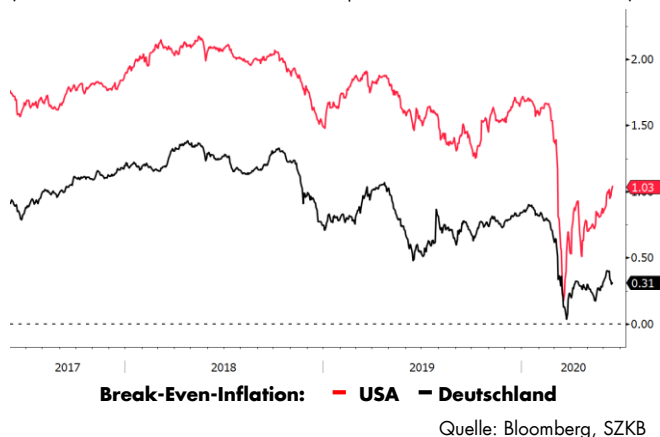
Kerninflation

(01.2010 bis 06.2020; ohne Nahrungs- und Energiegüter; in %)



Inflationserwartungen

(01.06.2017 bis 16.06.2020; in TIPS impliziert für die nächsten 5 Jahre; %)



AXA WF GLOBAL INFLATION SHORT DURATION BONDS CHF - H

Eckdaten

Kurs: CHF 96.79

ISIN: LU1353951889

TER: 0.56%

Thesaurierend, CHF-hedged

Fondsmerkmale

Der Fonds investiert global in inflationsgeschützte Staatsanleihen von entwickelten Ländern. Das Kernstück des Prozesses bildet die makroökonomische Analyse mit Fokus auf den Inflationserwartungen in den verschiedenen Ländern. Basierend darauf sowie unter Einbezug der Bewertungen der Anleihen wird die aktive Positionierung bestimmt und laufend den sich ändernden Marktkonditionen angepasst. Um die Zinssensitivität des Portfolios gering zu halten, wird nur in Anleihen mit einer Laufzeit von unter 5 Jahren investiert. Ende April lag die Duration bei 3.8 Jahren. Das Fremdwährungsrisiko ist zum Schweizer Franken abgesichert.

Geografische Aufteilung (per 30.04.2020)

USA	68.0%	Australien	1.4%
Frankreich	10.0%	Japan	1.4%
Grossbritannien	7.5%	Deutschland	0.8%
Italien	7.4%	Sonstige	0.3%
Spanien	2.2%	Cash	1.0%

Aufteilung nach Rating (per 30.04.2020)

AAA	2.5%	BBB	9.5%
AA	85.6%	Cash	1.0%
A	1.4%		

Wertentwicklung

(20.05.2016 bis 16.06.2020; in CHF)



— AXA WF Global Inflation Short Duration Bonds CHF - h

Quelle: Bloomberg, SZKB

Schwyzer Kantonalbank

Private Banking Schwyz
Bahnhofstrasse 3
6430 Schwyz
+41 (0)58 800 28 00

Private Banking Pfäffikon
Bahnhofstrasse 6
8808 Pfäffikon
+41 (0)58 800 29 00