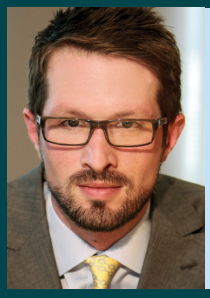


AUSBLICK

BEN LORD – INFLATION – FEUERLÖSCHER KAUFT MAN, BEVOR DAS FEUER AUSBRICHT

M&G INVESTMENTS

Nachdem die Notenbanken in den letzten zehn Jahren mit großem Erfolg für Preisstabilität gesorgt haben, begrüßten die meisten Marktteilnehmer die jüngste Machterweiterung um die Zuständigkeit der Förderung des Wirtschaftswachstums. Aber überschätzen wir nicht vielleicht Fähigkeiten der Zentralbanken? Oder sind diese möglicherweise viel weniger daran interessiert, die Preise unter Kontrolle zu halten, als wir glauben? Schließlich sind die Staatsdefizite so hoch wie noch nie in Friedenszeiten und bieten der Politik allen Grund, eine höhere Inflation zu akzeptieren.

Inflationskennzahlen, Bewertungen und Risikoprämien sprechen gegen einen Inflationsanstieg. Aber die Anleger sehen die Inflation nur selten kommen. Die Kosten eines Inflationsanstiegs wären enorm, doch weil die Marktteilnehmer das Risiko unterschätzen, ist Inflationsschutz zurzeit günstig zu bekommen. Einen Feuerlöscher kauft man ja auch nicht erst dann, wenn das Feuer bereits ausgebrochen ist, sondern bereitet sich frühzeitig darauf vor. Auch Investoren sind gut beraten, sich jetzt auf die Feuersbrunst der Inflation vorzubereiten, die sich allmählich abzeichnet.

WARUM ZENTRALBANKEN WICHTIG SIND

Die weltweite Finanzkrise und die ihr folgende Rezession haben noch nie dagewesene politische Maßnahmen nach sich gezogen. Überall auf der Welt haben die Zentralbanken alle verfügbaren geldpolitischen Instrumente genutzt – und noch einige neue entwickelt. Die Bilanzen der Notenbanken haben sich dadurch um 9 Billionen US-Dollar aufgebläht. Das entspricht dem gemeinsamen BIP von Großbritannien, Deutschland und Frankreich Ende letzten Jahres.

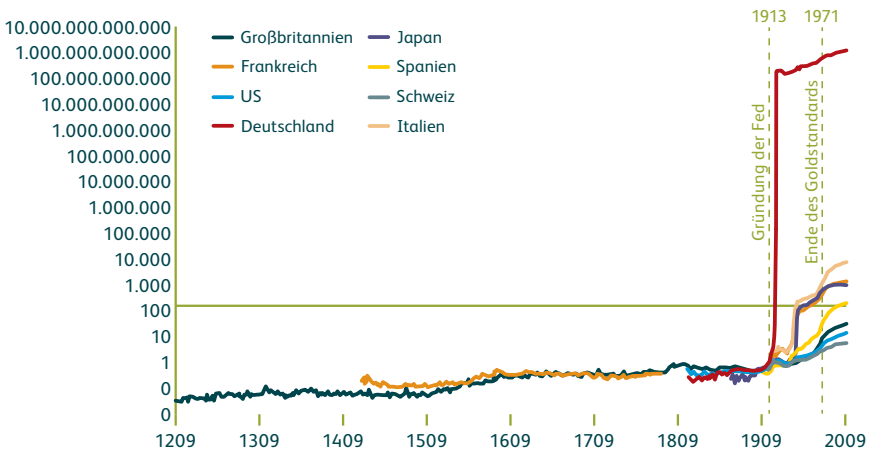
Unserer Ansicht nach ist die Ausweitung der Zentralbankbilanzen ein Zeichen für eine unausgesprochene Verschiebung der Aufgaben der Notenbanken, die erhebliche Auswirkungen auf die zukünftige Inflation haben kann. Für die Bank of England und die Europäische Zentralbank scheint offenbar nicht mehr die Preisstabilität im Mittelpunkt zu stehen. Ihre neuen Aufgaben sind, die nationalen Bankensysteme zu stützen, den Folgen der staatlichen Sparprogramme entgegenzuwirken, den Außenhandel zu fördern und gute Rahmenbedingungen für mehr Arbeitsplätze und Wachstum zu schaffen.

Diese Mandatserweiterung erhöht das Risiko politischer Fehlentscheidungen, die zu einem Inflationsanstieg führen können. Heute genießen die Zentralbanken bei den Marktteilnehmern eine hohe Glaubwürdigkeit – weil es ihnen gelungen ist, die Inflation lange Zeit auf einem akzeptablen Niveau zu halten.

INFLATION – SCHNEE VON GESTERN?

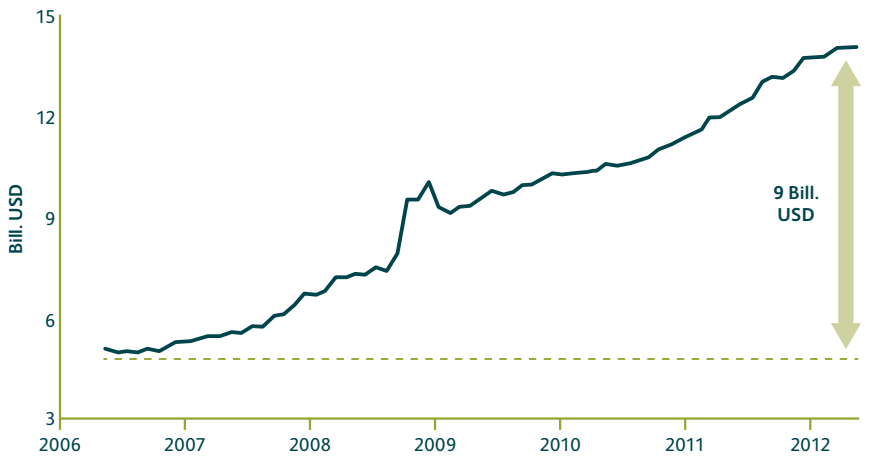
Im 20. Jahrhundert war die Inflation nach über 700 Jahren mit relativ stabilen Preisen kräftig gestiegen – offenbar vor allem aus zwei Gründen: der Gründung der Federal Reserve im Jahr 1913 und dem Ende des Goldstandards 1971. Dies spricht für einen Kausalzusammenhang zwischen Notenpresse, Fiat-Geld und Inflation. Was können Investoren für das 21. Jahrhundert daraus lernen?

Abbildung 1. Weltweite Inflation seit 1209 (Median, indexiert)



Quellen: Deutsche Bank, GFD, Stand 12.09.11.

Abbildung 2. Fast 9 Bill. US-Dollar seit 2007 von den Zentralbanken gedruckt



Quelle: DB Research, Stand 31.07.12.

Für eine Institution, die die Inflation steuert, ist Glaubwürdigkeit ein hohes Gut. Sie trägt dazu bei, dass die Inflationserwartungen nicht überschießen, so dass sich die Preisentwicklung gut unter Kontrolle halten lässt.

Da die Zentralbanken immer mehr gesamtwirtschaftliche Aufgaben erfüllen, die früher eine Domäne der Regierungen waren, wird auch ihre Unabhängigkeit immer fragwürdiger. Eine Einmischung der Politik in die Geldpolitik ist nicht auszuschließen, insbesondere wenn sich damit die wachsenden Schuldenberge weginflationieren lassen. Wenn es dazu kommt, steigt der Inflationsdruck. Zugleich würde dann die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken bröckeln, und geldpolitische Maßnahmen würden verpuffen. Um bei unserem Bild zu bleiben: Rings um uns würde es brennen, aber es wäre kein Feuerlöscher zur Hand.

WIE KÖNNEN INVESTOREN IHRE PORTFOLIOS „INFLATIONSSICHER" MACHEN?

Wer in inflationsindexierte Anleihen (Linker) investiert, erhält eine regelmäßige Anpassung in Höhe der Inflationsrate zuzüglich oder abzüglich einer realen Rendite. Anders als bei traditionellen Anleihen sind die Auszahlungen an die Inflation gekoppelt. Wenn die Preise steigen, steigt auch Ihr Ertrag. Wer die inflationsindexierte Anleihe bis zu ihrer Fälligkeit hält, muss sich keine Sorgen um einen möglichen Inflationsanstieg machen. Er erhält jedes Jahr eine Anpassung in Höhe der tatsächlichen Teuerungsrate zuzüglich der realen Anleiherendite (bzw. abzüglich der realen Anleiherendite im Falle heutiger inflationsindexierter Staatsanleihen).

Da der Markt für inflationsindexierte Unternehmensanleihen stark gewachsen ist – auf mittlerweile 50 Mrd. Euro im Euroraum und 40 Mrd. Pfund in Großbritannien[1] – haben die Investoren eine größere Auswahl als je zuvor, wenn sie ihre Portfolios gegen Inflation schützen wollen. Wer in Unternehmens-Linker investiert, meidet nicht nur das hohe Zinsrisiko inflationsindexierter Staatsanleihen. Er bekommt auch die für Unternehmensanleihen typischen zusätzlichen Kreditrisikoprämien (Spreads). Wir halten Unternehmen mit Investment-Grade-Rating nach wie vor für vielversprechend und meinen, dass man als Anleger bei Unternehmen außerhalb des Finanzsektors für die möglichen Zahlungsausfälle mehr als entschädigt wird. Deshalb könnten sich Investitionen in inflationsindexierte Unternehmensanleihen in den kommenden Jahren als eine kluge Strategie erweisen.

FEUERLÖSCHER BESORGEN

Viel spricht dafür, dass sich die Zeit der niedrigen Inflation ihrem Ende nähert. Schon heute ist die Geldpolitik der Zentralbanken so expansiv wie nie zuvor und noch immer wird über neue Wachstumsprogramme nachgedacht. Eine Inflation über dem offiziellen Zielwert scheint für die Zentralbanken immer akzeptabler zu werden. Aber steigt damit nicht das Risiko einer schweren geldpolitischen Fehlentscheidung, die ihre Glaubwürdigkeit zerstören könnte?

Zurzeit scheinen sich die Investoren nur wenig Sorgen um steigende Preise zu machen. Für alle, die sich jetzt gegen Inflation schützen wollen, sind das gute Nachrichten. Im Moment sind inflationsindexierte Anleihen sehr interessant, selbst wenn die Inflation nicht kräftig anzieht. Ein Anstieg der Preise auf breiter Front würde anderen Assetklassen schaden, während Linker noch attraktiver würden. Wer es jetzt versäumt, sein Portfolio gegen Inflation zu schützen, könnte sich mehr als nur die Finger verbrennen.

[1] Quelle: Bloomberg, Stand 30.09.12.

Besuchen Sie den Bondvigilantes-Blog unter **www.bondvigilantes.com/deutsch** und lesen Sie mehr vom M&G Fixed Interest Team!

M&G INVESTMENTS

Dieses Dokument wurde nur zum Gebrauch durch Anlageexperten erstellt. In der Schweiz: Die Verteilung dieses Dokuments in oder von der Schweiz aus ist nicht gestattet mit Ausnahme der Abgabe an qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizerischen Kollektivanlagengesetzes, der Schweizerischen Kollektivanlagenverordnung und des entsprechenden Rundschreibens der Schweizerischen Aufsichtsbehörde („Qualifizierte Anleger"). Abgegeben nur zum Gebrauch durch den ursprünglichen Empfänger (vorausgesetzt dieser ist ein Qualifizierter Anleger), nicht zur Weiterverteilung an irgendeine weitere natürliche oder juristische Person. Diese Finanzwerbung wird herausgegeben von M&G International Investments Ltd. Eingetragener Sitz: Laurence Pountney Hill, London EC4R 0HH, von der Financial Services Authority (FSA) autorisiert und beaufsichtigt. **NOV 12 / 40726**