



# Vernünftig investieren

## WELCHE ANLAGE SCHÜTZT VOR INFLATION?

Die Inflationsrate in der Eurozone stieg im letzten Februar auf 2% im Vergleich zum Vorjahresmonat. Vor einem Jahr betrug diese Zahl noch minus 0,2%.

Inflation vermindert als Kostenfaktor die erwartete nominale Rendite von Vermögensanlagen. Wir arbeiten in diesem VV-Brief die Finanzinstrumente heraus, die besonders gut vor Inflation schützen. Und sie werden vielleicht überrascht sein, nein, es sind nicht Aktien! Wir schließen unseren VV-Brief mit einem Rechenbeispiel zu inflationsgeschützten Anleihen – für die Leser, die eine finanzmathematische Denkaufgabe suchen.

### **Was bedeuten die aktuellen Inflationszahlen wirklich?**

Sondereinflüsse können die Daten weniger Monate überlagern.

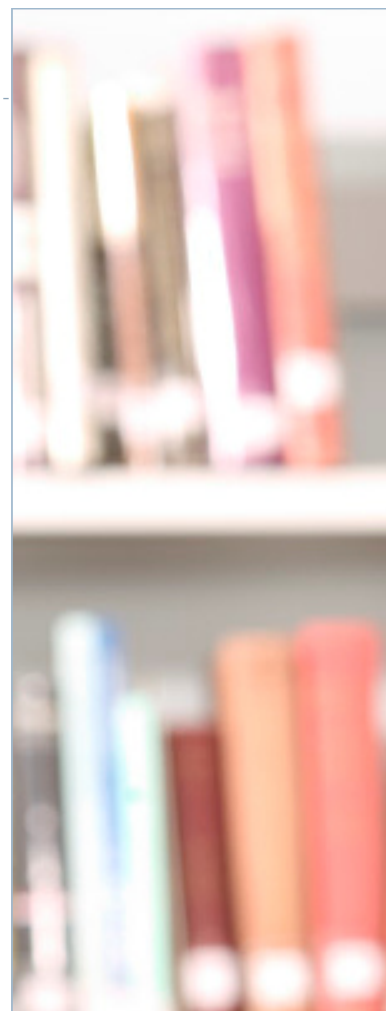
a) Insbesondere verzerren aktuell Basiseffekte die Inflationszahlen. Vor einem Jahr waren die Preisdaten niedrig, so dass nach einer Normalisierung über den Jahresverlauf der Preisanstieg im Winter 2016/2017 hoch erscheint.

b) Vor allem stiegen die Energiepreise im Jahresverlauf um 9,2% an, was bei deren Gewichtung in Höhe von 9,5% im harmonisierten Index der Verbraucherpreise in der Eurozone (HICP) sehr einflussreich ist. Weiterhin stiegen Nahrungsmittel um 5,2% an.

### **Eine Aussage zur Inflationsentwicklung, die auf Daten weniger Monate basiert, ist nicht fundiert.**

Der Inflationsanstieg fällt geringer aus, wenn wir die Rate ohne Energiepreise und Nahrungsmittel, die erheblich schwanken, rechnen. Diese sogenannte Kerninflationsrate betrug im Februar nur 0,9% im Vorjahresvergleich.

Unabhängig vom heutigen Stand der Inflationszahlen blickt ein Anleger in die Zukunft und möchte wenigstens keinen Kaufkraftverlust erleiden.



Ob die Inflationsrate steigen, fallen oder gleich bleiben wird, wissen wir nicht. Unsere Prognose wird immer zufällig richtig oder falsch sein.

Dennoch geben uns die Kapitalmärkte gute Hinweise zu folgender Frage:

**Welches Finanzinstrument schützt am besten vor steigenden Inflationsraten?**

Ein Finanzinstrument schützt dann vor einem Anstieg der Inflationsrate, wenn es einen hohen Gleichlauf (in der Finanzsprache hohe Korrelation) mit der Inflationsrate aufweist. Das Finanzinstrument sollte ansteigen, wenn die Inflationsrate ansteigt und umgekehrt.

Alle Finanzinstrumente bieten einen gewissen Schutz vor einer erwarteten Inflation. Ein Finanzinstrument eignet sich besonders gut als Inflationsschutz:

**Geldmarktanlagen oder kurzlaufende Anleihen weisen den höchsten Gleichlauf mit der Inflationsrate auf und sichern deshalb am wirkungsvollsten vor Änderungen der Inflationsrate.**

---

*Ob die Inflationsrate steigen, fallen oder gleich bleiben wird, wissen wir nicht.*

---

In den Jahren 1985 und 2016 war die Korrelation zwischen der Inflationsrate für Konsumenten und Geldmarktzinsen und kurzfristigen Bundesanleihen (1 bis 3 Jahre Restlaufzeit) in Deutschland mit 0,6 und 0,4 relativ hoch (Ein Wert von 1 bedeutet den vollkommenen positiven Gleichlauf, der Wert -1 den vollkommenen negativen und 0 keinen Gleichlauf).

Geldmarktanlagen oder kurzlaufende Anleihen können negative Realzinsen aufweisen. Diese realen Kosten sind jedoch der Preis für deren hohe Sicherheit und Verfügbarkeit und sollten nicht mit einem fehlenden Inflationsschutz verwechselt werden (siehe unseren VV-Brief No. 22 „Enteignung der Sparer?“ unter <http://www.tfvv.de/index.php/vv-brief-no-22.html>).

Vor allem steuern die Notenbanken die Zinsen, insbesondere die kurzfristigen Zinsen. Die entscheidenden Zinssteuerungsgrößen der Notenbanken sind die gegenwärtige Inflationsrate, das Inflationsziel und die reale und potentielle Wirtschaftsauslastung einer Ökonomie (sog. Taylor-Rule). Deshalb steigen die kurzfristigen Notenbankzinsen, sobald eine Notenbank die Entwicklung einer Inflationsrate als nachhaltig ansteigend ansieht. Die Entscheidungen einer Notenbank wirken sich unmittelbar auf die kurzfristigen Anleihezinsen aus und verursachen den hohen Zusammenhang zwischen kurzfristigen Zinsen und der Inflationsrate.

Fälschlicherweise verwechseln viele Anleger hohe erwartete Renditen, die z.B. Aktien bieten, mit Inflationsschutz.

Hohe erwartete Renditen entstehen aus einem höheren systematischen Risiko einer Anlage. Aktien weisen eine positive erwartete Rendite auf, gerade weil diese Unternehmensbeteiligungen ein hohes Schwankungsrisiko besitzen. Diese Eigenschaft sollte jedoch nicht mit Inflationsschutz verwechselt werden. Rohstoffe, Edelmetalle, Immobilien und Aktien werden zwar häufig von Beratern als Geldanlage mit Inflationsschutz empfohlen, weisen aber statistisch keinen eindeutigen Zusammenhang mit Inflationsraten auf.

Zwischen 1985 und 2016 betrug beispielsweise der Korrelationskoeffizient des DAX und der deutschen Inflationsrate 0,13. Die Wertentwicklung der großen deutschen börsennotierten Aktiengesellschaften hängt folglich statistisch nicht mit der deutschen Inflationsrate zusammen.

### **Was schützt vor unerwarteten Inflationssprüngen?**

Inflationsgeschützte oder -indexierte Anleihen (sog. TIPS, treasury inflation-protected securities) bieten gegenüber Anleihen, die mit einem festen nominalen Kupon ausgestattet sind und bei Fälligkeit zum Nominalwert getilgt werden, einen zusätzlichen Schutz:

---

*Viele Anleger verwechseln fälschlicherweise hohe erwartete Renditen mit Inflationsschutz.*

---

Inhaber inflationsindexierter Bundeswertpapiere erhalten neben einer fixen jährlichen Zinszahlung und Rückzahlung mindestens zum Nennwert zusätzlich einen Inflationsausgleich der Zinszahlung und des Rückzahlungsbetrags.

**Mit einer TIPS kauft ein Anleger ein festes Realzinsniveau bis zur Tilgung der Anleihe und sichert sich somit gegen unerwartete Änderungen der Inflationsrate ab.**

Was jedoch Anleger und deren Berater häufig übersehen: TIPS besitzen ein Kursrisiko wie normale Anleihen!

Das erwartete Realzinsniveau kann sich in der Zukunft ändern, was TIPS zwar nicht einem Nominalzinsänderungsrisiko wie normale Anleihen, aber einem Realzinsänderungsrisiko aussetzt.

### **Deshalb empfehlen wir:**

Im gegenwärtigen Realzinsumfeld, das im historischen Vergleich niedrig ist, raten wir von TIPS ab. Denn TIPS schützen zwar vor unerwarteten Sprüngen in der Inflationsrate, sichern jedoch nicht Veränderungen des Realzinsniveaus ab. Viele TIPS-Fonds besitzen zudem eine sehr lange Laufzeit ihres Anleihebestandes. Dies kann zusätzlich das Realzinsänderungsrisiko verstärken. Weiterhin sind die meisten TIPS europäischer Prägung in Ländern mit höheren historischen Inflationsraten, wie Frankreich oder Italien, aufgelegt. Aufgrund möglicher Änderungsrisiken in der EUR-Zone sollten diese Länderschwerpunkte vermieden werden.

Wenn Sie als Anleger die Kaufkraft Ihres Vermögens erhalten wollen, sollten Sie in ein auf Ihre Risikotragfähigkeit abgestimmtes Wertpapierportfolio aus kurz- bis mittelfristig laufenden Anleihen und einem Weltaktienportfolio mit tausenden Aktien investieren! Und:

### **Hände weg von TIPS!**

---

## *Hände weg von TIPS!*

### **Technischer Teil:**

#### **Ein Berechnungsbeispiel zu TIPS**

Der Inflationsschutz einer inflationsindexierten Bundesanleihe bezieht sich auf die Veränderung der harmonisierten Verbraucherpreise der EUR-Zone (HVPI). Die aktuelle Inflationsrate des HVPI-Index liegt bei 2,0% (Februar 2017).

Aktuell liegt die Rendite einer inflationsgeschützten Bundesanleihe mit einer neunjährigen Laufzeit bei real minus 1,06% p.a. (Stand 06.03.2017). Die Vergleichsrendite einer normalen Bundesanleihe mit ähnlicher Laufzeit beträgt nominal 0,32% p.a. Der Renditeunterschied zwischen beiden Bundesanleihen von 1,38% p.a. ergibt die in der indexierten Bundesanleihe eingepreiste Inflationserwartung. Sollte die Inflationsprognose eines Anlegers für diesen Zeitraum größer als 1,38% p.a. sein, wozu eine Februarrate von 2,0% verleiten könnte, dann wäre folgender Tausch möglich: von der ungeschützten in die geschützte Bundesanleihe.

#### **Doch ist dieser Tausch sinnvoll?**

Der Anleger tauscht in eine inflationsgeschützte Anleihe mit einem gesicherten Realzinsniveau von minus 1,06% p.a. und einer Restlaufzeit von neun Jahren. Doch was passiert, wenn das erwartete Realzinsniveau innerhalb eines Jahres auf 1% p.a. ansteigt? Mit einer einfachen Daumenregel ist der Kursverlust auf 18% zu schätzen (2% Zinsänderung mal neun Jahre Laufzeit). Sollte das historische Realzinsniveau von 2% wieder erreicht werden, dann läge der Kursverlust bei 27%.

Ein Anleger, der seine Anleihe bis zur Endfälligkeit 2026 hält, wird trotz zwischenzeitlicher Kursschwankungen sein ursprünglich gekauftes Realzinsniveau von minus 1,06% p.a. erzielen.

Aber:

Ein Anleger, dem diese Zusammenhänge nicht bewusst sind, könnte mit inflationsgeschützten Anleihen unerwartete und unerklärliche Überraschungen in Form heftiger Kursschwankungen erleben.

*Datum der Veröffentlichung: 29.03.2017*

*Datum der Aktualisierung: 29.03.2017*

#### **Literaturhinweise:**

Ang, Andrew: Asset Management – A systematic Approach to Factor Investing, Oxford University Press, 2014, insbesondere Kapitel 8,9,11

Swedroe, Larry E./Kizer Jared: The Only Guide to Alternative Investments You'll Ever Need, Bloomberg Press, 2008, Kapitel 2

## **Kontakt:**

Thomas Freiberger Vermögensverwaltung GmbH

Buchenstr. 2

83558 Maitenbeth

Tel.: (08076) 88 92 30

Goethestr. 66

80336 München

Tel.: (089) 59 94 66 52

thomas.freiberger@tfvv.de

www.tfvv.de

## **Rechtliche Hinweise:**

Die folgenden rechtlichen Hinweise sind eine Zusammenfassung wichtiger rechtlicher Hinweise. Ausführliche rechtliche Hinweise erhalten Sie auf der Internetseite der Gesellschaft unter [www.tfvv.de](http://www.tfvv.de) in der Rubrik „Rechtliche Hinweise“. Gerne besprechen wir diese Hinweise mit Ihnen persönlich.

**Vor einer Anlageentscheidung unabhängig welcher Art muß ein persönliches Gespräch mit uns erfolgen.**

**Vor einer Anlageentscheidung unabhängig welcher Art sind alle rechtlichen Hinweise unter [www.tfvv.de](http://www.tfvv.de) in der Rubrik „Rechtliche Hinweise“ und ihrer Unterrubriken vollständig zu lesen und mit uns persönlich zu besprechen.**

Alle vorliegenden Informationen wurden mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Dennoch können wir für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Daten sowie für Übermittlungsfehler keine Haftung oder Garantie übernehmen.

## **Kein Angebot:**

Der Inhalt dieser Internetseite ist nicht als Angebot zum Abschluß eines Vertrages über Finanzportfolioverwaltung oder als Anlagevermittlung über den Kauf oder Verkauf von Fonds zu verstehen.

## **Keine Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a S. 2 Zif. 1a KWG:**

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Darstellungen stellen keine Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG dar, da keine persönliche Empfehlung an Kunden oder deren Vertreter über Geschäfte in Finanzinstrumenten abgegeben wird, die auf einer Prüfung persönlicher Umstände gestützt ist oder als persönlich geeignet dargestellt wird. Die Verbreitung findet ausschließlich über Informationsverbreitungs Kanäle oder für die Öffentlichkeit statt. Eine Anlageentscheidung über die erwähnten Investmentfonds sollte in jedem Fall auf Basis der rechtlich vorgeschriebenen wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und der Verkaufsprospekte getroffen werden. Diese enthalten auch ausführliche Risikohinweise und sind allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Die aktuellen wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und Verkaufsprospekte erhalten Sie bei uns.

## **Keine Rechts- und Steuerberatung:**

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Darstellungen sind keine Rechts- und Steuerberatung. Unsere rechtlichen und steuerlichen Hinweise sind mit einem Rechtsanwalt und Steuerberater unbedingt abzustimmen und zu überprüfen.

## **Wohnsitz Bundesrepublik Deutschland:**

Unsere Risikohinweise, Analysen und Darstellungen sind nur für einen Anleger bestimmt, der seinen Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland besitzt.

## **Wertentwicklungen und historische Simulationen:**

Die Simulationen früherer Wertentwicklungen oder Verweise auf eine solche Simulationen beziehen sich nur auf Finanzindices. Im Gegensatz zu einer wirklichen Wertentwicklung beruhen Simulationen nicht auf tatsächlichen Transaktionen. Es kommt Ihnen daher eine begrenzte Aussagekraft zu. Da die Geschäfte nicht wirklich abgeschlossen werden, kann es nur zu einer unzureichenden Berücksichtigung des Einflusses bestimmter Marktfaktoren kommen. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen.

## **Einschätzungsänderungen:**

Alle Meinungen und Analyse beruhen auf heutigen Einschätzungen und können sich ohne Vorankündigung ändern.

## **Auswirkungen von Kosten, Gebühren und Steuern eines Anlegers:**

Die Auswirkungen von Kosten, Gebühren und Steuern werden grundsätzlich nicht berücksichtigt und müssen immer von einer angegebenen Wertentwicklung abgezogen werden.

**Finanzanalysen werden von Herrn Thomas Freiberger, Geschäftsführer der Thomas Freiberger Vermögensverwaltung GmbH, erstellt.**

**Für die Erstellung von Finanzanalysen ist die Thomas Freiberger Vermögensverwaltung GmbH verantwortlich.**

Name, Anschrift und Sitz der Gesellschaft:

Thomas Freiberger Vermögensverwaltung GmbH

Buchenstr. 2

83558 Maitenbeth

Tel. +49-8076-889230

E-mail: thomas.freiberger@tfvv.de

**Angaben gemäß §§ 2 bis 5 FinAnV Finanzanalyseverordnung:**

siehe Rubrik „Rechtliche Hinweise“ auf der Internetseite der Thomas Freiberger Vermögensverwaltung GmbH, [www.tfvv.de](http://www.tfvv.de)

**Angabe gemäß § 5 Abs. 1 und 2 FinAnV Angaben über Interessen und Interessenkonflikte, § 34 b Abs. 1 S. 2 Nr. 2 WpHG:**

Der Ersteller und die für die Erstellung der Finanzanalyse verantwortliche Gesellschaft könnten in folgenden Geschäftsbereichen aus finanziellen Interessen Interessenkonflikten unterliegen:

Finanzportfolioverwaltung: Es besteht das finanzielle Interesse, Interessenten und Kunden für einen Abschluß eines Vermögensverwaltungsvertrages und die entsprechende Einbuchung liquiden Vermögens zu gewinnen. Die im Rahmen einer Vermögensverwaltung erhobene Vermögensverwaltungsvergütung, die von der Höhe des verwalteten Vermögens abhängt, fließt der Gesellschaft zu.

Anlageberatung der vermögensverwaltenden Investmentfonds (WF Portfolio Ausgewogen und PTAM Strategie Portfolio Defensiv): Es besteht das finanzielle Interesse, Interessenten und Kunden für den Kauf der vermögensverwaltenden Investmentfonds zu gewinnen. Die Gesellschaft erhält für die Anlageberatung dieser Fonds eine Beratungsvergütung, die von der Höhe der Fondsvolumina abhängig ist.

**Verpflichtung zur erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit gemäß § 34 b Abs. 1 S. 1 WpHG, Zusätzliche Angaben gemäß § 4 Abs. 2 und 3 FinAnV:**

Basis der Aussagen zum wissenschaftlich passiven Investieren siehe Grundlagenliteratur mit Verweisen auf die wissenschaftliche Forschung: siehe unsere Internetseite unter Wissen über Geldanlage