



Dennis Ehlert  
Portfoliomanager  
15. September 2016

Ansichtssache:

## Von der Inflation profitieren

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Ängste vor dem Inflationsgespenst gibt es in der Eurozone schon lange nicht mehr. Seit Ende 2011 befindet sich die Inflationsrate auf Jahressicht, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPIx), im Abwärtstrend und verfehlte im Januar 2015 mit -0,6% nur ganz knapp das jüngste Tief von -0,7% im Juli 2009. Seither pendelt das von Eurostat veröffentlichte Barometer, das im Gegensatz zur Kerninflationsrate, die bis zum Jahresanfang stark gesunkenen Rohstoffpreise berücksichtigt, um die Nullgrenze mit zuletzt leicht positiver Tendenz (+0,2% im August 2016).

Trotz massiver Interventionen der EZB scheint das vorrangige Ziel der Preisstabilität bei 2% auf absehbare Zeit nicht in Sichtweite zu sein. Die mittelfristig von den Finanzmarktteilnehmern eingepreisten Inflationserwartungen für die Eurozone liegen derzeit bei nur knapp 1,30%.

Ein viel dynamischeres Inflationsumfeld ist derzeit in Großbritannien zu erkennen. Der Grund dafür liegt vor allem an dem für viele unerwarteten Ergebnis der Brexit-Abstimmung vom 23. Juni. Die daraus resultierende massive Abwertung des Pfunds gegenüber dem Euro sowie dem US-Dollar mit knapp 13% sowie 15% spiegelt die allgemeine Meinung an den Finanzmärkten, wie ungewiss die Zukunft der britischen Wirtschaft nach dem Austritt aus der Europäischen Union sein wird. Die Bank of England versucht unterdessen mit allen Mitteln, sich gegen diesen negativen Trend zu stemmen. Am 4. August erst senkte sie erneut den Leitzins um 25 Basispunkte auf jetzt 0,25%. Zudem wurde das bestehende Anleihenkaufprogramm um 60 Mrd. Pfund auf insgesamt 435 Mrd. Pfund erweitert und ein neues Refinanzierungsprogramm für Banken implementiert. Zusätzlich soll der Kauf britischer Unternehmensanleihen im Wert von 10 Mrd. Pfund der Wirtschaft Aufschwung verleihen oder sie zumindest vor dem Abschwung bewahren.

In diesem Kontext rückt das auch für die Bank of England geltende vorrangige Inflationsziel von 2% etwas mehr in den Hintergrund. Sie selbst geht davon aus, dass die Inflation kurz- bis mittelfristig über das selbst gesteckte Inflationsziel von 2% steigen wird. Der Grund dafür ist die starke Abwertung des Pfunds, welche die Preise importierter Güter und Serviceleistungen steigen lässt. Dieser Effekt trat in der Vergangenheit bereits mehrfach auf. Von 2007 bis 2008 wertete das Pfund gegenüber Euro und US-Dollar auf annualisierter Basis um etwa 25% ab, was von 2008 bis 2011 zu Inflationsraten weit über 2% pro Jahr führte. Dagegen folgte der seit 2011 andauernden Aufwertung des britischen Pfunds eine Phase bis heute anhaltend niedriger Inflation. Die Finanzmärkte preisen derzeit Inflationsraten von über 3% ein. Bei einer aktuellen Inflationsrate von 0,6% bedeutet das mittelfristig einen potentiellen Anstieg von 2,4%-Punkten.

Alles in allem spricht derzeit viel für einen deutlichen Anstieg des Preisniveaus in Großbritannien – zumindest kurz- bis mittelfristig. Für Anleger, die bereits in britischen Staatsanleihen investiert sind oder einen Teil ihres Portfolios vor Inflation schützen möchten, ist eine teilweise Umschichtung von britischen nominalen Staatsanleihen in ihre inflationsindexierten Pendanten sinnvoll. Deren Cashflows – also Preise, Stückzinsen, Coupons und Tilgungen – sind an die Veränderungen des Verbraucherpreisindex gebunden und profitieren damit vom steigenden Preisniveau. Wie groß das Performancepotential inflationsindexierter Staatsanleihen in einem derart inflationären Umfeld ist, lässt sich eindrucksvoll am Beispiel der 10-jährigen britischen Staatsanleihe aufzeigen. Seit dem Brexit-Votum stieg die Inflationsrate des Vereinigten Königreichs, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex,

von 0,0% auf 0,6%. In dieser Zeit erzielte die inflationsindexierte Staatsanleihe einen Mehrertrag von knapp 3,7%-Punkten gegenüber der nominalen Emission. Wir rechnen auch kurz- bis mittelfristig mit einer anhaltenden relativen Stärke inflationsindexierter Staatsanleihen gegenüber ihren nominalen Pendanten. Jedoch ist Vorsicht geboten für Investoren, die ausschließlich in EUR denominierten Anlagen investiert sind. Sie sollten bei britischen Staatsanleihen sowohl nominal als auch real die Kosten der Währungsabsicherung berücksichtigen.

**Kontakt:**

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

**Rechtlicher Hinweis:**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.