

Markus Herrich

Inflationsindexierte Anleihen

recht-wirtschaft-steuern

igel
VERLAG

Markus Hertrich
Inflationsindexierte Anleihen

Markus Hertrich

Inflationsindexierte Anleihen¹

Auflage 2009 | ISBN: 978-3-86815-995-0

© IGEL Verlag GmbH , 2009. Alle Rechte vorbehalten.

Dieses eBook wurde nach bestem Wissen und mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Im Hinblick auf das Produkthaftungsgesetz weisen Autoren und Verlag darauf hin, dass inhaltliche Fehler und Änderungen nach Drucklegung dennoch nicht auszuschließen sind. Aus diesem Grund übernehmen Verlag und Autoren keine Haftung und Gewährleistung. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	II
Einleitung	1
A. Grundlagen und Eigenschaften inflationsindexierter Anleihen	3
A.1 Begriffe und Definitionen	3
A.2 Unterschiede zu nominalen Bonds	7
A.2.1 Cashflows	7
A.2.2 Risiken und Risikomaße	8
A.2.3 Steuern	10
A.3 Marktbeschreibung	10
B. Inflationsindexierte Anleihen in Theorie und Praxis	12
B.1 Historische Beweggründe am Beispiel Massachusetts und Finnlands	12
B.1.1 Massachusetts	12
B.1.2 Finnland	13
B.2 Angebot und Nachfrage nach realen Bonds aus theoretischer Sicht	15
B.2.1 Gründe für indexierte Bonds aus Emittentensicht	15
B.2.2 Argumente für indexierte Bonds aus Investorensicht	20
B.3 Empirischer Informationsgehalt realer Bonds	26
B.3.1 Inflationserwartungen	26
B.3.2 Inflationsrisikoprämien	28
C. Grundlagen und Historische Perspektive am Beispiel Großbritanniens	32
C.1 Beispiel Großbritannien	32
C.2 Berechnung der BEIR und der Inflationsrisikoprämie am Beispiel UK	36
Fazit	40
Literaturverzeichnis	41
Anhang	46

Abkürzungsverzeichnis

BEIR	= Breakeven inflation rate
BoE	= Bank of England
BRDFA	= Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH
DMO	= UK Debt Management Office
HM	= His/Her Majesty
HVPI	= unrevidierter Harmonisierter Verbraucherpreisindex
KPI	= Konsumentenpreisindex
NBER	= National Bureau of Economic Research
n. St.	= nach Steuern
OCDE / OECD	= Organisation de Coopération et de Développement Économiques / Organization for Economic Cooperation and Development
OPEC	= Organization of Petroleum Exporting Countries
RPI	= Retail Prices Index
SNCF	= Société Nationale des Chemins de Fer Français
TIPS	= Treasury Inflation-Protected Securities
v. St.	= vor Steuern

Einleitung

In den letzten Jahren hat die Anzahl an Ländern, die an das Preisniveau des Inlandes gekoppelte Anleihen¹ emittiert haben, enorm zugenommen. Die Indexierung soll dabei sowohl Investoren als auch Emittenten vor Kaufkraftverlusten schützen, die durch den Index erfasst werden sollen. So innovativ dies klingen mag, ist dieses Konzept jedoch keineswegs neu. Bereits um 1707 hat sich der englische Bischof William Fleetwood Gedanken über den Kaufkraftverlust des Geldes gemacht und zur Messung von eben diesem eine Indexierung vorgeschlagen (Fleetwood 1707).² In neuerer Zeit wurde die Indexierung von Obligationen bereits von renommierten Ökonomen wie I. Fisher im frühen 20. Jahrhundert befürwortet.³ Doch es dauerte bis 1945, als Finnland dieses Konzept in großem Umfang im Zusammenhang mit Obligationen umsetzte. Es stellt sich somit die Frage, welche Gründe überhaupt für und welche gegen die Emission indexierter Bonds sprechen, wenn es so lange gedauert hat, bis diese Idee in der neueren Zeit realisiert wurde. Um diese Frage zu beantworten, wird zunächst in A.1 diese Anlageklasse vorgestellt um in A.2 die wesentlichen Unterschiede zu nominalen Bonds herauszuheben. Es folgt in A.3 eine kurze Übersicht über den Anleihemarkt realer Obligationen um im Anschluss daran in B.1 die ersten Beispiele vorzustellen, wo die Zahlungen einer Anleihe an einen Preisindex gekoppelt wurden. Im Abschnitt B.2 werden dann aus theoretischer Sicht Argumente pro und kontra reale Bonds präsentiert um in B.3 empirische Studien vorzustellen, in denen Informationen aus indexierten Bonds gewonnen wurden. Dabei geht es

¹ Im Folgenden werden nach Schneck (2000) die Wörter Anleihen, Bonds, Obligationen und Schuldverschreibungen synonym für festverzinsliche Wertpapiere verwendet, die die Schuld im Rahmen der Fremdfinanzierung verbriefen. Ebenso sollen inflationsindexierte und reale Anleihen, etc dieselbe Bedeutung haben.

² Er hat eine Studie über den Kaufkraftverlust durchgeführt, indem er die Mitgliedschaftsbedingungen einer Gesellschaft im Jahre 1450 untersuchte, die ein maximales jährliches Einkommen von 5£ erforderte. Dafür verwendete er die Preise einiger elementarer Güter zwischen 1440 und 1706 um den realen Wert von Geld zu schätzen. Ausgehend von Güterpreisen zwischen jeweils 1440 und 1460, bzw. 1686 und 1706 hat er arithmetisch gleich gewichtet einen Preisindex gemittelt.

³ Am 1. Juli 1925 begab konsequenterweise die von ihm mit gegründete Rand Kardex Co., in der er als Verwaltungsrat fungierte, eine solche Anleihe. Dies wurde jedoch nur kurze Zeit danach aus dem Markt genommen wurde (Dimand 1999; Shiller 2003). Der Misserfolg war u.a. darauf zurückzuführen, dass Leute das Indexkonzept kaum verstanden und die Indexierung ein Cap hatte, d.h. bei einem zu hohem Anstieg des Preisniveaus wurde in Prozent ein maximaler Betrag ausbezahlt.