

Inflationsindexierte Bundeswertpapiere: Anleihen für unruhige Zeiten?

Sowohl für institutionelle als auch private Investoren am Kapitalmarkt stellt die Inflation einen wichtigen exogenen Risikofaktor dar – insbesondere bei langfristigem Anlagehorizont. Während Derivate wie zum Beispiel Inflationsswaps oder terminbörsliche Kontrakte an der Chicago Mercantile Exchange (CME) und der European Exchange (Eurex) für erfahrene Marktteilnehmer eine Absicherung gegen die Veränderung von Inflationsraten ermöglichen,¹⁾ können am Rentenmarkt inflationsindexierte Anleihen, bei denen Kuponzahlungen und/oder Rückzahlung des Kapitals an einen Preisindex gekoppelt sind, einen weitreichenden Schutz gegen unerwartete Inflation bieten.²⁾

Markt für inflationsindexierte Anleihen

Inflationsindexierte Anleihen blicken auf eine lange Historie zurück und wurden zum Beispiel im 20. Jahrhundert insbesondere von Hoch-Inflationsländern wie Brasilien, Argentinien und Großbritannien emittiert. In der Folge wurden inflationsindexierte Anleihen aber auch von Industriestaaten mit stabilem Preisniveau begeben, zum Beispiel von den USA (erstmalig 1997) und Frankreich (erstmalig 1998). Nach wie vor zählen die USA und Großbritannien zu den weltweit größten Emittenten.³⁾ Tabelle 1 gibt einen Überblick zu inflationsindexierten Staats- und Unternehmensanleihen in der Eurozone. Die höchsten Volumina stammen von Frankreich und Italien und hier primär dem jeweiligen Staat als Emittent; Deutschland folgt auf dem dritten Platz. Neben dem Bund, der seine erste inflationsindexierte Anleihe im März 2006 begeben hat, haben in Deutschland bislang etwa die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), einige Bundesländer wie Nordrhein-Westfalen und Sachsen-Anhalt, Landesbanken als auch einige Privatbanken derartige Anleihen emittiert.

Als einer der Gründe für die vergleichsweise späte Nutzung inflationsindexierter Anleihen durch die Bundesrepublik Deutschland wird unter anderem die Befürchtung einer „Gewöhnung“ an hohe Inflationsraten gesehen. Bis zum Start der Europäischen Währungsunion im Jahre 1999 bestand in Deutschland sogar de facto ein Preisindexierungsverbot; seit der Einführung des Euro ist eine Preisindexierung zumindest im Geld- und Kapitalverkehr und damit die Emission inflationsindexierter Anleihen zulässig.⁴⁾

Zwei Formen der Ausgestaltung

Inflationsindexierte Anleihen ermöglichen es, den realen Wert einer Anlage und damit dessen Kaufkraft über die Laufzeit der Anleihe zu sichern.⁵⁾ Während konventionelle nominalverzinsten Anleihen dem Investor die nominale Verzinsung des eingesetzten Kapitals und dadurch auch eine Kompensation für die zum Zeitpunkt der

Emission erwartete Inflationsentwicklung garantieren, diesen zugleich aber dem Risiko einer sich ändernden Inflation aussetzen, sichern inflationsindexierte Anleihen den Investor auch gegen die unerwartete Inflationsentwicklung ab. Zu diesem Zwecke erhält der Investor neben der zu Beginn der Laufzeit festgelegten realen Verzinsung nachträglich zusätzlich einen Ausgleich für den tatsächlichen inflationsbedingten Kaufkraftschwund – die Nominalverzinsung einer inflationsindexierten Anleihe ist somit erst ex post bekannt.

Es sind im Wesentlichen zwei Formen inflationsindexierter Anleihen zu unterscheiden.⁶⁾ Kapitalindexierte Anleihen stellen im Vergleich zu zinsindexierten Anleihen die am Markt mit Abstand häufigste Variante dar. Der Unterschied zwischen beiden Anleiheformen besteht vor allem in der Anpassung der Zins- und Kapitalrückzahlung um die realisierte Inflation. Bei kapitalindexierten Anleihen steigen nicht nur die regelmäßigen Zinszahlungen, sondern auch die Kapitalrückzahlung am Ende der Laufzeit mit der Inflation an.

Aufgrund der verschiedenen Methoden der Inflationsanpassungen weisen beide Typen inflationsindexierter Anleihen unterschiedliche Strukturen von Zahlungsströmen auf. Zinsindexierte Anleihen bieten unter gleichen Umständen und positive Inflationsraten unterstellt höhere laufende Zinszahlungen; kapitalindexierte Anleihen hingegen beinhalten niedrigere, aber kontinuierlich steigende Zinszahlungen und einen deutlich höheren Rückzahlungsbetrag bei Fälligkeit.⁷⁾

Preisindizes als Richtgrößen

Für die Inflationsindexierung werden anerkannte Indikatoren der allgemeinen Preisentwicklung, typischerweise Verbraucher-

Dr. Sascha Wilkens, CFA, CAIA, FRM, PRM, London, und Jens Wimschulte, CFA, Doktorand am Lehrstuhl für Finanzdienstleistungen an der Universität Regensburg

Insbesondere im aktuellen Umfeld wirtschaftlicher Unsicherheit – gekennzeichnet durch eine mitunter stark ausgeweitete Geldmenge bei gleichzeitig sehr niedrigem Nominalzinsniveau – kommt der Möglichkeit einer Absicherung von Kapitalanlagen gegen Inflationsgefahren eine zunehmende Bedeutung zu. Vor diesem Hintergrund greifen die Autoren Charakteristika und Anwendungsgebiete inflationsindexierter Anleihen wie Inflation-Linked-Bonds und Linkers auf und diskutiert diese speziell am Beispiel der bisherigen Emissionen der Bundesrepublik Deutschland, die sich erst seit 2006 in diesem Marktsegment engagiert. (Red.)

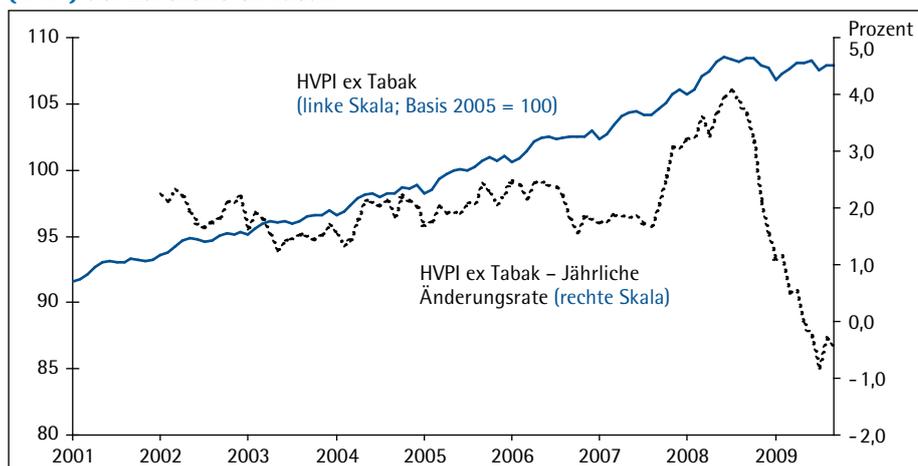
Tabelle 1: Ausstehende inflationsindexierte Anleihen in der Eurozone

Land des Emittenten	Emissionsvolumen (Nominalwert) in Milliarden Euro
Frankreich	152
Italien	100
Deutschland	29
– davon: Bund	25
Griechenland	16
Niederlande	7
Andere	5
Summe	309

Quelle: Bloomberg, Stand per Oktober 2009

preisindizes, verwendet. Im Euroraum hat sich als Referenzindex bei inflationsindexierten Staatsanleihen der unreviewierte Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) ohne Tabak etabliert. Der Index wird monatlich vom statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaft (Eurostat) auf Basis der entsprechenden nationalen Indizes ermittelt und spiegelt das Preisniveau von Gütern und Dienstleistungen der privaten Haushalte in der Europäischen Währungsunion wider.⁸⁾ Abbildung 1 zeigt den Verlauf des Indexes und die resultierende jährliche Änderungsrate, die die durchschnittliche Preissteigerung charakterisiert. Nach vielen Jahren stabiler Inflationsraten um die zwei Prozent per annum sind die Auswirkungen der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise in Form hoch volatiler Inflationsraten seit Anfang 2008 deutlich sichtbar. Das Jahr 2009 ist von einer deflationären Tendenz gekennzeichnet.

Abbildung 1: Entwicklung des unreviewierten Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) der Eurozone ex Tabak



Quelle: Bloomberg

Es gilt zu beachten, dass die Indexierung keinen perfekten Kaufkraftschutz bietet, da der verwendete Preisindex nicht notwendigerweise das Konsumverhalten beziehungsweise den typischen „Warenkorb“ des jeweiligen Investors widerspiegelt und die Veröffentlichung des Preisindex – und damit auch die Anpassung der Zahlungsströme der Anleihe – nicht laufend erfolgt, sondern aufgrund der nachlaufenden Berechnung des Indexes einer Zeitverzögerung (Indexation lag) unterliegt, typischerweise zwischen drei und acht Monaten.⁹⁾ Zudem ist die reale Rendite der Anleihe nach Steuern bedingt durch mögliche mittel- bis langfristige Änderungen steuerlicher Regelungen nicht völlig „sicher“.

Vor- und Nachteile aus Emittentensicht

Aus Sicht der vorwiegend staatlichen Emittenten inflationsindexierter Anleihen sind insbesondere die folgenden Vorteile zu benennen:¹⁰⁾

Senkung der Finanzierungskosten: Eine Kostenersparnis durch die Emission inflationsindexierter im Vergleich zu konventionellen Anleihen kann sich daraus ergeben, dass ex post die tatsächliche Inflation während der Laufzeit der Anleihe unterhalb der zum Emissionszeitpunkt vom Markt erwarteten Inflation liegt.¹¹⁾ Die Finanzierungskosten können ebenfalls durch die Einsparung der Inflationsrisikoprämie reduziert werden. Diese Risikoprämie ist, neben dem realen Zins und der erwarteten Inflation, ein Bestandteil der Nominalver-

zinsung konventioneller Anleihen und wird von Investoren als Vergütung für die Unsicherheit über die zukünftige Inflationsentwicklung und damit den realen Wert der Anleihen verlangt. Bei inflationsindexierten Anleihen ist diese Vergütung nicht erforderlich, weil das Inflationsrisiko vom Emittenten getragen wird. Die entgegengerichtete wirkende Liquiditätsprämie, welche Investoren für die geringere Liquidität dieser Anleihen im Vergleich zu konventionellen Anleihen kompensiert, sollte nach Etablierung des Marktsegments deutlich geringer ausfallen, sodass mittelfristig in Summe niedrigere Finanzierungskosten zu erwarten sind.¹²⁾

Unterstützung der Glaubwürdigkeit der Geld- und Finanzpolitik:

Mit dem Einsatz inflationsindexierter Anleihen fehlt dem Staat der Anreiz, durch eine inflationsfördernde Politik den realen Wert der Staatsschulden zu verringern.¹³⁾ Als Kritik an inflationsindexierten Anleihen wird hingegen angeführt, dass diese zu einer Gewöhnung an hohe Inflationsraten und folglich zu einem Nachlassen bei der Bekämpfung der Inflation führen.¹⁴⁾

Vor- und Nachteile aus Investorensicht

Für institutionelle und private Investoren¹⁵⁾ sind inflationsindexierte Anleihen im Vergleich zu anderen Anlagemöglichkeiten insbesondere aufgrund folgender Gesichtspunkte vorteilhaft:¹⁶⁾

Weitgehender Schutz von Kapitalanlagen vor unerwarteter Inflation:

Da ein Inflationsschutz am Kapitalmarkt bisher nur unvollständig möglich war, wird durch inflationsindexierte Anleihen eine Lücke geschlossen. Die Anpassung von Zinsen und Kapitalrückzahlung an die Inflationsentwicklung macht diese Anleihen insbesondere als Hedginginstrument für Investoren mit langfristigen, durch Inflation steigenden Verbindlichkeiten, wie Pensionsfonds oder Versicherungsunternehmen, attraktiv. Konsequenterweise stellen diese Investoren die bei Weitem bedeutendste Anlegergruppe in diesem Markt dar. Aber auch für Privatanleger sind diese Anleihen eine interessante Anlagemöglichkeit, etwa im Rahmen der Altersvorsorge.

Weniger volatile Wertentwicklung: Im Vergleich zu konventionellen Anleihen sind inflationsindexierte Papiere in der

Regel geringeren Kursschwankungen ausgesetzt.

Portfoliodiversifikation: Aufgrund der vergleichsweise geringen Korrelationen ihrer Wertentwicklung mit den Renditen anderer Finanzinstrumente sind inflationsindexierte Anleihen gut zur Portfoliodiversifikation geeignet.¹⁷⁾

Bisherige Emissionen der Bundesrepublik Deutschland

Die Bundesrepublik Deutschland hat erst im März 2006 eine erste inflationsindexierte Anleihe über nominal 5,5 Milliarden Euro begeben, die mittlerweile auf 13 Milliarden Euro aufgestockt wurde. Die bis 2016 laufende Anleihe wurde im Jahr 2007 durch eine kürzere Bundesobligation ergänzt, deren Volumen seit Emission ebenfalls weiter erhöht wurde. Im Jahr 2009 kam eine weitere zehnjährige inflationsindexierte Bundesanleihe hinzu. Tabelle 2 fasst die Eckdaten der drei Emissionen zusammen. Zinszahlung und Rückzahlungsbetrag sind bei allen Emissionen an den HVPI ex Tabak gekoppelt. Die Rückzahlung der Anleihe erfolgt mindestens zum Nennwert und bietet somit einen Substanzschutz für den Nennbetrag im Fall einer durchschnittlichen Deflation bis zur Anleihefälligkeit.

Für Analysezwecke ist ein Vergleich der nominalen Renditen konventioneller Anleihen und der realen Renditen inflationsindexierter Anleihen des gleichen Emittenten und mit vergleichbaren Laufzeiten aufschlussreich: Auf diese Weise lassen sich die Inflationserwartungen für die verbleibende Laufzeit der Anleihen aus Marktpreisen extrahieren. Diese Renditedifferenz wird als Break-Even-Inflationsrate (BEI) bezeichnet und stellt die Schätzung der zukünftigen Inflation dar, bei der ein Investor – unter gewissen Annahmen – indifferent bezüglich der Anlage in beide Anleiheformen ist.¹⁸⁾

Eine Analyse der Break-Even-Inflationsrate der bundesdeutschen inflationsindexierten Anleihe von 2006, im Vergleich zu einer ähnlich ausgestatteten Bundesanleihe, ist in Abbildung 2 dargestellt.¹⁹⁾ Die Rendite der inflationsindexierten Anleihe vor Inflationausgleich spiegelt die Schwankungen im Nominalzinsniveau zwischen 2006 und 2009 wider. Mit einem festen Kupon von 1,5 Prozent per annum errechnet sich so

Tabelle 2: Inflationsindexierte Bundeswertpapiere

	Inflationsindexierte Bundesanleihen		Inflationsindexierte Bundesobligation
Emittent	Bundesrepublik Deutschland		
ISIN	DE0001030500	DE0001030526	DE0001030518
Emissionsvolumen	13,0 Mrd. Euro (ursprünglich: 5,5 Mrd. Euro)	3,0 Mrd. Euro	9,0 Mrd. Euro (ursprünglich: 4,0 Mrd. Euro)
Referenzindex	Unrevidierter Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) der Eurozone ex Tabak		
Referenzindexstand (Erstmission)	100,88323	107,02533	102,52933
Emissionstag (Erstmission)	8. März 2006	15. April 2009	24. Oktober 2007
Fälligkeitstag	15. April 2016	15. April 2020	15. April 2013
Realer Kupon per annum	1,50 Prozent	1,75 Prozent	2,25 Prozent
Zinszahlung	Jährlich		
Erster Kupon	15. April 2007	15. April 2010	15. April 2008
Zinskonvention	Actual/Actual		
Stückelung	0,01 Euro		
Verwaltung	Gebührenfrei bei der Bundeswertpapierverwaltung (BWpV)		

Quelle: <http://www.deutsche-finanzagentur.de>; Bloomberg

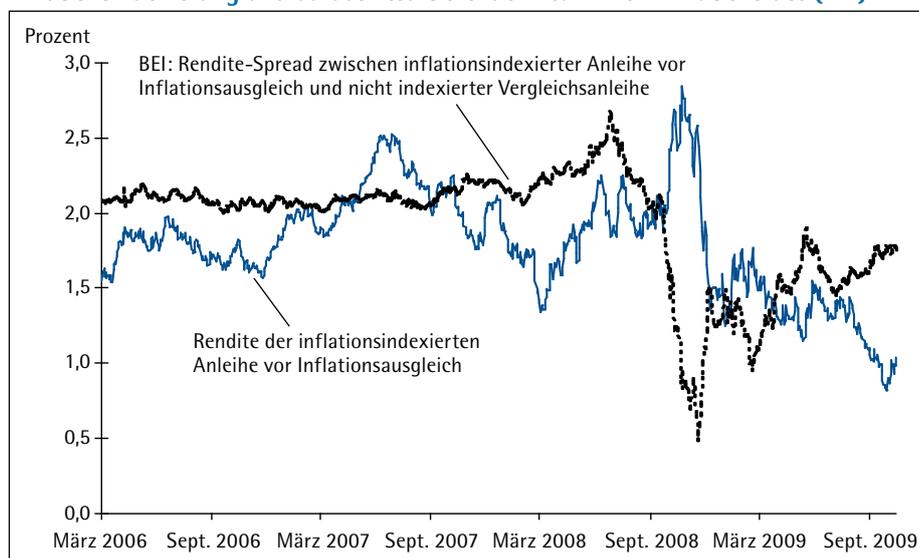
etwa bei dem aktuell sehr niedrigen Zinsniveau eine Anleihenrendite in der Größenordnung von etwas über einem Prozent per annum. Die nicht inflationsindexierte Vergleichsanleihe weist eine durchweg höhere Rendite auf; der abgebildete Rendite-Spread entspricht der Break-Even-Inflationsrate und liegt derzeit bei zirka 1,8 Prozent per annum. Gut zu erkennen ist der von der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise geprägte Zeitraum niedriger (erwarteter) Inflationsraten im Euroraum seit dem 2. Halbjahr 2008. Eine analoge Analyse für die Bundesobligation mit Fäl-

ligkeit im Jahr 2013 liefert ein sehr ähnliches Bild.²⁰⁾

Ausblick: Wachsender Markt

Sowohl aus Emittenten- und Investorensicht bieten inflationsindexierte Anleihen eine Reihe von Vorteilen. Nach jahrzehntelanger Skepsis hat sich mittlerweile auch in Deutschland offenbar die Einsicht durchgesetzt, dass die Emission staatlicher inflationsindexierter Anleihen zur Sicherung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes nötig ist und

Abbildung 2: Rendite der zehnjährigen inflationsindexierten Anleihe der Bundesrepublik Deutschland von 2006 ohne Berücksichtigung der Inflationsindexierung und daraus resultierende Break-Even-Inflationsrate (BEI)



Quelle: Bloomberg

diese Produkte für viele Zwecke, etwa die private Altersvorsorge, wichtige Bausteine darstellen. Das verstärkte Engagement der Bundesrepublik Deutschland in diesem Marktsegment in den letzten Jahren ist daher zu begrüßen. Für die Zukunft ist mit einem weiteren Wachstum des internationalen Marktes für inflationsindizierte Anleihen zu rechnen. Insbesondere in Zeiten unsicherer ökonomischer Perspektiven – und damit einhergehender Geld- und Finanzpolitik – dürfte den Möglichkeiten eines kapitalmarktbasiereten „Transfers“ von Inflationsrisiken eine steigende Bedeutung zukommen.

Der Beitrag gibt nicht notwendigerweise die Auffassung der Arbeitgeber der Autoren wieder.

Literatur

Bundesverband deutscher Banken: Argumente zum Finanzmarkt: Den Kapitalmarkt um inflationsindizierte Staatsanleihen bereichern, Berlin, Dezember 2003.

Deacon, Mark; Derry, Andrew; Mirfendereski, Dariush: Inflation-indexed Securities – Bonds, Swaps and other Derivatives, 2. Auflage, Chichester 2004.

Eurostat: Harmonisierte Verbraucherpreisindizes (HVPI) – Ein kurzer Leitfaden für Datennutzer, Luxemburg, Version: März 2004.

Garcia, Juan Angel; Van Rixtel, Adrian: Inflation-linked Bonds from a Central Bank Perspective, European Central Bank, Occasional Paper Series No. 62, June 2007.

Körnert, Jan; Holdschick, Maren; Straßner, Robert: Preisindexanleihen als Schutz- und Schätzinstrument, Bankarchiv (ÖBA), 52. Jg., 2004, Seite 192 bis 198.

Letzhus, Oliver; Warncke, Jörg: Inflationsindizierte Anleihen – Der Charme der Linkers, Die Bank, o. Jg., 2005, Seite 18 bis 21.

Pecchi, Lorenzo; Piga, Gustavo: Who's afraid of Index-linked Bonds? In: De Cecco, Marcello; Pecchi,

Lorenzo; Piga, Gustavo (Hrsg.): Managing Public Debt – Index-Linked-Bonds in Theory and Practice, Cheltenham 1997, Seite 173 bis 194.

Price, Robert: The Rationale and Design of Inflation-indexed Bonds, IMF Working Paper No. 12/97, Version: Januar 1997.

Schulz, Marion; Seidenspinner, Stephan: Risikoprofil und Einsatzmöglichkeiten inflationsindexierter Anleihen, Finanz Betrieb, 7. Jg., 2005, Seite 826 bis 829.

Wilkens, Sascha; Wimschulte, Jens: Inflationsindizierte Anleihen. Eine Analyse vor dem Hintergrund der ersten Emission der Bundesrepublik Deutschland, Finanz Betrieb, 8. Jg., 2006, Seite 573 bis 580.

Wilkens, Sascha; Wimschulte, Jens: Inflationsfutures – Börsliche Absicherung von Inflationsrisiken, Die Bank, o. Jg., Juli 2008, Seite 22 bis 27.

Fußnoten

¹⁾ Vgl. zum Markt für derivative Instrumente auf Inflation einführend Deacon et al. (2004), Kap. 8 und 9. Siehe speziell zu Inflationsderivaten an der Eurex Wilkens/Wimschulte (2008).

²⁾ Eine ausführliche Ausarbeitung zum Themenkomplex inflationsindizierte Anleihen findet sich etwa bei Wilkens/Wimschulte (2006).

³⁾ Vgl. zu näheren Informationen zu Märkten für inflationsindizierte Anleihen etwa Deacon et al. (2004), Kap. 6 und 7 und Garcia/Van Rixtel (2007).

⁴⁾ Vgl. Bundesverband deutscher Banken (2003) und Körnert et al. (2004).

⁵⁾ Siehe zu diesem Abschnitt auch Bundesverband deutscher Banken (2003) und Deacon et al. (2004), Kap. 1 und 2.

⁶⁾ Zu weiteren Arten inflationsindexierter Anleihen siehe zum Beispiel Deacon et al. (2004), Seite 19 bis 23.

⁷⁾ Die inflationsindexierten Anleihen einiger Staaten, etwa der USA oder Frankreichs, umfassen auch einen Schutz des Kapitals vor einer während der Laufzeit anhaltenden Deflation, da die Rückzahlung mindestens zum Nominalbetrag erfolgt.

⁸⁾ Siehe zur Berechnung des HVPI einführend Eurostat (2004). Vergleiche zu einem Überblick weltweit verwendeter Indizes auch Deacon et al. (2004), Seite 5.

⁹⁾ Um das Problem der zeitverzögerten Veröffentlichung des Preisindex (Indexation lag) zu adressieren und Anlegern eine laufende Bewertung infla-

tionsindexierter Anleihen zu ermöglichen, stellen staatliche Emittenten in der Regel einen täglichen Referenzindex als Approximation des Preisindex zur Verfügung.

¹⁰⁾ Vgl. zu diesem Abschnitt Price (1997), Bundesverband deutscher Banken (2003), Körnert et al. (2004) und Deacon et al. (2004), Kap. 4.

¹¹⁾ Da allerdings Regierungen die zukünftige Inflation üblicherweise nicht systematisch besser einschätzen können als der Markt und sich die Inflation auch nachteilig entwickeln kann, lässt sich diese mögliche Kosteneinsparung nicht bei der Emission einplanen.

¹²⁾ Auch wenn die beschriebene Senkung der Finanzierungskosten durch inflationsindizierte Anleihen nicht nur bei Staaten möglich ist, sind solche Emissionen von Unternehmen im Vergleich eher selten, da die Anleihen in vielen Ländern steuerlich unvorteilhaft behandelt werden und sowohl die Aktiva als auch die Zahlungsströme der Unternehmen in der Regel nicht direkt und vollständig durch Inflation beeinflusst werden. Vergleiche hierzu auch Deacon et al. (2004), Seite 138 bis 141 und Seite 253.

¹³⁾ In der Vergangenheit sahen sich einige Staaten, zum Beispiel Argentinien in den siebziger Jahren des 20. Jahrhunderts, angesichts sehr hoher Inflationsraten sogar dazu gezwungen, inflationsindizierte Anleihen zu emittieren, um sich überhaupt langfristig am Kapitalmarkt zu finanzieren zu können.

¹⁴⁾ Vgl. auch Letzhus/Warncke (2005). Siehe zu einer ausführlichen Diskussion von Argumenten gegen inflationsindizierte Anleihen Pecchi/Piga (1997).

¹⁵⁾ Für deutsche Privatanleger ist die nachteilige steuerliche Einstufung inflationsindexierter Anleihen als Finanzinnovation und die damit verbundene Steuerpflicht des Kapitalzuwachses aus der Inflationsanpassung zu beachten.

¹⁶⁾ Vgl. hierzu Bundesverband deutscher Banken (2003) und Deacon et al. (2004), Kap. 3.

¹⁷⁾ Zur Diversifikationseigenschaft inflationsindexierter Anleihen siehe zum Beispiel Schulz/Seidenspinner (2005).

¹⁸⁾ Zu Details der Extraktion von Inflationserwartungen vgl. zum Beispiel Garcia/Van Rixtel (2007). Bei derartigen Analysen ist zu bedenken, dass Break-Even-Inflationsraten nur eingeschränkt zur Messung von Inflationserwartungen geeignet sind, da sie etwa aufgrund der Inflationsrisikoprämie in den Renditen nominalverzinsten Anleihen sowie der Liquiditätsprämie in den Renditen inflationsindexierter Anleihen verzerrt sein können. Eine gegebenenfalls fehlende Stabilität dieser Prämien über die Zeit und über verschiedene Laufzeiten erschwert die Analysen zusätzlich. Hinzu kommt, dass auch technische und institutionelle Marktgegebenheiten wie eine unterschiedliche steuerliche und regulatorische Behandlung oder das Fehlen identischer Laufzeiten konventioneller und inflationsindexierter Anleihen die Break-Even-Inflationsrate beeinflussen können. Daneben gilt es in diesem Zusammenhang den bereits thematisierten Indexation lag zu beachten.

¹⁹⁾ Wesentliche Parameter der nicht inflationsindexierten Vergleichsanleihe der Bundesrepublik Deutschland – ISIN: DE0001135291; Fälligkeit: 4. Januar 2016; Kupon: 3,50 Prozent per annum; Emissionvolumen: 23 Milliarden Euro.

²⁰⁾ Bei weitestgehend vergleichbaren französischen inflationsindexierten Staatsanleihen auf denselben HVPI lag die Break-Even-Inflationsrate im Betrachtungszeitraum zirka sieben Basispunkte höher – ein Indiz dafür, dass die Break-Even-Inflationsrate wie diskutiert neben der reinen Inflationserwartung für den Euroraum offenbar noch von anderen Faktoren beeinflusst wird.