

Fixed Income 6/2025:

Inflation Linked Bonds

„Stagflation!?“

Jetzt investieren in T.I.P.S.?

“Inflation-linked bonds have existed in some form since at least the 1700s. The Massachusetts Bay Company issued an inflation-indexed bond in 1780.”

“I’ve been writing about TIPS for more than a decade and I still come across new concepts.”

“Nominals protect against deflation, TIPS against inflation”

“TIPS are now offering some of the best real yields in decades”

“TIPS are for preserving wealth, not building wealth.”

“With TIPS you will be locking in decade-high yields.”

PK Assets AG Egglirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

+41 (0)44 787 80 20 www.pkassets.ch

Das beste Investment des Jahres 2026?

TIPS sind ein Produkt der 70er Jahre, und damit der Angst, dass die Notenbank die Inflation nicht bändigen kann. Mit der Einführung von TIPS hoffte man, dass das Fed einen zusätzlichen Anreiz bekommt, sein Teuerungsmandat ernst nehmen würde:

“Let the Treasury promise to pay not \$1,000 but a sum that will have the same purchasing power as \$1,000 had when the security was issued. Let it pay as interest each year not a fixed number of dollars but that number adjusted for any rise in prices.” Milton Friedman

Die Gefahr von hoher Inflation ist noch in den Knochen der Marktteilnehmer, und auch die „Main Street“ ist besorgt:

“Both the University of Michigan and New York Fed household inflation expectation gauges reveal growing risks of de-anchoring....” (24)

“Chair Powell has acknowledged, “Inflation is a social phenomenon ... if people believe that inflation will be higher, then it probably will be.” (24)

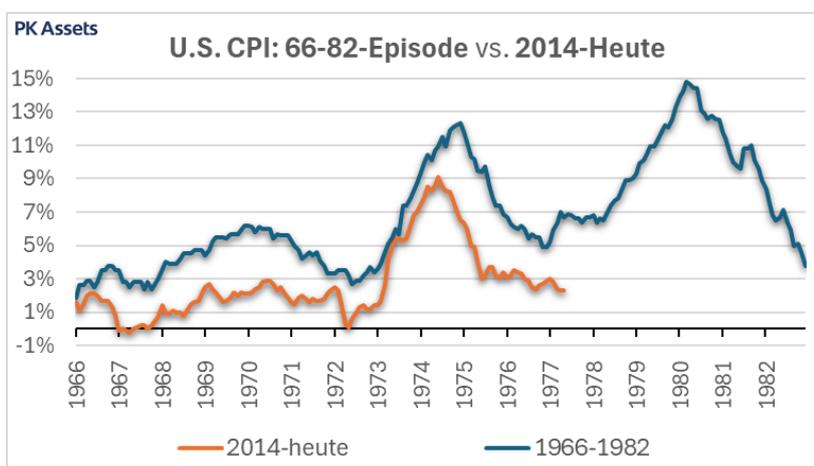
In den TIPS ist von Inflationspanik nichts zu sehen, gut für den Investor

“...in contrast to relatively more subdued market-based measures.” (24)

Macht der Zollstreit die Konjunktur kaputt und entfacht gleichzeitig die Inflation, dann wäre der perfekte Rahmen für TIPS geschaffen:

Stagflation

..muss man erst den am meisten verwendeten Chart der letzten Jahre bemühen?



Grund genug herauszufinden, wie TIPS funktionieren und wann man investieren sollte und wann nicht:

Der **Trick**, aus Treasuries TIPS zu machen ist **simpel** und **genial**

Mit dem TIPS (Treasury Inflation Protected Security) gibt es eine Obligation, die mich perfekt gegen Inflation absichert

Die Angelegenheit ist simpel, es sind zwei Adjustierungen, die den Inflationsschutz herstellen:

1. Der **Notional** wird um die **realisierte Inflation** regelmässig aufgestockt
2. Die bezahlten **Coupons** basieren auf dem jeweils **aufgestockten Notional**, die Coupon-Rate bleibt unverändert

Und damit sind alle Cash-Flows, Rückzahlung und Coupons, gegen Inflation komplett abgesichert.

- Der Index zur Inflationierung ist ein **Total CPI ohne saisonale Adjustierung**. Es ist der gleiche Laufindex, der auch zur Ermittlung der Jahresveränderung des offiziellen Total CPI verwendet wird
- Nicht die Coupon-Rate, sondern der **Coupon Betrag** verändert sich über die Zeit, zusammen mit dem Rückzahlwert
- Der Coupon und der Nominal werden aufgestockt mit der **monatlichen Inflation** via der Index Ratio
- "Suppose you invest \$1,000 in a new 10-year TIPS with a 2% coupon rate. If inflation is 3% over the next year, the face value will be changed to \$1,030 and the annual interest payment would be \$20.60, or 2% (the coupon rate) of the adjusted principal and so on. In a deflationary environment, the reverse would be true: the face value and interest payments would decrease but still keep pace with the now lower cost of goods and services." (2)

Wer TIPS kauft und **bis Verfall hält** ist **real abgesichert** mit einem **Bonus**, dem Principal Put

- Die Inflationsadjustierung erfolgt mit der **realisierten Inflation**, die **reale Rendite** ist beim Kauf **fixiert**
- *“Because the principal value of Treasury Inflation Protected Securities is adjusted for CPI-U, a TIPS investor is compensated for realized inflation. Therefore, a TIPS yield is a “real” yield. In contrast, the yield of a traditional Treasury security does not reflect an adjustment for realized inflation and is referred to as a nominal yield.” (1)*
- TIPS sind **nicht callable**
- **TIPS sind keine Floater!** *“Investors may be surprised to learn that TIPS' prices can be **volatile**, for a variety of reasons. For one, although the principal values of TIPS are designed to appreciate with increases in inflation, inflation-protected bond funds are not impervious to changes in market yields, as floating-rate bonds are designed to be.” (11)*
- TIPS verfügen über einen **“Principal Put”**: Bei Verfall erhält der Investor **mindestens Pari zurück**, also den höheren Betrag von a) aufgezinsten Nominal, oder b) 100
- Wenn der Inflation Index nahe bei 1 ist, dann dürfte der Preis dieses Bonds etwas höher sein, die Rendite etwas tiefer sein als bei Bonds mit einem Inflationsindex von deutlich über 1
- Faktisch ist die Option **selten relevant**:
- *“Throughout the history of the TIPS program, market pricing has only assigned value to the deflation floor for newly-issued TIPS. As positive inflation accretes over the first few years of a TIPS' life, the index ratio rises sufficiently that a significant amount of deflation would be required for the index ratio to fall back to 1.0.” (1)*
- *“The principal put is only in-the-money if the CPI index falls over the life of the bond. We have not seen that behaviour in the United States in the post-World War II world, although Japan's price index has been largely stable and would have historically triggered a hypothetical principal put at some points in time if such bonds existed. (6)*
- **Wichtig:** Der Inflationsschutz auf dem Principal existiert nur für denjenigen, der **nicht über Pari gekauft** hat
- *“There is a deflation risk for any TIPS you buy (or already hold) that has a high inflation index. So buying a TIPS at or near par value reduces that risk because par value is guaranteed to be returned at maturity. But I think people over-think the long-term risk of deflation. There has been only one deflationary year in the last 70 years, 1954, at -0.7%. Before that you have to go back to 1949 (-2.1%) and then Depression era, with several years of severe deflation (for example, -10.3% in 1932.)” (20)*

U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Der TIPS-Markt verfügt über ein paar **technische Details**, die man wissen muss:

- TIPS were first auctioned by the U.S. Treasury in January **1997**. (1)
- TIPS are issued with maturities of **5, 10, and 30 years**. (1) The Treasury issues new 5-year TIPS in April and October and reopens in June and December. New 10-year TIPS are auctioned in January and July, and reopened in March, May, September and November. New 30-year TIPS are auctioned in February and reopened in August. (1)
- Aktuell sind **53 TIPS-Bonds** ausstehend. Das aktuelle Gesamtvolumen der ausstehenden Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) des US-Finanzministeriums beträgt etwa **2,15 Billionen US-Dollar**. Dies entspricht rund 7,5 % des gesamten marktfähigen US-Staatsanleihenmarkts, der sich auf etwa 28,6 Billionen US-Dollar beläuft
- TIPS sind **nicht callable**
- Wie die traditionellen UST zahlen TIPS **2 halbe Coupons pro Jahr**
- **Coupon mindestens +0.125%**: "After the initial auction of a TIPS, the Treasury sets its coupon rate at the 1/8th-percentage-point increment below the auctioned real yield. (All coupon rates are set at 1/8th percentage points ... 0.125%, 0.250%, 0.375%, etc. If the TIPS auctions with a negative real yield, it gets a coupon rate of 0.125%, the lowest the Treasury will go for a TIPS." (10)
- Auch TIPS **werden auktioniert**: "Basically, the Treasury sorts all the competitive bids from high to low. It starts accepting the lowest ones and moves up the yield ladder until it fills the auction funding level, which is \$17 billion at the Jan. 19 auction. Once it fills its funding need, it sets the high yield and accepts every bid up to that level. All bidders below that point end up getting the high yield. Of course, all non-competitive bidders (like us) also get the high yield. But bidders above that high yield get rejected. There is more to the process, but that is the basic procedure." (21)
- **Emissionspreis immer höchstens Pari**: "When a TIPS has a real yield of 0.125% or higher, the Treasury always sets the coupon rate to the 1/8% below the real yield ... 0.125%, 0.250%, 0.375%, 0.500%, 0.625% ... and so on. A real yield of 0.630% gets a coupon rate of 0.625%, and the price is set at a very small discount to par. A real yield of 0.620% gets a coupon rate of 0.500%, and the price gets a bigger discount." (4)
- Die Emission erfolgt **in der Nähe von 100**, je nach Coupon, Inflation und Accrual
- "Even a new TIPS will have some inflation and interest accruals. A new TIPS is issued on the 15th of the month, but the settlement date is on the last business day of the month. So an investor is getting about 15 days of accrued inflation and interest." (10)

Was **einfach** und nachvollziehbar aussieht, verleiht dem Konstrukt einiges an
Komplexität

U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Bei der **Inflationierung** gibt es wissenswerte Details:

- Die Indexierung der TIPS **basiert auf dem CPI von zwei Monaten zuvor**: Im April wird also der CPI von Februar verwendet. Im Mai wird dann der jetzt frisch veröffentlichte März-CPI verwendet.
- Der Grund: CPIs werden **verzögert publiziert**
- Die Aufzinsung erfolgt mit einer **Inflation Ratio** = $\text{CPI-Index heute} / \text{CPI-Index bei Emission}$, der Couponbetrag wächst und fällt mit dem Inflation Index:
- „If you bought \$10,000 par value of a TIPS and it currently has an inflation index of 1.05672, that TIPS now has \$10,567.20 of accrued principal. That number is important because it is the base for the next coupon payment. As it rises, the coupon payment also rises.“ (10)
- **Jeder TIPS hat seine eigene Inflation Ratio**
- Während der Laufzeit **kann die Inflation Ratio unter 1 fallen**
- Der **Coupon-Betrag (nicht die Rate!) steigt oder fällt** mit der Inflation-Ratio, er kann durchaus tiefer werden als bei Emission
- Die **Couponszahlungen** von Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) können **theoretisch** auf nahezu **Null fallen**, wenn die Deflation den inflationsbereinigten Kapitalbetrag stark reduziert. enn der Kapitalbetrag durch extreme Deflation nahe Null fällt, sinkt auch der Coupon gegen Null. Beispiel: Bei 99% Deflation und \$1.000 Anfangskapital würde der angepasste Kapitalbetrag \$10 betragen, die Couponszahlung wäre \$0,10 (bei 1% Rate). Dieser Punkt ist aber eher theoretischer Natur
- Couponrate: TIPS haben eine feste Zinsrate, die bei Emission festgelegt wird (z. B. 0,5% oder 1%). Der Kapitalbetrag wird halbjährlich an die Inflation (gemessen am CPI) angepasst. **Bei Deflation sinkt der Kapitalbetrag**. Bei 1% fester Rate und \$950 Kapital beträgt die Zahlung \$9,50 (statt \$10 ohne Deflation).
- “So far, the Treasury hasn’t been willing to issue a TIPS with a zero or negative coupon interest rate. So when yields are negative, it sets the coupon rate at 0.125% and then lets buyers pay up at auction to get the resulting yield that is negative to inflation. Could the coupon rate be zero? I don’t see why not, in theory.” (20)

U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Für Gourmets: „Indexation Lag“

- Die Teuerung von heute wird erst in ein paar Monaten bekannt, CPI-Zahlen werden verzögert publiziert
- Das sorgt für einige Komplexität
- TIPS verwenden den Non-Seasonally Adjusted CPI-U mit einem **3-monatigen Verzug**.
- Beispiel: Die Index Ratio für den 1. Mai basiert auf dem CPI-U von Februar. Die US-Inflationsdaten für z. B. Februar werden typischerweise Mitte März veröffentlicht. Dieser Wert (Februar-CPI) wird dann ab Anfang Mai für die tägliche Indexierung verwendet. Interpolation erfolgt zwischen dem CPI vom Februar und März, aber beide stammen aus der Vergangenheit.
- Der **Schutz gegen Inflation ist zeitlich verzögert**. In Hochinflationsphasen bedeutet das einen temporären Kaufkraftverlust, bis die Indexierung "nachgezogen" hat.
- Der Markt sorgt dafür, dass dieser Indexation Lag für den Investoren nicht zum Problem wird
- Bei plötzlichen Inflationsanstiegen oder -rückgängen kann die Verzögerung dazu führen, dass TIPS-Anleger **bei der Indexierung vorübergehend nicht vollständig** von der aktuellen Inflationsentwicklung profitieren oder vorübergehend überkompensiert werden, die **Marktpreisadjustierung bügelt diesen Mismatch aus**
- Wenn zwischen der letzten verfügbaren CPI-Zahl und der nächsten Veröffentlichung die **Inflationserwartungen am Markt stark steigen**, bleiben die tatsächlichen TIPS-Anpassungen vorerst unverändert: Da die Anpassung der TIPS-Kapitalbasis und der Zinszahlungen ausschließlich auf den zuletzt veröffentlichten CPI-Werten basiert, spiegeln die TIPS während dieser Verzögerung noch nicht die gestiegenen Inflationserwartungen wider. Erst wenn der neue, höhere CPI publiziert wird, erfolgt die entsprechende Anpassung der TIPS.
- **Marktpreise der TIPS reagieren sofort**: Obwohl die Auszahlungen der TIPS auf alten CPI-Daten beruhen, reagieren die Marktpreise der TIPS unmittelbar auf veränderte Inflationserwartungen. Steigen die Erwartungen, steigen in der Regel auch die Preise der TIPS, weil Anleger künftig mit höheren inflationsbedingten Anpassungen rechnen und diese vorwegnehmen wollen.
- Relevanz für Anleger: **Wer TIPS während einer Phase steigender Inflationserwartungen kauft, bezahlt oft einen Aufschlag**, weil der Markt zukünftige Inflationsanpassungen bereits einpreist, obwohl die offiziellen Auszahlungen noch nicht angepasst wurden.

U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Kauft man einen TIPS im **Sekundär-Handel**, dann gilt es zu beachten: Der Realzins bei Emission gilt jetzt nicht mehr und der **Kaufpreis** kann signifikant **über dem gequoteten Preis** sein, zum Teil massiv

- Der **Realzins** entspricht kaum demjenigen bei Emission, er wird höher oder tiefer sein, denn er schwankt mit dem TIPS-Markt
- Der gequotete Preis ist nicht der bezahlte Preis aus verschiedenen Gründen: Die **Inflationierung** ist noch nicht im Quote inbegriffen; der **Accrued** ist noch nicht im Preis inbegriffen, es ist also ein **doppelt clean price**
- **Beispiel: TII 3.625 2028: Clean Preis bei 106.50, zu bezahlen sind aber 211.3 !**

Kaufpreis Quote:		106.84
Index Ratio:	1.97395	210.90
Accrued		0.47
Kaufpreis Total^:		211.37

- Deshalb beim Kauf den Betrag, den man ausgeben will, mit dem Dirty Price teilen, dann wird klar, welchen Nominal man mit seinem Geld kaufen kann

Macht dieser hohe Kaufpreis etwas mit der Realverzinsung?

Nein

- Der absolute Stand des Inflationsindex (z. B. 200 vs. 100) hat **keinen Einfluss** auf den Realzins von TIPS.
- TIPS zahlen Realzinsen auf inflationsindexierte Nennwerte
- Der Realzins selbst ist aber fix, unabhängig davon, ob der Index bei 100, 200 oder 500 steht. Der Realzins ist gleich – die Auszahlung ist nur höher, weil die Basis inflationsangepasst ist. Der Index-Level (CPI Index) ist nur ein Zähler, der das Preisniveau relativ zu einem Basisjahr zeigt. Ob er bei 100, 200 oder 250 steht, ist egal – entscheidend ist die Veränderung (also die Inflation)

U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Der **Realzins** ist die garantierte inflationsbereinigte Rendite, annualisiert über die Laufzeit des Bonds. Je höher, desto attraktiver der TIPS-Bond.

- Der Realzins für TIPS schwankt mit den Märkten, ist der Bond einmal **gekauft**, dann ist der Realzins bis zum Verfall **fixiert**
- Für die **Analyse der Zinsmärkte** ist dieser Realzins hoch willkommen: „With the advent in 1997 of TIPS (Treasury Inflation Protected Securities), markets received a long-desired, **market-based** measure of real yields. Prior to the launch of TIPS, real yields could only be observed ex post by subtracting inflation from nominal yields. With TIPS, we know today the **risk-free real yields that investors expect** to receive in the future - a notable addition to both market knowledge and to investors' portfolios.“ (17)
- Der Real Yield ist die passende **Abzinsungsrate der Cash Flows**, wenn man die Coupons mit dem aktuellen Preis und dem aktuellen Inflation Ratio verbindet
- Der Realzins wird deshalb „real“ genannt, weil ..
- ...er die Verzinsung nach Abzug der Inflation ausdrückt, also den **tatsächlichen Kaufkraftzuwachs** widerspiegelt, den ein Anleger erzielt
- ...er der Abzinsungssatz für inflationsbereinigte (reale) Cashflows ist, d. h. für Zahlungsströme, die auf dem heutigen Preisniveau basieren
- ...die zugrunde liegenden Coupons auf den realen, nicht inflationsangepassten Kapitalbetrag berechnet werden, auch wenn die Auszahlungen selbst nominal mit dem Verbraucherpreisindex (CPI) angepasst werden
- ...TIPS speziell konstruiert sind, um **Inflationsrisiken auszuschließen**, sodass die ausgewiesene Rendite tatsächlich inflationsunabhängig (real) ist
- ...er mit einem konstanten, nicht inflationsabhängigen Zinsmodell vergleichbar ist, was ihn besonders geeignet macht für langfristige reale Investitionsvergleiche.
- Der (reale) Yield eines TIPS ist normalerweise **geringer als der (nominale) YTM eines USD**
- Investoren in TIPS wissen ex ante nicht, was die nominale Rendite bei Verfall sein wird, die Investoren in USTs wissen nicht, was die reale Rendite bei Verfall sein wird

U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Die **Break Even Inflation** ist eine zentrale Variable für den TIPS-Investoren

- Die BEI ist das **Marktsentiment zu künftiger Inflation** über die Laufzeit des Bonds und der Gradmesser, ob sich die Investition in TIPS ggü. einem vergleichbaren UST in der Rückschau **gelohnt** hat
- Der Preis des TIPS **im Sekundärhandel** hängt ab von der **erwarteten Inflation** für die Laufzeit des Bonds, also von **Angebot und Nachfrage**
- Wenn man den Preis des TIPS anschaut, dann kann man die Realrendite ausrechnen. Die **Differenz dieses Realrendite des TIPS mit der Nominalrendite eines gleich lange laufenden normalen Treasuries** nennt man die Break-Even Inflation
- “The break-even inflation rate primarily reflects the **market’s expectation of inflation**. Liquidity and risk premia also impact the break-even inflation rate. These are secondary considerations in normal times but can become very important during times of market stress, when TIPS liquidity often deteriorates substantially more than nominal Treasuries.” (1)
- “The inflation breakeven rate is a useful tool, however, because it shows how “expensive” TIPS are versus a nominal Treasury. **The lower the inflation breakeven rate, the cheaper the relative cost of a TIPS.**” (10)
- “If inflation, measured by CPI, comes in above the breakeven rate over the life of the bond, an investor earns more relative to similar-maturity nominal Treasuries. The opposite is true if inflation comes in below the breakeven rate. If inflation comes in at the breakeven rate, the investor makes the same in either a similar-maturity nominal Treasury or TIPS — hence the term “breakeven rate.” (12)
- “The difference between expected inflation and realized inflation is **unexpected inflation**, which is the **primary risk** that most **TIPS investors are seeking to guard against.**” (1)

U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Mit der TIPS-BEI erhalten wir eine hochwillkommene Input-Grösse für die „**erwartete Inflation**“

- Die **Fisher-Gleichung** teilt die **Nominalrendite** in drei Komponenten: **Realzins**, **Inflationserwartung** und **Riskoprämie**
- $(1 + \text{nominal rate}) = (1 + \text{real rate}) (1 + \text{inflation expectations}) (1 + \text{inflation risk premium})$
- Bei Praktikern hat sich durchgesetzt, die letzten zwei Komponenten unter dem Begriff 'inflation breakeven' zusammenzufassen, und damit gilt, vereinfachend:

Fisher Equation

$$(1 + i) = (1 + r) \times (1 + \pi)$$

- $\text{Nominal yield} = \text{real yield} + \text{inflation breakevens}$. Und damit:
- **Breakeven Inflation TIPS = Nominalrendite UST – Real Yield TIPS**

“The Fisher breakeven can be to decide **whether to invest in a Treasury or a linker**. The following example may help. Suppose we have a 1 year nominal bond trading at par, so its coupon and yield are 5%. Coupons are paid annually. So at maturity the bond will pay a cash flow of 105.

Suppose there is a one year linker, also trading at par with a real coupon and real yield of 3%. This bond will pay out a cash flow equal to the real yield uplifted by the change in inflation since some base dates. In this example since the bond has a maturity of one year the payout will be based on the change in an inflation index over the previous 12 months.

If we say that the initial inflation index level is 100 and 101.94 at maturity, the linker will also pay a cash flow of 105. This consists of two components:

Coupon: $3 \times 101.94 / 100 = 3.06$

Principal: $100 \times 101.94 / 100 = 101.94$.

Notice that the final inflation index value of 101.94 implies a realised inflation value of 1.94%, which was equal to the initial Fisher breakeven.

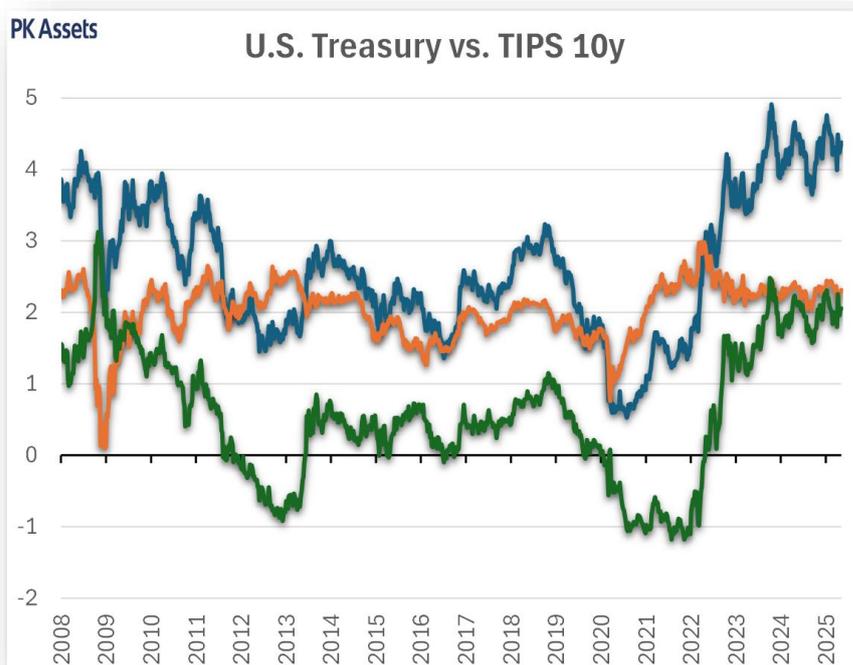
As an aside this also shows that the inflation protection comes mostly from the uplifted principal amount at maturity. Since an investor would pick the instrument that generates the highest at maturity payoff, the Fisher breakeven provides us with a way of assessing a linker against a nominal bond. **If you think that realised inflation will be greater than the breakeven, then buy the linker**. If you think that realised inflation will be less than the breakeven then buy the nominal bond. ”

- (14)

U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Die Zusammenhänge auf einen Blick:

- *Breakeven Inflation TIPS + Real Yield TIPS = Nominalrendite UST*



Blau: U.S. Treasury 10Y Totalrendite

Grün: TIPS 10Y Realzins

Orange: TIPS 10Y Breakeven Inflation

Blau = Grün + Orange

- *Der Zins des nominalen US Treasury verändert sich mit dem Markt, er ist ein Nominalzins, er beinhaltet einen Realzins und eine Inflationserwartung und Risikoprämien*
- *Der Realzins des TIPS verändert sich mit dem Markt, er schwankt um den Nullpunkt*
- *Je höher der Realzins, desto attraktiver der TIPS*
- *Die Inflationserwartung oszilliert optisch um das Notenbankziel von 2%.*
- *Der Realzins des TIPS kann man berechnen, anhand des Marktpreises und der Coupons des TIPS-Bonds.*
- *Die Differenz der Realverzinsung und der (nominalen) Verzinsung des UST ("YTM") wird als Breakeven Inflation Rate bezeichnet*
- *Breakeven deshalb, weil wenn die realisierte Inflation höher sein wird, dann lohnt sich ein TIPS ggü des Treasuries und vice versa*
- *Er wird "Breakeven" genannt und nicht "Inflationserwartung", aber trotzdem werden die beiden Sachverhalte synonym verwendet*

Wie **Zinssensitiv** ist ein **TIPS**?



U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Wer Angst hat vor Inflation kauft ein TIPS statt ein UST. Das bedeutet aber nicht, dass TIPS nicht schwankungsanfällig sind.

Die **Duration** des **TIPS**, also die Zinssensitivität des TIPS gegenüber Zinsschwankungen ist ein **komplexes** Thema:

- Die Duration misst die **Zinssensitivität** einer Anleihe – also wie stark der Preis reagiert, wenn sich das Zinsniveau verändert.
- Der TIPS soll eine **reale** Rendite über der realisierten Inflation garantieren. Deshalb interessiert im Rahmen einer „Duration“, also einer Zinssensitivität des TIPS die Reaktion zu Änderungen im **Realzins**
- Der reale TIPS-Wert reagiert **nicht** auf Veränderungen in der **realisierten Inflation**, deshalb nicht, weil sie **alle Cashflows proportional erhöht**, ohne ihre zeitliche Struktur zu verändern. Der nominale Wert des TIPS steigt mit der Inflation
- Die Durationsformel: $D = \text{Summe der } (t * \text{PV der CF}) / \text{Totaler PV}$
- Konkret: Die realisierte Inflation bei TIPS erhöht alle Cashflows gleichermaßen – sowohl Coupons als auch Rückzahlung, verändert die Zahlungszeitpunkte selbst nicht: Die **Barwertverteilung über die Zeit bleibt gleich**, nur der absolute Betrag aller Zahlungen steigt. In der Duration steigen Zähler wie Nenner mit dem gleichen Faktor
- Der TIPS **reagiert stark** auf Veränderungen des **Realzinses**, wir sprechen also von einer **realen Duration**
- Je **länger** die **Laufzeit**, desto **höher** die Duration
- Je **niedriger** der **Coupon**, desto **höher** die Duration
- Ein hoher Coupon führt dazu, dass mehr Zahlungen früher erfolgen, was die Duration verkürzt. Eine längere Laufzeit führt dazu, dass ein größerer Teil des Barwerts weiter in der Zukunft liegt, was die Duration verlängert.



U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Bei TIPS ist bei der Duration die **realisierte Inflation aus der Gleichung**, sie ändert nichts am (realen) Preis des Bonds: Steigt die Inflation an, kann sich der TIPS-Investor zurücklehnen, steigt der Markt-Realzins, dann gibt's eine Preisschwankung nach unten

- Die Duration eines TIPS misst seine Zinssensitivität gegenüber dem **Realzins** – also gegenüber der realen Verzinsung nach Abzug der Inflation. Deshalb spricht man bei TIPS von einer **realen Duration**.
- **Steigt** der **Realzins**, **fällt** der Preis der Anleihe
- **Nominale** Duration macht bei TIPS **keinen Sinn**, da die zukünftige Inflation und somit die nominalen Cashflows nicht bekannt sind. Eine Bewertung im nominalen Maßstab ist nur mit Annahmen über künftige Inflation möglich – also spekulativ.
- Die reale Duration eines TIPS verändert sich nur geringfügig mit dem Realzinsniveau
- **Steigt der Realzins**, **sinkt der Preis**, nicht aber die Duration in nennenswertem Ausmaß. Die Cashflows (real) bleiben zeitlich gleich strukturiert.
- Vergleiche zwischen **TIPS-Duration** und **UST-Duration** sind problematisch, da man dabei **zwei verschiedene Konzepte** vergleicht (real vs. nominal). Das kann zu Fehlinterpretationen führen.
- TIPS haben bei gleicher Laufzeit eine **höhere reale Duration** als vergleichbare USTs, da sie **geringere Coupons** aufweisen. Mehr Barwert liegt in der Endfälligkeit, weniger in frühen Cashflows.
- “In simple terms, a nominal bond investor is compensated for two key risks borne during the investment horizon: the erosion of purchasing power (the nominal value the investment) posed by a subsequent increase in inflation; and the fluctuation in the real interest rate component (the yield on the nominal bond). By contrast, an investor in an inflation-linked bond does not face market risk in respect of realised inflation over the investment horizon. They do confront the same risk as the nominal bond investor for the real yield component. If the loss accrued by higher real interest rates outweighs the cash flows offered by the inflation index, the total investment return will be negative (and therefore lower than the rate of inflation). Crucially, this is true even if the inflation experienced during the life of the investment proves to be higher than expected.” (7)

U.S. Treasury Inflation Protected Securities

TIPS reagieren positiv auf steigende Breakeven Inflationen, USTs negativ, das ist der grosse Unterschied zwischen den beiden Anleiheklassen, beide Anleihen reagieren negativ auf steigende Realzinsen

- Die Sensitivität der TIPS auf Änderungen in der BEI ist **positiv**, bei konstantem Realzins
- TIPS-Preise steigen, wenn die Breakeven Inflation steigt, der Markt preist höhere künftige Indexierung der TIPS ein. Die zukünftigen Cashflows (Kupons und Rückzahlung) von TIPS werden mit der tatsächlichen Inflation (CPI) angepasst. Steigen die Inflationserwartungen, preist der Markt diese künftigen Anpassungen sofort ein – und die TIPS werden teurer.
- Sie steigen, aber nicht wegen einer „Zins-Duration“ sondern wegen höher erwarteten inflationierten Endwerten
- BEI-Sensitivität: Sie hängt im Wesentlichen ab von der **Laufzeit**, (je länger desto höher)
- TIPS können deshalb als direktes **Vehikel für ein Long-Inflation Expectation-Exposure** genutzt werden.
- Wenn man wirklich reines Inflationsexposure willst, kauft man BEI-Trades via Long TIPS / Short UST – also die Differenz
- Wer glaubt, dass die Inflationserwartungen steigen, aber die Realzinsen konstant bleiben, kann mit TIPS positive Kursgewinne realisieren.
- Umgekehrt bergen sinkende Inflationserwartungen ein (nominales) Kursrisiko
- Es gibt **keine standardisierte, explizite Formel**, die direkt die BEI-Sensitivität eines TIPS angibt, wie etwa eine einfache Duration-Formel für Zinssensitivität.
- Trotzdem lässt sich das Prinzip ökonomisch und mit **Näherungsformeln** beschreiben: Die Sensitivität eines TIPS auf Änderungen der Inflationserwartung (BEI) lässt sich näherungsweise über die reale Modified Duration abschätzen – unter der Annahme, dass Realzinsen konstant bleiben.
- Diese Näherung gilt nur, wenn sich die Änderung der BEI ausschließlich aus einer Änderung der Inflationserwartung ergibt und nicht aus Veränderungen der Realzinsen oder Liquiditätsprämien.
- In der Praxis beeinflussen auch andere Faktoren wie Liquiditätsprämien und Inflation Risk Premium die tatsächliche Sensitivität.



U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Ein **Duration** Beispiel:

Annahmen:

Index Ratio = 1.0

Nennwert: \$100

Coupon: 1% p.a., \$0.50 halbjährlich

Laufzeit: 10 Jahre

Marktzinssatz (real): 1% p.a.

Realer Barwert?

Coupon = Realzins, d.h. Barwert = Nennwert = 100

Reale Duration?

Zinsschritt von +1%-Punkt auf 2%. Dann sinkt der Barwert auf ca. \$91 : Reale Dur = $(100-91) / 1 = 9.0$ Jahre

Inflationsduration? (von 0% auf 1%)

Per Verfall steigt die Inflation Ratio auf 110, Barwert steigt auf 108, d.h. Inflationsduration = $108-100 / 1 = 8$ Jahre

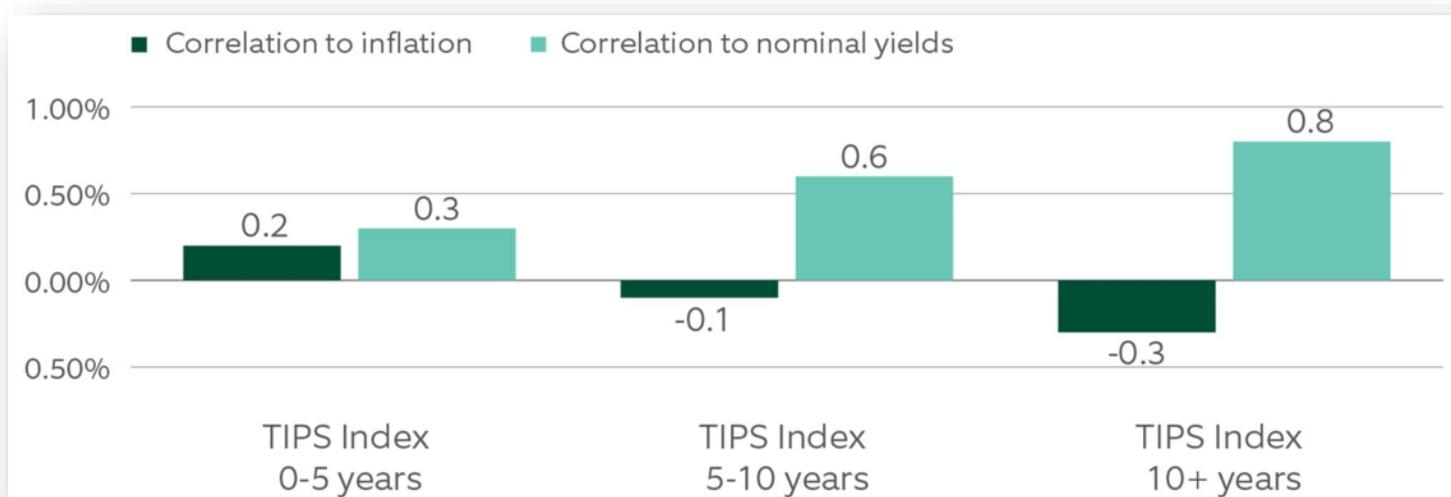
U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Es gibt verschiedene Gründe, einen TIPS zu kaufen; sollte man bei **kürzeren oder längeren TIPS** zugreifen? Je nach Ziel, sollte man zu verschiedenen Laufzeiten greifen

Längere TIPS Laufzeiten haben eine höhere **Realzins-Duration**, kürzere TIPS-Laufzeiten schwanken mehr mit der **Inflation**

- Schutz vor kurzfristigen Inflationssprüngen: Kurzlaufende TIPS
- Langfristiger Realzins-Schutz & Inflationsabsicherung: Langlaufende TIPS
- Geringe Zinsvolatilität: Kurzlaufende TIPS
- Möglichkeit zu höheren Realrenditen, aber mit mehr Volatilität: Langlaufende TIPS

“Like any fixed rate bond portfolio, the **tenor can have a significant impact on TIPS holders’ experience**. TIPS with a longer maturity have more price sensitivity to the fixed real rate and relatively little sensitivity to near-term changes in inflation. TIPS with shorter maturities have less price sensitivity to real rates resulting in a greater proportion of performance coming from inflation.” (12)





Fazit:

TIPS haben ausserordentlich **nuancierte Sensitivitäten**

- Die Duration misst die Zinssensitivität einer Anleihe – also wie stark der Preis reagiert, wenn sich das Zinsniveau verändert
- Der TIPS soll eine reale Rendite über der realisierten Inflation garantieren. Deshalb interessiert im Rahmen einer „Duration“, also einer Zinssensitivität des TIPS die Reaktion zu Änderungen im Realzins
- Der reale TIPS-Wert reagiert nicht auf Veränderungen in der realisierten Inflation
- Der TIPS reagiert stark auf Veränderungen des Realzinses, wir sprechen also von einer realen Duration
- Je länger die Laufzeit, desto höher die Duration
- Je niedriger der Coupon, desto höher die Duration
- TIPS reagieren positiv auf steigende Breakeven Inflationsraten, USTs negativ, das ist der grosse Unterschied zwischen den beiden Anleiheklassen, beide Anleihen reagieren negativ auf steigende Realzinsen im Markt
- Steigen die Inflationserwartungen, preist der Markt diese künftigen Anpassungen sofort ein – und die TIPS werden teurer.
- TIPS können deshalb als direktes Vehikel für ein Long-Inflation Expectation-Exposure genutzt werden.
- Wer glaubt, dass die Inflationserwartungen steigen, aber die Realzinsen konstant bleiben, kann mit TIPS positive Kursgewinne realisieren.
- Umgekehrt bergen sinkende Inflationserwartungen ein (nominales) Kursrisiko
- Je nach Anlageziel sollte man zu spezifischen Laufzeiten greifen
- Schutz vor kurzfristigen Inflationssprüngen: Kurzlaufende TIPS
- Langfristiger Realzins-Schutz & Inflationsabsicherung: Langlaufende TIPS
- Geringe Zinsvolatilität: Kurzlaufende TIPS
- Möglichkeit zu höheren Realrenditen, aber mit mehr Volatilität: Langlaufende TIPS

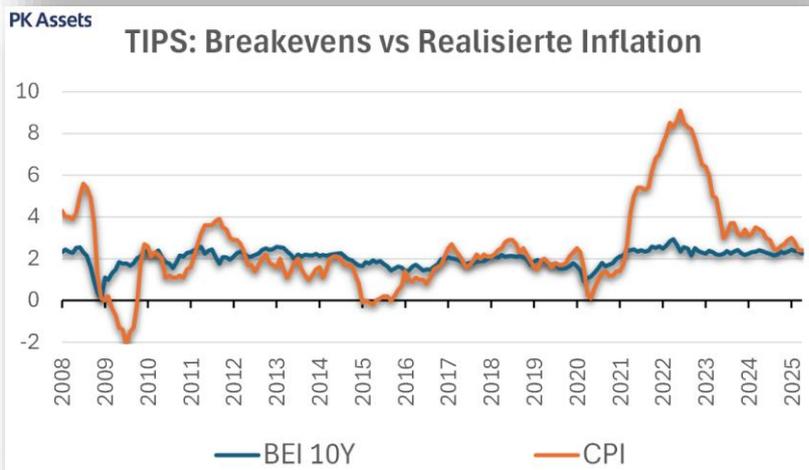
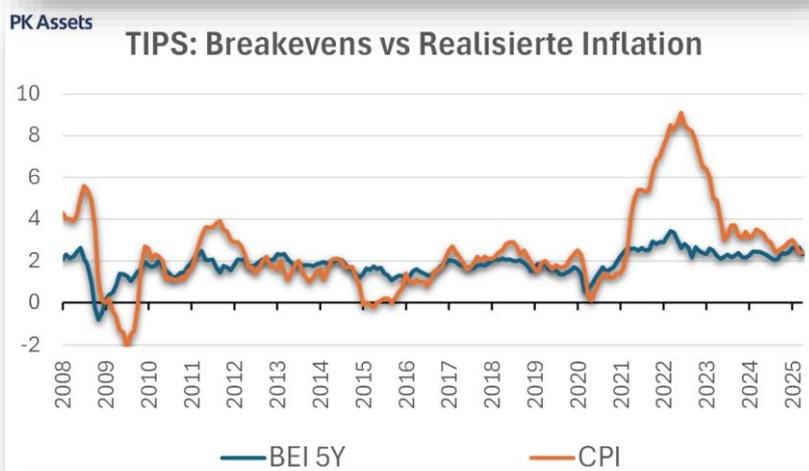
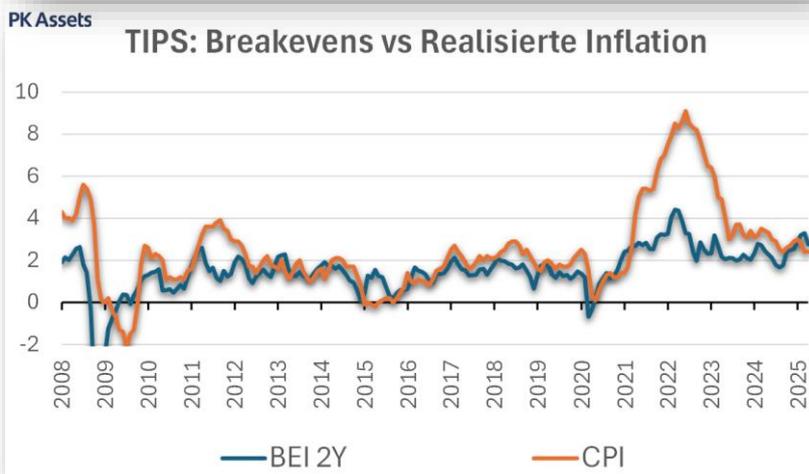
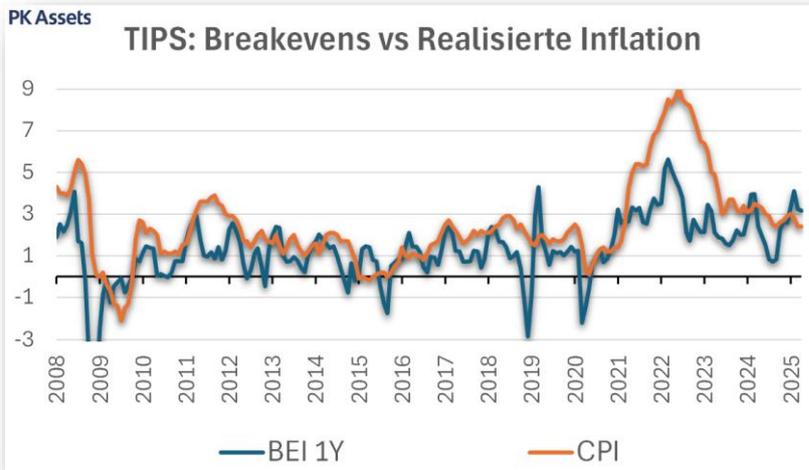
Die **Natur** der **Breakeven** Inflation

Inflation Linked Bonds

Breakeven
Inflation

*Inflationserwartungen
und aktuelle realisierte
Inflation*

Inflationserwartungen
und realisierte Inflation
ist **nicht dasselbe**



*Je länger die Laufzeit des TIPS desto
geglätteter ist die BEI über die
Kontraktlaufzeit, d.h. desto tiefer die
Volatilität der BEI*

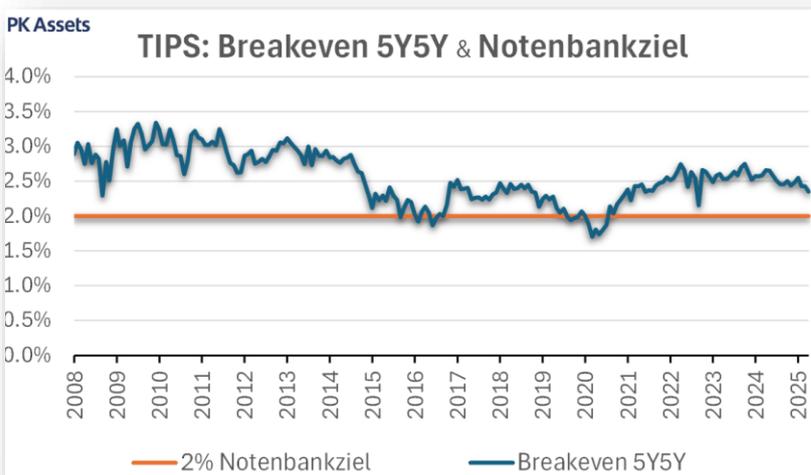
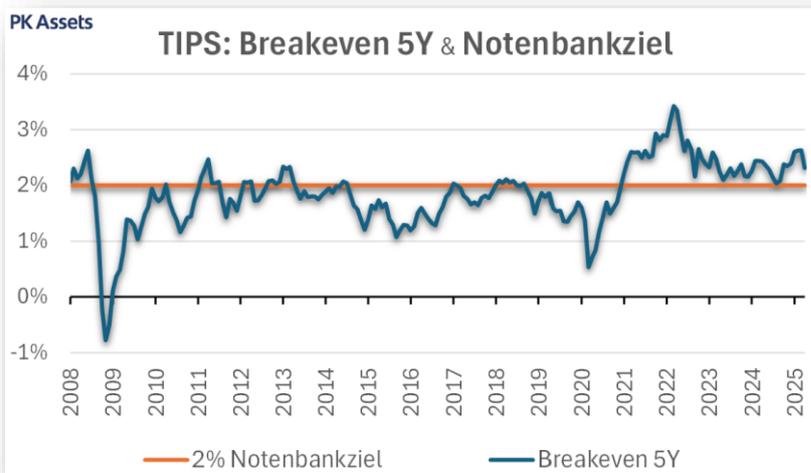
*Die einjährige Breakeveninflation ist
wesentlich volatiler als die Realisierte, und
unterschätzt diese häufig*

*Die längeren BEI sehen aus wie die
Trendkomponente der effektiven Inflation*

*Interessant: Selbst bei grossen Schocks im
CPI reagieren die BEI von TIPS nicht massiv.
Ein kurzfristiger Schock in der CPI-Inflation
beeinflusst die langfristige
Inflationserwartung nur wenig – vor allem,
wenn der Markt ihn als temporär einstuft.*

*BEIs sind manipuliert durch die
Notenbanken:*

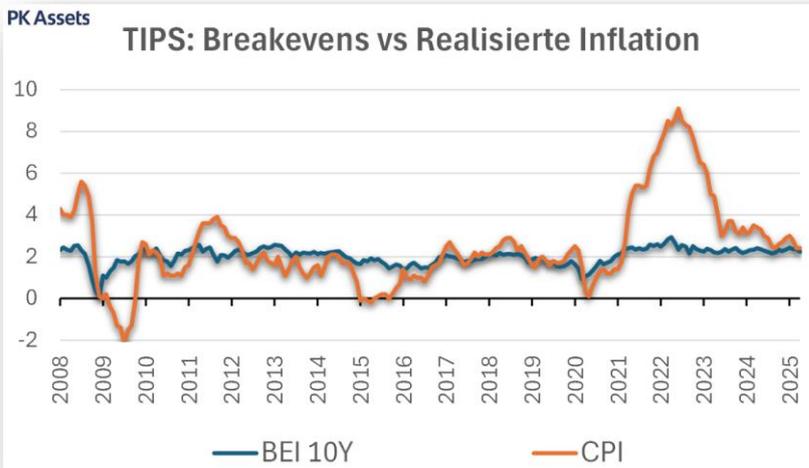
*Rechnen Marktteilnehmer dauerhaft mit
Rückkehr zur Zielinflation der
Notenbanken? Diese Zielverankerung
durch die Fed-Kommunikation (Guidance)
ist institutionell gewollt und wirkt
offensichtlich, dieser Effekt drängt die
BEIs zum 2%-Niveau*



Die magnetische Wirkung des Notenbank-Ziels auf die BEI

Das **Notenbankziel** von 2% **verankert** die BEI

- Die **Kommunikation** des Fed wird immer **wichtiger**
- Der Markt „weiß“, dass die Zentralbank bei zu hoher Inflation eingreift.
- Die Notenbank verfügt über eine grosse **Glaubwürdigkeit**
- Trotz externer Schocks (COVID, Ukraine-Krieg, Energiepreise) geht der Markt davon aus, dass die Fed mittelfristig **Kontrolle** behält.
- Auch wenn die reale Inflation 2021–2022 stark angestiegen ist, blieben die längerfristigen Breakevens relativ stabil
- Die **5Y5Y Forward Breakeven** ist ein guter **Barometer für das Marktvertrauen** in das Fed, dieses Mass ist enorm stabil, auch bei grossen Verwerfungen im CPI
- Die 5y5y-BEI umfasst Erwartungen für die Inflation in einer noch weit entfernten Zukunft (Jahr 6–10). In diesem Zeitraum sind viele Risiken möglich (z. B. Demografie, Schulden, Fiskalpolitik). Der Markt preist daher eine **Unsicherheitsprämie** ein. Je weiter der Horizont, desto höher die potenzielle Prämie über 2 %.



Inflationserwartungen und aktuelle realisierte Inflation

Hier sind wir an einem zentralen Punkt von TIPS: **Längere BEIs sind träge**, das ist für den TIPS-Investor gut und schlecht:

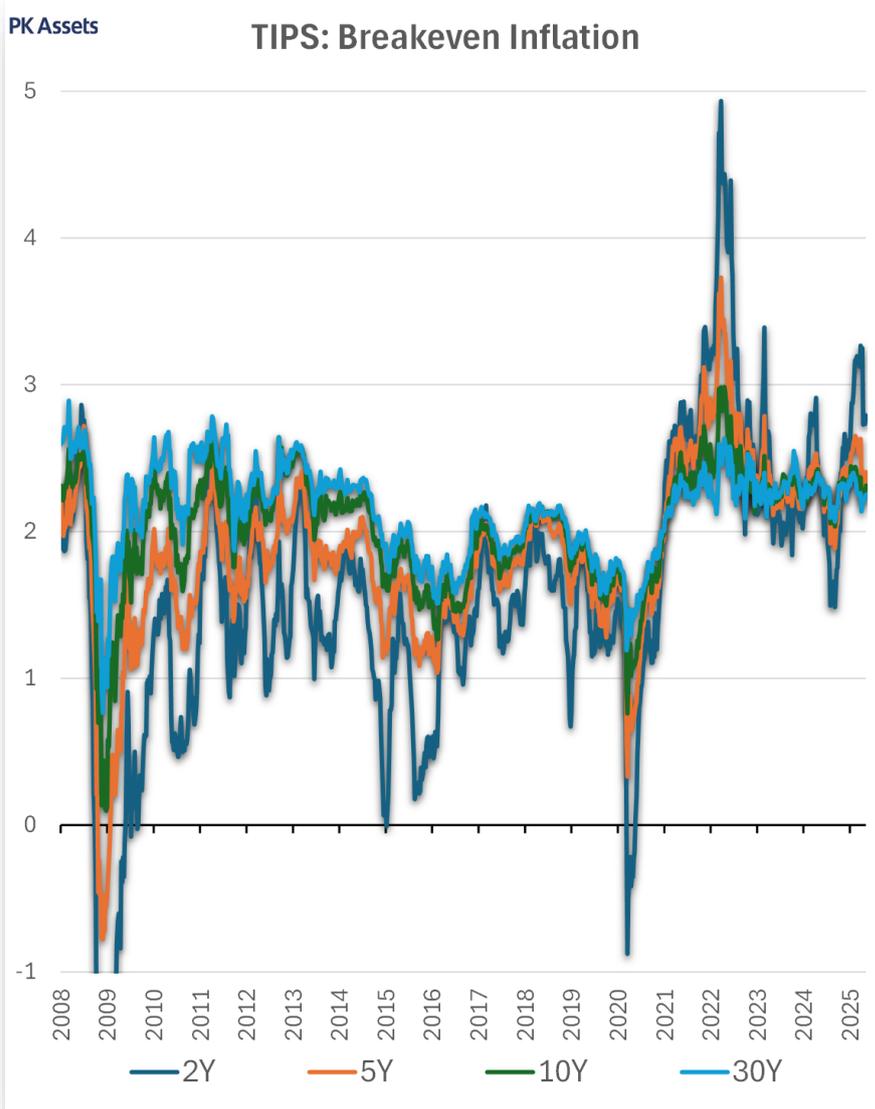
Gut, wenn

- du Schutz gegen *dauerhafte Inflation* suchst.
- TIPS performen gut, wenn die reale Inflation langfristig über der BEI liegt – und du sie *günstig kaufen* konntest.

Schlecht, wenn

- du auf *kurzfristige CPI-Überraschungen* spekulierst.
- Der Markt preist diese Schocks nicht ein – du bekommst also keine schnelle Outperformance deiner TIPS.
- Wenn reale Renditen steigen (z. B. bei restriktiver Geldpolitik), sinken die TIPS-Preise – trotz hoher CPI-Zahlen.

Fazit: **Für Investoren mit langfristigem Horizont ist das gut**, weil es die Planbarkeit und Stabilität von TIPS stützt. Für taktische Trader oder bei stark persistenter Inflation könnte es limitierend sein.



Wie stabil sind BEIs?

Es gibt einen gewissen **Range**, in dem sich die BEI bewegen. Die **BEI-Kurve** ist **meist positiv**

BEIs scheinen über einen **gewissen Range** zu verfügen, in dem sie sich normalerweise aufhalten, es gibt also Levels, die als "billig" oder "teuer" gelten, dies ist ein **wichtiges Timing-Instrument**

Je **kürzer** der BEI-Horizont, desto **volatiler** der Marktkonsens

Bei **kurzen** Laufzeiten ist die **Chance auf negative BEI höher** als bei langen Laufzeiten

Lange BEIs sind in **normalen** Zeiten **höher** als kurze BEIs

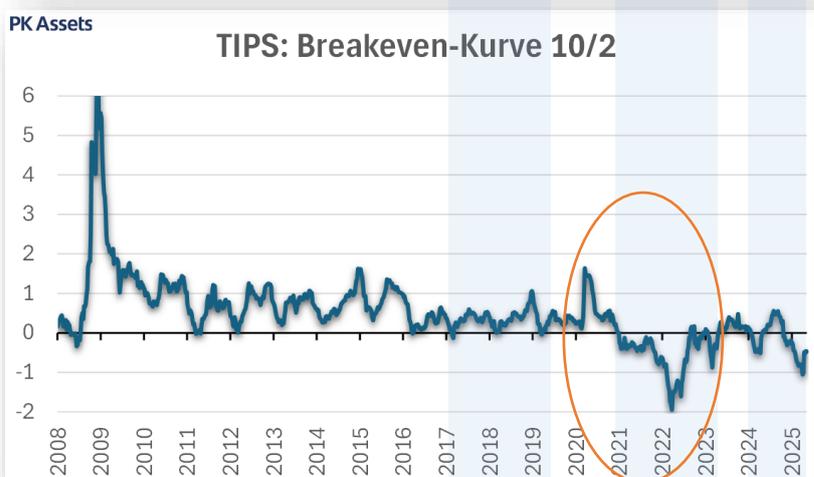
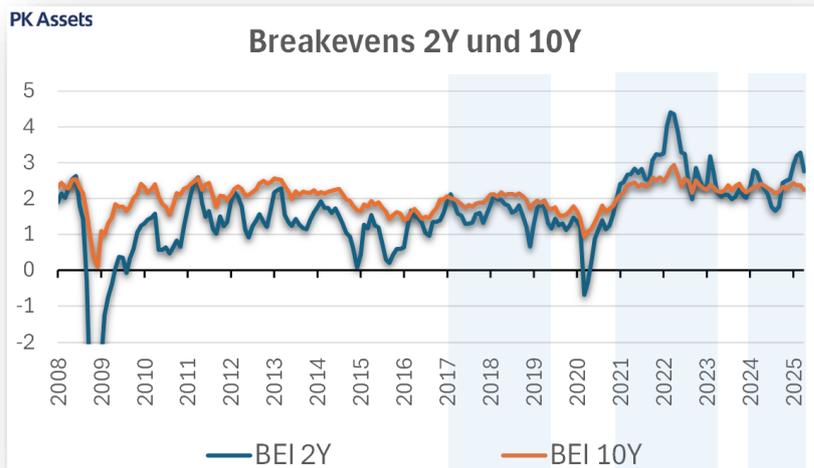
Je **weiter in der Zukunft**, desto unsicherer ist die reale Inflationsentwicklung. Investoren verlangen eine Kompensation für dieses Risiko – das hebt die BEI. Die BEI ist nicht nur Erwartung, sondern enthält auch eine **Risikosprämie**

Längerfristig könnten z. B. **Fiskalrisiken** oder **Deglobalisierung** inflationär wirken. Diese Risiken spiegeln sich nicht in kurzfristigen Erwartungen, sondern schlagen sich in **längeren** BEIs nieder.

In **turbulenten Zeiten** kann die **BEI-Kurve komplett kippen**, aber es braucht einen massiven Impuls

Inflation Linked Bonds

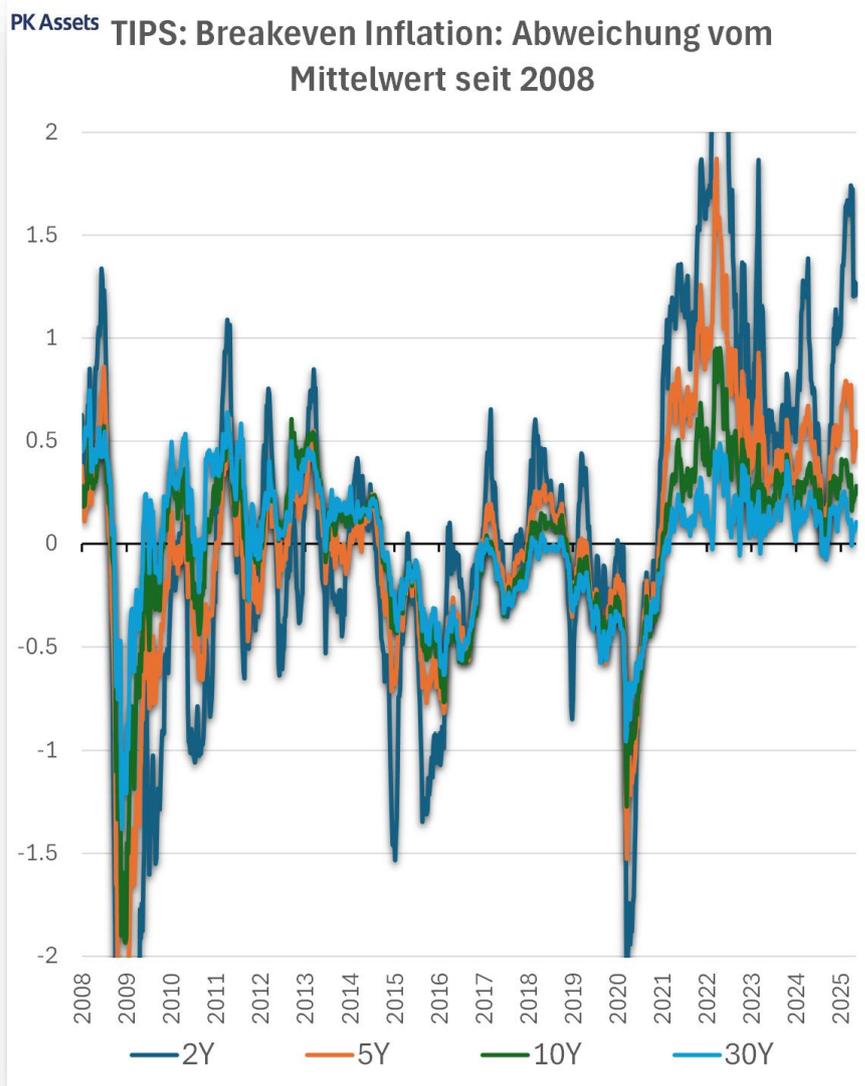
Breakeven
Inflation



Die BEI-Kurve

Längere BEIs sind höher als kürzere, es sei denn der Markt antizipiert einen kräftigen, rezessiven Leitzinserhöhungszyklus

- Die misst die Steilheit der Inflationserwartungen
- Es wurde erwähnt: Die kurzen BEI sind volatil als die langen
- Ist sie **positiv** so erwartet der entweder der Markt, dass Inflation langfristig höher bleibt als kurzfristig und/oder der Markt verlangt eine Unsicherheitsprämie für längere Laufzeiten
- Eine **negative** BEI-Kurve bildet Markterwartungen ab, dass die kurzfristige Inflation hoch bleibt, aber langfristig wieder sinkt. Typische Situationen: **Ölpreisschock**
- Eine andere typische Situation für tiefe oder negative Kurvensteilheit ist wenn das **Fed die Zinsen erhöht** und die Rezessionswahrscheinlichkeit erhöht
- Je grösser der **erwartete Zinserhöhungszyklus** des Fed desto flacher wird die BEI-Kurve
- Interessant: Die BEI-Kurve ist nicht mit der UST-Zinskurve korreliert
- Wenn die BEI-Kurve droht zu fallen, dann ist das ein Zeichen für eine Outperformance von kurzen vs langen TIPS

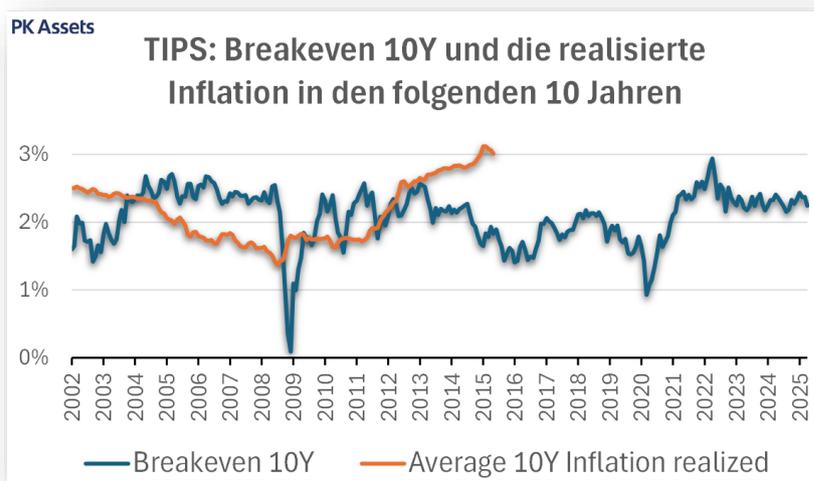
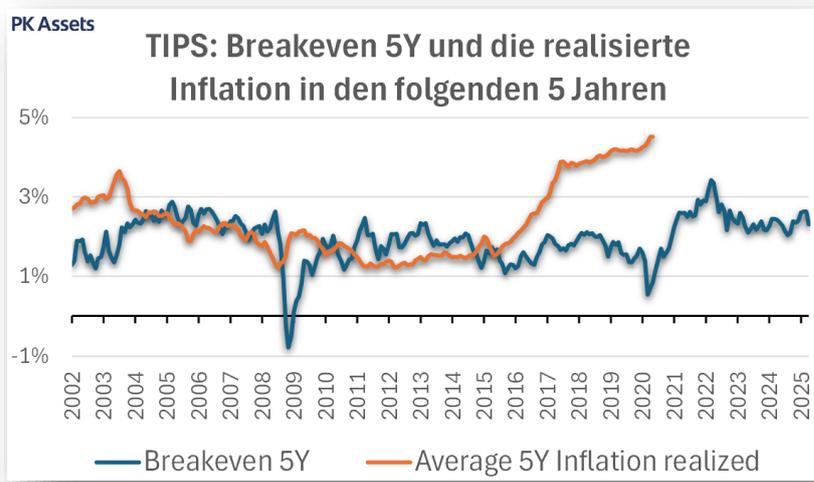
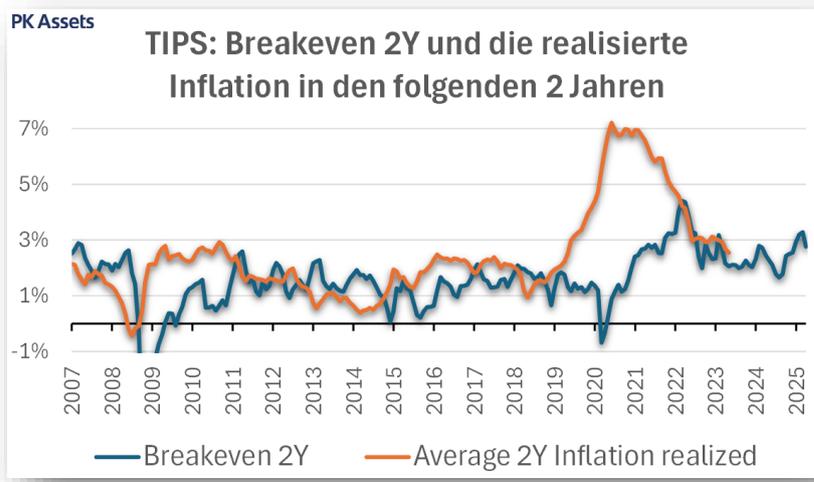


Gibt es bei der Breakeven-Inflation einen Return to the Mean?

Ein **Return-to-the-Mean** wäre enorm folgenreich, denn es würde das Timing entscheidend erleichtern

Die Erfahrung seit 2008 zeigt:

- Viele Schocks (z. B. Ölpreise, Lieferketten) wirken temporär, nicht dauerhaft. Der Markt geht davon aus, dass solche Effekte auslaufen, was sich in einer "mean-reverting" BEI widerspiegelt.
- Die BEI **schwanken zwar um einen Mittelwert**
- Aber es handelt sich **nicht** um einen problemlos handelbaren Algorithmus:
- Man muss oft grosse **Geduld** haben, um eine Rückkehr zu diesem Mittelwert zu erleben
- Trotzdem scheint ein **Range** von +/- 1.5-2% vom Mittelpunkt weg ein gutes Signal darzustellen



Der TIPS-Markt ist **nicht in der Lage, die Inflation zu prognostizieren!**

BEI haben für alle Laufzeiten mit der später realisierten Inflation keine Korrelation aufzuweisen, **gut so!**

Wir vergleichen den jeweiligen als Inflationserwartung interpretierte Datenpunkt der Inflationserwartung (z.B. für 2 Jahres-TIPS) mit der dann in den nächsten 2 Jahren realisierten Inflation (geometrisches Mittel).

Die gleiche Übung machen wir für 5-Jahres- und 10-Jahres-TIPS.

Das Resultat ist klar:

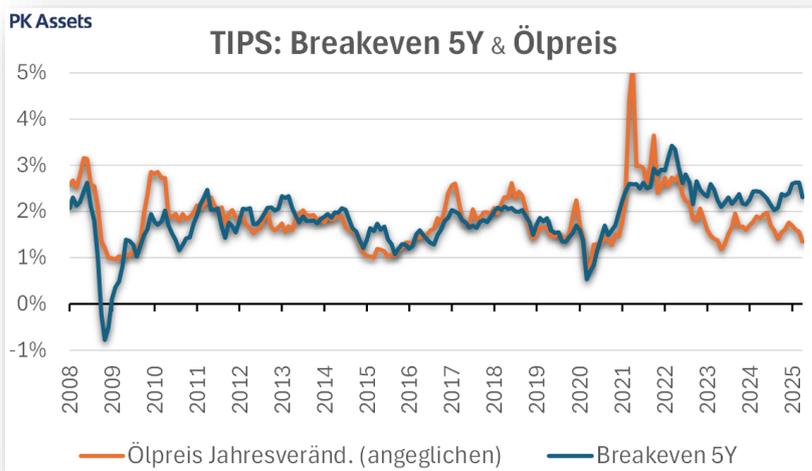
Nicht mal im relativ kurzen Prognosehorizont sind TIPS in der Lage, die kommende Inflation einzuschätzen. Geschweige denn in der längeren Frist.

*TIPS Breakevens sind **unbrauchbar für eine Prognose**, sie sind aber ein willkommenes Mass für den Konsens über das Inflationssentiment.*

*Das ist **positiv!** Damit kann eine TIPS-Strategie überhaupt **Mehrwert** bieten.*

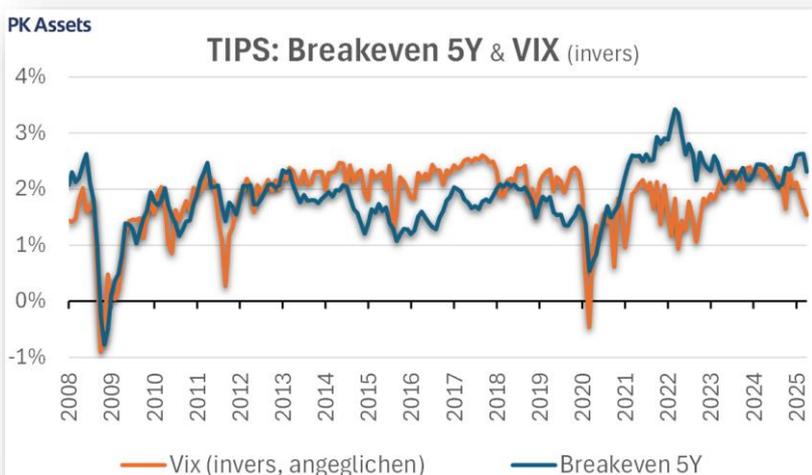
Da die Prognose-Qualität so schlecht ist (2-jahres Korrelation 0.14, beim 5Y bei 0.05 und beim 10Y bei -0.09) bietet sich Raum für Mehrwert!

*“The inflation breakeven rate isn’t a great predictor of future inflation. It just measures market **sentiment.**”
(10)*

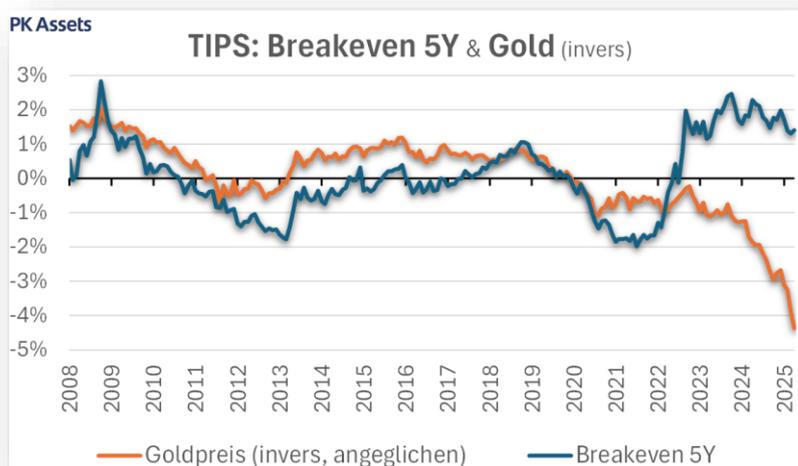


Vielmehr scheint es so, dass die TIPS-BEI von den aktuellen **Ölpreisen** abhängen!

Das entwertet das Potential von TIPS zur Inflationsprognose komplett, sie werden zu sehr von der **Gegenwart** beeinflusst



- Die **Korrelation** von Breakevens zum Ölpreis ist **offensichtlich**
- Vergleicht man beispielsweise die TIPS-BEI für den 5-Jahreshorizont, dann ergibt sich eine Korrelation von **0.65** für die Periode 2008-2025!
- Der Ölpreis ist der wichtigste Treiber der Teuerung, allerdings der **aktuellen**, nicht der zukünftigen
- Deshalb verarbeitet die BEI zu einem beträchtlichen Teil Information, die sich auf die **Gegenwart** bezieht
- **Leider** sind Ölpreise notorisch unprognostizierbar
- Der Aspekt der Gegenwart wird zudem bestätigt durch die hohe Korrelation der BEI mit der **Volatilität der Finanzmärkte** (bsp. VIX), hier bei satten 0.44
- Interessant ist der **Zusammenbruch der Korrelation mit dem Goldpreis**

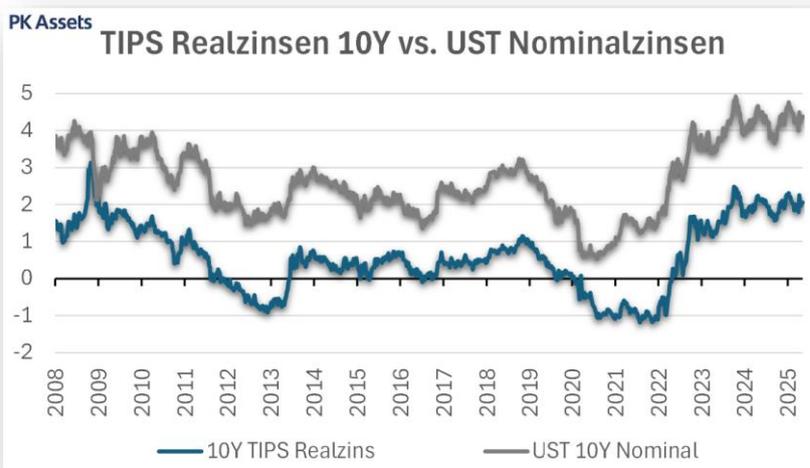


Fazit:

BEIs sind **komplexe** Strukturen, bestehend aus Erwartungen, Prämien, Manipulationen, Sentimenten, Energiepreisen, Volatilitäten und damit **nicht prognostizierbar** aber durchaus **ausbeutbar!**

- *Je länger die Laufzeit des TIPS desto geglätteter wird die BEI ausfallen und desto kleiner die Chance, dass sie sehr tief wird*
- *Die BEI reagiert nur zurückhaltend auf massive CPI-Schocks, das macht das Timing sicherer*
- *Für Investoren mit langfristigem Horizont ist das gut, weil es die Planbarkeit und Stabilität von TIPS stützt. Für taktische Trader oder bei stark persistenter Inflation könnte es limitierend sein*
- *Die Zielverankerung durch die Fed-Guidance wirkt, dieser Effekt drängt die BEIs zum 2%-Niveau*
- *Die 5Y5Y Forward Breakeven ist ein guter Barometer für das Marktvertrauen in das Fed, dieses Mass ist enorm stabil, auch bei grossen Verwerfungen im CPI*
- *Je weiter in der Zukunft, desto höher die Risikoprämie, desto höher die BEI*
- *Längerfristige Risiken schlagen sich in längeren BEIs nieder*
- *In turbulenten Zeiten kann die BEI-Kurve komplett kippen, aber es braucht einen massiven Impuls, der die Erwartungen starker Leitzinserhöhungen erhöht*
- *Wichtig: BEIs scheinen über einen gewissen Range zu verfügen, in dem sie sich normalerweise aufhalten - auch wegen der Notenbank- es gibt also Levels, die als "billig" oder "teuer" gelten, dies ist ein wichtiges Timing-Instrument*
- *Die BEI sehen zwar entfernt mean-reverting aus, aber es handelt sich nicht um einen problemlos handelbaren Algorithmus*
- *BEI sind nicht geeignet, künftige Inflation zu prognostizieren*
- *Das ist gut so, damit kann eine TIPS-Strategie überhaupt Mehrwert bieten*
- *Vielmehr scheint es so, dass die TIPS-BEI von den aktuellen Ölpreisen abhängen!*
- *Der Ölpreis ist der wichtigste Treiber der Teuerung, allerdings der aktuellen, nicht der zukünftigen*
- *Deshalb verarbeitet die BEI zu einem beträchtlichen Teil Information, die sich auf die Gegenwart bezieht*
- *Leider sind Ölpreise notorisch unprognostizierbar*

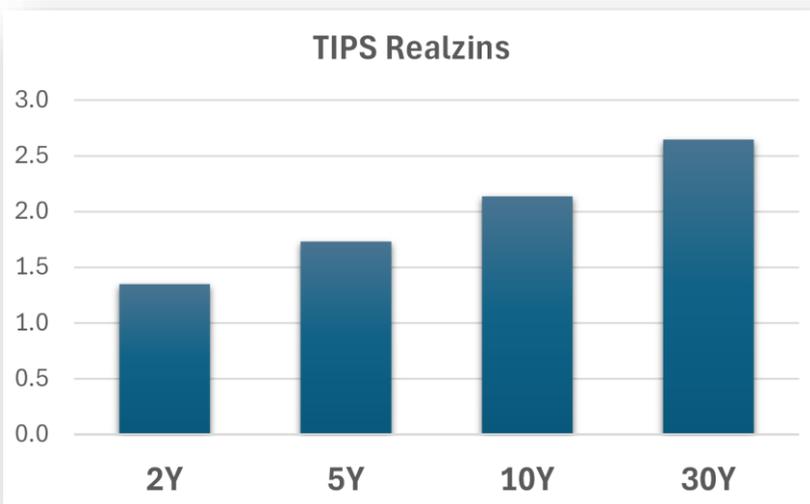
Die **Natur** der **TIPS** Realzinsen

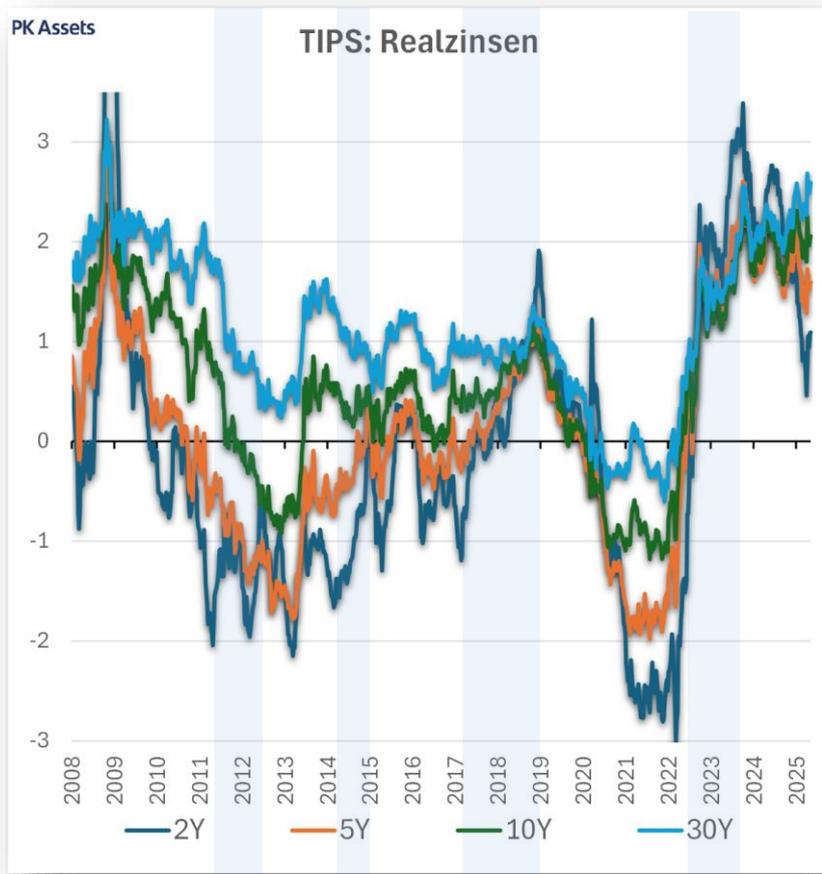


Realrendite von TIPS und UST

TIPS- und UST-Investor sitzen im ähnlichen, nicht gleichen Boot. Die Realzinsen von TIPS sehen aktuell **sehr gut** aus!

- TIPS sind weniger „riskant“ als UST, aber sicher nicht wegen den Realzinsen!
- Diese sind **volatil**
- Die Realzinsen der TIPS sind **hochgradig korreliert mit den Nominalzinsen** der vergleichbaren US Treasuries, die Korrelation der letzten 17 Jahre beläuft sich auf 0.90
- Das bedeutet: Die Wette, die der TIPS-Investor eingeht, ist **direktional korreliert** zur Wette des UST-Investors
- Die Chance ist hoch, dass wenn der Preis des Treasury fällt auch der Preis des TIPS fällt
- Und damit: TIPS und UST steigen zusammen und fallen **zusammen.. meistens**.
- Und **nicht** in gleichem Ausmasse.
- TIPS-Realzinsen sind **aktuell extrem attraktiv**, da so hoch wie schon lange nicht mehr
- „In fact, every 5-, 10-, and 30-year TIPS issued or reopened in the last 12 years is now selling at a discount, because real yields are now higher than the coupon rates set over that period.“ (16)



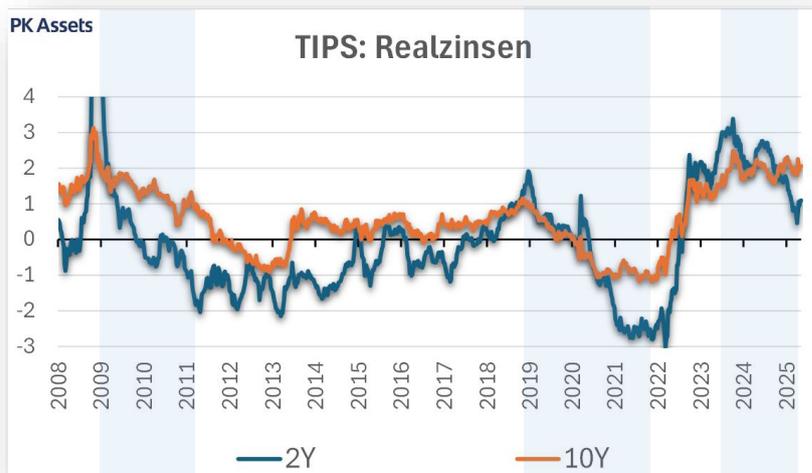


Realrendite von TIPS und UST

Die Realzinsen sehen **Mean-Reverting** aus, es gibt damit eine sinnvolle Handlungsmaxime für das **Timing**

- Je **kürzer** die Laufzeiten, desto **tiefer** die Realzinsen mit Ausnahmen von Zeiten grossen Inflationsstresses
- Längere Laufzeiten weisen eine **Prämie** auf
- Das heisst, in der Regel ist die **Realzinskurve positiv**
- Je **kürzer** die Laufzeiten, desto **volatiler** der Verlauf der Realzinsen
- Die kurzen Realzinsen schwanken um den Nullpunkt, die längeren verfügen um eine Prämie
- Die Chance negativ real rentierender 30-Jähriger TIPS ist gering aber nicht null
- **Handlungsmaxime:** Wenn Realzinsen auf extrem tiefem Niveau sind, ist der Einstieg teuer. Lange TIPS sind dann besonders riskant (Duration!)





TIPS Realzins und Leitzinszyklus

Der TIPS-Realzinszyklus ist verbunden mit dem **Leitzinszyklus**

- TIPS sind Hochduration-Anleihen auf Realzinsen
- Sie reagieren **parallel zum Leitzinszyklus** des Federal Reserve: Die TIPS-Realzinsen **steigen** bis der Markt glaubt, dass das Fed **oben** ist und sie **fallen**, sobald der Markt an Zinssenkungen glaubt, bis zu dem Punkt, wo der Markt glaubt, das Fed sei **unten**

Fazit:

Die Realzinsen sind **ausreichend Mean-Reverting**, sie schreien geradezu: **Kaufen!**

- *TIPS sind weniger „riskant“ als UST, aber sicher nicht wegen den Realzinsen!*
- *Diese sind volatil*
- *TIPS- und UST-Investor sitzen im ähnlichen, nicht gleichen Boot*
- *TIPS und UST steigen zusammen und fallen zusammen.. Meistens*
- *Und nicht in gleichem Ausmasse*
- *Die Realzinsen sehen mean-reverting aus, es gibt damit eine sinnvolle Handlungsmaxime für das Timing*
- *Je kürzer die Laufzeiten, desto tiefer die Realzinsen mit Ausnahmen von Zeiten grossen Inflationsstresses*
- *Das heisst, in der Regel ist die Realzinskurve positiv*
- *Je kürzer die Laufzeiten, desto volatiler der Verlauf der Realzinsen*
- *Die kurzen Realzinsen schwanken um den Nullpunkt, die längeren verfügen um eine Prämie*
- *Die Chance negativ real rentierender 30-Jähriger TIPS ist gering aber nicht null*
- *Die Realzinsen sehen mean-reverting aus, es gibt damit eine sinnvolle Handlungsmaxime für das Timing*
- *Handlungsmaxime: Wenn Realzinsen auf extrem tiefem Niveau sind, ist: der Einstieg teuer. Lange TIPS sind dann besonders riskant (Duration!)*
- *Sie reagieren parallel zum Leitzinszyklus des Federal Reserve*
- *Die TIPS-Realzinsen steigen, bis der Markt glaubt, dass das Fed oben ist und sie fallen, sobald der Markt an Zinssenkungen glaubt, bis zu dem Punkt, wo der Markt glaubt, das Fed sei unten*
- *Hohe Realzinsen bieten eine Sicherheitsmarge für Kursschwankungen, realen Zins-Cashflow*
- *TIPS-Realzinsen sind attraktiv, da so hoch wie schon lange nicht mehr*

Wann **lohn**en sich **TIPS**?

U.S. Treasury Inflation Protected Securities

TIPS verfügen über eine **Liquiditätsprämie**, das macht TIPS interessanter, v.a. **wenn** man sie bis Verfall hält, auch in Stressphasen

- Die Liquiditätsprämie ist ein entscheidender, oft unterschätzter Faktor bei der Interpretation der Breakeven-Inflation (BEI) von TIPS.
- Sie erklärt mit, warum die BEI manchmal tiefer ist als die „wahre“ Markterwartung für Inflation.
- Die Liquiditätsprämie ist der Renditeaufschlag, den Investoren bei einem weniger liquiden Wertpapier (wie TIPS) im Vergleich zu einem liquideren (wie nominalen Treasuries) fordern bzw. erhalten
- Bei TIPS bedeutet das: Sie sind **weniger handelbar**, besonders in Stressphasen
- Investoren verlangen einen „Abschlag“ (höhere Rendite), um sie trotzdem zu halten. Folge: Die **reale Rendite von TIPS ist künstlich höher**, was die **BEI künstlich niedriger** erscheinen lässt.
- Wenn der Realzins von TIPS höher ist, weil sie illiquider sind, ergibt sich daraus eine niedrigere BEI – selbst wenn die reale Inflationserwartung höher wäre.
- Beispiel: 10y Treasury: 4.00 % und 10y TIPS: 1.50 % reale Rendite → ergibt BEI = 2.50 % Aber: Wenn in dieser 1.50 % TIPS-Rendite z. B. 0.20 % Liquiditätsprämie steckt, liegt die „bereinigte“ reale Rendite nur bei 1.30 %. Die „wahre“ Inflationserwartung wäre also: $4.00 \% - 1.30 \% = 2.70 \%$
- Die beobachtete **BEI unterschätzt also die Inflationserwartung** – wegen der Liquiditätsprämie.
- Wie groß ist die Liquiditätsprämie typischerweise?
- Schätzungen schwanken: Im Normalmarkt: 10–30 Basispunkte
- In Stressphasen (z. B. März 2020): >100 Basispunkte
- Viele Studien und Fed-Papiere verwenden Modelle, um BEI um diese Prämie zu bereinigen.
- Stressphasen wie 2008 oder 2020 zogen viele Investoren aus TIPS ab – die Preise fielen deutlich stärker, obwohl die Inflationserwartungen (langfristig) nicht sanken.
- „Liquidity was also a significant driver of TIPS pricing in the early years of inflation-protected Treasury bonds. In the period when those real yields were north of 4%, TIPS comprised roughly 2% of the total stock of marketable Treasury debt — they were essentially an exotic asset that demanded an elevated risk premium. Fast-forward to today, and TIPS comprise 7% of marketable debt and have become more mainstream. Despite that, they remain notably less liquid than nominal bonds, even when we look at auction tails, etc.“ (35)

U.S. Treasury Inflation Protected Securities

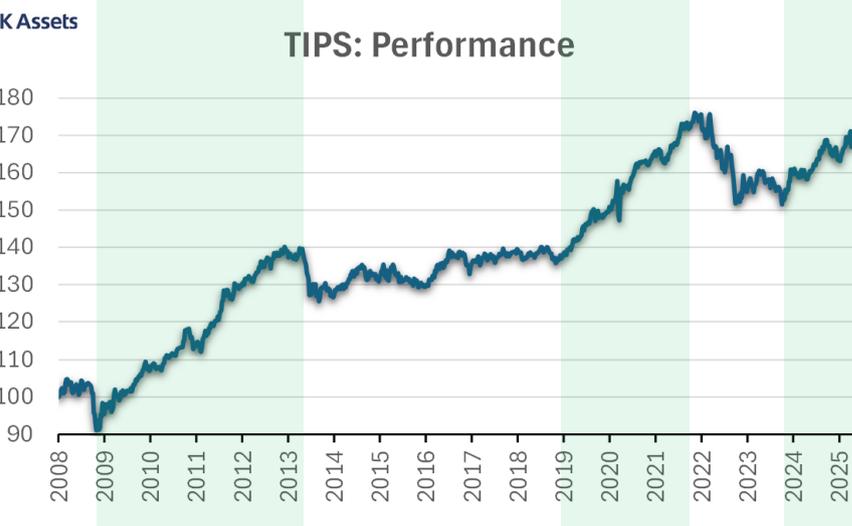
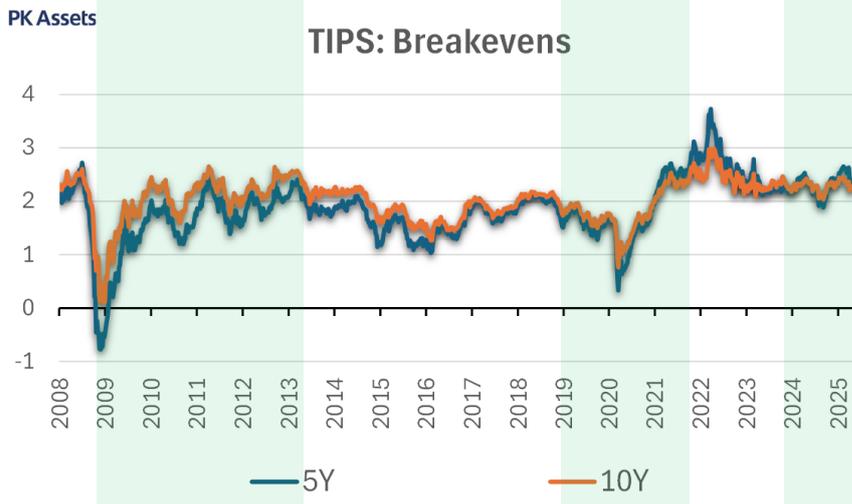
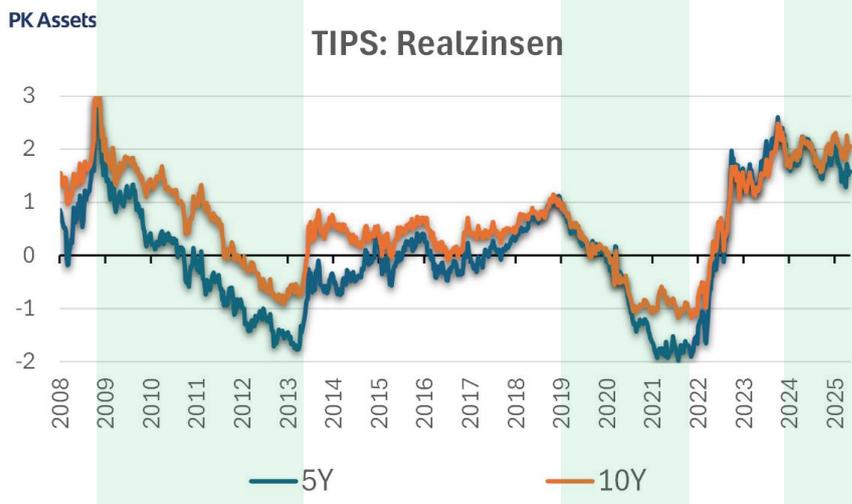
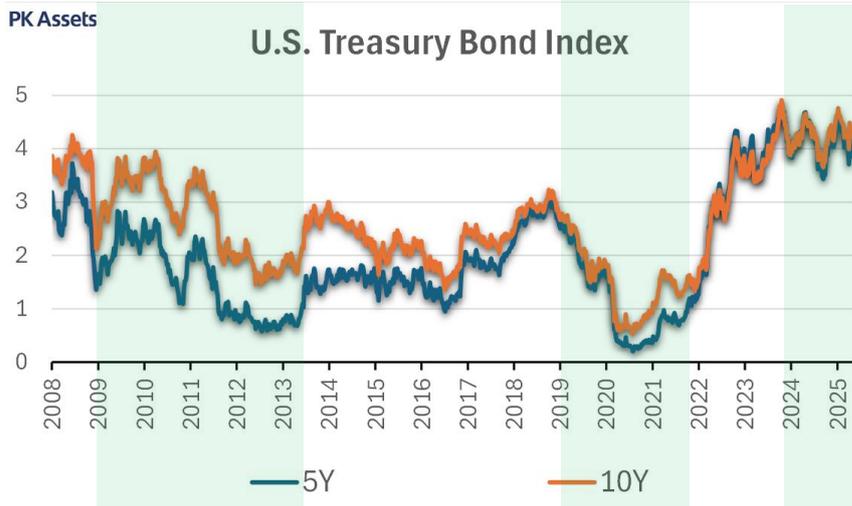
Wenn man TIPS **bei Emission** kauft und **bis** zum **Verfall** hält, ist alles relativ **simpel**

- Wenn die **Realrendite** des TIPS **beim Kauf positiv** war, verdient man **real** Geld mit dem TIP über die Laufzeit
- Wenn die zukünftige **realisierte Inflation höher** ist als die beim Kauf eingegangene **Break Even-Inflation**, hat sich der Kauf gegenüber einem vergleichbaren UST **gelohnt**
- "An inflation-linked bond ought to outperform its nominal equivalent if and only if the realised inflation during the life of the investment exceeds the expected inflation that is discounted in today's market prices." (7)

Das Kalkül von Käufen und Verkäufen, also beim **Handel** von TIPS während der Laufzeit ist **komplizierter**

- Wenn die **B/E-Inflation steigt**, steigt der Preis des TIPS *ceteris paribus*
- Wenn die **Realrendite im Markt fällt**, steigt der Preis des TIPS *ceteris paribus*
- Je höher die **Realrendite beim Kauf**, desto besser
- In Zeiten **steigender Zinsen**, wenn der Grund hierfür **steigende Inflation** ist profitiert der TIPS und outpermt den UST, dieser leidet dann
- Bei **unerwarteter Deflation** unterpermt der TIPS den UST, die Inflation Ratio fällt, der Markt preist zusätzlich tiefere künftige Inflation in den Preis rein
- "TIPS are expected to perform better **in a rising interest rate environment** than conventional U.S Treasury bonds because their inflation adjustments provide potential price support, but only when rates are rising **because of increasing inflation**. If rates were to rise in an environment of low or no inflation, TIPS' prices could decline." (2)
- "Investors need to consider whether the market (breakeven rate) is under-pricing inflation. It may not be worth buying TIPS if the breakeven rate is already pricing in expectations of very high inflation: it could be better to buy the nominal bonds, on the basis that the nominal bond yield is sufficiently high to take the inflation hit." (7)

Inflation Linked Bonds



Wann sind die **besten Zeiten** für TIPS?

Den bestmöglichen Fall für TIPS gibt es:

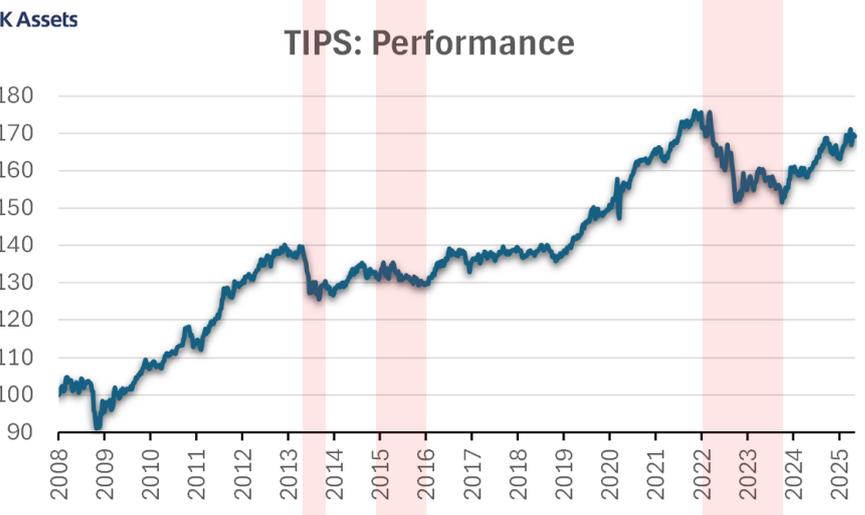
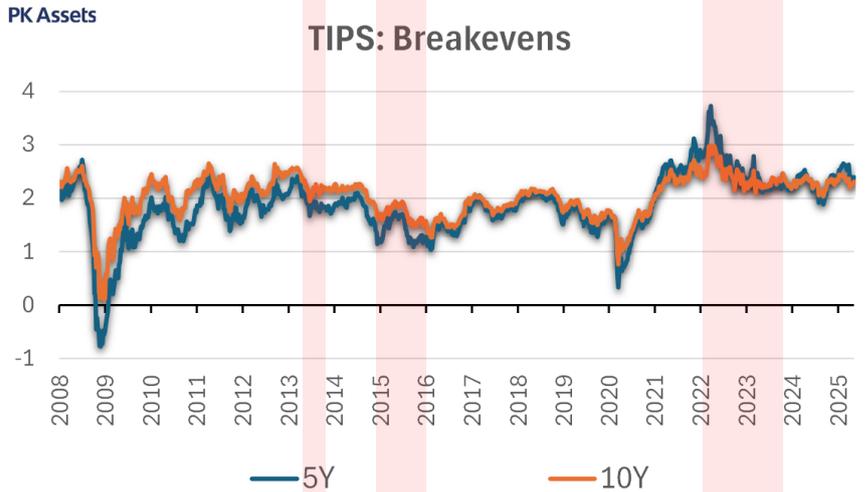
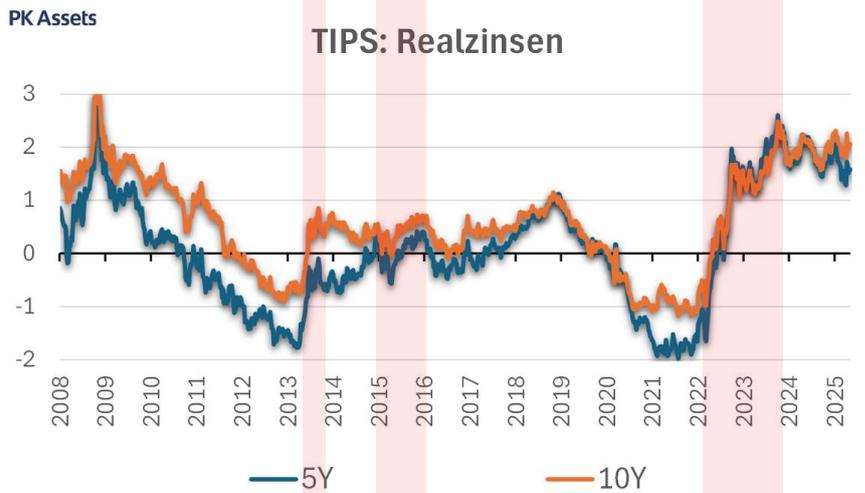
Triple Whammy

2010-2013: Bullische Bondmärkte mit hohen Realzinsen, die dann stark fallen, bei steigenden BEI

2020-2021: Bullische Bondmärkte mit positiven Realzinsen, die dann stark fallen bei massiv steigenden BEI

2024-heute: Seitwärts-Bondmarkt mit hohen Realzinsen, die dann leicht fallen bei stabilen BEI

Inflation Linked Bonds



Wann sind die schlechtesten Zeiten für TIPS?

Den schlechtestmöglichen Fall für TIPS gibt es auch:

Triple Whammy

2013: Bearische Bondmärkte mit tiefen Realzinsen, die dann stark steigen bei fallenden BEI

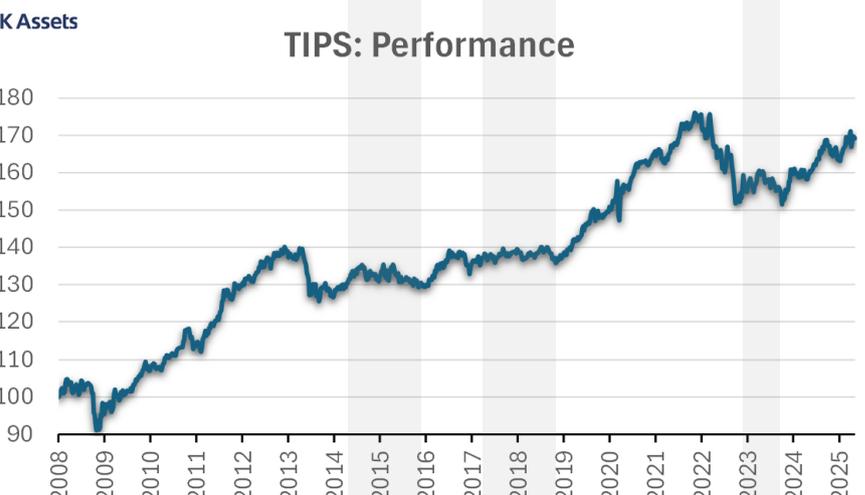
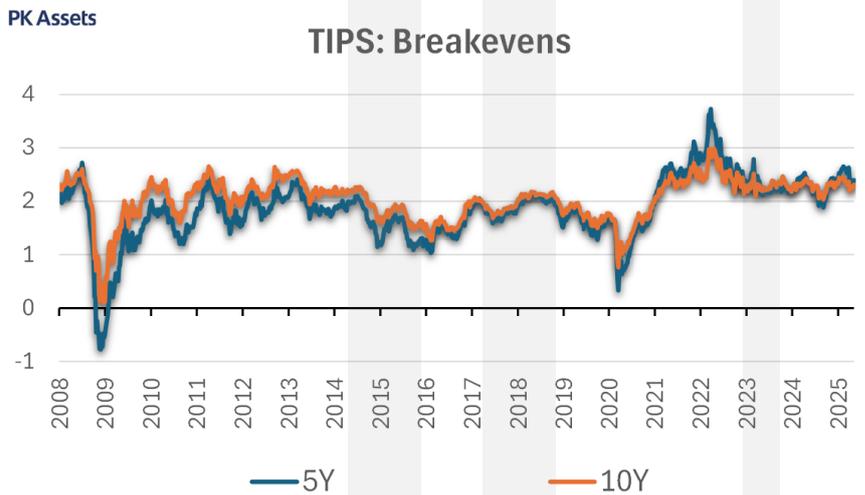
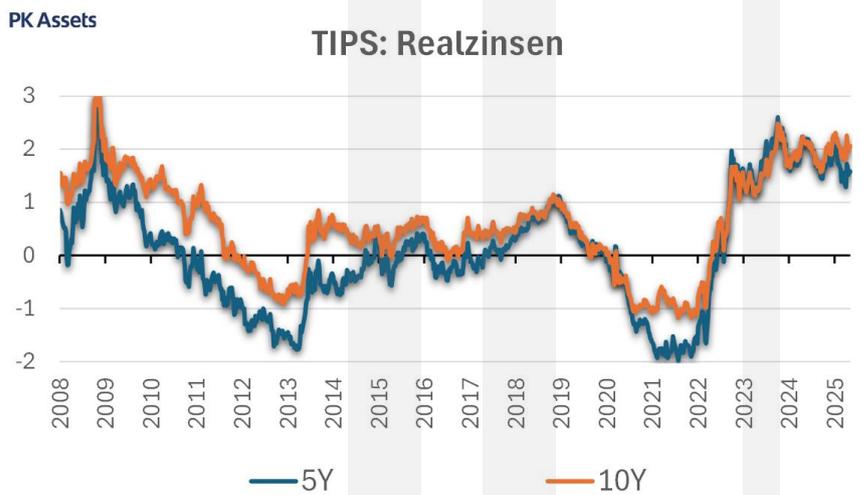
2015: Leicht bearische Bondmärkte mit tiefen Realzinsen, die dann steigen bei fallenden BEI

2022-2023: Extrem bearischer Bondmarkt mit extrem tiefen Realzinsen, die dann stark steigen bei fallenden BEI

„It's a common complaint about TIPS; in periods of inflation, the rise in interest rates hurts the bond portion of the security. During other periods, the lack of inflation drags down the current yield versus the traditional nominal bond.“ (27)

“TIPS prices fell sharply in 2022 and 2023. What happened? TIPS, despite their unique characteristics, are still bonds and subject to the inverse relationship between their prices and yields. When yields rise, prices fall, and vice versa. Over the last few years, the prices of many TIPS have fallen more than the principal value has adjusted higher, resulting in negative total returns.“ (30)

Inflation Linked Bonds



Wann laufen TIPS
seitwärts?

Auch diese Zeiten gibt es:

Nix los oder gegenläufige
Faktoren

2014-2015: Bullischer Bondmarkt mit tiefen Realzinsen, die dann etwas steigen bei fallenden BEI

2017-2018: Bearischer Bondmarkt mit tiefen Realzinsen, die dann stark steigen bei leicht steigenden BEI

2023: Bearischer Bondmarkt mit hohen Realzinsen, die dann stark steigen bei stabilen BEI

Inflation Linked Bonds

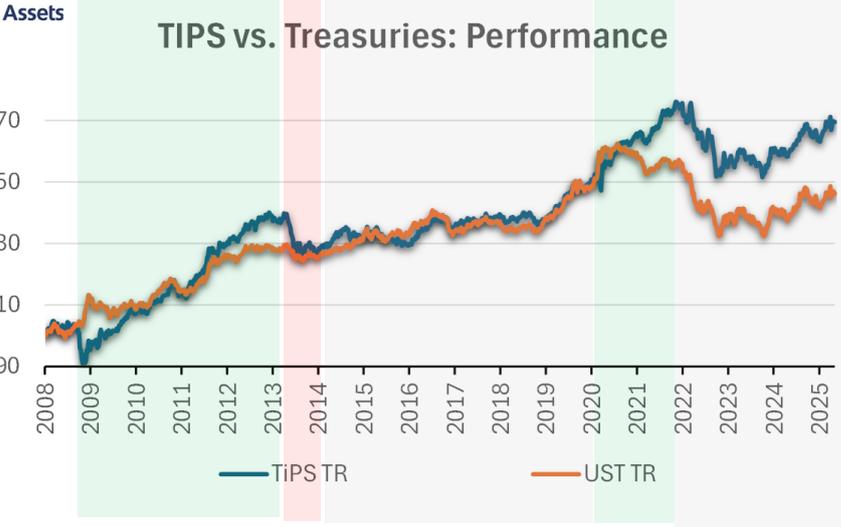
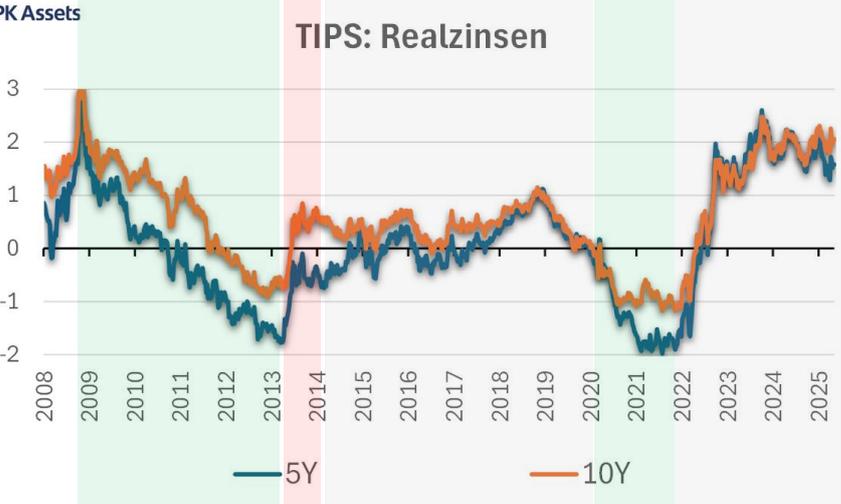
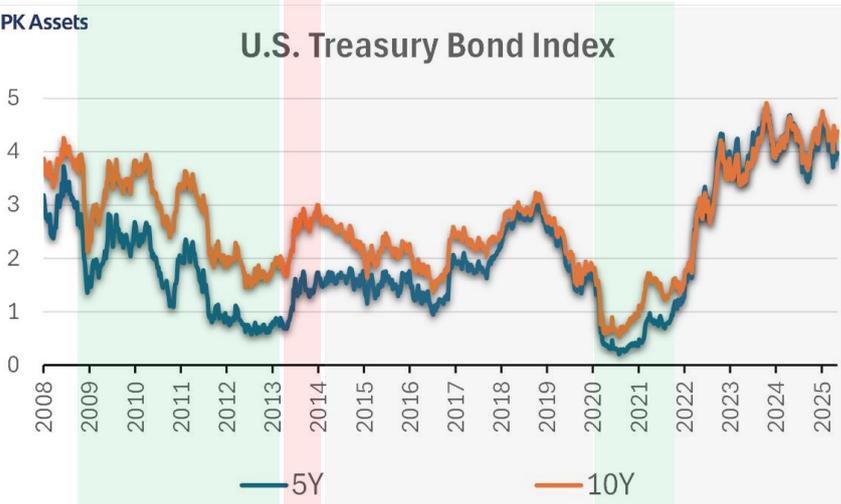
TIPS
Historische
Performance

TIPS vs Nominal USTs

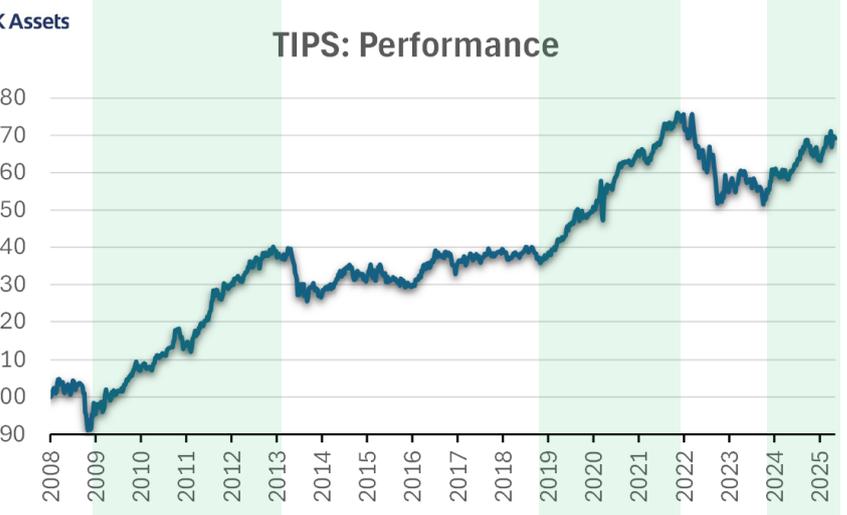
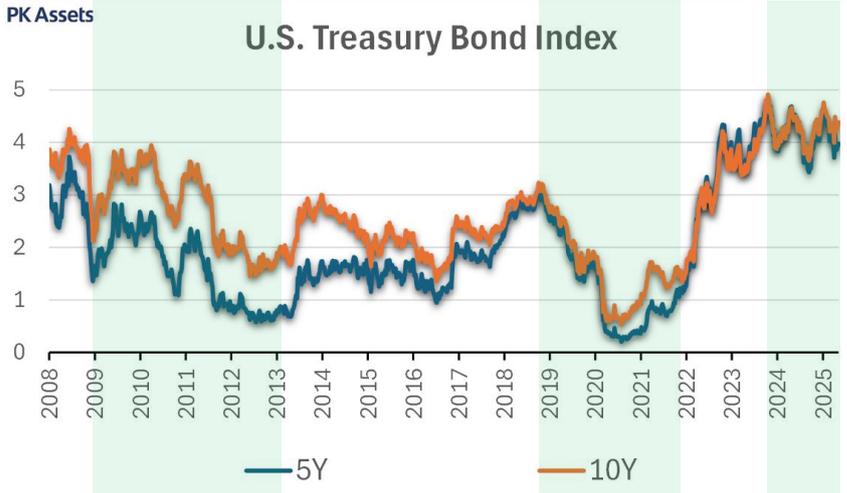
Das Geheimrezept für TIPS ist:

1. Hohe Realzinsen als Ausgangspunkt
2. Fallende Realzinsen
3. Steigende BEIs

Die Outperformance kann beträchtlich ausfallen!



Inflation Linked Bonds



TIPS und der Zinszyklus

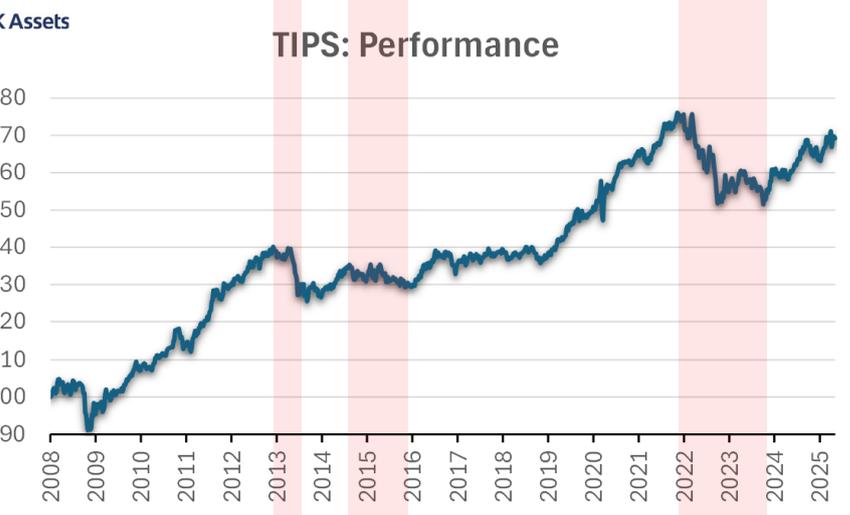
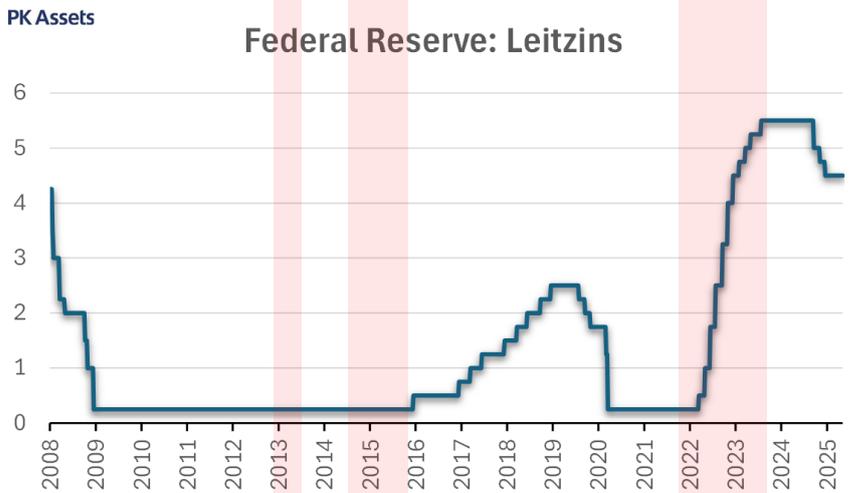
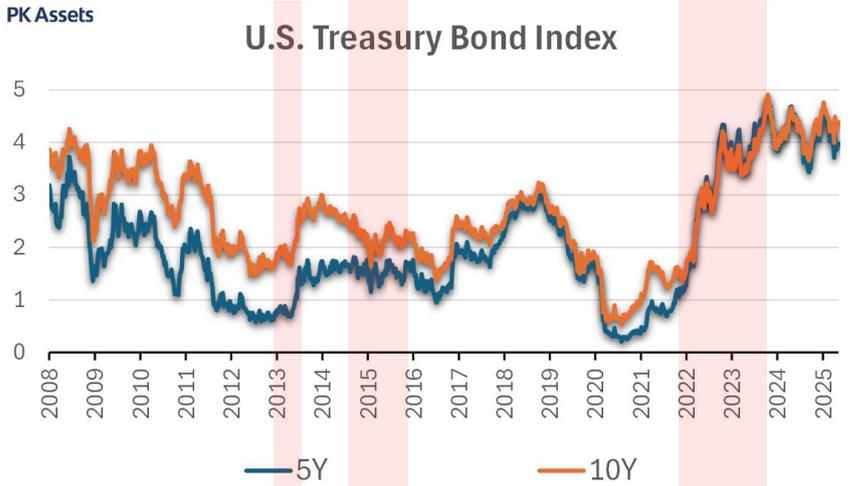
TIPS bleiben Bonds, sie performen mit dem Zinszyklus

2009-2013: Bullmarkt in Treasuries, Fed hält die Leitzinsen tief, Bull Flattening

2019-2021: Bullmarkt in Treasuries, Fed reduziert Zinsen, Zinskurve steigt stark

2024-heute: Seitwärts-Zinsmarkt, Fed reduziert Zinsen, Kurvensteigung steigt

Inflation Linked Bonds



TIPS und der Zinszyklus

Bereitet sich der Markt auf Leitzinserhöhungen vor, dann triffts auch die TIPS, er hat nicht umsonst eine Duration

2013: Bearisher Treasury-Markt, Fed hält Leitzins tief, Zinskurve versteilert sich

2014/2015: Seitwärts-Zinsmarkt, Fed erhöht noch nicht, Zinskurve wird flacher

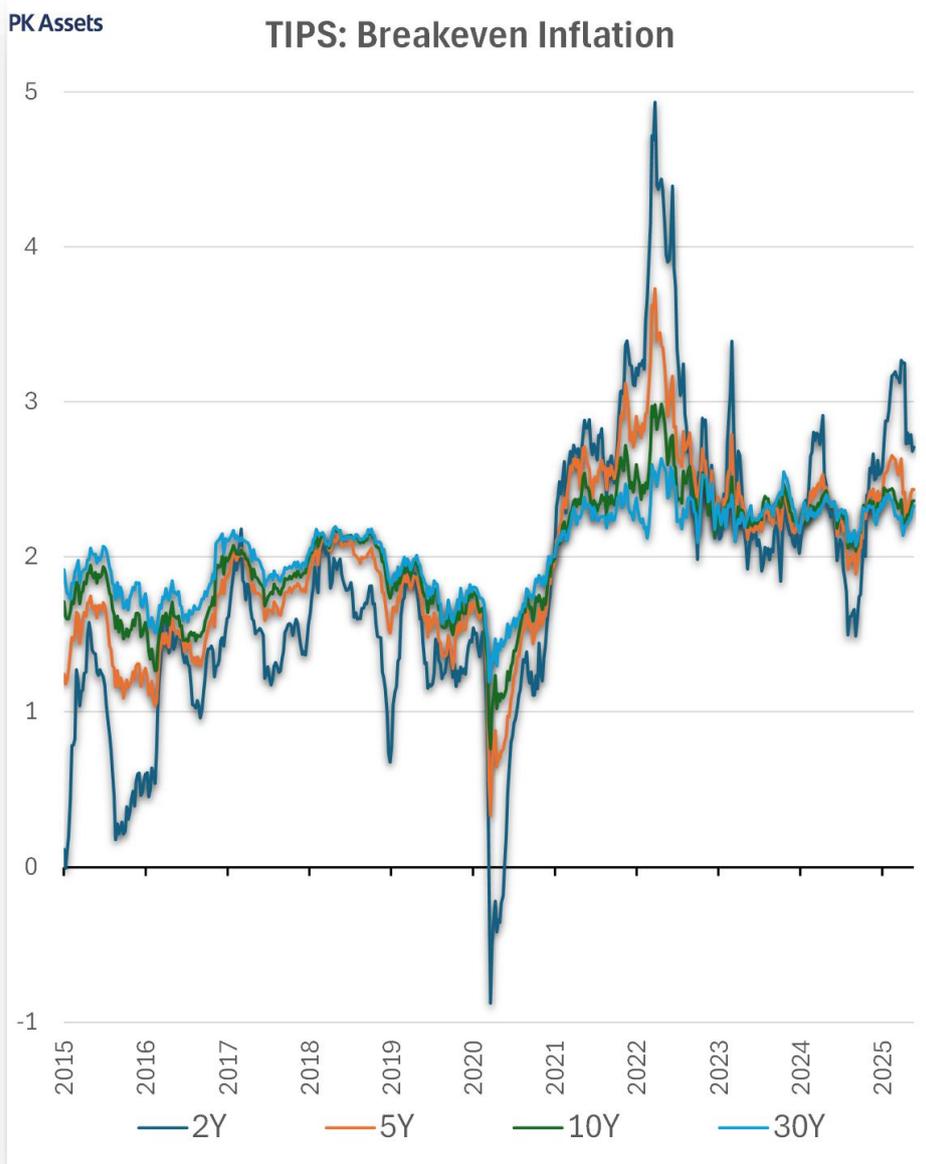
2022-2023: Ausverkauf im Zinsmarkt, Fed erhöht Zinsen massiv, Bear-Flattening

„TIPS are one of few asset classes anticipated to **perform well** in a defensive environment with a direct link to inflation. This can be especially important in an unanticipated environment, such as a supply shock where the inflationary pulse will immediately pass through to TIPS holders through inflation accruals, or periods of **stagflation** in which inflation remains persistently higher than expected while growth softens or turns negative.“ (39)

„If a central bank seeks to reduce inflation by curbing monetary stimulus in the economy, it is logical to expect that the cost of money ought to increase to induce a slowdown in economic activity and demand. In this simplified scenario, we may expect real yields to rise, realised inflation to fall, and TIPS to underperform nominals.“ (7)

TIPS jetzt kaufen?

TIPS jetzt kaufen?



Die Breakeven-Inflation sieht nicht attraktiv aus

Wenn man von Mean-Reversion ausgeht, dann sind die aktuellen BEI teuer, da am oberen Ende des Ranges, v.a. die langen Laufzeiten

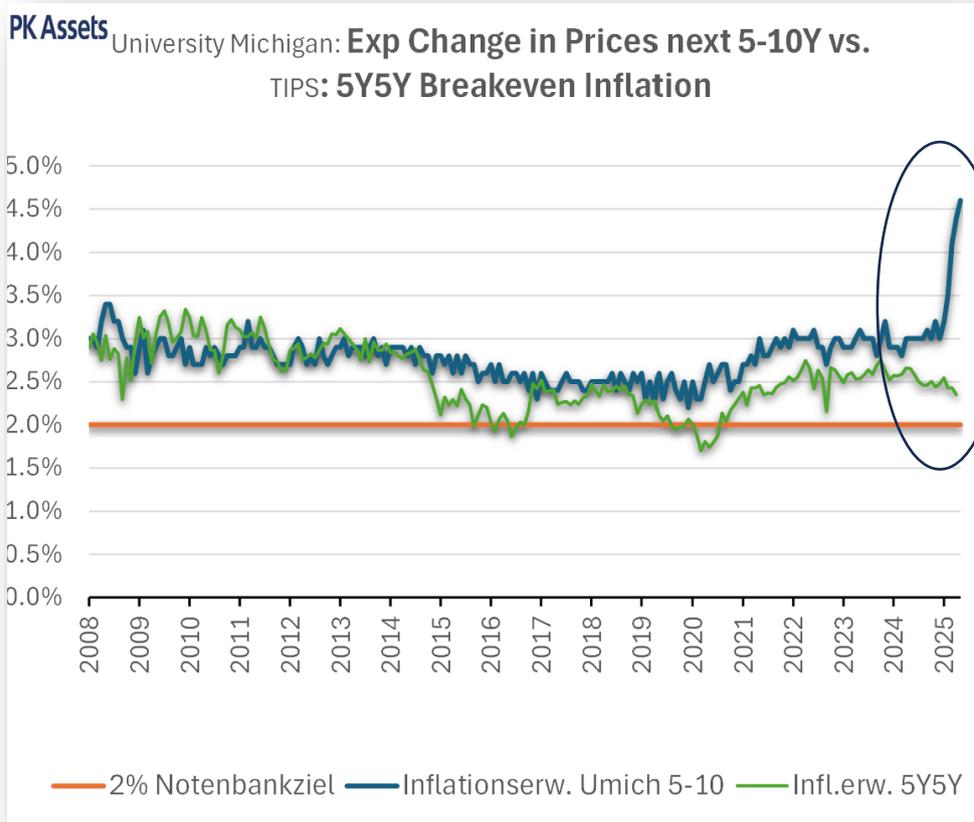
Die langen BEI lassen sich auch von grösseren realisierten Inflationsraten kaum beeinflussen

Auf den aktuellen Niveaus muss man entweder von ungewohnt hoher künftiger Inflation ausgehen, oder davon, dass dieses Mal etwas anders läuft

..aber:

Inflation Linked Bonds

TIPS jetzt kaufen?



Die Breakeven-Inflation könnte aber trotzdem steigen und der TIPS profitieren

Verliert der Markt das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der U.S. Verschuldung?

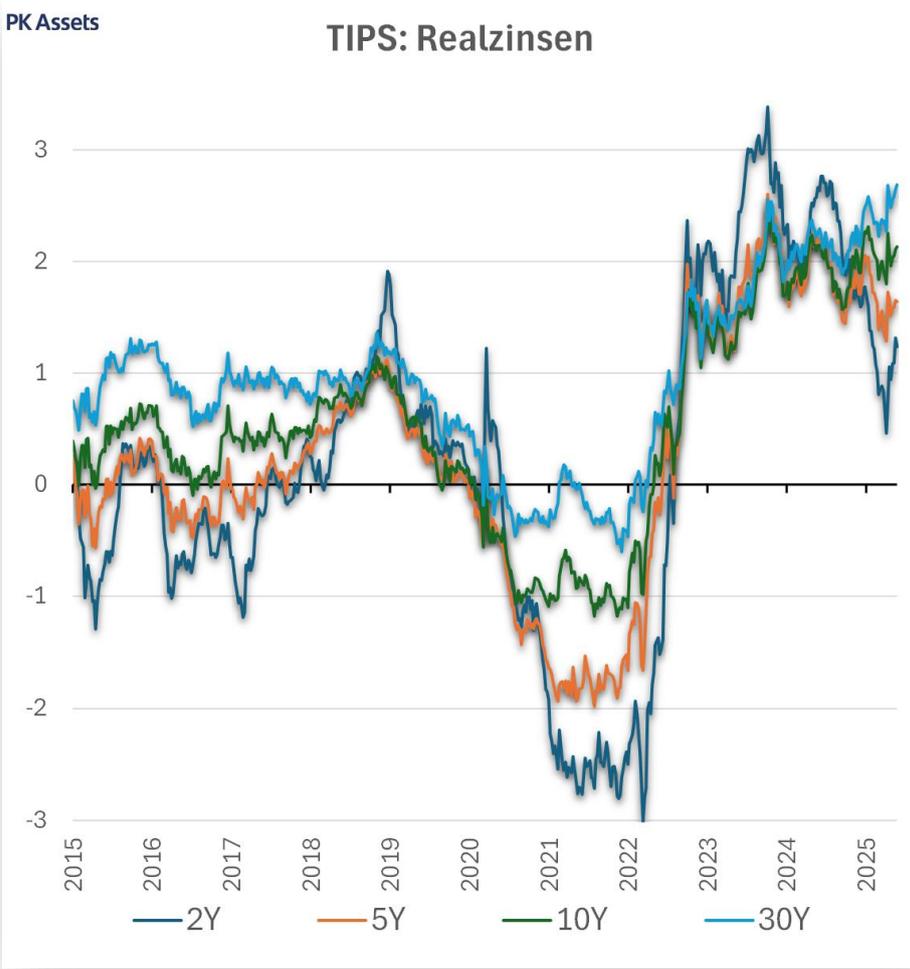
Bemerkenswert: Der Gap zwischen dem Vertrauen der Main Street (University of Michigan) und Wall Street (TIPS).

Wer hat recht?

Die 5y5y-Breakeven-Inflation ist nicht gepricing für eine massive Inflations-Überraschung!

Inflation Linked Bonds

TIPS jetzt kaufen?



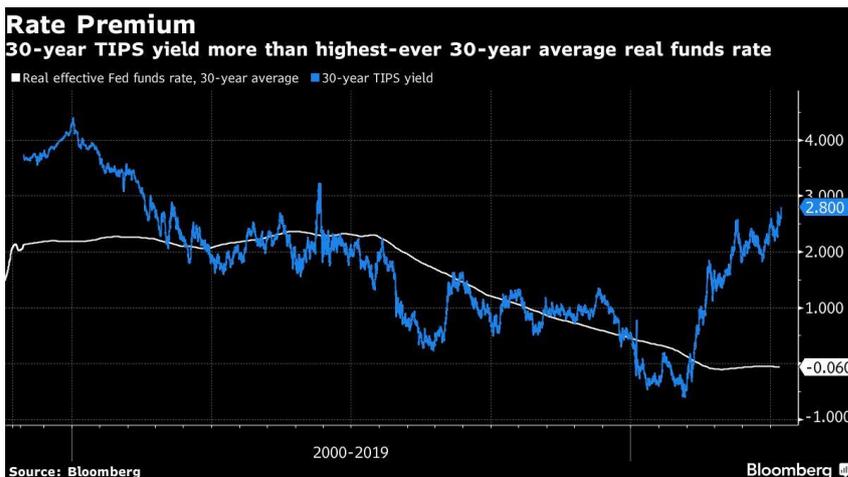
Die Realzinsen sehen **sehr attraktiv** aus!

Längere TIPS-Laufzeiten sehen besonders attraktiv aus!

Die Realzinsen aller Laufzeiten sind über dem langjährigen Durchschnitt

Je länger die Laufzeit, desto besser sieht die Ausgangslage aus

„30-year TIPS yields are now over 2.80%, the highest level since the GFC. That also represents a tasty premium over the highest-ever 30-year average real fed funds rate since effective-rate data becomes available in 1954. Needless to say, it also represents a massive premium to the current trailing 30-year average real funds rate, which is slightly below zero.“ (35)



Unser Fazit:

Wer bei seinen Anlagen Dollar-Bonds allozieren muss, ist bei TIPS sehr gut aufgehoben

TIPS jetzt kaufen?

Szenarios

Die Ausgangslage für TIPS sieht gut aus, aber der Investitionsentscheid bleibt Szenario-getrieben

Es gibt mehrere positive und negative Szenarien:

Szenario

TIPS

UST

Inflationsüberraschung nach oben, Leitzinserhöhungs-Phantasie



2019er-Szenario: Tiefer Realzinsen, und höhere Breakevens



Tarif-Settlement und Disinflation, Leitzinsreduktionen



Aktien-Korrektur mit Rezessions-Ängsten, Leitzinsreduktion



Bond-Vigilantes: Höhere Realzinsen



Mar-A-Lago Szenario mit USD-Abwertung u/o Treasury-Umschuldung



Es gibt eine Reihe von TIPS-Fonds:

“Investors looking to protect their portfolios against inflation while also minimizing exposure to swings in interest rates now have an exchange-traded fund to do so. Boutique asset manager F/m Investments launched its Ultrashort Treasury Inflation-Protected Security ETF Tuesday under the ticker **RBIL**. The fund, which will track an index of **inflation-linked bonds with 13 months or less to maturity**, is the first of its kind to focus exclusively on the shortest end of the Treasury curve. The ETF launch underscores the recent trend of investors flocking to shorter-term TIPS products to limit so-called duration risks, after brutal losses in 2022 highlighted the flaws of TIPS as inflation hedges. That year, the Federal Reserve’s rapid interest rate increases led to such historical price declines in inflation-linked bonds that the capital losses more than offset the higher coupon payments tied to higher consumer prices. RBIL manages TIPS securities that on average mature in under one year. In comparison, the largest existing TIPS ETF, a \$13.9 billion offering from BlackRock dubbed “**TIP**”, is benchmarked against securities with an average maturity of about seven years. The TIP fund lost a record 12% in 2022, compared with a decline of 3% in a sibling BlackRock fund, the iShares 0-5 Year TIPS Bond ETF (**STIP**). The Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities Index Fund, **VTIP**, which targets bonds with maturities of five years or less, attracted \$2.3 billion during the same period. At \$13 billion, the Vanguard fund is threatening to dethrone the BlackRock’s TIP ETF as the largest in the sector. Because TIPS maturing in 13 months or less have final values that depend on no more than 11 months of future CPI inflation readings, they have a high yield sensitivity to changes in the retail price of gasoline, which accounts for roughly 3% of the CPI and is among its largest components.” (30)

Top 20 gemäss ChatGPT

1. iShares TIPS Bond ETF – TIP
2. Schwab U.S. TIPS ETF – SCHP
3. Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF – VTIP
4. iShares 0-5 Year TIPS Bond ETF – STIP
5. FlexShares iBoxx 3-Year Target Duration TIPS Index Fund – TDTT
6. SPDR Portfolio TIPS ETF – SPIP
7. PIMCO 1-5 Year U.S. TIPS Index ETF – STPZ
8. FlexShares iBoxx 5-Year Target Duration TIPS Index Fund – TDTF
9. SPDR Bloomberg 1-10 Year TIPS ETF – TIPX
10. PIMCO 15+ Year U.S. TIPS Index ETF – LTPZ
11. Quadratic Interest Rate Volatility & Inflation Hedge ETF – IVOL
12. Goldman Sachs Access Inflation Protected USD Bond ETF – GTIP
13. Invesco PureBeta 0-5 Yr US TIPS ETF – PBTP
14. PIMCO Broad U.S. TIPS Index ETF – TIPZ
15. Dimensional Inflation-Protected Securities ETF – DFIP
16. SPDR FTSE International Government Inflation-Protected Bond ETF – WIP
17. JPMorgan BetaBuilders U.S. TIPS 0-5 Year ETF – BBIP
18. Rareview Inflation/Deflation ETF – FLTN
19. Global X Interest Rate Volatility & Inflation Hedge ETF – IRVH
20. F/m Ultrashort Treasury Inflation-Protected Security ETF – RBIL

TIPS in Bloomberg

Inflation Linked Bonds

DES (Description)

25) Bond Description		26) Issuer Description		
Pages	Issuer Information		Identifiers	
11) Bond Info	Name	TSY INFL IX N/B	ID Number	912810RA8
12) Addtl Info	Industry	Treasury (BCLASS)	CUSIP	912810RA8
13) Covenants	Security Information		ISIN	US912810RA88
14) Guarantors	Issue Date	02/28/2013	SEDOL 1	B9JHJX0
15) Bond Ratings	Interest Accrues	02/15/2013	FIGI	BBG0044GV0R7
16) Identifiers	1st Coupon Date	08/15/2013	Issuance & Trading	
17) Exchanges	Maturity Date	02/15/2043	Issue Price	82.942762
18) Inv Parties	Floater Formula	N.A.	Risk Factor	8.231
19) Fees, Restrict	Workout Date	02/15/2043	Amount Issued	23000 (MM)
20) Schedules	Coupon	.625	Amount Outstanding	22951 (MM)
21) Coupons	Cpn Frequency	S/A	Minimum Piece	100
Quick Links	Mty/Refund Type	NORMAL	Minimum Increment	100
32) ALLQ Pricing	Calc Type	U.S. I/L REAL YLD	SOMA Holdings %	48.07
33) QRD Quote Recap	Day Count	ACT/ACT	SOMA Holdings Amt	11032 (MM)
34) CACS Corp Action	Market Sector	US GOVT		
35) CN Sec News	Country/Region	US	Currency	USD
36) HDS Holders	TENDERS ACCEPTED: \$9000MM. SEE CPIRFB13 <Index> FOR INDEX RATIO. CALCULATIONS OF PRINCIPAL VALUE AND INTEREST PAYMENTS ARE NOT ADJUSTED IF PREVIOUSLY REPORTED CPI FIGURES ARE REVISED. \$7000MM ISS'D AS A REOPENIN...			

1 Coupon = Realrendite bei (erstmaliger) Emission (Coupon abgerundet)

2 Duration: Dollar Value of a basis point change in bid yield x 100 = «Risk Factor»

Coupons			
Inflation Linked			
Inflation Assumption	2.529096	Inflation Ratio	1.389960
Base CPI	229.911	Last Index Ratio	1.395301
Index Ticker	CPURNSA Index		

3 Erwartete Inflation: Modell-Rechnung von Bloomberg für die Erwartete Inflation für die Laufzeit des TIPS

4 Base CPI = CPI-Niveau bei Emission (genauer beim Settlement Date)

5 Inflation Ratio = der heutige Faktor, mit dem Notional multipliziert wird

5 Last Index Ratio = die letzte offizielle Inflation Ratio; Differenz zur «Inflation Ratio» wegen dem Gap

6 Index Ticker = Der Laufindex für das verwendete CPI

ALLQ und QY

Time	Firm Name	BSz(MM)	BYld	Bid Px / Ask Px	Ask Yld	ASz(MM)
09:44	RBC CM	5	2.587	72-07 ⁵ / ₈ / 72-17 ³ / ₈	2.561	5
09:43	Wells Fargo Govts	.13	2.594	72-04 ⁷ / ₈ / 72-19 ³ / ₈	2.556	.13
02:51	BMO CAPITAL MARKETS	5	2.542	72-24 ⁵ / ₈ / 72-15 ⁵ / ₈	2.566	7
09:44	Cabrera Capital Mkts	5	2.586	72-08 / 72-17	2.562	5
09:44	LOOP CAPITAL MARKETS	10	2.587	72-07+ / 72-17+	2.561	10
09:44	MISCHLER FINANCIAL	5	2.587	72-07+ / 72-17+	2.561	5
09:44	MCAP	7	2.591	72-06 ¹ / ₈ / 72-24 ⁵ / ₈	2.542	5
09:29	FRANKFURT EXCH	2	.000	72-00 ¹ / ₈ / 72-30 ³ / ₈	.000	2
09:29	GERMAN EXCHANGE	2	.000	72-00 ¹ / ₈ / 72-30 ³ / ₈	.000	2
05/15	Tradeweb MTF Post-Tr		.000	72-26+ / 72-17+	2.561	
05/20	CBBT - FUTURES CLOSE		2.539	72-25+ / 72-19 ³ / ₄	2.555	
09:44	BLOOMBERG GENERIC		2.587	72-07+ / 72-26+	.000	
09:43	Jefferies Trsy		2.593	72-05 ¹ / ₄ / 73-00 ¹ / ₄	2.522	
05/20	Citadel Secs SD		2.540	/	2.540	

- 1 Marktpreis
- 2 Realzins basierend auf dem gequoteten Marktpreis

72-07+/72-17+ 2.587/2.561 BGN @ 09:46		Notes		95 Buy	96 Sell
1) Yield & Spread	2) Yields	3) Graphs	4) Pricing	5) Description	6) Custom
TII 0 ⁵ / ₈ 02/15/43 (912810RA8) Economic Factors					
Spread	-195.80 bp vs 10y T 4 ¹ / ₄ 05/15/35	Base CPI Value	02/15/2013	229.91100	
Price	72.546875	Reference CPI Value	05/22/2025	319.56771	
Yield	2.561 Wst	CPURNSA <INDEX>	03/25	319.79900	
Wkout	02/15/2043 @ 00	CPURNSA <INDEX>	02/25	319.08200	
Settle	05/22/25	CPI @ Last CPN Date		315.54900	
Street Real Yield 2.561		Flat Index Ratio		1.37248	
Treasury Yield Equivalent 2.561		Accrued Ratio Growth		0.01748	
Inflation Assumption SWIL » 2.5291 %		Index Ratio		1.38996	
Yield w/Inflation Assumption 5.113		Invoice			
Real Cpn Accrued Int 0.165746		Index Ratio		1.38996000	
Sensitivity Analysis		Face		1,000 M	3
Yield-Beta Assumption	0.500 1.000	Principal		1,008,372.54	
Effective Duration	8.175 16.349	Accrued (96 Days)		2,303.80	
Risk	8.262 16.524	Total (USD)		1,010,676.34	4
Convexity	0.720 2.881				

- 3 Principal: Wo befindet sich der Notional heute, inflationiert? = Notional x Marktpreis x Inflation Ratio
- 4 Wieviel muss ich für eine Million Notional in diesem Bond bezahlen? = Principal + Accrued Interest
- 5 Vergleich des TIPS gegen den ähnlichsten UST: Wie verhält sich der Realzins vom TIPS ggü. dem Nominalzins des UST mit ähnlicher Laufzeit?

ILBE

Country/Region	US	Type	Nominal Bond v Inflation Bond
Pricing Status	Actives		
Largest Breakevens			
1) US Breakeven 2 Year			2.71
2) US Breakeven 3 Year			2.55
3) US Breakeven 4 Year			2.48
4) US Breakeven 20 Year			2.46
5) US Breakeven 7 Year			2.43
6) US Breakeven 5 Year			2.43
7) US Breakeven 6 Year			2.41
8) US Breakeven 8 Year			2.39
9) US Breakeven 9 Year			2.37
10) US Breakeven 10 Year			2.36
11) US Breakeven 30 Year			2.32

Breakevens für die verschiedenen Laufzeiten, hier für U.S. TIPS

ILN

Search News	Actions	Custom Searches	Translate	Key Themes
Inflation Linked Govt...				
Sources All Dates				
Top Ranked News More »				
1) USD Weakness Could Lift Real Despite Fiscal Risks: Inside Brazil				
2) SOUTHAM DAYBOOK: Colombia's Villar; Argentina's Caputo; Petro				
3) Israel 10-Year Breakeven Inflation Rate Rises 3 bps to 2.169%				
Time Ordered News				
4) Amundi Global Government Inflation-Linked Bond 1-10Y UCITS ETF GBP Hedged Dist: Net Asset Value(s)				
5) Amundi Global Government Inflation-Linked Bond 1-10Y UCITS ETF Dist: Net Asset Value(s)				
6) Amundi Euro Government Inflation-Linked Bond UCITS ETF Acc: Net Asset Value(s)				
7) Israel 10-Year Breakeven Inflation Rate Rises 3 bps to 2.169%				
8) Amundi US TIPS Government Inflation-Linked Bond UCITS ETF Dist: Net Asset Value(s)				
9) Amundi US TIPS Government Inflation-Linked Bond UCITS ETF GBP Hedged Dist: Net Asset Value(s)				
10) Amundi US TIPS Government Inflation-Linked Bond UCITS ETF Acc: Net Asset Value(s)				
11) Amundi UK Government Inflation-Linked Bond UCITS ETF Dist: Net Asset Value(s)				
12) Mexico Sells MXN1.05B 2054 Inflation-Linked Bonds; Yield 4.92%				
13) US Treasury Auction Schedule of Treasury Securities (Table)				

News im Bereich Inflation Linked Bonds

U.S. Treasury Inflation Protected Securities

Quellen

1. TIPS (Treasury Inflation Protected Securities) – Primer / **NISA** / 2021
2. Understanding Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) / **PIMCO** / 2023
3. Understanding Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) / **First Ascent Asset Management** /
4. TIPS Watch / **David Enna** / 2022
5. TIPS and Inflation: What to Know Now / **Charles Schwab** / 2024
6. Primer: Understanding Inflation-Linked Bonds / **BondEconomics** / 2016
7. Inflation-linked bonds during periods of inflation: how best to use them? / **Schroders** / 2023
8. Inflation-Linked Bonds & TIPS: A Primer / **daytrading.com** / 2024
9. Global Inflation-Linked Bonds: A Primer / **CFA Institute** / 2016
10. TIPS In-Depth / **David Enna** / 2024
11. What Are TIPS / **Morningstar** / 2021
12. Major Considerations for TIPS Investors / **Northern Trust** / 2024
13. Understanding inflation breakevens / **FMT** / 2023
14. Financial markets tensions and breakeven inflation / **EFG** / 2021
15. Unlocking the Real Yield Potential of TIPS: A Wise Investment Strategy / **Dividend.com** / 2023
16. Real yields are on the rise: Do you have a strategy? / **David Enna** / 2023
17. Real Yields On TIPS Are A Key, Must-Watch Indicator / **SeekingAlpha** / 2017
18. Are TIPS Broken? / **Eversight Wealth** / 2022
19. TIPS vs. Nominals / **David Enna** / 2025
20. Q&A on TIPS / **David Enna** / 2024
21. TIPS in Depth / **David Enna** / 2023
22. Inflation-Indexed Bonds: How Do They Work? / **Jeffrey M. Wrase** / 1997
23. The nominal duration of TIPS bonds / **Elsevier** / 2005
24. More Signal than Noise in rising inflation expectations / **BNP** / 2025
25. Rising Inflation expectations will come to bite bonds / **Tatiana Darie** / 2025
26. A Quarter That Changed the World / **John Authers** / 2025
27. Inflation breakevens: Still a core holding / **Kevin Muir** / 2025
28. The inflation worm Is not ready to turn / **Simon White** / 2025
29. Tis the time for TIPS / **BNP** / 2025
30. Inflation hedge seekers now have an ETF / **Emily Graffeo** / 2025
31. Worried About Inflation? What to Know Before Buying TIPS ETFs / **Morningstar** / 2025
32. Fiscal Distress in Treasuries Is Showing Up Across the Atlantic / **Ven Ram** / 2025
33. Ignore Main Street's View on Inflation at Your Peril: MacroScope / **Simon White** / 2025
34. Dimon Warns of US Stagflation Risk, Says Fed Right to Hold / **Ambereen Choudhury** / 2025
35. Bond Vigilantes Create Some Interesting Opportunities: Macro Man / **Cameron Crise** / 2025

PK Assets

Vermögensverwaltung für Institutionelle Kunden

[Home](#)

[Firmenprofil](#)

[Team](#)

[Anlagephilosophie](#)

[Track Records](#)

[Marktanalysen](#)

[ESG-Analysen](#)

[Dienstleistungen](#)

[Archiv](#)

[Kontakt](#)

[Links](#)

Marktanalysen

Hier finden Sie unsere regelmässig nachgeführten Marktanalysen.

Wir bieten Ihnen laufend Beiträge an in den Bereichen:

- Obligationen
- Aktien
- Währungen
- Modelle
- Spezial-Themen und Fragestellungen
- Bonitäts-Analysen
- ESG-Themen

Bonitätsanalyse – Capabilities PK Assets AG: [download](#)

Update/Anwendung U.S. BBB: [download](#)

ESG – Capabilities PK Assets AG: [download](#)

Marktanalysen PK Assets AG:

Disclaimer

Alle in diesen Marktanalysen verwendeten Zahlen und Fakten wurden nach bestem Wissen und Gewissen gesammelt und von verschiedenen Quellen bezogen, wir können aber die Akkuratess nicht garantieren. Die in diesen Marktanalysen geausserten Meinungen und Schlussfolgerungen sind ausschliesslich jene des jew. Autors und basieren auf den Kontext und den Rahmendaten des jew. Augenblicks der Niederschrift. Diese Marktanalysen dienen ausschliesslich der Information und sind keinesfalls Anlagevorschläge. Die historische Performance ist nicht indikativ für zukünftige Performance. Die Meinung des Autors ist weder objektiv noch sind die Schlussfolgerungen geeignet für massgeschneiderte Anlageentscheide des geschätzten Lesers.

Flagship-Präsentation:

Zinsen Quartals-Update **Dezember 2023:** **"Bonds: Der Bulle ist los!"** [download](#)

[Inputs Q1 2024](#)

Fixed Income: **Der Bulle ist los!** [download](#)

Währungen: **Taktische Allokation** [download](#)

Makro-Zahlen: 1. **Dreht die U.S. Arbeitslosenrate nach unten?** [download](#)

Makro-Zahlen: 2. **Fällt das U.S. Lohnwachstum weiter?** [download](#)

Makro-Zahlen: 3. **Fällt die U.S. Core PCE-Inflation weiter?** [download](#)

Makro-Zahlen: 4. **Welches ist die Reaktionsfunktion des Fed in den nächsten Monaten?** [download](#)



Jürg Lutz



Jürg Lutz ist Anleihspezialist beim Schweizer Vermögensverwalter PK Assets, der auf die Anlage von Pensionskassengeldern spezialisiert ist. Er bezeichnet sich selbst als alten Hasen im Bondmarkt, was angesichts seiner dreissigjährigen Erfahrung in der Verwaltung von Anleihenportfolios nicht ganz abwegig ist. Der Bündner ist Vater von zwei Kindern und beseelt von der Vorstellung, bis zu seinem Ableben die Via Spluga, die entlang des alten Säumerpfades von Thuis ins italienische Chiavenna führt, mindestens hundert Mal zu wandern. Viel fehlt ihm bis zu diesem Ziel nicht mehr.

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf j.lutz@pkassets.ch

und:

Besuchen Sie uns auf www.pkassets.ch

Wir halten unsere Leser für geschickte Leute, trotzdem ein kleiner Disclaimer:

Disclaimer

Alle in diesen Marktanalysen verwendeten Zahlen und Fakten wurden nach bestem Wissen und Gewissen gesammelt und von verschiedenen Quellen bezogen, wir können aber die Akkuratess nicht garantieren. Die in diesen Marktanalysen geäußerten Meinungen und Schlussfolgerungen sind ausschliesslich jene des jew. Autors und basieren auf den Kontext und den Rahmendaten des jew. Augenblicks der Niederschrift. Diese Marktanalysen dienen ausschliesslich der Information und sind keinesfalls Anlagevorschläge. Die historische Performance ist nicht indikativ für zukünftige Performance. Die Meinung des Autors ist weder objektiv noch sind die Schlussfolgerungen geeignet für massgeschneiderte Anlageentscheide des geschätzten Lesers.