Beschermen tegen inflatie

Beschrijving

De grootste vijand van obligaties is inflatie. Nu is er een bijzondere categorie obligaties waarvan de nominale waarde periodiek wordt aangepast om de inflatie te compenseren. In de Verenigde Staten zijn er TIPS: Treasury Inflation-Protected Securities. In Europa is Frankrijk een grote uitgever, de OATâ?¬i: obligation assimilable du tresor. Daarnaast zijn ze er ook in ItaliÃ«, Griekenland en Duitsland. Het Verenigd Koninkrijk was Ã©Ã©n van de eerste landen met index-linked Gilts. In Nederland zijn ze er niet, al zou de pensioensector ze graag willen. Het bijzondere van inflatie gerelateerde obligaties is dat de rentevergoeding verhoogd wordt als de inflatie toeneemt. De koopkracht van de uitbetalingen blijft op peil doordat de hoofdsom van de obligatie stijgt met het inflatiepercentage per jaar. Als de obligatie aan het einde van de looptijd afgelost wordt, dan krijgt de belegger een bedrag dat het verlies aan koopkracht vertegenwoordigt sinds de obligaties werden gekocht.

Wanneer kopen?

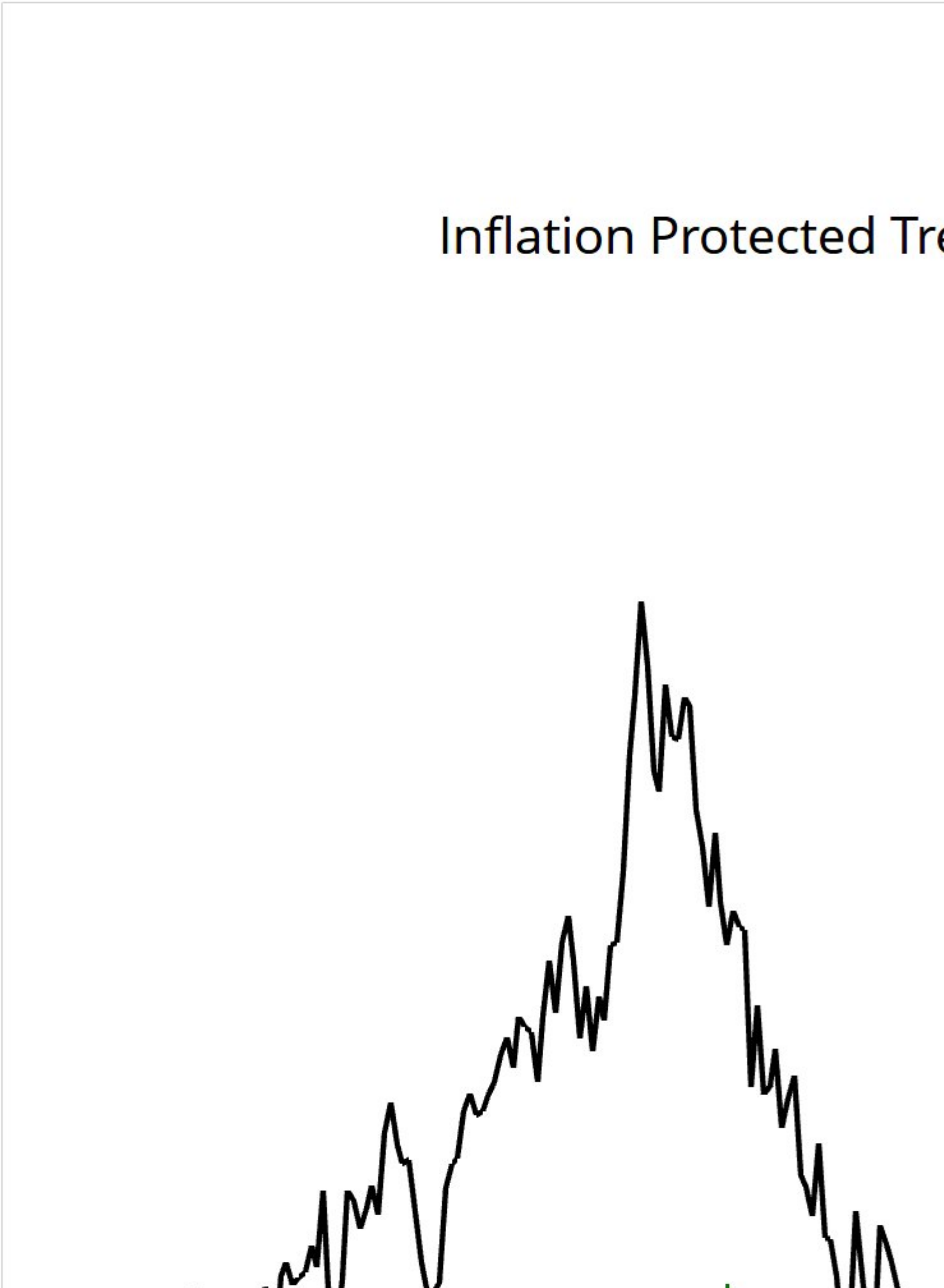
De prijs die een belegger moet betalen voor inflatiebescherming wordt uitgedrukt in het verschil in rendement tussen obligaties met een vaste rente en obligaties met een extra inflatiecompensatie. Dit verschil wordt ook wel de break-even inflatie of zelfs de inflatieverwachting genoemd. Als de inflatieverwachtingen hoog zijn, zijn deze aan de inflatie gekoppelde obligaties populair. Toch is dan de kans klein dat ze een beter rendement behalen dan gewone obligaties. De kans is namelijk groter als de inflatie relatief laag is. Vuistregel is dat ze gunstig geprijsd in tijden dat de inflatie laag is en ongunstig in tijden dat de inflatieverwachting hoog is. Net als elke obligatie zijn ze gevoelig voor nominale rentes, en als de rentestijging groter is dan de stijging van de inflatie (of beter gezegd, de verwachting van de markt van toekomstige inflatie), dan presteren deze obligaties ondermaats.

Prestaties afgelopen jaren

In de afgelopen jaren is er nogal wat inflatie geweest en het mag ook niet verrassen dat deze bijzondere obligaties beter gepresteerd hebben dan reguliere obligaties. In de jaren 2019 tot en met 2021 daalde de nominale rente en bleef die laag omdat de Federal Reserve die rente niet langer verhoogde, maar verlaagde. Alle obligaties deden het toen goed. Toen de inflatie opliep, steeg nominale rente niet zo snel als de inflatie. In die periode presteerden aan de inflatie index gekoppelde obligaties het veel beter.

Prestaties in de toekomst?

Sommige partijen stellen dat we weer een periode tegemoet gaan waarin de inflatieverwachtingen stijgen en de nominale rente niet â?? de ideale situatie voor obligaties die gekoppeld zijn aan de inflatie. De break-even inflatie ligt in de Verenigde Staten op 2,4% en is sinds de vergadering van de Fed in december niet veel gestegen. Dit kan vertrouwen zijn in het vermogen van de centrale bank om de inflatie laag te houden. Maar het kan ook duiden op onzekerheid over de inflatoire gevolgen van het door Trump voorgestelde immigratie- en tariefbeleid. Mogelijk is er een toenemend vertrouwen in Scott Bennett, de nieuwe minister van financiÃ«n, wiens doel het is om de inflatie laag te houden.


Inflation Protected Tre

Impact Trump

Als de markt steeds meer gaat geloven dat het beleid van Trump inflatoir is en als de Fed dan gedwongen wordt om de rente stabiel te houden, zou inflatie gekoppelde obligaties een outperformance moeten neerzetten. Belangrijk is dat het tarief- en immigratiebeleid de inflatie zou kunnen verhogen zonder het tekort aanzienlijk te verhogen, in tegenstelling tot stimuleringsmaatregelen van de overheid en fiscale expansie, die de nominale rendementen waarschijnlijk zouden verhogen en het rendement op Tips (en alle andere obligaties) zouden schaden. Het Doge-initiatief van Elon Musk en Vivek Ramaswamy kan, als het succesvol is in het verlagen van de begroting, ook de leenkosten voor de overheid verlagen, waardoor de reÃ«le rendementen dalen en de rendementen op Tips stijgen.

Waarschijnlijk zit er upside in zowel de reÃ«le rente als in de inflatieverwachtingen. Een hogere reÃ«le rente sluit aan bij een structureel hogere groeivoet van met name de Amerikaanse economie dankzij de aanstaande productiviteitshausse geholpen door supply-side-economics. De tijden uit het nieuwe normaal met de lage economische groei en daardoor ook de lage reÃ«le rente liggen achter ons. In de toekomst zijn er meerdere redenen om uit te gaan van een hogere reÃ«le groeivoet en daardoor ook van een hogere reÃ«le rente. Daar hebben dus inflatie-linkers ook last van. Daarnaast zijn waarschijnlijk de inflatieverwachtingen ook te laag. De kans is groot dat voor de komende jaren de 2 procents doelstelling van centrale banken eerder een vloer is dan een plafond. Daarmee vormen grondstoffen en aandelen betere alternatieven voor dit soort obligatie.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin