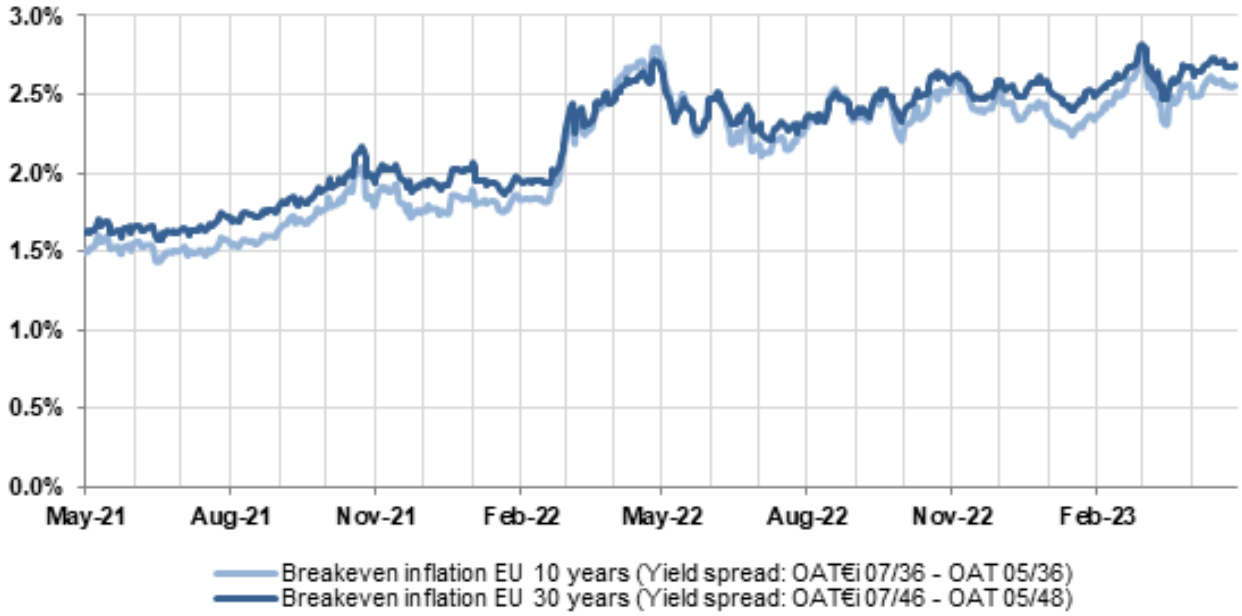
Beschermen tegen inflatie

Beschrijving

Na meerdere decennia met lage inflatie, worden beleggers nu weer geconfronteerd met waarschijnlijk een wat langere periode waarin de inflatie hoger zal uitkomen. Inflatie gaat ten koste van de koopkracht en dat raakt het belangrijkste risico van beleggen en dat is permanent verlies van vermogen (koopkracht). Een manier om dit risico te beperken is door middel van inflatiegerelateerde obligaties. Gewone obligaties zijn gevoelig zijn voor verandering van rentestanden en dus ook voor inflatie. Ook kortlopende obligaties hebben daar, zij het veel minder dan langlopende obligaties, last van. Vandaar dat er sinds 1981 in Groot-BrittanniÃ« en sinds 1997 in de Verenigde Staten (overheids)obligaties bestaan die bescherming bieden tegen inflatie: de zogenoemde â??inflatiegerelateerde obligatiesâ?? of kortweg â??indexleningenâ??. In de Verenigde Staten worden deze obligaties TIPS genoemd: Treasury Inflation-Protected Securities. In Europa geven ook Frankrijk, ItaliÃ«, Griekenland en Duitsland ze uit.

UK.png

Het bijzondere van inflatiegerelateerde obligaties is dat de rentevergoeding verhoogd wordt als de inflatie toeneemt. De koopkracht van de uitbetalingen blijft zodoende op peil. Ook de hoofdsom van de obligatie stijgt (in de meeste, maar niet alle, gevallen) met het inflatiepercentage per jaar. Als de obligatie aan het einde van de looptijd afgelost wordt, dan krijgt de belegger een bedrag gestort dat dezelfde koopkracht vertegenwoordigt als toen de obligatie werd aangeschaft. Inflatiegerelateerde obligaties zijn de enige vastrentende waarden die bescherming bieden tegen inflatie. De markt voor inflatiegerelateerde obligaties is inmiddels 2,8 biljoen dollar groot, waarvan 1,3 biljoen voor rekening van de Amerikaanse TIPS komen. In Europa heeft Frankrijk (OATEi) 275 miljard uitstaan, in Duitsland 85 miljard, ItaliÃ« 178 miljard en Spanje 82 miljard.



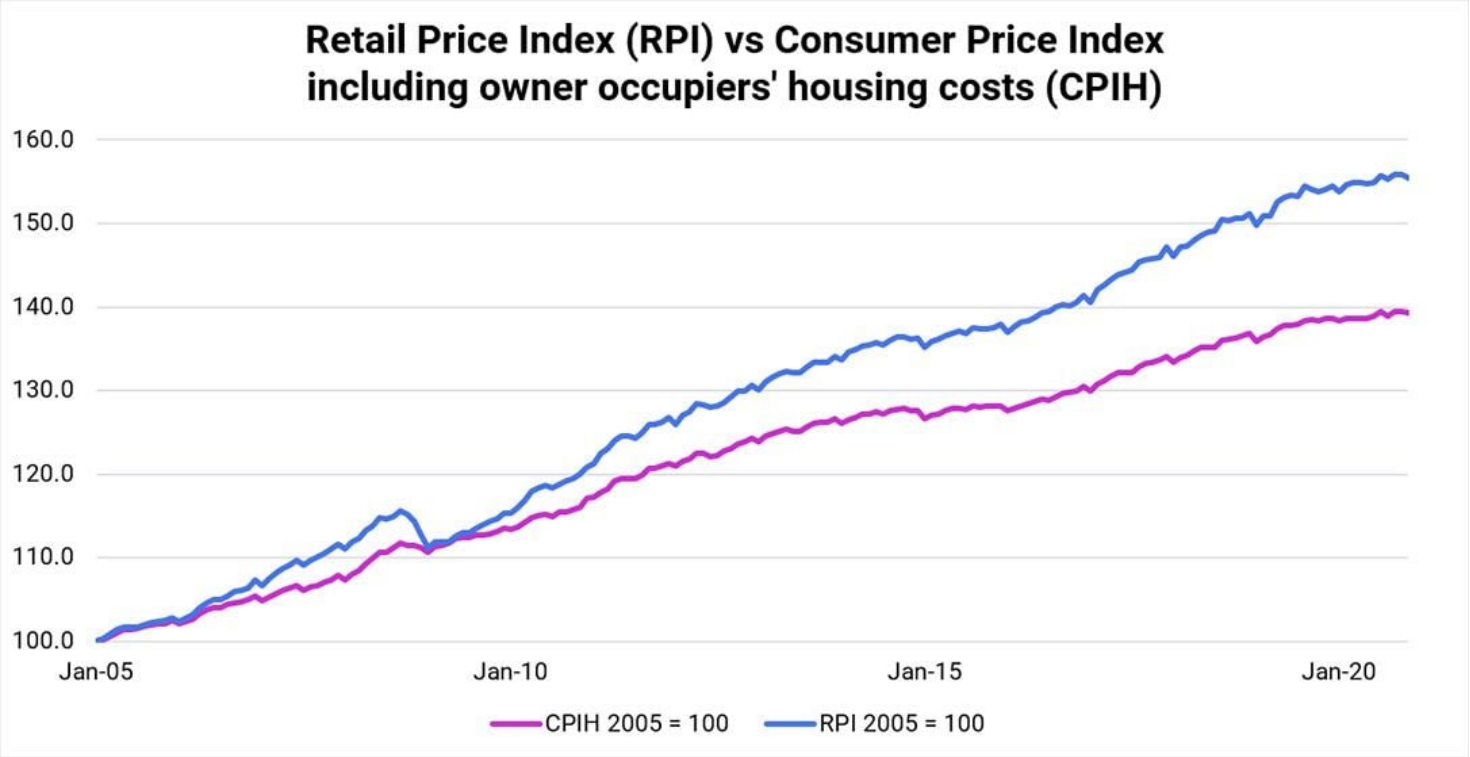
In de Verenigde Staten wordt de inflatiedefinitie van de CPI gehanteerd, in Europa is dat de HICP-ex tabak. Frankrijk heeft ook nog leningen die de Franse CPI als uitgangspunt nemen. Het couponrendement op een inflatiegerelateerde lening is het reÃ«le rendement. Op een inflatielening van 2 procent krijgt een belegger dus 2 procent reÃ«el rendement en daarboven een compensatie voor alle inflatie gedurende de looptijd. Vooral in tijden van relatief hoge inflatie is dat interessant, want hoewel aandelen goed bestand zijn tegen inflatie, kunnen renteverhogingen die het gevolg zijn van hogere inflatie daar de waardering onder druk zetten. Wat dat betreft is het behalen van een reÃ«el positief rendement in tijden van hoge inflatie alleen te garanderen met een inflatiegerelateerde lening.

Table 1. Nominal yields, real yields, breakeven inflation in the US.

Tenor	Nominal Yield	Real Yield	Breakeven inflation
1Y	4.76%	2.70%	2.06%
2Y	4.01%	1.91%	2.10%
3Y	3.72%	1.56%	2.16%
5Y	3.49%	1.25%	2.24%
7Y	3.46%	1.22%	2.24%
10Y	3.43%	1.22%	2.21%
20Y	3.80%	1.57%	2.23%
30Y	3.68%	1.49%	2.19%

Source: Bloomberg, UBS Asset Management. Data as of 28 April 2023.

Wanneer beleggers het rendement op een inflatiegerelateerde lening vergelijken met een normale lening met dezelfde looptijd dan is er een break-even punt waarop beide leningen hetzelfde rendement geven. Stel dat het reÃ«le rendement 2 procent is en het nominale rendement 5 procent dan is het rendement op de inflatiegerelateerde lening hoger op het moment dat de inflatie uitkomt boven de 3 procent. Dit break-even percentage wordt ook wel gezien als de marktinschatting van de toekomstige inflatie. Tegelijkertijd beÃ¯nvloeden andere factoren, waaronder vraag en aanbod, deze â??verwachtingâ??, waardoor de voorspellende waarde nihil is. De huidige inflatiegolf zag de markt in ieder geval niet aankomen. Een verstorend effect komt ook door de grote vraag, voornamelijk vanuit institutionele zijde (pensioenfondsen) is er een natuurlijke vraag naar inflatiegerelateerde obligaties. Ze zijn immers ideaal om zowel te voldoen aan de verplichting van de zorg voor een nominaal gegarandeerd pensioen en daarnaast kunnen deze fondsen zelfs de reÃ«le ambitie waarmaken, namelijk de compensatie voor inflatie. Zo kan het zijn dat de markt voor Britse inflatiegerelateerde obligaties volledig in handen was van de Britse pensioenfondsen vorig jaar. Dat in combinatie met de leveraged LDI-programmaâ??s bleek geen gelukkige combinatie. Britse inflatiegerelateerde obligaties zijn lange tijd veel te duur geweest voor beleggers vanwege de grote belangstelling van die pensioenfondsen, maar zijn inmiddels genormaliseerd. Het voordeel van Britse Index-Linked Gilts is dat ze gekoppeld zijn aan de RPI, de retail price index, een index die meestal wat hoger uitkomt dat de CPI.



De huidige break-even inflatie in de Verenigde Staten ligt op zoâ??n beetje elke looptijd licht boven de 2 procent. Dat is opmerkelijk gezien de huidige veel hogere inflatie en de risicoâ??s dat inflatie ook in de komende jaren hoger uit zal komen. Bovendien lijkt de kans op een inflatiepercentage beneden de 2 procent voor langere tijd juist klein. In Europa liggen de break-evens wat hoger. Dat is terecht gezien het hardnekkige karakter van de Europese inflatie, een gevolg van de grotere rol van de overheid en veel minder flexibiliteit op de arbeidsmarkt. Daardoor kan de inflatie ook in Europa komende jaren langere tijd boven de break-evens uitkomen. Natuurlijk kunnen centrale banken besluiten om de inflatie tegen elke prijs te bestrijden, maar in het kader van de hoge schuldenlasten is een wat hogere inflatie eerder een oplossing dan een probleem.

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

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze

risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.