



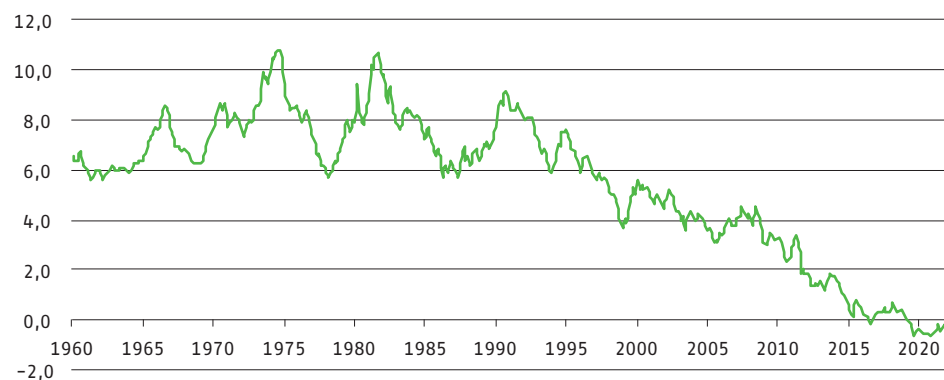
Inflatie en beleggingen

Inflatie, inflatie, inflatie. Als een woord aan inflatie onderhevig is dan is het wel het woord inflatie. Iedereen heeft het er tegenwoordig over. En dat is met een reden. In ruim veertig jaar breken we hier en daar records waar het op inflatie aankomt. Daarnaast brengt inflatie ook beleggingsrisico's met zich mee.

EEN NIEUWE WERKELIJKHEID

Het is niet te verwachten dat de hoge inflatiepercentages waarmee de wereld vanaf de zomer van 2021 te maken heeft, op die niveau structureel zullen blijven. In de loop van de tijd zullen de eenmalige oorzaken minder dominant worden en/of uit de inflatiecijfers wegvallen en zal ook het inflatiecijfer een daling inzetten.

Echter, gezien de structurele oorzaken die zich ondertussen steeds nadrukkelijker aandienen en het langdurig ruime monetaire beleid van de ECB de afgelopen periode, is een snelle terugkeer naar de inflatiepercentages van voor de coronapandemie niet waarschijnlijk. Er moet rekening gehouden worden met het scenario waarin de jaarlijkse inflatie weliswaar daalt van de huidige hoge niveaus, maar zich vervolgens stabiliseert op niveaus die significant hoger zullen zijn dan voor de coronapandemie.



Grafiek: Ontwikkeling Duitse 10-jaars rente vanaf 1960

INFLATIE EUROZONE EN BUITENLAND

Nadat een te lage inflatie jarenlang hét probleem was in de ogen van de centrale banken wereldwijd, is de geldontwaarding sinds de zomer van vorig jaar duidelijk aan het stijgen. Bedroeg de inflatie in de eurozone en de VS in 2020 en het eerste deel van 2021 iets meer dan 0 procent, inmiddels liggen inflatiepercentages (gemeten t.o.v. een jaar eerder) aanmerkelijk boven de streefpercentages van de centrale banken. In de VS bedroeg de jaarlijkse inflatie in december 2021 7 procent, terwijl de Fed, de Amerikaanse centrale bank, ongeveer 2 procent inflatie per jaar nastreeft.

In de eurozone lagen de prijzen in de laatste maand van 2021 5 procent hoger dan een jaar eerder. De ECB heeft als taak prijsstabiliteit in de muntunie te waarborgen, wat de bank omschrijft als een inflatiepercentage van 2 procent per jaar, op middellange termijn. In Groot-Brittannië bedraagt de inflatie 5,4 procent waar de Britse centrale bank eveneens 2 procent per jaar als doelstelling heeft. De snelle en sterke stijging van de inflatie beperkt zich niet tot Europa en Amerika maar is een wereldwijd fenomeen.

C. van Roosmalen MSc RBA is verantwoordelijk voor Institutioneel Vermogensbeheer binnen OHV Vermogensbeheer en opgenomen in het register van DSI/ESMA Adviseren Beleggen Institutioneel.



Deze snelle en sterke stijging van de prijzen, valt samen met de opleving (en dus heropening) van de economieën na de recessie veroorzaakt door de coronapandemie in 2020. In de kern is dat niet bijzonder; prijzen hebben de neiging sneller te stijgen wanneer een economie begint aan een herstel na een periode van zeer lage groei of krimp. Wat anno 2021 en 2022 bijzonder is, is vooral de omvang van de stijging van de inflatie.

De situatie in Rusland en Oekraïne zal ongetwijfeld invloed hebben op de rente, maar is geen oorspronkelijke drijfveer van de stijgende langetermijnrentes. Dat deze rentes stijgen, is een langetermijnproces en effect op de rente dat al ver voor Rusland is ingezet. Hopelijk heeft deze situatie slechts een tijdelijk effect op de rente.

INFLATIEVOORUITBLIK

De ECB raamde de geldontwaarding in 2022 op 3,2 procent, gevolgd door 1,8 procent in zowel 2023 als 2024. De Nederlandsche Bank voorzag 2,9 procent inflatie in Nederland in 2023. Met het oog op de komende jaren moet rekening worden gehouden met de mogelijkheid dat de jaarlijkse inflatie in de eurozone hoger kan uitpakken dan de ECB in eerste instantie verwachtte.

In de eerste plaats is er het eerdergenoemde vertraagde effect van het langdurig ruime monetaire beleid en niet tijdig in actie komen wanneer inflatie te lang te hoog lijkt te zijn. Wanneer het ruime monetaire beleid binnenkort stopt, duurt het nog even voordat dit zijn impact heeft.

In de tweede plaats zijn er meerdere factoren die de inflatie in afgelopen decennia omlaag hebben gedrukt die óf de andere kant op kunnen gaan werken of niet meer de inflatie omlaagdrukken. Te denken valt aan de vertraging in het proces van globalisering of zelfs deglobalisering en de vergrijzing, waardoor arbeid in toenemende mate schaars wordt.

In de derde plaats is er de groene transitie die inmiddels begonnen is. Die transitie houdt in dat het gebruik van fossiele grondstoffen ontmoedigd wordt, iets wat voornamelijk gestimuleerd wordt door de vervuiling de beprijzen via het Emissions Trading System. Het gevolg is dan dat gedurende de groene transitie de energiekosten voor consumenten kunnen stijgen. Omdat de groene transitie een structurele verandering is, is de kans groot dat de stijgende energieprijzen geen tijdelijk fenomeen zullen zijn, iets wat de inflatie gedurende de genoemde transitie structureel onder opwaartse druk kan zetten.

BELEGGINGSRISICO

Wat zijn nu de gevolgen voor de beleggingen? Laten we beginnen met de obligaties. Voor inflatie en derhalve het risico op koopkrachtverlies van het kapitaal willen beleggers gecompenseerd worden. Deze compensatie resulteert in hogere rentes. Hogere rentes resulteren weer in lagere obligatiekoersen en derhalve een waardevermindering van de obligatieportefeuille.

Voor aandelen is het enigszins genuanceerder. Wanneer er voldoende sprake is van winstgroei en winstverwachtingen bij bedrijven hoeft inflatie geen negatieve impact te hebben. Maar wanneer aandelen sterk afhankelijk zijn van hoge winstverwachtingen in de toekomst dan kunnen de aandelenprijzen wel gaan dalen, wanneer deze bedrijven niet in staat zijn om hun winstmarges op peil te houden door de hogere kosten door te berekenen aan hun klanten.

WAT TE DOEN

Wat moet je als institutionele belegger doen om je te beschermen tegen inflatie? Of beter gezegd, wat had je moeten doen? Voor de meeste institutionele beleggers bestaat het grootste deel van hun beleggingen uit vastrentende waarden. Daarnaast zijn de vastrentende waarden ook het gedeelte van de portefeuille om je verplichtingen mee af te dekken.

Het eerste gedeelte van je vastrentende waarden gebruik je dan ook om je verplichtingen mee af te dekken. Wanneer je vervolgens nog meer vermogen dan verplichtingen hebt, dan kun je dit ook gaan beleggen. In een lagere renteomgeving en met ruime beleggingsrestricties trap je al snel in de val om vervolgens meer risico's te nemen of met een langere looptijd te gaan beleggen. Dat brengt in ieder geval nog iets op. Het is bij inflatierisico en derhalve stijgende rentes juist zaak om niet te lang en gespreid over kortere looptijden te beleggen. Het is aan de vermogensbeheerder om die balans te vinden binnen de restricties van het beleggingsbeleid en -plan. Op deze manier kun je meeprofiten met de stijgende rentes door te herbeleggen tegen hogere rentes.

Om je te beschermen tegen inflatie kun je tevens beleggen in obligatiefondsen, die het renterisico hebben afgedekt door middel van futures en zo een lagere duratie kennen, of beleggen in inflatiegerelateerde obligaties.

INFLATIE EN BELEGGINGEN

Twee jaar geleden schreef ik in dit blad een artikel over de nieuwe werkelijkheid. Een lage rente en het verlangen om een optimale balans te zoeken tussen rendement, risico en vereist kapitaal. Binnen deze balans speelt inflatie nu weer een rol en heeft invloed op het rendement en de risico's van de beleggingen. Door de kasstromen vanuit de verplichtingen afgedekt te hebben met kasstromen vanuit de beleggingen ben je als institutionele belegger beter beschermd tegen inflatie. ■

AG Jaarcongres 2022



dinsdag

7 JUNI 2022

Spant! (Bussum)