

OBLIGATIES: INFLATIE VREET VASTE UITKERING AAN

WAAROM Zouden obligaties bescherming bieden tegen inflatie?

Dat doen ze niet. Sterker, een obligatie biedt waarschijnlijk de beroerste bescherming tegen inflatie van alle type beleggingen, omdat de coupons en de hoofdsom vooraf zijn vastgelegd. Een belegger met een obligatie die dertig jaar loopt met een coupon van 4 procent heeft een serieus probleem als de inflatie explodeert naar bijvoorbeeld 12 procent. Ieder



jaar dat de belegger de coupon ontvangt, kan hij of zij daar minder producten of diensten van kopen. Hoe langer de looptijd des te groter de hap die 'inflatie' uit de coupons en hoofdsom neemt en dus hoe lager het voor inflatie gecorrigeerde rendement.

Aangezien het rendement op degelijke obligaties momenteel extreem laag ligt, soms zelfs onder de inflatie, is de marge erg beperkt mocht de inflatie hard oplopen.

WAT ZEGGEN ONDERZOEKEN?

Onderzoeken bevestigen dat obligaties uitermate onaantrekkelijk zijn in tijden van toenemende inflatie. Dit heeft er ook mee te maken dat centrale bankiers de rente laten oplopen om de inflatie te temperen. Als de rente oploopt, zijn toekomstige coupons en de hoofdsom minder waard en daalt de koers.

INFLATIE IS
EEN VORM VAN
ONGEAUTORISEERDE
BELASTING

Milton Friedman

WAAROM KAN DAT NU ANDERS ZIJN?

De grootste obligatiebelegger ter wereld, Pimco, die hier natuurlijk alle belang bij heeft, maakt een kanttekening. De vermogensbeheerder meent dat in een scenario waarin de prijzen stijgen terwijl de economie stil staat – het zogeheten stagflatie-scenario – obligaties niet heel hard hoeven te dalen omdat

AANDELEN: KANTELPUNT OP 5 PROCENT INFLATIE

WAAROM Zouden aandelen bescherming bieden tegen inflatie?

Warren Buffett ziet aandelen van sterke bedrijven als een goede bescherming tegen inflatie. De theorie is dat bedrijven als Coca-Cola, Unilever en Procter & Gamble zo geliefd zijn bij klanten dat deze bedrijven de kracht hebben om de prijzen van hun producten mee te laten stijgen met de inflatie.

Buffett noemt als voorbeeld graag de ontwikkeling van het aandeel Coca-Cola in de jaren '70. Ondanks dat de inflatie destijds steeg tot een procent of 8 wist de drankgigant het dividend in die jaren met gemiddeld meer dan 10 procent per jaar te laten stijgen.

Ook bedrijven met zogeheten harde bezittingen in bijvoorbeeld de energie-, nuts- en infrastructuursector hebben goede papieren om hogere inputkosten door te berekenen aan klanten.

WAT ZEGGEN ONDERZOEKEN?

Onderzoek laat zien dat als de inflatie bescheiden oploopt, de meeste ondernemingen goed in staat zijn

prijzen door te berekenen zonder dat dit de marges aantast. Maar er is een kantelpunt. Uit onderzoek blijkt dat als de inflatie de 5 à 6 procent overstijgt zoals in de jaren zeventig, aandelenkoersen optaters krijgen. Hogere lonen, grondstofkosten en prijzen voor kapitaalgoederen vreten de winsten aan.

In de jaren '70 kon maar een klein deel van de S&P 500 bedrijven de dividenden mee laten stijgen met de inflatie. En rendement bestaat niet alleen uit dividend maar ook uit koerswinst. Zelfs het aandeel Coca-Cola bleek - ondanks hogere dividenden - onvoldoende rendement te boeken om de inflatie te compenseren.

Magere aandelenrendementen hangen ook samen met een derde variabele. Als de inflatie uit de klauwen loopt, willen centrale bankiers dit graag beteugelen door de rente te laten oplopen. Als de rente klimt, impliceert dit toekomstige winsten voor aandeelhouders omdat schulders een gro-

ter deel van de koek opeisen.

WAAROM KAN DAT NU ANDERS ZIJN?

De instapkoers is cruciaal voor het bepalen van het uiteindelijke rendement. Beursfondsen profiteren van de ruime geldhoeveelheid en hoge overheidsuitgaven, waardoor zij vooral in de Verenigde Staten recordwinsten presenteren.

Analisten hebben twijfels bij de houdbaarheid van deze winsten en vrezen dat minder (monetaire) stimu-

INFLATIE IS OOK
NIET MEER WAT HET
GEWEEST IS

The Marx Brothers

DE BASIS

WAT IS HET OOK ALWEER?

Als aandeelhouder koop je een stukje van de onderneming en ben je samen met andere aandeelhouders eigenaar van de onderneming. Een aandeel kan recht geven op een uitkering van de winst ("dividend"), maar in tegenstelling tot de coupon van een normale obligatie is een onderneming dit nimmer verplicht.