

Inflation Linked Bonds

Normale obligaties zijn een ramp in een beleggingsportefeuille als de inflatie stijgt. De uitkeringen en hoofdsom staan vast, waardoor inflatie de uitkeringen aanvreet.

- Bij een ILB zijn de tussentijdse rentebetalingen en de hoofdsom gekoppeld aan een inflatie-index. De houder van de obligatie wordt dus gecompenseerd voor zijn koopkrachtverlies.
- Een ILB reageert anders op de economische cyclus dan een normale obligatie of aandeel. Hierdoor kan een belegger profiteren van spreidingsvoordelen.
- Beleggers die in ILB's beleggen, moeten hun huiswerk doen. Zo is het belangrijk uit te zoeken tegen welke inflatie een belegger precies beschermd is. Ook speelt er debiteurenrisico.

Al meer dan 250 jaar in gebruik



Het idee om obligaties te koppelen aan de inflatie is niet nieuw. De eerste inflation linked bond werd uitgegeven door de Amerikaanse staat Massachusetts in 1744. De uitkeringen van het waardepapier waren gekoppeld aan de zilverprijs van de beurs in Londen.

De eerste ILB in de moderne tijd is uitgegeven door de regering van IJsland in 1964. Begin jaren 80 gaf de Britse overheid de eerste ILB uit toen de inflatie de pan uit rees en de rentes rond de 15 procent schommelden. Met de uitgifte gaf de Britse staat het signaal dat het er alles aan wilde doen om de inflatie in te perken.

Inmiddels hebben alle G7-landen – waaronder Japan, Frankrijk en de Verenigde Staten – ILB's uitstaan. De Nederlandse overheid geeft alleen normale obligaties uit. De hele markt voor ILB's is ruim 2 biljoen euro groot. De Verenigde Staten is naar omvang de grootste uitgever.

Het aantal bedrijven dat ILB's uitgeeft, is verwaarloosbaar. Er zijn enkele Britse nutsbedrijven die schuld papier hebben uitstaan dat aan een prijsindex is gekoppeld.

centage onder de 1,35 is het voor hen waarschijnlijk lucratiever om een normale obligatie te kopen.

Naast bescherming tegen prijsstijgingen levert een inflatie-obligatie ook spreidingsvoordeel op. Aandelen en normale obligaties presteren matig als de inflatie oploopt. Inflation linkers laten juist goede rendementen zien als prijzen stijgen.

RENTEGEVOELIG

Het mechanisme achter de inflatie-obligaties maakt ze minder gevoelig voor renteveranderingen dan een normale obligatie. De koers van een normale obligatie kan heftig reageren als de (nominale) rente verandert, vooral naarmate de looptijd van het schuld papier toeneemt. Een ILB-belegger krijgt een vergoeding voor de inflatie en hoeft zich alleen zorgen te maken over de reële rente (nominale

rente minus inflatie). De reële rente schommelt minder dan de nominale rente waardoor de impact op de koers beperkter is.

Maar helemaal ongevoelig is de ILB niet, zo waarschuwt obligatiespecialist Reiniera van der Feltz. "In theorie staan de inflatie en de reële rente los van elkaar, maar in de praktijk is er een verband tussen beide variabelen. Als de inflatie toeneemt, is het vaak zo dat de reële rente ook stijgt, waardoor ILB's in waarde dalen".

PIJNLIJKE PRIJSDALINGEN

Almaar dalende prijzen zijn een horrorscenario voor de ILB-belegger. De uitgevende landen van obligaties gaan verschillend met deflatie om.

Een ILB uit het Verenigd Koninkrijk is het minst aantrekkelijk: als de inflatie onder nul duikt, vertaalt zich dit direct in lagere coupons en hoofdsom. Let wel, dit betreft nominale rendementen. In reële termen blijft het rendement gelijk.

Bij Amerikaanse, Duitse en Franse inflation linkers daalt de coupon met de deflatie mee, maar blijft de einduitkering altijd minimaal 100 procent (hoofdsom).

INFLATIE VERSCHILT

Beleggers die heil zien in inflatie-obligaties doen er goed aan om na te gaan welke inflatie gebruikt wordt bij de obligatie van hun voorkeur. Zo geeft het Franse ministerie van financiën – om precies te zijn het *Agence France Trésor* (AFT) – twee soorten ILB's uit. De ene obligatie is gekoppeld aan de Franse consumentenindex (CPI ex-tabacco, *AOTi*) en de andere aan de aan een inflatie-index voor de hele eurozone (de zogeheten EU HICP, *OATi*). Beide inflatiecijfers kunnen sterk van elkaar afwijken.

BELEGGERS DIE HEIL ZIEN IN INFLATIEOBLIGATIES DOEN ER GOED AAN OM NA TE GAAN WELKE INFLATIE GEBRUIKT WORDT BIJ DE OBLIGATIE VAN HUN VOORKEUR