

obligaties werden belegd, de rest in meer risicodragende categorieën als aandelen en vastgoed. Voor offensieve portefeuilles was het andersom. Nu is het de vraag waarmee een belegger meer risico loopt: met een staatsobligatie die een halve eeuw loopt en 1,75 procent per jaar geeft of met aandelen in bedrijven met een sterke balans die ieder jaar een beetje groeien en bij de huidige koersen 3 tot 4 procent dividend uitkeren? Daarover zijn de meningen verdeeld.

Het is niet alleen zo dat met die laatste belegging (de aandelen) zeer waarschijnlijk een hoger rendement zal worden behaald, het is nu ook zo dat de eerste categorie (de obligaties) volgens velen niet langer minder neerwaarts risico met zich meebrengt. Beleggers bevinden zich in een nieuwe wereld.

INFLATIEVERWACHTINGEN

Als je verwacht dat de huidige lage inflatie op korte termijn weer omhoog zal gaan, moet je obligaties eigenlijk vermijden. Oplopende inflatie is voor de meeste centrale banken aanleiding om de rente te gaan verhogen. Van looninflatie is in Europa echter nog geen sprake. De werkloosheid is in de meeste landen nog vrij hoog en loopt maar langzaam terug, daardoor is er weinig opwaartse druk op lonen. Het feit dat er in sommige sectoren, zoals informatietechnologie, wel een tekort aan mensen begint te ontstaan, zou een teken kunnen zijn dat de druk op lonen gaat oplopen.

Om inflatie de kop in te drukken, zullen de centrale banken hun rentes gaan verhogen. Dat zal waarschijnlijk eerder in de VS gebeuren dan in Europa. Van het Amerikaanse stelsel van centrale banken, de Federal Reserve (Fed), wordt verwacht dat deze dit jaar de Amerikaanse korte rente nog minstens één keer zal verhogen, maar de Fed lijkt uiterst terughoudend omdat hiermee een



3



INFLATIEOBLIGATIES

Een andere mogelijkheid bieden obligaties waarvan het rendement gekoppeld is aan de inflatie. Geldontwaarding is namelijk vijand no. 1 voor de belegger, en met name van de spaarder of obligatiebelegger. Het kan dus verstandig zijn, inflation-linked bonds op te nemen in de portefeuille. Bij dit type obligatie wordt de aflossing en (meestal) de tussentijdse couponbetaling verhoogd met de inflatie die tijdens de looptijd is opgetreden. Met de huidige lage inflatie en dito rentestanden is het een goede manier om het risico op een plotseling aantrekken van de inflatie en daarmee de rente te beheersen.

De Nederlandse overheid geeft geen inflatie-obligaties uit, maar Japan, Frankrijk en de VS doen dat wel. De Amerikanen zijn de grootste uitgever. Bedrijven geven, op een paar Britse nutsbedrijven na, geen inflatieobligaties

uit. Er zijn verschillende fondsen en trackers die zich hebben toegelegd op inflation-linked bonds. U vindt ze op de websites van de VEB of Morningstar.

Een risico is er natuurlijk ook: als de inflatie lager uitpakt dan verwacht, is het rendement van de inflation-linked bonds (nog) lager dan dat op gewone obligaties.

Een voorbeeld van een relatief voordelige tracker in deze categorie is de iShares Global Inflation Linked Governmentbond UCITS ETF (ISIN-code: IE00B3B8PX14). Dit fonds volgt een wereldwijde index van inflatieobligaties, met name uit de VS, het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk. Met twaalf jaar is de gewogen gemiddelde looptijd van de portefeuille aan de lange kant, waardoor de portefeuille toch weer gevoelig wordt voor rentestijgingen, zeker als de inflatie daarbij achterblijft. De kosten zijn met 0,25 procent per jaar niet al te hoog.

mogelijk pril herstel ook in de kiem kan worden gesmoord. De eerste renteverhoging in tien jaar, die de Fed in december 2015 deed, leidde een zeer onrustige periode op de beurzen in. Het feit dat de prijzen van olie en veel andere grondstoffen ook laag staan, helpt om de inflatieverwachtingen te temperen en vermindert de druk op de Fed om de markten nog een keer pijn te doen.

ALTERNATIEVEN VOOR OBLIGATIES

De rente blijft dus waarschijnlijk laag. Waar moeten beleggers dan op inzetten in het risicomijdende deel van de beleggingsportefeuille? Dat hangt een beetje af van de visie op de economische groei, inflatie en de valutakoersen.

Asset allocatie wordt steeds belangrijker. Pensioenfondsen en verzekeraars die langlopende verplichtingen moeten 'matchen'