

De spectaculaire stijging van de inflatie dit jaar is enigszins onderbelicht gebleven door alle tumult rond de Griekse en Chinese crises. In januari werd nog gevreesd voor deflatie, een situatie van algemene prijsdaling met alle negatieve economische gevolgen van dien.

Maar vier maanden later stegen de prijzen alweer met 0,3 procent. Daarmee is de inflatie nog ver verwijderd van de 2 procent die centrale bankiers nastreven, maar de versneling is onmiskenbaar.

Economen gebruiken graag de metafoer van de ketchupfles om de werking van inflatie uit te leggen. Na flink schudden zonder aanvankelijk resultaat zit ineens het hele bord onder de ketchup.

Extra geld in de economie pompen, zoals nu in de VS en Europa gebeurt, kan lange tijd nauwelijks impact hebben op de inflatie, tot het te laat is en de consumentenprijzen de lucht in schieten.

Hoewel het zover nog lang niet is, zijn grote beleggers al op zoek naar methoden om zich te wapenen tegen stijgende inflatie. Vooral voor grote obligatiebeleggers is dat een lastige zaak.

HET VERWOESTENDE EFFECT

Er bestaat geen slechtere bescherming tegen inflatie dan een normale obligatie. Neem een gewone obligatie met een hoofdsom van 1000 euro, een coupon van 50 euro (5 procent) en een looptijd van 10 jaar. De belegger krijgt, als alles goed gaat, na een decennium de hoofdsom retour: 1000 euro.

Stel nu dat de jaarlijkse inflatie komend decennium hetzelfde gemiddelde haalt als over de afgelopen twintig jaar. In dat geval zouden de koopkracht tot 2025 jaarlijks met ongeveer 2,1 procent afnemen.

De inleg van 1000 euro is over tien jaar dan nog maar 812 euro waard. Bovendien worden de jaarlijkse coupons ook door de inflatie aangevreten.

In hun zoektocht naar bescherming hebben grote obligatiebeleggers een speciaal soort leningen opnieuw ontdekt. Het gaat om inflatie-obligaties, *inflation linked bonds* (ILB), waarbij tussentijdse coupons en de hoofdsom gekoppeld zijn aan de ontwikkeling van het prijspeil. ILB's zijn de laatste maanden behoorlijk populair onder institutionele beleggers. De uitgifte van een dertigjarige Duitse ILB begin juni werd ruimschoots overschreven. De Duitse overheid wilde voor 2,5 miljard euro uitgeven, maar beleggers hadden voor in totaal 5,7 miljard euro willen afnemen. Het was de eerste keer dat een obligatie met een dergelijk lange looptijd werd uitgegeven.

INFLATIEPROTECTIE DUUR

Door de koppeling van de hoofdsom en tussentijdse couponbetalingen aan de inflatie weten kopers van 'linkers' tot twee cijfers achter de komma nauwkeurig op welk reëel, dus voor inflatie gecorrigeerd, rendement zij kunnen rekenen. Die zekerheid heeft een prijs: ILB's zijn op dit moment erg duur. Een Duitse tienjaars ILB geeft een reëel rendement van minus 0,35 procent.

Die situatie verandert als de inflatie stijgt. Reken maar mee. Op dit moment handelt een Duitse reguliere tienjaarslening tegen ongeveer 1 procent.

Kort gezegd is het gat tussen het nominale rendement van 1 procent en het reële rendement van minus 0,35 procent op de ILB het inflatieniveau waar beleggers op anticiperen. In dit geval prijst de markt dus een inflatie van 1,35 procent in (gemiddelde komende tien jaar).

Beleggers die een visie hebben op de inflatie, hebben een keuze. Als zij een inflatie van boven de 1,35 procent verwachten, zal een ILB beter renderen dan een normale obligatie. Ligt het verwachte per-

**WAAROM DEFLATIE
GEVREESD WORDT:
VEB.NET/DEFLATIE**

