

Hoge inflatie. Wat betekent dit voor beleggers?

Vraag en antwoord

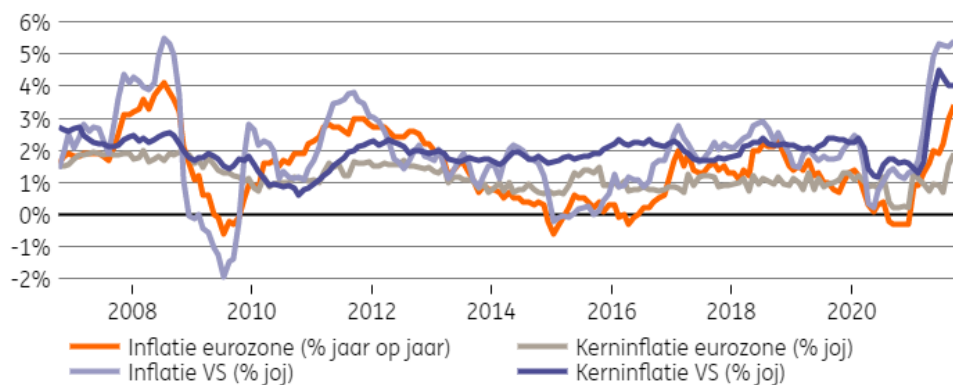
Sinds begin dit jaar zijn de consumentenprijzen, oftewel de inflatie, wereldwijd sterk opgelopen. Dit heeft een grote invloed op de financiële markten. In dit artikel leggen we uit wat de hoge inflatie betekent voor beleggers. En hoe wij ons er in onze Vermogensbeheerstrategieën tegen wapenen.

Waarom is de inflatie zo snel, zo sterk opgelopen?

Centrale bankiers en economen gingen er aanvankelijk van uit dat de stijging van de inflatie voornamelijk werd veroorzaakt door tijdelijke effecten en een gemakkelijke vergelijkingsbasis ten opzichte van het coronajaar 2020 (denk aan de extreem lage olieprijs vorig voorjaar). Maar veel economieën zijn, dankzij de vaccins en enorme stimuleringspakketten van overheden, sterker hersteld dan verwacht. Omdat bedrijven niet altijd hadden gerekend op zo'n sterk herstel van de vraag, zijn er verstoringen ontstaan in de productie- en toeleveringsketens. Hierdoor kampen bedrijven met tekorten aan grondstoffen en onderdelen en dus ook eindproducten. Deze schaarste leidt tot hogere prijzen. De vraag naar grondstoffen (zoals olie, gas, koper, staal en ijzererts) is fors gestegen, terwijl het aanbod de snelle vraagtoename in veel gevallen niet kan bijbenen. Sterke prijsstijgingen zijn het gevolg. Maar ook de prijzen in dienstensectoren, zoals de horeca en andere vrijetijdssectoren, zijn sinds de heropening van de economie flink gestegen. En omdat veel bedrijven moeite hebben met het vinden van geschikt personeel, moeten ze in veel gevallen hogere lonen betalen om personeel aan te trekken en te behouden. Ook willen werknemers gecompenseerd worden door hun werkgevers voor de stijgende consumentenprijzen. Dit verhoogt het risico van een loon-prijsspiraal, die doorgaans moeilijk te doorbreken is en de opwaartse druk op de inflatie verder versterkt.

Kortom: de inflatie is deels tijdelijk van aard, maar deels ook structureel. En zoals onderstaande grafiek laat zien, is de inflatie ook zonder de energie- en voedingsprijzen (de 'kerninflatie') hoog. We verwachten dat de inflatie in ieder geval de komende kwartalen, maar misschien zelfs jaren, een stuk hoger ligt dan we de afgelopen jaren gewend waren. Maar wat betekent dit nu concreet voor beleggers?

Ontwikkeling van de inflatie en kerninflatie in de eurozone en de VS in de afgelopen 15 jaar



Bron: Refinitiv Datastream, ING Investment Office

Wat zijn de gevolgen van hoge inflatie voor obligatiebeleggers?

Hogere rentes = lagere obligatiekoersen

Beleggers prijzen een stijgende inflatie in op de financiële markten. De directe gevolgen voor obligatiebeleggers zijn duidelijk. Zij willen een ruimere compensatie voor het toegenomen risico van koopkrachtverlies van hun uitgeleende kapitaal, als de inflatie (verwachting) oploopt. Het gevolg is een stijging van de kapitaalmarktrentes. En hogere rentes betekenen lagere koersen, want obligatiekoersen en rentes bewegen tegengesteld.

Minder stimulering centrale banken = hogere rentes

De obligatierentes zijn al lange tijd extreem laag. De 10-jaarsrente zit al enkele decennia in een dalende trend, die is versterkt sinds de financiële crisis in 2008/2009. Centrale banken hebben sindsdien een onconventioneel beleid gevoerd, door op grote schaal obligaties te gaan opkopen en hun beleidsrentes sterk te verlagen. Een soortgelijk scenario voltrok zich vorig jaar na de corona-uitbraak. Dit beleid, met name de obligatie-opkopen, heeft de kapitaalmarktrentes sterk gedrukt. Nu gaat de Amerikaanse centrale bank, de Fed, zeer waarschijnlijk in november of december beginnen met het verminderen van haar obligatie-aankopen. Het gedeeltelijk wegvallen van de vraag van de Fed zal bijdragen aan opwaartse druk op de rentes. Maar niet alleen de Fed gaat minder stimuleren. De centrale banken van Noorwegen en Nieuw-Zeeland hebben de beleidsrente al verhoogd. Ook verwachten we dat de Europese Centrale Bank vanaf volgend jaar minder obligaties gaat opkopen.

Wij anticiperen op verdere rentestijging

Wij gaan ervan uit dat de obligatierentes geleidelijk zullen oplopen, al zal het niet in een rechte lijn zijn. In onze beleggingsstrategieën houden we al langere tijd rekening met een rentestijging. We hanteren daarom een onderwogen positie in staatsobligaties en een duratie die korter is dan die van de benchmark. Dat betekent dat we obligaties selecteren met gemiddeld een kortere resterende looptijd dan de index voor (euro)staatsobligaties. Hierdoor is de obligatieportefeuille minder kwetsbaar voor rentestijging. Ook beleggen we in 'inflation-linked' obligaties. Die bieden bescherming tegen inflatie doordat de hoofdsom en coupons worden verhoogd bij een stijgende inflatie. Wat bedrijfsobligaties betreft, beleggen we een deel in asset-backed securities (ABS: leningen met onderpand) met een hoge kredietwaardigheid. Die kennen voor een belangrijk deel een variabele rente en zijn daardoor ook minder gevoelig voor rentestijging.

Wat betekent hogere inflatie voor aandelenbeleggers?

Herwaardering van aandelen als de rente stijgt

Hogere inflatie en oplopende rentes hoeven voor de aandelenbeurzen geen probleem te zijn, zolang de winstgroei en de winstgroei-erwachtingen van bedrijven op peil blijven. Anders kan dat de waarderingen, zoals de koers-winstverhoudingen (k/w), onder druk zetten. Mede door de lage rentes is de gemiddelde k/w van aandelen de laatste jaren flink opgelopen. Op het moment dat de prijs van geld (de rente) omhoog gaat, vindt een herwaardering van beleggingscategorieën plaats. Als de rente nul is, kunnen de relatieve waarderingen van bijvoorbeeld aandelen in theorie oneindig stijgen, omdat de verwachte winst van bedrijven in zowel de nabije als verre toekomst op papier net zoveel waard is als de winsten die nu worden behaald. Maar als de rente oploopt, worden toekomstige inkomsten omgerekend naar nu minder waard. De koersen van sommige bedrijven zijn, zeker in de afgelopen anderhalf jaar, niet altijd gesteund door hogere winsten, maar vooral door de lage rente en een toevloed van goedkoop (geleend) geld. Bij een stijgende rente krijgen beleggers meer oog voor waarde en neemt de belangstelling af voor beleggingen die het vooral moeten hebben van fantasie en winstverwachtingen in de verre toekomst. Veel zogenoemde groeiaandelen behoren tot die laatste categorie.

Winstgroei van sommige bedrijven komt onder druk

Bij een oplopende rente wordt de winstgroei, en in het bijzonder de winsten die nu worden behaald en niet in de verre toekomst, dus belangrijker voor aandelenbeleggers. Na het bereiken van een hoogtepunt in het tweede kwartaal, zal de winstgroei wat gaan vertragen. We denken dat de groei gemiddeld wel goed zal blijven, maar dat er ook wel wat winstwaarschuwingen zullen komen. De hoge kosten voor energie en grondstoffen raken de winstmarges van sommige bedrijven, indien zij deze kosten niet (of slechts gedeeltelijk) kunnen doorberekenen aan hun klanten. Ook komt de winst onder druk van bedrijven die hun productie moeten verlagen, of zelfs fabrieken sluiten, wegens een tekort aan onderdelen. We kijken dan ook met veel aandacht naar de resultaten over het derde kwartaal en de verwachtingen die bedrijven voor de rest van het jaar uitspreken.

Hebben alle bedrijven last van hogere inflatie en rentes?

Gunstig voor sectoren als energie en financiële waarden...

Niet alle bedrijven en sectoren hebben last van hogere energie- en grondstoffenprijzen en rentes. Mijnbouw- en oliebedrijven profiteren juist van de hogere prijzen. En banken zijn blij met hogere rentes, want dat is goed voor hun rentemarge (verschil tussen de rentes die banken betalen om kapitaal aan te trekken en de rentes die zij in rekening brengen op leningen). Recent hebben we in ons vermogensbeheer de tactische weging van aandelen uit de sectoren energie en financiële waarden verhoogd naar een overwogen positie. Zoals gezegd profiteren ook de mijnbouwbedrijven, maar omdat sommige bedrijven in de sector basismaterialen last hebben van de hoge energieprijzen, denk aan staalproducenten of chemiebedrijven, hanteren we voor deze sector en neutrale weging.

... minder voor technologie en dagelijkse consumentengoederen

Een hogere rente kan de historisch hoge waardering van veel groeiaandelen onder druk zetten. De extreem lage rentes hebben vooral de waardering van deze categorie aandelen gesteund. Veel technologieaandelen behoren tot deze categorie. We hebben begin dit jaar de weging van aandelen uit de sectoren Informatietechnologie en communicatiediensten teruggebracht naar een neutrale weging. Verder heeft de sector dagelijkse consumentengoederen relatief veel last van de problemen in de toeleveringsketens en de hogere grondstoffenprijzen, die niet altijd volledig kunnen worden doorberekend aan de klant. Ook hebben relatief veel bedrijven in deze sector last van stijgende loonkosten. Onlangs hebben we de weging van deze sector verlaagd naar onderwogen.

Voorkeur voor Europese aandelen

We hebben op dit moment een voorkeur voor waarde- ten opzichte van groeiaandelen en voor Europese ten opzichte van Amerikaanse aandelen. Waardeaandelen zijn relatief sterk vertegenwoordigd op de Europese aandelenmarkten. Veel energieaandelen en financiële aandelen kunnen als waardeaandelen worden aangemerkt. Op de Amerikaanse beurs zijn groeiaandelen juist relatief sterk vertegenwoordigd. De waardering van Amerikaanse aandelen is dan ook een stuk hoger dan die van Europese; het verschil in waardering is momenteel historisch hoog.

Hogere volatiliteit verwacht, geen langdurige daling

Dat de winstgroei over zijn hoogtepunt heen is, de hoge inflatie aanhoudt en de rentes oplopen, kan tot spanningen leiden op de financiële markten. Bovendien zullen centrale banken hun zeer stimulerende beleid gaan afbouwen, zij het voorzichtig. We houden daarom rekening met een sterkere koersbeweeglijkheid ('volatiliteit') op de beurzen, maar gaan niet uit van een langdurige daling. In de afgelopen anderhalf jaar hebben we een enorme koersstijging gezien, zonder een noemenswaardige correctie (van 10% of meer). Dat de beurzen af en toe een stap terug zullen doen, is niet meer dan gezond.

Meer weten?

In het [Dagbericht beleggen](#) vind je elke beursdag onze visie op de laatste gebeurtenissen op de financiële markten. Onze actuele beleggingsvisie en tactische assetallocatie lees je in het [Maandbericht beleggen](#).

Meer weten?



Kijk op ing.nl/beursnieuws

Disclaimer

Deze beleggingsaanbeveling is uitgebracht en voor het eerst verspreid op 15 oktober 2021, 14.00 uur door het ING Investment Office, onderdeel van ING Bank N.V. Voor het opstellen van deze beleggingsaanbeveling is gebruik gemaakt van de volgende wezenlijke informatiebronnen: Credit Suisse, BofA Securities, Goldman Sachs, Bloomberg, CreditSights, UBS, Standard & Poor's, Moody's, Fitch, ING FM, Citi, J.P.Morgan, Refinitiv Datastream, Sustainalytics en/of Reuters Metastock. Deze beleggingsaanbeveling is gebaseerd op de volgende waarderingsgrondslagen, methoden en aannames: koers-winstverhouding, koers-boekwaardeverhouding en/of net asset value (NAV). Voor deze beleggingsaanbeveling zijn geen beschermde modellen gebruikt. Een beschrijving van het ING-beleid ten aanzien van informatiebarrières en belangenverstremming kun je [hier](#) vinden. Tenzij anders vermeld, zal ING Bank N.V. de beleggingsaanbeveling niet actualiseren. Ontwikkelingen die zich na het opstellen van deze beleggingsaanbeveling hebben voorgedaan, kunnen van invloed zijn op de juistheid van de aannames waarop deze beleggingsaanbeveling is gebaseerd. Beleggingsaanbevelingen worden over het algemeen 2 tot 4 keer per jaar herzien. Deze beleggingsaanbeveling behelst geen individueel beleggingsadvies maar slechts een algemene aanbeveling waarop beleggers hun beleggingsbeslissingen mede kunnen baseren en vormt geen uitnodiging tot het aangaan van welke overeenkomst of verbintenis dan ook. Deze beleggingsaanbeveling is gebaseerd op aannames en vormt geen garantie voor een bepaalde ontwikkeling of resultaat. Aan deze beleggingsaanbeveling kunnen geen rechten worden ontleend. Beslissingen op basis van deze beleggingsaanbeveling zijn voor uw eigen rekening en risico. Noch ING Bank N.V. noch ING Groep N.V. noch enige andere rechtspersoon die tot de ING Groep behoort, aanvaardt aansprakelijkheid voor enige schade in welke mate dan ook die voortvloeit uit het gebruik van bovenstaande beleggingsaanbeveling of de daarin opgenomen informatie. Beleggen brengt risico's en kosten met zich mee. U kunt uw inleg of een deel ervan verliezen. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ING Bank N.V. is niet geregistreerd als broker-dealer en investment adviser zoals bedoeld in de Amerikaanse Securities Exchange Act van 1934, respectievelijk de Amerikaanse Investment Advisers Act van 1940, zoals van tijd tot tijd gewijzigd, en evenmin in de zin van andere toepasselijke wet- en regelgeving van de afzonderlijke staten van de Verenigde Staten van Amerika (hierna tezamen: 'Amerikaanse beleggingswetgeving'). Deze beleggingsaanbeveling is niet gericht tot en niet bestemd voor 'U.S. Persons' in de zin van de Amerikaanse beleggingswetgeving. Kopieën hiervan mogen niet worden verzonden of worden meegebracht naar de Verenigde Staten van Amerika of worden verstrekt aan U.S. Persons. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van Autoriteit Financiële Markten AFM. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Alle rechten voorbehouden. Deze beleggingsaanbeveling mag niet worden veelevoudigd, gekopieerd, gepubliceerd, opgeslagen, aangepast of gebruikt in welke vorm dan ook, online of offline, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van ING Bank N.V. ©2021 ING Bank N.V., Amsterdam.