

Terugblik

- **Energieschok raakt de wereldeconomie**
- **Inflatie loopt opnieuw op**
- **Inflatie dwingt centrale banken tot *hawkish* draai**

Energieschok raakt de wereldeconomie

De wereldeconomie kreeg in het tweede kwartaal te kampen met tegenwind, waardoor het economisch momentum verzwakte. De belangrijkste oorzaak lag bij de oorlog tussen de Verenigde Staten, Israël en Iran en de daarmee gepaard gaande verstoringen in de Straat van Hormuz. Hierdoor stagneerde de energie-export van het Midden-Oosten naar de rest van de wereld. Dit resulteerde in fors hogere energieprijzen, toegenomen onzekerheid en een duidelijke verslechtering van het consumenten- en ondernemersvertrouwen. De Amerikaanse groeicijfers bleven desondanks relatief robuust. Ook de Amerikaanse arbeidsmarkt bleef redelijk goed liggen. Zo bleef de werkloosheid met 4,3% onveranderd laag. Onderliggend was het beeld echter minder sterk. Vooral de consumptie was zwak. De groei van de consumentenbestedingen over het eerste kwartaal werd neerwaarts herzien naar 0,5%, het laagste tempo in jaren. Tegelijkertijd hielden investeringen in AI de Amerikaanse economie overeind. In de eurozone was het beeld zwakker. Het bbp kromp in het eerste kwartaal met 0,2% ten opzichte van het voorgaande kwartaal en de vooruitzichten voor het tweede kwartaal zijn niet veel beter. Door haar energieafhankelijkheid bleek de eurozone weer gevoeliger voor verstoringen en oplopende energieprijzen dan de Verenigde Staten. Het vertrouwen van Europese consumenten en bedrijven zakte daardoor verder weg. De Chinese economie liet twee gezichten zien. De binnenlandse vraag lag er zwak bij. Door de aanhoudende vastgoedcrisis waren vooral de consumentenbestedingen zwak. Zo daalde in mei de detailhandelsverkoop voor het eerst in drie jaar. De exportmotor draaide daarentegen op volle toeren, dat gaf de industriële productie een duw in de rug.

Inflatie loopt opnieuw op

De inflatie liep gedurende het tweede kwartaal wereldwijd op. Daarmee kwam een abrupt einde aan een periode waarin de inflatie weer onder controle leek te zijn gebracht. De directe oorzaak lag bij hogere energieprijzen, maar het risico bestaat dat die doorwerken in de bredere prijzen en inflatieverwachtingen. De Amerikaanse inflatie steeg in mei naar 4,2% op jaarbasis. Ook de kerninflatie, exclusief de voedsel- en energieprijzen, liep op. Daarmee ligt de Amerikaanse inflatie weer ruim boven de 2%-doelstelling van de centrale bank. Ook in de eurozone liep de inflatie gedurende het kwartaal op. In mei bedroeg de inflatie 3,2% op jaarbasis, een jaar eerder was dit nog 1,9%. Ook de Europese inflatie ligt daarmee weer opnieuw boven de doelstelling van de ECB. Zelfs Japan kampte gedurende het kwartaal met een te hoge inflatie. Een opvallende ontwikkeling na decennia van lage inflatie en zelfs dalende prijzen. Alleen in China bleef de stijging van de inflatie relatief beperkt. Daar zorgde de binnenlandse prijsdruk ervoor dat de consumentenprijzen maar beperkt stegen. Door de hogere energie- en grondstoffenprijzen werd het bedrijfsleven echter wel geconfronteerd met oplopende kosten.

Inflatie dwingt centrale banken tot *hawkish* draai

Door de terugkeer van inflatierisico's verdween bij centrale banken de ruimte voor verdere renteverlagingen. Sterker nog, de oplopende prijzen dwongen de centrale banken tot een herziening van het beleid. In zowel de Verenigde Staten, Europa als Japan werd het bestrijden van inflatie weer de eerste prioriteit. Centrale bankiers lieten zich hierdoor duidelijk meer *hawkish* uit over de richting van het monetaire beleid. Dit was onder meer zichtbaar in de junivergadering van de Amerikaanse centrale bank (Fed). Het was de eerste vergadering onder de nieuwe voorzitter Kevin Warsh. De Fed hield de beleidsrente onveranderd op 3,5% tot 3,75%, maar er werd duidelijk gehint op een toekomstige renteverhoging. Daarmee wil Warsh voorkomen dat de energieschok doorwerkt in inflatieverwachtingen en lonen. De Europese Centrale Bank (ECB) ging een stap verder. ECB-president Christine Lagarde zag zich genooddaakt om de beleidsrente in juni met 25 basispunten te verhogen. De depositorente kwam daarmee uit op 2,25%. Tegelijkertijd verhoogde de ECB haar inflatieraming voor 2026 naar 3,0% en verlaagde zij de groeiraming voor de eurozone naar 0,8%. De meest opvallende ontwikkeling was echter zichtbaar bij de Japanse centrale bank (BoJ). Die verhoogde de beleidsrente in juni naar 1,0%, het hoogste niveau sinds 1995. Wederom een bevestiging dat het land de lange periode van deflatie achter zich heeft gelaten. Het tweede kwartaal maakte daarmee duidelijk dat het monetaire beleid opnieuw draait om het beheersen van de inflatie. Niet omdat de economische groei zo sterk is, maar omdat de externe schokken de inflatie naar een oncomfortabel hoog niveau stuwden.

Vooruitblik

- De economische groei blijft positief, maar kwetsbaar
- Inflatie bepaalt de beleidsruimte van centrale banken
- Geopolitiek en schulden blijven dominante risico's

De economische groei blijft positief, maar kwetsbaar

Voor de tweede helft van 2026 en 2027 blijft een gematigde groei het basisscenario voor de wereldeconomie. De oorlog in het Midden-Oosten en de daarmee gepaard gaande energieschok heeft echter wel schade aangericht. In april verwachtte het IMF bijvoorbeeld nog een mondiale groei van 3,3% in 2026 en 3,2% in 2027. De laatste ramingen van onder meer de OECD en Wereldbank zijn voorzichtiger, vooral voor 2026. De Wereldbank verwacht dat de groei van de wereldeconomie dit jaar vertraagt naar 2,5%, het laagste tempo buiten recessiejaren in bijna twintig jaar. De OECD schetst een brede waaier aan uitkomsten. In het scenario waarin de verstoringen in de energiestromen tijdelijk blijken, groeit de wereldeconomie in 2026 met 2,8%. Bij een langdurige energieschok kan de groei echter terugvallen naar 2,1%. De Verenigde Staten blijven waarschijnlijk beter liggen dan de eurozone. Vooral de investeringen in AI en AI-gerelateerde infrastructuur zijn een sterke rugwind. Daar staat tegenover dat hogere rentes en de opgelopen inflatie de groei drukken. De koopkracht van de Amerikaanse consument wordt hierdoor geraakt, waardoor het consumentenvertrouwen sterk is gedaald. De Amerikaanse arbeidsmarkt ligt er echter nog relatief robuust bij. Voor de eurozone blijft het herstel broos. Het vertrouwen is zowel bij de consumenten als het bedrijfsleven laag. Vooral de Europese industrie is somber, de sector zucht onder hoge energieprijzen en Chinese concurrentie. De vooruitzichten voor China zijn gemengd. De hardnekkige vastgoedcrisis en de zwakke binnenlandse vraag blijven de achilleshiel van het economische herstel. Door de doorzettende groei van de wereldeconomie en de omvangrijke investeringen in AI zijn de vooruitzichten voor de Chinese exportsector echter positief. Per saldo blijft de wereldeconomie groeien, maar het groeipad is gematigd en kwetsbaar.

Inflatie bepaalt de beleidsruimte van centrale banken

De ontwikkeling van de inflatie is bepalend voor de richting van het monetaire beleid. De centrale vraag voor de komende kwartalen is hoe hardnekkig de inflatiedruk wordt en of er tweederonde-effecten optreden. In de eurozone verwacht de ECB dat de inflatie in 2026 gemiddeld uitkomt op 3,0%, om daarna geleidelijk te dalen naar 2,3% in 2027 en 2,0% in 2028. Daarmee zijn de vooruitzichten verslechterd ten opzichte van enkele maanden geleden. Voor de Fed geldt hetzelfde dilemma. De Amerikaanse economie groeit nog, maar de inflatie ligt er ver boven de 2%-doelstelling. De Fed verwacht dat de inflatie nog geruime tijd boven de 3% blijft liggen en pas in 2027 richting de 2% beweegt. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de houding van zowel de ECB als de Fed meer *hawkish* is geworden. Met deze inflatieverwachtingen zijn renteverlagingen voorlopig niet aan de orde. Als de inflatie onverhoopt hoog blijft, of verder stijgt, ligt verdere verkrapping van het beleid zelfs op tafel. Dit is ook de verwachting van de financiële markten. Voor zowel de Fed als de ECB prijst de markt inmiddels een beperkte renteverhoging in. De onzekerheid is echter groot. China vormt de uitzondering. Daar blijft het beleid ruim, maar renteverlagingen en kredietsteun lossen de kernproblemen van vastgoedstress, zwakke consumptie en overcapaciteit niet op. Voor centrale banken betekent dit dat het beleid sterker afhankelijk wordt van inkomende data. De beleidsruimte is kleiner dan begin dit jaar werd gedacht. Dat maakt het monetaire beleid de komende kwartalen minder voorspelbaar.

Geopolitiek en schulden blijven dominante risico's

De belangrijkste risico's voor de wereldeconomie liggen buiten de klassieke conjunctuurencyclus. Het verdere verloop van de oorlog rond Iran blijft bepalend voor energieprijzen, inflatieverwachtingen en vertrouwen. De wapenstilstand is kwetsbaar en de uitkomst van de vredesbesprekingen is onzeker. De recente hervatting van olie- en LNG-stromen door de Straat van Hormuz helpt, maar de situatie blijft fragiel. Een duurzame de-escalatie zou de vooruitzichten voor de economische groei en inflatie verbeteren en centrale banken meer ruimte geven in hun beleid. Een nieuwe escalatie kan juist snel uitmonden in een stagflatieschok. Daarnaast blijven de oorlog in Oekraïne, de spanningen tussen de Verenigde Staten en China en de situatie rond Taiwan belangrijke risico's. Daar komen de hoge begrotingstekorten bij. In zowel de Verenigde Staten, China, Japan als een aantal Europese landen zijn de begrotingstekorten te hoog, waardoor de staatsschulden gevaarlijk hard oplopen. De BIS waarschuwt dat de hoge publieke schulden, hardnekkige inflatierisico's, kwetsbaarheden in financiële markten en onzekerheid rond de AI-investeringshousse elkaar kunnen versterken. Hogere rentes maken schuldhoudbaarheid problematisch. Ze drukken direct op begrotingen en beperken de ruimte voor overheidsinvesteringen.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op www.achmeainvestmentmanagement.nl voordat u een beleggingsbeslissing neemt. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door:

Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.