

Investment update

Achmea Investment Management

Olieprijs boven \$100 per vat: inflatie als reëel risico in portefeuilles

AUTEURS



Thomas van Galen
Chief Strategist



Ruben Kwast
Investment Strategist

In het kort

- De militaire escalatie rond Iran houdt aan; de Verenigde Staten en Israël zetten hun aanvallen voort, waarna Iran met vergeldingsacties meerdere landen in het Midden-Oosten heeft geraakt.
- Financiële markten reageren primair via de energiemarkten, waar olie- en gasprijzen sterk zijn opgelopen door de facto sluiting van de Straat van Hormuz.
- De stijging van energieprijzen vergroot de zorgen over een hernieuwde opwaartse druk op inflatie, vergelijkbaar met de dynamiek tijdens de energiecrisis van 2022.
- Deze ontwikkelingen onderstrepen het belang van voldoende inflatiebescherming en inflatiegevoeligheid in de portefeuilles van institutionele beleggers; allocaties naar real assets, grondstoffen, inflatie-gerelateerde obligaties, maar ook hedgefondsen, vormen in de huidige omgeving en ons basisscenario *Flags & Frictions* een strategische noodzaak voor een robuuste portefeuille.

Escalatie in Midden-Oosten breidt zich uit

Meer dan een week na de aanvallen van de Verenigde Staten en Israël op Iran is de oorlog verder geïntensiveerd. Iran reageerde fel op de aanvallen en de dood van ayatollah Ali Khamenei. Het land voerde vergeldingsacties uit tegen meerdere landen in het Midden-Oosten die nauwe banden hebben met de Verenigde Staten en Israël. Daarmee is het conflict verbreed van een confrontatie tussen drie landen naar een regionaal conflict, met potentiële economische gevolgen die verder reiken dan de regio zelf.

De Iraanse strategie om meerdere landen in de Golfregio aan te vallen heeft ertoe geleid dat vrachtschepen en olietankers de Straat van Hormuz niet langer veilig kunnen passeren. Verzekeraars willen en kunnen de risico's niet meer afdekken, terwijl rederijen de veiligheid van hun bemanning vooropstellen. Door de verslechterde veiligheidssituatie is de doorvaart door de Straat van Hormuz, een cruciale zeestraat waar circa 20% van de mondiale oliehandel passeert, de facto afgesloten. Sinds het begin van de escalatie zijn de energieprijzen dan ook scherp opgelopen.

Stijging van energieprijzen zorgt voor druk op koopkracht.



De economische doorwerking van geopolitieke conflicten verloopt dus weer voornamelijk via het kanaal van de energieprijzen. De olieprijs steeg na het weekend zelfs kort tot \$120 per vat om daarna weer terug te vallen, op het moment schrijven, naar \$100 per vat, terwijl de gasprijs in diezelfde periode bijna is verdubbeld. Beleggers houden nadrukkelijk rekening met aanhoudende verstoringen op de grondstoffenmarkten. Daarbij speelt mee dat meerdere raffinaderijen in het Midden-Oosten doelwit zijn geweest van aanvallen. Dit vergroot het risico dat raffinage-capaciteit in omliggende landen tijdelijk moet worden teruggeschroefd of stil moet worden gelegd bij aanhoudende verstoring van de toevoer. Het opnieuw opstarten van dergelijke installaties vergt tijd, wat het risico op verdere prijsdruk vergroot.

Analisten hadden al voorspeld dat bij een langdurige sluiting van de Straat van Hormuz de olieprijs kon oplopen tot meer dan 100 dollar per vat en dat is nu ook werkelijkheid geworden. Als de olie en gasprijzen op de huidige niveaus blijven liggen, verwachten analisten dat de inflatie in Nederland in de eerste helft van 2026 kan oplopen tot boven de 3%. Dat is ongeveer 0,6 procentpunt hoger dan verwacht werd vóór de escalatie.

Hogere inflatie komt daarbij niet alleen voort uit duurdere energie en brandstof, maar ook uit tweede-orde-effecten, waarbij hogere kosten in de industrie worden doorberekend aan de consument. De macro economische gevolgen hangen uiteindelijk sterk af van hoe lang de hoge

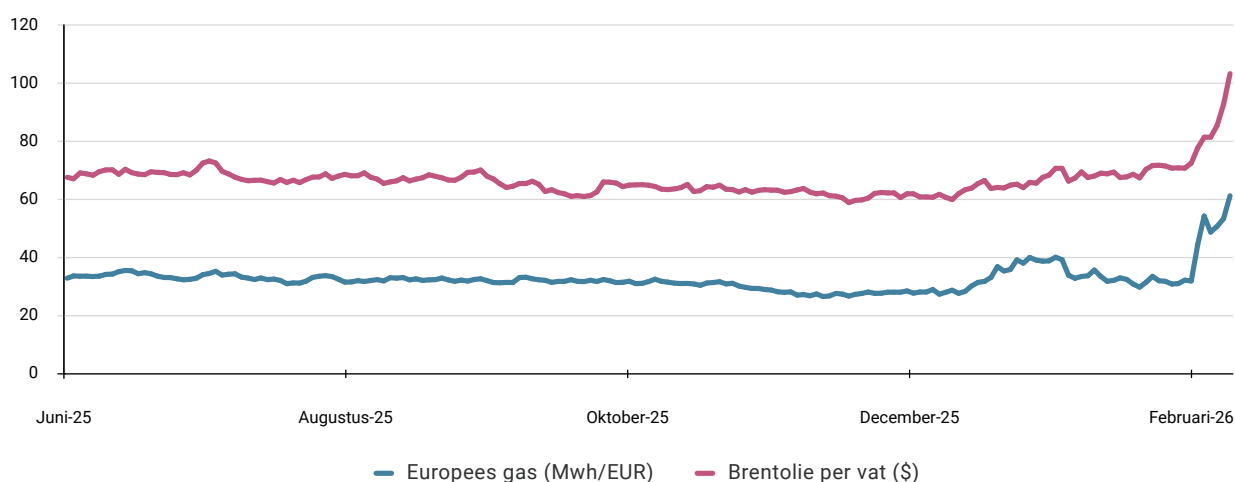
energieprijzen aanhouden. Bij een kortdurende schok blijft de impact beperkt, maar bij een langduriger periode nemen tweede orde effecten toe en blijft de inflatie hardnekkig hoog. Dat verkleint de ruimte voor renteverlagingen door centrale banken, ook als de economische groei verzwakt.

Financiële markten reageren zoals verwacht

Financiële markten reageren vooralsnog zoals van tevoren verwacht. Aandelenmarkten hebben enkele dagen van negatieve koersbewegingen laten zien en de volatiliteit nam toe, maar van paniek of brede systeemstress is geen sprake. De impact verschilt per regio: Europa en Azië, die relatief sterk afhankelijk zijn van energie-importen, worden het meest geraakt, terwijl Amerikaanse aandelenmarkten veerkrachtiger bleven. De Zuid-Koreaanse aandelenmarkt daalde op één dag zelfs met 12%, waarbij de Amerikaanse S&P 500 op weekbasis 'slechts' daalde met ongeveer 1%.

Op de obligatiemarkten leidde de toegenomen angst voor inflatie tot dalende obligatiekoersen en daarmee oplopende rentes. Goud, dat in perioden van geopolitieke onrust vaak als veilige haven fungeert, liet aanvankelijk een stijging zien, maar gaf later in de week een deel van die winst weer prijs. De Amerikaanse dollar maakte zijn traditionele rol als veilige havenstatus wel waar. Dit komt o.a. doordat de Verenigde Staten economisch minder direct worden geraakt door hogere energieprijzen dan Europa en Azië.

Figuur 1: Ontwikkelingen olie- en gasprijzen



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Geopolitiek en inflatie vragen om robuuste portefeuilles

Voor institutionele beleggers ligt de kernvraag uiteindelijk niet bij de geopolitieke uitkomst van het conflict, maar bij de implicaties voor portefeuilles in een wereld waarin geopolitieke spanningen structureel onderdeel zijn geworden van het economische landschap. Hogere inflatie als gevolg van recente ontwikkelingen onderstreept het belang van portefeuilles die robuust zijn tegen zowel geopolitieke- als inflatoire schokken. Daarbij is het zinvol de implicaties te bezien vanuit verschillende beleggingshorizonten, aangezien een volledige inflatiehedge niet mogelijk is.

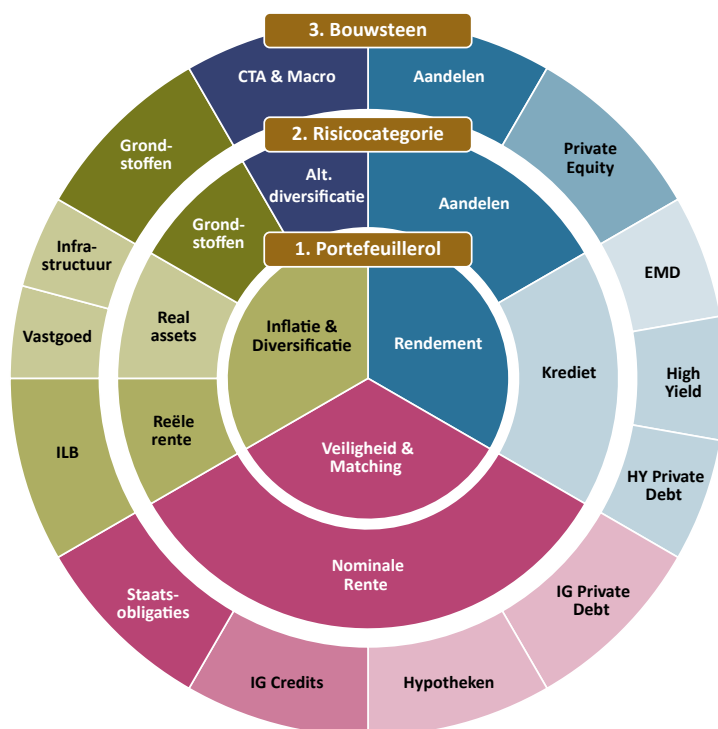
Grondstoffen als inflatie- en geopolitieke hedge

Op korte termijn vormen grondstoffen een van de meest directe beschermingsmechanismen tegen geopolitieke schokken. Energie- en grondstoffenprijzen zijn doorgaans het eerste kanaal waarlangs geopolitieke spanningen zich vertalen naar financiële markten. De recente stijging van de energieprijzen illustreert dit mechanisme. In periodes van geopolitieke onzekerheid fungeren grondstoffen vaak als hedge tegen zowel aanbodschokken als oplopende inflatieverwachtingen.

Voor institutionele portefeuilles kan een structurele allocatie naar grondstoffen daarom bijdragen aan stabiliteit tijdens geopolitieke stress. Het gaat daarbij nadrukkelijk niet om tactische positionering rond individuele conflicten, maar om het erkennen dat aanbodschokken in energie en grondstoffen vaker voorkomen in de multipolaire wereld van ons basisscenario *Flags & Frictions*, waardoor een strategische allocatie een noodzaak is.

Binnen deze categorie neemt goud een bijzondere positie in. Historisch fungeert goud als bescherming tegen geopolitieke onzekerheid en monetaire instabiliteit. In een omgeving waarin geopolitieke spanningen en inflatierisico's regelmatig samenvallen, kan een bescheiden strategische allocatie naar goud, naast andere grondstoffen, bijdragen aan de robuustheid van de portefeuille.

Figuur 2: Beleggingscategorieën en hun rol in de portefeuille



Bron: Achmea IM



Inflatie-gerelateerde obligaties tegen onverwachte inflatie

Voor de middellange termijn ligt ook belangrijke uitdaging bij het beheersen van inflatierisico. Geopolitieke spanningen leiden niet alleen tot tijdelijke energieprijsstijgingen, maar kunnen ook structureel hogere inflatieverwachtingen tot gevolg hebben. Verstoringen van handelsstromen, productiecapaciteit en energievoorziening kunnen daarmee de inflatiedynamiek langdurig beïnvloeden.

In dit licht blijven inflatie-gerelateerde obligaties een belangrijk instrument binnen institutionele portefeuilles. Deze categorie biedt directe bescherming tegen onverwachte inflatie en vormt een waardevolle aanvulling op traditionele nominale staatsobligaties.

Voor pensioenfondsen en verzekeraars, waar het behoud van koopkracht een centrale rol speelt, kunnen inflatie-gerelateerde obligaties bijdragen aan een evenwichtiger balans tussen inflatie- en renterisico.

Real assets als structurele stabilisator

Om op lange termijn inflatiebescherming toe te voegen aan de portefeuille vormen real assets een belangrijk onderdeel van een robuuste beleggingsstrategie. Infrastructuurbeleggingen met langlopende contracten die (deels) meestijgen met inflatie, evenals vastgoed waarbij stabiele huurinkomsten de belangrijkste rendementsdrijver zijn, dragen bij aan het behoud van reële waarde over de tijd.

In een beleggingsomgeving die wordt gekenmerkt door geopolitieke spanningen en verhoogde volatiliteit vervullen real assets bovendien een stabiliserende rol binnen de portefeuille. Deze categorieën bewegen doorgaans minder direct mee met korte termijn schommelingen op financiële markten en zijn sterker

gekoppeld aan onderliggende kasstromen en fysieke activa. Voor institutionele beleggers kan dit helpen om portefeuilleschommelingen te dempen in perioden waarin aandelen- en obligatiemarkten gelijktijdig onder druk staan.

Hedgefondsen als bescherming tegen onzekerheid

Naast traditionele beleggingscategorieën kan de rol van hedgefondsen aan belang winnen in een omgeving van verhoogde geopolitieke onzekerheid. Hoewel hedgefondsen binnen institutionele portefeuilles soms worden gezien als relatief kostbaar en complex, kunnen zij in perioden van geopolitieke spanningen juist flexibiliteit toevoegen aan de portefeuille.

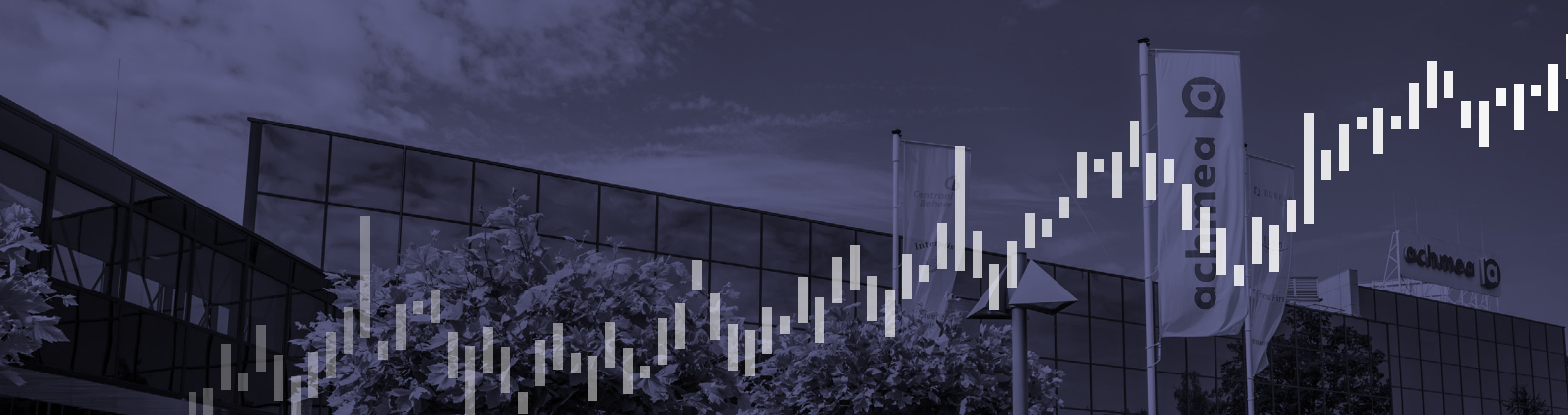
Strategieën zoals global macro en CTA sluiten in dat kader goed aan. Dit type strategie kan inspelen op veranderende macro-economische omstandigheden en profiteren van hogere marktvolatiliteit. Waar traditionele portefeuilles vaak sterk afhankelijk zijn van de richting van aandelen- en obligatiemarkten, bieden hedgefondsen meer ruimte om te reageren op bewegingen in rente-, valuta- en grondstoffenmarkten. In perioden waarin geopolitieke ontwikkelingen leiden tot snelle herprijzing van macro-economische verwachtingen kan deze flexibiliteit een waardevolle bron van diversificatie zijn.

Conclusie: robuustheid blijft het strategisch fundament

De escalatie in het Midden Oosten illustreert opnieuw hoe snel geopolitieke ontwikkelingen kunnen doorwerken in financiële markten. Die doorwerking verloopt via bekende kanalen: hogere energieprijzen, oplopende inflatieverwachtingen en tijdelijk hogere volatiliteit.

Voor institutionele beleggers ligt de belangrijkste les daarom niet in het voorspellen van geopolitieke uitkomsten, maar in het vormgeven van portefeuilles die bestand zijn tegen een wereld waarin geopolitieke spanningen structureel aanwezig zijn.

Brede diversificatie, structurele blootstelling aan real assets, strategische allocaties naar grondstoffen en inflatie-gerelateerde obligaties, en de inzet van hedgefondsen als aanvullende diversificatiebron zijn in dat licht geen tactische keuzes, maar blijven een strategische noodzaak voor een robuuste portefeuille.



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.