

Investment update

Achmea Investment Management

Dalende diensteninflatie flatteert de inflatiecijfers

Deze week publiceren Eurostat en het CBS nieuwe inflatiecijfers voor de eurozone en Nederland. Naar verwachting is het prijspeil opnieuw gestegen. Maar het belangrijkste staat deze keer niet in het hoofdcijfer. Nu de oude inflatiegolf van 2022 en de nieuwe inflatiegolf door de oorlog in het Midden-Oosten elkaar kruisen, oogt de totale inflatie geruststellender dan gerechtvaardigd is.

De vergelijking van de huidige inflatiegolf met 2022 is informatief. De overeenkomst is dat energie opnieuw de eerste schakel is. Het verschil is dat de energieschok toen kwam na jaren van lage inflatie, terwijl Europa nu nog in de late fase van de vorige golf zit. Dat maakt de komende cijfers moeilijker te lezen dan een normale maandelijkse publicatie.

De vorige inflatiegolf laat zien hoe herkenbaar de volgorde is. Energie-inflatie piekte al enkele maanden na de Russische inval in Oekraïne op ruim 40%. Diensteninflatie bereikte haar hoogste niveau pas ruim een jaar later, rond 5,5%. Eerst stijgen energie- en grondstofprijzen. Daarna volgen transport, voeding en industriële goederen. Pas later ontstaan bredere effecten via diensten, lonen, huren en prijsafspraken.

Die volgorde is nu opnieuw relevant. Een nieuwe energie-impuls begint terwijl de vertraagde effecten van diensten en lonen uit de vorige golf nog afkoelen. Juist in die overlapfase kan het hoofdcijfer tegelijk geruststellend en misleidend zijn.

De figuur op de volgende pagina laat zien waarom het hoofdcijfer nu minder houvast biedt dan normaal. Wie inflatie goed wil beoordelen, moet niet alleen kijken naar het niveau, maar vooral naar de timing van de verschillende onderdelen.

AUTEURS



Thomas van Galen,
Chief Strategist



Ruben Kwast,
Investment Strategist

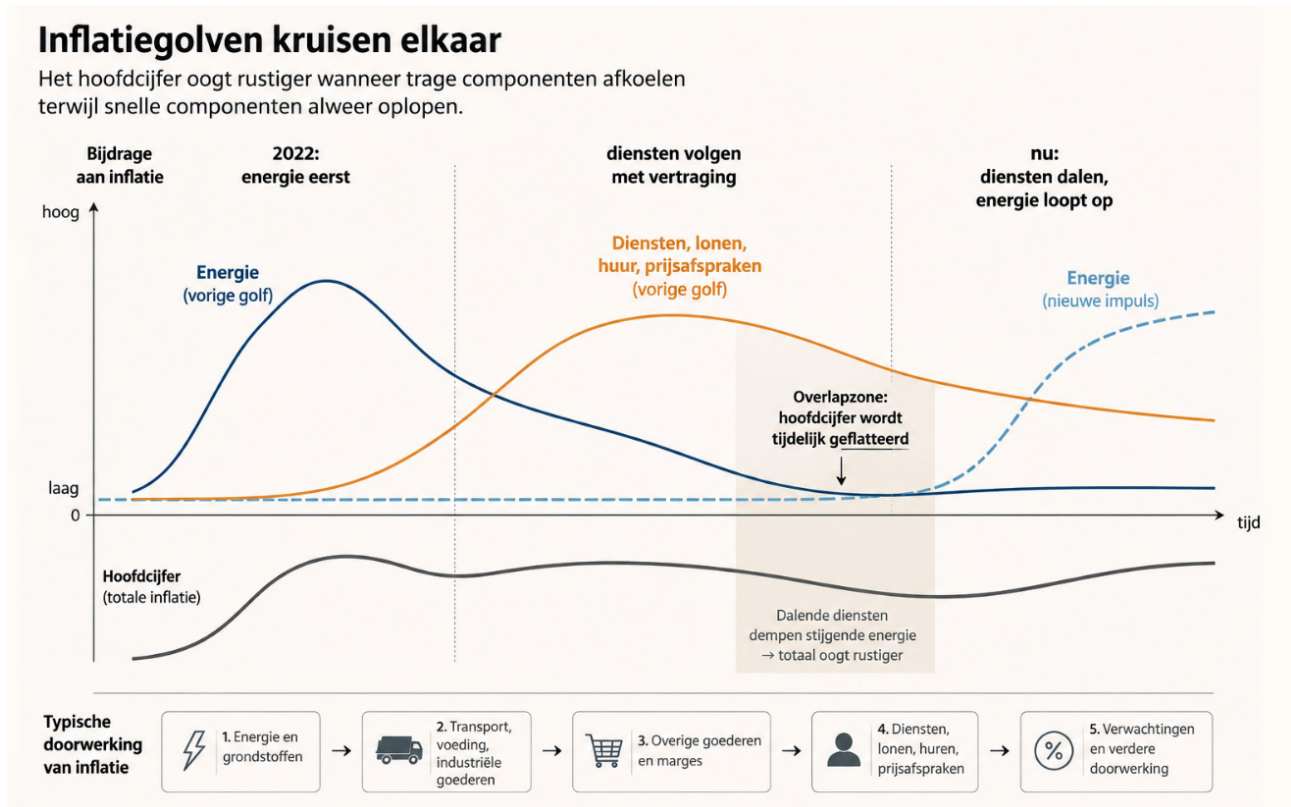
“Een deel van de inflatiecijfers kijkt nog terug naar de vorige golf, terwijl energieprijzen alweer vooruitlopen op de volgende.”



achmea 

Investment Management

Figuur 1: Inflatiegolven kruisen elkaar



Bron: Achmea IM

De inflatie oogt rustiger dan zij is

De recente Eurostat-cijfers laten precies die rotatie zien: energie loopt op, diensten koelen af. De data wijzen dus niet op een eenvoudige terugkeer naar normale inflatie, maar op een verschuiving in waar de prijsdruk vandaan komt.

Sinds februari heeft de daling van de diensteninflatie de totale inflatie grofweg 0,2 procentpunt gedrukt. Zonder die demping was de recente stijging van energieprijzen veel zichtbaarder geweest. Dat is de ongemakkelijke boodschap: het cijfer oogt beter, juist omdat een oude schok uitdooft terwijl een nieuwe begint.

Daarmee wordt de inflatievraag ook een groeivraag. Dalende groeiverwachtingen versterken het beeld van afnemende prijsdruk: als de economie afkoelt, wordt het voor bedrijven moeilijker om prijzen te verhogen. Maar bij kruisende golven is die conclusie te snel. Dienstenprijzen, lonen en prijsafspraken reageren met vertraging. Daardoor kan groei al afzwakken, terwijl eerdere prijsdruk nog doorloopt en een nieuwe energie-impuls alweer begint.

Figuur 2: Diensteninflatie daalt, energieprijzen stijgen

Component eurozone	Januari 2026	Februari 2026	Maart 2026	April 2026	Signaal
Energie	-4,0%	-3,1%	5,1%	10,8%	Nieuwe energie-impuls bouwt snel op
Diensten	3,2%	3,4%	3,3%	3,0%	Vertraagde component koelt af

Bron: Eurostat, Achmea IM



Het ECB-dilemma wordt groter

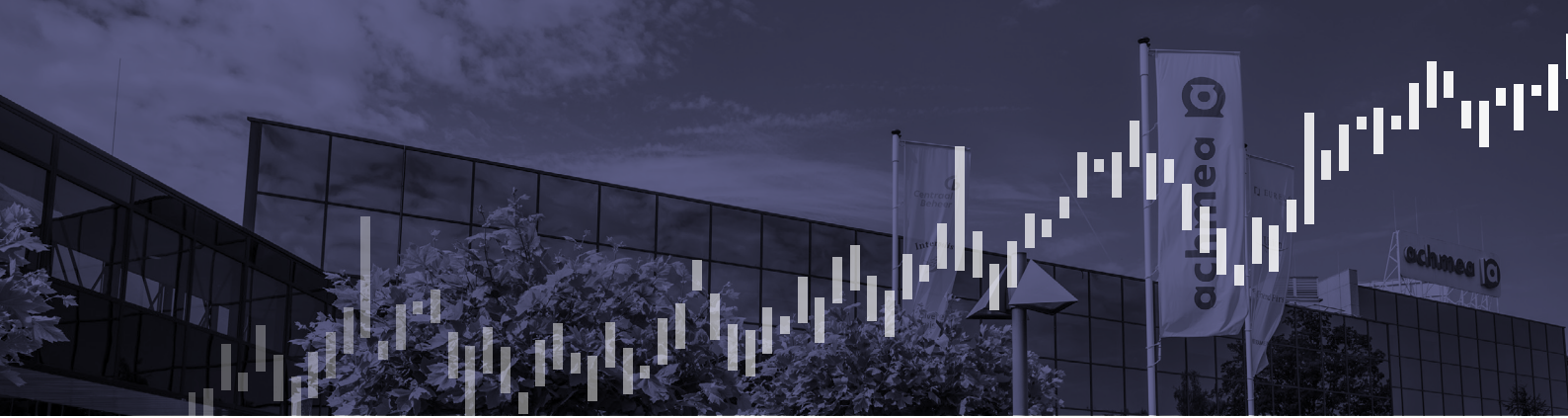
Precies daarom wordt het ECB-dilemma ingewikkelder. De markt prijst inmiddels renteverhogingen in en ECB-bestuurders waarschuwen voor het risico dat hogere energieprijzen opnieuw doorwerken in verwachtingen, lonen en prijszetting. Tegelijk dalen kern- en diensteninflatie nog. Het huidige voorzichtige pad lijkt daarom verstandig, maar kwetsbaar.

Het dilemma voor ECB-bestuurders is daarmee niet simpelweg het zijn van een havik of duif. Te weinig of te late verkrapping kan nieuwe druk alsnog aanjagen via transport, voeding, marges en lonen. Te veel verkrapping kan een economie raken die al aan kracht verliest. Deze fase vraagt daarom minder om ideologische reflexen en meer om scherp onderscheid tussen cijfers die terugkijken en signalen die laten zien waar inflatie naartoe beweegt.

Niet minder data dus, maar een betere lezing van ervan. Welke cijfers vertellen nog het verhaal van de vorige golf, en welke wijzen op nieuwe prijsdruk? Wie alleen naar het hoofdcijfer kijkt, mist de nieuwe energie-impuls. Wie alleen naar dalende kern- en diensteninflatie kijkt, kan de vorige golf verwarren met de richting van de volgende.

Voor markten draait het rentepad niet alleen om het volgende cijfer, maar om de vraag of energie opnieuw doorwerkt in kerninflatie. Juist daardoor kunnen obligatiemarkten te snel concluderen dat de inflatieschok grotendeels achter ons ligt.

De komende inflatieraming is daarmee meer dan een maandcijfer. Zij is een test of markten en centrale banken naar de juiste dynamiek kijken. Wie zich nu laat geruststellen door het hoofdcijfer, kijkt mogelijk naar de nasleep van gisteren terwijl de prijsdruk van morgen zich aandient.



Voor meer informatie

[Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers](#)

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.

[Achmea IM op youtube](#)

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, impactbeleggen, maatschappelijk verantwoord beleggen, risico management en het selecteren van de bestpassende externe managers.

[Achmea IM op LinkedIn](#)

Volg ons LinkedInkanaal voor updates.

www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

Email: achmeaim@achmea.nl

Contact

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.

Of met Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94, of met Ilse Wuisman, Head of Sales & Business Development, Ilse.Wuisman@achmea.nl, +31 6 520 275 25.

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.