

Investment update

Achmea Investment Management

Acteren op onzekerheid in het Midden-Oosten vereist scenario-denken en robuustheid

AUTEURS



Thomas van Galen
Chief Strategist



Ruben Kwast
Investment Strategist

In het kort

- Het conflict in het Midden-Oosten houdt aan, waarbij drie weken van escalatie duidelijk maken dat een snelle diplomatieke oplossing ver weg is.
- Centrale banken moeten opereren in een lastige omgeving waarin zorgen over oplopende inflatie samengaan met toenemende zorgen over afzwakkende economische groei.
- Door de aanhoudende onzekerheid is het onmogelijk om de toekomst eenduidig te voorspellen; institutionele beleggers doen er daarom goed aan het conflict niet te benaderen vanuit één centraal vooruitzicht, maar vanuit meerdere scenario's.
- Het risico op een stagflatiescenario stijgt door het conflict. Wanneer Scenario 2: Doorsmeulen of Scenario 3: langdurig tot structureel zich voldoen, kan de olieprijs stijgen naar de \$100 tot \$150 per vat en kan de inflatie stijgen tussen de 3% en 5%.
- De ontwikkelingen van alle geschetste scenario's vallen binnen de *Flags & Frictions* en de grenzen van het risicoscenario *Conflict*. Voor wie voldoende gewicht heeft gegeven aan de impact van risicoscenario's om het beleggingsbeleid te toetsen op robuustheid is actie op dit moment niet nodig.

Onzekerheid in en door Midden-Oosten houdt aan

'The thing I really want to emphasise is that nobody knows.' Met deze woorden vatte voorzitter van de Federal Reserve Jerome Powell afgelopen week de onzekerheid samen rond de gevolgen van het conflict in het Midden-Oosten. Niet alleen centrale bankiers wereldwijd zullen zich hierin herkennen. Ook politici, diplomaten, geopolitieke analisten én beleggers die de ontwikkelingen van nabij volgen, zullen instemmend knikken. Waar Donald Trump maandagochtend de financiële markten onder druk zette met een in het weekend afgegeven 48-uurs ultimatum aan Iran, zorgde zijn latere besluit om de aanvallen uit te stellen juist voor een sterke positieve marktreactie.

Het is inmiddels alweer drie weken geleden dat de Verenigde Staten en Israël gezamenlijk militaire aanvallen uitvoerden op Iran. Waar aanvankelijk nog werd gehoopt op een snelle beëindiging van het conflict, lijkt na drie weken oorlog iedere vorm van de-escalatie nog niet in zicht. De verdere ontwikkeling van de oorlog blijft ongewis en daarmee lastig te voorspellen.

De ontwikkelingen van de geschetste scenario's vallen binnen de Flags & Frictions en de grenzen van het risicoscenario Conflict.



Stagflatiedilemma centrale banken

In veel landen kwamen centrale banken afgelopen week dan ook op een interessant moment bijeen om hun rentebeleid te bepalen. Zowel de Federal Reserve als de Europese Centrale Bank gaven, onafhankelijk van elkaar, aan dat de onzekerheid momenteel te groot is om duidelijke uitspraken over het toekomstige rentebeleid. Wel heeft de ECB de economische vooruitzichten aangepast. Frankfurt gaat inmiddels uit van een inflatiecijfer van 2,6% voor de Eurozone en 0,9% economische groei. Daarbij werd ook opgemerkt dat de risico's op hogere inflatie bij een langdurig conflict groot zijn.

Ook op de kapitaalmarkten zien we duidelijke bewegingen. Waar eerder nog werd uitgegaan van renteverlagingen, is de verwachting inmiddels gedraaid en worden er circa drie rentestijgingen voor 2026 ingeprijsd. Beleidsmakers staan daarmee opnieuw voor het bekende stagflatie-dilemma: de risico's op afzwakkende economische groei nemen toe, terwijl de inflatoire impuls vanuit hogere energieprijzen sterker wordt.

Voor veel centrale bankiers roept dit herinneringen op aan de energiecrisis van 2022, toen de inflatie snel opliep terwijl de rente nog uitzonderlijk laag was. Beleidsmakers zullen willen voorkomen opnieuw te laat te reageren, maar een één-op-één vergelijking met 2022 gaat niet op.

Er zijn belangrijke verschillen met toen: het monetaire beleid was destijds zeer ruim met negatieve rentes, consumenten beschikten over aanzienlijke buffers na de coronacrisis en de energiemix is in de afgelopen jaren veranderd, waardoor de afhankelijkheid van olie en gas kleiner is geworden.

Geweld en economische oorlogsvoering houden aan

Tegelijkertijd duurt de oorlog voort. De militaire acties van de Verenigde Staten en Israël hebben een structureel karakter gekregen, terwijl Iran door blijft gaan om andere landen in de Golfregio aan te vallen. Israël voerde afgelopen week een aanval uit op een groot en strategisch belangrijk Iraans gasveld. Iran reageerde furieus en beoordeelde de aanval als een nieuwe stap op de escalatieladder. Als tegenreactie werd een grootschalige gasinstallatie in Qatar aangevallen. Deze aanvallen hebben potentieel grote gevolgen voor de mondiale gasmarkt; de gasprijs steeg op een gegeven moment met circa 30% op dag basis om daarna weer terug te vallen.

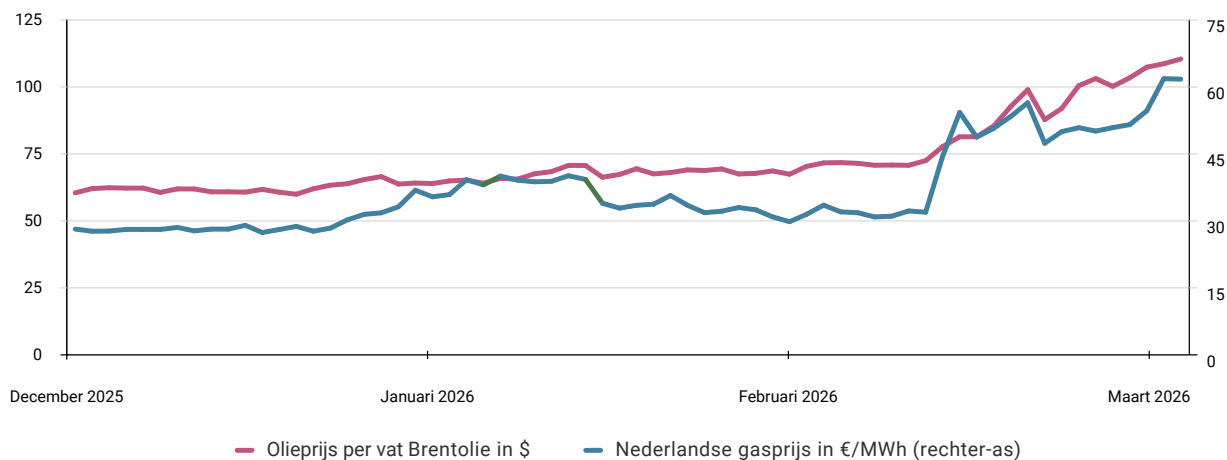
Daarnaast blijft Iran de Straat van Hormuz inzetten als geopolitiek en economisch drukmiddel. Hoewel de zeestraat formeel niet is gesloten, is zij de facto nauwelijks begaanbaar doordat commerciële schepen doelwit blijven. Daarmee blijft circa 20% van de mondiale olie- en gasstromen onder structurele druk. Een diplomatieke oplossing lijkt op korte termijn ver weg.

Figuur 1: inflatieverwachtingen lopen op



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Figuur 2: Olie- en gasprijen lopen flink op sinds start conflict



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Financiële markten blijven primair reageren via de energiemarkten. Olie- en gasprijen zijn met tientallen procenten gestegen en bewegen zeer volatiel. Aandelenmarkten laten geregeld negatieve dagen zien en de volatiliteit is toegenomen, al is er vooralsnog geen sprake van brede systeemstress. Binnen aandelenmarkten profiteren energie- en defensiegerelateerde sectoren, terwijl cyclische en energie-intensieve sectoren juist onder druk staan. Op obligatiemarkten lopen rentes op en is eveneens sprake van verhoogde volatiliteit.

Cruciaal voor de uiteindelijke gevolgen van het conflict is de verwachte duur ervan. De duur is de belangrijkste variabele voor zowel markten als beleid. Zolang marktpartijen uitgaan van een tijdelijke verstoring, blijft de impact beheersbaar en grotendeels conjunctureel. Naarmate het conflict langer aanhoudt en de verstoring van Hormuz structureel wordt, verschuift het beeld richting een regime met hogere energieprijzen, hardnekkigere inflatie en grotere financiële onrust. Deze onzekerheid vraagt om het denken in scenario's. Achmea Investment Management houdt nadrukkelijk rekening met verschillende scenario's, waarin uiteenlopende paden voor de verdere ontwikkeling van het conflict en de bijbehorende economische en financiële implicaties worden uitgewerkt.

Themascenario's Iran

Door de aanhoudende onzekerheid is het onmogelijk om de toekomst eenduidig te voorspellen. Institutionele beleggers doen er daarom goed aan om het conflict niet te benaderen vanuit één centrale verwachting, maar vanuit meerdere scenario's. Deze scenario's kunnen vervolgens worden getoetst op de robuustheid van het beleggingsbeleid. In een wereld van structurele onzekerheid zijn robuuste portefeuilles immers cruciaal.

Scenario 1: Snelle de-escalatie

Binnen enkele weken dooft het conflict uit door diplomatieke interventies. De Straat van Hormuz gaat weer open en hervat zijn rol als essentiële maritieme corridor. Incidenten blijven beperkt en nemen snel af in frequentie. Verzekeringspremies en militaire waakzaamheid dalen na een korte piek. Regionale escalatie blijft uit en geopolitieke spanningen verschuiven naar de achtergrond.

De economische impact blijft beperkt doordat de verstoring van de energieaanvoer van korte duur is. De olieprijs stabiliseert in een bandbreedte van USD 80–90 per vat, weliswaar op een hoger niveau dan vóór de escalatie. Voor Nederland betekent dit een lichte stijging van de inflatie, met name via brandstofprijzen, maar per saldo blijft de inflatie stabiel. Inflatieverwachtingen blijven goed verankerd en tweede-ronde-effecten blijven uit. Het monetaire transmissiekanaal werkt vooral via tijdelijk sentiment; centrale banken passen hun beleid niet aan.

Tabel 1: Verwacht effect op macro-economie en beleggingscategorieën
(ten opzichte van verwachtingen voorafgaand aan de oorlog met Iran)

	Scenario 1: Snelle de-escalatie	Scenario 2: Doorsmeulen	Scenario 3: langdurig tot structureel
Macro-economie			
Economische groei	+/-	-	-/-
Inflatie	+/-	+	++
Beleggingscategorieën			
Aandelen	+	-	-/-
Obligaties	+	-	-/-
Grondstoffen	+	++	+++

Bron: Achmea IM

Financiële markten herstellen snel zodra de de-escalatie zichtbaar wordt. Aandelen profiteren van afnemende volatiliteit en het wegvallen van geopolitieke risicopremies. Obligatiemarkten stabiliseren nadat de korte vlucht naar veiligheid wegebt. Olie- en gasprijzen leveren de tijdelijke oorlogspremie grotendeels weer in.

Scenario 2: Doorsmeulen

Het conflict houdt enkele maanden aan zonder duidelijke doorbraak richting de-escalatie. De Straat van Hormuz blijft formeel open, maar blijft feitelijk nauwelijks bruikbaar door aanhoudende aanvallen. Commerciële doorvaart wordt ontmoedigd en verzekeringsdekking is beperkt. Militaire escortes zijn noodzakelijk, maar blijken slechts gedeeltelijk effectief. De regio blijft instabiel en verdere escalatie blijft een reëel risico zolang de situatie voortduurt.

Door de aanhoudende frictie in Hormuz blijft de olieprijs boven USD 100 per vat. De hogere energieprijzen werken door in transport- en productiekosten. Voor Nederland resulteert dit in een oplopende inflatie richting circa 3%, doordat energie en goederen structureel duurder worden. Inflatieverwachtingen worden gevoeliger voor nieuwe schokken en lopen gestaag op. Rentes reageren volatiel en kredietcondities verkrappen geleidelijk. De economische groei vertraagt door lagere investeringen en terughoudendere consumptie. Centrale banken verkeren in dubio: de groei verzwakt, terwijl de inflatie oploopt.

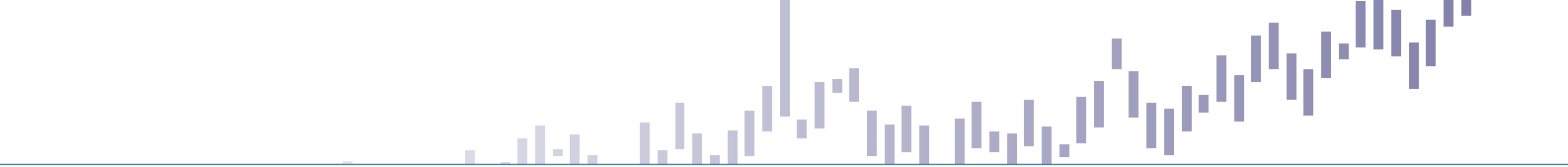
Financiële markten blijven volatiel en missen richting. Aandelenwaarderingen komen onder druk door hogere

inflatie- en onzekerheidspremies. Energie- en defensie-sectoren presteren relatief beter dan cyclische sectoren. Obligatiemarkten balanceren tussen inflatierisico en vlucht naar kwaliteit. Creditspreads lopen verder op, terwijl grondstoffen een duidelijke geopolitieke risicopremie behouden zolang het conflict doorsmeult.

Scenario 3: Langdurige afsluiting

De onrust in het Midden-Oosten ontwikkelt zich tot een langdurig, mogelijk structureel conflict. De Straat van Hormuz blijft effectief afgesloten voor commerciële scheepvaart. Structurele aanvallen en blokkades maken veilige doorvaart onmogelijk. Als gevolg hiervan schalen meerdere olie- en gasproducerende landen in de regio hun productie terug. Hormuz ontwikkelt zich tot een permanent geopolitiek drukmiddel. Internationale betrokkenheid neemt toe, maar leidt niet tot snelle stabilisatie. Regionale spanningen verharderen en krijgen een structureel karakter.

De combinatie van een langdurig afgesloten Straat van Hormuz en teruggeschroefde productie leidt tot een structureel aanbodtekort. De olieprijs stijgt naar USD 120–150 per vat en blijft zeer volatiel. Voor Nederland betekent dit een fors oplopende inflatie richting 4–5%, met duidelijke tweede-ronde-effecten via lonen, diensten en transportkosten. Inflatieverwachtingen raken minder goed verankerd en lopen op. Rentes blijven hoog door verhoogde inflatie- en termijnpremies. De economische groei krijgt een brede en langdurige klap. Centrale banken bevinden zich in een lastig stagflatoir spanningsveld.



Financiële markten prijzen een structureel hoger risico-regime in. Aandelen staan onder druk door dalende waarderingen en neerwaartse winstherzieningen. Obligatiemarkten blijven volatiel door het spanningsveld tussen inflatiebestrijding en groeiverlies. Kredietmarkten komen structureel onder druk door stijgende financieringskosten en oplopende default-risico's. In stressmomenten kan liquiditeit snel opdrogen. Grondstoffen, met energie en goud voorop, blijven centraal als inflatie- en geopolitieke hedge.

Impact themascenario's blijft binnen *Flags & Frictions* en het risicoscenario *Conflict*

Het conflict in het Midden-Oosten past binnen het basisscenario *Flags & Frictions*: een multipolaire wereld waarin grootmachten om invloed strijden, beleidsvorming grilliger wordt en overheden een dominantere rol opeisen. Tegelijkertijd onderstreept de huidige situatie het belang om niet uitsluitend vanuit het basisscenario te denken. Het expliciet meenemen en wegen van [stressscenario's](#) blijft essentieel.

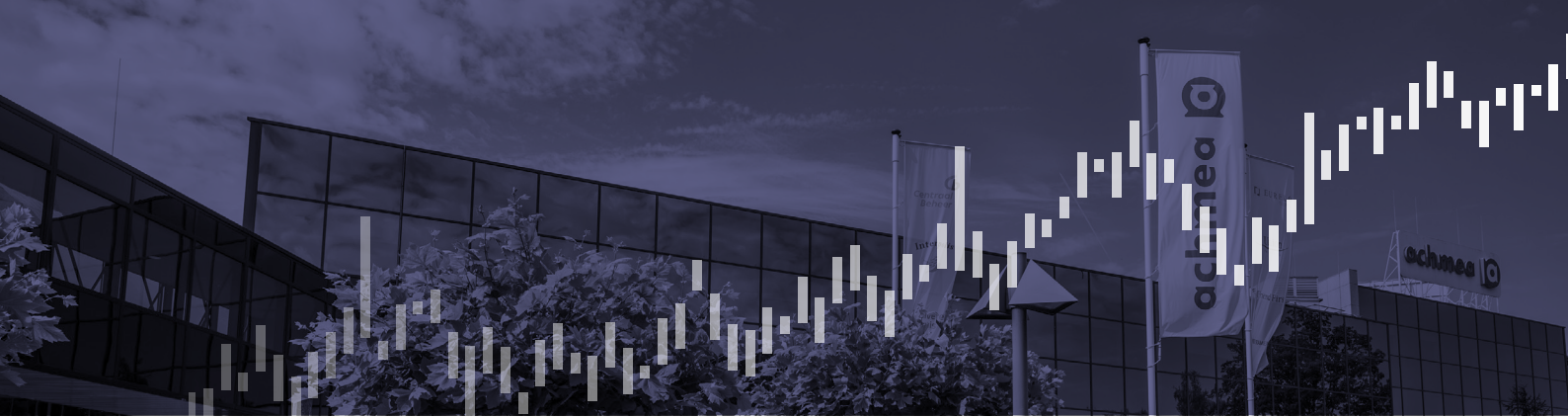
Scenario's 1 en 2 passen grotendeels binnen het huidige basisscenario *Flags & Frictions*, terwijl scenario 3 duidelijk richting het stressscenario *Conflict* beweegt. Juist in een omgeving waarin ontwikkelingen elkaar snel opvolgen en de voorspelbaarheid beperkt is, neemt het belang van scenario-denken toe. Stressscenario's fungeren daarbij niet als voorspelling, maar als toetssteen voor de veerkracht van het beleggingsbeleid.

Voor institutionele beleggers betekent dit dat portefeuilles expliciet moeten worden doorgerekend onder de verschillende stressscenario's. Wanneer uit die analyses blijkt dat de portefeuille schokken kan opvangen zonder de strategische doelstellingen in gevaar te brengen, kan zij als robuust worden beschouwd.

Conclusie: robuuste portefeuilles blijven een noodzaak

Het einde van het conflict en een terugkeer naar stabiliteit in het Midden-Oosten lijken voorlopig ver weg. Financiële markten zoeken naar houvast en dat geldt evenzeer voor institutionele beleggers. Juist in deze omgeving is het van belang om door de ruis van dagelijkse ontwikkelingen heen te kijken en te focussen op de structurele implicaties voor het beleggingsbeleid.

De werkelijkheid haalt beleggers steeds sneller in en eenduidige voorspellingen zijn nauwelijks mogelijk. Dat hoeft echter geen beperking te zijn. Door te werken met scenario's en expliciet aandacht te besteden aan stressscenario's, kunnen institutionele beleggers beoordelen of hun portefeuille robuust genoeg is om ook in onzeker en volatiel vaarwater koersvast te blijven. Een robuuste portefeuille blijft daarmee een strategische noodzaak.



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.