

Investment update

Achmea Investment Management

Inflatie in Nederland structureel hoger dan Eurozone

Voor pensioenfondsen draait alles om het behoud van koopkracht op de lange termijn. Inflatie is daarbij de sluipmoordenaar. Juist daarom baart het structurele inflatieverschil tussen Nederland en de Eurozone zorgen: de inflatie hier ligt al jaren hoger dan elders in de muntunie. Pensioenfondsen zouden daarom hun portefeuille moeten herijken richting reële beleggingen in een omgeving van structureel hogere inflatie. Real Assets en grondstoffen zijn daar aantrekkelijke beleggingscategorieën voor.

Sinds 2020 is het verschil in inflatie gemiddeld 0,8 tot 1,0 procentpunt per jaar en zelfs daarvoor was de inflatie in Nederland al regelmatig iets hoger. In 2025 is dat nog altijd het geval: met 2,8% inflatie in augustus tegenover 2,1% in de Eurozone.

Maar dit is geen tijdelijk fenomeen. Onderstaande tabel toont de afwijking over vijf economische periodes:

Tabel 1: Inflatieverschillen Nederland vs. Eurozone per jaar (2000–2025)

Periode	Verskil (NL - Eurozone)	NL inflatie	Eurozone-inflatie	Kernoorzaken
2000 - 2008	0,4%	2,6%	2,2%	Hogere loonstijgingen, woningprijzen
2009 - 2016	0,0%	1,2%	1,2%	Loonmatiging, eurocrisis, deflatiegevaar
2017 - 2019	0,3%	1,8%	1,5%	Arbeidsmarktkrapte, huurprijzen
2020 - 2025	+0,8%	4,8%	4,0%	Energiegevoeligheid, accijnzen, krapte
Totaal 2000 - 2025	0,5%	2,6%	2,1%	Structurele + conjuncturele factoren

Bron: ESB (Van den End & De Grip, 2025); Eurostat; CBS

Uit tabel 1 maken we op dat het verschil niet alleen structureel is maar ook asymmetrisch. In periodes met weinig tot geen inflatie, zoals van 2009 tot 2016, zien we weinig inflatie en loopt de Nederlandse inflatie in de pas met die in de Eurozone. Bij een inflatiepiek, zoals in de periode 2020 tot 2025, ligt de Nederlandse inflatie substantieel boven die in de Eurozone. Dit zien we ook terug in figuur 1.

AUTEURS



Thomas van Galen
Chief Strategist

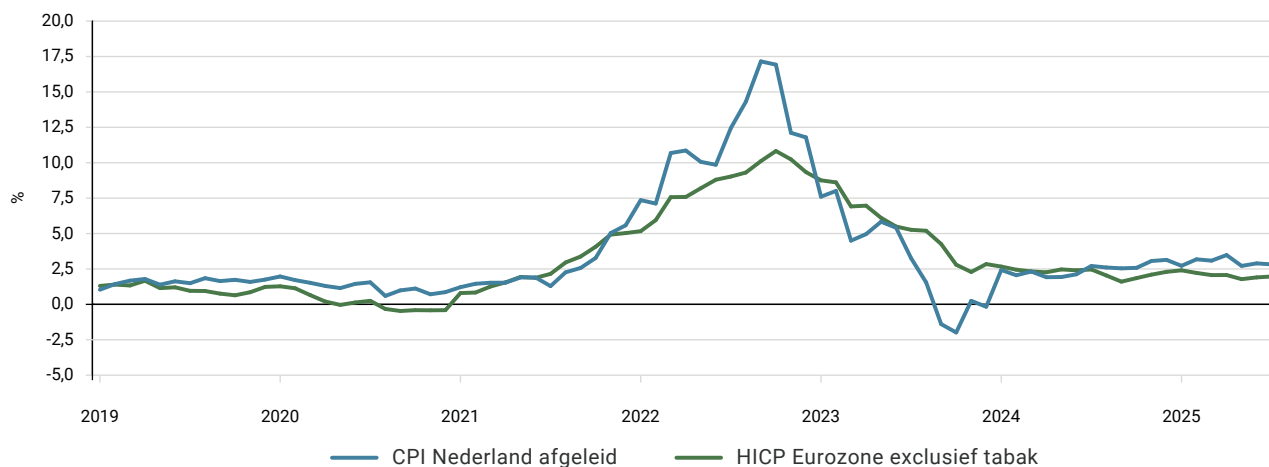


Ruben Kwast
Investment Strategist

“Pensioenfondsen zouden hun portefeuille moeten herijken richting reële beleggingen in een omgeving van structureel hogere inflatie.”



Figuur 1: Nederlandse inflatie extra hoog tijdens inflatiepieken



Bron: Macrobond, Achmea IM

Waar komt het verschil vandaan?

Een combinatie van structurele en conjuncturele factoren verklaart waarom Nederland gevoeliger is voor prijsdruk dan andere Eurolanden:

Oorzaak 1. Arbeidsmarktkrapte en prijsaanpassing

Nederland kent een flexibele arbeidsmarkt met een relatief hoog aandeel flexibele contracten. Bedrijven passen lonen en prijzen sneller aan, wat de transmissie van loon naar inflatie versterkt. Dienstensectoren (waaronder zorg, onderwijs, horeca) zijn gevoelig voor loondruk en bepalen een groeiend aandeel van de inflatie. De Nederlandse dienstensector is groter dan het gemiddelde in Europa, zoals te zien is in tabel 2.

Tabel 2: Aandeel van de dienstensector in het BBP, Nederland versus EU-27

Regio	Aandeel dienstensector in bbp (%)	Vershil t.o.v. EU-gemiddelde
Nederland (2024)	70,3 %	+5,6 procentpunt
EU-27 gemiddeld	64,7 %	—

Bron: CBS; Eurostat

Oorzaak 2. Gasafhankelijkheid en energiegevoeligheid

Volgens RaboResearch (2024) is Nederland bovengemiddeld gevoelig voor energieprijsstijgingen. Ons land gebruikt relatief veel gas (34% van de energiemix, tegenover 19% in de Eurozone) en kent weinig energie-intensieve

industriën die bij prijsstijgingen kunnen terugschakelen op goedkopere energiebronnen. Hierdoor werkt een schok in de energiemarkt sneller en krachtiger door in de consumentenprijzen.

Tabel 3: Trend aardgas in energiemix, Nederland vs. EU

Jaar	Nederland (% gas in primaire energie)	EU-27 (% gas in primaire energie)
2021	36 %	24 %
2022	30 %	21 %
2023	27 %	20 %

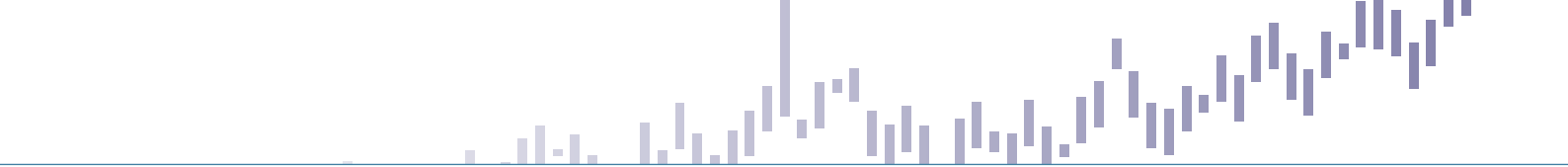
Bron: Eurostat, CBS, IEA

Oorzaak 3. Beleidsmatige inflatiecomponenten

Fiscale maatregelen dragen direct bij aan het inflatiecijfer. Denk aan accijnzen op tabak, alcohol en brandstof, of gereguleerde huurstijgingen. In 2024 bedroeg de bijdrage van dergelijke maatregelen in Nederland circa 0,9 procentpunt aan de totale inflatie (ESB, 2025).

Wat zijn de gevolgen voor pensioen-uitkeringen onder de Wtp?

Onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp) werken pensioenfondsen met uitkeringen die direct gekoppeld zijn aan de waardeontwikkeling van het vermogen. Dat betekent dat niet alleen het beleggingsrendement fluctueert, maar ook het risico op uitholling van de koopkracht door inflatie structureel aanwezig is.



In een land met structureel hogere inflatie dan het gemiddelde van de Eurozone leidt dit tot drie fundamentele uitdagingen:

1. Koopkrachtverlies

De reële waarde van pensioenuitkeringen komt structureel onder druk te staan. Zelfs wanneer het nominale rendement op peil blijft, wordt de koopkracht van deelnemers uitgehold doordat prijsstijgingen in Nederland harder doorwerken dan elders in de muntunie.

2. Druk op nominale uitkeringen

In theorie zou een land met hogere inflatie ook een hogere rente moeten kennen. Maar binnen de muntunie is de beleidsrente uniform, afgestemd op het Eurozone-gemiddelde. Hierdoor blijven nominale uitkeringen achter bij de nationale inflatieontwikkeling, wat leidt tot lagere verwachte pensioenopbouw in Nederland dan elders.

3. Mismatch tussen portefeuille en inflatieblootstelling

Veel beleggingsportefeuilles van Nederlandse institutionele beleggers zijn ingericht op een Europees inflatiebeeld, terwijl het Nederlandse inflatierisico duidelijk hoger ligt. Dat betekent dat de mate van inflatiebescherming, bijvoorbeeld via inflatie-gerelateerde obligaties, niet optimaal aansluit op de feitelijke prijsschokken in Nederland. Dergelijke instrumenten volgen doorgaans Eurozone-brede indices, waardoor er sprake is van basisrisico tussen de bescherming die wordt gekocht en de inflatie die daadwerkelijk wordt ervaren.

Hoe kunnen real assets bijdragen aan robuustere portefeuilles?

In een omgeving van aanhoudend hogere inflatie winnen real assets aan strategische relevantie. Vastgoed, infrastructuur en natural capital bieden bescherming op twee fronten:

1. Inflatiegerelateerde kasstromen

Veel real assets genereren inkomsten die direct of indirect aan inflatie zijn gekoppeld. Denk aan huurcontracten of concessies met indexatieclausules. Deze kasstromen bewegen mee met het prijspeil, zonder dat er extra risico hoeft te worden genomen.

2. Structurele risicopremies en lange horizon

Real assets bevatten doorgaans illiquiditeitspremies en andere langetermijncompensaties die passen bij het

profiel van pensioenfondsen. Deze premies kunnen dienen als buffer tegen tegenvallende reële rendementen.

Daarnaast profiteren bepaalde vormen van natural capital, zoals landbouwgrond, bossen of waterrechten, van onderliggende trends als grondschaarste, voedselprijsdruk en ecologische herwaardering. Zulke factoren ondersteunen niet alleen rendement, maar beschermen ook de reële waarde op lange termijn.

Welke rol kunnen grondstoffen spelen?

De beleggingscategorie grondstoffen verdient aparte aandacht binnen de Nederlandse context. Juist omdat onze economie bovengemiddeld energiegevoelig is, bieden grondstoffenposities een unieke hedge tegen externe schokken:

- Tijdens de energiecrisis van 2022 waren het precies de componenten olie, gas, metalen en voedsel die de Nederlandse inflatie aanjoegen.
- Grondstoffen zijn een van de weinige beleggingscategorieën die positief correleren met inflatieschokken. Daardoor bieden ze effectieve bescherming tegen abrupte koopkrachtverliezen.

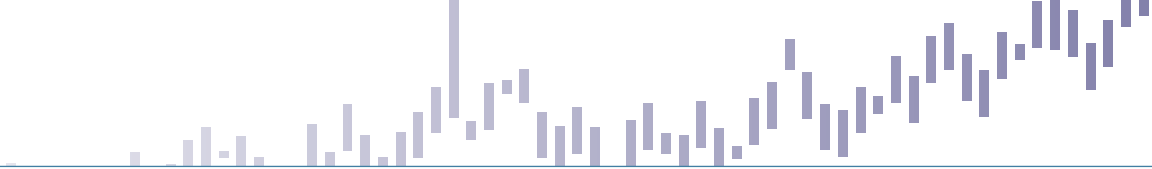
Hoewel grondstoffen geen kasstromen genereren, kunnen ze in het strategisch beleid dienen als reëel beschermingsinstrument met name bij schoksgewijze inflatiebewegingen die moeilijk af te dekken zijn via traditionele instrumenten.

Verwachting: inflatie structureel hoger, ook op Europees niveau

Niet alleen in Nederland, maar ook binnen Europa als geheel zijn er aanwijzingen dat het inflatierisico structureel van aard is geworden. Naast binnenlandse factoren spelen geopolitieke en mondiale ontwikkelingen een steeds grotere rol in het prijspeil:

- Deglobalisering en strategische autonomie leiden tot hogere productiekosten.
- Klimaatverandering en grondstoffenschaarste maken energie- en voedselprijzen volatieler.
- Regionale conflicten verstoren handelsroutes en aanvoerketens, wat inflatie versterkt via aanbodschokken.

Deze structurele factoren verhogen het risico op een hoger gemiddeld inflatieniveau in de toekomst, ook als centrale banken formeel blijven sturen op 2%.



Conclusie: herijk de portefeuille op reële beleggingen in een omgeving van structureel hogere inflatie

Voor pensioenfondsen betekent dit alles dat inflatiebescherming opnieuw tegen het licht moet worden gehouden. De Nederlandse economie kent structureel hogere inflatie, terwijl het monetaire beleid op Europees niveau wordt gevoerd. Dit stelt specifieke eisen aan het strategisch beleggingsbeleid.

3 aanbevelingen:

1. Benader inflatierisico structureel, niet cyclisch

Kijk voorbij tijdelijke schommelingen. De inflatiekloof tussen Nederland en de Eurozone bestaat al meer dan twee decennia. Dat vraagt om beleid gebaseerd op een langetermijnbeeld.

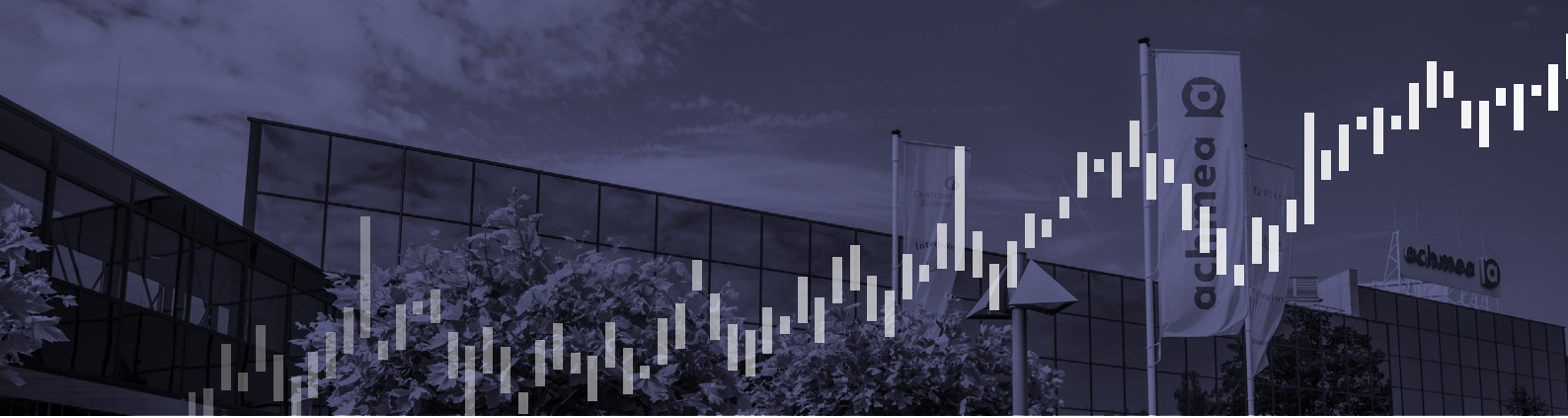
2. Stel koopkrachtbehoud centraal in het beleggingsbeleid

Beweeg mee met de inflatie, in plaats van ertegenin. In een stelsel met beweeglijke uitkeringen is het essentieel dat ook de portefeuille voldoende meebeweegt met het reële prijspeil.

3. Zet in op real assets en grondstoffen als structurele inflatiebeschermers

Deze categorieën bieden directe of indirecte koppelingen aan inflatie en dragen bij aan behoud van reële waarde. Niet als tijdelijke tactiek, maar als strategische kern van een toekomstbestendige portefeuille.

Met deze aanpak versterken pensioenfondsen niet alleen hun weerbaarheid tegen inflatierisico's, maar bouwen zij ook aan duurzame koopkrachtbescherming voor hun deelnemers in een veranderende economische werkelijkheid.



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 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.