

Investment update

Achmea Investment Management

Trump en zijn spierballenvertoon

Kernpunten

- De geopolitieke escalatie rond Venezuela was politiek significant, maar bleek markttechnisch een rimpeling.
- Toenemende zorgen over de inname van Groenland door de Verenigde Staten hebben in potentie veel grotere gevolgen dan de inval in Venezuela.
- Financiële markten reageren nauwelijks, aangezien de impact op aanbod, inflatie, cyclus en liquiditeit nihil is.
- Federal Reserve-voorzitter Powell staat onder druk door een dagvaarding, wat vragen oproept over de toekomst van de centrale bank als onafhankelijke instelling.
- De huidige gebeurtenissen passen in het basisscenario Flags & Frictions, waarbij het conflictscenario een staartrisico blijft.
- Portefeuilles moeten robuust zijn voor staartrisico's zoals een conflictscenario, zeker richting invaren in de Wtp.

De VS grijpen rond Venezuela in om energiestromen te sturen

VS-interventie richt zich op politiek én energie

In de afgelopen weken greep Washington actief in Venezuela in. De door het Westen niet-erkende president Nicolás Maduro werd opgepakt en onder federale aanklachten voor drugshandel naar New York overgebracht. Tegelijkertijd onderschepten Amerikaanse maritieme eenheden een olietanker ten westen van Ierland, onderdeel van een Russische schaduwvloot die gebruikt wordt om sancties te omzeilen. De interventie betrof daarmee het tonen van politieke macht richting China en Rusland, naast het willen controleren van olievoorraad.

Europa afwachtend, China en Rusland veroordelen sterk

In Caracas, de hoofdstad van Venezuela, schoof het regime een interim-leider naar voren voor bestuurlijke continuïteit. Buiten Venezuela ontstond discussie over legitimiteit en rechtsgrond over de inval van de Verenigde Staten, mede omdat de acties zonder VN-mandaat plaatsvonden. Europese hoofdsteden reageerden voorzichtig: diplomatiek zijn de implicaties potentieel groot, maar door de

AUTEURS



Ruben Kwast
Investment Strategist



Thomas van Galen
Chief Strategist

"Geography remains the most powerful driver of world politics."
- Robert D. Kaplan -



achmea 

Investment Management

afhankelijkheid van Europa van de VS en het feit dat Europa niet rouwig is om het vertrek van Maduro, bleven scherpe veroordelingen uit.

De regime change in Venezuela past in de traditie van Amerikaanse interventies

Met de actie in Venezuela grijpt Trump terug op een lange traditie van Amerikaanse interventies zonder VN-mandaat. Bekende voorbeelden zijn de invasie van Irak (2003) en de militaire acties in Panama (1989) en Grenada (1983). In dat opzicht past de operatie in Venezuela in het patroon van de Amerikaanse buitenlandse politiek. Feitelijk keert de Verenigde Staten onder Trump terug naar een koers waarin het land in het eigen belang handelt, met weinig respect voor het internationaal recht en zonder mandaat van de VN. De huidige zorgen richten zich vooral op de onvoorspelbaarheid en de retoriek van Trump over toekomstige acties. Hierdoor is er een breed gedragen wantrouwen en onduidelijkheid ten opzichte van zijn motieven. Hij dreigt met een reeks van interventies van Groenland tot Cuba en Iran.

Geopolitiek risicovoller, maar niet automatisch een marktevent

De VS koppelen energie opnieuw aan hun veiligheidsstrategie

De inval in Venezuela past binnen de nieuwe Nationale Veiligheidsstrategie van de Verenigde Staten: energie wordt opnieuw verbonden met binnenlandse prijsstabiliteit en om invloed in de regio te behouden ten opzichte van China en Rusland. Maritieme controle en sancties rondom

Venezuela worden ingezet om export- en handelsstromen te sturen. Deze logica doet denken aan de Monroe-doctrine (1823), die buitenlandse invloed van de Europeanen in Latijns-Amerika moest beperken om economische- en veiligheidsbelangen te beschermen.

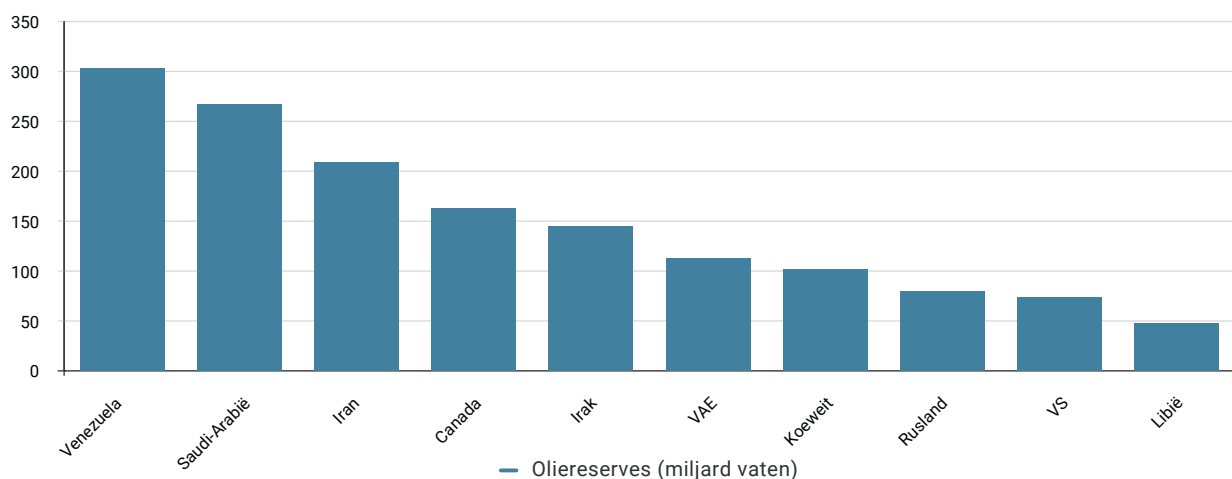
Groenland raakt dezelfde veiligheidslogica als Venezuela via de noordelijke perimeter

Na Venezuela dreigen de Verenigde Staten ook met een inname van Groenland. Groenland is een zelfstandig onderdeel binnen het koninkrijk van Denemarken, een NAVO-land. De Verenigde Staten willen hun aanwezigheid in Groenland en het Arctisch gebied versterken in reactie op Russische en Chinese activiteiten rond grondstoffen, logistieke routes en militaire macht. Waar Venezuela de zuidelijke perimeter raakt, raakt Groenland de noordelijke; beide illustreren dat Washington perimetergebieden opnieuw binnen haar invloedssferen wil houden.

De gevolgen van een inname van Groenland zijn groter dan de arrestatie van Maduro

Mocht de Verenigde Staten Groenland binnenvallen dan zijn de geopolitieke gevolgen veel groter dan de inval in Venezuela. Een dergelijke inname zou een direct conflict tussen twee NAVO landen betekenen en daarmee de facto een einde van de NAVO. De relatie tussen de Verenigde Staten en Europese Unie zou tegelijkertijd ook drastisch verslechteren. De VS hebben overigens al uitgebreide militaire toegang tot Groenland via bestaande verdragen, waardoor een formele overname weinig toevoegt en vooral diplomatieke spanningen zou veroorzaken.

Figuur 1: Venezuela beschikt over de grootste oliereserves ter wereld



Bron: Bloomberg, Achmea IM

Rationele calculus maakt een militaire ingreep rond Groenland onwaarschijnlijk

Europese zorgen over een mogelijke 'Amerikaanse overname' van Groenland zijn legitiem, maar de rationele calculus ontmoedigt militair optreden. Ten eerste zal Denemarken vermoedelijk instemmen met een grotere Amerikaanse militaire aanwezigheid vanwege de bestaande verdragen en militaire basis, waardoor Washington weinig wint met formeel overnemen. Daarnaast is de downside van een unilaterale ingreep, namelijk de-facto het einde van de NAVO, aanzienlijk groter dan de upside. Daardoor is het logisch dat de VS de noordelijke perimeter vooral via diplomatie, technologische infrastructuur en resource-akkoorden verstevigt. Desalniettemin is bij Trump niet alles rationeel, dus moet met militair ingrijpen wel rekening worden gehouden.

Perimeters zijn terug als veiligheidsconcept.

Onafhankelijkheid instituties geen incident

Nieuwe aanval op Jerome Powell bevestigt politiek spierballenvertoon

Federal Reserve-voorzitter Jerome Powell verscheen onlangs in een ongebruikelijke video waarin hij bekendmaakte een dagvaarding te hebben ontvangen vanwege



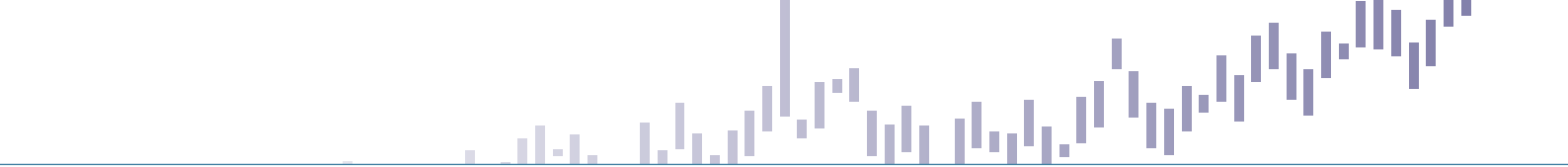
de kostenoverschrijding bij de renovatie van het hoofdkantoor van de centrale bank. Hoewel die kostenoverschrijding op zichzelf een legitiem aandachtspunt kan zijn, roept de timing en context de vraag op of dit niet vooral wordt gebruikt als middel om politieke druk uit te oefenen. Het lijkt aannemelijk dat Trump hiermee ruimte probeert te creëren om Powell te vervangen door een voorzitter die hem gunstiger gezind is en bereid zou zijn de rente verder te verlagen.

Een dergelijke stap zou de onafhankelijkheid van de Federal Reserve ondermijnen en past in een bredere lijn waarin Trump niet terugschrikt voor het tonen van politiek spierballenvertoon, op welk terrein dan ook. Het aantasten van de onafhankelijkheid van de centrale bank kan grote gevolgen hebben voor het vertrouwen in de financiële markten en voor de reservemuntstatus van de dollar. Vooralsnog lijkt de marktreactie beperkt, wat erop wijst dat beleggers hopen dat de institutionele schade niet

Figuur 2: een stevige reactie van de olieprijs bleef uit



Bron: Bloomberg, Achmea IM



structureel zal zijn. Voorlopig overheerst de hoop dat instituties sterker blijken dan politieke druk, maar die veerkracht zal nog moeten worden bewezen.

De VS verschuiven van multilaterale rechtsorde naar machtsorde

Washington heeft ook aangekondigd de deelname aan 66 internationale instellingen te beëindigen, waaronder 31 organisaties binnen of gelieerd aan het VN-stelsel. Dit is weer een bevestiging dat de Amerikaanse strategie verschuift van multilaterale arbitrage naar een focus op de natiestaat en directe machtspolitiek: minder besluitvorming via multinationale instituties, meer bilaterale afspraken tussen landen. En meer gebruik maken van instrumenten zoals sancties, exportrestricties en maritieme controle.

Markten reageren alleen als de economie of markten worden geraakt

Markten bleven kalm na Venezuela

Na de interventie in Venezuela bleef de olieprijs stabiel rond de 60 dollar. Venezuela beschikt weliswaar over grote oliereserves, maar levert minder dan 1% van het wereldwijde aanbod. In een markt, die zich al kenmerkt door een overschot, heeft een beperking van de Venezolaanse productie nauwelijks effect op de wereldwijde olieprijs. Inflatieverwachtingen daalden daarnaast licht, spreads en volatiliteit bleven laag en safe-havens werden niet gezocht. De escalatie in Venezuela leidde dus niet tot een vlucht naar defensieve posities.

Vier transmissiekanalen bepalen marktrelevantie

Financiële markten reageren pas wanneer geopolitiek via de economie loopt. In de praktijk gebeurt dat via vier kanalen: aanbod, inflatie, cyclus en liquiditeit. Zolang deze vier gesloten blijven, en dat lijkt op dit moment het geval, blijft geopolitiek bij politieke- of diplomatieke escalatie, maar geen marktevent. Historisch werd geopolitiek pas een macro-event wanneer bijvoorbeeld het aanbod werd geraakt, zoals de oliecrisis in 1973 of de Europese gas-crisis van 2022–2023. Dan ontstaan stagflatie-elementen en beleidsreacties die financiële markten raken.

Flags & Frictions blijft onze basis, Conflict een belangrijk risicoscenario

Venezuela valt in basisscenario Flags & Frictions

Binnen ons scenario-kader [‘De Grote Transitie’](#) passen de gebeurtenissen in het nieuwe jaar binnen ons basisscenario

Flags & Frictions: geopolitieke fricties nemen toe, multipolariteit verdiept zich en economische instrumenten worden ingezet, zonder automatische recessie of financiële stress.

Het Conflictscenario blijft belangrijke robuustheidstest voor portefeuilles

De gebeurtenissen in Venezuela passen niet binnen ons scenario ‘Conflict’. Een conflictscenario wordt allocatie-relevant wanneer kritieke infrastructuur worden geraakt, namelijk havens, LNG-terminals, verzekeringen, secundaire sancties of raffinage. Dan ontstaan stagflatie-elementen en functioneren staatsobligaties minder goed als hedge.

Markten beprijsen geopolitiek alleen wanneer de economie of markten worden geraakt.

Robuust beleggen is het juiste kompas

Robuustheid voor staartrisico's blijft strategisch leidend

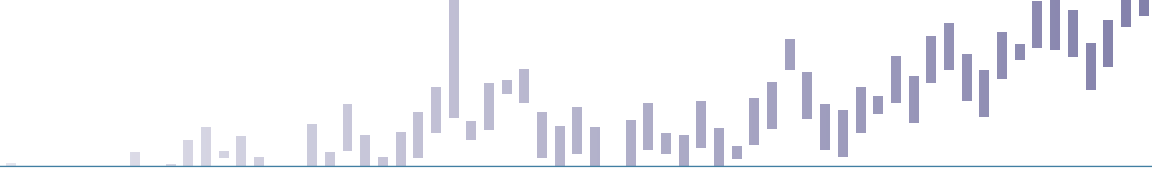
Hoewel de marktimpact beperkt was, bevestigen de actuele gebeurtenissen het belang van robuustheid voor staartrisico's boven het reageren op geopolitieke headlines. De huidige omstandigheden blijven volledig binnen de bandbreedte van ons basisscenario en de risicoscenario's. Markten reageren vooralsnog niet, omdat de economische impact beperkt is en de lange termijn impact nog omgeven is met veel onzekerheid.

Radicale diversificatie beschermt tegen onzekere risico's

Onze focus op radicale diversificatie, buiten de traditionele beleggingscategorieën als aandelen en obligaties, vergroot de robuustheid tegen onzekere gebeurtenissen. Wat de inval in Venezuela toont is dat risico's niet goed te voorspellen zijn. Daarmee is het van belang om ook blootstelling te hebben aan alternatieve risicobronnen. Beleggingen zoals grondstoffen, en goud in het bijzonder, hebben in deze context toegevoegde waarde. Dat geldt ook voor Real Assets en hedge funds.

Dekkingsgraadbescherming blijft valide richting invaren

Voor fondsen die richting invaren gaan, veranderen de huidige gebeurtenissen niets aan de rationale achter dekkingsgraadbescherming. Sterker nog, het is een eerder een bevestiging van een onzeker klimaat. Dekkingsgraadbescherming richt zich op beleid- en staartrisico's en is scenario-gedreven, niet nieuws-gedreven.



De huidige ontwikkelingen laten zien dat de geopolitieke onzekerheid geen tijdelijk fenomeen is.

Dollarrisico grotendeels hedgen blijft passend in multipolariteit

Eerder hebben we onze zorgen over de dollar geuit. De huidige geopolitieke onzekerheid heeft als gevolg dat niet op de veilige haven status van de dollar kan worden gerekend. De verzwakking van de dollar sluit aan bij het bredere patroon dat geopolitiek sneller via valuta wordt geprijsd dan via staatsobligaties, aangezien die markt vaker sneller en heftiger reageert op geopolitieke ontwikkelingen.

Portefeuilles moeten niet alleen goed presteren in basisscenario's, maar bestand zijn tegen staartrisico's.

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.

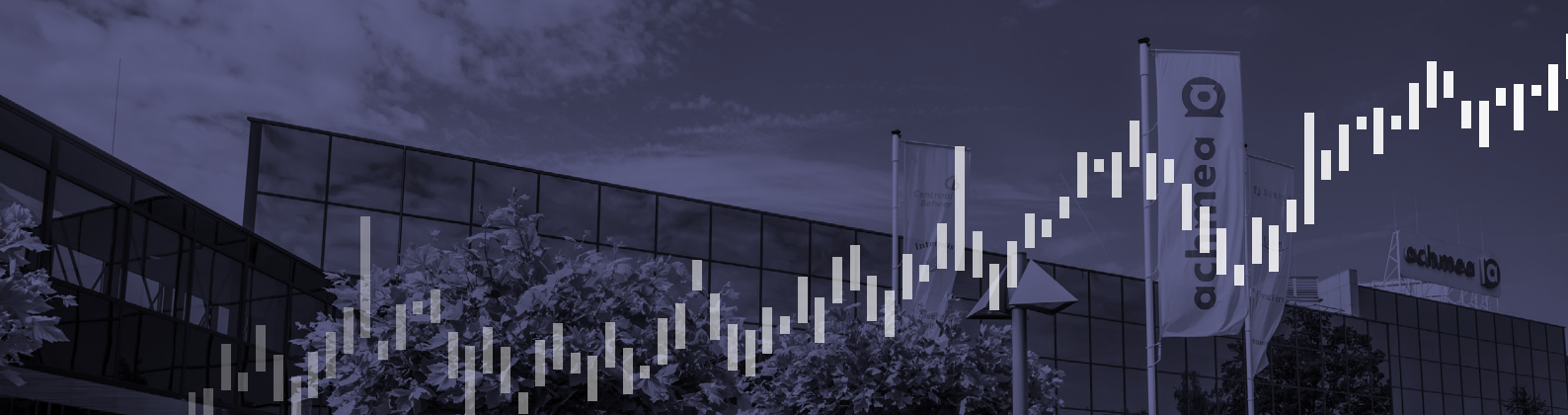
www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

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.