



Crude

Het escalerende conflict tussen de Verenigde Staten, Israël en Iran heeft de ruwe olieprijs voor het eerst sinds 2022 boven de honderd dollar per vat gestuwd. Nu de Straat van Hormuz effectief gesloten is en ongeveer twintig procent van het wereldwijde olieraanbod verstoord is, beleven de energiemarkten de zwaarste schok in decennia. Voor beleggers reiken de gevolgen veel verder dan de grondstof zelf: de inflatieverwachtingen stijgen, obligatiemarkten worden verkocht en centrale banken staan voor een pijnlijk dilemma tussen het ondersteunen van de economische groei en het beteugelen van de inflatie.

De olieschok: wat er gebeurde en waarom het ertoe doet

Op 28 februari lanceerden de Verenigde Staten en Israël Operatie Epic Fury, een gecoördineerde militaire campagne gericht op de Iraanse leiding, nucleaire infrastructuur en luchtafweer. Iran reageerde door de tankvaart door de Straat van Hormuz te bedreigen, de smalle waterweg waarlangs ruwweg een vijfde van de mondiale olie- en vloeibaar-aardgasleveringen wordt vervoerd. Het aantal tankerdoortochten daalde van gemiddeld 24 per dag naar minder dan 4 binnen tweeënzeventig uur. Brent crude, dat begin van het jaar rond de 60 USD per vat handelde, steeg op 9 maart boven de 100 USD en raakte intraday kort de 119 USD aan. De verstoring wordt geschat op ongeveer het dubbele van de omvang van de Suezcrisis van 1956, waardoor het de grootste bevoorradingsonderbreking in de moderne energiegeschiedenis is.

Irak, Koeweit en de Verenigde Arabische Emiraten zijn gedwongen de productie te verminderen omdat opslagcapaciteiten vol raken en exportroutes geblokkeerd blijven. Analisten waarschuwen dat als de zeestraat meer dan een paar weken gesloten blijft, de prijzen kunnen stijgen tot 135 tot 150 USD per vat – niveaus die niet meer zijn gezien sinds de nasleep van de Russische invasie in Oekraïne.

Inflatie: het transmissiemechanisme van vat naar winkelfandje

De meest directe consequentie van aanhoudend hoge olieprijs is een hernieuwde inflatiepiek. Het Internationaal Monetair Fonds schat dat elke

aanhoudende stijging van de olieprijs met tien procent de mondiale inflatie met ongeveer 0,4 procentpunt verhoogt en de wereldeconomische productie met 0,15 procent vermindert. Gezien de stijging van de olie met ruwweg vijftig procent sinds eind februari is de rekensom ontvullend: de koproekinflatie in ontwikkelde economieën zou met 1,5 tot 2 procentpunt kunnen stijgen als de prijzen tot in het tweede kwartaal verhoogd blijven.

De transmissie verloopt via meerdere kanalen. Transport- en logistiekkosten stijgen onmiddellijk, gevolgd door petrochemische en industriële inputkosten. Voedselprijzen zijn bijzonder gevoelig gezien de energie-intensiteit van de moderne landbouw. Voor Europa, dat bijna al zijn olie en een significant deel van zijn gas importeert, wordt de schok versterkt door de gelijktijdige verstoring van de vloeibaar-aardgasstromen door dezelfde waterweg. De Europese aardgasprijzen verdubbelden bijna in de dagen na het uitbreken van de vijandelijkheden, voordat ze gedeeltelijk terugkeerden op berichten over diplomatieke contacten.

Obligaties onder druk: rendementen stijgen terwijl renteverlagingsverwachtingen vervagen

De reactie van de obligatiemarkt was snel en veelzeggend. De referentierente op tienjarige Amerikaanse staatsobligaties schoot op 9 maart omhoog naar 4,21 procent voordat het gedeeltelijk terugliep naar circa 4,14 procent op 13 maart, nadat het Witte Huis aangaf dat het conflict zijn einde nadert en het IEA de grootste gecoördineerde vrijgave van strategische oliereserves in de geschiedenis



voorstelde. De rente was in februari gestaag gedaald temidden van verwachtingen van verdere renteverlagingen. In Europa zijn de staatsrentes in alle grote economieën gestegen doordat inflatievrees de traditionele vraag naar veilige havens overtreft.

De uitverkoop weerspiegelt een fundamentele herwaardering van de renteverwachtingen. Vóór het conflict prijsden markten meerdere renteverlagingen in van de Federal Reserve en de Europese Centrale Bank in 2026. De olieschok heeft die berekening dramatisch veranderd. Handelaren positioneren zich nu voor een later begin van de monetaire versoepeling, waarbij sommigen renteverlagingen voor de eerste helft van het jaar volledig uitprijzen. Voor obligatieportefeuilles zijn de implicaties significant: stijgende rendementen betekenen dalende prijzen, en hoe langer de looptijd van een belegging, hoe groter het kapitaalverlies. Beleggingsklasse- en staatsobligatiefondsen, die door eind 2025 en begin 2026 waren gestegen, staan voor een scherpe ommekeer als het conflict aanhoudt.

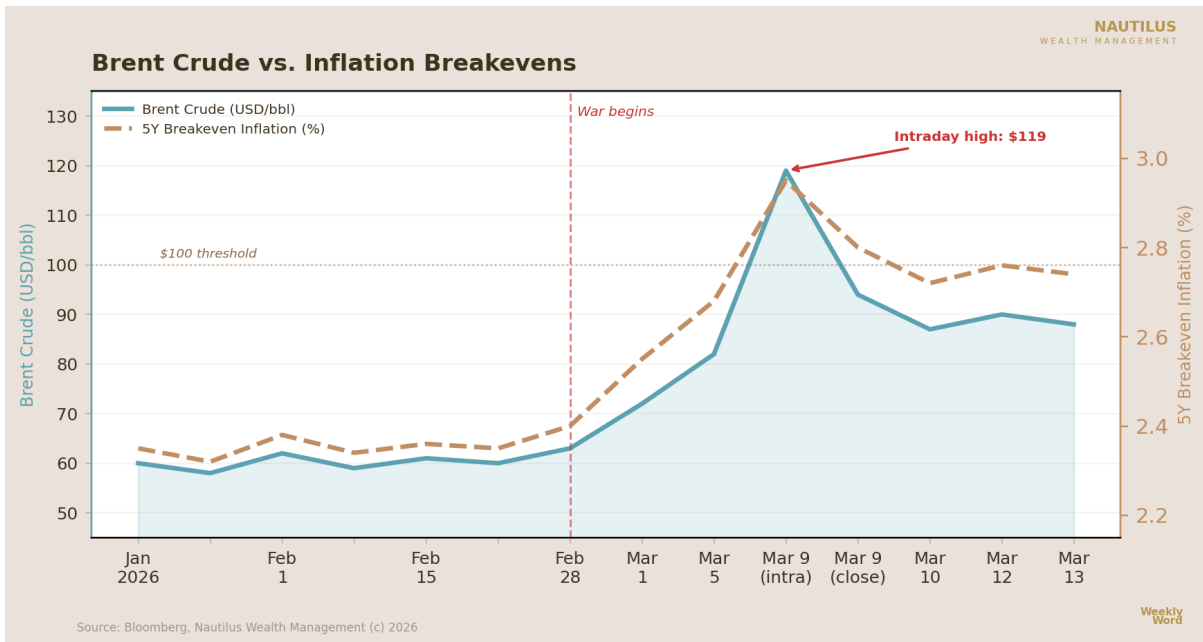
Rentevoeten: het dilemma van centrale banken

Centrale banken staan nu voor een klassiek stagflationair dilemma. Hogere energieprijzen duwen de inflatie omhoog en wegen tegelijkertijd op de economische groei. De Federal Reserve, die verwacht werd in het tweede kwartaal weer met renteverlagingen te beginnen, zal nu waarschijnlijk afwachten totdat het inflatiebeeld duidelijker wordt. De Europese Centrale Bank bevindt zich in wat economen hebben omschreven als een oprecht dilemma, waarbij een door olie aangedreven inflatiepiek wordt afgewogen tegen een groeiuitzicht dat al verzwakt is door handelsspanningen. In Azië wordt nu verwacht dat meerdere centrale banken, waaronder die van Maleisië, Australië en Singapore,

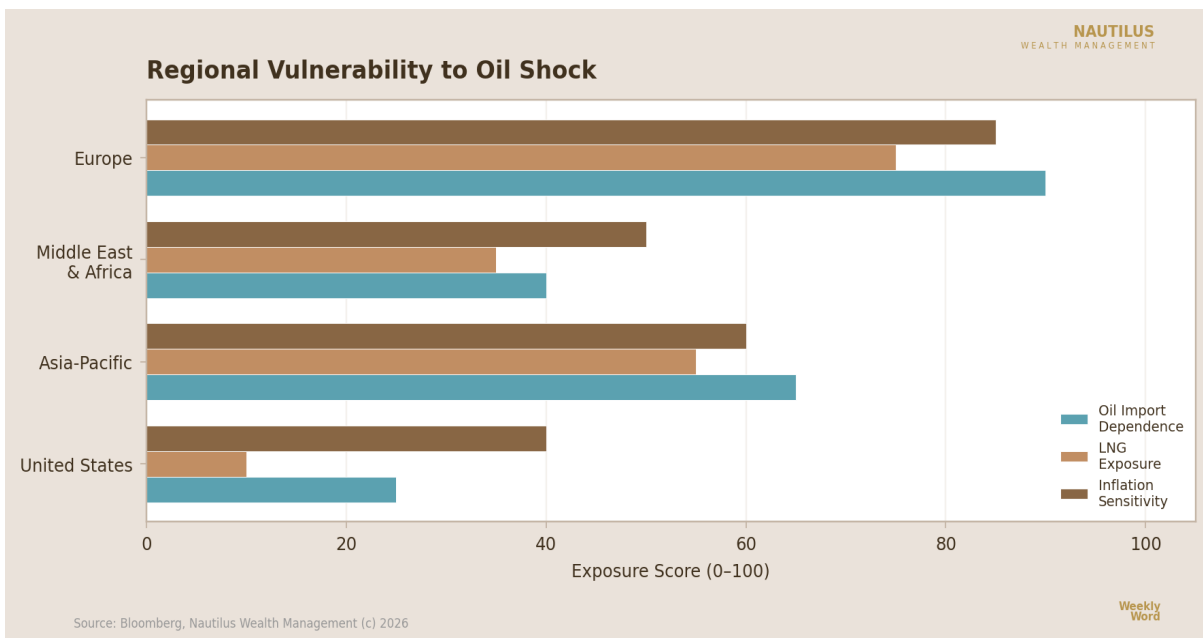
het beleid zullen aanscherpen in plaats van versoepelen, terwijl anderen geplande verlagingen uitstellen. De kritische variabele is de duur. Als de verstoring kortdurend blijkt en de olieprijsen binnen weken terugvallen naar het bereik van 70 tot 80 dollar, zal de inflatie-impuls van voorbijgaande aard zijn en kunnen centrale banken dit grotendeels negeren. Als de zeestraat echter gesloten blijft of de gevechten verder escaleren, staat de wereld voor een aanhoudende energieschok die kwetsbare economieën in een recessie kan storten terwijl tegelijkertijd de prijzen stijgen. Dit is het scenario dat markten het meest vrezen: een door aanbod gedreven inflatiestijging die het monetaire beleid slecht uitgerust is om aan te pakken zonder verdere economische schade.

Conclusie

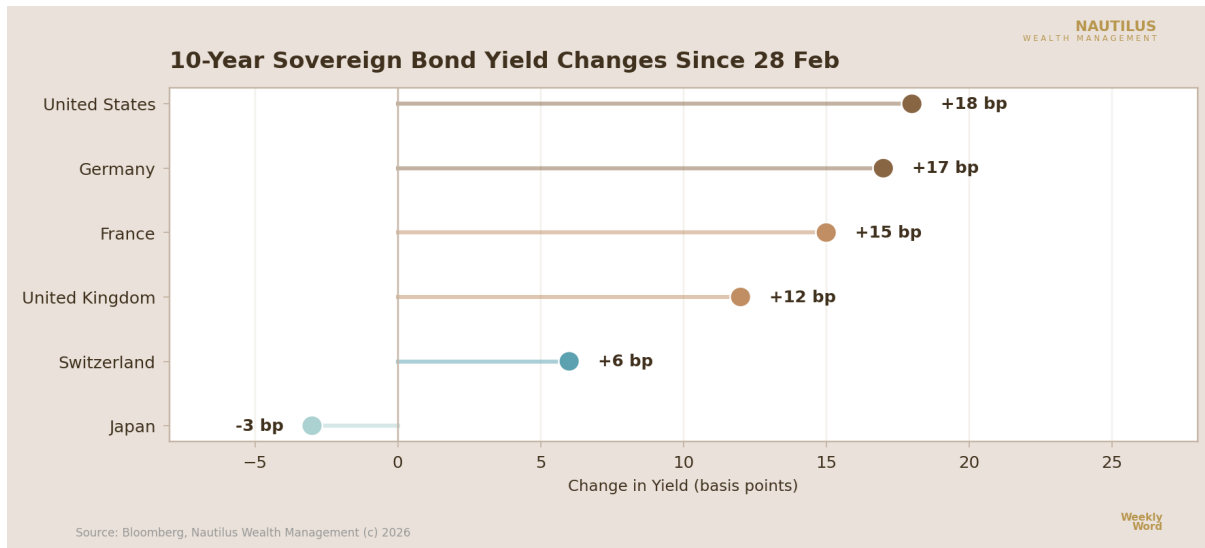
De door het Iranconflict veroorzaakte olieprijschok blijft de mondiale financiële markten uitdagen. Hoewel de prijzen zijn teruggevallen van hun piek boven 100 USD naar circa 88 USD naarmate diplomatieke signalen opkomen en het IEA zijn grootste reservevrijgave ooit heeft voorgesteld, blijven de inflatieverwachtingen verhoogd, staan de obligatierendementen nog steeds ruim boven het pre-conflictniveau en worden centrale banken gedwongen hun versoepelingskoersen te heroverwegen. Voor beleggers is de onmiddellijke prioriteit het beoordelen van het duratierisico in vastrentende portefeuilles, het overwegen van inflatiegekoppelde effecten en het handhaven van diversificatie over energiegevoelige en energie-onafhankelijke sectoren. De komende weken zullen beslissend zijn: óf een diplomatieke oplossing herstelt de oliestromen en markten normaliseren, óf een langdurige verstoring luidt een nieuw tijdperk in van stagflationaire druk die het beleggingslandschap voor de rest van 2026 fundamenteel hervormt.



Grafiek 1: De oliepijsschok heeft een scherpe divergentie veroorzaakt tussen energiekosten en obligatiemarktverwachtingen. Naarmate Brent crude boven de honderd dollar steeg, verbreedden de inflatie-breakevens zich en stegen de nominale rendementen, wat de marktsherwaardering weerspiegelt van de kans op kortetermijnrenteverlagingen door grote centrale banken.



Grafiek 2: De impact van de olieschok verschilt aanzienlijk per regio. Europa staat voor de grootste kwetsbaarheid vanwege zijn bijna volledige afhankelijkheid van geïmporteerde energie, terwijl de Verenigde Staten profiteren van aanzienlijke binnenlandse productie. Aziatisch-Pacifische economieën zijn blootgesteld via zowel olie- als vloeibaar-aardgas importkanalen.



Grafiek 3: De obligatierendementen zijn in alle grote economieën gestegen sinds het begin van de vijandelijkheden, wat hogere inflatieverwachtingen en een herwaardering van de renteverlagingstijldijnen van centrale banken weerspiegelt. De uitverkoop was het meest uitgesproken in langer durende staatsobligaties.

Disclaimer: Dit document is opgesteld door Nautilus Wealth Management AG met de nodige zorgvuldigheid en naar beste weten en overtuiging. Nautilus Wealth Management AG geeft echter geen uitdrukkelijke of impliciete verklaring of garantie met betrekking tot de nauwkeurigheid of volledigheid van de hierin opgenomen informatie en aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor verliezen die voortvloeien uit het gebruik van deze informatie. De in dit document gepresenteerde informatie wordt uitsluitend verstrekt voor informatieve doeleinden en is uitsluitend bestemd voor de aangewezen ontvanger. Elke reproductie, herverdeling of herpublicatie van dit document, geheel of gedeeltelijk, voor welk doel dan ook, is strikt verboden zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Nautilus Wealth Management AG. Niets in dit document mag worden uitgelegd als een uitnodiging, aanbod of aanbeveling om effecten, gerelateerde financiële instrumenten te kopen of te verkopen of om enige andere transactie aan te gaan. Bovendien vormt de hierin opgenomen informatie geen beleggings-, juridisch of fiscaal advies. Dit document is niet bestemd voor Amerikaanse personen, zoals gedefinieerd onder Regulation S van de U.S. Securities Act van 1933, zoals gewijzigd.