CONFLICTEN IN HET MIDDEN-OOSTEN

WELKE IMPACT OP DE MARKTEN?

Interview met François Collet

CHIEF INVESTMENT OFFICER EN BEHEERDER. INTERVIEW AFGENOMEN OP 19/03/2026.



François Collet

De situatie in het Midden-Oosten evolueert snel en de uitkomst blijft onzeker. Hoewel bepaalde effecten op de wereldeconomie reeds zichtbaar zijn, zullen andere zich geleidelijk manifesteren. In dit interview deelt François Collet, Chief Investment Officer van DNCA Finance en beheerder van de strategie DNCA Invest Alpha Bonds, zijn analyse van de evolutie van het macro-economische klimaat en de obligatiemarkten, evenals zijn visie op de mogelijke implicaties op langere termijn.

HEEFT HET CONFLICT IN HET MIDDEN-OOSTEN UW VOORUITZICHTEN VOOR INFLATIE EN GROEI GEWIJZIGD?

François Collet (FC): In dit stadium is het nog moeilijk om hier een definitieve uitspraak over te doen. Naar mijn mening gaat het om een tijdelijke inflatieschok. Vóór het conflict ging de markt uit van een inflatie van ongeveer 2% in Europa. Wij verwachten nu dat deze boven de 3% zal uitkomen.

De impact op de inflatie in de Verenigde Staten zal naar verwachting beperkter zijn, met een stijging van ongeveer 50 basispunten. Dit is deels te verklaren door het hogere uitgangsniveau, dat rond 2,7% ligt. Op basis hiervan kan de inflatie binnen een jaar uitkomen op ongeveer 3,25%.

De gevolgen voor de bbp-groei laten zich daarentegen minder rechtstreeks afleiden uit de marktprijzen. Economen rekenen doorgaans op een groeivertraging van 10 tot 30 basispunten, maar die inschatting lijkt mij eerder aan de optimistische kant. Ik verwacht dat het effect van het conflict op de groei aanzienlijker zal zijn.

Een meer uitgesproken vertraging kan dan ook niet worden uitgesloten, met name in de Verenigde Staten. In Europa zal de terugval vermoedelijk deels worden opgevangen door het Duitse begrotingsstimuleringspakket. Gezien de geopolitieke context verwacht ik bovendien niet dat de defensie-uitgaven zullen afnemen — integendeel, zij zouden zelfs verder kunnen stijgen.

WELKE IMPACT ZOU HET CONFLICT KUNNEN HEBBEN OP HET MONETAIRE BELEID?

FC: Vóór het conflict gingen wij ervan uit dat het monetaire beleid van de ECB [1]ongewijzigd zou blijven tot midden 2027. Inmiddels is onze bias eerder restrictiever geworden. Mocht het tot renteverhogingen komen, dan verwachten wij dat deze in stappen van telkens twee zullen plaatsvinden. De kans dat de beleidsrente binnen de komende twaalf maanden oploopt tot 2,50% is daardoor aanzienlijk toegenomen, al blijft een status quo volgens ons nog steeds mogelijk.

In de Verenigde Staten voorzien wij geen renteverhogingen. Naar mijn mening zullen de rentevoeten ongewijzigd blijven tot het einde van de ambtstermijn van Jerome Powell als voorzitter van de Fed[2]. Bovendien lijkt het weinig waarschijnlijk dat Kevin Warsh, recent benoemd door Donald Trump, de rente zou optrekken.

Samengevat achten wij de bias van de Fed eerder neerwaarts gericht, terwijl die van de ECB eerder opwaarts is. Niettemin is het goed mogelijk dat de beleidsrentes tegen het einde van het jaar nog steeds respectievelijk rond 3,60% (Fed) en 2% (ECB) liggen.

VEEL GEOPOLITIEKE GEBEURTENISSEN HEBBEN GEEN BLIJVENDE IMPACT OP DE MARKTEN (ZOALS DE TWAALFDAAGSE OORLOG VAN JUNI 2025, HET ISRAËLISCH-PALESTIJNS CONFLICT OF DE ANNEXATIE VAN DE KRIM IN 2014). IS HET HUIDIGE CONFLICT IN HET MIDDEN-OOSTEN

[1] Europese Centrale Bank

[2] Federale Reserve System, de centrale bank van de VS

ANDERS EN KAN HET OP LANGE TERMIJN WEL EEN IMPACT HEBBEN?

FC: Tijdens de Twaalfdaagse Oorlog werd deze zeestraat niet geblokkeerd en ook het Israëlisch-Palestijnse conflict had geen merkbare impact op de olieprijzen.

De markt maakt zich momenteel zorgen over de wereldwijde olievoorziening. Indien de Verenigde Staten erin slagen om de Straat van Hormuz in de komende dagen of weken te beveiligen, zou de impact op zowel de olieprijzen als de economie beperkt kunnen blijven. Als de VS zich daarentegen uit het conflict terugtrekken zonder de Straat van Hormuz veilig te stellen — zelfs als andere militaire doelstellingen worden bereikt — zou dit wereldwijd als een teken van zwakte worden gezien.

In dat scenario kan worden geconcludeerd dat een mogelijke afsluiting van de Straat van Hormuz door Iran — hun "economische nucleaire wapen" — en de daaruit voortvloeiende stijging van de olieprijzen de Verenigde Staten op elk moment zouden kunnen dwingen zich terug te trekken bij een hernieuwde escalatie. Op dit moment acht ik beide scenario's even waarschijnlijk.

WAARIN VERSCHILT DEZE SITUATIE VAN DE ENERGIECRISIS VAN 2022 NA DE RUSSISCHE INVASIE VAN OEKRAÏNE?

FC: De impact, evenals de overeenkomsten en verschillen, varieert sterk per regio.

Voor de Verenigde Staten blijft het verschil relatief beperkt. Het gaat uiteindelijk om een gematigde energieschok, aangezien de VS grotendeels energie-onafhankelijk zijn. In Europa is de impact op de gas- en elektriciteitsprijzen aanzienlijk kleiner dan in 2022, al is het effect op de olieprijzen wel groter.

In Azië daarentegen is de impact duidelijk sterker, aangezien de regio voor haar energievoorziening grotendeels afhankelijk is van import uit het Midden-Oosten.

IN PERIODES VAN ONZEKERHEID ZOEKEN BELEGGERS VEILIGE HAVENS ZOALS GOUD, DE DOLLAR, AMERIKAANSE STAATSPAPIEREN[3] EN DE ZWITSERSE FRANK. WELKE HEBBEN SINDS HET BEGIN VAN HET CONFLICT IN IRAN HET BEST GEPRESTEERD?

FC: De dollar heeft zijn rol als veilige haven vervuld, zij het om de verkeerde redenen. Begin 2026 was de markt immers gepositioneerd op een verzwakking van de dollar, met brede verwachtingen dat de euro/dollar-koers boven 1,20 zou uitkomen.

De dollar zou sterker uit deze crisis kunnen komen indien de Verenigde Staten erin slagen de Straat van Hormuz veilig te stellen en het conflict in hun voordeel te beslechten. Omgekeerd dreigt een structurele verzwakking als de VS zich terugtrekken zonder de vrije doorvaart in de Straat van Hormuz te garanderen. In dat geval zouden verschillende petromonarchieën[4] zich mogelijk meer op China richten, met het risico dat de dollar zijn status als dominante wereldmunt geleidelijk verliest ten gunste van de yuan.

In de jaren 1950 werd de overgang van het Britse pond naar de dollar als belangrijkste wereldmunt voltooid, een proces dat zich over meerdere decennia uitstrekte: het begon na de Eerste Wereldoorlog en eindigde na de Tweede Wereldoorlog. De Suezcrisis van 1956, na de nationalisatie van het kanaal door Egypte, vormde daarbij een belangrijk kantelpunt in de verzwakking van het pond.

EN DE ZWITSERSE FRANK?

FC: De Zwitserse frank is de enige munt die de afgelopen jaren consistent zijn rol als veilige haven heeft waargemaakt. De dollar vervulde die functie vorig jaar niet, en de yen evenmin.

Het opwaartse potentieel van de frank blijft echter beperkt, aangezien de Zwitserse Nationale Bank (SNB) wordt afgeremd door de sterke munt. De inflatie in Zwitserland is zeer laag en de SNB wil voorkomen dat de economie in deflatie[5] terechtkomt.

De Noorse kroon heeft zich anders ontwikkeld dan tijdens eerdere crises. Haar evolutie wordt doorgaans bepaald door twee factoren: de grondstoffenprijzen — waarvan Noorwegen een belangrijke exporteur is — en de toestand van de wereldeconomie. Hoe hoger de grondstoffenprijzen, hoe sterker de kroon doorgaans presteert, terwijl ze bij een afkoeling van de wereldeconomie meestal verzwakt.

Tijdens deze crisis is de Noorse kroon echter sterk gestegen, wat in 2022 niet het geval was.

Naar mijn mening heeft de Groenland-episode begin dit jaar waarschijnlijk bepaalde staatsfondsen ertoe aangezet hun blootstelling aan de dollar te verminderen. Zo heeft het Noorse staatsinvesteringsfonds — dat zeer groot is en sterk aan de dollar blootstaat — zijn positionering enigszins aangepast. De vraag rijst dan ook of een blootstelling van 40% tot 50% aan de dollar nog wenselijk is in een scenario waarin de Verenigde Staten Groenland zouden binnenvallen.

[3] Kortlopende schuldinstrumenten uitgegeven door de Amerikaanse overheid om haar uitgaven te financieren

[4] Monarchieën waarvan de economie sterk afhankelijk is van olie-inkomsten, met name in de Golfregio

[5] Algemene en aanhoudende daling van het prijsniveau in een economie

ALS OBLIGATIEBELEGGER, WAT IS HET VOORNAAMSTE RISICO VOOR 2026?

FC: Het grootste risico voor 2026 is een olieprijs die oploopt tot onhoudbare niveaus, bijvoorbeeld 200 dollar per vat. Een dergelijke stijging zou bepaalde bedrijven en sectoren zwaar onder druk zetten, wat kan leiden tot een forse verruiming van de kredietspreads[6] en een vertraging van de economische groei.

Dergelijke stagflatiescenario's[7] hebben we al lange tijd niet meer gezien en brengen een moeilijke beleidscontext met zich mee. Een renteverhoging zou bijzonder negatief zijn voor obligatiemarkten, terwijl een renteverlaging andere macro-economische onevenwichten zou creëren. Met andere woorden: er bestaat geen ideale beleidsreactie in zo'n situatie.

Naar mijn mening ligt de sleutel om dit rampscenario te vermijden in het veiligstellen van de Straat van Hormuz door de Verenigde Staten.

WELK OBLIGATIESEGMENT OF WELKE REGIO GENIET UW VOORKEUR?

FC: Met reële rentevoeten rond 1% in de eurozone vinden wij de huidige situatie aantrekkelijk. Ik acht het weinig waarschijnlijk dat de ECB haar rente meer dan 1% boven de inflatie zou optrekken.

Als de inflatie rond 3% stabiliseert, lijkt het onwaarschijnlijk dat de beleidsrente boven 4% zal uitkomen.

Daarnaast zijn wij van mening dat de inflatieverwachtingen in de Verenigde Staten te laag zijn. Het huidige inflatieniveau ligt volgens ons hoger dan wat de CPI-index[8] aangeeft. Naar onze inschatting zijn de inflatiestatistieken sinds november 2025 vertekend.

Vanaf april verwachten we een terugkeer naar meer gangbare berekeningsmethodes. Dan zou duidelijk moeten worden dat het desinflatieverhaal[9] in de Verenigde Staten — waar velen op rekenden — minder overtuigend is dan gedacht, en dat bepaalde inflatoire druk opnieuw toeneemt.

Wat de geografische allocatie betreft, zien wij in bepaalde regio's een bijzonder aantrekkelijke risico-rendementsverhouding, met name in het Verenigd Koninkrijk en Nieuw-Zeeland.

Dit document vormt noch een aanbod tot inschrijving, noch beleggingsadvies. De weergegeven analyses zijn die van het beheerteam en kunnen in de tijd evolueren.

Meer informatie op dnca-investments.com.

---

[6] Renteverschil tussen een bedrijfsobligatie en een als risicovrij beschouwde staatsobligatie

[7] Economische situatie gekenmerkt door een combinatie van hoge inflatie en stagnerende groei

[8] Consumentenprijsindex: maatstaf voor de gemiddelde prijsontwikkeling van een korf goederen en diensten

[9] Vertraging van het tempo waarmee prijzen stijgen in een economie

WAARSCHUWING

Dit document geeft de standpunten van DNCA Finance weer en mag niet worden geïnterpreteerd als aanbevelingen om te kopen of te verkopen. Dit document vormt noch een financiële analyse, noch een beleggingsaanbeveling van DNCA Finance. De hier gepresenteerde analyses vallen niet onder de wettelijke bepalingen met betrekking tot de bevordering van de onafhankelijkheid van beleggingsonderzoek en zijn niet onderworpen aan enig verbod dat DNCA Finance verhindert transacties uit te voeren vóór de verspreiding van dit document. Er kan dus sprake zijn van een belangenconflict als gevolg van investeringen of desinvesteringen uitgevoerd door de portefeuilles of fondsen beheerd door DNCA Finance in de waarde waarop de financiële analyses betrekking hebben.

De vermelde posities zijn die van het beheerteam en kunnen in de loop van de tijd wijzigen.

Tekst afgerond op 19.03.2026.

DNCA FINANCE

19 PLACE VENDÔME | 75001 PARIS | +33 (0)1 58 62 55 00 | DNCA-INVESTMENTS.COM

Beheervennootschap erkend door de Autorité des Marchés Financiers onder nummer GP 00-030 d.d. 18 augustus 2000. Niet-onafhankelijk beleggingsadviseur in de zin van de MiFID II-richtlijn. DNCA Investments is een handelsnaam van DNCA Finance.

DNCA Finance Luxembourg | 1 place d'Armes, L-1136 Luxembourg | +352 28 48 01 55 23

DNCA Finance Italie | Via Dante, 9, 20123 Milano | +39 02 00 62 281

BELEGGEN OP DE FINANCIËLE MARKTEN BRENGT RISICO'S MET ZICH MEE, MET NAME DE VOLGENDE:

- **Risico op kapitaalverlies,**
- **Aandelenrisico: bij een daling van de aandelenmarkten kan de waarde van een financieel instrument afnemen,**
- **Renterisico: een wijziging van de rente kan leiden tot een daling van de waarde van het financieel instrument,**
- **Kredietrisico: het risico dat de emittent zijn verplichtingen niet kan nakomen,**
- **Valutarisico: dit vloeit voort uit een blootstelling aan een andere valuta dan de referentievaluta van het financieel instrument.**