VISIE VAN DE EXPERT

CENTRALE BANKEN, EEN SCHIJNSYNCHRONIE

De analyse van Florent Wabont

HOOFDECONOOM BIJ DNCA FINANCE. OPGESTELD OP 18/09/2026, GEGEVEN OP 18/09/2026.



Florent Wabont

De Europese centrale bank (ECB) heeft op 10 september jongstleden haar beleidsrente opgetrokken met 0,25%, waardoor de depositorente[1] op 2,50% kwam te liggen. De Amerikaanse centrale bank (Fed) volgde op 16 september dit voorbeeld en trok haar rente op tot 3,75% à 4%, een primeur sinds 2023. Sinds het uitbreken van het conflict in het Midden-Oosten en de stijging van de energieprijzen hebben ook andere centrale banken hun rentevoeten verhoogd of hun discours aangescherpt om te voorkomen dat de inflatieverwachtingen uit de hand lopen en dat tweederonde-effecten zich concretiseren[2]. De markten verwachten nog verschillende renteverhogingen, op een niet-discriminerende manier, zowel voor de Fed, de ECB als voor de Bank of England (BoE). Achter deze gemeenschappelijke problematiek en schijnbare synchronie schuilen echter ongelijkheden die moeten worden onderzocht.

In de eurozone bedroeg de totale inflatie (inclusief energie en voeding) 3,2% op jaarbasis in augustus, na 2,9% in juli, in het kielzog van de hernieuwde druk op de energieprijzen tijdens de zomer. Zo heeft de ECB de rente een tweede keer opgetrokken na de stijging in juni en blijft ze een aanpak van 'vergadering per vergadering' hanteren. Ondanks een opwaartse herziening van de inflatieverwachtingen en het gebruik van termen die wijzen op een verharding van het discours, moeten er echter verschillende elementen worden onderscheiden.

De inflatie exclusief energie en voeding is gestegen van 2,5% op jaarbasis in juli tot 2,4% in augustus, wat in de buurt is van het gemiddelde sinds meer dan een jaar. Volgens onze berekeningen zijn de meeste metingen van de zogenaamde onderliggende inflatie[3] ook stabiel gebleven en is het verschil tussen deze metingen kleiner geworden.

Er zijn weliswaar neveneffecten[4] in verband met de energieschok waarneembaar (prijsstijging van vliegtickets, bepaalde fabrieksgoederen), maar voorlopig zijn er geen tweederonde-effecten merkbaar. Ook de verkoopprijzen die de bedrijven in de enquêtes verwachtten, zijn sinds het begin van het conflict niet significant veranderd.

Bovendien pleit de huidige situatie op de arbeidsmarkt, net als de voorlopende indicatoren, niet voor loonstijgingen die tweederonde-effecten zouden kunnen veroorzaken. Hoewel de groei van het bbp[5] veerkrachtig is (gemiddeld ~0,3% op kwartaalbasis volgens onze ramingen sinds twee jaar voor de eurozone buiten Ierland), blijven er kwetsbaarheden bestaan, met name wat de investeringen betreft. De stijging van de rendementen op staatspapier, gekoppeld aan die van de energieprijzen en de inputkosten, dreigt ook de activiteit af te remmen en de marges te doen krimpen. In dat opzicht moet de publicatie van de enquêtes onder bedrijven voor de maand september (PMI[6] …) aandachtig worden opgevolgd.

In het licht van deze elementen lijkt er volgens ons een niet-lineaire reactiefunctie te ontstaan. Een bijkomende verhoging van de depositorente van 2,50% naar 2,75%, afhankelijk van de evolutie van het conflict en de energieprijzen, lijkt dus denkbaar in oktober of december. Als die drempel overschreden wordt, waardoor de ECB een meer openlijke fase van monetaire restrictie ingaat, kan er tastbaar bewijs van tweederonde-effecten nodig zijn om een dergelijke stap te 'rechtvaardigen'. Op het moment van schrijven gaan de

[1] Rentevoet die de centrale bank toepast op de liquiditeiten die de commerciële banken bij haar deponeren.
[2] Aanhoudende verspreiding van prijsstijgingen naar de lonen en vervolgens naar de hele economie.
[3] De onderliggende inflatie stemt overeen met de inflatietrend op middellange termijn zonder volatiele verstoringen op korte termijn zoals de evolutie van de grondstoffenprijzen.
[4] Indirect en incidenteel gevolg van een economische schok op bepaalde prijzen of sectoren.
[5] Bruto binnenlands product: totale waarde van de goederen en diensten die in een land over een bepaalde periode worden geproduceerd.
[6] Purchasing Managers' Index: indicator die de evolutie van de economische activiteit meet op basis van enquêtes onder bedrijven.

markten uit van meer dan drie bijkomende renteverhogingen tegen midden 2027.

Aan de andere kant van de Atlantische Oceaan is de situatie heel anders. Terwijl de PCE-inflatie[7] steeg van 2,9% op jaarbasis in februari 2026 naar 3,7% in juli, als gevolg van de stijging van de energieprijzen, was de onderliggende druk al groot vóór het conflict in Iran. Exclusief voeding en energie bedroeg de inflatie in juli 3,3% op jaarbasis, tegenover ~3% aan het begin van het jaar. Naast de energie-overwegingen zijn er nog de verhoging van de douanerechten, waarvan de geleidelijke overdracht een hoge bijdrage blijft leveren aan de inflatie van goederen, en de prijsstijging van IT-componenten die verband houdt met investeringen in artificiële intelligentie (AI). De niet-vastgoedsector betreft bovendien de diensten waarvan het voortbestaan het belangrijkst is. Dit kan verklaard worden door een loonstijging die hoger ligt dan de normen vóór de pandemie, maar ook door een groter aandeel subcategorieën dat op jaarbasis groeit aan een tempo van meer dan 3%, wat wijst op een bredere verspreiding van de inflatiedruk.

De economische activiteit blijft ook goed georiënteerd, met name dankzij de investeringen in AI. De Amerikaanse consument blijft echter niet achter, zoals bleek uit de sterke stijging van de kleinhandelsverkopen deze week. De werkloosheidsgraad blijft met 4,1% iets onder het evenwichtsniveau van ongeveer 4,2%. De banengroei blijft bovendien relatief robuust, gezien de aanscherping van het migratiebeleid van de VS, waardoor de drempel voor het opvangen van de groei van de beroepsbevolking wordt verlaagd.

Gedreven door de stijging van de energieprijzen en de sterke activiteit heeft de Fed dan ook haar rentevoeten opgetrokken, een beslissing die unaniem werd genomen. Kevin Warsh[8] toonde zich op 16 september breedsprakiger dan gewoonlijk en gaf een inschatting van de situatie, waaruit een voortzetting van de beweging bleek. De dots – de anonieme voorspelling van het niveau van de beleidsrente door elk van de leden van de Fed, inclusief de niet-stemgerechtigden – zijn verstrakt en zijn in dezelfde richting geëvolueerd: ze wijzen op een verdere stijging in 2026, gevolgd door een status quo in 2027. Ondanks deze verstrakking overwegen verschillende leden ook grotere bewegingen. De dots op lange termijn, een benadering van het beoogde neutraliteitspunt, zijn eveneens met een stapje gestegen tot 3,2%, een fundamentele beweging die al sinds verschillende kwartalen wordt ingezet.

De inflatieprognoses voor 2026 en 2027 zijn relatief ongewijzigd gebleven en blijven afhankelijk van een methodologische wijziging die een invloed zal hebben op de publicatie van de inflatiecijfers op het einde van de maand, en die ook betrekking zal hebben op het ongebruikelijke verschil tussen de CPI[9] en de PCE. Dit neemt niet weg dat de terugkeer naar 2% inflatie opnieuw werd uitgesteld, aangezien diezelfde prognoses voortaan wijzen op een inflatie van 2,1% en 2,2% in 2028, respectievelijk voor de totale inflatie en de inflatie exclusief voeding en energie.

Daarom beperkt de uitdaging zich niet, zoals in de eurozone, tot het vermijden van een verspreiding van de energieschok; het gaat er ook om de inflatie duurzaam terug te brengen naar de doelstelling van 2%. Een eerste 'rekalibratiestap' zou de Fed ertoe kunnen brengen de drie renteverlagingen van vorig jaar geheel of gedeeltelijk ongedaan te maken. Het valt nog af te wachten of een tweede fase van restrictiever monetair beleid (die overigens afhankelijk is van het beoogde evenwichtsniveau) nodig zal zijn als de eerste 'mislukt'. Hoewel het nog te vroeg is om dit te overwegen, kan dit scenario niet volledig worden uitgesloten.

Elders in de wereld onderscheiden de BoE, die de rente deze week onveranderd liet op 3,75%, en de BoJ (Bank of Japan), die ze optrok tot 1,25% om de neutraliteit te benaderen, zich ook door specifieke problemen die verder gaan dan de gemeenschappelijke energiefactor.

Er is een bijna gecoördineerde monetaire verstrakking ingezet, maar daarachter schuilen steeds meer uiteenlopende trajecten ...

Dit document vormt geen inschrijvingsaanbod en geen beleggingsadvies. De uiteengezette meningen weerspiegelen die van het beheerteam en kunnen in de loop van de tijd veranderen.

Meer informatie op dnca-investments.com.

[7]Personal Consumption Expenditures of deflator van de consumptie van huishoudens.
[8]Voorzitter van de Fed (Amerikaanse Federal Reserve).
[9]De indexen CPI (Consumer Price Index of index van de consumptieprijzen) en PCE onderscheiden zich door hun samenstelling en de aan bepaalde categorieën toegekende gewichten. Vandaag ligt de CPI-inflatie exclusief energie en voeding (2,4% op een jaar in augustus) onder het PCE-equivalent, met name door de methodologische keuzes die werden gemaakt op het moment van de shutdown en de stopzetting van de publicatie van bepaalde economische statistieken. Over het algemeen zijn de jaarlijkse variaties van de CPI gemiddeld ongeveer 0,5% hoger dan bij de PCE.

WAARSCHUWING

Het document bevat de meningen van DNCA Finance die niet mogen worden geïnterpreteerd als aanbevelingen om te kopen en te verkopen. Dit document vormt noch een financiële analyse, noch een beleggingsaanbeveling vanwege DNCA Finance. De hier voorgestelde analyses kaderen niet in de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied en zijn niet onderworpen aan enig verbod op de uitvoering van transacties door DNCA Finance vóór de verspreiding van dit document. Er kan dus een belangenconflict bestaan als gevolg van beleggingen of desinvesteringen door de portefeuilles of fondsen die door DNCA Finance worden beheerd in verband met de waarde waarop de financiële analyses betrekking hebben.

De vernoemde posities zijn die van het beheerteam en kunnen mettertijd veranderen.

Tekst voltooid op 18.09.2026.

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

Beheermaatschappij erkend door de Autorité des Marchés Financiers onder het nummer GP 00-030 op 18 augustus 2000. Niet-onafhankelijk beleggingsadviseur in de zin van Richtlijn MIFID II. DNCA Investments is een merknaam van DNCA Finance.

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

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

DNCA Finance Spanje | Paseo de Recoletos 37-41 5a Madrid 28004 |

DNCA Finance België | Montoyerstraat 14, 1000 Brussel |

BELEGGEN OP DE FINANCIËLE MARKTEN HOUDT RISICO'S IN, MET NAME:

- Risico op **kapitaalverlies**,
- **Aandelenrisico: bij een daling van de aandelenmarkten kan de waarde van een financieel instrument dalen,**
- **Renterisico: het renterisico vertaalt zich in een daling van de waarde van het financiële instrument in geval van renteschommelingen,**
- **Kredietrisico: het kredietrisico verwijst naar het risico dat de emittent niet in staat zou zijn om zijn verplichtingen na te komen,**
- **Wisselrisico**: dit houdt verband met de blootstelling aan een andere munt dan de referentiemunt van het compartiment.