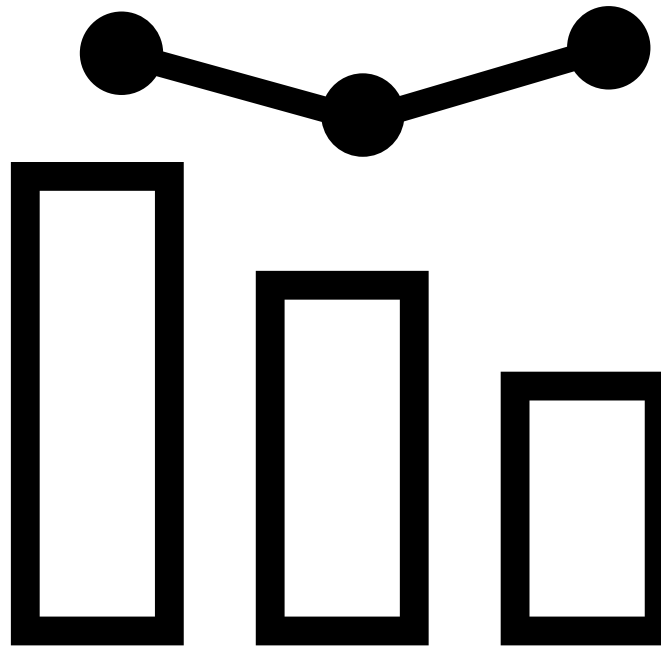




Markt: trends & thema's

Maart 2026

Wanneer het aanbod hapert: lessen uit een herkenbaar verleden

De inflatiegolf van 2022 heeft laten zien dat door aanbodschokken gedreven inflatie niet per definitie tijdelijk is. Recent onderzoek van de ECB biedt handvatten om beter te begrijpen hoe stijgende inputprijzen kunnen leiden tot snellere en hogere prijsstijgingen. Een aanhoudende oorlog in Iran, waarbij de blokkade van de Straat van Hormuz voortduurt, vormt daarom een reëel inflatierisico.



Een herkenbaar verleden

Economische gebeurtenissen laten zich zelden één op één vertalen. Wel kunnen we lessen trekken uit gebeurtenissen met vergelijkbare kenmerken. Nu de Straat van Hormuz door Iran vrijwel afgesloten lijkt, zien we de energieprijzen sterk stijgen. Zal dit opnieuw voor een stijging in inflatie zorgen? Zoals in het artikel 'Operatie 'Epic Fury': van escalatie naar stagflatie?' al werd benoemd: de huidige situatie in het Midden-Oosten heeft duidelijke aanknopingspunten met het jaar 2022, toen we in de naweeën van de corona crisis werden afgesloten van het Russische gas. In hoeverre kunnen we deze gebeurtenissen en de lessen die we daaruit hebben getrokken toepassen op de huidige situatie?

De duidelijkste les is de volgende: men moet voorzichtig zijn met het bestempelen van inflatie die niet vanuit de vraagzijde wordt gedreven als 'tijdelijk'. Dat was een van de aannames die achteraf onjuist bleek toen de wereld werd geconfronteerd met de door COVID veroorzaakte 'supply-side bottlenecks' en het wegvallen van Russisch gas. Destijds werd aangenomen door onder andere centrale banken dat een inflatiepiek beperkt en van korte duur zou zijn, en dat inflatie snel zou afnemen zodra transportketens zich zouden normaliseren. Die veronderstelling bleek onjuist.

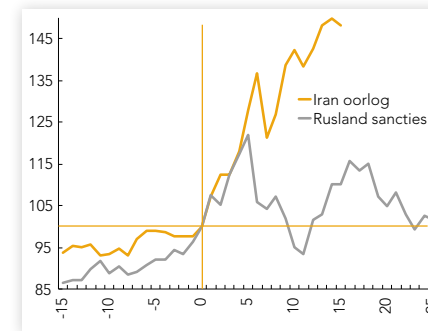


Nieuw onderzoek biedt handvatten

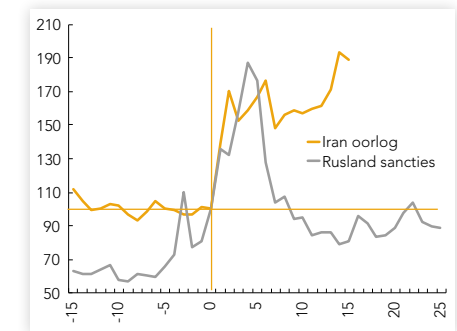
Een recent paper biedt een mogelijk nieuw perspectief op deze dynamiek. [Ghassibe en Nakov \(2026\)](#) stellen dat inflatie na grote 'aanbodschokken' veel sneller kan oplopen dan traditionele macro-economische modellen voorspellen. Zij verklaren dit aan de hand van productienetwerken: sectoren die elkaars producten als input gebruiken. Wanneer aan het begin van de productieketen sterke prijsstijgingen optreden, kan dit een 'pricing cascade' veroorzaken: een kettingreactie waarbij veel bedrijven gelijktijdig hun prijzen aanpassen. Nieuw aan hun onderzoek is dat prijsstijgingen afhankelijk zijn van het verschil tussen de huidige prijs en de optimale prijs. Een onderneming past haar prijs pas aan wanneer het verschil tussen de huidige prijs en de winstmaximaliserende prijs groot genoeg wordt om de aanpassing te rechtvaardigen. Het gevolg hiervan is dat prijzen snel worden aangepast wanneer schokken groot zijn, en veel langzamer wanneer kosten of prijzen slechts geleidelijk stijgen. Bij aanbodschokken, waarbij bijvoorbeeld energieprijzen plotseling kunnen verdubbelen, kunnen prijsaanpassingen elkaar daardoor snel opvolgen. Bij vraagschokken, waar prijsstijgingen doorgaans geleidelijker verlopen, zullen bedrijven minder snel geneigd zijn hun prijzen aan te passen. Dit model lijkt daarom te impliceren dat juist aanbodschokken een groter én sneller effect kunnen hebben op inflatie. De conclusies uit dit onderzoek lijken erop te wijzen dat ook kortstondige prijsschokken serieuze effecten op inflatie kunnen hebben, als ze maar groot genoeg zijn.

Figuur 1a-b laat de stijging in olie en gas in de dagen voor en na de sancties tegen Rusland, en het uitbreken van de Iran oorlog zien. Figuur 1a-b toont genormaliseerde olie- en gasprijzen, waarbij de waarde op 27 februari 2026 (uitbreken Iran oorlog) én 23 februari 2022 (start sancties Rusland) gelijk is gezet op 100 (en $t=0$). Deze figuren laten zien dat huidige stijging in olie en gas in dagen na escalatie sneller stijgt dan in 2022. Echter, de niet indexeerde getallen laten zien dat de stijging in huidige gasprijzen (van circa 30 naar 50) slechts een fractie zijn van wat die zijn geweest na de sancties tegen Rusland (destijds stegen ze van 90 richting de 200).

Figuur 1a: Olieprijzen (future prijzen Crude oil, Brent)



Figuur 1b: Europese gasprijzen (future prijzen TTF Natural Gas Base)



Bron: Bloomberg

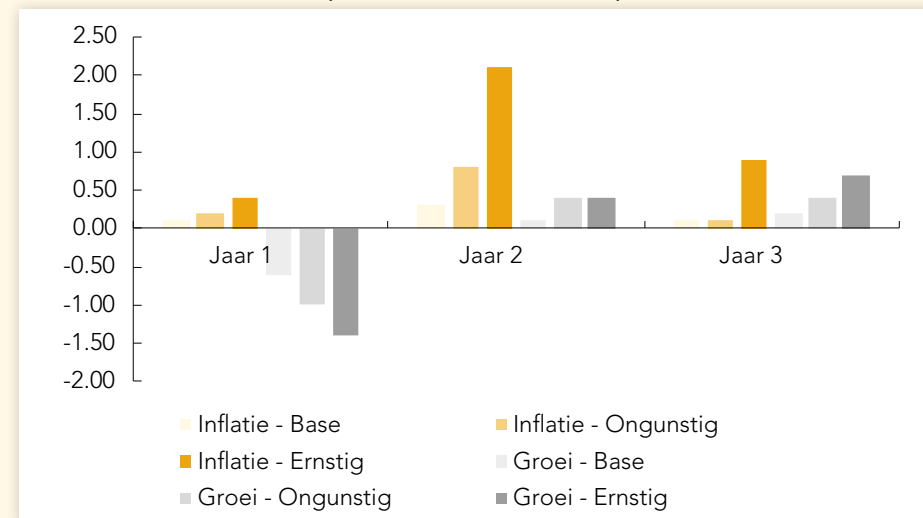
Betekent dat dan meer renteverhogingen?

Betekent dit dan dat inflatie ook weer zal stijgen, en renteverhogingen weer op hun plaats zouden zijn? Dat ligt er aan hoe centrale bankiers het inflatie effect en het groei effect afwegen. Een sterke daling in groeiverwachtingen zorgt op haar beurt namelijk ook voor een neerwaartse druk op inflatie, gedreven vanuit de vraagkant. Afgelopen week publiceerde de ECB haar projecties waarbij ze ook scenario's ontwikkelde voor een ongunstig en ernstig scenario. Duidelijk is dat het conflict een opwaartse druk op inflatie heeft, en groeiverwachtingen naar beneden zijn bijgesteld. Het effect op inflatie lijkt daarbij een stuk prominenter naar voren te komen dan de groeivertraging, die alleen het eerste jaar zichtbaar is (figuur 2).

Daarnaast valt op te merken dat de ECB rekende met energieprijzen van 11 maart. Hun baseline scenario ging uit van olieprijsen van 90 USD/vat, waar de huidige prijzen dichterbij het ongunstige scenario liggen, richting de 110 USD/vat. De huidige situatie lijkt dus al meer richting het ongunstige scenario te bewegen. Vanuit deze projecties lijken renteverhogingen dus nodig om aan de doelstelling van de ECB (inflatie op middellange termijn 2%) te voldoen.

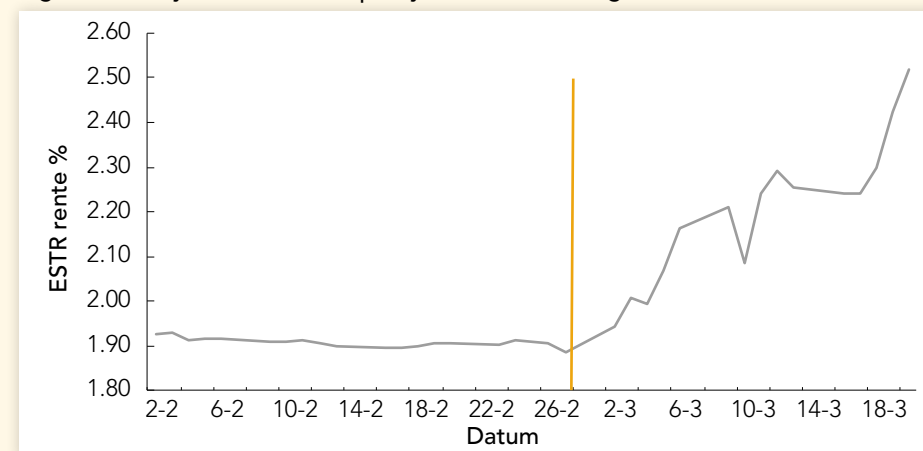
Ook korte rentes, die vaak als proxy voor marktverwachtingen van rentepad van centrale banken worden gebruikt, duiden op renteverhogingen. Zo is de 1m1y ESTR rente (Europese 1-maands rente over 1 jaar) sinds het conflict met 65 basispunten gestegen (figuur 4). Dat duidt op 2 tot 3 renteverhogingen. Naast de centrale bankiers lijken dus ook marktparticipanten de inflatiedruk als reactie op het huidige conflict serieus te nemen.

Figuur 2: Verschil ECB staff projecties tov December, per scenario



Bron: ECB website - ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2026.

Figuur 3: 1m1y ESTR rente als proxy voor verwachtingen voor beleidsrente



Bron: Bloomberg

Nuances in de vergelijking met de gascrisis van 2022

Aan de ene kant lijkt de huidige situatie minder nijpend dan ten tijde van het afsluiten van Russisch gas. De inflatie ligt momenteel aanzienlijk lager en er zijn geen andere grote 'supply-side bottlenecks', zoals transportbeperkingen die destijds door de Covid crisis ook speelden. Beleidsrentes staan een stuk hoger dan in 2022 en er is geen Quantitative Easing (QE) programma dat geld pompt in financiële markten. Daarnaast bestaat nog altijd de mogelijkheid dat er op korte termijn een einde komt aan dit conflict. Aan de andere kant was het afsluiten van Russisch gas een politieke keuze, waarop overheden met ingrijpende maatregelen reageerden om consumenten te beschermen tegen sterk stijgende energieprijzen. De hogere inflatie als gevolg van minder aanbod van gas resulteerde daarom maar beperkt in een Europese groeivertraging. In een [eerder rapport](#) hebben we beargumenteerd dat de effecten van hogere gas- en olieprijsen niet gelijk verdeeld zullen zijn over de eurozone en de huidige capaciteit om fiscale steun te bieden, sterk per land verschilt.



Conclusie

De rode draad uit eerdere aanbodschokken is dat we niet moeten onderschatten hoe snel inflatie kan oplopen wanneer energieprijzen abrupt stijgen. Nieuwe inzichten uit productienetwerkmodellen bevestigen dat zelfs kortstondige, maar grote schokken tot duidelijke opwaartse prijsdruk kunnen leiden. Er zijn al meer renteverhogingen ingeprijsd sinds de start van het conflict, en nóg meer renteverhogingen zouden slecht kunnen zijn voor het beleggingsklimaat. Tegelijkertijd is de huidige situatie minder ernstig dan tijdens het wegvallen van Russisch gas: de stijging in energieprijzen is vooralsnog beperkter en er zijn geen aanvullende bottlenecks die de druk verder versterken.



Disclaimer

Dit document is samengesteld door ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna a.s.r. vermogensbeheer). a.s.r. vermogensbeheer is een beheerder van Beleggingsfondsen en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. a.s.r. vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van dit document is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Aan de inhoud van dit document, waaronder eventuele berekende waarden en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in dit document is eigendom van a.s.r. vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk. Dit document is niet bedoeld als beleggingsadvies, aangezien geen rekening wordt gehouden met de persoonlijke situatie van de klant en de presentatie ook niet is gericht op een individuele klant. De in/via dit document verstrekte informatie is bovendien geen aanbod of enigerlei financiële dienst.

De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van a.s.r. vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Voor de toepasselijke voorwaarden en risico's van de in deze presentatie vermelde a.s.r. vermogensbeheer beleggingsfondsen wordt verwezen naar de prospectussen, fondsvoorwaarden en essentiële beleggersinformatie (EBI) van deze fondsen. Exemplaren hiervan en van de jaarverslagen zijn verkrijgbaar via www.asrvermogensbeheer.nl, waar ook alle gegevens van a.s.r. vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd. De producten van a.s.r. vermogensbeheer zijn alleen bedoeld voor professionele beleggers.

a.s.r.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asrvermogensbeheer.nl

ASR Vermogensbeheer N.V. - KVK 30227237 Utrecht