WORLDVIEW · MACRO & STRATEGIE · JUNI 2026

Inflatie als regime-risico: waarom *reële koopkracht* weer centraal staat

Een perspectief voor pensioenfondsen, family offices en stichtingen met langetermijnvermogen. Niet over de inflatie van volgend kwartaal, maar over de vraag of de portefeuille robuust is als de komende tien jaar wezenlijk anders verlopen dan de afgelopen tien.

2,6%

ECB-raming eurozone-inflatie (HICP) voor 2026; rond 2% in 2027–2028

ECB, Macroeconomic projections, maart 2026

4,0%

OECD-raming G20-inflatie 2026, +1,2 pp na de energieschok

OECD, Economic Outlook Interim Report, maart 2026

1,1%

IMF-raming eurozonegroei 2026, verlaagd van 1,4%

IMF, Regional Economic Outlook Europe, april 2026

IN HET KORT

Het regime waarop portefeuilles zijn gebouwd, staat onder druk

Vier decennia lang deelden de meeste institutionele portefeuilles één stille ontwerpaanname: lage en stabiele inflatie, dalende rentes, voortgaande globalisering en een betrouwbare negatieve correlatie tussen aandelen en obligaties. In die wereld werkte de klassieke 60/40-mix, omdat obligaties stegen wanneer aandelen daalden.

Het basisscenario van centrale banken blijft gematigd. Maar de kans op hogere inflatie maakt het nodig de assetmix daarop aan te passen, met meer ruimte voor alternatieve, reële assets. Voor pensioenfondsen, family offices en stichtingen raakt dat de kern van hun opdracht — behoud van reële koopkracht over een lange horizon. Een portefeuille die nominaal positief rendeert, kan in reële termen tóch koopkracht verliezen. En wanneer inflatie de gemeenschappelijke risicofactor wordt, levert traditionele spreiding minder bescherming dan verondersteld.

WorldView benadert inflatie daarom niet als kortetermijnvoorspelling, maar als regime-risico. De relevante vraag is niet of inflatie volgend kwartaal 2,0% of 2,6% is, maar of de portefeuille robuust genoeg is onder meerdere inflatieregimes.

01 — WAAROM DIT ERTOE DOET

Inflatie als strategisch vraagstuk

Inflatie wordt vaak besproken als een macro-economisch cijfer: een maandelijkse meting, een afwijking van een doelstelling, een input voor het rentebesluit. Voor langetermijnbeleggers is dat een te smalle lens.

Voor een pensioenfonds, een family office of een stichting met eeuwigdurend vermogen is inflatie geen datapunt maar een verplichting. De opdracht is zelden “een nominaal rendement halen”. De opdracht is koopkracht in stand houden: de pensioenambitie van deelnemers, het intergenerationele vermogen van een familie, of de jaarlijkse bestedingskracht waarmee een stichting haar missie financiert.

Veel portefeuilles zijn impliciet ontworpen voor één specifieke wereld — laag, voorspelbaar, dalende rentes. De vraag die er strategisch toe doet is daarom niet alleen “wat is onze inflatieverwachting?”, maar “hoe gedraagt onze portefeuille zich onder verschillende inflatieregimes — en accepteren we die uitkomsten bewust?”

02 — REGIME-DENKEN

Van tijdelijke inflatie naar regime-risico

Het is nuttig drie begrippen te scheiden. **Cyclische inflatie** is tijdelijk en beweegt met de conjunctuur; afwachten is dan vaak het juiste beleid. **Structurele inflatiedruk** is hardnekkiger en komt voort uit aanbodfactoren, kostenniveaus en beleidsprikkels die niet vanzelf verdwijnen. **Regimeverandering** is het breedste begrip: niet het niveau van inflatie in één jaar, maar een verschuiving in hóe de economie en markten zich gedragen — in de gemiddelde inflatie, in de volatiliteit ervan, en, cruciaal voor portefeuilles, in de correlaties tussen assetklassen.

Het basisscenario blijft gematigd. Maar de balans van risico's is verschoven. De recente bijstellingen illustreren dat: na de energiegedreven aanbodschok rond het conflict in het Midden-Oosten herzag de OECD de G20-inflatie voor 2026 met 1,2 procentpunt naar boven tot 4,0%, met 2,7% in 2027. Het IMF verlaagde de eurozonegroei voor 2026 naar circa 1,1%, juist door diezelfde schok.

> *De les is niet dat hoge inflatie onvermijdelijk is. De les is dat beleggers niet alleen moeten optimaliseren voor het meest waarschijnlijke scenario, maar ook robuust moeten zijn voor scenario's met hardnekkiger inflatie, hogere rentes of financial repression.*

03 — DE KRACHTEN

Zes structurele inflatiekrachten

Zes krachten die — afzonderlijk gematigd, maar gezamenlijk versterkend — de risicoverdeling asymmetrischer maken. Geen ervan is een voorspelling; elk is een richting waarin het risico is verschoven.

01

Schulden en begrotingstekorten

Westerse overheidsschuld staat structureel rond of boven 100% van het bbp, met begrotingstekorten van 3–6% per jaar. Naarmate de reële rente stijgt, nemen de financieringslasten toe; het politieke pad van de minste weerstand is dan vaak inflatie tolereren boven ingrijpend saneren — daarbij geholpen door accommoderend monetair beleid. Een resterende route is monetaire financiering, waarbij de centrale bank staatsschuld opkoopt: dat verlicht de financieringsdruk, maar zet de scheiding tussen begrotings- en monetair beleid, en daarmee de feitelijke beleidsonafhankelijkheid, onder druk.

Implicatie: nominale lange staatsobligaties dragen een groter renterisico; de aanname van obligaties als veilige haven verdient herijking.

02

Energie en grondstoffen

Toegang tot goedkope energie in Europa is structureel beperkter; de transitie is grondstof-intensief. Hogere kosten in energie, transport, verpakking en kunstmest werken door in consumentenprijzen.

Implicatie: gerichte exposure naar reële activa en energie kan de gevoeligheid voor aanbodgedreven inflatie verkleinen — zonder garantie in elk scenario.

03

Geopolitieke fragmentatie en oorlog

Historisch loopt inflatie rond grote conflicten vaak op — door hogere publieke uitgaven, schaarste, energieprijzen en verstoorde handel.

Implicatie: geopolitieke schokken horen expliciet in de stresstest, niet alleen als staartrisico.

04

Defensie en publieke investeringen

Structureel hogere defensiebudgetten en publieke investeringen zijn deels schuldgefinancierd en niet productiviteitsverhogend; dat verhoogt de tekorten en kan opwaartse prijsdruk geven.

Implicatie: de combinatie van hogere tekorten en hardnekkige inflatie versterkt het argument voor reële, niet louter nominale, rendementsdoelstellingen.

05

Deglobalisering en reshoring

Het optimaliseren van toeleveringsketens op de laagste kosten maakt plaats voor robuustheid: nabijheid, duplicatie, voorraad. Veerkracht is waardevol, maar zelden goedkoop.

Implicatie: een deel van de desinflatoire kracht van globalisering valt weg; bedrijven met pricing power worden relatief aantrekkelijker.

06

Arbeidsmarkt en vergrijzing

Vergrijzing krimpt het arbeidsaanbod in grote delen van Europa, wat de onderhandelingspositie van werkenden structureel kan versterken. Geen automatische loon-prijsspiraal, maar wel een lagere kans op langdurig zeer lage looninflatie.

Implicatie: margedruk bij arbeidsintensieve sectoren verdient aandacht in de aandelenselectie.

Waarom dit traditionele portefeuilles raakt

Het eerste effect is het meest onderschat: **nominaal positief kan reëel negatief zijn.** Een portefeuille die 4% rendeert oogt gezond — totdat inflatie 5% is. Wie tegen een nominale index benchmarkt, kan outperformance tonen terwijl het vermogen reële koopkracht verliest.

Het tweede effect betreft **obligaties.** In het vorige regime daalde de rente wanneer groei tegenviel, en stegen obligatiekoersen in stress. Wanneer inflatie en rente echter samen stijgen, beschermen nominale obligaties minder en kan de negatieve correlatie met aandelen verzwakken of omslaan.

Het derde effect betreft **aandelen**: hogere discontovoeten drukken waarderingen, vooral bij groeiaandelen, terwijl margedruk ontstaat als kosten sneller stijgen dan bedrijven kunnen doorberekenen. Het vierde betreft **private markten en vastgoed**, gevoelig voor herfinancieringskosten via hun roll-over-structuur, voor waarderingsaanpassingen en voor liquiditeit.

Het overkoepelende punt: **traditionele spreiding werkt minder goed wanneer inflatie de gemeenschappelijke risicofactor wordt.** Als één factor tegelijk op obligaties, aandelen én private markten drukt, correleren traditionele assets juist méér in plaats van te diversifiëren.

Pensioenfondsen

Onder de WTP-solidaire premieregeling heeft elke cohort zijn eigen pot en vertaalt het projectierendement rente direct in de lopende uitkering. De werkgever heeft zich uit het beleggingsrisico teruggetrokken; koopkrachtbehoud wordt een directe verantwoordelijkheid richting de deelnemer in plaats van een collectieve bufferdiscussie.

Family offices

Het draait om intergenerationeel vermogensbehoud — kapitaalbehoud ná inflatie en ná belasting, over meerdere generaties heen.

ANBI's & stichtingen

De continuïteit van de missie hangt af van de jaarlijkse bestedingskracht. Reëel koopkrachtverlies vertaalt zich direct in minder budget voor het statutaire doel — in een tijd van verscherpt toezicht op de onderbouwing van rendementsprognoses.

Vier regimes als denkkader

De volgende vier regimes vormen ons denkkader, met een indicatieve kansinschatting. Het doel is de portefeuille tegen elk scenario te toetsen en de uitkomsten bewust te aanvaarden. De genoemde kansen zijn een subjectieve inschatting van WorldView — geen marktconsensus en niet ontleend aan de aangehaalde bronnen.

GROEI: HOOG → LAAG	INFLATIE: LAAG → HOOG
1 Normalisatie 20% Hoge groei, lage inflatie. Inflatie terug naar ~2%; centrale banken houden beleidsruimte.	**2 Oververhitting** 25% Hoge groei, hoge inflatie. Hardnekkige 3–4%; rente hoger voor langer.
4 Financial repression 35% Lage groei, hoge schuld. Nominale rente kunstmatig laag gehouden om schuld te financieren.	**3 Stagflatie** 20% Lage groei, hoge inflatie. Het lastigste regime voor een klassieke mix.

Indicatieve positionering; financial repression wordt vooral gekenmerkt door negatieve reële rente.

1 · Terugkeer naar 2% — 20%

Inflatie normaliseert, groei herstelt, centrale banken behouden beleidsruimte.

AANDELEN	Steun van dalende discontovoeten; rendement gedreven door groei.
OBLIGATIES	Diversificatie herstelt; veilige-havenfunctie werkt.
PRIVAAT	Herfinanciering ontspant; waarderingen stabiliseren.
KOOPKRACHT	Behouden.

Implicatie: klassieke mix volstaat grotendeels.

2 · Hardnekkige 3–4% — 25%

Inflatie blijft structureel boven doel; rente hoger voor langer.

AANDELEN	Druk op waarderingsmultiples; pricing power maakt het verschil.
OBLIGATIES	Reëel rendement onder druk; korte duration relatief beter.
PRIVAAT	Herfinancieringskosten en waarderingen onder druk.
KOOPKRACHT	Geleidelijke erosie zonder expliciete bescherming.

Implicatie: expliciete inflatie-koppeling toevoegen.

3 · Stagflatie — 20%

Hogere inflatie gecombineerd met lage of negatieve groei.

AANDELEN	Margedruk én waarderingsdruk tegelijk.
OBLIGATIES	Zwaarste scenario voor nominale obligaties.
PRIVAAT	Liquiditeit en waardering kwetsbaar.
KOOPKRACHT	Materiële erosie.

Implicatie: reële activa en kapitaalbescherming krijgen prioriteit.

4 · Fiscal dominance / repression — 35%

Inflatie hoog, nominale rente kunstmatig laag gehouden (yield curve control).

AANDELEN	Wisselend; reële activa en pricing power relatief beter.
OBLIGATIES	Structureel negatieve reële rente; nominale obligaties eroderen reëel.
PRIVAAT	Geïndexeerd vastgoed/infra relatief beter; liquiditeit blijft aandachtspunt.
KOOPKRACHT	Bewuste, beleidsgedreven erosie van schuld én spaarvermogen.

Implicatie: reële rendementsdoelstelling en inflatie-linkage essentieel.

06 — IN DE PRAKTIJK

Wat inflatiebescherming *wél* en *niet* is

Inflatiebescherming is geen product dat je koopt. Het is een eigenschap die je in de portefeuilleconstructie inbouwt. Enkele bouwstenen, elk met nuance:

- **Inflation-linked bonds** — koppelen direct aan prijsstijging, maar presteren minder in een normaliserend regime.
- **Kortere duration** — verlaagt gevoeligheid voor stijgende rente, ten koste van rendement bij dalende rente.
- **Kwaliteitsaandelen met pricing power** — kunnen kosten doorberekenen; selectie is bepalend.
- **Infrastructuur & reële activa** — vaak contractuele of gereguleerde inflatie-indexatie en stabiele kasstromen.
- **Grondstoffen en energie-exposure** — dempen aanbodgedreven inflatie, maar zijn volatiel.
- **Vastgoed met inflatie-indexatie** — beschermt deels, maar draagt herfinancieringsrisico.
- **Liquiditeit en valutabeheer** — in stressregimes zelf rendementsfactoren, geen restpost.
- **Dynamische allocatie & scenario-analyse** — het verschil tussen een statische mix en een portefeuille die zich aanpast.

Het eerlijke beeld: geen enkele assetklasse beschermt perfect tegen alle inflatiescenario's. Bescherming ontstaat door combinatie en kalibratie — dus door constructie, met een reële rendementsdoelstelling (CPI+) in plaats van een louter nominale.

07 — ONZE BENADERING

De WorldView-visie

WorldView ziet inflatie niet als een kortetermijnvoorspelling, maar als strategisch regime-risico. De focus ligt op het behoud van reële koopkracht over de horizon die er voor onze opdrachtgevers werkelijk toe doet.

De kern van onze benadering is een portefeuille met een geïntegreerde, expliciete inflatiedoelstelling — gekalibreerd op de bestedingsregel en het risicobudget van de belegger, en getoetst tegen meerdere regimes in plaats van geoptimaliseerd voor één verwachting.

Wij claimen niet dat enige aanpak inflatie wegneemt. Wel helpen wij institutionele beleggers beoordelen of hun portefeuille voldoende robuust is voor meerdere inflatiescenario's, en welke aanpassingen die robuustheid vergroten — inclusief de uitkomsten die zij daarmee bewust accepteren.

08 — TOT SLOT

De juiste vraag

Inflatie hoeft niet terug te keren naar de jaren zeventig om strategisch relevant te zijn. Zelfs een aanhoudende inflatie van 3 tot 4% kan, over een lange horizon, de reële koopkracht, de verplichtingenstructuur en de adequaatheid van een portefeuille fundamenteel beïnvloeden.

Voor langetermijnbeleggers is de echte vraag dan ook niet of inflatie volgend kwartaal 2,0% of 2,6% is. De vraag is of de portefeuille robuust genoeg is als de komende tien jaar wezenlijk anders zijn dan de afgelopen tien.

— — HET GESPREK

Toetsen of uw portefeuille klaar is voor een ander regime

Wij gaan graag in gesprek met uw bestuur of beleggingscommissie — niet als verkoop, maar als gezamenlijke toetsing van de robuustheid van uw portefeuille over verschillende inflatieregimes.

Pensioenfondsen

Onder de WTP worden rente- en inflatierisico directer voelbaar voor deelnemers. Wij toetsen graag hoe robuust uw portefeuille is over de inflatieregimes — als basis voor het bestuursgesprek.

Family offices

Intergenerationeel vermogensbehoud begint bij reëel rendement na inflatie en belasting. Wij bespreken hoe een reële rendementsdoelstelling zich verhoudt tot uw huidige allocatie.

ANBI's & stichtingen

Uw bestedingskracht is uw missie. Wij denken graag mee over de adequaatheid van uw portefeuille voor koopkrachtbehoud op lange termijn.

Plan een introductie

Frits Fiene
CEO / CIO · WorldView Investment Management

ff@worldviewim.com · +31 6 27 39 19 59 · +420 602 418 918

BRONNEN

ECB, Macroeconomic projections for the euro area, maart 2026 · IMF, Regional Economic Outlook Europe, april 2026 · OECD, Economic Outlook Interim Report, maart 2026 · BIS, Annual Economic Report 2025 · CEPR/VoxEU, inflation in the aftermath of wars and pandemics · Eurostat, HICP-data · IMF Fiscal Monitor / OECD debt- en fiscale data.

Uitsluitend bestemd voor professionele en institutionele beleggers in de zin van de Wft. Dit document is uitsluitend bedoeld ter informatie en vormt geen beleggingsadvies, beleggingsaanbeveling of aanbod tot het kopen of verkopen van financiële instrumenten. WorldView Investment Management is geregistreerd bij de Czech National Bank en de Nederlandse AFM, maar staat niet onder hun toezicht. Een CPI+ doelstelling is een doelstelling, geen garantie; genoemde scenario's en uitkomsten zijn illustratief en modelmatig. Beleggen brengt risico's met zich mee. Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst.