

## Een internationale geopolitieke schok (op 2 maart om 14u00)

### Kernpunten

- **Inzet van militair geweld en Trump's strategie:** Donald Trump heeft in samenwerking met Israël massale aanvallen op Iran toegestaan, met als doel het regime te verzwakken of omver te werpen. Hij rekent eerder op een interne opstand dan op een grondoperatie, terwijl hij de militaire timing tactisch beheert om marktvolatiliteit te beperken.
- **Economische en geopolitieke gevolgen:** De Iraanse crisis heeft geleid tot een stijging van de olieprijs, met mogelijke scenario's zoals verstoringen in de Straat van Hormuz of een stopzetting van de Iraanse olie-export. Dit kan gevolgen hebben voor de inflatie en wereldwijde groei, vooral voor economieën die afhankelijk zijn van olie.
- **Middellangetermijnperspectief:** Ondanks de huidige spanningen zouden de markten op middellange termijn ondersteund moeten blijven door een robuuste economische groei en hoge wereldwijde overheidsuitgaven. Beleggers worden aangemoedigd om een gediversifieerde activa-allocatie aan te houden om zo marktrisico's te beperken, onder meer via diversificatie in edelmetalen en strategische metalen zoals goud.
- **Zeer kortetermijnvisie:** We verwachten dat de dollar zich op zeer korte termijn sterk zal gedragen, waardoor we winst hebben genomen op enkele posities in lokale valuta-schulden van opkomende markten.

---

Donald Trump kwam opnieuw aan de macht met de belofte om “een einde te maken aan de oorlogen” en om de Verenigde Staten opnieuw te richten op hun binnenlandse problemen. Toch is een eerste kenmerk van zijn mandaat het openlijke gebruik van militair geweld, vooral in het Midden-Oosten. Afgelopen weekend gaf hij toestemming voor een gecoördineerde aanval met Israël op Iran, met als doel het regime te verzwakken of omver te werpen en het regionale evenwicht te hertekenen. Door in te zetten op een regimeverandering in Teheran, engageert hij zich in een van de meest gedurfde operaties die een Amerikaanse president ondernomen heeft in de voorbije decenia.

Het omverwerpen van een autocratie vereist echter ofwel het sturen van grondtroepen, ofwel een volksofstand — twee opties die zelden duurzame stabiliteit in het Midden-Oosten hebben opgeleverd. Trump heeft een grondinterventie uitgesloten en rekent in plaats daarvan op een interne opstand, waarbij hij het Iraanse volk oproept in verzet te komen — een gok met een hoogst onzekere uitkomst.

Een tweede kenmerk is zijn tactisch beheer van de militaire kalender. Hij geeft de voorkeur aan operaties in het weekend, wanneer de markten gesloten zijn, om de onmiddellijke volatiliteit te beperken en de reactie van de energieprijzen te temperen. Tegelijkertijd benadrukt hij “massale en gerichte bombardementen”, die worden gepresenteerd als cruciale garanties voor zowel de nationale veiligheid als, op termijn, de economische welvaart van de Verenigde Staten.

### De politieke schok in Iran

De dood van ayatollah Ali Khamenei, decennialang de hoogste leider, tijdens Amerikaans-Israëlische aanvallen, heeft het politieke landschap drastisch veranderd. Het Iraanse regime, dat al verzwakt was door interne protesten, belandt in een opvolgingsstrijd. Meerdere leiders van de Revolutionaire Garde zijn eveneens omgekomen, wat de huidige machtsstructuren verder ondermijnt.

Maar de val van een autocratie opent niet automatisch de weg naar een democratie of stabiliteit. Iran — een land met bijna 90 miljoen inwoners, een uitgesproken multi-etnische samenleving die wordt doorkruist door sociale, religieuze en regionale spanningen — zou een traject kunnen volgen zoals Irak

(2003) of Libië (2011): instorting van de staat, versnippering van de macht, opkomst van talloze milities en groeiende buitenlandse inmenging.

### **Een regio onder zware spanning**

Tijdens het weekend breidde het conflict zich uit voorbij de Iraanse grenzen. Iraanse raketten en die van hun bondgenoten troffen Israël, verschillende Arabische staten en Amerikaanse bases, waardoor de crisis veranderde in een regionale confrontatie. De Straat van Hormuz — waar een essentieel deel van de olie-export van de Golf passeert — is nu bedreigd of gedeeltelijk geblokkeerd, wat bij buurlanden en mogelijk ook op de energiemarkten tot onrust leidt.

### **Een oorlog die makkelijk te beginnen is, maar moeilijk te beëindigen**

Aanvankelijk leek Donald Trump Iran te beschouwen als een verzwakt regime dat snel tot capitulatie kon gedwongen worden. Maar de realiteit is complexer: het Iraanse regime, dat op meerdere fronten aangevallen wordt, slaat regionaal terug. Het aanvaardt massale verwoestingen en gebruikt olie als geopolitiek wapen. Trump verklaart nu dat “de massale en gerichte bombardementen ononderbroken zullen doorgaan gedurende de hele week of zo lang als nodig is om ons doel te bereiken”, terwijl de Iraanse tegenreactie aanzienlijk ernstiger is.

Trump zou in de verleiding kunnen komen om op een dag de overwinning uit te roepen en verder te gaan. Maar de geschiedenis leert dat het veel moeilijker is een oorlog in het Midden-Oosten te beëindigen dan te beginnen. Zelfs als de bombardementen stoppen, zullen de menselijke, politieke en economische gevolgen van de Iraanse crisis — en de regionale instabiliteit — waarschijnlijk nog lang voelbaar blijven.

Zelfs als het regime zou instorten — wat nog steeds zeer onzeker is — blijft de regio getekend door het precedent van Irak en Libië, waar de val van hun dictators leidde tot anarchie en burgeroorlog. Dit scenario verklaart waarom Arabische tegenstanders van Iran voorzichtig zijn gebleven tegenover de Amerikaanse wens zijnde: regimeverandering.

### **Stijgende olieprijs: impact op inflatie en wereldwijde groei**

Nu het offensief van de Verenigde Staten en Israël tegen Iran uitgroeit tot een bredere regionale confrontatie, vormen de oliemarkten de belangrijkste graadmeter om te bepalen of een relatief mild scenario nog haalbaar is, gezien het risico dat de escalatie de aanvoer verstoort.

De Iraanse crisis heeft de olieprijs de afgelopen dagen al fors doen stijgen. Brent noteert op maandag 2 maart rond de 78 dollar per vat, aanzienlijk hoger dan begin dit jaar (+28%), een niveau dat veel verder gaat dan wat de markt-fundamenten van vraag en aanbod zouden rechtvaardigen. Analisten schatten dat de angst voor het sluiten van de Straat van Hormuz en de onzekerheid rond Iraanse exporten al een significante risicopremie in de olieprijs hebben ingebouwd.

Aan het begin van het jaar verwachtte men nog een “super-overschot” aan olie, dit dankzij een hogere productie in het Midden-Oosten en elders. In een context van zwakke vraag — een scenario dat de prijzen richting 55 dollar per vat had moeten terugbrengen. Begin februari verwachtte het Internationaal Energieagentschap nog een gemiddeld overschot van bijna 3,8 tot 4 miljoen vaten per dag in 2026, wat bevestigde dat in afwezigheid van een geopolitieke schok de fundamenten pleitten voor een aanzienlijk goedkopere olieprijs.

**Vandaag tekenen zich twee hoofdscenario's af:**

#### **1. Een significante en langdurige verstoring van al het verkeer via de Straat van Hormuz**

De zeestraat vervoert ongeveer één op de vijf vaten olie wereldwijd — circa 15 miljoen vaten per dag, of een derde van de maritieme wereldstromen.

Als de doorgang voor lange tijd gesloten zou worden, zouden we geconfronteerd kunnen worden met een monumentale schok voor de wereldwijde olieprijs. Zo'n scenario zou de olieprijs boven de 100 dollar per vat kunnen duwen, voorspellen analisten. Ook de aardgasmarkten zouden worden getroffen, wat zou leiden tot inflatiedruk op de grote markten, waaronder Europa. Tot nu toe heeft de campagne de Iraanse energie-infrastructuur en de export van het land grotendeels gespaard. Deze exporten vertegenwoordigen 4% van de wereldwijde maritieme stromen en zijn niet essentieel voor de mondiale bevoorrading.

**2. Het tweede scenario, volgens Belfius AM het meest waarschijnlijke en het minst schadelijke, is dat er op middellange termijn geen totale sluiting van de Straat van Hormuz komt, maar dat de eigen olieverkopen van Iran wel worden onderbroken. Als dat gebeurt, is het waarschijnlijker dat de olieprijs minstens rond 80 dollar per vat blijft.**

Ten slotte, als andere olieproducenten hun productie opvoeren, kan de impact beperkter blijven. Op zondag kondigde OPEC+ aan dat het in april de olieproductie met 206.000 vaten per dag zal verhogen, terwijl het door Saudi-Arabië geleide producentenkartel probeerde de oliemarkten te kalmeren. Deze verhoging ligt echter lager dan wat sommige analisten en OPEC+-waarnemers hadden verwacht.

De duur van deze periode hangt zelf af van drie factoren:

- **De volgende doelwitten van Iran in de Golf.**  
Aanvankelijk presenteerde Teheran zijn aanvallen als “zelfverdediging” en beperkte het zich tot militaire Amerikaanse doelwitten. De reikwijdte van de aanvallen is echter uitgebreid naar havens, luchthavens en andere civiele infrastructuur in de regio, wat het risico op escalatie vergroot en de markten nerveus maakt.
- **Een alternatief scenario is dat de entourage van de regering aan de macht blijft** en zich verplicht voelt om kracht te tonen door de Straat van Hormuz gesloten te houden en chaos in de Golf te zaaien. Met rivaliserende facties binnen de Iraanse Revolutionaire Garde die strijden om de macht, zou Iran een regionale dreiging blijven. De olieproductie zou kunnen dalen en kopers zoals China zouden niet weten wie in Iran de controle heeft over de oliekransen. Een risicopremie van 8 tot 12 dollar per vat zou op middellange termijn een blijvend kenmerk van de wereldmarkt kunnen worden.
- **De evolutie van de olieprijsen op langere termijn hangt af van de grootste onbekende: de capaciteit van president Trump om zijn verklaarde doel van een regimeverandering in Iran te bereiken.**  
Met het vertrek van de mollahs en de Iraanse Revolutionaire Garde zou het land ophouden een bron van regionale instabiliteit te zijn. Het zou kunnen rekenen op een versoepeling van de sancties die zijn deelname aan de wereldmarkten beperken. Een combinatie van stijgende Iraanse export en dalend geopolitiek risico zou het mondiale overaanbod versterken en de olieprijsen verder kunnen drukken. Hoewel Trump lijkt af te zien van het sturen van Amerikaanse grondtroepen naar Iran, blijft de situatie onzeker genoeg om zo'n gunstige uitkomst niet volledig uit te sluiten.

### **Gevolgen voor de inflatie en de mondiale groei**

Een stijging van 10 tot 20 dollar per vat olie zou slechts een beperkte impact hebben op de inflatie en de groei. Maar een langdurige stijging van de olieprijsen kan benzine, transport en tal van consumptiegoederen duurder maken. Dit zou de inflatie opnieuw kunnen aanwakkeren, de plannen van centrale banken om de rente te verlagen kunnen bemoeilijken en het vertrouwen van bedrijven kunnen aantasten. Dit alles zou een aanzienlijke druk leggen op consumenten, die nu al getroffen worden door de kosten van levensonderhoud — vlak voor de cruciale tussentijdse verkiezingen in november in de Verenigde Staten.

Het conflict van 12 dagen tussen Iran en Israël vorig jaar had slechts tijdelijke effecten op de grondstoffenprijzen, maar een langduriger en ernstiger conflict zou de economie in de Verenigde Staten en elders kunnen verzwakken. Elke duurzame stijging van 10 dollar per vat olie zou de groei met 10 tot 20 basispunten kunnen verminderen in de daaropvolgende 12 maanden.

In tegenstelling tot de oliecrisis van de jaren 70 hebben de meeste landen echter gewerkt aan hun energie-onafhankelijkheid. Daarom zou een stijging van de Brentprijs tot 100 dollar per vat de wereldwijde inflatie met 0,6% tot 0,7% kunnen verhogen, maar slechts tijdelijk, volgens analisten van Capital Economics.

**De Verenigde Staten** zijn tegenwoordig grotendeels zelfvoorzienend op energiegebied, met slechts 17% van hun energieverbruik dat in 2024 werd geïmporteerd — het laagste niveau in 40 jaar. Trump zou deze trend kunnen versnellen door een beroep te doen op de Amerikaanse strategische olievoorraad, die momenteel 415 miljoen vaten bevat. Een soortgelijke maatregel werd genomen door zijn voorganger, Joe Biden, na de Russische invasie van Oekraïne in 2022. Toen bevatte de reserve bijna 570 miljoen vaten.

**Hoewel Iran een belangrijke leverancier is voor economieën zoals China**, is het niet essentieel voor de wereldwijde olieconsumptie. In januari produceerde het 3,45 miljoen vaten ruwe olie per dag, minder dan 3% van het wereldwijde aanbod, volgens het Internationaal Energieagentschap.

**In Europa zou een gelijktijdige stijging van de olieprijs en de prijzen voor vloeibaar aardgas zwaar wegen op huishoudens en bedrijven, terwijl de economische groei al broos blijft.** Een stijging van de energieprijzen zou de inflatie in de belangrijkste economieën opnieuw kunnen aanwakken, de plannen van centrale banken om de rente te verlagen kunnen ondermijnen en het vertrouwen van bedrijfsleiders kunnen schaden.

**China, een grote afnemer van olie uit de Golfregio, zou sterk worden getroffen door een ernstige verstoring van het scheepvaartverkeer.** Volgens de US Energy Information Administration<sup>1</sup> was in 2024 ongeveer 84% van de ruwe olie en condensaten, en 83% van het vloeibare aardgas dat door de zeestraat passeerde, bestemd voor Aziatische markten.

## De Centrale Banken

In het algemeen bestaat de “academische” reactie van centrale bankiers op een sterke stijging van de olieprijs erin om “door de verhoging heen te kijken” in plaats van meteen te reageren, aangezien de langetermijneffecten eerder desinflatoir kunnen zijn: de koopkracht van consumenten wordt immers uitgehoud door de hogere energiekosten.

Op korte termijn zou de onmiddellijke impact op het beleid van de Europese Centrale Bank echter beperkt kunnen blijven, aangezien de inflatie in de eurozone ruim onder de doelstelling van 2% blijft.

Daardoor zou de centrale bank haar huidige beleid van **status quo** kunnen handhaven.

In de **Verenigde Staten** zou de Federal Reserve haar renteverlagingen op korte termijn mogelijk moeten beperken **als de inflatie hoog blijft**.

## Binnenlandse politieke impact in de Verenigde Staten

In november stemmen de Amerikanen voor de midtermverkiezingen, tegen de achtergrond van een groeiende onvrede over de kosten van levensonderhoud. Donald Trump en de Republikeinse Partij worden door een deel van het electoraat al beschouwd als onvoldoende doortastend in het beteugelen van de inflatie, met name wat betreft energie. **Hogere benzineprijzen** zouden hun populariteit verder

<sup>1</sup> [Amid regional conflict, the Strait of Hormuz remains critical oil chokepoint - U.S. Energy Information Administration \(EIA\)](#)

kunnen aantasten, op een moment waarop de huishoudens hun budgetten steeds verder zien onder druk komen te staan.

**Conclusie: dit conflict zou op korte termijn het vertrouwen op de aandelenmarkten kunnen aantasten, maar bij Belfius Asset Management blijven we op middellange termijn vertrouwensvol, gezien de robustheid van de wereldwijde groei en ons basisscenario van een in de tijd beperkt conflict.**

**Het conflict komt op een moment dat de wereldwijde financiële markten al onder spanning staan.** Recent zijn Amerikaanse bank aandelen en technologie aandelen gedaald door de tarieven van Trump, zorgen rond private credit en verstoringen die verband houden met AI. Als dit conflict aanhoudt, zou het de energiemarkten kunnen ontwrichten en het marktsentiment kunnen aantasten, vooral als de Fed een strikt monetair beleid blijft voeren.

**De sleutelvraag is of de Verenigde Staten en hun bondgenoten een langdurige onderbreking van het olieverkeer via de Straat van Hormuz kunnen voorkomen.** Als het verkeer blijft doorgaan (via alternatieve routes zoals Kaap de Goede Hoop) en de prijsstijging beperkt blijft, zouden de schade voor de groei beperkt kunnen worden. Maar dit blijft op dit moment een open vraag.

**Aanvankelijk reageren de markten door de risicopremies te verhogen.** En dat is wat er vandaag op een ordelijke manier gebeurt, met een daling van de Europese aandelenmarkten van ongeveer 2%. Men mag niet vergeten dat, hoewel dit niet direct verbonden is met Iran, de markten de afgelopen dagen al bredere risico's hadden ingeprijsd.

Geografisch gezien zijn olie-importerende landen duidelijk kwetsbaarder (waaronder markten zoals Zuid-Korea, Taiwan, Japan, Turkije en India) en zijn de Verenigde Staten, onder de grotere markten, doorgaans beter gepositioneerd dan vele anderen. Cyclische sectoren staan onder druk, vooral consumentengerichte sectoren zoals luchtvaartmaatschappijen en industriële oliegebruikers. Energieproducenten presteren beter. Sommige van deze cyclische sectoren en markten hebben een sterk begin van het jaar gekend en zouden kwetsbaarder kunnen zijn voor positieaanpassingen.

**Hoewel aandelen negatief reageren op militaire escalatie, blijven we van oordeel dat het algemene klimaat voor aandelen positief blijft.** Factoren zoals de robuuste economische groei in de Verenigde Staten, sterke bedrijfsresultaten en hoge wereldwijde overheidsuitgaven ondersteunen een potentieel herstel tegen eind 2026.

De impact op de kredietmarkten zou vergelijkbaar moeten zijn — een duidelijke verbreding van de spreads, waarbij energieproducenten worden bevoordeeld ten koste van consumenten en cyclische sectoren.

De onderliggende inflatiedynamiek is sinds 2022 aanzienlijk geëvolueerd, maar hoge begrotingsuitgaven, investeringen in AI en recente renteverlagingen kunnen nog steeds bijdragen aan een stijging van de inflatieverwachtingen in het scenario van langdurige energie-kosteninflatie. In combinatie met de mogelijkheid van een verhoogde volatiliteit van de economische cyclus **bemoedigt dit het vormen van overtuigingen over de richting van de rente op middellange termijn, en wijst het eerder op een toename van de rentevolatiliteit. Wij blijven daarom neutraal op de duration van de portefeuilles, met een voorkeur voor het middensegment van de curve in Europa.**

**Wij zien nog steeds opwaarts potentieel voor edelmetalen en strategische metalen.** De recente ontwikkelingen in het Midden-Oosten versterken de aantrekkingskracht van deze strategieën. Meer dan ooit zijn wij van mening dat een allocatie naar goud de diversificatie kan versterken en kan dienen als buffer tegen geopolitieke risico's.

**Wij behouden waar mogelijk een markt-risicoafdekking in de portefeuilles.** De VS-Israëliëse aanvallen op Iran onderstrepen het belang van een gediversifieerde asset allocatie om marktrisico's te beperken. Een adequate blootstelling aan kwaliteitsobligaties en alternatieve beleggingen kan de volatiliteit van de portefeuille verlagen en de impact van schokken verminderen.

**Op de valutamarkt zou de dollar het op korte termijn goed moeten doen.** In Europa vormt de stijging van de energieprijzen een negatieve schok voor de eurozone, maar de Duitse begrotingsuitbreiding ondersteunt de groei. Dit impliceert opwaartse risico's voor de euro. Daarom blijven we op middellange termijn licht negatief over de dollar.

**Overhaaste beslissingen om portefeuillerisico's te beperken tijdens geopolitieke conflicten zijn vaak niet rendabel gebleken.** In dit kader blijven we sereen, in lijn met ons basisscenario waarin dit conflict geen blijvende wereldwijde economische verstoring zou moeten veroorzaken. We blijven een langetermijnvisie hanteren, blijven beleggen in brede aandelenindices en maken gebruik van perioden van volatiliteit om meer gediversifieerde portefeuilles op te bouwen, terwijl we onze allocaties naar goud en strategische metalen behouden. De defensieaandelen die wij in portefeuille hebben, zouden ook goed moeten worden ondersteund.

**We hebben beslist winst te nemen op lokale valuta-schuld van opkomende markten, aangezien de dollar zich de komende weken licht zou kunnen herstellen.** Onze aandacht gaat de komende uren uit naar de markt-reactie en de volgende beslissingen van Trump, die heeft aangegeven met Iraanse vertegenwoordigers te willen spreken.

Belfius Asset Management,



Maud Reinalter,  
Chief Investment Officer



Thomas Stul,  
Senior Investment Strategist



Donovan Dath,  
Portfolio Manager

*Bronnen : Belfius Asset Management, Financial Times, Bloomberg, Fed, Factset, LSEG, CNBC, WSJ.*



## DISCLAIMER

Dit document, opgesteld en verspreid door Belfius Asset Management, weerspiegelt de visie van Belfius Asset Management op de financiële markten. Het bevat geen gepersonaliseerd beleggingsadvies of -aanbevelingen, noch onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied. Als u gepersonaliseerd beleggingsadvies wil, kan u daarvoor terecht bij uw private banker of wealth manager. Die kijkt graag met u welke gevolgen deze visie mogelijk heeft voor uw persoonlijke beleggingsportefeuille. De vermelde cijfers zijn een momentopname en onderhevig aan wijzigingen. De vermelde ondernemingen dienen enkel ter illustratie en vormen geen aankoopbeveling. Resultaten uit het verleden, gesimuleerde resultaten uit het verleden of prognoses van toekomstige resultaten van een financieel instrument, een financiële index of een beleggingsdienst vormen geen betrouwbare indicatoren voor toekomstige resultaten. Brutoresultaten kunnen beïnvloed worden door provisies, vergoedingen en andere lasten. Prestaties uitgedrukt in een andere munt dan die van het land van verblijf van de belegger zijn onderhevig aan wisselkoersschommelingen, met een negatieve of positieve impact op de resultaten. Indien dit document verwijst naar een specifieke fiscale behandeling, dan is deze informatie afhankelijk van de individuele situatie van elke belegger en kan deze onderhevig zijn aan wijzigingen.