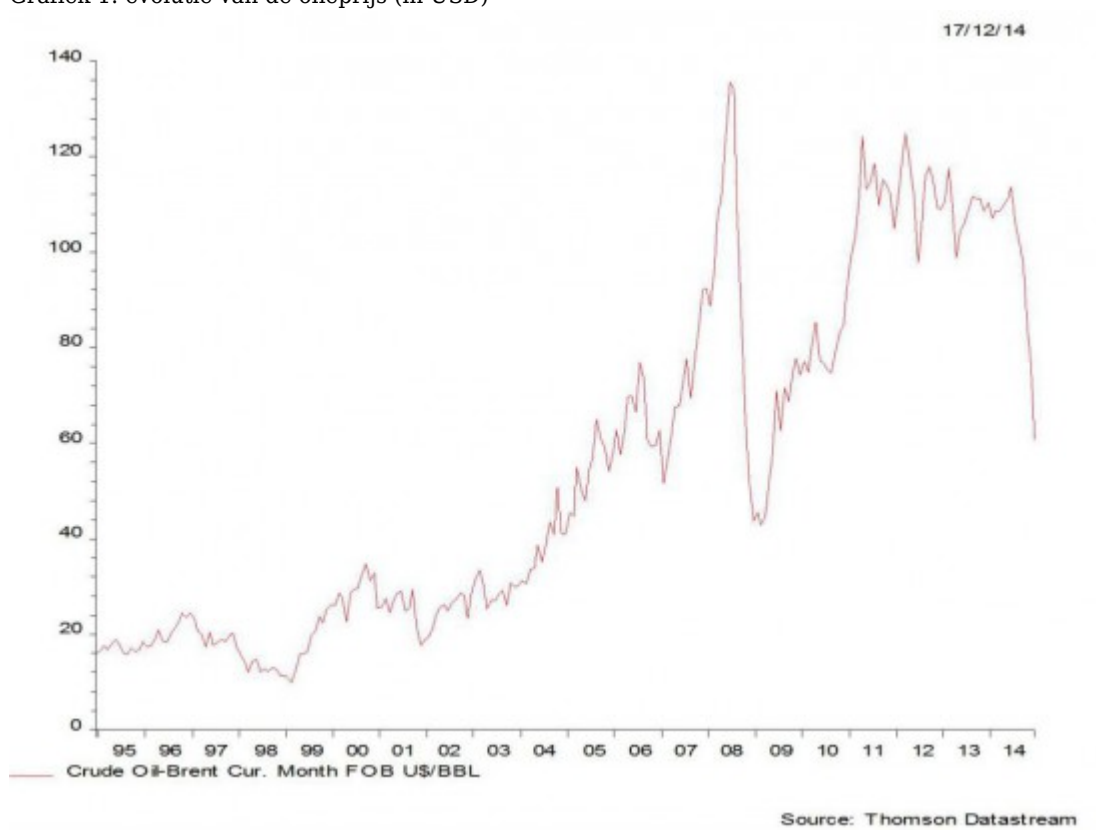


Eerlijk gezegd: als u mij vorige maand had voorspeld dat de olieprijs een duik van meer dan 40 % zou nemen, dan had ik dat misschien geloofd. Maar ik had er tegelijk de conclusie aan gekoppeld dat deze evolutie misschien wel de ultieme springveer zou kunnen zijn voor de Europese economie en dat ze de Amerikaanse langetermijnrente iedere lust zou ontnemen om te stijgen, zodat ook daar de aandelenkoersen verder ondersteund zouden worden. Vanzelfsprekend moet je hierbij een initiële impact inrekenen op de energiegerelateerde aandelen, maar dat is al bij al maar 8 % van de wereldindices, zodat de negatieve impact zich laat voelen maar toch gecompenseerd moet worden door de toegenomen groeikansen voor de economie.

Van een daling van de olieprijs van 10 % mag immers een economische groei-impuls van 0,2 % worden verwacht. Een kleine rekenoefening volstaat om de impact van de huidige prijsdaling bij benadering te kennen, voor zover deze prijs zich niet binnen de kortste keren herstelt, natuurlijk, maar daar ziet het in het geheel niet naar uit.

Grafiek 1: evolutie van de olieprijs (in USD)



Een daling van 40 % over een trimester kom je overigens niet iedere dag tegen op de energiemarkten. Behoudens de uitzonderlijke terugval in 2008 (snel gevolgd door een gelijkaardige opvering) moeten we terug naar 1985-1986 om een daling van deze orde van grootte te detecteren. Een beweging van de olieprijs die overigens werd gevolgd door een stevige klim van de Europese en Amerikaanse beursindices. Het waren toen andere tijden, natuurlijk, met veel hogere rentetarieven en stevige inflatiecijfers. Maar een daling van de langetermijnrente, in combinatie met verbeterende economische vooruitzichten, vormden ook toen een ideale combinatie voor stijgende markten. In de huidige omstandigheden is het dalingspotentieel van de rentetarieven echter zeer beperkt. Al moet daar onmiddellijk aan toegevoegd worden dat de obligatiemarkten dat beperkte potentieel toch maximaal benut hebben, zowel op de Europese als de Amerikaanse financiële markten.

De open vraag blijft echter waarom de aandelenmarkten in de VS, Europa en de groeielanden zo uitgesproken negatief reageren op de ontwikkelingen op het oliefront.

Het antwoord verschilt van regio tot regio. De Amerikaanse beurs heeft de minste redenen om negatief te reageren. Alhoewel: de Amerikaanse beursindex heeft een meer uitgesproken blootstelling op basis van de vele beursgenoteerde energiebedrijven en haar uitgesproken profiel als schaliegasontginning. Maar de lagere olieprijs hebben voor het overige deel van de industrie een gelijkaardig effect als de voordelen die men op basis van schaliegas beoogde. Behoudens het feit dat ook niet-Amerikaanse bedrijven een gelijkaardige daling van hun energiefactuur mogen verwachten, waardoor het competitieve voordeel van de VS enigszins vermindert. De veralgemeende dalingen op de Amerikaanse aandelenbeurzen lijken dan ook vooral geïnspireerd door winstnemingen, mogelijk in combinatie met fiscale overwegingen. Als dat inderdaad het geval is, dan zal de combinatie van lagere energieprijzen, de lage langetermijnrente, het uitblijven van inflatiedruk en de verdere toename van de bedrijfswinsten ook in 2015 kansen bieden aan Amerikaanse aandelen en obligaties.

In Europa is de situatie (zoals altijd) veel complexer. De dalende olieprijs verlagen weliswaar de productiekosten (op aanzienlijke wijze) maar ontwrichten de Russische economie en dat is enerzijds voor de Europese bedrijven (vooral dan de Duitse) een belangrijk afzetgebied terwijl anderzijds niemand gebaat is met een gewonde en vernederde Russische beer in zijn achtertuin. Je weet maar nooit wat zo'n beest in zijn razernij aanricht.

De doelstelling van de VS is intussen zonneklaar. Saudi-Arabië trachtte met een tactisch manoeuvre de wind uit de zeilen van de Amerikaanse schaliegasontginning (en links of rechts ook wat olieplatforms voor de Noorse en Schotse kustlijn) te halen door een abrupte verhoging van zijn productie (en dito prijsdaling op de markten). Toen dat nog niet genoeg was, lanceerden de woordvoerders van de oliesjeiks nog verdere commentaren over een mogelijke substantiële terugval van de vraag naar olie in 2015, waarvoor overigens geen enkele indicatie bestaat. Integendeel, de vraag zou volgend jaar met 4,5 % stijgen ...

De Amerikaanse reactie was tactisch verbluffend en typisch Amerikaans. De schaliegasvelden moeten zelf hun plan maar trekken, ook tegen lagere olieprijs. Trouwens, ze hebben de afgelopen jaren zoveel geld verdiend dat ze maar tegen een stootje moeten kunnen. Laat ons toch gewoon de olieprijs nog wat verder naar beneden drukken om Rusland (en Iran) op de knieën te krijgen. Een politiek droomscenario met één kwalijke kant. Verneder Rusland teveel, dan weet je maar nooit wat hun reactie in Oekraïne kan zijn.

Amerika past zo regel 1 in judo toe: gebruik de kracht van de (Arabische) tegenstander door met hem mee te buigen. Maar of judo ook een efficiënte gevechtstechniek zal zijn bij een gevecht in regel met een drieste (Russische) beer, durven we echter niet te voorspellen.