

ZO GEK ZIJN DE MARKTEN NIET

GERT PEERSMAN (Column verschenen in De Standaard op 26/1/2016)

De grillen van de olieprijs doen de gemoederen op de beurs behoorlijk verhitten. De Standaard wijdde er zelfs een volledige voorpagina aan. Dat beleggers de aandelenkoersen doen kelderen omdat ze vrezen dat de olie te goedkoop staat, heet irrationeel te zijn. Het zit bij hen nog te fris in het geheugen dat na de financiële crisis van 2008 de olieprijs instortte, waarop een wereldwijde recessie volgde.

Analisten vinden het gelegde verband tussen de crisis en de olieprijs opgeblazen. Cijfermatige analyses van koersbewegingen door zogenoemde *quants* (kwantitatieve analisten) tonen aan dat er in de praktijk weinig samenhang is tussen de olieprijs en economische groei. In het verleden heeft de economie het ook vaak goed gedaan bij dalende olieprijsen. De afgelopen jaren bewogen de beurskoersen en de olieprijs zelfs meestal in tegenovergestelde richting (negatieve correlatie). De beurs reageerde met andere woorden vaker gunstig op lage olieprijsen dan omgekeerd. Het synchrone verloop (positieve correlatie) van de voorbije weken is dan ook niet logisch.

Maar die conclusie is kort door de bocht. Een link tussen dalende olieprijsen en lagere beurskoersen is niet noodzakelijk gedreven door angstpsychose en kan wel degelijk economisch onderbouwd zijn. Het zijn eerder de rudimentaire correlaties die de *quants* ons voorschotelen die rammelen aan alle kanten. Ze houden ten eerste geen rekening met de oorzaak van de olieprijsdaling, en dat is cruciaal om te bepalen of er al dan niet samenhang is. Een lage olieprijs kan pas gunstig zijn voor de beurs als een expansie van het olieaanbod de oorzaak is. Dat stimuleert immers de wereldeconomie, waardoor de aandelenkoersen inderdaad zouden moeten stijgen.

Als de oorzaak een sputterende reële economie is, is het een ander verhaal. Dan is het de gedaalde vraag naar olie die de olieprijs doet zakken. En dan doet de slabakkende economie tegelijkertijd de beurs dalen. Olieprijsen en beurzen bewegen bijgevolg in dezelfde richting, maar dat is dan wel degelijk rationeel. Uit onderzoek blijkt zelfs dat de olievraag en de reële economie veel belangrijker zijn dan het olieaanbod bij de bepaling van de olieprijs.

De rol van het aanbod voor de dalende olieprijs wordt serieus overschat. Volgens eigen berekeningen is slechts een vijfde van de huidige olieprijsvolatiliteit het gevolg van aanbodfactoren. Ook al pompen olieproducenten vandaag massaal olie naar boven, de correlatie kan dus perfect positief zijn omdat er ook heel wat indicaties zijn voor een tanende wereldeconomie, die de olieprijs en de beurzen tegelijk doet dalen.

Een ander argument voor de irrationaliteit van de beursgrillen, is dat een lagere olieprijs goed nieuws is voor de koopkracht en de economie. Maar dat is niet altijd zo. Als de olieprijs stevig daalt, veroorzaakt hij ook economische schade, omdat gezinnen de samenstelling van hun consumptie gaan wijzigen. Zo worden geïmporteerde producten relatief goedkoper dan lokale producten door de lagere transportkosten, en wordt een citytrip per vliegtuig aantrekkelijker dan een avondje uit in een lokaal restaurant. Of wordt een SUV interessanter dan een energiezuinige wagen. Aan die verschuivingen tussen en binnen sectoren hangt een reallocatiekostenplaatje dat weegt op de economie: sommige werknemers worden (tijdelijk) werkloos, bedrijfsgebouwen komen leeg te staan, kapitaal en machines moeten worden afgeschreven.

Die reallocatiekosten tussen en binnen sectoren bestaan zowel voor stijgende als dalende olieprijsen. Dat betekent dat nadelige effecten van een olieprijsstijging op de koopkracht en economie worden versterkt, terwijl die reallocatiekosten mogelijke voordelen van een olieprijsdaling afzwakken of neutraliseren. Bij een stijging van de olieprijs verlies je dus meer dan je kunt winnen bij een daling. Ook deze asymmetrische gevolgen worden niet gevat door eenvoudige correlaties tussen beurskoersen en olieprijs, en dus vertekenen ze het beeld.

De correlaties van de *quants* houden ten slotte ook geen rekening met het initiële niveau van de olieprijs. Als de olieprijs pakweg 100 dollar per vat bedraagt en dan daalt, weegt dat weliswaar op de winsten van olieproducenten, maar betekent dat nog niet dat ze niet rendabel zijn. Een gelijkaardige daling bij een notering van 30 dollar daarentegen, kan dramatisch zijn. Heel wat olieproducenten kunnen dan failliet gaan omdat hun productiekosten niet meer gedekt zijn. Die producenten hebben

openstaande leningen bij banken, waardoor ook zij in moeilijkheden kunnen komen. Werknemers in de oliesector verliezen dan hun baan, terwijl begrotingen van olie-exporterende landen ontsporen. Voor je het weet beginnen er dominosteentjes in de financiële sector te vallen. En dan hebben we het nog niet over mogelijke geopolitieke conflicten die in de olie-exporterende en aanverwante landen kunnen ontstaan.

Kortom, wie zijn geld wil inzetten op een beurshausse louter omdat olieprijsen dalen, zou weleens flink de billen kunnen branden.

Een lagere olieprijs is niet altijd goed nieuws voor de koopkracht en de economie