

Het is moeilijk te geloven dat beide verklaringen even solide zijn. Hoe zit het echt met de relatie tussen olieprijs en de beurs?

### THEORIE

In theorie zouden de meeste bedrijven moeten profiteren van een daling van de olieprijs. Dalende energieprijzen vertalen zich in lagere kosten voor bedrijven omdat transport, productie en de grondstoffen goedkoper zijn. Dit betekent meer winst voor bedrijven en uiteindelijk hogere aandelenkoersen.

Een lage olieprijs betekent meer goed nieuws. Huishoudens, en dan vooral in de Verenigde Staten waar een groot deel van het inkomen naar benzine gaat, hebben mensen dan meer geld te besteden aan andere producten of diensten. Bedrijven die bijvoorbeeld plasma-tv's, elektrische tandenborstels of scheerapparaten verkopen, zouden hiervan kunnen profiteren.

Dat is één kant van het verhaal. Het zou ook kunnen dat de lage olieprijs het gevolg is van een vertraging van de economie met als direct gevolg dat de vraag naar producten en diensten daalt. Als een belegger deze invalshoek kiest, is de lage olieprijs een signaal voor lagere bedrijfswinsten in de toekomst. In dat geval krijgen aandelen klappen.

### VEEL VERSCHIL

Tot zover de theorie. Tijd om het verband tussen olie en de beurs in praktijk te testen.

We becijferden het verband tussen de olieprijs en het rendement op de Amerikaanse S&P index. Deze zogeheten correlatie(coëfficiënt) is een getal tussen de minus één en de één. Een waarde van minus één betekent dat twee variabelen tegen elkaar ingaan. Bij een plus één gaan twee verschijnselen altijd samen. Is het getal kleiner dan nul dan is er een

negatieve samenhang, en is het getal groter dan nul dan is er een positieve samenhang.

Sinds 2001 is er een licht positieve relatie tussen de olieprijs en aandelenrendementen van de brede S&P-index. Maar dit zegt niet zo veel, want het getal schiet alle kanten op.

Dat is vooral het geval in de periode voor het uitbreken van de crisis (2000 tot en met 2008). In deze periode was de correlatie met uitschieters naar boven en beneden overigens overwegend negatief.

Vooraf in de loop van 2008 wordt de correlatie sterk negatief. Bij aanvang van dat jaar kostte een vat olie 90 dollar, maar binnen zes maanden explodeerde de prijs tot boven de 145 dollar. In diezelfde periode daalden aandelenkoersen juist hard, maar dat had meer te maken met de desastreuze toestand op de financiële markten dan met de olieprijs.

### NA 2008

In de periode na 2008 gaan de verhoudingen op zijn kop. Richting het einde van dat jaar bewegen de olieprijs en de beurs keurig dezelfde kant op, namelijk stevig naar beneden. Sindsdien is de correlatie boven nul gebleven.

Dit hangt waarschijnlijk nauw samen met het goedkope geld dat centrale bankiers de wereld in slingeren. Dit duwt zowel de prijs van olie als aandelen omhoog. In de laatste maanden begint de correlatie echter te dalen: de olieprijs daalt fors terwijl aandelen, met uitzondering van een minicrash in oktober, vrolijk bleven doorstijgen.

Hoewel verminderde vraag uit China als reden voor de olieprijsdaling wordt opgevoerd, ligt een belangrijker verklaring aan de aanbodkant: de schalierevolutie in de Verenigde Staten en Saoedi's die olie op de wereldmarkt blijven dumpen. Dit maakt een negatieve

correlatie in de komende kwartalen, waarin beursbedrijven zullen profiteren van lagere olieprijsen, niet onwaarschijnlijk. Maar gezien de schommelende relatie tussen olie en de beurs blijft dit koffiedik kijken.

### OORDEEL

De olieprijs heeft weinig vandoen

met de beurs. Soms volgen olieprijsen de beurs en vice versa. Op weer andere momenten bewegen ze precies tegen elkaar in.

In de laatste jaren is de samenhang tussen de beurs en olieprijsen positief, maar dat lijkt voornamelijk te maken te hebben met het ruime monetair beleid van centrale bankiers.

### NIET ALLE BEDRIJVEN GELIJK:

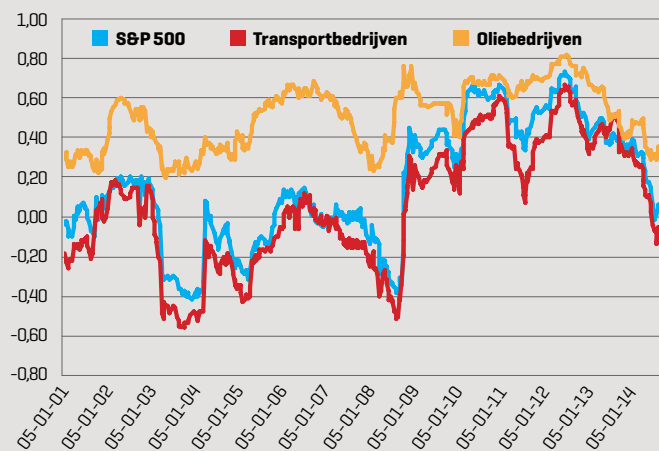
## Oliewinnaars vs. oleslurpers

Niet ieder bedrijf heeft dezelfde blootstelling aan olie. Oliebedrijven en toeleveranciers aan de olie-industrie hebben in theorie baat bij een hoge olieprijs: een positieve correlatie. Dit blijkt ook in de praktijk: de correlatie tussen oliebedrijven en de olieprijs is sinds de eeuwwisseling altijd boven de 0,2 gebleven.

Op de Amsterdamse beurs is dat zichtbaar bij het aandeel Shell dat in de laatste weken van november fikse dreunen opliep. De oliegigant heeft beleggers laten weten dat een daling van de olieprijs van 10 dollar een winstverlaging van 3,2 miljard dollar betekent. Toeleveranciers aan de olie-industrie

kregen nog hardere klappen omdat bij een lage olieprijs de grote oliebedrijven de zoektocht naar nieuwe oliebronnen afremmen of zelfs helemaal stopzetten.

De gevolgen van een lagere olieprijs zijn diametraal anders voor de transportsector. Neem vliegtuigmaatschappijen en koeriersbedrijven die een belangrijke kostenpost flink zien dalen als de olieprijs keldert (negatieve correlatie). Dit is althans de theorie. In de praktijk is de relatie tussen olie en een mandje transportbedrijven – denk aan bedrijven als vliegtuigmaatschappij Delta Airlines en pakkettenbedrijf UPS – bijna perfect vergelijkbaar met die van olie en de S&P 500.



\*De correlatie(coëfficiënt) tussen de olieprijs en respectievelijk de S&P 500-index, de S&P olie- en gasexploratie-index en de S&P transportindex op basis van 30 dagen.