De pijngrens van energie

Beschrijving

De aanval op Ras Laffan verandert alles. Wat begon als een conflict tussen de Verenigde Staten en Iran, is nu een aanval op de wereldwijde energievoorziening geworden. Qatar doet niet mee aan deze oorlog. Het is een neutraal land dat toevallig het grootste exportcomplex voor vloeibaar aardgas ter wereld heeft. Toch koos Iran ervoor dit complex aan te vallen. Daarmee wordt een vijfde van de mondiale LNG-aanvoer geraakt. Dit is een nieuwe grens die is overschreden.

Beleggers relativeerden stijgende olieprijzen lange tijd terecht. De historische les is duidelijk: pas als de olieprijs op jaarbasis verdubbelt Ã©n dat lang aanhoudt, ontstaat echte economische schade. Voor ruwe olie lag die grens rond de 140 dollar per vat. Die redenering klopte zolang het conflict ging om dreigingen bij de Straat van Hormuz of aanvallen op raffinaderijen. Maar de aanval op Ras Laffan is anders. Het gaat nu niet meer om een tijdelijke onderbreking, maar om langdurige schade aan de productiecapaciteit.

De twee beschadigde installaties in Ras Laffan zijn niet binnen enkele maanden gerepareerd. Onderzoekers van Wood Mackenzie verwachten een tekort van vijftien miljoen ton LNG op de wereldmarkt in 2026. QatarEnergy heeft laten weten niet langer aan leveringsverplichtingen te kunnen voldoen. Qatar zal waarschijnlijk voor het midden van het jaar niet terug zijn op de markt. En anders dan bij olie bestaat er voor aardgas geen strategische reserve. Wat niet geleverd wordt, is simpelweg weg.

De gevolgen voor Europa en AziÃ« zijn groot. Europa heeft de afgelopen jaren minder Russisch gas gebruikt, maar daarvoor in de plaats meer vloeibaar aardgas ingekocht, een groot deel daarvan uit Qatar. De voorraden die er nu zijn, moeten de winter overbruggen. Maar om die voorraden voor volgend jaar op peil te houden, moet Europa op de wereldmarkt concurreren om losse ladingen LNG. AziÃ« doet dat ook, want bijna zestig procent van de Aziatische olieaanvoer gaat door de Straat van Hormuz. Europese gasprijzen kunnen daardoor deze zomer oplopen tot negentig euro per megawattuur, een stijging van bijna vijfenveertig procent ten opzichte van de huidige verwachtingen. Ook in 2027 blijven de prijzen naar verwachting hoog.

Voor aandelenbeleggers is het verschil tussen een tijdelijke en een structurele energieschok belangrijk. Een tijdelijke schok verlaagt de koopkracht van consumenten, maar trekt weg zodra de prijs daalt. Structurele schaarste werkt anders. Bedrijven moeten hun productie aanpassen, investeringen worden uitgesteld en de kosten voor de energietransitie stijgen. Een hoge gasprijs is geen abstract getal. Het is de energierekening van bedrijven die willen verduurzamen, en de verwarmingsrekening van huishoudens die de inflatie al zwaar voelen.

Toch is er reden voor voorzichtig optimisme. Het basisverhaal voor aandelen (hogere bedrijfswinsten door productiviteitsgroei dankzij kunstmatige intelligentie, lagere rentes en herstel van de wereldhandel) is niet fundamenteel veranderd. Het is alleen tijdelijk verstoord. Zolang de politieke wil in Washington om dit conflict te beÃ«indigen groter is dan de militaire volharding van Iran, blijft het basisscenario overeind: beperkte schade, en uiteindelijk de-escalatie. De reactie van president Trump op de aanvallen (hij waarschuwde Iran voor verdere aanvallen op Qatarese installaties) wijst erop dat hij de politieke kosten thuis goed begrijpt.

Maar er is ook een ander scenario dat serieus genomen moet worden. Iran heeft laten zien bereid te zijn landen aan te vallen die niets met het conflict te maken hebben. Qatar heeft Iraanse diplomaten het land uitgezet. De kans op verdere escalatie is daarmee groter geworden, niet kleiner. Als het conflict aanhoudt en de energievoorziening langdurig verstoord blijft, zullen de groeiverwachtingen voor Europa en de Verenigde Staten naar beneden moeten worden bijgesteld.

De les van de jaren zeventig is niet dat een hoge olieprijs altijd tot een recessie leidt. De les is dat het afhangt van hoe lang die prijs hoog blijft, hoe kwetsbaar de economie op dat moment is en of centrale banken moeten kiezen tussen inflatie bestrijden of de groei steunen. De economieÃ«n van vandaag zijn sterker dan in 1973, het energieverbruik per eenheid economische groei is zestig procent lager dan vijftig jaar geleden. Maar ze zijn ook kwetsbaarder op andere manieren: de schuldenlast is hoger, de politieke stabiliteit brozer, en de bevolking minder bereid offers te brengen voor een ver conflict. Autoloze zondagen zijn niet langer een optie.

De pijngrens van energie is verschoven. Niet omdat olie plotseling veel duurder is geworden, maar omdat het gas dat Europa en AziÃ« warm houdt zijn belangrijkste exportpunt heeft verloren voor onbepaalde tijd. Markten hebben dit gedeeltelijk verwerkt, maar nog niet volledig. De komende weken laten zien of de wil tot de-escalatie snel genoeg groeit om blijvende schade te voorkomen. Tot die duidelijkheid er is, geldt Ã©Ã©n beleggingsregel boven alle andere: wees bescheiden over wat je denkt te weten.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via

www.aureus.eu/nieuwsbrief