De Straat van Hormuz weer open.

Beschrijving

Voorafgaand aan de oorlog met Iran was een blokkade van de Straat van Hormuz het zwartste scenario. Wie de straat beheerst, beheerst een vijfde van de wereldwijde olie. Die gedachte maakte beleggers nerveus en dreef de energieprijzen op. Sinds de oorlog op 28 februari begon, heeft Teheran de straat meerdere keren dichtverklaard. Maar de cijfers van de afgelopen weken vertellen een ander verhaal. De grip van Iran op de straat neemt af, en de druk keert zich nu tegen Teheran.

Terug op het vooroorlogse niveau

In september verliet ruim 16,5 miljoen vaten olie per dag de Golfregio. Dat is gelijk aan het gemiddelde van vÃ³Ã³r de oorlog, als we Iran buiten beschouwing laten. In maart, in de eerste weken van de oorlog, lag de export nog 10,5 miljoen vaten per dag lager. Wat nu ontbreekt, is vrijwel alleen Iraanse olie. Die wordt tegengehouden door de Amerikaanse blokkade. Opvallend genoeg heeft Saoedi-ArabiÃ«, met de havens aan beide kusten samen, nu zelfs meer exportcapaciteit dan vÃ³Ã³r de oorlog. Iran exporteert intussen helemaal niets.

Het herstel komt niet doordat de dreiging weg is, maar doordat de markt zich heeft aangepast. Ongeveer 40 procent van de ruwe olie uit de regio gaat nu niet meer door de straat. VÃ³Ã³r de oorlog was dat 17 procent. Saoedische en Emiraatse pijpleidingen nemen dat deel over. De Saoedische oost-westleiding naar Yanbu aan de Rode Zee raakte beschadigd door droneaanvallen, maar pompt sinds eind september weer. Daar worden steeds meer tankers geladen.

Ook door de straat zelf vindt de olie nieuwe wegen. Het grootste deel gaat mee met een pendeldienst van supertankers die varen met hun transponder uit. Op open zee, meestal voor de kust van Oman of Fujairah, wordt de lading overgeslagen op andere tankers. In augustus wisselde meer dan 70 procent van de olie die door de straat ging van schip. VÃ³Ã³r de oorlog gebeurde dat vrijwel nooit. Een deel van

de schepen vaart bovendien onder Amerikaanse militaire begeleiding. In juli schreef ik dat het aanpassingsvermogen van de oliemarkt groter is dan de angst doet vermoeden. Dat zien we nu gebeuren. De wereld vindt haar weg om de straat heen, en straks ook weer erdoorheen.

Iran raakt zijn belangrijkste kaart kwijt

Voor Iran is de situatie omgekeerd. Het land verkoopt vooral nog olie die al op zee was voordat de blokkade begon. Volgens de Amerikaanse minister van FinanciÃ«n Bessent levert Iran half oktober zijn laatste vaten aan China. Daarna droogt de belangrijkste inkomstenbron op. Betalingen komen nog een tijdje binnen, maar het einde is in zicht.

Ook andere handelspartners haken af. De Verenigde Arabische Emiraten hebben de handel met Iran stopgezet. Turkije sluit Iraanse banken. In de regio worden vluchten van en naar Teheran opgeschort. Het effect is zichtbaar in de munt. Deze week zakte de rial voorbij 2,5 miljoen per dollar. Begin dit jaar was dat nog ongeveer 1,5 miljoen. In 2018 was het 35.000. Sindsdien verloor de rial bijna 99 procent van zijn waarde.

Toch zou het naÃ¯ef zijn om te denken dat het conflict is opgelost. Afgelopen woensdag werden nog drie geslaagde Iraanse aanvallen op schepen gemeld. Een regime dat zijn drukmiddel verliest, wordt niet vanzelf rustiger. Integendeel. De kans op een verrassing vÃ³Ã³r de Amerikaanse tussentijdse verkiezingen in november is reÃ«el. Iran kan nog steeds belangrijke energie-installaties in de Golf raken.

Diesel blijft de zwakke plek

Er is ook een probleem dat losstaat van ruwe olie: diesel. Het herstel is scheef. Van de geraffineerde producten die vÃ³Ã³r de oorlog door Hormuz gingen, komt nu nog geen 20 procent door. Raffinagecapaciteit laat zich nu eenmaal minder snel omleiden dan een tanker. Het tekort is zichtbaar aan de pomp. In het Verenigd Koninkrijk bereikte de gemiddelde dieselprijs deze week een record van ruim 1,99 pond per liter, en op sommige plekken betalen automobilisten al meer dan 2 pond. Voor transport, bouw en landbouw kan de pijn daardoor langer duren dan de olieprijs suggereert.

Vertrouwen komt te voet en gaat te paard. Markten prijzen angst snel in, maar herstel langzaam. De risicopremie in de olieprijs zal niet in Ã©Ã©n keer verdwijnen. Wel wijst de richting nu omlaag. Al vÃ³Ã³r de crisis had OPEC moeite om de prijs rond $65 te houden. Het Internationaal Energieagentschap verwacht volgend jaar een fors overaanbod aan olie. Nu de export uit de Golf weer op het oude niveau ligt, komt dat overaanbod sneller in beeld. Dan wordt zelfs $50 voor OPEC een moeilijke grens om te verdedigen.

Inflatie, de Fed en de rente

De recente renteverhoging van de Fed was mede een reactie op de energieschok. Maar energie is een aanbodschok, geen teken van een oververhitte economie. Als de olieprijs daalt, valt een belangrijke reden voor verdere verhogingen weg. De onderliggende inflatie daalt al. Een lagere olieprijs versterkt die trend, ook al kan de dure diesel de daling nog even afremmen.

Dat is goed nieuws voor obligaties en aandelen. Bedrijven met hoge energie- en transportkosten krijgen ademruimte. Consumenten houden meer over om uit te geven. En de rente, die de afgelopen maanden de rem op de aandelenmarkt was, kan weer een rugwind worden.

De strijd om de Straat van Hormuz is nog niet beslist, en nieuwe incidenten zullen de markt opnieuw doen schrikken. Maar beleggers moeten kijken naar de richting, niet naar de dagkoersen. Die richting is duidelijk: de olie van de wereld komt steeds beter door, terwijl Iran zijn inkomsten ziet verdwijnen. De geschiedenis leert dat de wereld zich sneller aanpast dan de krantenkoppen doen geloven.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief