

Spaarders kunnen maar beter wennen aan de bedroevend lage rentevergoeding die ze krijgen op hun tegoeden, want de marktrente zal nog lang erg laag blijven, denkt Joachim Fels. Sterker nog, financiële markten hebben zich al neergelegd bij een lange periode van uitiem lage rentestanden. Het is een verwachting die past bij het concept van "Het Nieuwe Neutraal", zoals Fels en zijn collega's bij Pimco hun verwachtingen over de wereldeconomie hebben gedoopt. Joachim Fels is sinds dit jaar als managing director en adviseur actief bij 's werelds grootste obligatiebelegger Pimco. De voormalig hoofdeconoom van zakenbank Morgan Stanley is een van de grote namen die werd aangehouden om het tumultueuze vertrek van obligatiekoning Bill Gross eind vorig jaar op te vangen.

"Het Nieuwe Neutraal" is een voortzetting van wat Pimco in 2009 "Het Nieuwe Normaal" noemde, de overgang van de wereld van voor de financiële crisis naar die van lage groei erna. De groei in ontwikkelde economieën zou in de daaropvolgende jaren laag zijn omdat iedereen bezig was met schuldenafbouw: huishoudens, bedrijven en overheden. Centrale banken zouden die kopwinds van minder bestedingen moeten opvangen.

"In het concept van Het Nieuwe Normaal kon ik me prima vinden, ook al was ik er niet bij toen het bedacht werd", zegt Fels tijdens een recent bezoek aan Pimco-klanten in Amsterdam. De periode van Het Nieuwe Neutraal is eigenlijk in 2013 al begonnen, toen opkomende markten in de problemen kwamen. "De groei van die landen vertraagde, ik heb het in mijn tijd als Morgan Stanley-econoom twee jaar geleden al 'het gebroken

groeimodel van de opkomende markten' genoemd."

Na vele jaren van goed presteren zijn die landen in de problemen geraakt. De tijden van hoge grondstofprijzen, "de grondstof-supercyclus", is voorbij en dat raakt landen als Brazilië en Rusland die sterk afhankelijk zijn van grondstofverkoop. Ook het export-, schulden- en investeringsgedreven groeimodel waarvan China kon profiteren, is passé.

GEWEND

Tegelijkertijd constateert Fels dat de private sector in de Verenigde Staten het grootste deel van schuldafbouw achter de rug heeft. "Er is nog veel schuld overal in het systeem, maar de wereld raakt eraan gewend. Geholpen natuurlijk door de ultralage rentestanden door toedoen van het rentebeleid van de Europese Centrale Bank (ECB) en de Fed." En dat komt terug in The New Neutral. De evenwichtsrente, de rente die hoort bij een neutrale inflatie, zal nu veel lager zijn dan die in vorige cycli is geweest: veel lager dan het langjarig gemiddelde.



'ER IS NOG VEEL SCHULD OVERAL IN HET SYSTEEM, MAAR DE WERELD RAAKT ERAAN GEWEND'

En dat blijft de komende drie tot vijf jaar zo, denken Fels en zijn Pimco-collega's die voor hun analyses kennis inhuurden van voormalige centrale-bankpresidenten als Ben Bernanke en Jean-Claude Trichet. Zij verwachten dat de beleidsrente na enkele jaren zal uitkomen op een neutraal niveau van 2 procent tot 2,5 procent. Dit is anders dan de Fed, die lijkt te mikken op een neutraal niveau van rond de 3,5 procent. De neutrale rente is het niveau waarbij de rente de economische activiteiten stimuleert noch afremt. De renteverhogingen die nodig zijn om tot dit niveau te komen, zullen door centrale banken in de komende drie tot vijf jaar heel langzaam en zeer voorzichtig worden doorgevoerd.

Dat de rente nu veel lager ligt dan voorheen wijt Fels aan het behoudend gedrag van consumenten en bedrijven wereldwijd. "We hebben een excessieve drang om te sparen in plaats van uitgeven of investeren. Veel mensen willen meer sparen en tegelijkertijd zijn bedrijven en overheden terughoudend met investeren."

De vraag naar het aanbod van geld zijn dus niet in evenwicht. In zo'n situatie gaat de evenwichtsrente omlaag. Eén reden voor dat spaaroverschot is demografisch. Onze levensverwachting is hoger en mensen hebben daardoor een langer pensioen. Dat is deels goed en deels slecht, zo meent Fels. "Goed omdat mensen veel dingen kunnen doen waar ze gedurende hun werkende leven geen tijd voor hadden, een cruise boeken of andere vreselijke dingen."

Maar minder positief is dat de laatste jaren van ons leven duur zijn, bijvoorbeeld door de behoefte aan zorg. "De babyboomgeneratie denkt nu intensiever hieraan en wil sparen", aldus de Duitse econoom.

Ongelijkheid is een andere

'HET IS ONZE SPAARWOEDE DIE DE RENTE NAAR EEN LAAG NIVEAU HEEFT GEHOLPEN, EN NIET DE CENTRALE BANKEN ZOALS VEEL MARKTVORSERS MENEN'

oorzaak. De mensen met goede banen die veel geld verdienen zijn ook diegenen die doorgaans het meeste geld opzijleggen. In absolute zin geven ze veel geld uit, maar ten opzichte van hun inkomen kunnen ze nu eenmaal veel sparen. Daardoor stijgt het gemiddelde bedrag dat gespaard wordt ook.

En de lagere investeringen door bedrijven en overheden worden veroorzaakt doordat we een draai maken naar een diensteneconomie. "De industriële sector wordt een alsmar kleiner deel van onze economie en die sector is veel kapitaalintensiever dan de dienstensector. Je investeert in mensen, technologieën en ideeën. Niet in machines, gebouwen of voorraden."

SPAARWOEDEW

De Duitse econoom wil weinig weten van de forse kritiek die centrale banken afgelopen jaren hebben gekregen vanwege hun agressieve geldpolitiek. "Het is onze spaarwoede die de rente naar een laag niveau heeft geholpen, en niet de centrale banken zoals veel marktvorsers menen. We hebben nogal wat centrale banken zien proberen de rente naar een hoger niveau te tillen, maar centrale banken in de ontwikkelde landen zijn uiteindelijk gedwongen de rente toch weer te verlagen. De wereldwijde krachten zijn simpelweg te sterk gebleken."