



“Ik breng in herinnering wat de ECB deed in 2011. ECB-president Mario Draghi verhoogde toen de rente. En we weten allemaal waar we nu staan”, zegt Fels.

“Mijn slotsom is dan ook dat centrale banken niet de schurken zijn. Ze proberen slechts te reageren op fundamentele krachten die de rente naar beneden duwden. Ik wil niet zeggen dat de rente de komende jaren op een dusdanig laag niveau zal blijven als vandaag de dag, maar wel dat die rente naar onze mening lager zal zijn dan in voorbije cycli.”

GEVOLGEN VOOR BELEGGINGEN

Maar hoe zijn de almaar stijgende aandelenkoersen te rijmen met de lage verwachte groei van de wereldeconomie? Zijn beursbubblen geen onvermijdelijk gevolg? Fels schudt het hoofd en antwoordt op een manier die duidelijk maakt dat hij de kwestie vaker heeft moeten uitleggen.

“Als je wilt nagaan of beleggingen onder- of overgewaardeerd zijn, moet je allereerst de fundamentele krachten aan de basis beoordelen. Op de obligatiemarkten is geen bubbel in wording zichtbaar. De lagere renteverwachtingen uit Het Nieuwe Neutraal zijn inmiddels door beleggers omarmd.”

“Dat betekent niet dat de obligatierentes niet hoger kunnen. Ik denk zelfs dat dat gaat gebeuren, maar er zijn grenzen aan de stijging.”

“Als je geaccepteerd hebt dat er geen bubbelvorming is op de obligatiemarkten en meent dat de rente lang laag blijft, dan zijn hogere aandelenwaarderingen helemaal niet vreemd.”

“Ik krijg weleens tegen geworpen dat de obligatie- en de aandelenmarkten het niet allebei bij het rechte eind kunnen hebben. Lage

KANSEN EN RISICO'S

De wereldeconomie volgens Pimco

ZES KANSEN...

1 De groei in ontwikkelde en opkomende landen beweegt naar elkaar toe. Opkomende landen temporiseren richting een beter houdbaar groeitempo. Volwassen economieën hebben juist schulden afgebouwd en zijn stabiel geworden.

2 Banken houden wereldwijd hogere buffers aan. Het bancaire systeem is beter gereguleerd en robuuster.

3 De opkomst van schaliegas zal voor een overvloed aan energie zorgen. De energieschaarste is voorbij.

4 De grotere economieën zullen niet met deflatie te maken krijgen. De inflatie gaat gestaag richting het doel van centrale banken van rond de 2 procent.

5 Belangrijke opkomende markten als China en India gaan verstandiger economisch beleid voeren. Net als landen in de eurozone en Japan.

6 Als de middenklasse in China kan zorgen voor groei, zal het overschot op zijn handelsbalans krimpen en zullen onevenwichtigheden in de wereldeconomie gestaag worden gladgetrokken.

obligatierementen zouden normaal een voorteken zijn voor lage groei terwijl hoge aandelenkoersen juist hoge groei betekenen.”

“In die redenering vergeten de mensen dat de rente voor een korting zorgt in de modellen. Het kan heel goed zijn dat aandelen-

...EN ZES RISICO'S

1 Bij een nieuwe recessie hebben overheden nog maar weinig ruimte om de economie weer aan te wakkeren. De economische groei en rente zijn laag, overheidsschulden hoog.

2 De financieel sterkere banken gebruiken minder geld om financiële markten te 'maken'. De kans op flicsashes, zeepbellen en koersschommelingen is daardoor groter.

3 Een overvloed aan energiebronnen betekent veel verliezers, maar ook winnaars. Die situatie is per saldo alleen positief als hogere consumentenbestedingen en investeringen door de winnaars groter zijn dan de vraaguitval vanwege de verliezers.

4 Het geopolitieke "rampenrisico" is deels ingeprijsd, maar kan niettemin voor schommelingen gaan zorgen. Dat risico kan aandelenkoersen en risico-premies doen dalen en opwaarts potentieel bieden aan obligatiekoersen.

5 Een uitbraak van het inflatiecijfer richting de maxima die centrale banken nastreven, is niet zo onwaarschijnlijk als velen lijken te veronderstellen.

6 Een uittreden van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie blijft mogelijk en geplande hervormingen in China zijn ambitieus.

'BEGRIJP ME GOED: AANDELEN ZIJN ZEKER NIET GOED-KOOP, MAAR IK DENK NIET DAT ZE OVERGEWAARDEERD ZIJN'

beleggers lagere groei verwachten, maar de lage rente vaagt dat effect in waarderingsberekeningen weg. Dat rechtvaardigt hoge aandelenkoersen. Begrijp me goed: Aandelen zijn zeker niet goedkoop, maar ik denk niet dat ze overgewaardeerd zijn.”