

Rente op sparen

Jarenlang loonde het niet om te sparen. Integendeel, de boodschap was consumeren, lenen en speculeren. Nu keert de normaliteit terug, maar weten we nog wat het betekent om geld te verdienen aan je geduld?

Door **Daan Ballegeer**
Illustraties **Maus Baus**



We gaan terug naar normaal: geld verdienen aan geduld

Er is geen betere illustratie voor de prijs van het menselijk ongeduld dan de beroemde marshmallowtest die in 1972 werd uitgevoerd aan Stanford University. Daarbij kregen kinderen van 3 tot 5 jaar een marshmallow, met de belofte dat dit er twee zouden worden als ze erin slaagden om de ene marshmallow een kwartier te laten liggen. Twee op de drie kinderen konden de verleiding niet weerstaan.

Een kinderpsycholoog ziet er een oefening in zelfcontrole in, een econoom denkt dat voor de meeste kinderen de rente gewoon te laag was. Rente is de beloning om consumptie nu uit te stellen tot meer consumptie later. Een idee zo oud als de straat. We weten bijvoorbeeld dat de Mesopotamiërs al rente rekenden op leningen nog voordat ze ontdekten hoe ze wielen op een kar konden zetten.

Duizenden jaren lang ging die logica op. Tot ze dat plots niet meer deed. Van 2012 tot 2022 lag de rente op spaarrekeningen op, of dicht bij, het nulpunt. Sommige vermogende klanten moesten van hun bank zelfs een tijd lang een vergoeding betalen om hun geld daar te mogen stallen. Wie 200 duizend euro had, hield er een jaar later 199 duizend van over.

Vertaal dat naar een marshmallowtest. Kinderen krijgen dan de keuze tussen snoep nu, of minder snoep later. Dat gaat tegen elke intuïtie in. 'We hebben allemaal geleerd: *time is money*', verklaarde de voormalige hoofdeconoom van de

Europese Centrale Bank (ECB) Peter Praet enkele jaren geleden. 'Een negatieve rente betekent dat de toekomst goedkoper is dan vandaag, wat een verschrikkelijk pessimistisch idee is voor een samenleving.'

Opmerkelijk, want Praet geldt als een van de architecten van precies dit beleid. Centrale banken spelen een belangrijke rol in het bepalen van de rente die we betalen op onze hypotheek, of ontvangen op onze spaarrekening. Dat verloopt niet rechtstreeks, maar wel via de banken. Die zetten het rentebeleid uit Frankfurt door naar burgers en bedrijven.

Waarom was die bodemrente nodig? De eurozone kampte in het tweede

decennium van deze eeuw met het tegenovergestelde probleem van vandaag. Toen was de geldontwaarding niet te hoog, maar juist te laag. De ECB streeft naar een inflatie van 2 procent, maar die bleef destijds hardnekkig hangen rond de 1,2 procent. Praet en zijn collega's wilden een grotere buffer tegen een daling van het algemeen prijspeil, omdat consumenten dan hun aankopen uitstellen en de economie kan stilvallen. Deflatie is de nachtmerrie waar bankiers midden in de nacht badend in het zweet van wakker worden.

De hoop achter het zogeheten gratisgeldbeleid was dat burgers meer gingen consumeren, en bedrijven meer zouden investeren. Voor burgers bracht sparen toch niets meer op, voor bedrijven was het nu spotgoedkoop om geld te lenen. In het handboek voor centrale bankiers leidt dat tot meer bedrijvigheid, meer banen, en dus tot krapte op de arbeidsmarkt, en daarmee tot hogere lonen, die bedrijven weer doorberekenen in hun prijzen. Het verhoopte eindresultaat: hogere inflatie. Toen het rentemiddel in 2014 was uitgeput, ging de ECB bovendien duizenden miljarden euro's extra in de economie pompen. Meer geld om een beperkt aantal goederen en diensten mee te kopen moest leiden tot hogere prijzen.

Heeft het gewerkt? Op het eerste gezicht niet. Aan de vooravond van de coronacrisis bedroeg de inflatie in de eurozone 1,2 procent. Centrale bankiers zeggen graag dat dit cijfer zonder hun maatregelen vast veel lager was geweest, en dat hun beleid dus effectief was. Daar lijken academische studies hun gelijk in te geven, ook al varieert de mate van

succes daarin sterk. Het echte resultaat zullen we nooit weten. De geschiedenis verraadt haar alternatieve paden niet.

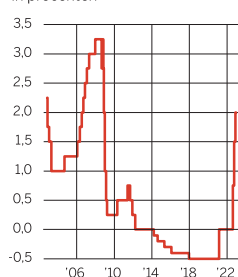
Dat zal ons in de toekomst niet weerhouden van scherpe oordelen. Hoe gaan we hier binnen twintig jaar op terugkijken? 'Dat we gek zijn geweest', voorspelt Roelof Salomons, hoogleraar beleggingstheorie en vermogensbeheer aan de Rijksuniversiteit Groningen. 'Dit was collectieve waanzin. Rente is de prijs van tijd, leg ik altijd uit aan mijn studenten. Je moet dus een vergoeding krijgen om consumptie uit te stellen.'

Een mooie illustratie van hoe uitzonderlijk deze tijd was, is dat verschillende grootbanken bij de invoering van de negatieve rente in allerijl programmeurs aan het werk moesten zetten. Hun computersystemen lieten namelijk niet toe om een negatief cijfer voor de rente in te voeren. Het was simpelweg nooit bij iemand opgekomen dat dit nodig kon zijn.

Door dit geldbeleid is spaarrente een concept dat met name tieners en twintigers vooral in naam kennen, en nauwelijks in de praktijk. Ervaringen zijn heel erg bepalend voor hoe mensen aankijken tegen hun omgeving, en voor het vormen van hun verwachtingen', zegt Jakob de Haan, hoogleraar economie aan de Rijksuniversiteit Groningen en voormalig hoofd onderzoek bij De Nederlandsche Bank. 'Het zou me dus niet verbazen dat mensen die na lange tijd gewend zijn geraakt aan een lage inflatie en een heel lage rente, nu moeite hebben hun verwachtingen bij te stellen.'

NA JAREN ONDER NUL STIJGT DE EUROPESE RENTE

Rente Europese Centrale Bank, in procenten



140123 © de Volkskrant
Bron: ECB | Depositorrente

Rente op sparen

→ VERVOLG VAN
PAGINA 13

Dat merkt ook gedrags econoom Robert Dur van de Erasmus Universiteit Rotterdam. 'Ik zie het bij mijn eigen kinderen van 13 en 15 jaar. Rente krijgen op hun spaarrekening is totaal nieuw voor hen. En ik zie het ook bij mijn studenten, die onder het leenstelsel hebben geleend. De rente op studentenleningen was de laatste vijf jaar 0 procent en is onlangs gestegen naar 0,46 procent. Ze reageerden geschokt.'

Wat je economisch doormaakt, kan blijvende gevolgen hebben, weet Dur ook uit eigen recent onderzoek. Wie tijdens een recessie op de arbeidsmarkt belandt, is later geneigd om minder risico's te nemen, en hecht meer belang aan inkomen. Zij die in een hoogconjunctuur aan de slag gaan, vinden het dan weer belangrijker om zich goed te voelen in hun baan.

Dur vindt het 'plausibel' dat de periode van financiële onorthodoxie soortgelijke gevolgen heeft. Hij staat dat met een Amerikaanse studie van Ulrike Malmendier en Stefan Nagel. 'Zij toonden aan dat mensen die tijdens hun leven relatief hoge rendementen hebben gekend op aandelen en staatsobligaties, denken dat die ook in de toekomst hoog zullen zijn. Bovendien houden ze lang vast aan die overtuigingen, ongeacht de nieuwe financiële ontwikkelingen.'

De ervaring van de afgelopen jaren heeft in elk geval onze financiële voorkeuren versterkt, merkt Roelof Salomons op. 'Risicoschuwe mensen zijn meer gaan sparen, omdat ze bij een lage rente een groter bedrag opzij moeten zetten om een voldoende grote spaarpot op te bouwen voor na hun pensioen. Anderen gingen juist meer risico nemen om toch maar het rendement van vroeger te kunnen evenaren.'

Die laatste groep vond ook effectieve alternatieven om hun marshmallows te vermeederen. Neil Irwin van *The New York Times* plakte er al in 2014 een mooie benaming op: de *Everything Bubble*. Wereldwijd is bijna elk type belegging duur volgens historische maatstaven, legde hij destijds uit.

Toch was de bekende Amerikaanse beursindex S&P 500 toen nog maar halverwege de langste beursklim uit zijn geschiedenis, een zogeheten *bull market* die in totaal 3.999 dagen zou duren en die pas stuk liep door de uitbraak van de coronapandemie in 2020.

Het was een feestje dat zo lang kon duren omdat centrale banken, niet alleen in de eurozone maar in de meeste geïndustrialiseerde landen, de alcohol bleven aanslepen. Praet toonde zich in 2021 bewust van de gevaren. 'Dat geld gratis is, wil nog niet zeggen dat het goed besteed is', waarschuwde hij.

Als lenen amper geld kost, heb je geen focus, merkte de productiviteitsexpert Bart van Ark enkele jaren geleden op. 'Bedrijven doen dan maar wat. Ze kopen eigen aandelen in, of investeren zo

als een slechte jager op wild schiet: met een hagelgeweer. Raak, maar vaak onvolgende.' Een hogere rente is juist goed, aldus Van Ark, 'want als je ergens een prijs op zet, ga je het beter gebruiken. Dat is voor geld lenen niet anders.'

Door de combinatie van het lagerentebeleid en de zoektocht naar rendement ontstaan uitwassen. Dat is altijd zo geweest. Mensen gaan dan hun zorgvuldig bij elkaar gespaarde geld in onmogelijke dingen investeren, merkte de invloedrijke 19de-eeuwse journalist, jurist en staatsman Walter Bagehot al in 1852 op. 'Een kanaal naar Kamtsjatka, een spoorweg naar Watchet, een plan om leven te brengen in de Dode Zee, een bedrijf dat schaatsen verscheept naar tropische gebieden.'

De lijst was ook deze keer indrukwekkend. Losgeslagen speculatie in de cryptowereld en de markt voor digitale kunstwerken (nft's), torenhoge waardeeringen op de aandelenmarkt, enorme prijsstijgingen op de vastgoedmarkt. Op de beurs gingen vooral de aandelenkoersen van bedrijven waarvoor een stevige toekomstige winstgroei werd verwacht door het dak. Om die verwachte winsten terug te rekenen naar vandaag, gebruiken analisten de risicovrije rente, dat is het rendement dat je kan krijgen op een oer veilige belegging zoals Duits staatspapier. Hoe lager die risicovrije rente, hoe hoger de huidige waarde van latere winsten.

Dat moest wel misgaan. Economische excessen hebben, net als alcoholi-

Ik zie het bij mijn eigen kinderen van 13 en 15 jaar. Rente krijgen op hun spaarrekening is totaal nieuw voor hen

Robert Dur
gedrags econoom

sche, hun onvermijdelijke nasleep. 'Zeepbellen ontstaan niet spontaan, ze hebben een basis in de werkelijkheid', merkte beleggingsgoeroe George Soros ooit op. 'Maar dan wel een werkelijkheid die is vervormd door een misvatting.'

Die misvatting was dat de rente laag zou blijven. Eind 2021 verschenen de eerste barsten. Door de normalisering van de economie na de pandemie was er een opstoot in de inflatie die volgens centrale bankiers tijdelijk zou zijn, maar die dat in de praktijk niet bleek. Toen enkele maanden later Rusland Oekraïne binnenviel, gingen de energieprijzen door het dak, en daarmee ook de inflatie.

Opeens was het alle hens aan dek bij centrale banken, die de rente in snelt tempo begonnen op te trekken. Met grote gevolgen. Na de *Everything Bubble* was het de beurt aan de *Everything Repricing*. De aandelenindex MSCI World ging

vorig jaar 19 procent omlaag. Bloomberg's Global Aggregate-index, een graadmeter voor de wereldwijde obligatiemarkt, dook 16 procent omlaag, en tekende daarmee voor de eerste jaarlijkse daling sinds 1990 (als de rente stijgt, dan dalen de koersen van obligaties). Bitcoin verloor meer dan de helft van zijn waarde, de nft-markt is gedeclineerd.

De correctie op de financiële markten heeft wel nog een eindje te gaan, vermoedt Salomons. Dat geldt ook voor de rente. Een feest is het vooralsnog niet. Zowel bij ABN Amro, ING, Rabobank als bij SNS staat de rente op 0,25 procent of minder. 'De spaarrente is vandaag weliswaar hoger dan een paar jaar geleden, maar de reële rente is lange tijd niet zo negatief geweest als nu', merkt Jakob de Haan op. De reële rente is het tarief dat spaarders van de bank krijgen min de inflatie. Bij een rente van 3 procent en een inflatie van 2 procent bijvoorbeeld, groeit de koopkracht van spaargeld met 1 procent. 'Maar vandaag is er een inflatie van ongeveer 10 procent - een rente van 0,25 procent compenseert dat enorme koopkrachtverlies niet.'

Beterschap gloort. De verwachting is dat de ECB de rente zal blijven verhogen tot die boven de inflatie uitstijgt. Pas dan levert sparen dus weer iets op. Dat hangt mede af van het tempo waarin de inflatie afneemt. 'De ECB verwacht dat de inflatie dit jaar zakt naar 6,3 procent, volgend jaar naar 3,4 procent en in 2025 naar 2,3 procent. Maar ik ben er niet gerust op. In het verleden heeft de centrale bank er met haar inflatieramingen gigantisch naast gezeten', aldus De Haan.

Niettemin is de terugweg naar de 'oude' wereld ingezet. Bedrijven zullen voor hun investeringen het hagelgeweer moeten inruilen voor dat van een scherpschutter. Door de oplopende rente hebben ze ook hogere kapitaalkosten, die ze moeten doorrekenen naar hun klanten, merkt Salomons op. 'Je ziet daarvoor het einde opdoemen van businessmodellen die alleen rendabel waren in een tijd dat geld gratis was. Denk aan de markt van flitskoeriers, of het kosteloos terugsturen van pakjes bij retailers.'

Een goede zaak, vindt hij. 'Er zullen bedrijven zijn die dit niet overleven, maar dan maken ze personeel en kapitaal vrij die naar andere plaatsen in de economie kunnen stromen waar die wel rendabel zijn. Dat is een pijnlijk, maar gezond aanpassingsproces.'

Ook voor beleggers verwacht hij een normalisering. 'Zowel de groep die in het renteloze tijdperk extra is gaan sparen als de groep die toen extra risico is gaan nemen, zal geleidelijk een draai maken. Straks kan je met minder risico eenzelfde rendement krijgen als waar je je twee jaar geleden bij wijze van spreken op de zwarte piste van de financiële markten moest beven.'

En ook het goede oude sparen levert straks dus waarschijnlijk weer wat op, een cadeautje voor de jonge generatie. Gaan we de toekomst toch weer naar waarde schatten.

