

allang het loodje hadden moeten leggen, kunnen zo weer even voort. De Nederlander Cees 't Hart, die de Deense biermagnaat Carlsberg leidt, zei in een interview met Bloomberg dat hij zich niet laat verleiden om gebruik te maken van historisch goedkoop krediet. Hij waarschuwde vorige maand dat bedrijven die wel bezwijken om extra veel schuld uit te geven, kunnen eindigen met wankele balansen.

Hoe diep de rente nog verder kan wegzakken? "Niemand die het weet", zegt Hengster. Ze is het eens met financieel analisten die zeggen dat de lage rentes nog 'jaren' de financiële markten zullen domineren.

#### KEYNES

Daardoor teren spaarders in. Het idee van negatieve rentetarieven kwam volgens de *Financial Times* eind 19e eeuw van de Duitse zakenman Silvio Gesell. Zijn ideeën werden later door John Maynard Keynes aangehaald als een mogelijke oplossing voor de Grote Depressie in de jaren dertig.

Het is bijna tien jaar geleden dat de monetaire autoriteiten in heel Europa begonnen te experimenteren met negatieve tarieven. Het was de Zweedse Riksbank die er in de nasleep van de financiële crisis van tien jaar geleden echt mee aan de slag ging. Maar is het een succes? In een telefonische reactie zegt de Zweedse vermogensbeheerder Georg Norberg: "Het is een complete flop! De economische prikkel is uitgebleven. De schulden van huishoudens in Zweden zijn verdrievoudigd. De huizenprijzen gaan door het dak. De consumentenkredieten zijn explosief toegenomen. De lokale overheden zuchten onder de schulden. We hebben overal zeepbellen en een exit-strategie is er niet."

De uitgesproken Norberg vreest het ergste voor de eurozone door de problemen in de knoflooklanden. "De patiënt wordt platgespoten met meer medicijnen.

DE DUITSCERS  
ZIJN DE  
VERWOESTENDE  
HYPERINFLATIE  
VAN 1923 NOOIT  
VERGETEN

EUROLANDEN  
DIE ENKELE  
JAREN GELEDEN  
NOG OP HET  
RANDJE VAN  
BANKROET  
BUNGELDEN  
LENEN NU BIJNA  
GRATIS

Het probleem wordt vooruit geschoven. Lagarde heeft geen keuze en zal dit ook doen. Maar geef het drie, vier jaar en dan stort het kapitalistische systeem in. Zet dat maar boven uw artikel."

#### BOEMAN

De invloedrijke columnist Wolfgang Münchau legde onlangs uit aan zijn internationale publiek van de *Financial Times* dat de meeste Duitsers de ECB als de grote boeman zien. De negatieve rentetarieven worden gevoeld als een boete die Duitse spaarders moet straffen. De Duitse belastingbetaler zou een poot worden uitgedraaid om het uitzonderlijke monetaire beleid van de ECB te bekostigen. Lees: Italiaans bedrog.

Spaarbankenbaas Helmut Schleweis gooit in *Bild* nog wat olie op het vuur. Hij vraagt retorisch: "Hebben Europese landen in crisis de gelegenheid benut om hun schulden af te bouwen? Zijn de Europese landen naar elkaar toe gegroeid? Niets van dat alles heeft deze geldpolitiek bewerkstelligd."

KfW-topbankier Hengster is minder uitgesproken, maar ze bevestigt dat de inspanningen van Europese instellingen en regeringen niet hebben gebracht wat was gehoopt. "Na de financiële crisis hadden we de eurocrisis. Toen is gezegd dat de probleemlanden een flinke portie huiswerk moesten doen om hun economieën op de rails te krijgen. Dat is onvoldoende gebeurd. Het vertrouwen is toch nooit helemaal teruggeweest. Met investeringen zijn overheden en bedrijven terughoudend."

Het aanwijzen van de ECB als enige veroorzaker van het lagerentetijdperk is volgens haar onterecht. Ze zegt dat de demografie net als in Japan ook een rol speelt. Universiteitshoogleraar Coen Teulings schreef in het *FD* dat het ECB-beleid eerder een symptoom is dan een oorzaak. De centrale bank is geen aanjager maar een volger van de trend van de steeds verder dalende rente, die

kort na de eeuwwisseling werd ingezet. De pensionering van de babyboomersgeneratie en de vergrijzing hebben voor enorme spaaroverschotten gezorgd die de renteniveaus in Azië en Europa naar beneden drukken. "De reële rente blijft nog jaren laag. Alleen zo kunnen vraag en aanbod op de kapitaalmarkt met elkaar in evenwicht worden gebracht. De gedachte dat er een soort natuurlijke reële rentevoet van 4 procent is, vindt geen enkele grond in de economische theorie."

#### NULTARIEF

Sinds 2008 is de belangrijkste rentevoet van de ECB bijna voortdurend gedaald: van 4,25 procent op dat moment tot het nultarief of lager van nu.

De ECB legt banken die tijdelijk geld willen stallen sinds 2014 een boete op van 0,4 procent. Het heeft de Duitse bankentientallen miljarden euro's gekost. De lage rentes ondermijnen het verdienmodel van banken maar ook van verzekeraars. Ze hebben een enorme impact op de dekingsgraden van pensioenfondsen en de solvabiliteit van stichtingen.

Sinds 2017 is de nominale gemiddelde rente op spaargeld niet langer voldoende om de inflatie te compenseren. Stappel van DZ Bank wijst op de paradoxale situatie dat het nieuwe geld dat Duitsers tot hun beschikking krijgen toch vooral wordt aangehouden in cash en in direct opvraagbare deposito's. De Duitsers hamsteren hun geld het liefst, schreef Holger Zschäpitz van *Die Welt*. De cijfers en prognoses in Frankfurt bevestigen dat. De spaarquote zal volgens DZ Bank tegen 2020 in Duitsland stijgen tot ruim 10,7 procent (het deel van het inkomen dat niet wordt geconsumeerd maar naar de bank wordt gebracht om te sparen).

Uit angst voor een oproer onder klanten durfden de grote banken de negatieve rentes niet door te berekenen. Het raakte banken daarmee dus vol in hun winst-