

onze strategie continu. Ik zou nu geen enkele aanbeveling voor later dan twaalf maanden geven.”

Zes maanden geleden schreef u dat de rente omhoog zou gaan. Klopte niet.

“Heb ik dat geschreven? Het marktsentiment is in alle eerlijkheid ook weer omgeslagen. We hadden niet verwacht dat de rente zo laag zou zakken. We bevinden ons op onbekend terrein, maar we verwachten nog steeds prestaties te leveren.”

Wat is de toegevoegde waarde van een dure vermogensbeheerder?

“In deze markt is het heel belangrijk om je geld deskundig te laten beheren. Je moet een heel goed gestructureerd beleggingsproces hebben in combinatie met veel ervaring in deze markten. Je moet begrijpen hoe mensen reageren in tijden van crisis. Ik heb de Aziatische crisis, de eurocrisis, de dotcomcrisis en de crisis van 2008 meegemaakt met een aantal van mijn mensen. Hoe meer ervaring een fondsbeheerder heeft, hoe beter zijn of haar begrip van de markten en gerelateerde risico's. We hebben momenteel veel contact met onze grote klanten. Ik denk dat persoonlijk contact het belangrijkste is als crisistijden aanbreken.”

Uw ceo waarschuwde voor bubbels in de markten.

“Ik kan alleen spreken voor UBS Asset Management. Wat ik kan zeggen is dat negatieve rendementen een stimulans zijn voor beleggers om te investeren in reële activa. Dit is wat we zien. Onroerend goed of goud. Als je dan kijkt naar de goudprijzen van vandaag en de gespannen prijzen voor onroerend goed overal in Europa, weet je genoeg. Maar wat ik niet zie, is dat de zeepbellen uiteenspatten omdat het zeer ruime monetair beleid activaprijzen ondersteunt.”

Wat is het meest waarschijnlijke scenario voor Europa?

“Het renteniveau blijft lang laag.

**‘NEGATIEVE
RENDEMENTEN
ZIJN EEN
STIMULANS
VOOR
BELEGGERS OM
TE INVESTEREN
IN REËLE
ACTIVA: GOUD
EN ONROEREND
GOED’**

**‘MARIO DRAGHI
HEEFT IN 2012
HET EUROGEBIED
VEILIGGESTELD’**

We leven nu al geruime tijd met negatieve rentes in Zwitserland en Zweden. Het is voor deze kleinere landen een wisselkoersbeleid om de export naar Europa te bevorderen. Het is natuurlijk erg slecht voor de spaarders, voor de pensioenfondsen, voor ons allemaal. Het is financiële repressie. We hebben geleerd om met negatieve tarieven te leven, maar meer negatieve tarieven zullen niet positief zijn voor de reële economie in de toekomst. In Europa ligt alles op de schouders van de heer Mario Draghi, en dat werkte tot nu toe niet.”

Wie is verantwoordelijk voor de situatie? Is het alleen de ECB?

“Ik denk dat Mario Draghi het eurogebied in 2012 juist heeft veiliggesteld. We hadden het destijds over het uiteenvallen van de euro. Over de problemen tussen noordelijke landen en de zuidelijke landen. Hij heeft euroland gered, maar is in de steek gelaten door de regeringen.”

Het Draghi-tijdperk loopt deze maand ten einde. Hoe zien we Draghi terug in de geschiedenisboeken. Wat is uw oordeel?

“Hij zal de geschiedenisboeken ingaan als degene die Europa heeft gered. Wij zijn heel blij met Draghi en hoe hij een grotere crisis in Europa heeft helpen voorkomen. Er is altijd wel iets op te merken, maar zijn taak is zwaar. In 2011 wilde Draghi de regeringen dwingen om iets aan de schuldenlast te doen. Daar is niets aan gedaan. Nu is de schuldenlast van regeringen in Europa hoger dan tijdens de financiële crisis en dat is heel erg slecht.”

U zei net ook dat we momenteel in Europa te maken hebben financiële repressie. Dat klinkt niet erg positief, of wel?

“De ECB heeft de monetaire instrumenten om cyclische zaken als inflatie en deflatie te bestrijden en dat doen ze. De inflatiedoelstelling is 2 procent. En de centrale bank moet alle mogelijke stappen ondernemen om dat te bereiken.

Het beleid van de ECB is erop gericht uitgaven en investeringen aan te moedigen. Hij heeft alles gedaan wat hij kan met de monetair instrumenten die hij heeft.”

Met weinig succes.

“Ik denk dat de ECB zelf een beetje verbaasd is hoe weinig effect het heeft op de reële economie. Maar het is niet de taak van de ECB om structurele veranderingen in economieën door te voeren. Het zijn de regeringen die dat moeten doen. Het is dus niet juist om hem de schuld te geven. In de VS en China hebben ze fiscale stimuleringsringingen doorgevoerd, maar de politiek in Europa deed dat niet. We zien Duitsland nu in een technische recessie belanden. Het zal niet erg diep zijn, maar het biedt de overheid de ruimte om alsnog iets te doen met stimuleringsmaatregelen.”

In een van zijn laatste acties kwam Draghi half september met een nieuw pakket maatregelen om de economie te stimuleren. Directeur Klaas Knot van de Nederlandsche Bank zei het overdreven te vinden. Bovendien twijfelt hij aan de effectiviteit ervan.

Bänninger deelt die twijfel. “We hadden een verlaging van de depositorente van tien tot twintig basispunten en een uitbreiding van de kwantitatieve verruiming voor een bepaalde periode verwacht. Met zijn kwantitatieve verruiming met een open einde levert Draghi meer dan verwacht. Alleen dit zal waarschijnlijk nog steeds niet tot hogere groeipercentages in Europa leiden. De regeringen zullen nu hun werk aan de begrotingskant moeten doen.”

Anderen zeggen dat Draghi op de lange termijn toch verantwoordelijk is voor een mogelijke structurele sclerose van de Europese economieën.

“Maar dat zou dan niet zijn fout zijn. Hij is een centrale bankier. De Europese regeringen hebben niet meegespeeld. Ik denk dat dat een van de redenen is waarom Christine Lagarde nu is gekozen