

De rente blijft nog 6 jaar laag



Sven Sterckx

De Europese en Amerikaanse obligatierente laat nu al 40 jaar een geleidelijke daling optekenen. De belangrijkste reden voor die langetermijntrend is de wijzigende samenstelling van de bevolking. Inzicht verwerven in dat proces is belangrijk om de toekomstige ontwikkeling van de rente in te schatten.

De levenscyclustheorie

Het werkt motiverend als je weet waarvoor je spaart. De ene persoon zet geld opzij om de kinderen te ondersteunen, de andere om een toekomstige aankoop te financieren. Nog iemand anders zet een kapitaal opzij om later het karige pensioentje bij te passen. Niet iedereen slaagt evenwel in die opdracht. Een aantal mensen verdienen onvoldoende om te kunnen sparen, maar voor het leeuwendeel van de bevolking hangt het al dan niet sparen samen met de levensfase waarin ze zich bevinden. Zo is het bijvoorbeeld zeer moeilijk voor jonge mensen om te sparen.

De Amerikaanse econoom Modigliani, beschreef dat fenomeen in zijn levenscyclustheorie. Die theorie onderscheidt drie belangrijke fasen in een leven, waarbij elke fase wordt gekarakteriseerd door haar specifieke inkomsten- en uitgavenpatroon.

Fase 1: jong en zonder zorgen ontsparen

De inkomsten van peuters, kleuters en schoolgaande jeugd zijn zeer beperkt. Ze krijgen eventueel zakgeld en in het beste geval verdienen ze een centje bij met een studentenjob, maar dat is nooit voldoende om hun uitgaven te dekken. Deze groep kan niet sparen maar ontspaart.

Deze periode stopt niet als de jongvolwassenen het arbeidsproces betreden. Aan de start van de loopbaan verdienen de meeste jongeren niet voldoende om alle kosten te dekken. Het stichten van een gezin en de uitbouw van een gezellig nest kost

dan ook zo veel geld dat de meesten daarvoor een lening moeten aangaan.

Fase 2: gesetteld en sparen

Naarmate de leeftijd vordert, stijgt het loon en kan men stilaan een appeltje voor de dorst opzijzetten. Wanneer de kinderen het huis verlaten, ontstaat er alleen maar meer ruimte om te sparen. Deze fase van sparen start rond de leeftijd van 35 jaar en stopt op de gezegende leeftijd van 65 jaar, de pensioenge-rechtigde leeftijd.

Fase 3: pensioen

Op het moment dat je kan genieten van de welverdiende rust, valt het inkomen terug. Het pensioen is spijtig genoeg onvoldoende om de levensstandaard op peil te houden. De spaargelden worden dan aangesproken. Naarmate men ouder wordt, stijgen opnieuw de investeringen en de uitgaven. Dit is opnieuw een fase van ontsparen.

Impact op de langetermijnrente

De levenscyclustheorie is intuïtief voor één individu maar kan evengoed worden toegepast op een groep van mensen of zelfs op een land. De verhouding van de bevolkingsspiramide geeft een goede indicatie van langetermijngeldstromen in een land.

Als een groot gedeelte van de bevolking zich in de leeftijdscategorie van 35 tot 65 jaar bevindt, wordt een spaaroverschot gecreëerd.

Gezien het vrije verkeer van kapitaal zal het overgrote gedeelte van het spaaroverschot vloeien naar landen die een spaartekort hebben. In een ideaal scenario is er een evenwicht tussen het spaaroverschot van de ontwikkelde landen en de vraag naar kapitaal bij de opkomende markten. In de vrije economie is het scenario zelden ideaal.

De voorbije jaren was er wereldwijd een spaaroverschot. Dat geldt, dat niet naar consumptie of investeringen vloeit, zoekt zijn weg naar beleggingen. Het spaaroverschot wordt geïnvesteerd in obligaties en aandelen wat respectievelijk de rente naar beneden duwt en de prijzen van de aandelen naar boven stuwt.

De babyboom is de geboortegolf die in veel Europese landen en de Verenigde Staten optrad na de beëindiging van de Tweede Wereldoorlog. De euforie na de bevrijding leidde ertoe dat velen een gezin stichtten. Die demografische groep, die stilaan de pensioenge-rechtigde leeftijd bereikt, zorgde de voorbije 40 jaar voor een wereldwijd spaaroverschot.

$$\text{Spaarratio} = \frac{\text{aantal mensen jonger dan 35 jaar} + \text{aantal mensen ouder dan 65 jaar}}{\text{aantal mensen tussen 35 en 65 jaar}}$$

Om de praktijk aan de theorie te toetsen, berekenen we de 'spaarratio'. Die ratio bekomen we door het aantal ontspaarders te delen door het aantal spaarders. Anders uitgedrukt, nemen we de som van zij die jonger zijn dan 35 en zij die ouder zijn dan 65 en we delen dat cijfer door het aantal mensen met een leeftijd tussen de 35 en 65 jaar. Een laag cijfer geeft aan dat er veel spaarders zijn in het land en zal resulteren in een lage rente. Een hoog cijfer zal daarentegen leiden tot een hoge rente. We berekenen dat cijfer voor de laatste 60 jaar.

Om de spaarratio correct te berekenen, wegen we de spaarratio van de verschillende landen naar de omvang van hun economie. Het zijn de rijkste landen die het meeste spaaroverschot kunnen creëren of andersom zijn het die landen die de meeste investeringen nodig hebben.

In de bijgevoegde grafiek is de blauwe lijn de weergave van de spaarratio. De oranje lijn geeft de evolutie van de Amerikaanse langetermijnrente weer. De samenhang tussen de spaarratio en de langetermijnrente is overduidelijk en kan een antwoord geven op een aantal vragen die cruciaal zijn voor beleggers:

Zal de rente voor altijd laag blijven? Zal de obligatiebubbel barsten?

Het antwoord is tweemaal neen. De rente zal niet eeuwig laag blijven. Op basis van de bestaande bevolkingspiramides kunnen we projecties maken van de toekomstige verhoudingen tussen spaarders en ontspaarders. Bijgevolg kunnen we op die cijfers de spaarratio berekenen voor de komende jaren. In de bijgevoegde grafiek kan je zien dat de spaarratio laag blijft en zelfs verder kan dalen tot 2025. Demografische ontwikkelingen voorspellen dat de rente nog een 6-tal jaar laag zal blijven. Nadien zal de vergrijzing van de wereldbevolking zorgen voor een opwaartse druk op de rente.

Zal de waardering van aandelen terug evolueren naar het langetermijngemiddelde?

Hier is het antwoord ja. De gemiddelde koers/winstverhouding van de Europese en Amerikaanse beurs ligt reeds enkele jaren boven het gemiddelde op lange termijn. Ooit zal de waardering terug dalen. De spaarratio is ook hier een goede indicator. De waardering zal dalen op het moment dat het spaargeld globaal vermindert, wat eveneens binnen 6 jaar zal gebeuren. Dit is een voorstelling op lange termijn en staat volledig los van kortetermijnbewegingen die inherent zijn aan beleggen in aandelen.

