

Nog geen terugkeer van huishoudens op de beurs

Inleiding

De Nederlandse huishoudens zijn de afgelopen decennia steeds meer gaan beleggen in effecten. Door de opkomst van moderne informatie- en communicatietechnologieën is het voor huishoudens eenvoudiger en goedkoper geworden om de vrije besparingen, die buiten de pensioenfondsen en levensverzekeraars om worden gevormd, aan te wenden voor de aanschaf van effecten. Hierdoor is het huishoudboekje van het Nederlandse huishouden ook gevoeliger geworden voor ontwikkelingen op de financiële markten. Beleggingen in effecten kunnen extra rendement opleveren ten opzichte van het aanhouden van spaarrekeningen, maar houden ook risico's in voor de financiële positie van huishoudens. De laatste jaren heeft ook de beleggende particulier een onrustige periode doorgemaakt. De koersen zijn sterk in beweging geweest. In februari 2011 hadden de Nederlandse huishoudens voor EUR 100 miljard aan effecten in bezit (figuur 1a); ongeveer EUR 15 miljard minder dan voor het uitbreken van de financiële crisis in 2007. Deze daling bestaat uit koersverliezen, maar ook uit de verkoop van effecten door huishoudens.

In dit artikel staan de beleggingen van Nederlandse huishoudens over de afgelopen vier jaren centraal. Sinds het herstel van de markten in het voorjaar van 2009 hebben huishoudens hun positie in effecten nauwelijks uitgebreid. Wel is een verschuiving zichtbaar van obligaties naar (participaties in) beleggingsfondsen. Daarnaast zijn huishoudens nog steeds voorzichtig met het vergroten van hun posities in aandelen. Allereerst zal in het artikel de ontwikkeling in de portefeuille in vogelvlucht beschreven worden aan de hand van vier afzonderlijke perioden. Vervolgens zullen de verschillende instrumenten in de portefeuille in afzonderlijke paragrafen worden behandeld. In een box wordt specifiek ingegaan op de beleggingen door huishoudens in aandelen die zijn opgenomen in de AEX-index.

De beleggingsportefeuille in vogelvlucht

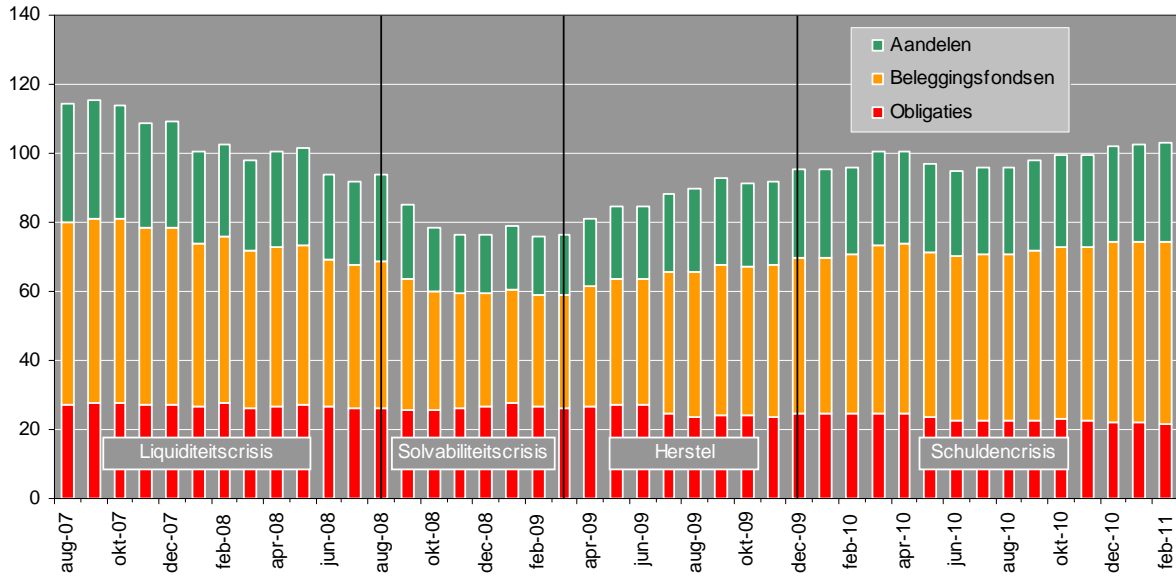
De portefeuille van de Nederlandse huishoudens bestaat uit beleggingsfondsen, aandelen, kapitaalmarktpapier en geldmarktpapier. Het geldmarktpapier is qua omvang verwaarloosbaar, enkele tientallen miljoenen op een portefeuille van ongeveer EUR 100 miljard, en zal in het vervolg buiten beschouwing worden gelaten. Datzelfde geldt voor afgeleide producten (derivaten). De recente ontwikkelingen in de portefeuille zijn onlosmakelijk verbonden met de uitzonderlijke gebeurtenissen op de financiële markten. De afgelopen vier jaren kunnen in grote lijnen worden onderverdeeld in vier afzonderlijke perioden.

- I. Liquiditeitscrisis, (augustus 2007 t/m augustus 2008)
Start problemen op de markt voor *asset backed securities*
- II. Solvabiliteitscrisis, (september 2008 t/m maart 2009)
Faillissement van Lehman Brothers zorgt wereldwijd voor problemen in de financiële sector
- III. Herstel (april 2009 t/m december 2009)
Markten komen tot rust en herstel
- IV. Schulden crisis (januari 2010 t/m februari 2011)
Enkele (euro)landen ondervinden problemen met hun overheidsfinanciën

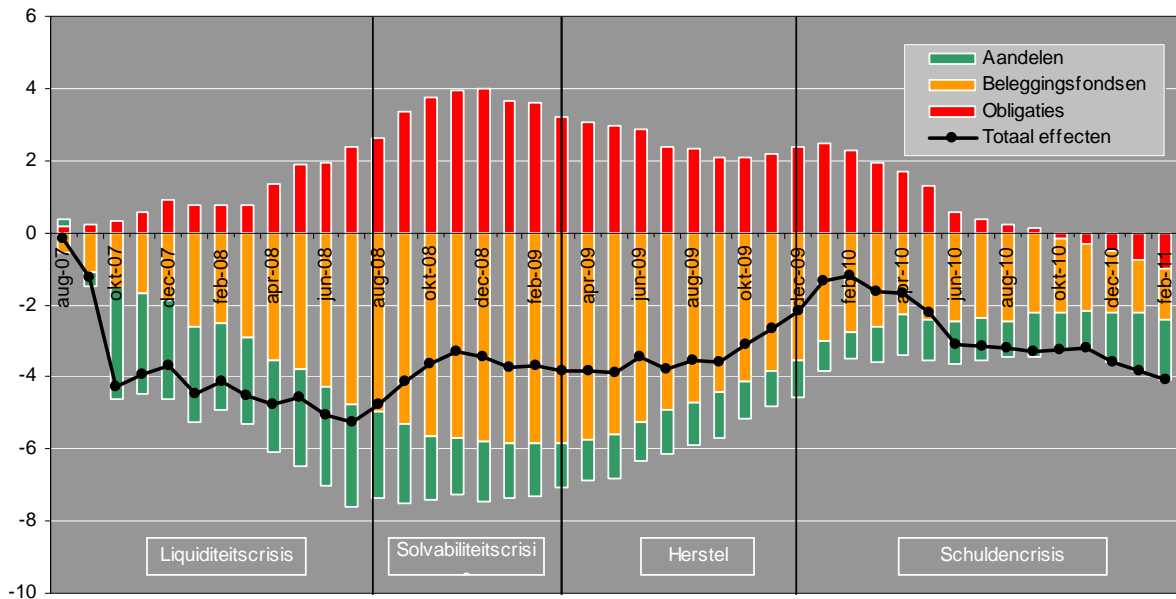
De portefeuille van beleggende huishoudens is sinds de start van de liquiditeitscrisis in omvang afgenomen, veroorzaakt door netto verkopen (EUR 4 miljard) en netto koersdalingen (EUR 15 miljard); zie figuren 1b en 1c.

Door de malaise op de beurs gedurende de liquiditeitscrisis en de solvabiliteitscrisis verdween ongeveer EUR 40 miljard uit de portefeuille door koersdalingen. In de twee jaren daarna herstelden de financiële markten zich en hebben koersstijgingen ongeveer twee derde van de eerder opgelopen (papier) verliezen goedge maakt. Tijdens de liquiditeitscrisis hebben de Nederlandse huishoudens bijna EUR 5 miljard van de portefeuille van de hand gedaan. De huishoudens hebben van de risicovollere producten in hun portefeuille, zoals aandelen en sommige beleggingsfondsen, een deel vervangen door de minder risicovolle producten, zoals obligaties. Daarnaast hebben ze middelen die met de verkoop van effecten zijn vrijgekomen op een spaarrekening gezet. Over deze periode van ruim een jaar hebben huishoudens maandelijks voor EUR 1,3 miljard gespaard, zo'n EUR 500 miljoen meer dan huishoudens in de twee jaar daarvoor gemiddeld per maand spaarden. Tijdens de solvabiliteitscrisis verslechterde de situatie op de financiële markten en hebben huishoudens juist voor ongeveer EUR 1 miljard aan effecten aangeschaft. Ze kochten voornamelijk aandelen, deels ingegeven door de sterk gedaalde koersen waardoor huishoudens sommige aandelen voor een (naar hun inschatting) lage prijs konden aanschaffen (het zogeheten *stock picking*). Sinds het herstel van de financiële markten in 2009 hebben huishoudens schuld papier van de hand gedaan en weer beleggingsfondsen aangeschaft, beide voor meer dan EUR 4 miljard. Dit heeft gezorgd voor een verschuiving naar meer risicovolle producten.

Figuur 1a: De beleggingsportefeuille van Nederlandse huishoudens
 Standen (mijarden euro's)



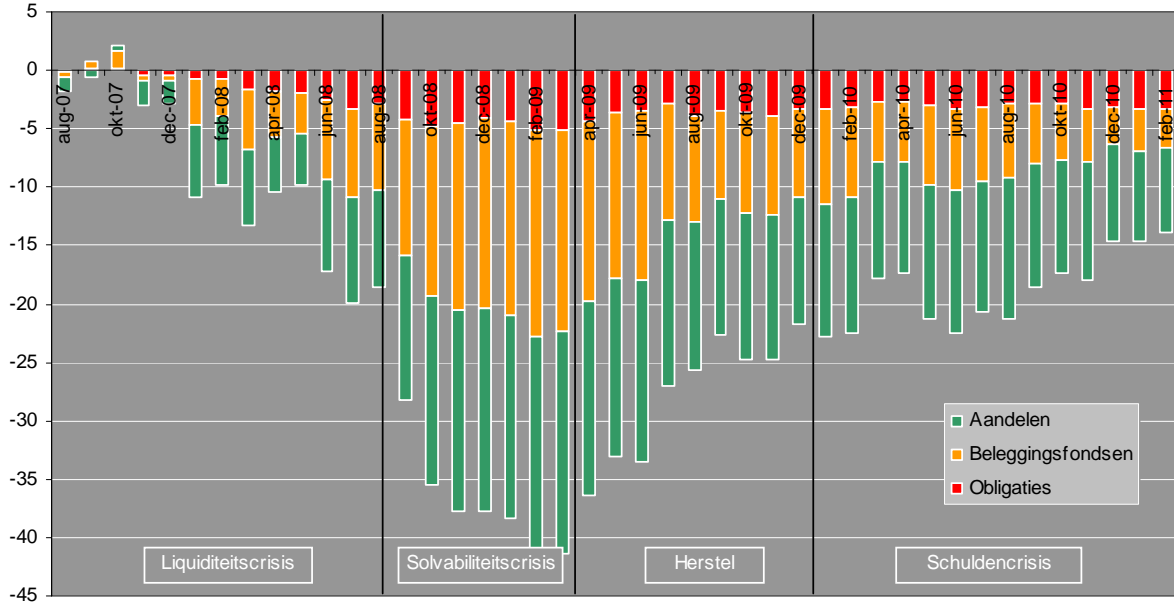
Figuur 1b: Netto transacties (cumulatieven vanaf augustus 2007, miljarden euro's)



Noot:

- Netto transacties wil zeggen aankopen minus verkopen
- Cumulatieven wil zeggen een optelling van de transacties van alle voorliggende maanden

Figuur 1c: Prijsmutaties (cumulatieven vanaf augustus 2007, miljarden euro's)



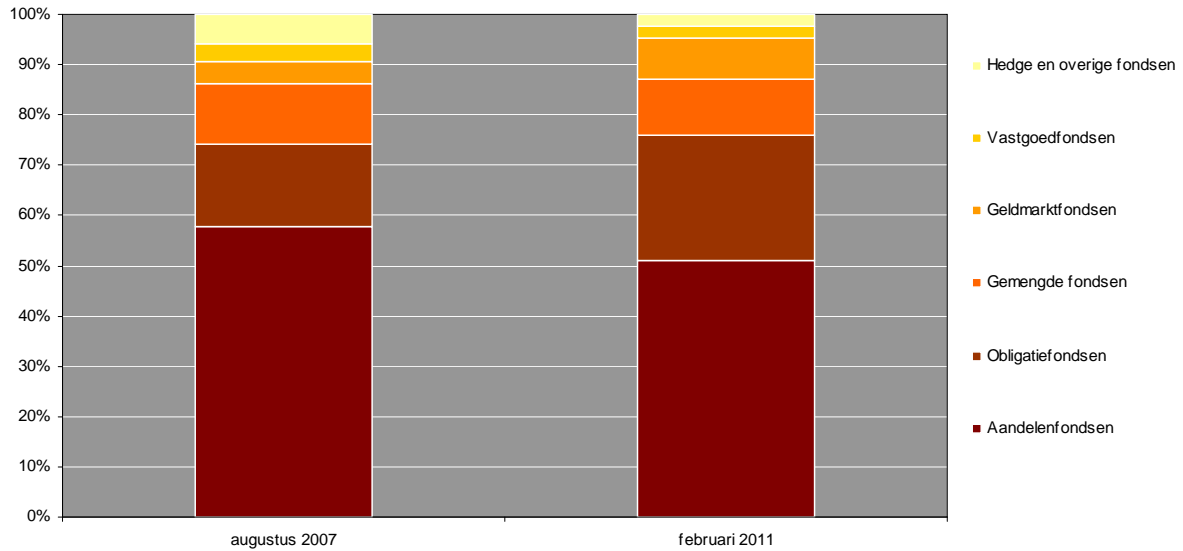
Noot:

- Cumulatieven wil zeggen een optelling van de transacties van alle voorliggende

Beleggingsfondsen

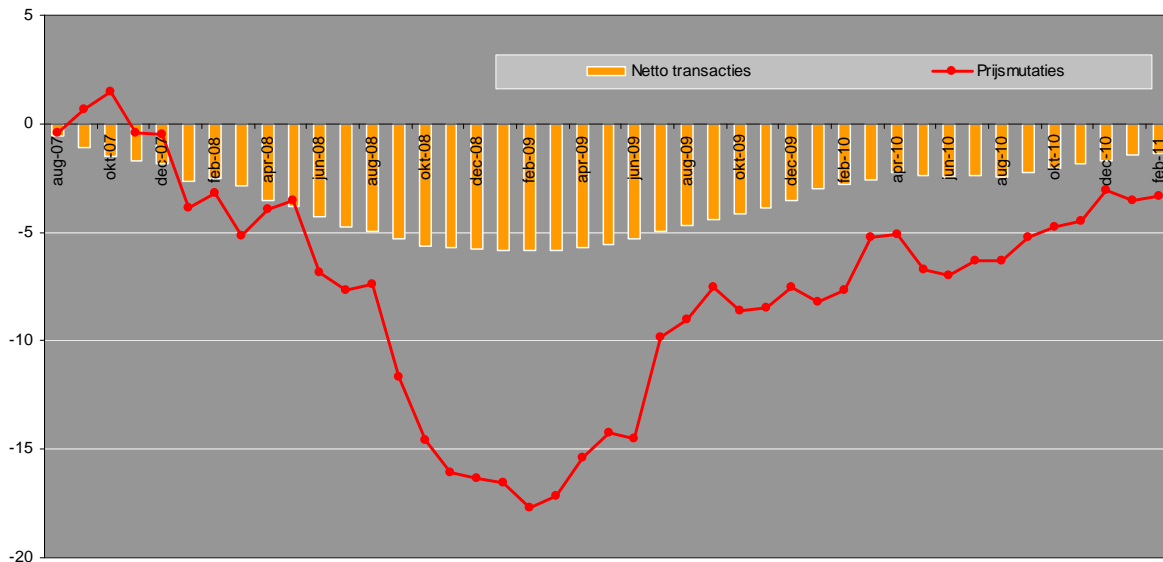
De portefeuille van Nederlandse huishoudens bestaat voor de helft uit beleggingsfondsen, ongeveer EUR 50 miljard. De aandelenfondsen genieten de meeste belangstelling (EUR 27 miljard), gevolgd door obligatiefondsen (EUR 13 miljard). De overige EUR 10 miljard is verdeeld over onder andere gemengde fondsen en geldmarktfondsen. Over de afgelopen jaren is een verschuiving zichtbaar in de verdeling naar fondsoorten (zie figuur 2). Het belang van aandelenfondsen is afgenomen (van 58% naar 50%) en de beleggingsfondsen in schuldpapier (obligatie- en geldmarktfondsen) zijn voor de huishoudens belangrijker geworden binnen de categorie beleggingsfondsen (van 20% naar 35%). Het aandeel van de gemengde fondsen (ruim 10%) is over de afgelopen jaren nagenoeg gelijk gebleven.

Figuur 2: Verdeling van de beleggingen in beleggingsfondsen naar soorten fonds



Er is een duidelijke tweedeling in de handel van huishoudens zichtbaar: de verkopen concentreerden zich gedurende de liquiditeits- en solvabiliteitscrisis, terwijl huishoudens sinds het herstel van de financiële markten weer beleggingsfondsen hebben aangeschaft. De huishoudens hebben, waarschijnlijk vanwege de stevige koersdalingen (figuur 3), hun posities in beleggingsfondsen aanvankelijk sterk afgebouwd en hun middelen verschoven naar producten met minder risico (bijvoorbeeld schuldpapier en deposito's).

Figuur 3: Beleggingen van Nederlandse huishoudens in beleggingsfondsen (miljarden euro's, cumulatieven vanaf augustus 2007)



Figuur 3 brengt in beeld dat in de periode van de liquiditeits- en solvabiliteitscrisis de koersverliezen steeds verder opliepen en huishoudens per saldo effecten verkochten. Begin 2009 is een duidelijke wending zichtbaar wanneer het herstel van de financiële markten zijn intrede doet. Op dat moment stijgen de koersen en beginnen huishoudens weer met de aankoop van beleggingsfondsen. Over de gehele periode hebben huishoudens per saldo voor bijna EUR 1,5 miljard aan

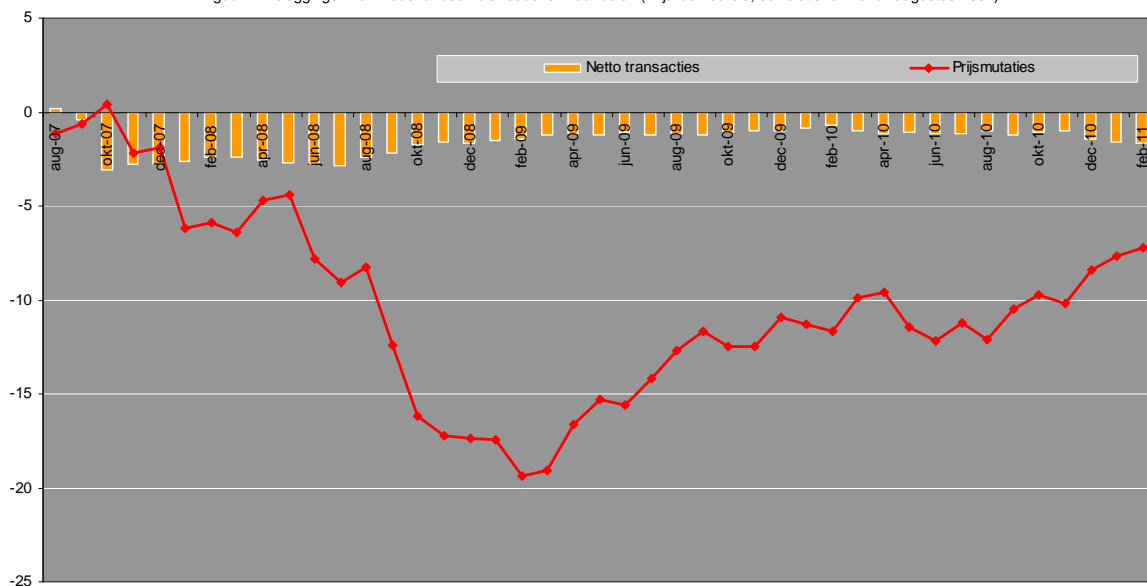
beleggingsfondsen van de hand gedaan en zijn de koersverliezen uit de eerste jaren weer grotendeels goedge maakt.

Aandelen

De waarde van de beleggingen in aandelen in de portefeuille van Nederlandse huishoudens bedraagt ongeveer EUR 30 miljard. Een ruime meerderheid (EUR 20 miljard) van de aandelenbezittingen bestaat uit aandelen uitgegeven door Nederlandse partijen, voornamelijk aandelen die zijn opgenomen in de AEX-index. Meer dan tachtig procent heeft betrekking op aandelen uitgegeven door niet-financiële ondernemingen. Onder de buitenlandse aandelen zijn voornamelijk Amerikaanse (EUR 2 miljard), Franse en Duitse aandelen (beiden EUR 1 miljard) populair waarvan een ruime meerderheid (ongeveer 80%) is gestoken in aandelen uitgegeven door bedrijven uit de niet-financiële sector.

Over de afgelopen jaren hebben huishoudens per saldo geen noemenswaardige veranderingen aangebracht in hun positie in aandelen (zie figuur 4), zeker in vergelijking met de transacties in andere producten zoals beleggingsfondsen en schuld papier. Aan het begin van de liquiditeitscrisis (oktober 2007) is een kleine verkoop zichtbaar door het omwisselen van aandelen ABN Amro Bank in contanten vanwege de overname van deze instelling. De Nederlandse huishoudens verkochten vooral aandelen tussen oktober 2007 en oktober 2008 (bijna EUR 2,5 miljard) vanwege de overname van ABN Amro Bank, terwijl tijdens de solvabiliteitscrisis weer aandelen werden aangekocht. Deze toegenomen interesse voor aandelen kan zijn ingegeven door de sterk gedaalde koersen, waardoor huishoudens kans zagen op het maken van (korte termijn) winsten. Onlangs meldde DNB dat ook pensioenfondsen tijdens het hoogtepunt van de financiële crisis aandelen hebben gekocht. Pensioenfondsen doen dit als onderdeel van het herbalanceren van hun portefeuille, wanneer de koersen dalen, worden aandelen gekocht om het percentage aandelen in de portefeuille op niveau te houden.¹ De huishoudens hebben, evenals de pensioenfondsen, tijdens het hoogtepunt van de crisis een licht anti-cyclisch beleggingsbeleid gevoerd.

Figuur 4: Beleggingen van Nederlandse huishoudens in aandelen (miljarden euro's, cumulatief vanaf augustus 2007)

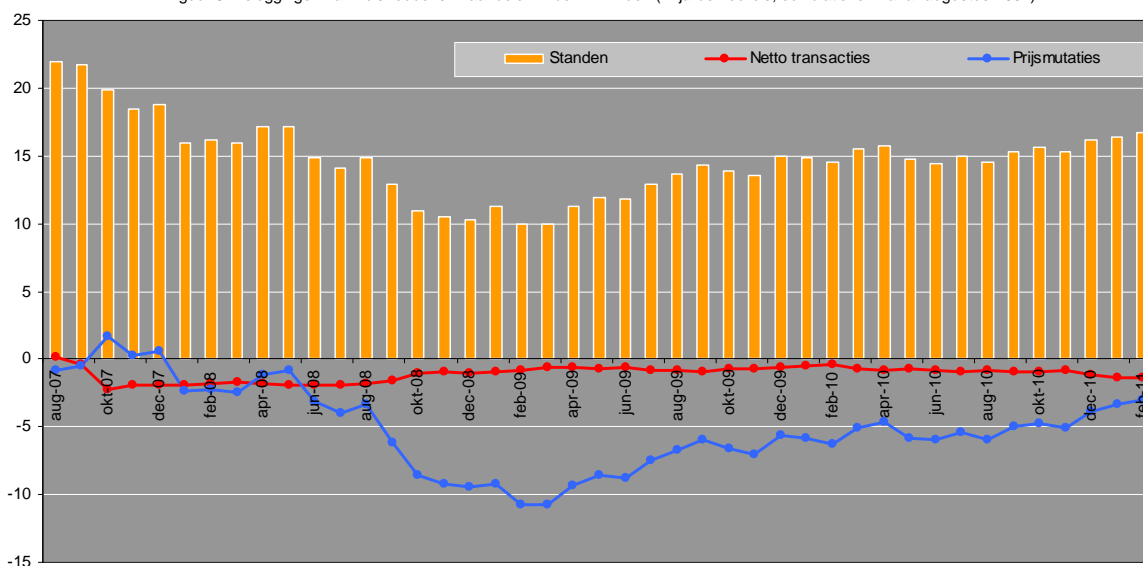


-----BEGIN BOX-----

Beleggingen in aandelen van de AEX-index

De beleggingen van Nederlandse huishoudens in aandelen die zijn opgenomen in de AEX-index bedroegen februari 2011 ongeveer EUR 16 miljard, ongeveer EUR 6 miljard minder dan het niveau van voor het uitbreken van de crisis. Over de afgelopen jaren hebben de huishoudens geen noemenswaardige veranderingen in hun portefeuille met AEX-aandelen doorgevoerd, getuige het redelijk stabiele verloop van de lijn met cumulatieve transacties (figuur 5).

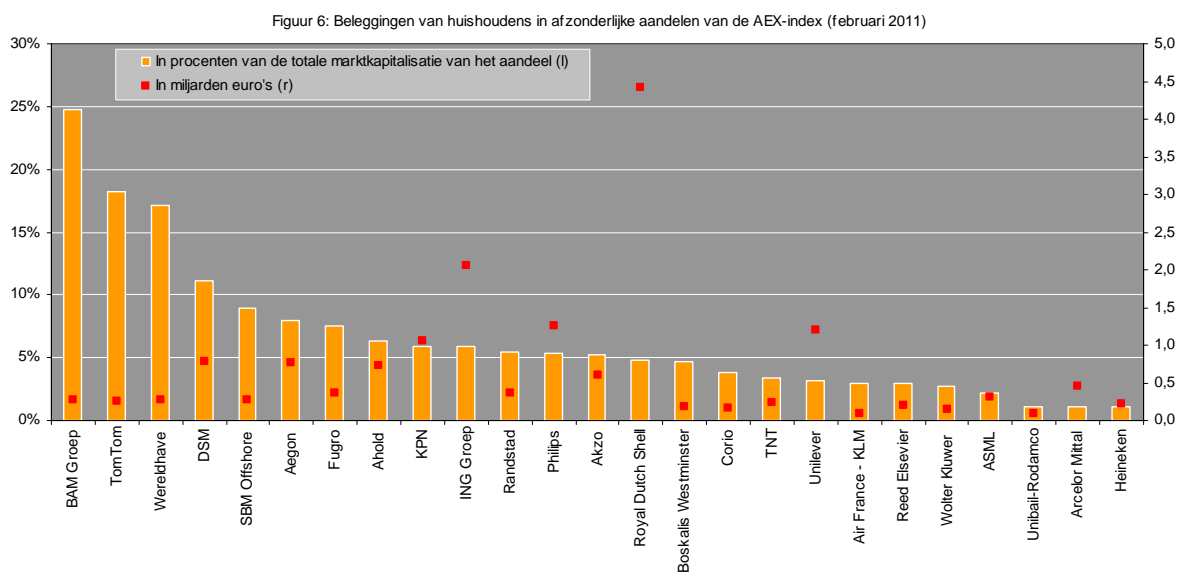
Figuur 5: Beleggingen van huishoudens in aandelen in de AEX-index (miljarden euro's, cumulatief vanaf augustus 2007)



Op het moment dat de liquiditeitscrisis omsloeg in een solvabiliteitscrisis (medio 2008), gingen de (aandelen)markten wereldwijd hard onderuit en hebben huishoudens voor EUR 1,3 miljard

aan AEX-aandelen aangeschaft. Huishoudens kochten vooral aandelen die sterk in waarde waren afgenomen, zo werd voor ruim EUR 1 miljard aan aandelen van de financiële ondernemingen - ING Groep, Fortis en Aegon - aangeschaft.

Van alle afzonderlijke AEX-aandelen hebben Nederlandse huishoudens het meeste geld zitten in aandelen Royal Dutch Shell (bijna EUR 4,5 miljard, ruim een kwart van de waarde van de AEX-portefeuille van gezinnen), gevolgd door ING Groep en Philips. In relatieve termen (in procenten van de marktkapitalisatie van de aandelen) is juist het aandeel van BAM Groep populair, gevolgd door TomTom en Wereldhave (figuur 6). Een mogelijke verklaring voor de interesse in aandelen BAM Groep en Wereldhave kan liggen in het dividendrendement van deze aandelen.



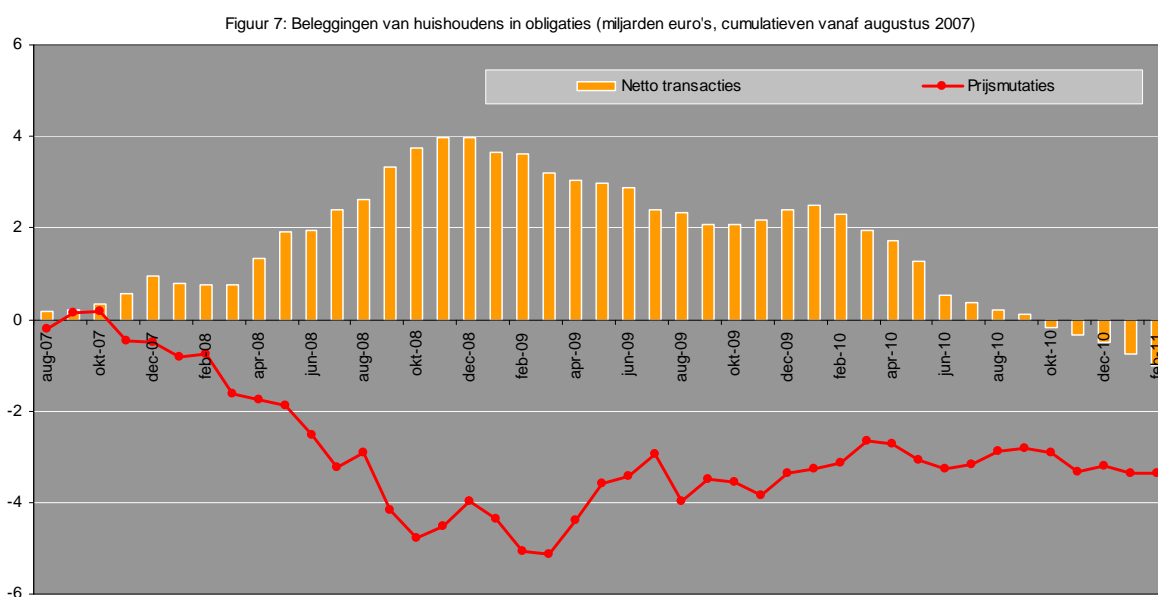
-----EINDE BOX-----

Obligaties

Nederlandse huishoudens hebben ongeveer EUR 20 miljard aan obligaties in handen. Dat is ongeveer een vijfde van al hun beleggingen en ongeveer EUR 5,5 miljard minder dan bij de aanvang van de liquiditeitscrisis. Het schuld papier bestaat voornamelijk (bijna 75%) uit papier uitgegeven door Nederlandse financiële instellingen. Tijdens de liquiditeits- en solvabiliteitscrisis hebben huishoudens steeds meer obligaties gekocht, hoofdzakelijk vanwege de toegenomen interesse in relatief veilige producten. In deze periode, die tot begin 2009 duurde, hebben huishoudens voor bijna EUR 4 miljard aan schuld papier gekocht. Sinds het herstel van de markten is de positie in schuld papier weer afgebouwd, zoveel zelfs dat over de gehele periode gemeten, huishoudens voor EUR 1 miljard aan obligaties hebben verkocht. Niet alleen verkopen, maar ook waardeverminderingen door koersdalingen hebben bijgedragen aan de afgenomen positie van huishoudens in schuld papier. Deze papieren koersverliezen (per saldo EUR 4,5 miljard) zijn voor obligaties even groot geweest als voor de aandelen. Op aandelen zijn tijdens de liquiditeits- en solvabiliteitscrisis veel papieren koersverliezen geleden die in de periode daarna weer redelijk goed zijn gemaakt. In vergelijking met

de aandelen zijn de koersdalingen van obligaties tijdens de liquiditeits- en solvabiliteitscrisis minder groot geweest, maar zijn in de periode daarna in veel mindere mate goedge maakt (figuur 7).

Het schuldpapier uitgegeven door overheden maakt slechts een klein deel uit van de beleggingen van gezinnen. In totaal hebben huishoudens ruim EUR 3 miljard aan staatspapier, waarvan veruit het meeste is uitgegeven door de Nederlandse Staat. In 2010 nam de onzekerheid in de markt toe over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën van enkele eurolanden (met name Griekenland, Ierland, Italië, Portugal en Spanje), waardoor het vertrouwen in het staatspapier van deze landen beschadigd werd. De posities zijn zeer klein, maar ook Nederlandse huishoudens hebben staatspapier van de bovengenoemde perifere eurolanden in handen (EUR 140 miljoen, ofwel 4% van de portefeuille van staatspapier aangehouden door huishoudens), waarvan ongeveer de helft in staatspapier van Ierland.



ⁱ DNBulletin van 7 april 2011 (beschikbaar op <http://www.dnb.nl>)