

Huishoudens bouwen hun effectenportefeuille af

Inleiding

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 het zelfstandig beleggen in 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. Met de start van de schulden crisis (voorjaar 2010) ontstond een nieuwe periode van onzekerheid op de financiële markten.¹ Tussen januari 2010 en juni 2013 zijn de eigen directe beleggingen van huishoudens met ongeveer EUR 7 miljard afgenomen. Deze afname werd veroorzaakt doordat huishoudens effecten verkochten. Daarentegen zorgden stijgende koersen voor een toename van de waarde van de effectenportefeuille.

In dit artikel staan de beleggingen van Nederlandse huishoudens vanaf januari 2010, enkele maanden voor het uitbreken van de schulden crisis, centraal. Het artikel beschrijft allereerst de ontwikkelingen in de beleggingsportefeuille in vogelvlucht. Vervolgens zullen de verschillende instrumenten in de portefeuille afzonderlijk 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 beleggingsportefeuille van de Nederlandse huishoudens bestaat uit participaties in beleggingsfondsen, aandelen, kapitaalmarktpapier en geldmarktpapier. De beleggingen in geldmarktpapier zijn verwaarloosbaar, enkele tientallen miljoenen op een portefeuille van bijna EUR 90 miljard. In het artikel wordt het geldmarktpapier omwille van de eenvoud samengenomen met het kapitaalmarktpapier (onder de noemer "schuld papier"). Beleggingen in derivaten worden buiten beschouwing gelaten.

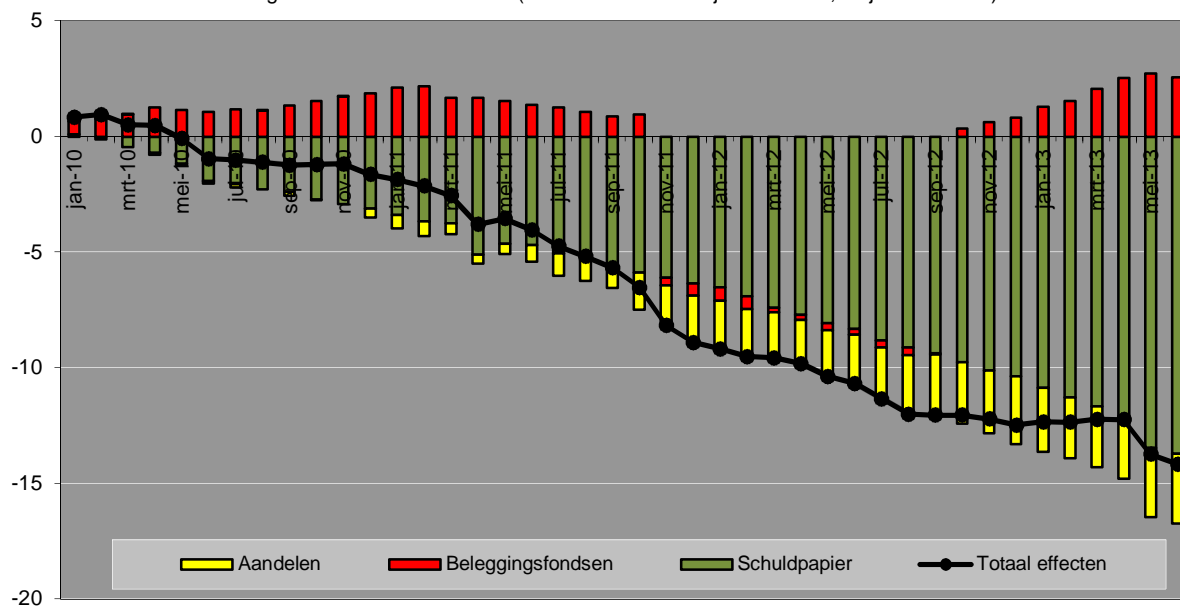
De portefeuille van beleggende huishoudens is tussen januari 2010 en juni 2013 afgenomen. De verkoop van effecten zorgde per saldo voor een afname van ruim EUR 14 miljard, terwijl stijgende koersen juist voor een aanwas van vermogen zorgden van bijna EUR 7 miljard. Huishoudens verkochten in de periode januari 2010 t/m juni 2013 per saldo schuld papier en aandelen, terwijl beleggingsfondsen juist werden aangeschaft. Zij deden vooral schuld papier uitgegeven door financiële ondernemingen en overheden van de hand, posities in deze sectoren halveerden in omvang.

Tussen medio 2011 en medio 2012 was een lichte versnelling zichtbaar in de netto verkoop van effecten door huishoudens. Naast de verkoop van schuld papier werden meer aandelen van de hand gedaan en verkochten huishoudens ook een deel van hun beleggingsfondsen. Een logische verklaring

¹ Voor een artikel over de financiële crisis van 2007 en 2008, zie <http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/dnbulletin-2011/dnb253047.jsp>

hiervoor is het slechte beursklimaat in deze periode. De AEX daalde tussen medio 2011 en medio 2012 met twaalf procent en noteerde in september 2011 een gemiddelde stand van 277 punten, bijna 100 punten lager dan in februari van dat jaar. Huishoudens hebben in deze periode meer geld op een veiliger geachte spaarrekening gezet. Zij spaarden in deze periode per saldo gemiddeld EUR 1,2 miljard per maand, het dubbele van de gemiddelde maandelijkse besparingen in de anderhalf jaar daarvoor. Vanaf de tweede helft van 2012 verbeterde het beursklimaat weer en hebben huishoudens de omvang van hun portefeuille nauwelijks aangepast. De aankopen en verkopen houden elkaar redelijk in evenwicht, zoals de cumulatieve transacties in de onderstaande figuur 1a laten zien.

Figuur 1a: Netto transacties (cumulatieven vanaf januari 2010, miljarden euro's)

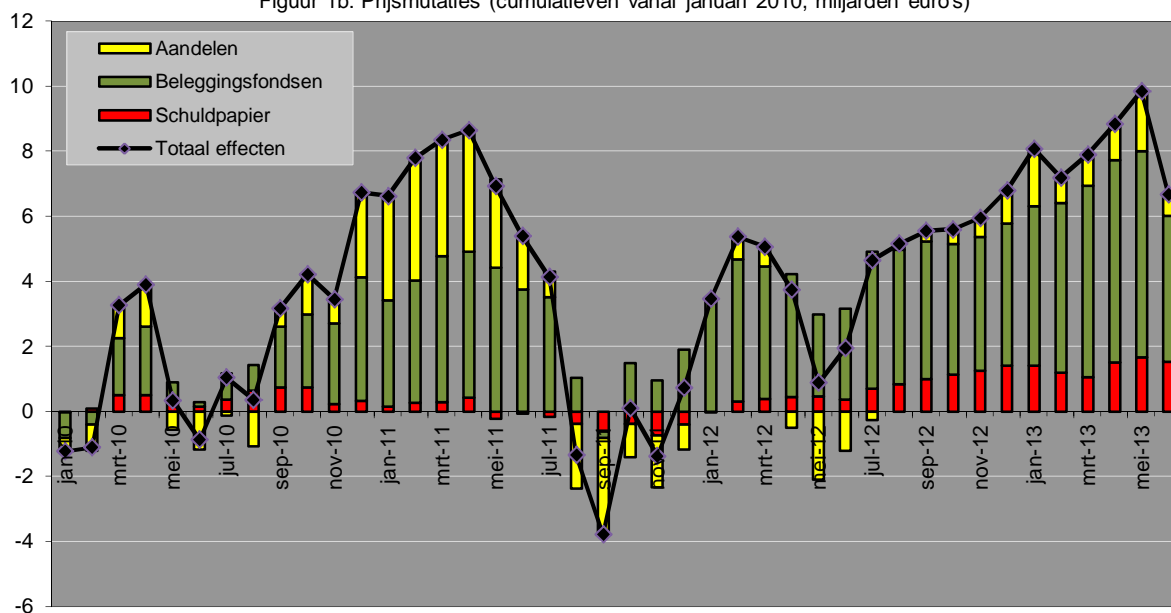


Noot:

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

In de periode januari 2010 t/m juni 2013 hebben gestegen koersen de effectenportefeuille met zo'n EUR 7 miljard laten toenemen. Deze (papieren) koerswinsten zijn grotendeels behaald vanaf juni 2012. In de periode daarvoor zorgde het slechte beursklimaat voor een verdamping van alle (papieren) koerswinsten die tussen januari 2010 en april 2011 waren behaald. Gecumuleerd over de gehele periode zijn de sterkste koerswinsten behaald op beleggingsfondsen (grafiek 1b).

Figuur 1b: Prijsmutaties (cumulatieven vanaf januari 2010, miljarden euro's)

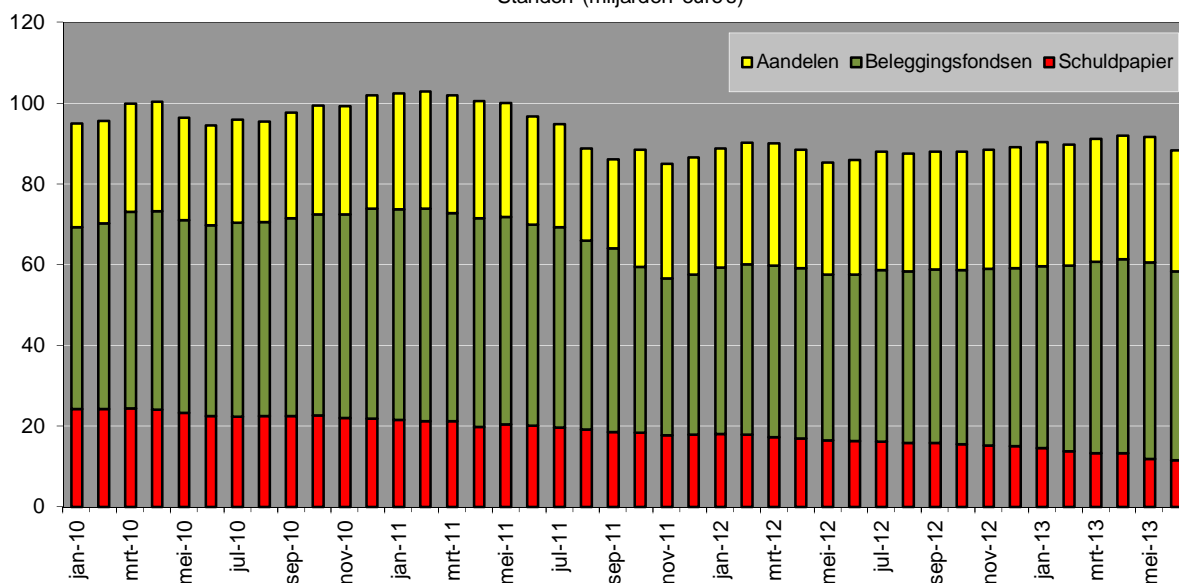


Noot:

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

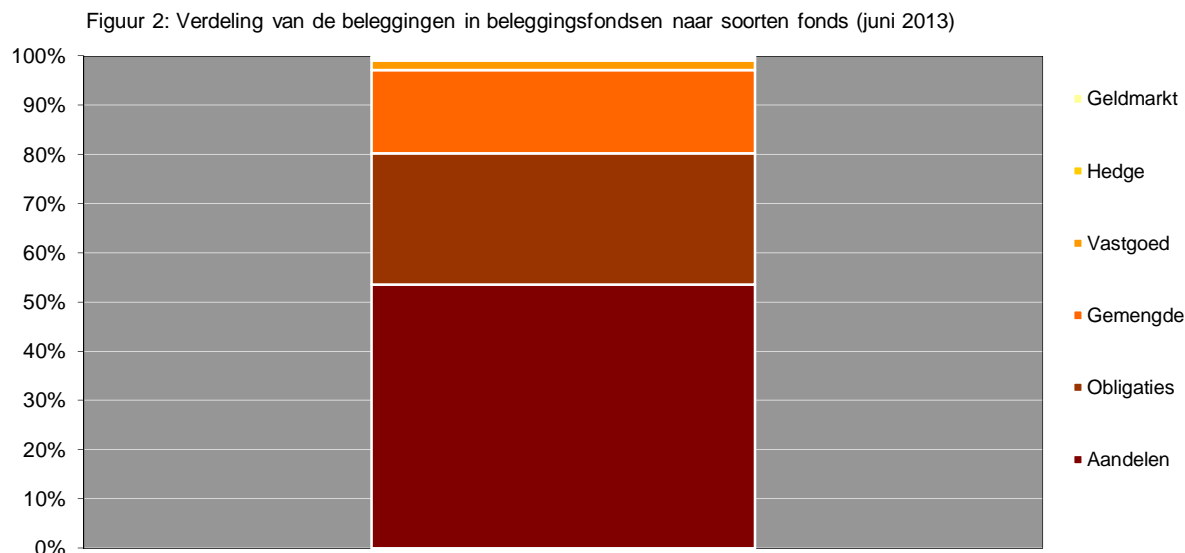
Door het afstoten van schuldpapier en de aanschaf van beleggingsfondsen bestaat de effectenportefeuille van huishoudens per juni 2013 voor ongeveer de helft uit beleggingsfondsen. Ook de positieve koersontwikkelingen in beleggingsfondsen hebben hieraan bijgedragen. Een derde deel van de portefeuille bestaat uit aandelen en het overige deel (dertien procent) uit schuldpapier. Met name het aandeel van schuldpapier is sterk gedaald: in januari 2010 bestond een kwart van de portefeuille nog uit schuldpapier (grafiek 1c).

Figuur 1c: De beleggingsportefeuille van Nederlandse huishoudens
Standen (miljarden euro's)



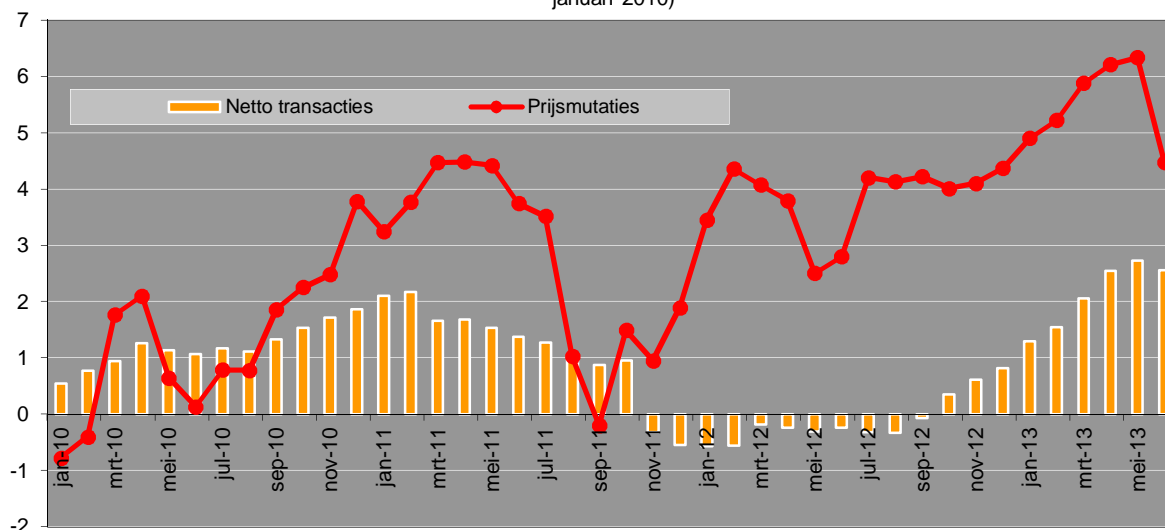
Beleggingsfondsen

De portefeuille van Nederlandse huishoudens bestond in juni 2013 voor ruim de helft uit participaties in beleggingsfondsen, bij elkaar circa EUR 47 miljard. De aandelenfondsen genieten de meeste belangstelling (EUR 25 miljard), gevolgd door obligatiefondsen (EUR 12 miljard). De overige EUR 10 miljard is verdeeld over onder andere gemengde fondsen, vastgoedfondsen en geldmarktfondsen.



Over de periode januari 2010 t/m juni 2013 hebben huishoudens voor EUR 2,5 miljard aan beleggingsfondsen aangeschaft. Gedurende deze drieënhalve jaar waren duidelijke verschillen zichtbaar in het gedrag van huishoudens. In 2010 werden voornamelijk beleggingsfondsen aangeschaft. In 2011 werd de positie in beleggingsfondsen juist sterk afgebouwd, onder invloed van het slechtere beursklimaat in deze periode. In de eerste drie kwartalen van 2012 hebben huishoudens per saldo niet veel verandering aangebracht in hun portefeuille met beleggingsfondsen, de aankopen en verkopen waren redelijk in evenwicht. In het laatste kwartaal van 2012 zijn gezinnen wederom gestart met het uitbreiden van hun positie (figuur 3).

Figuur 3: Beleggingen van Nederlandse huishoudens in beleggingsfondsen (miljarden euro's, cumulatief vanaf januari 2010)



Positieve koersontwikkelingen hebben over de hele periode per saldo EUR 4,5 miljard aan de portefeuille met beleggingsfondsen toegevoegd. Deze (papieren) winsten zijn opgebouwd vanaf het derde kwartaal van 2011. Alle daarvoor behaalde koerswinsten zijn namelijk in een periode van enkele maanden verloren gegaan (figuur 3). In juni 2013 zijn de koersen wederom gedaald, waardoor in een maand EUR 1,8 miljard aan waarde is verdwenen uit de portefeuille.

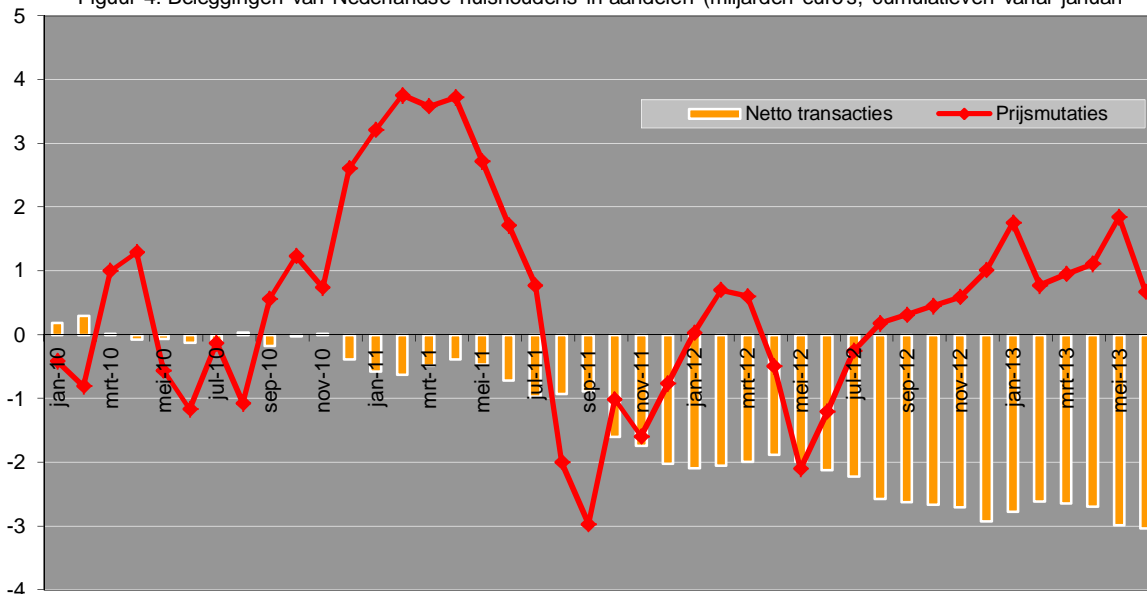
Aandelen

De waarde van de beleggingen in aandelen in de portefeuille van Nederlandse huishoudens bedraagt ongeveer EUR 30 miljard, waarvan ruim EUR 20 miljard bestaat uit aandelen uitgegeven door Nederlandse partijen. Meer dan zestig procent van de Nederlandse aandelen bestaat uit aandelen uitgegeven door niet-financiële ondernemingen, een kwart bestaat uit aandelen van banken. Onder de buitenlandse aandelen zijn voornamelijk Amerikaanse (EUR 2,5 miljard), Duitse en Franse aandelen (beiden ongeveer EUR 1 miljard) populair. Hiervan is een ruime meerderheid (ongeveer 90%) gestoken in aandelen uitgegeven door bedrijven uit de niet-financiële sector.

Over het afgelopen jaar hebben huishoudens per saldo geen omvangrijke veranderingen aangebracht in hun positie in aandelen (zie figuur 4). In 2010 hielden de aankopen en verkopen elkaar redelijk in evenwicht. In 2011 en 2012 deden huishoudens aandelen van de hand. Aan het einde van 2012 hadden huishoudens per saldo voor ongeveer EUR 3 miljard aan aandelen verkocht. Huishoudens veranderden vervolgens hun positie in aandelen niet veel meer.

Over de hele periode – januari 2010 t/m juni 2013 – is door koersmutaties de portefeuille met aandelen per saldo niet veel veranderd. Ook hier verdwenen de gemaakte (papieren) koerswinsten van de eerste vijf kwartalen door het slechtere beursklimaat in 2011 en 2012. Over de gehele periode van drieënhalf jaar gemeten, bedragen de papieren koerswinsten uiteindelijk ruim EUR 600 miljoen.

Figuur 4: Beleggingen van Nederlandse huishoudens in aandelen (miljarden euro's, cumulatieven vanaf januari

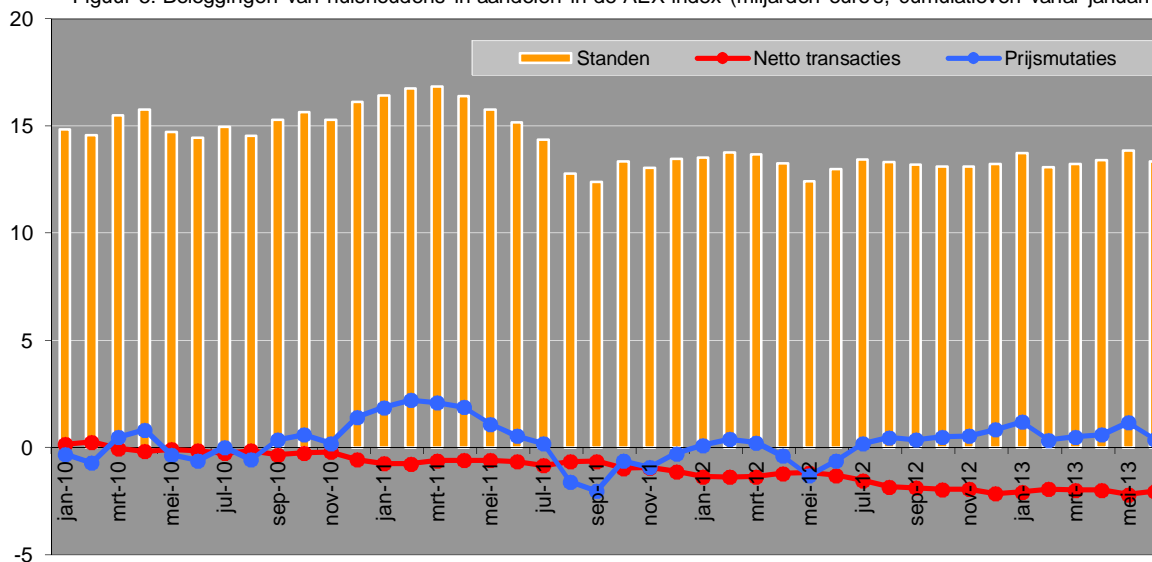


-----BEGIN BOX-----

Beleggingen in aandelen van de AEX-index

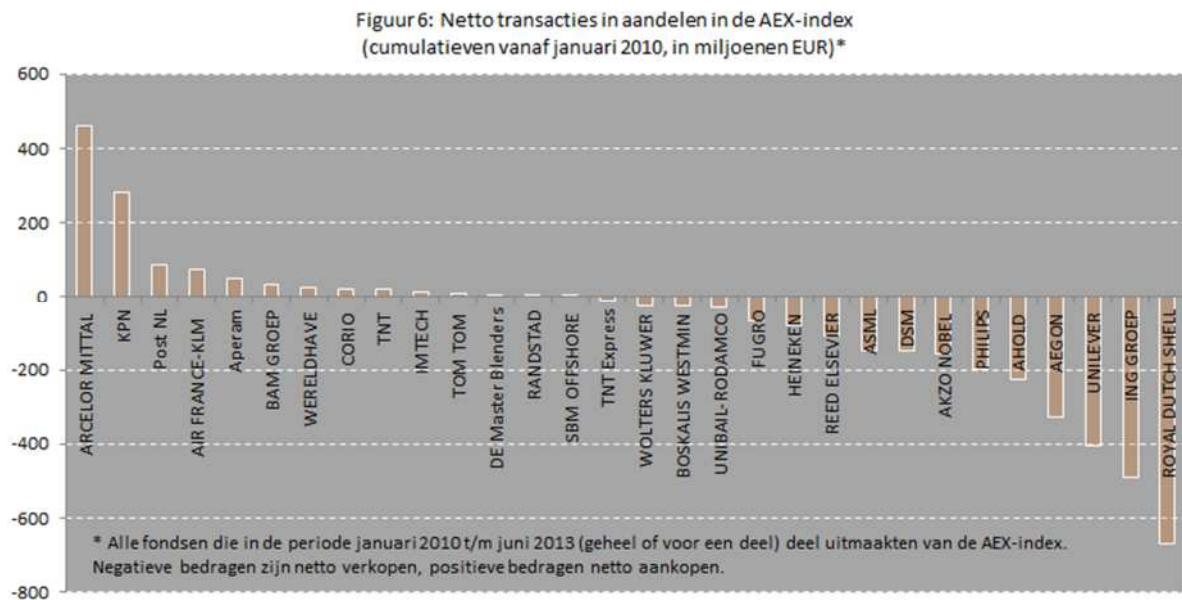
De beleggingen van Nederlandse huishoudens in aandelen die zijn opgenomen in de AEX-index bedroegen in juni 2013 ongeveer EUR 13 miljard, ongeveer EUR 1,5 miljard minder dan het niveau van januari 2010. Over de afgelopen jaren hebben de huishoudens hun portefeuille met AEX-aandelen met EUR 2 miljard afgebouwd (figuur 5).

Figuur 5: Beleggingen van huishoudens in aandelen in de AEX-index (miljarden euro's, cumulatieven vanaf januari

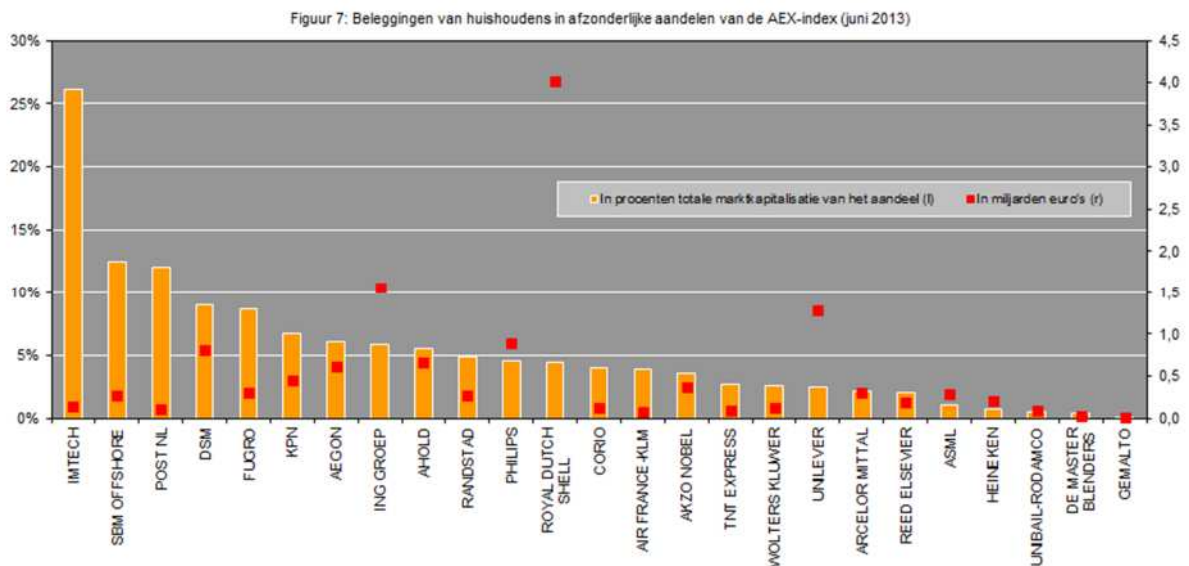


Met name de aandelen van Royal Dutch Shell en ING Groep waren minder populair. Huishoudens verkochten over de periode januari 2010 t/m juni 2013 voor bijna EUR 670 miljoen

aandelen Royal Dutch Shell en voor EUR 490 miljoen aandelen ING Groep. Deze aandelen zijn voornamelijk van de hand gedaan in tijden van stijgende koersen. Wanneer de koersen daalden schaften huishoudens veelal aandelen aan. De aandelen Arcelor Mittal en Koninklijke KPN waren daarbij populair onder huishoudens. Over de afgelopen drieënhalf jaar hebben huishoudens voor EUR 460 miljoen aandelen Arcelor Mittal aangeschaft en voor EUR 280 miljoen aandelen Koninklijke KPN (figuur 6).



Van alle afzonderlijke AEX-aandelen hebben Nederlandse huishoudens het meeste geld zitten in aandelen Royal Dutch Shell (EUR 4 miljard, zo'n dertig procent van de waarde van de AEX-portefeuille van gezinnen), gevolgd door ING Groep en Unilever. In relatieve termen (in procenten van de marktkapitalisatie van de aandelen) is juist het aandeel van Imtech groot, gevolgd door SBM Offshore en Post NL (figuur 7). Imtech is een technische dienstverlener waarvan het aandeel sinds medio maart 2013 is opgenomen in de AEX-index.



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

Obligaties

Nederlandse huishoudens hadden in juni 2013 ongeveer EUR 11 miljard aan obligaties in handen. Dat is dertien procent van al hun beleggingen en bijna EUR 13 miljard minder dan in januari 2010. Gedurende deze periode van drieënhalf jaar is schuld papier onder huishoudens veel minder populair geworden. Huishoudens deden in totaal bijna EUR 14 miljard aan schuld papier van de hand. Met name Nederlands schuld papier werd verkocht (bijna EUR 11 miljard), waardoor nu nog maar een kleine meerderheid van het schuld papier in bezit van huishoudens van Nederlandse origine is. In januari 2010 bedroeg het Nederlandse aandeel in de portefeuille schuld papier nog ruim zeventig procent. De verkopen concentreerden zich voornamelijk rondom papier van financiële instellingen (-/ EUR 8 miljard) en de overheid (-/ EUR 2 miljard). Het schuld papier uit overige eurolanden werd eveneens van de hand gedaan, maar in veel mindere mate (EUR 0,5 miljard). Het schuld papier uit de rest van de wereld (buiten het euro gebied) werd voor EUR 2,5 miljard verkocht (waarvan EUR 1 miljard Verenigd Koninkrijk en EUR 0,5 miljard Verenigde Staten). Over de gehele periode is de positie in schuld papier gestaag afgebouwd, zonder noemenswaardige perioden waarin de netto transacties een versnelling of een vertraging lieten zien (grafiek 8).

Koersveranderingen hebben de portefeuille met schuld papier juist doen toenemen, met EUR 1,5 miljard. In de periode januari 2010 t/m juni 2013 is met name het Nederlandse schuld papier in de portefeuille het sterkst in waarde toegenomen (bijna EUR 1 miljard). Waarschijnlijk veroorzaakt door de toegenomen interesse onder beleggers in het veiliger veronderstelde schuld papier van de Nederlandse overheid en de private sector.

Het schuld papier uitgegeven door overheden maakt slechts een klein deel uit van de beleggingen van gezinnen. In totaal hebben huishoudens EUR 2,3 miljard aan staats papier in handen, waarvan ruim zestig procent is uitgegeven door de Nederlandse Staat. Huishoudens bezitten voor EUR 550 miljoen aan schuld papier dat is uitgegeven door overheden in andere eurolanden, waarvan EUR

160 miljoen van overheden uit de periferie (ofwel 7% van de portefeuille met staatspapier). Over de gehele periode van drieënhalf jaar gemeten, hebben huishoudens voor EUR 130 miljoen aan schuld papier gekocht van overheden van de periferie (GIIPS-landen).

Huishoudens hebben ongeveer voor EUR 6 miljard aan schuld papier in handen uitgegeven door banken, waarvan EUR 4,2 miljard van Nederlandse banken. Huishoudens houden vooral papier aan van de drie grootbanken en Bank Nederlandse Gemeenten. Onder het buitenlandse schuld papier van banken zijn vooral Britse banken belangrijk (met name Royal Bank of Scotland), gevolgd door papier van de Europese Investeringsbank en van Amerikaanse banken als Goldman Sachs en Citigroup.

