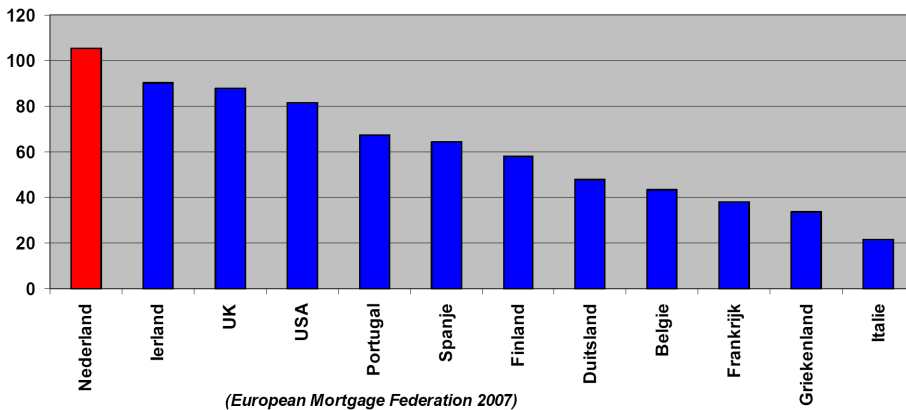


Jazeker, de hypotheeker: Hypotheekschuld als %BBP



is natuurlijk geen goed nieuws voor een naar buiten gerichte economie als die van Nederland.

De exporten waren de drijvende kracht achter het herstel in Nederland sinds het voorjaar van 2009 en ook dit jaar hebben ze zich tot nu toe redelijk gehouden. Uit peilingen van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) blijkt echter dat Nederlandse ondernemers duidelijk somberder zijn geworden over hun buitenlandse orderpositie.

Het onplezierige is dat er van de kant van de binnenlandse vraag geen tegenwicht verwacht mag worden. De investeringsontwikkeling is beneden de trend, maar het meest opvallende is dat de Nederlandse consument de moed lijkt te hebben opgegeven. Het consumentenvertrouwen daalt sterk en is ver beneden de maat, zo zien we op de conjunctuurklok van het CBS.

NEDERLAND TOPHYPOTHEKER

Een belangrijke reden moet gezocht worden op de huizenmarkt. De prijzen dalen sinds 2008 en dat voelt niet prettig bij een hypotheekschuld die als percentage van het bbp vrijwel het hoogste van de hele wereld is. Daarnaast brengt de eurocrisis uiteraard veel onzekerheden met zich mee. En, als laatste maar zeker niet als minste, speelt de ophef over pensioenkortingen in de Nederlandse situatie zeker een specifieke rol.

De daling van het consumentenvertrouwen komt dan ook in belangrijke mate op het conto van de onzekerheid over de eigen financiële situatie, die de afgelopen twee maanden sterk toegenomen is. Het vervellende is dat een 'balance sheet recession'

doorgaans een vrij langdurige zaak is. Eerst moeten consumenten hun balans weer op orde hebben alvorens ze weer uitbundig gaan besteden. Het ziet er daarmee naar uit dat Nederland in het beste geval de komende jaren een stroperige groei tegemoet gaat. We kunnen het niet leuker maken dan het is.

BEURZEN AL OP VEEL VOORBEREID

En wat vinden de aandelenmarkten hier allemaal van? Na de duikvlucht in de zomer lijken ze tot nu toe deze herfst niet al te veel meer onder de indruk van al het beroerde nieuws. Dit zou bevreemding kunnen wekken. Analisten zijn namelijk drukdoende

om hun winsttaxaties neerwaarts bij te stellen en dat kan nog wel even doorgaan gezien de weinig denderende conjunctuurvooruitzichten.

Toch is de ongevoeligheid van aandelen minder vreemd dan het lijkt. De winst die analisten voor de komende twaalf maanden verwachten is namelijk nog ver boven de trendwinsten. Winsttaxaties moeten nog zo'n 30 procent verder naar beneden om op de gemiddelde winst van de afgelopen tien jaar uit te komen. En zelfs als dat zou gebeuren zou de koers-winstverhouding op een niveau van 13 nog altijd zeldzaam laag zijn. Aandelen zijn volgens deze maatstaf zeer aantrekkelijk gewaardeerd.

Het lijkt er dus op dat de aandelenmarkten een forse recessie inprijzen. Er is echter in tegenstelling tot de (zware) recessie in 2008/09 geen sprake van grootscheepse vraaguitval en het is ook gunstig dat de bedrijfsvoorraden laag zijn. Een milde recessie – en dan nog alleen in Europa – is waarschijnlijker en het heeft er alle schijn van dat de aandelenmarkten wat te ver naar beneden waren doorgeschooten. Dat biedt enig houvast, maar alles onder het voorbehoud dat met betrekking tot de Europese schulden crisis het zwaard van Damocles niet alsnog naar beneden komt zetten. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	31-12-10	24-10-11	07-11-11	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,90	1,01	1,59	1,48	-7,1%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,80	1,00	0,83	-17,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,30	0,42	0,44	5,0%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,34	0,34	0,34	0,0%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,28	-0,06	0,23	--
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	4,62	6,89	5,63	-18,3%
LANGE RENTE									
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,14	2,55	2,25	-11,5%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	3,51	2,56	2,28	-10,9%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,31	2,23	2,00	-10,7%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,08	1,02	0,98	-3,5%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,59	1,03	0,86	-16,6%
VALUTA									
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,34	1,39	1,38	-1,1%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,86	0,87	0,86	-1,4%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	108,19	105,14	107,41	2,2%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,25	1,23	1,23	0,5%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,62	6,35	6,32	-0,5%

Bron: Datastream