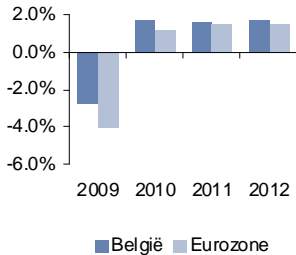


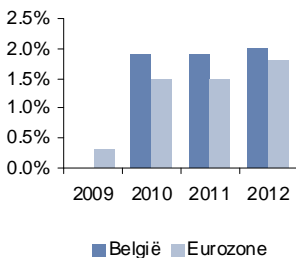
Nr 2010 - 4
Augustus 2010

BBP-groei



Bronnen: Thomson Reuters, ING

Inflatie



Bronnen: Thomson Reuters, ING

ING Focus

Hersteld vermogen dankzij het sparen

ING Focus bekijkt deze maand de evolutie van het financiële vermogen van de Belgische gezinnen vóór en na de crisis. Deze studie toont dat het nieuwe recordpeil van het Belgische vermogen zowel te danken is aan een ongelooflijke spaarinspanning als aan een geleidelijke terugkeer naar de waarderingen van vóór de crisis.

- Tijdens de crisis **bedroegen de verliezen als gevolg van de negatieve waarderingseffecten zowat 125 miljard euro**
- Tot nu toe kon **het beursherstel slechts iets minder dan 72 miljard euro van die verliezen goedmaken**
- **De resterende verliezen werden echter meer dan gecompenseerd door nieuwe spaargelden ter hoogte van 87 miljard euro...**
- Al bij al kon het financiële vermogen dankzij beide effecten **zijn peil van vóór de crisis met iets meer dan 34 miljard euro overschrijden**
- **De structuur van het vermogen is echter veranderd** en de risicoaversie van de Belgen lijkt nog groter dan voorheen...
- ...en de Belgen blijven meer dan ooit **de Europese kampioenen op spaarvlak**
- Terwijl het **financiële vermogen tijdens de crisis met 87 miljard euro was gedaald, bedraagt het vandaag 916 miljard euro**, een nieuw historisch recordpeil.

De Belgische economie in een notendop (% JoJ)

	2009	2010	2011p	2012p
BBP	-2.8	1.7	1.6	1.7
Privé-consumptie	-0.3	1.6	1.5	1.8
Investerings	-5.3	-1.8	2.1	3.6
Overheidsuitgaven	0.6	0.9	0.7	0.6
Bijdrage van de buitenlandse handel	-0.5	0.4	0.3	0.2
Inflatie	-0.1	1.9	1.9	2
Geharmoniseerde werkloosheidsgraad (%)		8.5	8.3	8.2
Begrotingssaldo in % van het BBP	-6	-4.8	-4.1	-3

Bronnen: Belgostat, ING

Oscar Bernal

Economist
Brussels +32 2 547 39 95
oscar.bernal@ing.be

Philippe Ledent

Economist
Brussels +32 2 547 31 61
philippe.ledent@ing.be

Hersteld vermogen dankzij het sparen

1. Inleiding

De Belgen hebben door de crisis 87 miljard euro verloren

De officiële statistieken die enkele weken geleden gepubliceerd werden, tonen dat de financiële verliezen als gevolg van de crisis zowat 87 miljard euro bedroegen. Deze verliezen gebeurden tussen het tweede kwartaal van 2007 en het vierde kwartaal van 2008. Hoewel ze minder omvangrijk waren dan wat we oorspronkelijk geraamd hadden, blijven deze verliezen aanzienlijk.

Het vermogen bedraagt 916 miljard euro...

Het financiële vermogen profiteerde van de al bij al opwaarts gerichte trend van de beurzen sinds het tweede kwartaal van 2009. Zo raamt de Nationale Bank dat het financiële vermogen van de Belgische gezinnen op het einde van het eerste kwartaal van 2010 op 916 miljard euro uitkwam, een nieuw recordpeil.

... of 34 miljard euro meer dan het vorige recordpeil

Het financiële vermogen heeft dus niet alleen zijn peil van vóór de crisis terug bereikt, maar is bovendien met iets meer dan 34 miljard euro ten opzichte van zijn vorige top gestegen.

2. De prijs van het herstelde vermogen

Het waarderingseffect blijft negatief...

Het is echter verkeerd te denken dat de heropleving van de beurzen voldoende is geweest om de verliezen als gevolg van de crisis goed te maken. Ondanks deze opvering blijven de netto waarderingseffecten immers negatief (ter hoogte van zowat 53 miljard euro).

... maar er werd 87 miljard euro gespaard...

Tijdens de crisis bleven de Belgen sparen, d.w.z. nieuwe financiële activa vormen. Deze verse kapitalen, geraamd op 87 miljard euro, hebben feitelijk de negatieve waarderingseffecten gecompenseerd en tot een toename van het vermogen bijgedragen.

...waardoor het vermogen hersteld werd

Al bij al werden de verliezen van de eerste helft van de crisis voor 40% door het sparen goedge maakt. De rest is voornamelijk het resultaat van de positieve waarderingseffecten door de appreciatie van de beurzen.

Focus: ·Het vermogen van de Belgen nader bekeken

In wat volgt bekijken we van dichtbij de evolutie van het vermogen van de Belgische gezinnen sinds het begin van de crisis. We onderzoeken in het bijzonder de oorzaken van de schommelingen. Indien het financiële vermogen toeneemt, kan dit immers te danken zijn aan (i) nieuw spaargelden (vorming van financiële activa) of (ii) een positief waarderingseffect (wanneer de activa van het vermogen in waarde stijgen). Het waarderingseffect wordt hier gemeten door de variatie van het vermogen te meten en de som van de gespaarde of ontspaarde bedragen hiervan af te trekken.

De kolom (IX) van onderstaande tabel toont de evolutie van het netto vermogen van de gezinnen. In maart 2010 had dit laatste zijn peil van vóór de crisis terug bereikt en zelfs ietwat overschreden (namelijk met 0,2 miljard euro). Hoewel het netto vermogen zijn oorspronkelijk peil opnieuw heeft bereikt, zijn er gevoelige schommelingen geweest: -107 miljard euro tijdens de eerste fase van de crisis (tot eind 2008) en +107 miljard euro sinds deze bodem. Opmerkelijk is dat het netto vermogen nagenoeg onveranderd is omdat de activa en de passiva dezelfde stijging (circa 34 miljard euro) hebben gekend.

Hoewel de evolutie van de passiva als zeer saai beschreven kan worden (het gaat vooral om hypothecaire leningen waarvoor het waarderingseffect nagenoeg nihil is; de regelmatige stijging van de schulden met zowat 3,0 miljard euro per kwartaal is dan ook

vooral te wijten aan de opwaartse langetermijntrend van de vastgoedprijzen), is dit niet het geval voor de activa.

Tijdens de eerste fase van de crisis daalden de totale activa met 87 miljard euro. Deze verliezen hadden overigens veel groter (125 miljard euro) kunnen zijn indien de gezinnen niet ter hoogte van iets meer dan 37 miljard euro waren blijven sparen. Dit sparen ging vooral naar de minst risicovolle beleggingen. Aandelenbeleggingen werden echter niet volledig verwaarloosd: de Belgische gezinnen kochten voor liefst 6,6 miljard euro genoteerde aandelen, terwijl hun aandelenportefeuilles tegelijk liefst 73 miljard euro aan waarde moesten inboeten. De participatienemingen (beveks, enz.) werden daarentegen gemeden en de desinvesteringen uit deze producten (die tijdens die periode bijna 16 miljard euro bedroegen) waren zelfs groter dan de depreciatie van de activa uit deze klasse.

	Cash en deposito's (I)	Oblig. (II)	Genoteerde aandelen (III)	Niet-genot. aandelen (IV)	Andere participaties (V)	Overige (VI)	Totale activa (VII)	Totale passiva (VIII)	Totale netto activa (IX)
juni 2007 – dec. 2008									
Variatie peil vermogen	3.5	13.9	-66.4	-19.3	-28.3	9.6	-87.1	19.6	-106.6
w.o. effectieve stromen	8.2	15.0	6.6	7.2	-15.9	16.3	37.4	20.2	17.2
Waarderingseffect	-4.7	-1.1	-73.0	-26.6	-12.4	-6.7	-124.5	-0.6	-123.9
dec. 2008 – maart 2010									
Variatie peil vermogen	27.3	10.6	22.3	40.7	5.2	15.4	121.5	14.7	106.8
w.o. effectieve stromen	25.9	13.1	-1.0	2.6	-5.3	14.6	49.9	14.6	35.3
Waarderingseffect	1.4	-2.5	23.3	38.1	10.5	0.8	71.6	0.1	71.5
juni 2007 – maart 2010									
Variatie peil vermogen	30.8	24.5	-44.1	21.4	-23.2	25.0	34.4	34.2	0.2
w.o. effectieve stromen	34.1	28.1	5.6	9.8	-21.2	30.9	87.3	34.8	52.5
Waarderingseffect	-3.3	-3.6	-49.7	11.6	-2.0	-5.9	-52.9	-0.6	-52.3

Bronnen: Belgostat, ING (miljard euro)

Vanaf 2009 werd de evolutie van de markten gunstiger. De totale financiële activa stegen sinds december 2008 met 122 miljard euro, waarvan 72 miljard euro door een hogere waardering van de aangehouden activa (met uitzondering van de obligaties waarvan de waarde verder daalde). Daarbovenop kwamen er nog 50 miljard euro nieuwe spaargelden. Zoals in de eerste fase van de crisis werden de minst risicovolle activa verkozen, terwijl de desinvesteringen uit de participaties in beveks aanhielden en zich zelfs tot de genoteerde aandelen uitbreidden.

De stijging van de totale financiële activa met 34 miljard euro sinds medio 2007 is dus vooral te wijten aan het sparen van de gezinnen dat tussen het tweede kwartaal van 2007 en het eerste kwartaal van 2010 87 miljard euro bedroeg. Het verschil tussen de stijging van de totale activa en het effectieve sparen toont echter dat de markten hun peil van vóór de crisis nog niet terug bereikt hebben. De waarde van de portefeuilles van de gezinnen ligt nog steeds 53 miljard euro lager. Het grootste deel van dit negatieve waarderingseffect is zoals verwacht te wijten aan genoteerde aandelen. Het gaat echter alleen maar om een waarderingseffect dat slechts tot een daadwerkelijk verlies leidt indien de portefeuille verkocht wordt. Dit waarderingseffect zou dus kunnen verdwijnen indien de markten gunstig evolueren.

Het netto financiële vermogen van de Belgen is het hoogste in de eurozone

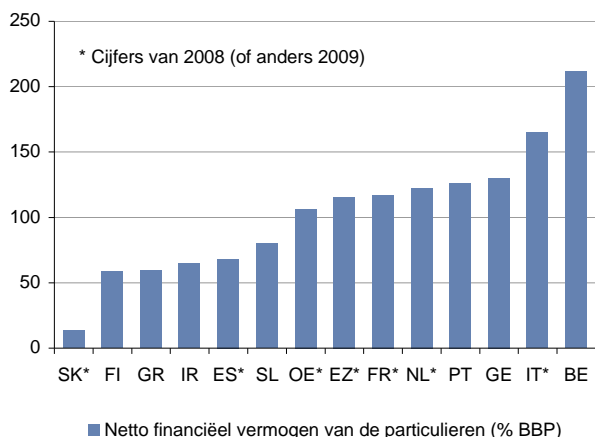
Het onderzoek van het netto financiële vermogen (d.i. zonder de passiva) geeft bijkomende informatie over de rol van de vorming van nieuwe financiële activa in het herstelproces van het vermogen. Het netto vermogen kan immers als het sparen in de ruime zin geïnterpreteerd worden. In België bedraagt dit vermogen ongeveer 210% van het BBP, het hoogste peil in de eurozone, ver boven het percentage van landen zoals

Duitsland, Frankrijk en Nederland. Met andere woorden zijn de Belgen de onbetwistbare kampioenen op spaarvlak.

De spaarzin is structureel

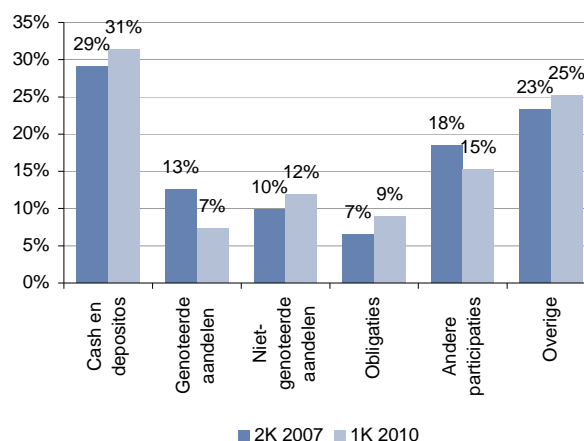
De sterke spaarzin van de Belgische gezinnen kan door het principe van de Ricardiaanse equivalentie verklaard worden. Als de Staat schulden aangaat (bv. in het kader van een herstelbeleid) sparen de gezinnen volgens dit principe in afwachting van de toekomstige stijging van de nodige belastingen om deze schulden terug te betalen. De hoge spaarquote van de Belgen (één van de hoogste in Europa) en het peil van de overheidsschuld suggereren dat dit principe in België geldt.

Gr 1 Netto financieel vermogen t.o.v. het BBP



Bron: Eurostat

Gr 2 Evolutie van het financiële vermogen



Bronnen: Belgostat, ING

3. Op zoek naar veiligheid

De activa in de vorm van aandelen kregen de hardste klappen...

Sinds het uitbarsten van de subprime-crisis evolueerde de structuur van het financiële vermogen van de Belgen naar meer veiligheid, wat op een grotere risicoaversie van de Belgische gezinnen wijst. Dit stemt met een «flight to security» overeen. De sterke daling van de activa in de vorm van beursgenoteerde aandelen (van 13% van de totale activa vóór de crisis tot amper 7% in het eerste kwartaal van 2010) illustreert dit. Deze daling is echter vooral te wijten aan negatieve waarderingseffecten. Deze effecten worden op zowat -50 miljard euro geraamd, terwijl de totale netto beleggingen in genoteerde aandelen in dezelfde tijd amper circa 5,6 miljard euro bedroegen.

...ten voordele van spaardeposito's...

De achteruitgang van het gewicht van de activa in de vorm van beursgenoteerde aandelen werd door een toename van bijna alle andere activaklassen gecompenseerd. Vooral de gewichten van de «cash en deposito's» en de «obligaties» stegen, respectievelijk van 29% tot 31% en van 7% tot 9%. De «andere participaties» – die o.m. de investeringen in beleggingsfondsen omvatten – daalden ook aanzienlijk door de terugval van de aandelenmarkten.

...en obligaties

De evolutie van het gewicht van obligaties in het vermogen is opvallend. Hoewel de weging van obligaties nog steeds bescheiden is en sinds een paar kwartalen stabiel is, lijkt de neerwaartse trend die in het begin van de jaar 1990 van start ging, gekeerd te zijn. Het is echter nog te vroeg om te zeggen of deze ommekeer duurzaam zal blijken. Tijdens de crisis van 2000 werd immers een gelijkaardig verschijnsel genoteerd, maar dit was heel kortstondig geweest.

Sinds het begin van de crisis werd er 28 miljoen euro in obligaties belegd

Het succes van obligaties wijst op de voorkeur voor veiligere activa. Sinds het begin van de crisis bedragen de netto beleggingen in obligaties immers meer dan 28 miljard euro. Vooral bedrijfsobligaties waren in trek, maar staatsobligaties profiteerden ook van die

trend (ondanks de vrees voor de begrotingsproblemen van verschillende Europese landen).

De volumes van de spaardeposito's blijven dicht bij hun historisch hoogtepunt

Wat de spaardeposito's betreft, blijft hun gewicht in het totale vermogen dichtbij het historisch recordpeil, hoewel het sinds het tweede kwartaal van 2009 gedaald is. Het totale bedrag van de spaardeposito's in België is bovendien nooit zo hoog geweest en overschrijdt 200 miljard euro. Dit verschijnsel weerspiegelt waarschijnlijk de wil van de particulieren om activa te bezitten waarover ze gemakkelijk kunnen beschikken en die door staatsgaranties gewaarborgd zijn. Blijkbaar heeft de financiële crisis het vertrouwen van de particulieren in de banksector dus niet significant aangetast.

De crisis heeft ernstige gevolgen gehad

De crisis heeft belangrijke gevolgen voor het financiële vermogen van de Belgen gehad. Het feit dat dit vermogen zijn peil van vóór de crisis terug heeft bereikt, verbergt echter de schommelingen evenals de factoren die het herstel mogelijk hebben gemaakt.

Zonder de verse kapitalen zouden de geleden verliezen niet goedgeemaakt zijn geweest

We kunnen er echter lering uit trekken. Ten eerste is het herstel van het financiële vermogen van de Belgen evenveel te danken aan de opleving van de markten als aan de inbreng van verse kapitalen. Met andere woorden is het verkeerd te denken dat de verliezen als gevolg van de crisis volledig door het beursherstel werden goedgeemaakt. De negatieve waarderingseffecten blijven immers groot.

De particulieren blijven de risicovolle activa mijden

Ten tweede lijken de Belgische particulieren de meest risicovolle activa te mijden ten voordele van de veiligere activa (vooral spaardeposito's en obligaties). Dit toont dat de economische en financiële context nog steeds als zeer onzeker ervaren wordt.

Disclaimer

De informatie in dit rapport geeft de persoonlijke mening weer van de analist(en) over de onderliggende securities en/of over de uitgevende instanties en geen enkel deel van de beloning van de analist(en) was, is, of zal direct of indirect gerelateerd zijn aan het opnemen van specifieke aanbevelingen of meningen in dit rapport.

De analisten die aan deze publicatie hebben bijgedragen voldoen allen aan de vereisten zoals gesteld door hun nationale toezichthouders aan de uitoefening van hun vak.

Deze publicatie is gemaakt namens de ING in dit verband zijnde ING Groep N.V., gevestigd in Nederland, en enkele van haar dochtermaatschappijen en/of branches, en enkel en alleen bedoeld ter informatie van haar cliënten. ING is onderdeel van ING Group (in dit verband zijnde ING Groep N.V. en haar dochters en gelieerde ondernemingen). Deze publicatie geeft geen investment advies noch is het een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enige financieel instrument. Hoewel redelijke zorg is besteed om er zeker van te zijn dat de informatie opgenomen in dit rapport is niet onjuist of misleidend ten tijde van de publicatie, geeft ING geen garantie dat de informatie accuraat of compleet is. De informatie in dit rapport kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging.

ING Group en al haar bestuurders, werknemers, en aan haar gerelateerde cliënten mogen, voor zover toegestaan bij wet, lange of korte posities houden of anderszins belang hebben bij enige transactie of investment (derivaten hieronder begrepen) waarnaar wordt verwezen in deze publicatie. Bovendien mag ING Group diensten op het gebied van bank, verzekering en asset management aanbieden en leveren aan, of zulke diensten afnemen van, elke vennootschap waarnaar wordt verwezen in deze publicatie.

Noch ING noch enige van haar directeuren of werknemers accepteren enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Niets in deze publicatie mag worden gereproduceerd, verspreid of gepubliceerd door wie dan ook voor welke reden dan ook zonder de voorafgaande uitdrukkelijke toestemming van de ING. Alle rechten zijn voorbehouden.

Enige investering waarnaar wordt verwezen kan significant risico inhouden, zijn niet noodzakelijkerwijze mogelijk in alle jurisdicties, zijn wellicht illiquide en zijn wellicht niet geschikt voor elke investeerder. De waarde van, of inkomsten uit, enige investering waarnaar wordt verwezen kunnen fluctueren en/of kunnen zijn ontstaan door veranderingen in de wisselkoers. Resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Investeerders dienen hun eigen investeringsbeslissingen te nemen zonder te vertrouwen op deze publicatie. Alleen investeerders met voldoende kennis en ervaring op financieel gebied om de verdiensten en risico's te kunnen beoordelen kunnen overwegen om te investeren in enige uitgevende instantie of markt zoals hierin beschreven. Andere personen dienen geen enkele actie te nemen op basis van deze publicatie.

Deze publicatie is in het Verenigd Koninkrijk alleen uitgegeven aan personen beschreven in artikelen 19, 47 en 49 van de Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 en is niet bestemd om te worden verspreid, direct of indirect, naar enige ander klasse van mensen (hieronder private investors begrepen). De publicatie is in Italië alleen uitgegeven aan personen beschreven in artikel 31 van Consob Regulation No. 11522/98. Deze publicatie is in de Verenigde Staten van Amerika alleen uitgegeven aan Qualified Institutional Buyers (QIB's) en grote bedrijven.

Cliënten dienen contact op te nemen en hun transacties uit te voeren via analisten van een ING entiteit in hun eigen jurisdictie tenzij toepasselijk recht anders toestaat. ING Bank N.V., haar branches en/of haar dochterondernemingen zijn allen geregistreerd en staan onder toezicht bij de betrokken nationale toezichthouders.

ING Bank N.V. heeft een vergunning van De Nederlandsche Bank (DNB) en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, houdt kantoor aan de Amstelveenseweg 500, 1081 KL Amsterdam, Nederland en is onder nummer 33031431 ingeschreven in het handelsregister van de kamer van koophandel. ING Financial Markets LLC, lid van NYSE, NASD en SIPC en onderdeel van ING, heeft onder de toepasselijke voorwaarden de verantwoordelijkheid geaccepteerd voor de distributie van dit rapport in de Verenigde Staten.

Voor de publicaties in België is de verantwoordelijke uitgever Peter Vanden Houte, Marnixlaan 24, 1000 Brussel.