

Euro Watch

Lagere kredietstatus Nederland

Economisch Bureau | Macro

Nick Kounis +31 20 343 5616

29 november 2013

S&P heeft de *rating* van Nederlandse staatsschuld verlaagd van AAA naar AA+, met een zogenaamde *stable outlook*. De voornaamste oorzaak is de magere economische groei. De financiële markten reageerden nauwelijks. Dat duidt erop dat de verlaging al was ingeprijsd. Er is een kans dat andere kredietbeoordelaars volgen. Waarschijnlijk is dat echter niet, gegeven de indicatoren waar zij naar kijken en de recente verbetering van de vooruitzichten voor de Nederlandse economie. De afgelopen jaren vonden aanpassingen van onevenwichtigheden bij de overheid en de private sector plaats. De komende twee jaar gaan deze aanpassingen door. We denken echter, net als S&P, dat de Nederlandse economie structureel gezien heel veerkrachtig is. Dat zal boven komen drijven zodra de aanpassingen hebben plaatsgevonden. Bovendien lijkt een periode van licht conjunctureel herstel te zijn aangebroken.

S&P verlaagt rating; markt reageert nauwelijks

S&P verlaagde de *rating* van langlopende Nederlandse staatsschuld van AAA naar AA+, met, met een zogenaamde *stable outlook* (d.w.z. dat S&P geen verdere aanpassing van de *rating* voorziet). De financiële markten reageerden nauwelijks. Vanochtend is de rente op tienjarige staatsobligaties met een halve basispunt meer gestegen dan vergelijkbaar Duits papier. Dat wijst erop dat een lagere *rating* al was ingeprijsd. De rentes lagen al in de buurt van die op Oostenrijkse staatsobligaties. Dat papier had al een AA+ gekregen van S&P. S&P heeft overigens aangegeven dat het geen effect op de *rating* van obligaties van het EFSF (European Financial Stability Facility) verwacht.

Zwakke BBP-groei verklaart de verlaging

S&P stelt dat de trendmatige groei lager is dan in met Nederland vergelijkbare landen. In Nederland zou de trendmatige groei van het BBP per hoofd van de bevolking -0,1% zijn tussen 2006-2016, terwijl de 'soortgenoten' 0,3%-1,5% zouden realiseren. De minder fraaie vooruitzichten maken het moeilijk voor de overheid haar budgettaire doelstellingen waar te maken, aldus S&P.

Stable outlook duidt op kracht

Toch ziet S&P ook de keerzijde en heeft ze de *rating* voorzien van een *stable outlook* voor de *rating* op lange termijn. S&P veronderstelt dat er consensus blijft over de beheersing van de begrotingstekorten en de staatsschuld. Verder wijst ze op het hoge BBP per hoofd van de bevolking, de sterke externe positie, de krachtige exportsector en de competitieve beroepsbevolking. De *stable outlook* verkleint de kans dat nieuwe verlagingen volgen. S&P geeft ook aan dat ze weinig additionele neerwaartse risico's ziet. Wel wordt gesteld dat de budgettaire situatie zou kunnen verslechteren als de economische groei tegenvalt. S&P's prognose van de BBP-groei de komende twee jaar is hetzelfde als in ons basisscenario: 0,5% in 2014 en 1,3% in 2015.

Vooruitzichten beter na aanpassing

Bovendien zijn de vooruitzichten op de langere termijn van S&P minder negatief dan hiervoor misschien doorklonk. S&P verwacht een groei van 1,5% in 2016. In een recente publicatie ('Groei na de recessie', Nederlandse Economie in Zicht, 29 augustus 2013), raamden we de trendmatige groei in ons land op 1,25-1,75% tussen 2015 en 2020. De afgelopen jaren vonden aanpassingen van onevenwichtigheden bij de overheid en de private sector plaats. De komende twee jaar gaan deze aanpassingen door. We denken echter, net als S&P, dat de Nederlandse economie structureel gezien voldoende veerkrachtig is. Dat zal weer blijken zodra de aanpassingen hebben plaatsgevonden. Laten we niet vergeten dat volgens verschillende onderzoeken de Nederlandse economie tot 's werelds meest concurrerende behoort.

Andere kredietbeoordelaars kunnen volgen, maar waarschijnlijk is dat niet

Omdat slechts één kredietbeoordelaar de status van Nederland heeft verlaagd, blijven onze staatsobligaties in veel opzichten echt AAA-papier. Zo zal de ECB er in elk geval mee omgaan, omdat zij zich laat leiden door kredietbeoordelaar Fitch (Nederlandse staatsobligaties blijven dus deel uitmaken van de ECB's *AAA-curve*). Wel is het zo dat zowel Fitch als Moody's Nederland heeft voorzien van een *negative outlook*. Indicatoren waar zij naar kijken, zijn o.a. minder bezuinigingen, tegenvallende groei, verdere verzwakking van de huizenmarkt, uitstappen van een land uit de eurozone of een sterke rentestijging. Geen van deze indicatoren lijkt zich in de verkeerde richting te ontwikkelen. De Nederlandse economie is uit de recessie en veel wijst op bescheiden groei in de komende kwartalen. Er zijn aanwijzingen dat op de huizenmarkt het ergste voorbij is. Er is dus een risico dat de andere beoordelaars zullen volgen, maar waarschijnlijk is dit niet, gegeven de indicatoren waar zij naar kijken en de recente verbetering van de vooruitzichten voor de Nederlandse economie.

Lees meer van het Economisch Bureau op: <https://insights.abnamro.nl/category/economie/>

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden