

# NL Weekly - Achtergrond bij de cijfers

Jan-Paul van de Kerke, Piet Rietman, Philip Bokeloh

## NL Weekly - Werkloosheid, aandelen, faillissementen en huizenprijzen

- ▶ **Verbazing over dalende werkloosheid**
- ▶ **Aandelen aantrekkelijk door corona**
- ▶ **Weinig faillissementen**
- ▶ **Huizenmarkt tart economische wetmatigheden**

### Verbazing over dalende werkloosheid

'Zelfs het CBS is verbaasd', kopte Trouw onlangs, dat de werkloosheid blijft dalen. En meer economen en statistici verbazen zich over deze ontwikkeling. Ook wij hebben nog geen sluitende verklaring. De werkloosheid daalt sinds de zomer: 4,6% in augustus, 4,4% in september, 4,3% in oktober en 4,0% in november. Wij verwachten dat deze daling voorafgaat aan een stijging naar 6,4% in 2021. Belangrijkste reden voor de stijging is de verwachte afbouw van de NOW-regeling.

De onderliggende cijfers laten zien, ziet dat die regeling zorgt voor minder 'instroom': minder mensen gaan van werk naar WW of bijstand. Dat is goed verklaarbaar. De NOW zorgt er namelijk voor dat personeel niet ontslagen hoeft te worden. Maar ook meer werklozen vonden een baan.

Onze voorlopige hypothese voor deze uitstroom uit de werkloosheid is dat de sectoren die profiteren van de coronacrisis, gebruik maken van flexwerkers. Zo zijn distributiecentra en bezorgdiensten voor een groot deel afhankelijk van flexwerk: schijnzelfstandigheid, nulurencontracten, uitzendwerk en tijdelijke contracten. Tegelijkertijd is een groot deel van de uitstroom bereid om flexwerk te doen.

Ten eerste zijn dit de flexwerkers die aan het begin van de crisis, ondanks de NOW-regeling, werkloos zijn geworden. Ons vermoeden is dat deze mensen nu weer langzaam het werk kunnen in die sectoren die profiteren van de crisis en relatief arbeidsintensieve producten en diensten leveren.

Ten tweede zijn er mensen die al vóór de crisis werkloos waren. Hoe langer werkloos, hoe groter de bereidheid om flexwerk te doen. (Piet Rietman)

### De aandelenmarkten zijn niet booming ondanks corona, maar dankzij

Tijdens de tweede, harde lockdown blijven aandelen stijgen. Deze ontwikkelingen steken schril af tegen de economische ontwikkelingen. Terwijl we verwachten dat de Nederlandse economie in het vierde kwartaal met 2,7% zal krimpen, steeg de AEX in datzelfde kwartaal met bijna 15%. Financiële markten kijken vooruit en de positieve ontwikkelingen omtrent het vaccin, de Brexitdeal en Biden als nieuwe president in de VS stemmen de belegger positief. Maar de lage rente is waarschijnlijk de grootste drijver achter de stijgende aandeelkoersen. Vanwege de coronacrisis hebben centrale banken over de hele wereld extra geld in de financiële markten gepompt. Door de Targeted Longer-Term Refinancing

Operations (TLTRO's) kunnen banken geld lenen tegen een negatieve rente van 1%. Lage rente zorgt ervoor dat bedrijven minder kosten hebben op hun bestaande leningen en het verlaagt de kapitaallasten waardoor kapitaalinvesteringen aantrekkelijker worden. Maar misschien wel de belangrijkste reden voor hogere aandelenkoersen: door de lage rente is het alternatief – obligaties - minder lonend. Mede dankzij het ruime monetair beleid en opkoopprogramma's van centrale banken is de rente op staatsobligaties historisch laag. Momenteel is de rente van een 10-jaar staatsobligatie van de Nederlandse staat -0,5% en dat maakt investeringen in aandelen relatief aantrekkelijk. Kortom, de coronacrisis heeft centrale banken ertoe gezet om fors te stimuleren, wat aandelenkoersen ten goede komt. (Nora Neuteboom)

### **Faillissementen zeggen weinig over de gezondheid van het bedrijfsleven**

2020 had ook wat betreft faillissementen een eigenaardig karakter. Normaliter leidt een sterke plotselinge terugval van economische activiteit tot een toename van het aantal bedrijven dat failliet gaat. Omdat de Nederlandse economie in 2020 met naar schatting 4,4% zal krimpen, is het logisch rekening te houden met een toename het aantal faillissementen. Toch zien we dit niet terug in de cijfers. In vergelijking met 2019 – een jaar van hoogconjunctuur – zien we dat in 2020 ongeveer evenveel bedrijven maandelijks failliet ging. Vanaf juli gingen er zelfs elke maand minder bedrijven failliet dan in 2019. Waar komt dit door?

Bedrijven gaan enkel failliet als de terugloop van activiteit zich doorvertaalt in financiële problemen. En juist daar is de kink in de kabel gekomen. Ondanks dat geraakte bedrijven hun omzetten zagen slinken, zijn de inkomsten en uitgaven niet dusdanig uit het lood gelopen waardoor de ondernemingen failliet zijn gegaan. Om deze balans te bewaken kwam in de eerste weken van de coronacrisis lastenverlichting uit de hoek van de banken, die rente- en aflossingsverplichtingen versoepelden en de overheid, die belastinguitstel accepteerde. Voor de meer langere termijn zijn de veelbesproken steunpakketten opgetuigd die bedrijven helpen hun personeel (NOW) en hun vaste lasten (TGVL) te betalen. Verder hebben ook bedrijven zelf veel inspanningen geleverd door het overgebleven verschil tussen inkomsten en uitgaven te dichten door de kosten terug te schroeven.

Betekent dit lage aantal faillissementen dat het bedrijfsleven nog even gezond of gezonder is dan in 2019? Het antwoord op deze vraag is; dat hangt af van hoe je er naar kijkt. Enerzijds het groeipotentieel; op dit vlak lijken bedrijven een behoorlijke tik te hebben gekregen. Het vermogen om de komende jaren het groeipotentieel te laten toenemen is verminderd. De belangrijkste reden hiervoor is de grote terugval in investeringen in 2020 met een slechts beperkte opleving in 2021, die het verlies van 2020 lang niet goedmaakt.

Anderzijds is in de beoordeling over de staat van het bedrijfsleven ook nuance op zijn plaats. Veel aandacht in de media gaat uit naar de sectoren die het zwaar hebben. Toch is het vanuit de macro-economie bekeken, belangrijk de vraag te stellen of deze pijn maatgevend is voor het gehele bedrijfsleven. We weten inmiddels dat de aanbodzijde van de economie minder hard geraakt wordt dan bij de lockdown in maart. Om te kijken of dit ook te zien is in de financiële weerbaarheid van die bedrijven zijn we bij ABN AMRO bezig met een analyse van zakelijke transactiedata. De eerste voorzichtige resultaten van dit onderzoek tonen dat er geen enorme faillissementsgolf in het verschiet ligt. Ook hier is nuance wederom op zijn plaats, er gaat een grote diversiteit schuil achter de gemiddelden; bedrijven in de getroffen sectoren hebben het zwaar, er zijn bedrijven die hun activiteiten volledig terugschroefd hebben, er zijn bedrijven die ondanks corona goed presteren en er zijn bedrijven die zich juist de coronawinnaars mogen noemen. Wij hopen binnenkort de eerste resultaten van deze analyse te kunnen publiceren en meer kleur te geven aan hoe het bedrijfsleven er echt voor staat. (Jan-Paul van de Kerke)

### **Huizenmarkt tart economische wetmatigheden**

De economie mag door een dal gaan, de huizenmarkt zit nog altijd in de lift. In november stegen de huizenprijzen met 8,9% jaar-op-jaar. Dat is flink hoger dan in januari toen de waardeinstijging nog slechts 6,3% bedroeg. Ook de

woningaankopen trekken aan. Tot en met november zijn er 209.000 woningen van de hand gegaan, 13.000 meer dan in dezelfde periode het jaar ervoor. Wat een verschil met de financiële crisis. In 2008 kalfde de prijsstijging af van 4,5% in januari naar 1,7% in december. Het totaal aantal woningaankopen bleef steken op 182.000, 22.000 minder dan het jaar ervoor. In 2009 werd het nog erger. Slechts 128.000 woningen vonden een nieuwe eigenaar en de prijzen daalden met gemiddeld 3,4%.

Eén verklaring voor het verschil tussen de huidige en de financiële crisis is de oorsprong van de schok. Bij de financiële crisis was dat een verzwakt financieel stelsel. Bij de huidige crisis komt de schok van buiten de economie en is de financiële sector beter gekapitaliseerd. Destijds scherpten hypotheekverstrekkers hun leenvoorwaarden aan. De toezichhouders begrepen het bedrag dat huizenkopers mochten lenen op basis van hun inkomen en de waarde van het onderpand. Bovendien verplichtten zij banken hun kapitaalbuffers te verhogen. Dat is ditmaal niet aan de orde. Sterker nog, centrale banken hebben de buffervereisten van banken versoepeld. Bovendien doen zij op grote schaal steunaankopen, waardoor de rente op overheidsleningen daalt. In het verlengde hiervan daalt ook de hypotheekrente. Dit staat in schril contrast met 2008 en 2009 toen de hypotheekrente juist steeg.

Verder wijkt ook de reactie van overheden af. Bij de financiële crisis liep de werkloosheid sterk op en kregen steeds meer huishoudens moeite om hun hypotheekverplichtingen na te komen. De betalingsproblemen stapelden zich op. Dit vormde voor beleidsmakers geen reden om in te grijpen. Hun recept? Bezuinigen om te voorkomen dat de overheidsfinanciën verder zouden verslechteren. Dit gebeurde in Nederland onder meer door de fiscale begunstiging van de eigen woning te beperken via de verplichting om af te lossen en een verminderde renteaftrek. Voor de huizenmarkt betekende dit dat de waarderingen onder druk kwamen. Nu is de beleidsreactie totaal anders. Dankzij loonsubsidies blijft de werkgelegenheid op peil. Voor zover mensen hun baan verliezen betreft het vooral flexwerkers die eerder op het huur- dan op het koopsegment zijn aangewezen. Vooralsnog is er geen sprake van inperking van de fiscale begunstiging, maar dat kan na de verkiezingen in maart veranderen. (Philip Bokeloh)

Kerncijfers			
	2019	2020	2021
<i>Procentuele mutaties</i>			
Consumentenprijzen EU	1,2	0,3	1,1
Consumentenprijzen VS	1,8	1,2	1,9
Consumentenprijzen Nederland	2,6	1,4	1,4
Bbp EU	1,3	-7,6	2,7
Bbp VS	2,2	-4,2	3,2
Bbp Nederland	1,7	-4,4	3,0
Consumptie	1,5	-7,3	1,9
Overheidsconsumptie	1,6	-0,2	4,0
Investeringen	4,6	-4,7	0,6
Uitvoer	2,7	-5,0	2,6
Invoer	3,2	-5,4	1,7
Contracten	2,4	2,5	1,1
Huizenprijzen Nederland	6,9	7,25	0
Woningtransacties Nederland	0	0	-10,0
<i>Niveaus</i>			
Werkloosheid Nederland (% beroepsbevolking)	4,2	4,0	6,4
Lopende rekening Nederland (% bbp)	9,9	8,7	8,1
Begrotingssaldo Nederland (% bbp)	1,7	-6,3	-5,4
Overheidsschuld Nederland (% bbp)	48,7	59,3	61,2
10-jaars rente Nederlandse staatsobligaties (% , einde jaar)	-0,06	-0,65	-0,40
10-jaars spread Duitsland (basispunten, einde jaar)	13	10	10
Refirente (% , einde jaar)	0,00	0,00	0,00
Euribor, 3-maands (% , einde jaar)	-0,38	-0,50	-0,50
EUR/USD (koers, einde jaar)	1,12	1,18	1,25

Herziene cijfers zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

#### Team Nederland:

**Sandra Phlippen**, Chief Economist [sandra.phlippen@nl.abnamro.com](mailto:sandra.phlippen@nl.abnamro.com)

**Philip Bokeloh** Senior econoom woningmarkt, [philip.bokeloh@nl.abnamro.com](mailto:philip.bokeloh@nl.abnamro.com)

**Nora Neuteboom**, Senior econoom, [nora.neuteboom@nl.abnamro.com](mailto:nora.neuteboom@nl.abnamro.com)

**Piet Rietman**, Econoom, [piet.rietman@nl.abnamro.com](mailto:piet.rietman@nl.abnamro.com)

**Jan-Paul van de Kerke**, Econoom, [jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com](mailto:jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com)

## DISCLAIMER

*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 relatie manager 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*