



## Aantal mensen met een topinkomen neemt snel toe

ARBEID

**H**et aantal mensen met een topinkomen is vanaf 2011 sterk toegenomen. Van de 13,4 miljoen mensen in Nederland met een persoonlijk inkomen in 2017 hadden er bijna 360.000 een inkomen van meer dan 100.000 euro. Dat zijn er 125.000 meer dan in 2011 (figuur). De toename was na 2014 sterker dan tijdens de crisisjaren ervoor.

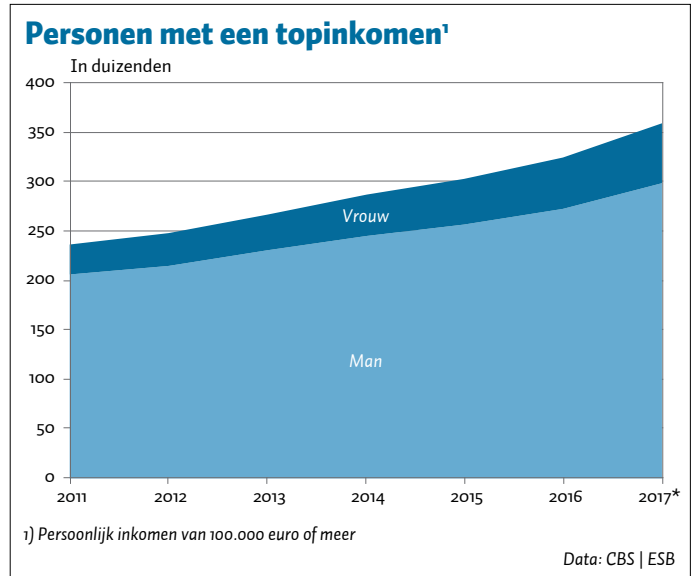
Er zijn bijna vijf keer zoveel mannen als vrouwen met een topinkomen. In 2011 was dat nog zeven keer zoveel. Het aantal vrouwen met een topinkomen groeide in de periode 2011–2017 dan ook iets sterker dan bij mannen, omdat er steeds meer vrouwen in topfuncties bij komen. Het topinkomen van vrouwen is gemiddeld 153.000 euro. Maar mannen met een topinkomen hebben in 2017 meer, namelijk 175.000 euro – vooral omdat ze ouder zijn en vaker voltijds werken.

Van de mensen met een topinkomen was in 2017 58 procent werknemer. Ruim een kwart betrof zijn inkomen vooral uit de eigen onderneming en de resterende vijftien procent bestond grotendeels uit gepensioneerden. De verhoudingen zijn anders wanneer we kijken naar alle Nederlanders met een persoonlijk inkomen. In 2017 ontving bijna de helft van hen voornamelijk loon, krap tien procent was zelfstandige, en de rest had een uitkering. Het drie keer zo hoge aandeel zelfstandigen onder de topinkomens heeft vooral te maken met de grote winsten die zij in tegenstelling tot werknemers kunnen maken, zeker tijdens een hoogconjunctuur.

Het persoonlijke inkomen omvat het inkomen als werknemer, als zelfstandige, uit een uitkering, ontvangen overdrachten (partneralimentatie) en het inkomen uit pensioen. Op de (som van) deze inkomsten worden

alleen de betaalde premies inkomensverzekeringen in mindering gebracht. Inkomensbestanddelen waarvan niet duidelijk is aan welke persoon in het huishouden ze moeten worden toegerekend (zoals bijvoorbeeld huurtoeslag en inkomstenbelasting) zijn buiten beschouwing gelaten.

• **Marion van den Brakel en Ferdij Otten** (CBS)



## Inprijzing negatieve rentes duidt op nieuwe normaal

FINANCIËLE MARKTEN

**R**uim drie jaar geleden dook de Duitse tienjaarsrente voor het eerst (een paar maanden) onder nul. Terwijl dit destijds als tijdelijk fenomeen werd gezien, vertellen huidige obligatiekoersen mogelijk een ander verhaal. Inmiddels wordt namelijk wereldwijd circa twaalf biljoen euro aan staatsobligaties tegen negatieve rentes verhandeld – dat is 22 procent van het totaal aan uitstaand staatspapier.

De trend beperkt zich niet tot kortlopende obligaties van overheden.

Rentecurves van Nederland, Duitsland en Finland noteren momenteel grotendeels onder nul (figuur). Overigens krijgen ook steeds meer bedrijven effectief geld toe op hun uitstaande schuld papier. Zo is volgens zakenbanken bijna tien procent van de wereldwijd uitstaande kredietwaardige (*investment grade*) bedrijfsobligaties negatief, een verdubbeling ten opzichte van medio 2016.

De negatieve rentes worden hoofdzakelijk ingegeven door dalende groei- en inflatieverwachtingen, onder andere vanwege de toenemende onzekerheid rond de handelsoorlog en de Brexit. De hiermee samenhangende *flight-to-safety* onder beleggers, alsook marktverwachtingen van monetaire verruiming door de Europese Centrale Bank (ECB) en de Federal Reserve, drukken obligatierentes vervolgens

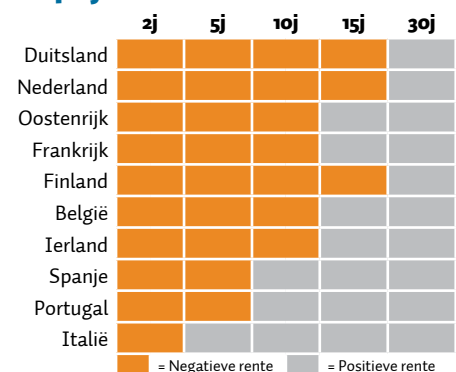
in de min. Dit betekent dat beleggers ook op de langere termijn negatieve rentes voorzien. *Forward*-contracten prijzen momenteel in dat de ECB de depositorente (momenteel –0,5 procent) tot eind 2021 met nog eens 0,1 procentpunt zal verlagen. Dat vertaalt zich ook in toekomstige rentecurves. Zo spreekt uit *forward*-contracten de verwachting dat alle Duitse staatsrentes volgend jaar nog steeds onder nul blijven en ook voor 2021 wordt een grotendeels negatieve curve voorzien. Vooruitkijkend kunnen

we constateren dat tot ver in 2025 rekening wordt gehouden met negatieve Duitse rentes tot het tienjaarspunt van de rentecurve.

Negatieve (langetermijn)rentes vormen een nieuw hoofdstuk in de trend van dalende rentes die al decennialang gaande is. Als oorzaak voor deze langetermijntrend wordt vaak gewezen op een wereldwijd spaaroverschot. Dat is volgens de *savings glut*-theorie hoofdzakelijk het gevolg van de stijgende levensverwachting – die een positief effect heeft op de spaarbehoefte – en technologische ontwikkelingen die zorgen voor een lagere kapitaalintensiteit van investeringen. In dat licht en gegeven de lagere groei- en inflatieverwachtingen, schat de markt in dat negatieve rentes de komende jaren meer regel dan uitzondering zullen zijn.

• **Chris Oudshoorn en Menno van de Pol** (DNB)

### Negatief renderend staatspapier eurozone met verschillende looptijden



Data: Bloomberg | ESB

## Niet stenen, maar vooral grond steeds prijziger

WONEN

De huizenprijzen zijn sinds 1995 sterk gestegen: in nominale termen lagen afgelopen augustus de prijzen volgens de prijsindex bestaande koopwoningen van het CBS 321 procent hoger dan in januari 1995, in reële termen was dit 200 procent.

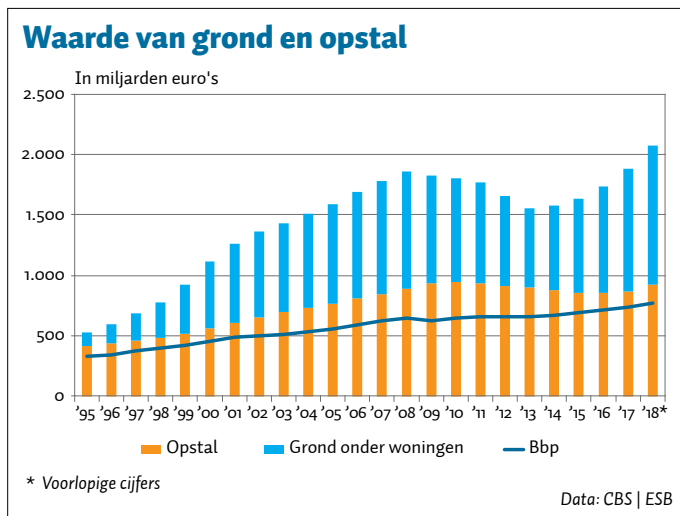
Omdat een huis bestaat uit een combinatie van de fysieke constructie (de opstal) en de onderliggende grond (de locatie), is het interessant om de ontwikkeling van huizenprijzen uit te splitsen in beide componenten. Uit internationale onderzoeken komt naar voren dat de reële stijging van hui-

zenprijzen voor het overgrote deel een reflectie is van een prijsstijging van de onderliggende grond.

In de figuur zijn de waarde van opstal, grond en het bruto binnenlands product (bbp) weergegeven, op basis van de Nationale Rekeningen van het CBS. De opstalwaarde wordt geschat aan de hand van de woninginvesteringen en afschrijvingen. Door deze af te trekken van de geaggregeerde waarde van alle woningen, wordt de totale waarde van de grond verkregen. Als eerste valt het op dat de waarde van alle huizen – opstal plus grond – sterk fluctueert. Tussen 1995 en 2018 nam deze toe van 160 procent van het bbp naar 268 procent. Ten tweede valt op dat zowel de stijging als de meeste fluctuaties in de totale waarde van huizen voor rekening komen van de onderliggende grond. De waarde van de opstal daalde zelfs licht ten opzichte van het bbp. De prijs van een gemiddeld huis reflecteerde in 2018 voor 55 procent de prijs van de onderliggende grond.

De verschillende prijsontwikkelingen van grond en opstal weerspiegelen het verschillende karakter van beide componenten. Zo is het aanbod van opstal relatief elastisch en komt de productie ervan tot stand in een relatief concurrerende markt. De opstalprijs hangt daarom samen met de ontwikkeling van bouwkosten en ontwikkelt zich doorgaans relatief stabiel. Grond wordt daarentegen niet geproduceerd, maar is een onverslijtbaar goed met een eeuwigdurende looptijd. De grondprijs is daarom erg gevoelig voor renteontwikkelingen en locatievoorkeuren. Om de volatilitéit van huizenprijzen beter te begrijpen, is dus vooral de dynamiek van grondprijzen van belang.

▪ Frank van Hoenselaar en Mark Mink (DNB)



## Auteur ontvangt klein deel van toegevoegde waarde boek

MAATSCHAPPIJ

Boeken bezorgen mensen niet alleen leesplezier, maar voegen ook waarde toe aan het bruto binnenlands product. In 2017 ging het om 218 miljoen euro. Hiervan is echter slechts tien procent voor auteurs en vertalers. De helft van de economische toegevoegde waarde is toe te schrijven aan de uitgevers.

Voor auteurs en vertalers is de omzet die hun toekomt praktisch gelijk aan hun arbeidsinkomsten. De belangrijkste inkomstenbronnen zijn

royalty's, honoraria, inkomsten uit rechten voor gebruik van het boek, subsidies en prijzen. Deze worden geschat op 34 miljoen euro. Het grootste deel hiervan (21 miljoen euro) is toegevoegde waarde. Daarbij weten we ook dat de inkomensverdeling erg scheef is: een klein aantal auteurs verdient veel terwijl een groot deel van de auteurs geen modaal inkomen verdient. Veel auteurs publiceren echter een boek zonder de motivatie om daar direct inkomsten uit te halen.

De volgende stap in het productieproces ligt bij uitgevers, die het manuscript omzetten in een boek. Belangrijke kostenposten voor uitgevers zijn hierbij de auteursrechten, de drukkosten en marketingkosten. Nederlandse uitgevers hebben een omzet van 244 miljoen euro en voegen voor 109 miljoen aan waarde toe.

De uiteindelijke verkoop levert een omzet van 498 miljoen op voor boekverkopers. Dit betreft zowel fysieke boeken als abonnementen voor e-books. De toegevoegde waarde door boekverkopers bedraagt 88 miljoen euro.

Uitgevers tekenen daarmee voor de helft van de totale toegevoegde waarde in het boekenvak; de boekhandels voor veertig procent. Slechts tien procent van de economische toegevoegde waarde vloeit uit de pen van de auteur. Opvallend, want een schrijver is onmisbaar om een boek te produceren. ▪ Nils Verheuvél (SEO Economisch Onderzoek)

