

Huizenprijzen

De Nederlandse Vereniging van Banken heeft een nieuwe gedragscode hypothecaire financieringen opgesteld, die per 1 augustus 2011 wordt ingevoerd. Een onderdeel van deze gedragscode is de maatregel om hypothecaire leningen te maximeren op 110 procent van de taxatiewaarde van de woning. In het algemeen geldt dat de gedragscode een beperking van de hypothecaire financieringsmogelijkheden betekent. Uit een eerste analyse van het CPB blijkt dat de huizenprijzen als gevolg van deze maatregelen structureel circa één tot maximaal drie procent achterblijven ten opzichte van de situatie waarbij geen nieuwe gedragscode wordt ingevoerd.

CPB (2011) *Effect op huizenprijzen van het maximeren van hypothecaire leningen op basis van taxatiewaarde en bruto inkomen*. Den Haag: Centraal Planbureau.

Arbeidskosten

Voor het IMF onderzoeken Lebrun en Pérez de ontwikkeling van de reële arbeidskosten per product in de verschillende eurolanden. De verschillen in deze kosten zijn sinds de invoering van de EMU alleen maar groter geworden. De onderzoekers concluderen dat deze toegenomen verschillen zijn toe te schrijven aan verschillen in de ontwikkeling van kapitaal-output-ratio's, van effectieve wisselkoersen (voor en na invoering van de EMU) en van landenspecifieke institutionele eigenschappen. Beleid gericht op het invoeren van meer homogene regels in het eurogebied draagt bij aan het terugdringen van de verschillen in de ontwikkeling van de reële arbeidskosten per product.

Lebrun, I. en E. Pérez (2011) *Real unit labor costs differentials in EMU: how big, how benign and how reversible?* IMF Working Paper, 2011(109).

Binden



Bijlsma *et al.* bespreken namens het CPB hoe men ongewenst uitstelgedrag van ingrijpen bij financiële toezichthouders tegen kan gaan. Ten eerste kan een toezichthouder zich mogelijk niet binden om hard genoeg in te grijpen omdat ingrijpen een signaal afgeeft dat het financieel stelsel instabiel is. Ten tweede kan ingrijpen ten koste gaan van de reputatie van de toezichthouder omdat deze ook de taak heeft om het toezicht vooraf zo in te richten dat hij niet hoeft in te grijpen. Ten derde kunnen de belangen van de toezichthouder verstrengeld raken met die van de bankensector. Bindende regels stellen de toezichthouder beter in staat om op tijd in te grijpen.

Bijlsma, M., W. Elsenburg en G. Zwart (2011) *Naar strengere banktoezicht - binden voorkomt uitstelgedrag*. CPB Policy Brief, 2011(04).

Banken

Gambacorta en Marquez-Ibanez onderzoeken voor de Bank for International Settlements de kredietverlening tijdens de kredietcrisis van 2007-2009. Ze concluderen dat de meest gebruikte indicatoren van de kracht van een bank, te weten grootte, liquiditeit en kapitaaldekking, niet voldoende zijn om de risico's van innovatieve vormen van kredietverlening door banken goed te kunnen beschrijven. Banken hebben gedurende de crisis hun kredietverlening sterker ingeperkt naarmate ze minder kernkapitaal hadden, meer afhankelijk waren van marktfinanciering en naarmate meer winstgevend, maar ook volatielere, niet-rente-inkomsten een groter aandeel van hun omzet vertegenwoordigden. De resultaten van dit onderzoek ondersteunen de uitgangspunten van de nieuwe toezichtstandaard Basel III.

Gambacorta, L. en D. Marquez-Ibanez (2011) *The bank lending channel: lessons from the crisis*. BIS Working Papers, 345.

O&O

Huang en Wu onderzoeken namens UNU-MERIT de patentaanvragen voor nanotechnologie in China tussen 1998 en 2008. De onderzoekers komen tot de conclusie dat de buitengewoon snelle ontwikkeling van nanotechnologie in China met name te danken is aan de overheid en geen grondslag heeft in vraag naar de producten in de markt of industrie. Hun onderzoek suggereert dat ontwikkelende landen als China in staat zijn om snel vooruitgang te boeken in basisonderzoek van opkomende technologieën, maar dat het onzeker blijft of en zo ja wanneer de lokale industrie kan profiteren van de publieke O&O-investeringen om zodoende actief deel te nemen aan het innovatieproces van de lokale markt.

Huang, C. en Y. Wu (2011) *State-led technological development: a case of China's nanotechnology development*. UNU-MERIT Working Paper Series, 2011(013).

Handel

Menkveld onderzoekt namens het Tinbergen Instituut de samenhang tussen de sterke opkomst van geautomatiseerde *high frequency trading* (HFT) en de toegenomen marktfragmentatie van de aandelenmarkten. Zijn analyse van de in 2007 gestarte aandelenbeurs Chi-X laat zien dat het succes van dit nieuwe handelsplatform afhankelijk is van de deelname van een grote HFT-partij die als een *market-maker* fungeert in zowel de nieuwe markt Chi-X als in de bestaande markt Euronext. Deze HFT-partij verdient op de *spread* van de aandelen, maar verliest op de posities die langer dan vijf seconden worden aangehouden. Hij heeft veel voordeel van de lage prijzen op de nieuwe aandelenmarkt. De onderzoeker concludeert dat een HFT-partij per aandeel gemiddeld 1397 keer per dag handelt. De bruto winst per deal is 0,88 euro.

Menkveld, A.J. (2011) *High frequency trading and the new-market makers*. Tinbergen Institute Discussion Papers, 2011(076).

SINDS 1916

Scholing

Mazza en Hartog onderzoeken voor **IZA** de door scholieren verwachtte toekomstige inkomsten per type vervolgopleiding. Deze verwachtingen blijken sterk uiteen te lopen per scholier. Meisjes rapporteren een veel lager gemiddeld verwacht inkomen dan jongens, maar geen relatief lagere marginale opbrengst van scholing. Kinderen van allochtone ouders hebben geen andere verwachtingen over toekomstig inkomen dan kinderen van autochtone ouders.

Mazza, J. en J. Hartog (2011) Do they understand the benefits from education? Evidence on Dutch high school students' earnings expectations. *IZA Discussion Paper Series*, 5714.

Diamanten

Renneboog en Spaenjers onderzoeken voor **TILEC** het rendement van investeringen in diamanten en andere edelstenen als saffieren, robijnen en smaragden gedurende de periode 1999-2010. In deze periode lag het jaarlijkse reële rendement voor witte en gekleurde diamanten op respectievelijk 6,4 en 2,9 procent. Bezien over de periode 2003-2010 waren de rendementen van witte diamanten 10 procent per jaar, van gekleurde diamanten 5,5 procent en van andere edelstenen 6,8 procent. Zowel witte als gekleurde diamanten hebben hiermee in deze periode qua rendement beter gepresteerd dan de aandelenmarkt. Er is ook een positieve correlatie tussen de rendementen op aandelenmarkten en de rendementen op edelstenen. Waarschijnlijk is er sprake van welvaartseffecten van de aandelenmarkten op de rendementen van edelstenen.

Renneboog, L. en C. Spaenjers (2011) Hard assets: the returns on rare diamonds and gems. *CentEr Discussion Paper*, 2011(056).

Ontwikkeling

Ncube en Gómez onderzoeken voor het **International Institute of Social Studies** het effect van overmakingen van geëmigreerde Zimbabwanen aan hun achtergebleven familieleden. Meer dan de helft van de huishoudens in de onderzochte lokale economieën ontvangen reeds gedurende ten minste vijf jaar geld van familieleden uit het buitenland. Deze instroom van geld zorgt voor een sterke toename in consumptie van de ontvangende huishoudens en heeft een klein positief effect op de consumptie van niet-ontvangende huishoudens binnen de lokale economie. Een deel van de geldinstroom wordt gebruikt voor investeringen, in vooral de agrarische sector. Overmakingen zijn verantwoordelijk voor een significant aantal lokale banen, hoewel meestal laagbetaald en met weinig zekerheid. Ook zorgen de geldstromen voor een klein aantal op groei georiënteerde bedrijven, met name opgezet door niet-ontvangers en gericht op de lokale markt.

Ncube, G. en G.M. Gómez (2011) Local economic development and migrant remittances in rural Zimbabwe: building on sand or solid ground? *ISS Working Papers*, 523.

Lonen



Røom en Dabuõinskas onderzoeken namens de **Europese Centrale Bank** de aanpassing van lonen aan veranderingen in de markt. Lonen blijken zich sneller aan te passen aan een negatieve verandering in omzet, productprijzen en arbeidsproductiviteit dan aan een positieve verandering in deze variabelen. Bedrijven willen de winstmarges kenbaar zo lang mogelijk beschermen. Een stijging van het loon bij de concurrent leidt echter tot een snellere aanpassing van de lonen dan een daling van de lonen bij de concurrent, terwijl dit winstmarges juist onder druk zet. Dit komt door de wens van bedrijven om hun personeel vast te houden. Deze wens is kenbaar sterker dan de wens om winstmarges op korte termijn te beschermen.

Røom, T. en A. Dabuõinskas (2011) How wages respond to shocks, asymmetry in the speed of adjustment. *European Central Bank Working Paper Series*, 1340.

Overleven

Groneck *et al.* onderzoeken namens **Netspar** hoe de subjectieve inschatting van eigen overlevingskansen effect heeft op het spaargedrag van mensen. Het onderzoek is gebaseerd op de veronderstelling dat mensen als zij jong zijn de kans dat zij oud zullen worden onderschatten en deze kans hoger inschatten naarmate ze ouder worden. Dit model van subjectieve verwachtingen combineren de onderzoekers met een standaard-levenscyclusmodel. De onderzoekers concluderen dat, in vergelijking tot een model met rationele verwachtingen, jonge mensen minder sparen voor hun pensioen en dat gepensioneerden minder op hun spaargeld interen. Gemiddeld spaart een individu in dit model tot zijn 69e levensjaar 24 procent minder dan een individu met rationele verwachtingen.

Groneck, M., A. Ludwig en A. Zimmer (2011) A life-cycle consumption model with ambiguous survival beliefs. *Netspar Discussion Papers*, 2011(044).

Risico

Cesare *et al.* onderzoeken namens de **Duisenberg school of finance** de risicomaatstaven die worden gebruikt om de risico's van hedgefondsen in kaart te brengen. Vanwege de samenhang binnen de gerapporteerde resultaten op beleggingen kunnen deze risico's middels de standaardbenchmarks worden onderschat. De onderzoekers ontwikkelen aangepaste maatstaven om neerwaarts individueel en systematisch risico te meten. Ze concluderen middels een praktijkstudie dat de neerwaartse risico's door de bestaande benchmarks stevig onderschat worden.

Cesare, A. di, P.A. Stork en C.G. de Vries (2011) Risk measures for autocorrelated hedge fund returns. *DSF Policy Paper Series*, 2011(13).