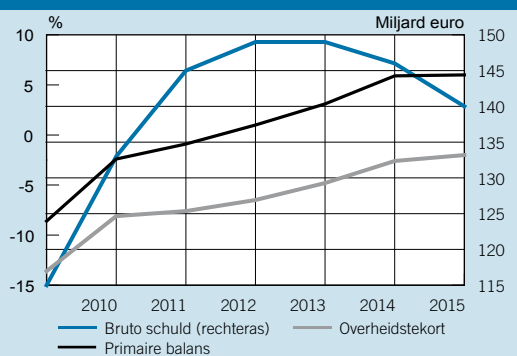


### Aanpassingen in Griekenland

Van alle Europese landen die te kampen hebben met het verlies van marktvertrouwen in de ontwikkeling van de overheidsfinanciën, blijft Griekenland het meest belangwekkend. Het land is het meest afhankelijk geworden van hulp van het buitenland om de binnenlandse problemen het hoofd te bieden en de enorme schaal van het hulppakket van de EU en het IMF ter waarde van 110 miljard euro getuigt daarvan. Maar ondanks deze institutionele steun wordt op financiële markten ernstig rekening gehouden met de mogelijkheid van wanbetaling van de Griekse overheid, wat blijkt uit de aanhoudend lage koersen van Griekse overheidsobligaties. De redenering daarbij is dat de Griekse overheid, daartoe gedwongen door het IMF, haar financiën in de komende jaren aanzienlijk ziet verbeteren, zodat wanbetaling mogelijk zou kunnen zijn. Op basis van ramingen van het IMF zou het tekort op de primaire balans, te weten het overheidssaldo minus rentebetalingen, in 2012 namelijk omslaan in een overschot en op dat punt zijn de belastinginkomsten voldoende om de overheidsuitgaven te dekken en zou wanbetaling of schuldhervorming, gegeven de hoge schuldenlast, een optie zijn. Het IMF verwacht dat de publieke schuld in 2013 stabiliseert op 149% van het bbp en daarna geleidelijk daalt. Het overheidssaldo blijft in de IMF-ramingen negatief, maar verbetert fors en zou in 2014 onder de Maastrichtnorm van 3% van het bbp uitkomen (figuur). Het is echter de vraag of wanbetaling werkelijk in het belang van Griekenland is, vanwege de ernstige gevolgen. Het land wordt er waarschijnlijk jarenlang mee uitgesloten van de kapitaalmarkt en Griekse banken zouden aanzienlijke klappen krijgen, terwijl wanbetaling voorts een destabiliserende werking heeft voor de eurozone, gegeven de financiële verwevenheid binnen het euroge-

bied. Deze verstreckende gevolgen duiden erop dat de enig resterende optie een jarenlange aanpassing van de overheidsfinanciën is. Voor Griekenland is dit een aanzienlijke opgave, niet slechts vanwege de grootte van de problemen, maar ook vanwege de aard daarvan, waarbij vooral de macht van gevestigde belangengroepen een telkens terugkerende factor is. Het potentieel voor verdere hervormingen is groot, maar het zal tijd vergen om dit te realiseren.

**Raming van ontwikkeling overheidsfinanciën Griekenland.**



Bron: IMF

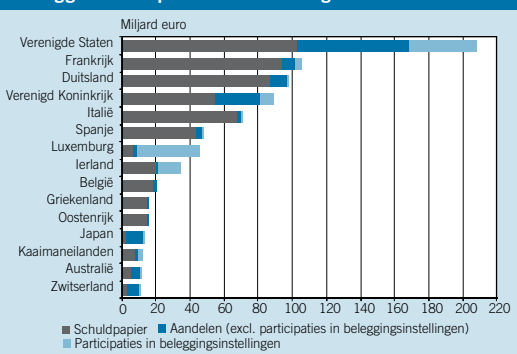
## Monetaire zaken

### Voorkeur beleggers voor Amerikaanse effecten

Nederlandse ingezetenen bezaten aan het einde van het eerste kwartaal van 2010 ruim 900 miljard euro aan buitenlandse effecten, waarvan bijna een kwart, 208 miljard euro, afkomstig was uit de Verenigde Staten (figuur). De eerste positie van de Verenigde Staten is onbetwist. Nummers twee en drie, Frankrijk en Duitsland, volgen met 105 en 97 miljard euro op grote afstand. De verdeling tussen schuldpapier en aandelen, inclusief participaties in beleggingsinstellingen, is voor de Verenigde Staten ongeveer 50/50. Van het bezit aan Amerikaanse aandelen van 105 miljard euro betreft 40 miljard participaties in beleggingsinstellingen. De voorkeur voor Amerikaanse effecten hangt samen met het belang van pensioenfondsen en verzekeraars in ons land. Deze streven vanwege hun omvangrijke vermogen naar een brede spreiding in de beleggingsportefeuille. Wereldwijde beursindices zoals de MSCI World index fungeren daarbij vaak als benchmark. De Verenigde Staten zijn daarin als grootste kapitaalmarkt ter wereld ruim vertegenwoordigd. Landen uit het eurogebied vormen de subtop in de geografische spreiding van het effectenbezit. Behalve Portugal en Finland bevinden alle eurolanden van het eerste uur zich in de top 15. Maar geen van de later toetredende landen behoort hiertoe wat niet verrassend is omdat het relatief kleine economieën betreft. Van buiten het eurogebied zijn effecten uit het Verenigd Koninkrijk, Zwitserland, Japan, Australië en belastingparadijs de Kaaimaneilanden in trek.

De beleggingen in eurolanden betreffen vooral schuldpapier. De aantrekkingskracht hiervan schuilt in de uitschakeling van het wisselkoersrisico. Enkel voor Luxemburg zijn beleggingen in aandelen populairder. Dit komt door het grote aantal in dat land gevestigde beleggingsinstellingen. Het bezit van buitenlands schuldpapier betreft voornamelijk kapitaalmarktpapier. Voor de meeste landen

**Buitenlandse effecten in bezit van Nederlandse beleggers: de top 15 landen van uitgifte.**



Bron: DNB

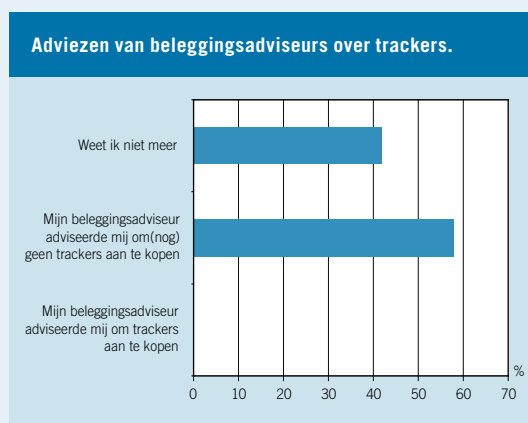
is het aandeel geldmarktpapier, dat een oorspronkelijke looptijd korter dan een jaar heeft, kleiner dan 5 procent. Alleen voor Ierland, België en Luxemburg is het aandeel kort papier iets groter, respectievelijk 10, 12 en 16 procent.

De top is al jaren vrij stabiel. Alleen Frankrijk is eind 2008 Duitsland en het Verenigd Koninkrijk in populariteit voorbijgestreefd en daarmee op de tweede plaats terechtgekomen. Japan stond eind 2006 nog op de achtste plaats, maar is sindsdien gedaald tot de twaalfde plaats. 6

## Goed voorbeeld doet goed volgen

Uit de AFM Consumentenmonitor 2010 blijkt dat bijna 60% van de beleggers met beleggingsadviseur niet beleggen in *indextrackers* (figuur). Als reden hiervoor geven zij dat hun beleggingsadviseur dit afraadt. Vooral consumenten die zelf beleggen beschikken relatief vaak over indextrackers. Deze beleggers zonder adviseur zijn echter ook nog onvoldoende bekend met trackers; slechts een kleine 20% geeft aan bekend te

zijn met deze term. Een indextracker, ook wel *Exchange Traded Fund* of ETF, is een beleggingsfonds dat als doel heeft een index, zoals de AEX of de Dow Jones, zo goed mogelijk te volgen. Resultaat hiervan is dat de belegger hetzelfde rendement als deze index behaalt. Voordelen van een ETF zijn onder andere het lage kosten-niveau, transparantie over waarin wordt belegd en een in potentie grote spreiding van beleggingen. Een belegger kan ervoor kiezen om met een ETF een grote spreiding in de portefeuille aan te brengen, door te beleggen in een ETF met een goed gespreide index als onderliggende waarde, maar het is ook mogelijk om in te spelen op een specifieke marktomstandigheid of markt. Zo zijn er ETF's die short gaan en dus pas renderen bij een neergaande markt, ETF's met een hefboom en ook ETF's die geen index volgen maar een valuta of grondstof. Kenmerkend voor beleggers in indextrackers is dat zij op kortere termijn beleggen en meer risicovolle beleggers zijn dan degenen die in normale beleggingsfondsen en gestructureerde producten beleggen. De gemiddelde portefeuille van de indexbelegger is groter dan die van de degene die niet in indextrackers belegt. Een verklaring hiervoor kan zijn dat indextrackers onbekend zijn en dus als avontuurlijk worden ervaren. Een grotere portefeuille faciliteert ook meer het experimenteren met nieuwe producten. Daarnaast kunnen ook de kosten meespelen; deze zijn voor de kortetermijnbelegger ook zeer van belang. Het feit dat de term indextracker als koepelbegrip wordt gebruikt, kan zorgen voor verwarring, omdat hier zowel de goed gespreide als de zeer specifieke variant mee bedoeld wordt. Beleggingsadviseurs kunnen een belangrijke rol spelen door het onder de aandacht brengen van de verschillende indextrackers en welke het meest geschikt is voor de desbetreffende belegger. Zij vervullen hiermee een pioniersrol, want goed voorbeeld doet immers goed volgen.



Bron: AFM

## GER RAMAEKERS (ROA)

## Arbeidsmarkt

**De aansluiting van werk op een hbo-opleiding.**

Werk sluit aan op:	Benutting kennis en vaardigheden <sup>1</sup>	Tekortschieten kennis en vaardigheden <sup>1</sup>	Reëel bruto uurloon <sup>2</sup>	Carrière mogelijkheden <sup>1</sup>	Tevredenheid met functie <sup>1</sup>
opleidingsniveau en richting	3,9	2,1	13,70	3,4	4,0
alleen opleidingsniveau	3,5	2,1	13,40	3,6	3,7
alleen opleidingsrichting	3,3	1,9	12,20	3,1	3,5
noch opleidingsniveau noch opleidingsrichting	2,5	1,8	11,00	2,5	2,9

<sup>1</sup> Gemiddelde score op vijfpuntschaal, waarbij de score oploopt met de mate van instemming van respondenten.

<sup>2</sup> Bruto uurloon afgerond op 10 cent.

## Goede aansluiting opleiding-werk hbo'ers

Afgestudeerde hbo'ers die werkzaam zijn in een functie die niet of onvoldoende aansluit bij de gevolgde opleiding lopen het risico dat ze de in de studie opgebouwde capaciteiten niet voldoende kunnen benutten of dat hun capaciteiten tekortschieten voor hun functie, met een lagere beloning en wellicht ook minder carrièremogelijkheden en lagere baantevredenheid als gevolg.

Welnu, circa 1,5 jaar na afstuderen werkt 68% van alle betaald werkende afgestudeerden van het hbo in een functie die qua vereist opleidingsniveau en vereiste opleidingsrichting aansluit bij de gevolgde opleiding, 12% in een functie die alleen qua vereist opleidingsniveau daarbij aansluit, 11% in een functie die alleen qua vereiste opleidingsrichting daarbij aansluit en 8% in een functie die noch qua vereist opleidingsniveau noch qua vereiste opleidingsrichting aansluit bij de gevolgde opleiding. Het gaat hierbij om de eisen die de werkgever stelt bij het vervullen van de vacature. Deze gegevens hebben betrekking op betaald werkende afgestudeerden van voltijds hbo-opleidingen, gemeten circa 1,5 jaar na het afstuderen. De resultaten betreffen het gemiddelde van de in 2003 tot en met 2009 jaarlijks uitgevoerde metingen.

Naarmate het werk beter aansluit op de hbo-opleiding worden kennis en vaardigheden beter benut, is de beloning hoger, en zijn de afgestudeerden meer tevreden met hun baan (figuur). Met betrekking tot het tekortschieten van kennis en vaardigheden en de carrièremogelijkheden is de relatie met de aansluiting minder lineair, ofwel het beeld is iets genuanceerder: kennis en vaardigheden schieten iets minder vaak tekort in makkelijkere baantjes van laag niveau dan in moeilijkere functies op hbo-niveau; de meeste carrièremogelijkheden zijn te vinden in functies die alleen qua vereist opleidingsniveau aansluiten bij de gevolgde opleiding. Dit komt omdat dit relatief vaak leidinggevende functies betreft, en leidinggevende functies over het algemeen betere carrièremogelijkheden hebben.