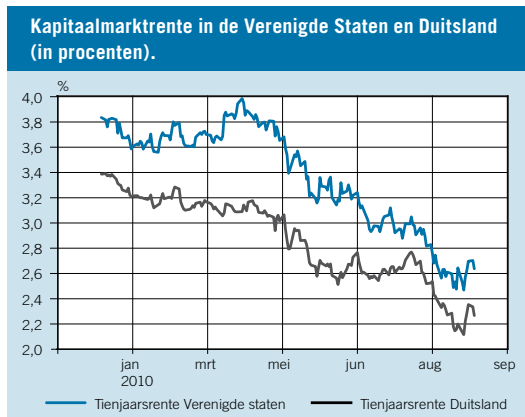


### Lage rente en risicobereidheid

Een opvallende marktontwikkeling in de afgelopen maanden is de zeer sterke daling van rentetarieven op de kapitaalmarkt. De rente op tienjaarsoverheidspapier daalde in de Verenigde Staten in de afgelopen vijf maanden met bijna 1,5 procentpunt tot 2,5 procent (figuur), terwijl de tarieven op Duitse en Nederlandse tienjaarsstaatsobligaties in dezelfde periode terugvielen met ongeveer 1 procentpunt tot respectievelijk 2,15% en 2,3%. De spanningen binnen de eurozone omtrent overheidsschulden en -tekorten hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan deze marktreacties doordat beleggers vluchtten naar veilig geachte liquide titels, zoals Amerikaanse *Treasuries* en Duitse *Bunds*. De neerwaarts aangepaste groeiverwachtingen voor de Amerikaanse economie zijn eveneens een belangrijke oorzaak van de scherpe daling van de lange rente in de afgelopen maanden. De rente wordt voorts in belangrijke mate beïnvloed door het expansieve monetaire beleid van centrale banken. De lage rente heeft aanzienlijke gevolgen voor de bereidheid tot het nemen van risico's. Een langdurige periode van lage rentetarieven kan investerings- en beleggingsbeslissingen verstoren en kan tevens leiden tot een groter aandeel van financiering van riskante activiteiten met vreemd vermogen. Er kleven dan ook gevaren voor de financiële stabiliteit aan periodes met een te lage rente. Deze situatie staat evenwel in schril contrast tot de directe consequenties voor het beleggingsbeleid van Nederlandse pensioenfondsen als gevolg van de lage rente. De verplichtingen van de pensioenfondsen zijn sterk gestegen vanwege de verdiscontering van verplichtingen op basis van de swaprente, die over het algemeen meebeweegt met de kapitaalmarktrente op staatsobligaties. De momenteel lage swaprente leidt daardoor in

veel gevallen tot een dekkingstekort van fondsen. Met inachtneming van de in het Financieel Toetsingskader neergelegde regels dienen pensioenfondsen in deze gevallen minder risico te nemen in hun beleggingsbeleid. De verwachte beleggingsopbrengsten zijn bij een lager risicoprofiel evenwel vaak onvoldoende om spoedig uit een situatie van onderdekking te komen. Op deze wijze draagt de huidige regelgeving bij aan de dekkingsproblemen van pensioenfondsen.



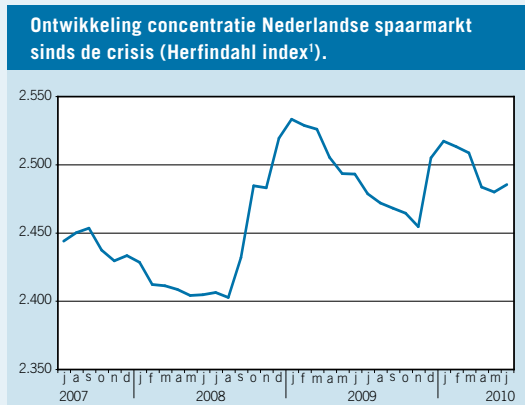
Bron: FDA

## Monetaire zaken

### Financiële crisis zorgt voor toegenomen concentratie op spaarmarkt

Nederlandse huishoudens hadden medio 2010 290 miljard euro aan spaargeld bij Nederlandse banken, gemiddeld ongeveer 45.000 euro per huishouden met een spaarrekening. De Nederlandse spaarmarkt is de laatste jaren sterk in beweging. Tijdens de eerste jaren van de financiële crisis, 2007 en 2008, hebben Nederlandse gezinnen, onder invloed van een oplopende rente, steeds meer spaargeld voor langere perioden vastgezet. De financiële crisis zorgde voor een snelle stijging van de rente op deposito's met vaste looptijd vanwege het opdrogen van de interbancaire geldmarkt en een toenemende afhankelijkheid van banken van middelen van gezinnen. Op het hoogtepunt in november 2008 bedroegen de deposito's met vaste looptijd ongeveer 100 miljard euro, bijna 40% van het totale spaargeld van huishoudens, wat vooral deposito's met een korte vaste looptijd tot en met 1 jaar betrof. Het eurosysteem heeft de officiële rentetarieven vorig jaar verlaagd. Hierdoor nam de voorkeur voor een flexibele vorm van sparen onder Nederlandse huishoudens weer toe; medio 2010 stond nog ongeveer 35 miljard euro aan spaargeld vast. Het makkelijk opneembare spaargeld bedroeg toen ongeveer 255 miljard euro.

In vergelijking met andere landen staat de Nederlandse spaarmarkt bekend als relatief geconcentreerd. De strijd tussen banken om de gunst van de particuliere spaarder zorgde in 2007 voor een afname van deze concentratie. Door de verdieping van de financiële crisis in de tweede helft van 2008 sloeg deze daling om in een stijging (figuur). In die periode waren Nederlandse spaarders getuige van niet eerder vertoonde turbulentie in de bankensector waaronder het faillissement van de IJslandse spaarbank Icesave. Verschuivingen van spaargeld naar enkele banken zorgden voor een oplopende concentratie. In 2009 plaatsten spaarders



<sup>1</sup> De som van de gekwadrateerde marktaandeelen vermenigvuldigd met 10.000, waarbij een hogere waarde een hogere mate van concentratie aangeeft.

Bron: DNB

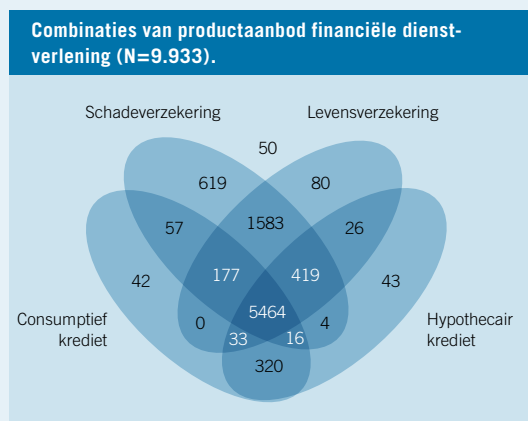
hun spaargeld langzamerhand iets gelijkmatiger over de banken. Door het faillissement van DSB Bank in oktober 2009 steeg de concentratie opnieuw. Momenteel ligt de concentratie op de spaarmarkt in geringe mate boven het niveau van vóór de financiële crisis.



### Productaanbod financiële dienstverlening

Voor het verlenen van financiële diensten is in Nederland een vergunning van DNB of van de AFM nodig. In juli 2010 waren er 9.933 vergunninghouders actief. Voor 857 vergunningen, 9%, hiervan is DNB de vergunningverlener. Dit zijn instellingen zoals banken en verzekeraars die vooral producten aanbieden. De overige 9.076 vergunningen zijn door de AFM verstrekt, aan financieel adviseurs

en bemiddelaars. Financieel dienstverleners kunnen met verschillende combinaties van producten actief zijn. Ze kunnen een vergunning hebben voor het aanbieden, adviseren of bemiddelen in negen producten: schadeverzekeringen, levensverzekeringen, consumptief krediet, hypothecair krediet, spaarrekeningen, betaalrekeningen, elektronisch geld, beleggingsobjecten en deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen. In de figuur staan alle mogelijke combinaties van vier productsoorten: schade, leven, consumptief krediet en hypotheek. Overlappende ellipsen betekenen dat verschillende producten in het assortiment zitten. De overige vijf producten staan niet in de figuur. Er zijn 50 vergunninghouders die geen vergunning hebben voor schade, leven, consumptief krediet of hypotheek, dat is het getal buiten de ellipsen in de figuur. Het complete pakket komt het meest voor, 55% van de 9.933 vergunninghouders heeft schade, leven, consumptief krediet en hypotheek. Combinaties die daarna het meest voorkomen, zijn leven en schade met 16%, en compleet pakket exclusief consumptief krediet, met 15% van de vergunninghouders. De combinatie consumptief krediet en leven, zonder hypotheek en schade, komt niet voor. Alleen hypotheek en schade is ook zeldzaam, want dat komt slechts vier keer voor. In totaal heeft 94% een vergunning voor schadeverzekeringen, 88% voor levensverzekeringen, 74% voor hypotheek en 62% voor consumptief krediet. Voor de vijf producten die niet in de figuur staan, geldt: van de 9.933 vergunninghouders heeft 78% een vergunning voor spaarrekeningen, 55% voor betaalrekeningen, 50% voor elektronisch geld, 9% voor beleggingsobjecten en 72% voor deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen.



Bron: Vergunningregister AFM, juli 2010

**Parameters van OLS model voor de extra werktijd die werknemers met cursussen besteden aan taken waarvan men leert (in procenten).**

|   | Model 1 | Model 2 | Model 3 | Model 4 |
|---|---------|---------|---------|---------|
| <b>Heeft cursus gevolgd in afgelopen 2 jaar</b> | 6,701*  | 3,864*  | 3,748*  | 3,129*  |
| <b>Opleiding, leeftijd, geslacht</b>            | nee     | ja      | ja      | ja      |
| <b>Aantal gewerkte uren</b>                     | nee     | nee     | ja      | ja      |
| <b>Baan duur</b>                                | nee     | nee     | ja      | ja      |
| <b>Sector</b>                                   | nee     | nee     | nee     | ja      |

\* Significant op éénprocent-niveau.

Bron: OSA-Arbeidsaanbodpanel, 2008

### Informeel leren en trainingsparticipatie

In onderzoek naar het leren van werkenden is de aandacht sterk gericht op de trainingsparticipatie en het rendement daarvan in termen van loon of productiviteit. Productieve vaardigheden kunnen echter ook worden geleerd door ervaring; Arrow wees in 1962 al op het belang van leren door te doen voor de economie. Een in 2008 opgenomen vraag in het OSA-Arbeidsaanbodpanel naar het percentage van de werktijd dat men besteedt aan taken waarvan

men leert, biedt de mogelijkheid om het verband tussen formeel leren en informeel leren te belichten. Gemiddeld genomen spenderen werknemers tussen de 18 en 64 jaar 26% van hun werktijd aan taken waarvan ze leren. Werknemers die in de afgelopen twee jaar een cursus hebben gevolgd spenderen echter significant meer tijd op het werk aan taken waarvan zij kunnen leren: het verschil met werknemers die geen cursussen hebben gevolgd bedraagt ongeveer 7 procentpunten (figuur). Na aanpassing voor demografische kenmerken en opleiding bedraagt het verschil tussen werknemers met en zonder cursus ongeveer 3,9 procentpunten, en dit verschil blijft nagenoeg onveranderd wanneer men rekening houdt met baankenmerken zoals het aantal gewerkte uren en baanduur. Meer uren werken en een kortere baanduur gaan overigens gepaard met meer informeel leren. Na aanpassing voor de bedrijfssector wordt het verschil in het leren op het werk tussen werknemers met en zonder formele training verkleind tot 3,1%. Met name in de overige dienstverlening en het onderwijs is de correlatie tussen cursusdeelname en informeel leren groot en significant. Ook blijkt dat werknemers die in de afgelopen 2 jaar van functie zijn veranderd bij dezelfde werkgever meer tijd besteden aan taken waarvan zij kunnen leren. Dit geldt ook, zij het in mindere mate, voor werknemers die van werkgever zijn veranderd. Dit geeft aan dat de nieuwe functie of de nieuwe baan doorgaans uitdagender is.