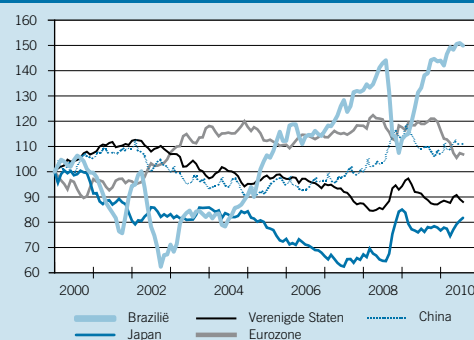


### De dreiging van een valutaoorlog

Japan zette in september voor het eerst sinds 2004 valuta-interventies in om de yen te laten depreciëren. Dit was de aanzet tot een discussie over het ondersteunen van de eigen export en de economie door middel van het actief nastreven van een zwakkere munt. In essentie proberen landen hiermee hun onvermogen om de binnenlandse vraag op te voeren te compenseren ten koste van andere landen. Na de recessie van de afgelopen jaren hebben weliswaar veel landen behoefte aan een groei-impuls, maar het is uiteraard niet mogelijk dat alle landen gelijktijdig succesvol een dergelijk beleid nastreven. Bij een brede navolging onttaardt dit namelijk in een neerwaartse spiraal van concurrerende devaluaties. Indachtig de recente Japanse interventies en tevens de aantijgingen van Chinese valutamanipulatie, waarschuwde de Braziliaanse minister van Financiën onlangs dat wereldwijd een valutaoorlog dreigt. Gezien de mondiale onevenwichtigheden, die als een belangrijke oorzaak voor de crisis van de afgelopen jaren worden gezien, is een depreciatie van de valuta's van overschotlanden niet wenselijk te noemen. In dit opzicht zouden vooral overschotlanden als Japan en China juist moeten appreciëren, terwijl voor de Verenigde Staten het aansturen op een depreciatie om de binnenlandse onevenwichtigheden aan te passen meer op zijn plaats is. Japan verwees naar de schadelijke effecten op de export en de economie van de recente flinke appreciatie van de yen. Echter, een analyse op basis van reële effectieve wisselkoersen, dat wil zeggen de handelsgewogen wisselkoers ten opzichte van alle belangrijke handelspartners gecorrigeerd voor de relatieve prijsontwikkeling, toont dat de yen zeker niet extreem sterk te noemen is. Integendeel, deze is dit decennium in reëel effectieve termen juist overwe-

gend gedeprecieerd, wat een verbetering van de concurrentiepositie inhoudt. De Chinese munt apprecieert pas sinds 2005, heel lichtjes. De concurrentiepositie van de eurozone als geheel is sinds 2003 nagenoeg stabiel. Voorts verklaart deze analyse het Braziliaanse ongemak. De real is sinds het dieptepunt in 2002 met maar liefst 140% in reëel effectieve termen geapprecieerd, wat een verslechtering van de concurrentiepositie impliceert.

Reële effectieve wisselkoersen (januari 2000=100).



Bron: BIS

## Monetaire zaken

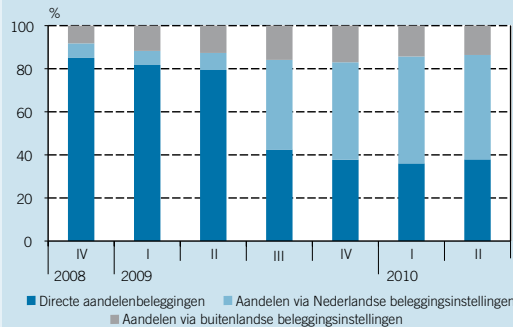
### Pensioenfondsen beleggen helft aandelen via beleggingsinstellingen

In een jaar tijd, tot eind juni 2010, zijn de beleggingen van pensioenfondsen in aandelen met bijna 30% gestegen tot 237 miljard euro. Hiermee is het gewicht van aandelen in de totale beleggingsportefeuille toegenomen van 33% tot 35%. Bijna de helft, 115 miljard euro, is belegd via Nederlandse beleggingsfondsen, de rest voornamelijk rechtstreeks, 90 miljard euro, en via buitenlandse beleggingsfondsen, 32 miljard euro (figuur). Het belang van indirect beleggen door pensioenfondsen is het afgelopen jaar sterk toegenomen doordat enkele grote pensioenvermogensbeheerders bijna 85 miljard euro aan rechtstreekse aandelenbeleggingen overhevelden naar eigen binnenlandse beleggingsfondsen in ruil voor participaties. Bij deze herstructurering van het vermogensbeheer wordt gestreefd naar specialisatie en kostenefficiëntie door onder andere schaalvergroting; via deze fondsen kunnen ook de vermogens van andere institutionele beleggers worden beheerd.

Meer details dan alleen het totale aandelenbezit zijn bekend voor de rechtstreekse aandelenbeleggingen en die via de Nederlandse beleggingsinstellingen, samen goed voor 205 miljard euro. Dit bedrag bestond ultimo juni 2010 voor 90% uit beursgenoteerde aandelen. De aandelenbelegging via de beleggingsfondsen verliep vrijwel geheel via de beurzen, de rechtstreekse voor driekwart. Voorts betrof ruim twee derde aandelen van niet-financiële bedrijven. Daarnaast werden relatief veel aandelen aangehouden van niet-bancaire financiële instellingen zoals spaar- en beleggingsfondsen, *special purpose vehicles* en verzekeraars, samen goed voor bijna een kwart. Bezien naar regio was 80% van de aandelen afkomstig van buiten het eurogebied, 15% uit het eurogebied en 5% uit Nederland.

JOY TEN BERGE (DE NEDERLANDSCHE BANK)

Pensioenfondsen: uiteindelijke beleggingen in aandelen (in procenten).



Bron: DNB

Uiteindelijk omvat de belegging in bedrijfsaandelen buiten het eurogebied meer dan de helft van de totale aandelenportefeuille. De portefeuille bestaat voornamelijk uit bedrijfsaandelen uit de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Voorts zijn ook bedrijfsaandelen uit de BRIC-landen, Brazilië, Rusland, India en China, en andere opkomende economieën in Azië in trek.

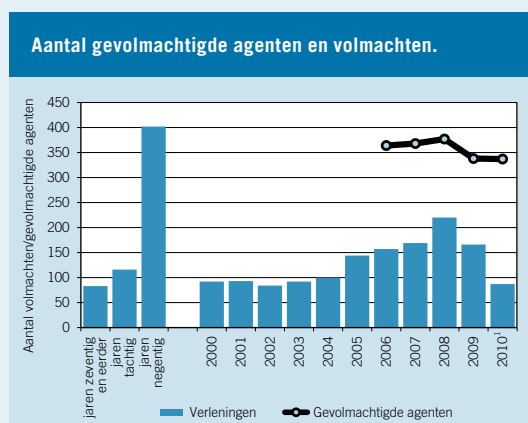


## Gevolmachtigde agenten

Van de 8947 bemiddelaars in financiële diensten in Nederland zijn er 337 gevolmachtigde agenten. Deze bemiddelaars hebben van een of meerdere aanbieders van verzekeringen een volmacht gekregen om voor rekening van een verzekeraar een verzekering met een cliënt af te sluiten. Dat houdt in dat ze van een verzekeraar een gedelegeerde bevoegdheid hebben gekregen om bijvoorbeeld voor verzekerin-

gen zelf te bepalen om klanten te accepteren, polissen af te geven, premies te incasseren en schades te behandelen. Van de 337 gevolmachtigde agenten heeft meer dan de helft een volmacht voor zowel leven- als schadeverzekeringen, 43% is alleen gevolmachtigd voor schadeverzekeringen en slechts twee bemiddelaars zijn alleen voor levensverzekeringen gevolmachtigd. In totaal hebben aanbieders ongeveer 2000 volmachten verleend. Gemiddeld heeft een gevolmachtigd agent bijna zes volmachten. Een bemiddelaar die volmachten voor zowel schade als leven heeft, bezit gemiddeld ruim zevenenhalf volmachten. Eén op de zeven gevolmachtigde agenten heeft één volmacht, 16% heeft 10 of meer volmachten. De drie grootste volmachtverleners hebben aan ongeveer de helft van de gevolmachtigde agenten een volmacht verleend. Ongeveer 20 aanbieders hebben 30 of meer volmachten verleend.

In het openbare vergunningregister van de AFM staan alle gevolmachtigde agenten en wanneer een volmacht verleend is. Het aantal gevolmachtigde agenten is sinds 2006 redelijk stabiel. Cijfers van vóór 2006 zijn niet beschikbaar. In de figuur is te zien dat ongeveer 100 volmachten, dus bijna 10%, 20 jaar of langer geleden is verleend. Het aantal verleende volmachten stijgt vanaf 2003 en piekt in 2008 (figuur). Toen werden ruim 200 volmachten verleend. Daarna daalde het weer en de verwachting voor 2010 is met rond de 90 volmachtverleningen gelijk aan het niveau aan het begin van deze eeuw. De markt lijkt enigszins verzadigd; bestaande gevolmachtigde agenten kunnen toe met de al aan hen verleende volmachten en er is weinig instroom van nieuwe gevolmachtigde agenten.



<sup>1</sup> Geëxtrapoleerd vanuit data tot september 2010

Bron: AFM

## RAYMOND MONTIZAN (ROA)

## Arbeidsmarkt

### Effecten afschaffing prepensioen.

Effect afschaffing prepensioen en prepensioen van partner op de verwachte pensioenleeftijd (in jaren)

	Coëfficiënt	Standaardfout
Dummy variabele leeftijd respondent (1 = 1950)	0,413**	(0,092)
Dummy variabele leeftijd partner (1 = 1950)	0,209**	(0,057)
Effect afschaffing prepensioen op de verwachte pensioenleeftijd van de partner (in jaren)		
	Coëfficiënt	Standaardfout
Dummy variabele leeftijd respondent (1 = 1950)	0,323*	(0,157)

\* significant op vijfprocent-niveau; \*\* significant op éénprocent-niveau

Bron: De Grip en Montizaan, 2010

## Samen of alleen met pensioen

In een recent onderzoek (De Grip en Montizaan, 2010) zijn de effecten van de afschaffing van de prepensioenregeling in de publieke sector op de verwachte pensioenleeftijd van partners in kaart gebracht. De data hebben betrekking op een enquête gehouden in 2009 onder mannelijke werknemers die zijn geboren in 1949 of 1950. Werknemers geboren in 1950 hebben sinds 2006 geen recht meer op de oude, meer genereuze, pen-

sioenrechten, terwijl degenen die geboren zijn in 1949 nog vallen onder de oude prepensioenregeling.

De tabel laat zien dat mannelijke werknemers die geboren zijn in 1950 verwachten dat zij door hun versoerde pensioenrechten vier maanden langer zullen doorwerken. Als hun partner ook geboren is in 1950 of later, dan verwachten zij nog eens twee maanden extra langer door te werken.

De tabel laat verder zien dat de partners van de mannen die in 1950 geboren zijn hun pensioen met ongeveer drie extra maanden uitstellen. Dit resultaat duidt erop dat echtparen graag samen met pensioen willen gaan en bij versoering van het pensioen van een van de partners besluiten om gezamenlijk hun pensioen uit te stellen. De mannen in de steekproef worden echter minder sterk beïnvloed door de versoering van de pensioenrechten van hun partner dan dat hun partner door hen wordt beïnvloed. Immers de mannelijke werknemers stellen hun pensioen maar met twee maanden uit als hun partner geboren is in 1950, terwijl de partners hun pensioen uitstellen met drie maanden als hun man geboren is in dat jaar. Dit kan grotendeels verklaard worden vanuit het feit dat de mannen in onze steekproef kostwinner zijn terwijl hun partners doorgaans parttime werken en daardoor ook minder zullen bijdragen aan het inkomen na pensionering. Desondanks laten de gevonden externe effecten van versoerde pensioenrechten op het pensioengedrag van partners zien dat het belangrijk is om pensioenbeslissingen niet uitsluitend op individueel niveau te analyseren maar ook op huishoudniveau.