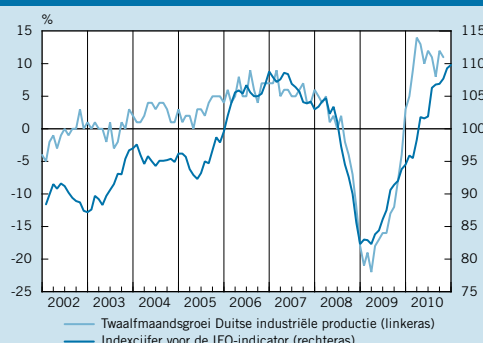


Toenemend optimisme in Duitsland

Vorig jaar is bij uitstek een hersteljaar geweest voor de economische groei in Europa. Vooral de Duitse economie heeft er baat bij gehad dat de vraag vanuit opkomende markten op peil is gebleven. Dit is vooral tot uitdrukking gekomen in de vraag naar kapitaalgoederen, waarin de Duitse industrie traditioneel een sterke positie heeft. Daarnaast heeft Duitsland, anders dan andere landen in de Europese Unie, niet te kampen met dramatische bezuinigingen die op korte termijn een neerwaarts effect hebben op de binnenlandse bestedingen. De Duitse industriële productie, die traditioneel sterk leunt op de export van kapitaalintensieve goederen, is dan ook sterk gestegen vanaf het dieptepunt van de crisis in de eerste helft van 2009. Het patroon van de ontwikkeling in de reële economie wordt ook weerspiegeld door de toonaangevende indicator voor het bedrijfsklimaat in Duitsland, afkomstig van het IFO-instituut in München (figuur). De indicator is gebaseerd op een maandelijkse enquête onder 7000 ondernemingen in de bouw, productie, groothandel en detailhandel. Bedrijven wordt gevraagd naar zowel hun beoordeling over de huidige economische situatie als naar hun verwachtingen voor de komende zes maanden. Hoewel de Duitse economie een lichte afzwakking kende van het groeipatroon in het derde kwartaal van 2010, blijft de IFO-indicator duiden op een sterke economische ontwikkeling. De indicator bereikte zelfs het hoogste niveau sinds de Duitse hereniging. Het toenemende optimisme vindt zijn weerklink in de Duitse pers, die inmiddels ook wel spreekt van de komende "vette jaren". De IFO-indicator geeft vooralsnog ook weinig reden tot vrees voor een conjuncturele neergang van de Nederlandse economie.

Ontwikkeling van de reële economie in Duitsland.



Bron: IFO

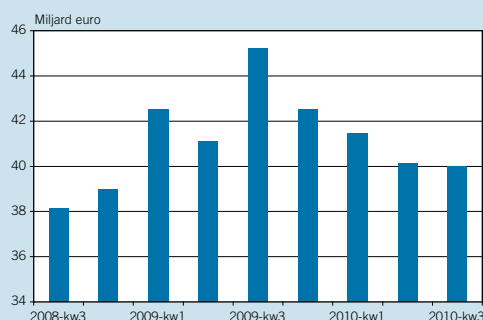
Monetaire zaken

Inflatiegerelateerde obligaties van pensioenfondsen

Pensioenregelingen kennen veelal een reële ambitie: ervoor zorgen dat de koopkracht van pensioenen op peil blijft. Pensioenfondsen lopen daarmee inflatierisico's. In hun beleggingsbeleid proberen ze deze risico's af te dekken door onder meer in inflatiegerelateerde obligaties te beleggen. Bij deze obligaties wordt de waarde van de hoofdsom en daarmee ook de rentebedragen aangepast aan de inflatieontwikkeling. Dit type obligaties is door een breed scala van overheden uitgegeven. Zo bedraagt de marktwaarde per september 2010 van Amerikaanse *Treasury Inflation Protected Securities* 435 miljard euro, terwijl de Engelse overheid voor 295 miljard euro van dit soort obligaties heeft uitgegeven. Wereldwijd bedraagt de marktwaarde van uitstaande indexgerelateerde obligaties circa 1580 miljard euro. Nederlandse pensioenfondsen hebben ook interesse in dit type schuld papier. De laatste jaren is de omvang daarvan sterk toegenomen. Per september 2009 was, direct en indirect via speciale beleggingsfondsen, voor 45 miljard euro in indexgerelateerde obligaties belegd. Nadien is echter weer een daling opgetreden, tot 40 miljard euro in september 2010. Ook heeft deze portefeuille indexgerelateerde obligaties in dat jaar een aanzienlijke herschikking ondergaan. Amerikaanse, Engelse en Japanse indexgerelateerde obligaties zijn verkocht voor ruim 5 miljard euro, omdat de inflatiedekking op deze obligaties niet goed aansluit op de verwachte ontwikkeling van de Nederlandse inflatie. Daartegenover werden Franse inflatiegerelateerde obligaties voor circa 1 miljard euro gekocht. Hierdoor bestond ongeveer de helft van de portefeuille per september 2010 uit Franse indexgerelateerde obligaties. Overigens staat tegenover een daling van de portefeuille van indexgerelateerde obligaties in dezelfde periode een toename van de dekking tegen inflatierisico's door middel van inflatiecontracten. De onderliggende waarde van door pensioenfondsen afgeslo-

KEES ELFFERICH (DE NEDERLANDSCHE BANK)

Bezit inflatiegerelateerde obligaties pensioenfondsen.



Bron: DNB

ten inflatieswaps is in die periode toegenomen met 10 miljard euro. Het voordeel van dit instrument, waarmee een nominale rente tegen een reële rente wordt geruild, is dat de initiële investering hierin beperkt is. Naast deze instrumenten kunnen pensioenfondsen het inflatierisico ook nog afdekken door indexleningen te verstrekken, bijvoorbeeld aan woningcorporaties. De daarop ontvangen rente is gerelateerd aan de inflatie, die woningcorporaties uit hun inflatiegerelateerde huurinkomsten kunnen vergoeden.

Acquisitiekosten en provisies

Provisies vormen een belangrijk onderdeel van het verdienmodel van dienstverleners die bemiddelen en adviseren in schadeverzekeringen (assurantiekantoren). Uit het AFM Self Assessment financiële dienstverleners 2010 blijkt dat 90% van de inkomsten voor het afsluiten van schadeverzekeringen uit provisies komt. Daarbij is de doorlopende provisie de belangrijkste inkomstenbron voor de assurantiekantoren. De

Uitgaven ten opzichte van inkomsten technische rekening van schadeverzekeringen exclusief zorg (in procenten).			
	Uitkeringen eigen rekening	Acquisitiekosten	Bedrijfskosten
1997	58	20	14
1999	60	20	14
2001	62	21	14
2003	58	21	12
2005	55	22	13
2007	55	21	10
2009	63	22	10
Gemiddeld	58	21	13

Bron: DNB

rest van de inkomsten komt uit andere bronnen zoals een tarief per verrichting of een uurtarief. Uit hetzelfde Self Assessment en uit Kerncijfers Intermediair van bureau D&O (2009) blijkt dat het adviseren en bemiddelen in schadeverzekeringen in 2009 per assurantiekantoor ongeveer 260.000 euro omzet opleverde. Er zijn in Nederland ongeveer 9400 van dit soort financiële dienstverleners en dat zorgt voor een totale markt omzet van ruim 2,44 miljard euro die assurantiekantoren ontvangen voor het afsluiten en bemiddelen in schadeverzekeringen. De provisies voor het afsluiten van schadeverzekeraars worden betaald door schadeverzekeraars, van wie de uitgaven zijn af te leiden uit de informatie die verzekeraars aan DNB leveren. De bruto premie-inkomsten van schadeverzekeraars zijn in 2009, exclusief ongevallen en ziekte, 13,5 miljard euro volgens het Financieel jaarverslag verzekeringsbranche van het Verbond van Verzekeraars (2009). Uit de gegevens die schadeverzekeraars aan DNB aanleveren blijkt waar de verzekeraars deze inkomsten aan uit geven (tabel). Uit de tabel blijkt dat verzekeraars door de jaren heen 58% van hun inkomsten op de technische rekening uitgeven aan schade-uitkeringen, 21% aan acquisitie en 13% aan bedrijfskosten. Acquisitiekosten, dat wil zeggen de kosten die samenhangen met het sluiten van verzekeringsovereenkomsten en voornamelijk bestaan uit provisies, zijn structureel hoger dan de bedrijfskosten. Ondanks de opkomst van internet als afzetkanaal blijven de acquisitiekosten over de meetperiode 1997–2005 rond de 21% schommelen. Dit betekent dat Nederlandse verzekeraars in 2009 2,8 miljard euro aan acquisitiekosten hebben uitgegeven. Aangenomen dat de gerapporteerde gegevens van de financieel dienstverleners gelijk zijn aan de cijfers van de verzekeraars, wordt zo'n 80% van de acquisitiekosten uitgegeven aan provisies.

GER RAMAEKERS (ROA)

De aansluiting van werk op een mbo-opleiding in 2009.					
Werk sluit aan op:	Benutting kennis en vaardigheden ¹	Tekortschieten kennis en vaardigheden ¹	Bruto uurloon (in euro's)	Carrière-mogelijkheden ¹	Tevredenheid met baan ¹
Opleidingsniveau en opleidingsrichting	4,0	2,3	11,00	3,6	4,0
Alleen opleidingsniveau of alleen opleidingsrichting	3,7	2,3	10,10	3,5	3,8
Noch opleidingsniveau noch opleidingsrichting	3,1	2,1	9,60	2,9	3,5

¹ Gemiddelde score op vijfpuntschaal, waarbij de score oploopt met de mate van instemming van respondenten.

Aansluiting opleiding-werk voor mbo'ers

Afgestudeerde mbo'ers die werkzaam zijn in een baan die qua vereist opleidingsniveau of -richting niet of onvoldoende aansluit bij de gevolgde opleiding lopen het risico dat ze de in de opleiding opgebouwde capaciteiten niet voldoende kunnen benutten of dat hun capaciteiten tekortschieten voor hun baan. Dit kan een lagere beloning, minder carrièremogelijkheden en een lagere baantevreden-

heid tot gevolg hebben. Welnu, circa anderhalf jaar na afstuderen werkt 59% van alle betaald werkende afgestudeerden van het mbo in een baan die qua vereist opleidingsniveau en vereiste opleidingsrichting aansluit bij de gevolgde opleiding, 26% in een baan die alleen qua vereist opleidingsniveau of alleen qua vereiste opleidingsrichting daarbij aansluit en 15% in een baan 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 mbo-opleidingen van niveau 2, 3 of 4, gemeten circa anderhalf jaar na het afstuderen. De resultaten betreffen de eind 2009 uitgevoerde meting.

Naarmate het werk beter aansluit op de mbo-opleiding worden kennis en vaardigheden beter benut, is de beloning hoger, biedt het werk betere carrièremogelijkheden en zijn de afgestudeerden meer tevreden met hun baan (tabel). Met betrekking tot het tekortschieten van kennis en vaardigheden is de relatie met de aansluiting tussen opleiding en werk minder lineair: kennis en vaardigheden schieten relatief weinig tekort, los van de mate waarin het werk aansluit op de opleiding. Bij geheel of gedeeltelijk aansluitend werk is er weinig of geen tekort omdat een mbo-opleiding voorbereid op de beroepspraktijk in aansluitend werk, en bij werk dat niet aansluit is er weinig of geen tekort omdat dit doorgaans werk betreft waarvoor geen startkwalificatie is vereist.