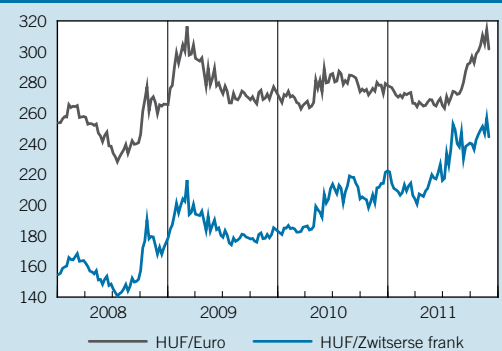


Belangenconflicten in internationale kredietverlening

Een van de lessen van de financiële crisis van 2008 is dat het systeem van nationaal toezicht op banken die internationaal opereren belangenconflicten tussen landen kan opleveren. Vooral in Hongarije is dit momenteel evident. Onlangs heeft het Hongaarse parlement de Wet op kredietinstellingen aangenomen. Deze wetgeving heeft betrekking op hypotheekleningen in buitenlandse valuta's in met name de Zwitserse frank, maar ook in de euro. Deze zijn zeer populair in Hongarije vanwege de lage rentetarieven. Deze vorm van kredietverstrekking kan huiseigenaren met een hypotheeklening in een van deze valuta's in de problemen brengen. Bij een sterke appreciatie van deze valuta's stijgen immers de verplichtingen terwijl het inkomen dikwijls in de Hongaarse forint luidt. Om dergelijke problemen aan te pakken biedt de nieuwe Hongaarse wet huiseigenaren met een hypotheeklening in een vreemde valuta de mogelijkheid om hun kredieten af te lossen tegen een voordelige wisselkoers. Voor leningen in Zwitserse frank is deze wisselkoers vastgesteld op 180 forint per frank en voor leningen in euro is de wisselkoers 250 forint per euro. Daarmee verschuift het risico van hypotheekleningen in vreemde valuta's van huiseigenaren naar de hypotheekverstrekker. De verliezen voor banken zijn afhankelijk van de mate waarin kredietnemers hun hypotheekleningen in vreemde valuta's zullen aflossen, wat op zichzelf weer afhangt van het verschil tussen de huidige wisselkoersen en de vastgestelde koersen (figuur). Bij de berekening van hun verliezen in Hongarije hebben enkele West-Europese banken onlangs aangegeven dat zij ervan uitgaan dat ongeveer 20 procent van de Hongaarse huiseigenaren met een hypotheek in de Zwitserse frank of de euro zal ingaan op het aanbod tot aflossing. De gevolgen van de Hongaarse Wet op

kredietinstellingen strekken echter verder dan enkel verliezen in de bankensector. De wet is waarschijnlijk in strijd met het vrij verkeer van kapitaal binnen de Europese Unie. Daarnaast duidt de schending van de rechtszekerheid op een verzwakking van de binnenlandse instituties, wat de aantrekkelijkheid van Hongarije als bestemming voor buitenlandse investeringen reduceert.

Hongaarse forint (HUF) per euro en Zwitserse frank.



Bron: FDA

Monetaire zaken

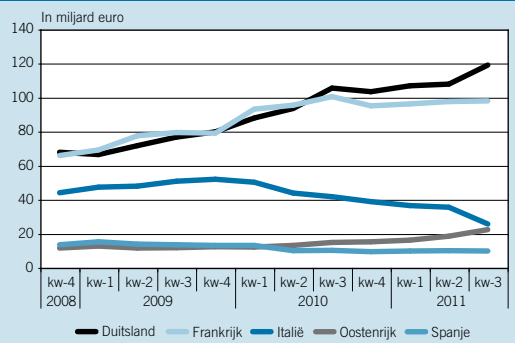
Duitse staatsschuld populair bij Nederlandse beleggers

Aan het einde van het derde kwartaal van 2011 bezaten Nederlandse beleggers voor 344 miljard euro aan schuld papier dat is uitgegeven door buitenlandse overheden (voorlopige cijfers DNB). Hiervan is ruim 300 miljard euro ofwel 88 procent afkomstig uit het eurogebied. Dit percentage is gelijk aan dat aan het einde van 2008. De samenstelling van het EMU-schuld papier in Nederlandse beleggingsportefeuilles is in de afgelopen drie jaar wel gewijzigd. Vooral het aandeel van Duits schuld papier is in deze periode sterk gegroeid, van 29 procent van het EMU-papier per eind 2008 tot 39 procent aan het einde van het derde kwartaal van 2011. Deze toename van de positie met 51 miljard euro komt voor 41 miljard euro voort uit netto-aankopen van Duits overheidspapier. De rest van de stijging wordt veroorzaakt door koersstijgingen, die zich voornamelijk in het laatste kwartaal manifesteerden.

Tot en met het tweede kwartaal van 2010 was het overheidspapier uit Frankrijk minstens zo populair als Duitse overheidsschuld. Sindsdien verkochten Nederlandse beleggers echter per saldo voor een klein bedrag Franse staatsschuld, terwijl de netto aankopen van Duits papier aanhielden. Sinds het begin van 2010 is in elk kwartaal per saldo Italiaans papier verkocht, in het laatste kwartaal zelfs voor 7 miljard euro. In combinatie met koersdalingen is de positie in Italiaans staatsschuld papier hierdoor gehalveerd tot 25 miljard euro. Van de Spaanse staatsschuld hebben Nederlandse beleggers tussen begin 2009 en halverwege 2010 per saldo ongeveer een derde deel verkocht, maar sindsdien is de positie stabiel gebleven.

Zowel in het tweede als in het derde kwartaal van 2011 vonden de grootste buitenlandse netto-aankopen van Nederlandse beleggers plaats in Oostenrijks overheidspapier. Daardoor is de positie opgelopen tot 22 miljard euro. Ook een

Nederlands bezit buitenlands schuld papier van overheden.



Bron: DNB

ander relatief klein euroland met een hoge kredietstatus profiteerde van de onrust in sommige landen: de omvang van het Finse overheidspapier in Nederlandse handen is sinds eind 2008 bijna verviervoudigd, tot 9 miljard euro. Overigens is het buitenlandse bezit van Nederlandse overheidsschuld in deze periode op ongeveer hetzelfde niveau gebleven. De toename van de staatsschuld sindsdien van ongeveer 30 miljard euro is voornamelijk terechtgekomen bij binnenlandse beleggers.

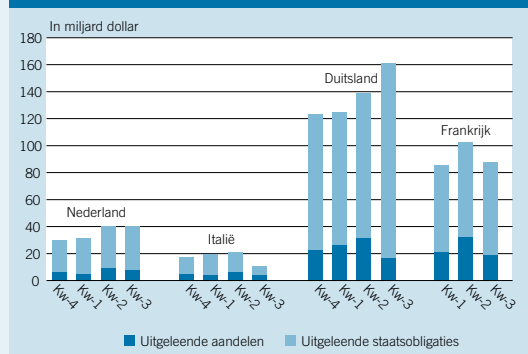
SINDS 1916

Gebrek aan vertrouwen tussen beleggers in eurozone

De markt voor het in- en uitlenen van aandelen ofwel *securities lending* is sterk aan het veranderen. Bij *securities lending* lenen grote marktpartijen aandelen die zij in bezit hebben tijdelijk uit aan andere beleggers, meestal andere institutionele beleggers zoals hedgefondsen. Deze andere beleggers kunnen dit doen omdat zij bijvoorbeeld niet willen of kunnen

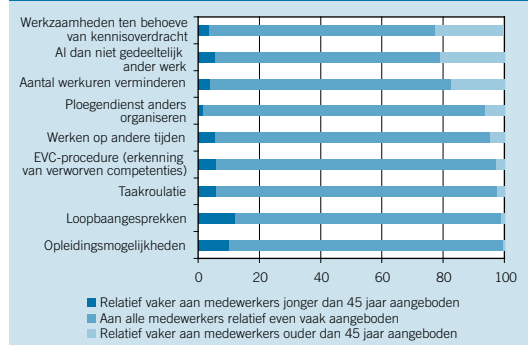
wachten op de reguliere afwikkeling van een aandelentransactie en daarom snel bij een andere partij de aandelen inlenen. Ook instellingen die moeten voldoen aan kapitaalsvereisten, bijvoorbeeld banken en verzekeraars, lenen soms aandelen. Meer liquide aandelen kunnen zorgen voor een betere kapitaalspositie. Ook willen sommige beleggers short gaan op een aandeel. Dit betekent dat de belegger verwacht dat de koers van een aandeel gaat dalen. De aandelen worden geleend en vervolgens verkocht en wanneer het einde van de leenovereenkomst is aangebroken kunnen de aandelen tegen een lagere prijs worden ingekocht en teruggegeven aan de oorspronkelijke uitlener. Een belangrijk risico bij uitlenen van aandelen is het tegenpartijrisico, dat zich manifesteert wanneer een lenende partij zijn verplichtingen om de aandelen terug te geven niet kan nakomen. Een risico voor de lenende partij is dat de uitlenende partij vaak mogelijkheden heeft om de lening snel terug te draaien, bijvoorbeeld in geval van een verslechterende kapitaalspositie van de lenende partij. Dit kan een procyclisch effect hebben. De figuur laat zien dat in landen die in het derde kwartaal van 2011 nog als veilig werden gezien, zoals Nederland en Duitsland, *securities lending* nog steeds toeneemt, terwijl in Zuid-Europa een afname zichtbaar is. Een oorzaak hiervan kan zijn dat het vertrouwen tussen beleggers onderling in Frankrijk en Italië laag is: zij zijn bang dat zij de uitgeleende aandelen niet meer terugkrijgen. Verder is in alle vier de landen te zien dat van de totale markt obligaties een steeds groter deel zijn gaan uitmaken. Een oorzaak hiervan is waarschijnlijk dat hedgefondsen minder risico willen lopen en dus minder aandelen inlenen en overstappen op veiligere staatsobligaties. Ook zorgen de *short sell*-maatregelen in verschillende landen voor verminderde mogelijkheden en noodzaak tot *securities lending*.

De eurocrisis en het uitlenen van waardepapieren in 2011.



Bron: www.dataexplorers.com

Metalektrobedrijven met ontwikkelinstrumenten en aanpassingen van het werk, in 2011 in procenten.



Bron: ROA/Werkgeverspanel Metalektro eerste meting, juli 2011

Duurzame inzetbaarheid in de Metalektro in 2011

Vergrijzing is voor veel bedrijven een belangrijk thema. De arbeidsmarkt voor technisch personeel zal de komende jaren steeds krappere worden, vooral als gevolg van de grote groep oudere medewerkers die met pensioen zal gaan. De arbeidsmarkttekorten die daardoor ontstaan kunnen verminderd worden wanneer werkgevers erin slagen om oudere medewerkers langer productief in dienst te houden. Aangezien deze groep veel kennis en ervaring bezit,

is het voor werkgevers zaak om hier beleidsmatig op in te spelen en goed inzetbare oudere medewerkers te motiveren om langer aan het werk te blijven. Veel bedrijven richten zich in hun HRM-beleid dan ook rechtstreeks op deze belangrijke groep oudere medewerkers. Door duurzame inzetbaarheid van medewerkers kunnen bedrijven deze langer productief inzetten. Onder de noemer duurzame inzetbaarheid vallen zaken als aandacht voor gezondheid en minder zware arbeid voor oudere medewerkers. Tegenwoordig wordt in dit kader ook steeds vaker gesproken over gerelateerde begrippen als leeftijdsbewust beleid en levensfasebewust beleid. Aandacht voor duurzame inzetbaarheid komt vaak tot uiting in maatregelen gericht op gezondheid, bijscholing en ontwikkeling, onderling overleg over de functie-inhoud of een mix van deze maatregelen.

Uit een steekproef gehouden in juli 2011 blijkt dat het gros van de bedrijven in de Metalektrosector ontwikkelinstrumenten en aanpassingen van het werk inzet voor de totale groep werknemers, terwijl andere aangeven zich hierbij te richten op specifieke leeftijdsgroepen (figuur). Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen specifieke aandacht voor personeel jonger dan 45 jaar en personeel van 45 jaar en ouder. Uit de figuur blijkt dat bedrijven ouderen voornamelijk werkzaamheden laten doen waarbij kennisoverdracht centraal staat, maar hun vaak ook de mogelijkheid bieden om andere werkzaamheden te verrichten of minder uren te werken. Aandacht voor jongere medewerkers komt daarentegen juist veel vaker tot uiting in het voeren van loopbaangesprekken en het aanbieden van opleidingsmogelijkheden.