

Omvang markt voor derivaten bereikt nieuwe piek

INTERNATIONAAL

Financiële derivaten zijn instrumenten waarmee partijen zich kunnen indekken tegen verschillende marktrisico's, of juist kunnen speculeren op bepaalde marktbevingen. Renteswaps vertegenwoordigen verreweg het grootste deel van de derivatenmarkt. Met een renteswap maken twee partijen een afspraak om voor de duur van het contract rentebetalingen uit te wisselen. De ene partij betaalt een vaste rente, de andere betaalt een variabele rente. De rente wordt gerekend over een overeengekomen bedrag, de zogeheten *notional amount*. Dit bedrag wordt niet uitgewisseld, maar dient enkel als rekenbasis voor de te ruilen renteverplichtingen.

De Bank for International Settlements (BIS) publiceert cijfers over de handel in *over the counter* derivaten ofwel OTC-derivaten. Dat zijn derivatencontracten die niet op een beurs worden verhandeld, maar tussen twee partijen onderling worden afgesloten. In de eerste helft van 2011 bedroeg de totale notional amount van uitstaande OTC-derivaten 707,5 biljoen dollar. Dit was een toename van 18 procent ten opzichte van de tweede helft van 2010, waarmee de omvang van de markt voor het eerst de piek van 2008 overstijgt (figuur). Ter vergelijking: het mondiale bbp was in 2011 circa 63 biljoen dollar.

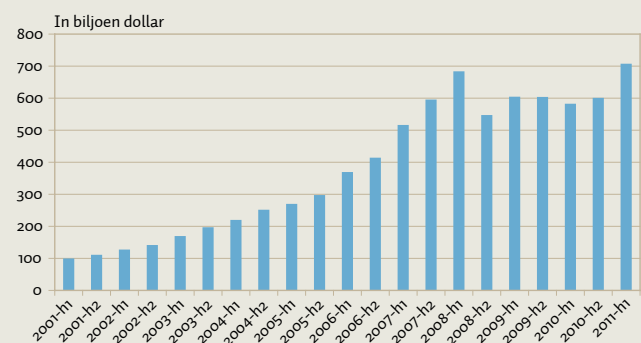
Het Agentschap van het Ministerie van Financiën gebruikt renteswaps om het renterisico van de staatsschuld te beheersen. Over de omvang en looptijd van renteswaps rapporteert het Agentschap onder meer in zijn jaarlijkse Outlook en op zijn website.

Op het moment dat een derivatencontract wordt afgesloten is de marktwaarde nul. Voor een renteswap ontstaat marktwaarde wanneer de rente verandert. Als de rente stijgt, profiteert de partij die een vaste rente betaalt. Hij ontvangt een hogere variabele rente, terwijl zijn rentebetalingen

ongewijzigd zijn. De marktwaarde van het contract vertegenwoordigt de som van alle netto betalingen die één partij aan de andere partij moet doen gedurende de looptijd van het contract, gegeven de rente op dat moment. Volgens de BIS is de totale marktwaarde van derivatencontracten een betere maatstaf van het risico in deze markt dan de totale notional amount. De bruto-marktwaarde van alle uitstaande OTC-derivatencontracten bedroeg in de eerste helft van 2011 19,5 biljoen dollar.

■ SYLVIA TEUNISSEN (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

Totale notional amount van OTC-derivatencontracten



Bron: BIS, OTC derivatives market activity in the first half of 2011, 2010

Hypotheek ingezet voor financiering en liquiditeit

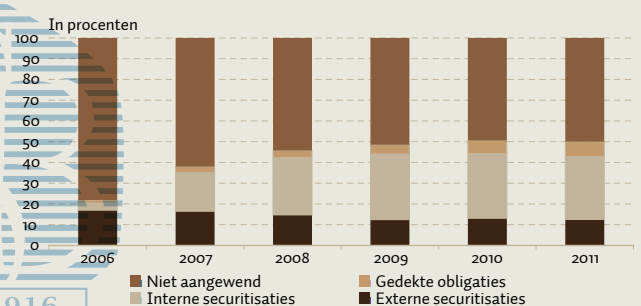
MONETAIR

Woninghypotheken hebben een lange looptijd en zijn weinig liquide. Verstrekkeurs van deze hypothecaire leningen trachten deze leningen steeds effectiever in te zetten binnen hun asset-liability management. Zo is het deel van de Nederlandse woninghypotheken dat wordt aangewend voor andere doeleinden, in de afgelopen vijf jaar meer dan verdubbeld tot de helft van alle woninghypotheken (figuur). Dit gebeurt vooral door middel van het securitiseren van deze woninghypotheken en het uitgeven van gedekte obligaties. Bij securitisaties worden de woninghypotheken overgedragen aan een speciaal daarvoor opgerichte onderneming, die deze leningen samenvoegt en verkoopt als verhandelbare effecten. Tot het begin van de kredietcrisis, medio 2007, vormden deze securitisaties een belangrijkere financieringsbron voor de banken dan er na; 17 procent van de woninghypotheken werd op deze manier gefinancierd. In 2008 en 2009 was het lastig om deze securitisaties te verkopen aan externe beleggers (externe securitisaties) vanwege het aangetaste vertrouwen in alle gesecuritiseerde producten. Er is toen wel gesecuritiseerd, maar vooral om liquiditeitsredenen. Daarbij verkopen de banken de securitisaties niet door in de markt, maar kopen zij deze zelf (interne securitisaties) om indien nodig te gebruiken als onderpand voor het verkrijgen van leningen bij centrale banken of in de commerciële markt. Vanaf eind 2009 zijn er ook weer securitisaties bij externe beleggers geplaast. Eind 2011 is 43 procent van de Nederlandse woninghypotheken gesecuritiseerd; 30 procent intern en 13 procent extern. In vergelijking met 2007 zijn de externe securitisaties met vier procentpunten gedaald. De afname van externe securitisaties is meer dan

gecompenseerd door de stijging van verkochte gedekte obligaties aan beleggers. Deze effecten worden uitgegeven door banken met woninghypotheken als onderpand. Beleggers hebben daarbij niet alleen een claim op het onderpand zoals bij securitisaties, maar ook op de emitterende bank. Mede door de fragiele securisatiemarkt hebben de Nederlandse banken de afgelopen jaren beduidend meer gedekte obligaties uitgegeven. In vijf jaar tijd is daardoor het gewicht van de gedekte obligaties ten opzichte van de woninghypothekportefeuille gestegen van 1 naar 7 procent. ■

ERIC KLAATJSEN (DNB)

Uitstaande Nederlandse woninghypotheken naar aard van aanwending



Bron: DNB

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

Schaduwbankieren

FINANCIËLE MARKTEN

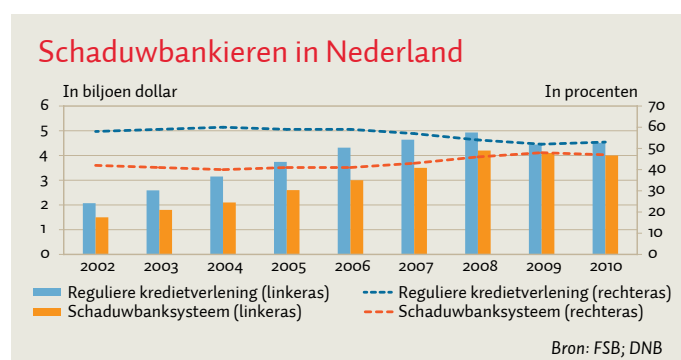
Onder beleidsmakers en toezichhouders wordt sinds twee jaar veel aandacht geschonken aan het systeem van schaduwbankieren. Kort gezegd wordt hiermee bedoeld de kredietbemiddeling via actoren en activiteiten buiten het reguliere banksysteem. Verschillende van deze actoren en activiteiten verzorgen belangrijke diensten in de economie en vormen een aanvulling op het reguliere banksysteem. De verscherpte aandacht ervoor komt voort uit de constatering dat een aantal actoren en activiteiten in de schaduwbanksector tot een opeenstapeling van risico's geleid heeft, die zich tijdens de kredietcrisis manifesteerden. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de Amerikaanse securitisatiemarkt, waar banken en verzekeraars risicovolle hypotheekfinancierden met de uitgifte van gestructureerde producten.

Het is moeilijk om een betrouwbare schatting te verkrijgen van de totale grootte van het schaduwbankiersysteem. Een eenduidige definitie ontbreekt en de verantwoordelijkheid voor het verzamelen van gegevens is verdeeld over verschillende instanties.

Veel schaduwbankieractiviteiten zijn te herleiden naar reguliere bankactiviteiten, en bevinden zich daarmee binnen het aandachtsgebied van de prudentieel toezichthouder; in Nederland is dat DNB. Echter, een aantal onderwerpen ligt ook duidelijk binnen de invloedssfeer van de gedragstoezichthouder; in Nederland de AFM. Hierbij moet gedacht worden aan onderwerpen als de securitisatiemarkt, de markt voor *exchange-traded funds* (ETF's) en het in- en uitlenen van effecten.

In de figuur wordt getoond hoe de reguliere bankensector zich verhoudt tot de schaduwbanksector. De grootte van de schaduwbanksector wordt

met behulp van een benadering door de Financial Stability Board getoond. Het betreft een restcategorie en is waarschijnlijk een overschatting van de werkelijke grootte. Ten opzichte van de reguliere bankensector is de sector voor schaduwbankieren licht gegroeid in de afgelopen tien jaar. Absoluut gezien is er sprake van een veel sterkere groei. Dit komt in Nederland onder meer door de groei van de Nederlandse securitisatiemarkt, die sinds 2006 is verdubbeld tot zo'n 330 miljard euro. Een kenmerk van het schaduwbankiersysteem is namelijk dat het aan snelle veranderingen onderhevig is, omdat snel nieuwe manieren gevonden worden om aan behoeften in de markt te voldoen. Ook wordt vaak snel ingespeeld op nieuwe regelgeving. Beleidsmakers en toezichhouders zien hierin een risico voor de uiteindelijke effectiviteit van nieuwe regelgeving. ■ **BAS VERSCHOOR** (AFM)



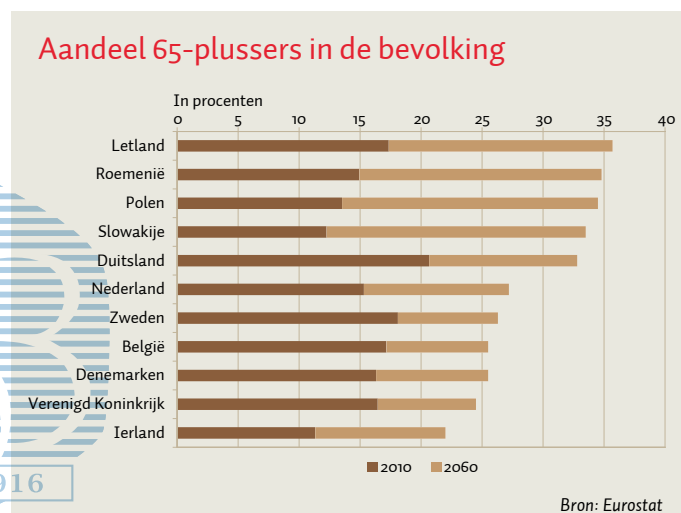
Vergrijzing Nederland in Europees perspectief

ARBEIDSMARKT

De bevolking van de Europese Unie is de laatste decennia verouderd, en deze vergrijzing zal nog verder doorgaan. Het aandeel 65-plussers in de EU-bevolking is nu 17 procent en zal in 2060 naar verwachting zijn opgelopen tot 30 procent. De mate van vergrijzing laat nu en vooral in de toekomst grote verschillen tussen de landen zien. Momenteel hebben Duitsland en Italië met ruim 20 procent het grootste aandeel 65-plussers in hun bevolking en zijn Slowakije met 12 en Ierland met 11 procent het minst vergrijsd. Nederland neemt in de rij van 27 EU-lidstaten de 19e plaats in, met 15 procent 65-plussers. In ons land zijn de geboortecijfers de afgelopen decennia op hetzelfde niveau gebleven, terwijl ze in Duitsland en Italië sterk zijn gedaald waardoor de bevolking daar sneller vergrijsd is.

Over vijftig jaar zullen deze twee landen 32 tot 33 procent 65-plussers tellen, maar daarmee niet langer de ranglijst aanvoeren. In de figuur staan naast Nederland de vijf landen met het hoogste en die met het laagste aandeel ouderen in 2060 weergegeven. Volgens de prognoses van Eurostat zal Letland in 2060 met 36 procent het hoogste aandeel ouderen tellen. Ook in een aantal andere Oost-Europese landen zet de vergrijzing in snel tempo voort. Zo zal Slowakije, dat nu na Ierland het minst verouderd is, in 2060 op de vierde plaats terechtkomen met 34 procent. Ook in Polen en Roemenië, die nu weinig vergrijsd zijn, zal het aandeel 65-plussers in 2060 met 35 procent relatief hoog zijn. Zowel de aanhoudend lage geboortecijfers als de toegenomen levensverwachting spelen hierbij een rol. In een aantal West-Europese landen gaat de veroudering juist minder snel. Het duidelijkst is dat te zien in Zweden, waar de ver-

grijzing met 18 procent nu vrij hoog is maar in 2060 met 26 procent juist relatief laag. Ook België, Denemarken en het Verenigd Koninkrijk zullen in Europees perspectief dan weinig vergrijsd zijn. In Nederland zet de veroudering van de bevolking vooral tot 2040 snel door, maar stabiliseert daarna tot 27 procent in 2060. Ook dan staat Nederland in Europa op de 19e plaats. Ierland is ook dan het land met verhoudingsgewijs het minste aantal ouderen (22 procent). ■ **ELMA WOBMA** (CBS)



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.