

## De Verenigde Staten en budgettaire contractie

INTERNATIONAAL

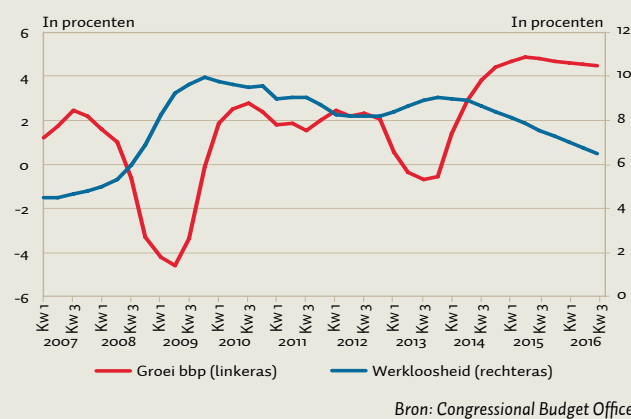
Tenzij het Amerikaanse congres overeenstemming weet te bereiken over nieuwe begrotingswetgeving zal in 2013 automatisch een zeer sterke budgettaire contractie van 5,1 procent bbp plaatsvinden in de Verenigde Staten. Deze *fiscal cliff* is het resultaat van wetgeving die is ingevoerd toen het congres in 2011 geen overeenstemming wist te bereiken over structurele verbeteringen van de overheidsfinanciën. Belangrijkste onderdelen van dit bezuinigingsprogramma zijn het verlopen van belastingverlagingen, het aflopen van crisisstimuleringsmaatregelen en het ingaan van automatische verminderingen van uitgaven op zowel sociale zekerheid als defensie.

Met een stijging van de federale schuld van 36,3 procent bbp in 2007 tot 67,7 procent bbp in 2011 is het noodzakelijk dat de Verenigde Staten hun begrotingstekort terugdringen. Om bezuinigingen te bereiken zijn automatische mechanismen, zoals de *fiscal cliff* wetgeving en het stabiliteits- en groeipact in Europa, nuttig door hun disciplinerende werking op beleidsmakers. De automatische bezuinigingen vormen een prikkel voor de politiek om tot een doelmatig bezuinigingscompromis te komen. Uit ramingen van het Congressional Budget Office (CBO) volgt dat de *fiscal cliff* de economische groei zal doen afnemen naar minus 0,7 procent bbp in het derde kwartaal van 2013. Deze daling van de economische groei leidt tot een stijging van de werkloosheid met een procent naar 9,1 procent. Nadat de bodem van het begrotingsravijn bereikt is, zal naar verwachting vanaf het vierde kwartaal van 2013 het herstel sterk inzetten. Het CBO verwacht dat de Amerikaanse economie dan zal profiteren van een lager begrotingstekort en gezondere overheidsfinanciën.

Bezuinigingen ontwijken en de huidige wetgeving verlengen is niet verstandig: dit leidt volgens het CBO op middellange termijn tot lage groei en hoge rentes. Een alternatief pakket van doelmatige bezuinigingen zou de Amerikaanse groei echter minder aantasten. Ook de mondiale economie is hierbij gebaat. De gevolgen van de *fiscal cliff* zullen namelijk via handelsbanden, financiële transmissiekanalen en vertrouwenseffecten ook buiten de Verenigde Staten voelbaar zijn. Het IMF raamt dat de *fiscal cliff* de groei in Europa met 0,25 tot 0,5 procent bbp doet afnemen.

■ JESPER HANSON (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

### Effecten *fiscal cliff* in 2013 en erna



## Fondsvermogen vastgoedfondsen op recordhoogte

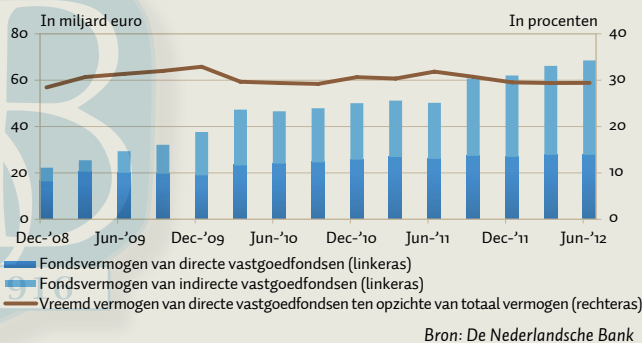
MONETAIR

Medio 2012 hebben Nederlandse vastgoedfondsen een fondsvermogen van 68,5 miljard euro. Dit is het hoogste niveau sinds eind 2008. De vastgoedfondsen betreffen fondsen die in Nederland zijn gevestigd en waarbij sprake is van een collectieve belegging. In het eurogebied neemt Nederland, na Duitsland (119,3 miljard euro), de tweede plaats in wat betreft de omvang van het fondsvermogen. In de overige grote eurolanden, zoals Frankrijk (37,6 miljard euro), Italië (31,6 miljard euro) en Spanje (4,7 miljard euro), is het fondsvermogen van de vastgoedfondsen lager.

Vastgoedfondsen zijn te onderscheiden in directe en indirecte vastgoedfondsen. Directe vastgoedfondsen beleggen rechtstreeks in vastgoed, terwijl indirecte vastgoedfondsen vooral beleggen in aandelen of participatiebewijzen van directe vastgoedfondsen. In Nederland zijn 298 directe vastgoedfondsen gevestigd met een gezamenlijk fondsvermogen van 27,8 miljard euro (figuur). Zij beleggen voor 72 procent in Nederlands vastgoed zoals woningen, kantoren en winkelcentra. Het resterende deel van de activa bestaat uit beleggingen in buitenlands vastgoed en overige beleggingen. Voor de financiering van hun beleggingen maken de directe vastgoedfondsen vooral gebruik van eigen vermogen (70 procent). Het vreemde vermogen, dat uit leningen en obligaties bestaat, maakt ongeveer 30 procent uit van het totale vermogen. In de eerste jaarhelft van 2012 onttrokken beleggers voor 0,3 miljard euro aan de directe vastgoedfondsen. Het totaalrendement van de directe vastgoedfondsen is in deze periode uitgekomen op 1,0 procent. Het directe rendement (zoals huur-opbrengsten) bedroeg 1,9 procent, terwijl het indirecte rendement in de

vorm van waardeontwikkeling uitkwam op minus 0,9 procent. De 151 indirecte vastgoedfondsen hebben een gezamenlijk fondsvermogen van 40,7 miljard euro. Zij beleggen voor 90 procent in aandelen en participatiebewijzen van directe vastgoedfondsen. De overige beleggingen bestaan uit beleggingen in direct vastgoed en verstrekte leningen. De indirecte vastgoedfondsen maken voor hun financiering vooral gebruik van eigen vermogen (95 procent) en nauwelijks van vreemd vermogen. De indirecte vastgoedfondsen lieten in de twee kwartalen van 2012 een netto-inleg zien van 0,8 miljard euro. De indirecte vastgoedfondsen behaalden een totaalrendement van 9 procent op hun beleggingen. ■ KEES SCHULTZ (DNB)

### Vermogensontwikkeling Nederlandse vastgoedfondsen



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.

## Kredietverzekeringen en Europese staatsschulden

FINANCIËEL

**D**e schulden van landen in de eurozone lopen fors op als gevolg van de crisis en daaropvolgende tekorten op de begroting. In de periode van 2005 tot en met 2011 is er ongeveer 3000 miljard dollar extra uitgegeven door centrale overheden om deze tekorten te financieren.

Tegelijkertijd is te zien dat de handel in *credit default swaps* (CDS'en)

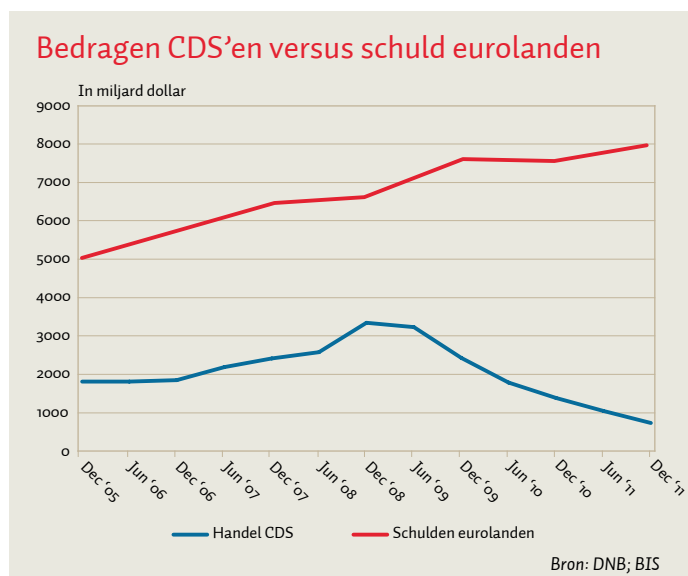
sinds het begin van de crisis fors is teruggelopen. Een CDS is een soort kredietverzekering die afgesloten kan worden om de gevolgen van een faillissement van de uitgever van een obligatie te beperken. Wanneer de uitgever van een obligatie niet meer in staat is om zijn schulden af te lossen, keert de verkoper van een CDS het bedrag uit aan de koper ervan. De handel in CDS-contracten uit de figuur betreft zowel Europa als andere werelddelen en is de som van koop en verkoop van CDS'en.

In de figuur is duidelijk te zien dat de handel in CDS-contracten tot het hoogtepunt van de crisis fors was opgelopen, iets dat grote risico's betekende voor de verkopers van dit soort contracten. De problemen bij bijvoorbeeld verzekeraar AIG in de Verenigde Staten in 2008 waren voornamelijk ingegeven door het feit dat zij als verkoper van dit soort producten forse bedragen moesten uitkeren aan de kopers van CDS-contracten.

Nadat de crisis bij de banken meer op overheidsschulden oversloeg, is te zien dat de handel in dit soort derivaten sterk is afgenomen. Dit terwijl het aantal obligaties waarop deze verzekeringen afgesloten kunnen worden aanzienlijk is toegenomen, zeker als het om Europa gaat.

Een van de oorzaken hiervan kan zijn dat er in de markt meer onzekerheid is gekomen over de mate waarin uitgevers van obligaties in staat zijn om hun schulden terug te betalen. Van verschillende landen is de kredietrating verlaagd, waarbij met name de downgrade van de Verenigde Staten aanzienlijke impact heeft gehad op de handel in CDS'en.

■ KRIS MARX (AFM)



## Kwetsbare ouders en kwetsbare jongeren

ARBEIDSMARKT

**U**ltimo 2011 woonden in Nederland 1,5 miljoen jongeren van 15 tot 27 jaar nog thuis. Van deze thuiswonende jongeren ontvingen er 57.000, ofwel 3,7 procent, op dat moment een uitkering in het kader van de Wet werk en bijstand (WWB), werkloosheid (WW) en arbeidsongeschiktheid (WAO, Wajong, Wet Wajong, WAZ en WIA). Deze uitkeringsafhankelijkheid is het grootst bij jongeren wier ouders zelf ook een uitkering ontvangen. Jongeren die thuis met een uitkerings situatie te maken hebben, hebben ten opzichte van jongeren met twee werkende ouders een 3,5 keer grotere kans om zelf

ook in een uitkeringssituatie te belanden. Dit lijkt op een intergenerationale overdracht van uitkeringsafhankelijkheid.

Kinderen in eenoudergezinnen bevinden zich het vaakst in een uitkeringssituatie. Dit heeft waarschijnlijk te maken met de economisch zwakkere positie van een eenoudergezin: er is namelijk maar één ouder aanwezig die voor de inkomsten zorgt. Als deze ouder een uitkering ontvangt, neemt de kans dat het inwonend kind zelf ook een uitkering ontvangt met een factor 2,3 toe ten opzichte van jongeren in een eenoudergezin met een werkende ouder.

Werkloze jongeren hebben vaak nog geen arbeidsverleden kunnen opbouwen. Hierdoor komen ze niet of kort in aanmerking voor een werkloosheidsuitkering en stromen ze vervolgens door naar de bijstand of belanden direct in de bijstand. Dit vertaalt zich in een relatief hoog percentage bijstandsonvangers in deze groep. De arbeidsongeschiktheidsuitkeringen onder thuiswonende jongeren bestaan voor 98 procent uit Wajong-uitkeringen, ook een regeling voor jongeren zonder arbeidsverleden. Bij alle uitkeringstypen geldt dat indien beide ouders een uitkering ontvangen, het kind een verhoogde kans heeft om zelf ook een uitkering te ontvangen. Het percentage jongeren met een bijstandsuitkering waarbij beide ouders een uitkering ontvangen is zelfs tien keer zo hoog als het percentage bijstandsjongeren met twee werkende ouders. Bij arbeidsongeschikte jongeren is dit percentage bijna drie keer zo hoog en bij jongeren met een werkloosheidsuitkering is dit anderhalf keer hoger. ■ KATJA CHKALOVA (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.