

## Staatsleningen tegen negatieve rente

INTERNATIONAAL

Sinds het begin van de kredietcrisis in 2008 neemt de vraag naar Nederlandse staatsleningen toe. Beleggers maken zich zorgen over de financiële positie van landen zoals Griekenland, Spanje en Italië en beleggen liever in staatsleningen van landen die als veilig beschouwd worden. Daardoor kan de Nederlandse staat steeds goedkoper geld lenen. Vanaf 2008 heeft de rente over schatkistpapier met een looptijd van drie maanden een vrije val gemaakt (figuur). Moest in 2008 nog een rente van ongeveer vier procent betaald worden, in 2010 was dat nog geen half procent. Tot juli 2011 steeg de rente aanvankelijk weer licht, maar eind 2011 werd een historisch laag niveau bereikt van minus 0,004 procent. Voor het eerst in de geschiedenis was de rente op een Nederlandse staatslening negatief. In juli en augustus 2012 dook de driemaandse rente wederom onder de nul, waarbij de laagste rente minus 0,051 procent was. Ook de rente over het in die maanden uitgegeven zesmaandse schatkistpapier was negatief met minus 0,029 procent als minimum.

Nederland is niet het enige land dat geld toe krijgt op kortlopende staatsleningen. Over Duits zesmaandse schatkistpapier betalen beleggers bijvoorbeeld minus 0,05 procent rente, net onder de rente op Nederlands zesmaandse schatkistpapier. Ook België, Frankrijk en het Europese noodfonds EFSF hebben recent kortlopende leningen uitgegeven tegen negatieve rente. Duitsland slaagde er in juli in om als eerste land in de eurozone een staatslening met een langere looptijd (twee jaar) te plaatsen tegen een negatief rendement (minus 0,06 procent). Nederland is dit nog niet gelukt, maar op de secundaire markt was het rendement van

Nederlandse tweejarige staatsleningen al wel negatief. Negatieve rente kan beschouwd worden als stallingskosten. Beleggers stallen hun geld momenteel liever tegen betaling, dan dat zij geld uitlenen aan minder betrouwbare landen. De vraag rijst hoever zij bereid zijn te gaan en hoe negatief de rentes nog zullen worden. ■ **MARTINE REURINGS** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

### Ontwikkeling driemaandse rente Nederlandse staatsobligaties



## Totale omzet levensverzekeraars laatste jaar stabiel

MONETAIR

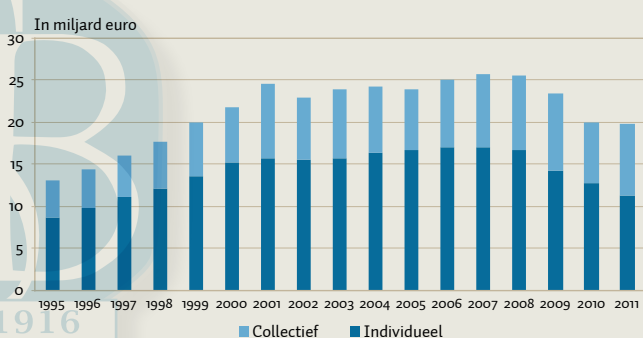
Levensverzekeraars hebben 20 miljard euro aan premie-inkomsten geboekt over het jaar 2011, wat vergelijkbaar is met het niveau van 2010 (figuur). Deze inkomsten bestaan uit premies van individuele en collectieve verzekeringen. De omzet van individuele levensverzekeringen is gedaald naar 11,4 miljard, ten opzichte van 12,8 miljard euro in 2010. Deze daling van 11 procent wordt gecompenseerd door een stijging van de omzet in het collectieve segment van 16 procent. De afname van individuele levensverzekeringen tekent zich al af vanaf 2008. De woekerpolisaffaire betekende veel negatieve publiciteit voor de levenssector, waardoor het vertrouwen van consumenten in levensverzekeraars in het algemeen en beleggingsverzekeringen in het bijzonder werd geschaad. De hiermee samenhangende daling in beleggingsverzekeringen kon aanvankelijk nog gecompenseerd worden door een stijging in de traditionele levensverzekeringen, waarbij de hoogte van de uitkering vaststaat. Het introduceren van het banksparen (per 1 januari 2008) heeft hier een einde aan gemaakt: vanaf dat jaar laat ook de omzet van traditionele levensverzekeringen een daling zien. In totaliteit is de omzet van individuele levensverzekeringen in de afgelopen vier jaar met een derde afgenomen, beleggingsverzekeringen met 28 procent en de traditionele levensverzekeringen met 34 procent.

Collectieve levensverzekeringen dienen vooral voor de ouderdomsvoorzieningen. Zo heeft een werkgever de mogelijkheid om het aanvullende pensioen voor de werknemers rechtstreeks bij een levensverzekeraar onder te brengen. Met name bedrijven waarvan het pensioenfonds is geliquideerd, maken gebruik van deze optie. In 2011 zijn enkele grote

pensioencontracten van pensioenfondsen overgegaan naar de levensverzekeraars, wat geboekt wordt als een eenmalige premie ofwel koopsom. Naast de koopsommen bestaat de collectieve omzet uit periodieke premies. Dit premievolume laat het laatste jaar ook een stijging zien, maar minder sterk dan het volume van de koopsommen. Het aandeel van het premie-inkomen dat via periodieke premie wordt voldaan, neemt hierdoor af tot 53 procent in 2011; dit was 57 procent in 2010. Deze ontwikkelingen hebben het afgelopen jaar geresulteerd in een stijging van de totale omzet in collectieve levensverzekeringen met 1,2 miljard euro.

■ **MARCEL EGGINKAMP** (DNB)

### Premie-inkomsten levensverzekeraars



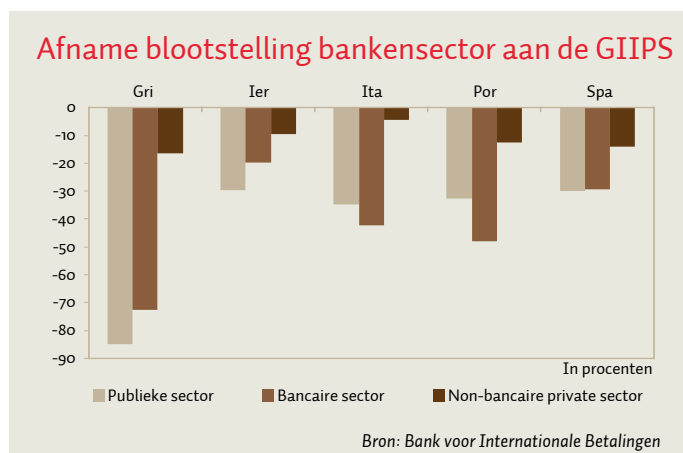
De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

## Kapitaalvlucht uit de crisislanden al gaande

FINANCIËEL

**H**et wegvloeiën van kapitaal uit een land heeft grote gevolgen voor de economie. Zo kan het een daling van de kredietverlening veroorzaken. Een indicatie van de grootte van de totale kapitaalvlucht wordt gegeven door de vermindering van de blootstelling van buitenlandse bankensectoren aan een land. De figuur toont de procentuele afname van de grensoverschrijdende vorderingen van banken in 24 landen op Griekenland, Ierland, Italië, Portugal en Spanje (GIIPS). Elk kwartaal publiceert de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) een overzicht van deze posities. In de periode van het eerste kwartaal van 2011 tot en met eerste kwartaal van 2012 zijn de totale vorderingen van

banken op de landen in Zuid-Europa en Ierland fors afgenomen. Uitgesplitst naar type debiteur zat de afbouw voornamelijk in de vorderingen op de publieke sector en de bancaire sector. De Griekse data tonen het effect aan van de schulderstructureringsovereenkomst tussen de Griekse overheid en private investeerders. In deze periode is de blootstelling van buitenlandse banken aan de Griekse publieke sector afgenomen met 85 procent. In de andere periferielanden is deze afname minder groot. De afname van de gerapporteerde vorderingen is deels te verklaren door een waardedaling van deze vorderingen. Maar het is ook een indicatie dat de bankensector wereldwijd bezorgd is over de kredietwaardigheid van de overheden en banken in die landen. Ook de blootstelling aan de perifere lidstaten via interbancaire leningen is over deze periode fors afgenomen. De daling in de laatste categorie – de non-bancaire private sector – is het minst groot. Hier geldt bij eventueel gewenste afbouw ook de beperking dat het veelal om langetermijnfinanciering gaat, waardoor de posities op deze partijen minder snel te verkleinen zijn. Daarnaast is het verschil ook te verklaren doordat banken het risico op een herstructurering van de staatsschuld, met een daarbij behorende binnenlandse bankencrisis, als waarschijnlijker schatten dan een uittreding van het betreffende land uit de eurozone. Hoewel de afbouw van grensoverschrijdende vorderingen de kwetsbare landen afsnijdt van (her)financiering, is er wel een positieve bijwerking te noemen. Zorgen om individuele landen verspreiden zo namelijk minder snel naar andere landen via de uitzettingen van de bankensectoren van die landen. ■ **MARCEL WEERNINK (RABOBANK)**



## Inkomensverschillen zelfstandigen conjunctuurgevoelig

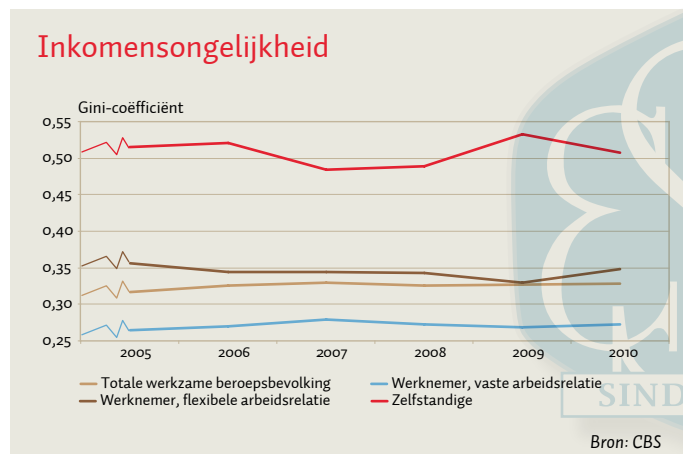
ARBEIDSMARKT

Het gemiddelde bruto-jaarinkomen van de werkzame beroepsbevolking – dat wil zeggen iedereen die minstens 12 uur per week werkt – bedroeg in 2010 bijna 43.000 euro. Werknemers met een vaste arbeidsrelatie verdienen het meest: bijna 47.000 euro. Het inkomen van werknemers met een flexibele arbeidsrelatie was met 25.000 euro het laagst. Zelfstandig ondernemerschap loonde iets minder dan een vaste werkrelatie: gemiddeld bijna 40.000 euro. Maar onderling verschilden zelfstandigen het meest in inkomen, doordat zij flinke winsten maken, maar ook behoorlijke verliezen. De inkomensongelijkheid van flexwerkers was een stuk kleiner, terwijl werknemers met een vaste arbeidsrelatie onderling

het minst in inkomen verschilden (figuur). De inkomensongelijkheid is hier uitgedrukt in de Gini-coëfficiënt. De waarde ervan ligt tussen 0 en 1, waarbij 0 correspondeert met volledig gelijke inkomens van werknemers en 1 met volstrekt ongelijke inkomens.

De inkomensverschillen in de werkzame beroepsbevolking zijn in de periode 2005–2010 vrijwel constant gebleven. Alleen bij zelfstandigen was de inkomensongelijkheid duidelijk zichtbaarder onderhevig aan conjuncturele veranderingen dan bij werknemers. De economische crisis ging gepaard met een flinke toename van de inkomensongelijkheid bij zelfstandigen in 2009 vergeleken met 2008. Veel zelfstandigen hadden in die recessie met forse verliezen te maken. In 2010 herstelde dit zich enigszins maar het niveau van voor de crisis met hoogconjunctuur in 2006 en 2007 werd niet gehaald. De inkomensverschillen bij werknemers veranderden veel minder door economische bloei of neergang. Alleen bij flexwerkers was er in 2009 sprake van een duidelijke daling in de ongelijkheid. Dit kwam doordat vooral veel jongere flexwerkers met een betrekkelijk laag salaris tijdens de recessie hun baan kwijtraakten.

De inkomensongelijkheid verschilde sterk per bedrijfstak. Flinkere inkomensverschillen zijn te vinden in de landbouw en visserij. In deze bedrijfstak werken traditioneel veel zelfstandigen (ruim 55 procent), terwijl in de meeste andere bedrijfstakken overwegend werknemers de dienst uitmaken (circa 80 procent). In de handel en horeca is een groot aandeel flexwerkers de oorzaak van betrekkelijk grote inkomensverschillen. In het openbaar bestuur en onderwijs zijn de inkomens het meest gelijk. ■ **MARION VAN DEN BRAKEL (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.