

## Sprongen in het renteverskil op staatsleningen

INTERNATIONAAL

Sinds het uitbreken van de Europese schulden crisis is er veel aandacht voor de renteversillen op staatsobligaties van verschillende landen. Zo gebruiken diverse Nederlandse media het renteverskil tussen Nederland en Duitsland als indicator voor relatieve kredietwaardigheid en economische kracht. Deze vergelijking moet echter wel worden gemaakt met voldoende oog voor de karakteristieken van de onderliggende leningen.

De figuur laat het renteverskil zien tussen de meest recent uitgegeven tienjaars-staatsleningen van Nederland en Duitsland. Opvallend is dat dit renteverskil op 20 maart 2013 met zeventien basispunten is toegenomen. Dit zou tot de conclusie kunnen leiden dat beleggers de Nederlandse kredietwaardigheid plotseling een stuk lager inschatten dan die van Duitsland. Echter, deze beweging is grotendeels technisch van aard en wordt verklaard door de uitgifte van een nieuwe Nederlandse referentielening op 19 maart 2013.

De nieuwe referentielening heeft andere karakteristieken dan de referentielening die vóór deze uitgifte werd gebruikt. Zo loopt de nieuwe staatsobligatie af op 15 juli 2023. De oude referentielening heeft een resterende looptijd die één jaar korter is en dit verklaart het voornaamste deel van de plotse opwaartse sprong. Daarnaast was er van de oude lening ongeveer 15,2 miljard euro uitgegeven, terwijl de uitgifte van de nieuwe lening op 19 maart slechts 6,5 miljard euro groot was. Ook dit had een klein opwaarts effect op de rente. Als het renteverskil was berekend aan de hand van de oude referentielening was op die dag het renteverskil met Duitsland zelfs met drie basispunten afgenomen. Zodra

ook Duitsland een nieuwe tienjaars-staatslening uitgeeft met een langere resterende looptijd, zal het Nederlandse renteverskil ten opzichte van Duitsland ceteris paribus weer afnemen.

Het renteverskil tussen twee referentieleningen is eigenlijk een vergelijking tussen appels en peren. Ten behoeve van economische analyse is het zuiverder om door middel van interpolatie de exacte tienjaarsrentes met elkaar te vergelijken. ■ **TEUN VAN DER VELDEN** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

### Spread tienjaarsrente Nederland en Duitsland



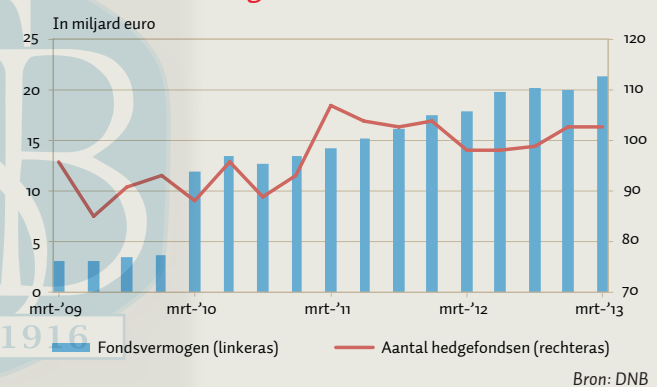
## Pensioenfondsen grootste beleggers in hedgefondsen

MONETAIR

Wereldwijd is het beheerd vermogen van hedgefondsen – volgens cijfers van Hedge Fund Research – in het tweede kwartaal van 2013 met 40 miljard Amerikaanse dollar gestegen tot een recordhoogte van 2410 miljard dollar ofwel 1843 miljard euro. Het aantal hedgefondsen nam toe tot meer dan 10.000 en bevindt zich op het hoogste niveau sinds 2006. Een verklaring voor de populariteit van hedgefondsen is de aanhoudende diversificatie van de beleggingsportefeuille door beleggers om zodoende het risicoprofiel van de totale portefeuille te verlagen. In de eerste helft van 2013 behaalden hedgefondsen – volgens de HFRI Fund Weighted Composite Index – een rendement van 3,6 procent, terwijl de S&P 500-index (Amerikaanse aandelen) met 12,6 procent steeg. Circa de helft van de hedgefondsen is gevestigd op offshore-locaties, voornamelijk de Kaaimaneilanden, terwijl de overige helft met name is gevestigd in de VS en Ierland. Het beheer van de hedgefondsen wordt echter grotendeels verricht vanuit de VS en in mindere mate het VK. Het fondsvermogen van hedgefondsen die gevestigd zijn in het eurogebied bedraagt – volgens cijfers van de ECB – 150,2 miljard euro in het eerste kwartaal van 2013. Nederlandse hedgefondsen hebben een fondsvermogen van 21,4 miljard euro en nemen na Ierland (91,2 miljard euro) de tweede plaats in binnen het eurogebied (figuur). De 103 Nederlandse hedgefondsen zijn voornamelijk fund-of-hedgefunds en beleggen vooral in andere buitenlandse hedgefondsen met verschillende hedgefondsstrategieën. De activa van de Nederlandse hedgefondsen bestaan voor circa 73 procent uit beleggingen in andere hedgefondsen, 19 procent uit aandelen en 8 procent

uit overige activa (voornamelijk deposito's en liquide middelen). Nederlandse hedgefondsen maken nauwelijks gebruik van vreemd vermogen. De passivazijde van de balans bestaat vooral uit uitgegeven participaties (97,5 procent). De opgenomen leningen maken circa 1,5 procent van de totale passiva uit en de overige passiva 1,0 procent. Vooral Nederlandse pensioenfondsen beleggen in Nederlandse hedgefondsen. Zij hebben 90,5 procent van de uitgegeven participaties van de hedgefondsen in bezit. Het resterende deel is in handen van beleggingsinstellingen (5,0 procent), verzekeraars (4,0 procent) en Nederlandse huishoudens (0,5 procent). ■ **KEES SCHULTZ** (DNB)

### Nederlandse hedgefondsen



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.

## Werklozen 2012 drie maanden later

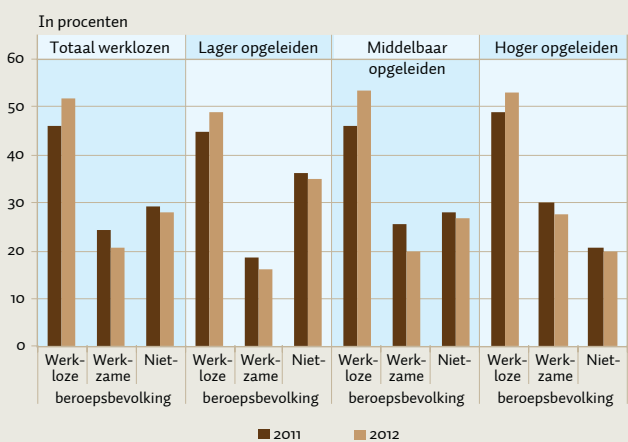
In 2012 was het aandeel werklozen per kwartaal dat drie maanden later nog steeds werkloos was gemiddeld 51 procent. Dit percentage lag 5 procentpunten hoger dan in 2011. Deze toename ging vooral ten koste van de uitstroom naar betaald werk. Behoorde in 2011 ruim 24 procent van de werklozen drie maanden later tot de werkzame beroepsbevolking, in 2012 was dit percentage gedaald tot 21. De uit-

stroom naar de niet-beroepsbevolking nam minder af. Deze daalde met bijna anderhalf procentpunt naar 28 procent.

Lager opgeleide werklozen zijn drie maanden later minder vaak nog werkloos dan middelbaar of hoger opgeleide werklozen. Dat komt met name doordat ze zich vaker van de arbeidsmarkt terugtrekken dan middelbaar en hoger opgeleiden. In 2012 was 35 procent van de lager opgeleide werklozen drie maanden later niet meer actief op de arbeidsmarkt, tegenover 27 en 20 procent bij respectievelijk middelbaar en hoger opgeleiden. Lager opgeleide werklozen vinden ook minder vaak werk binnen drie maanden. In 2012 had slechts 16 procent van hen drie maanden later betaald werk van ten minste 12 uur per week. Hoger opgeleide werklozen hadden drie maanden later met 28 procent het vaakst betaald werk in 2012.

Met name onder middelbaar opgeleide werklozen nam het percentage dat drie maanden later nog steeds werkloos was toe. Dit percentage steeg van 46 procent in 2011 naar 54 procent in 2012. Deze sterke toename komt vooral door een relatief sterke afname van de uitstroom naar betaald werk. In 2011 had ruim een kwart van de middelbaar opgeleide werklozen drie maanden later betaald werk, in 2012 was dit gedaald tot minder dan éénvijfde. Onder hoger opgeleide werklozen daalde het aandeel werklozen dat uitstroomde naar de werkzame beroepsbevolking minder hard, van 30 naar ruim 27 procent. ■ **BART LOOG** (CBS)

### Arbeidspositie werklozen drie maanden na peilmoment



Bron: CBS

## Learn2Work versus regulier re-integratietraject

Learn2Work is een leerwerkproject voor jongeren tussen de 16 en 24 jaar die geen startkwalificatie en geen werk hebben. De jongeren hebben vaak meerdere problemen, zoals verslaving en schulden. Learn2Work heeft als doel deze jongeren binnen een jaar naar werk of opleiding te laten instromen en helpt hen ook om hun leven op orde te krijgen. In de tien maanden die het traject gemiddeld duurt doen de jongeren vier dagen per week, zeven uur per dag mee aan verschillende onderdelen. Zo krijgen ze wekelijks les in Nederlandse taal en rekenen, en ontvangen ze leerbegeleiding voor het behalen van een startkwalificatie. Een jobcoach helpt bij het vinden van een baan en sport wordt gestimuleerd als invulling voor vrije tijd door wekelijks sportlessen aan te bieden. Daarnaast lopen de jongeren in de laatste zeven maanden van

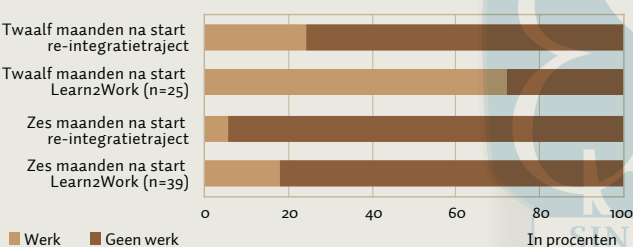
het traject één dag in de week acht uur stage om werkervaring op te doen. De gemeente Almere financiert Learn2Work en het project wordt uitgevoerd door welzijnsorganisatie Stichting de Schoor.

De jongeren in Learn2Work zouden ook terecht kunnen komen in een regulier re-integratietraject voor personen in de bijstand. Learn2Work leidt echter meer jongeren naar werk dan een regulier re-integratietraject (figuur). En dat terwijl Learn2Work met 6000 euro per jongere goedkoper is dan een regulier re-integratietraject, en met tien maanden bovendien minder lang duurt.

Bij instroom in Learn2Work heeft niemand werk. Een half jaar na de instroom heeft achttien procent van de jongeren werk. Bij reguliere re-integratietrajecten heeft dan maar zes procent werk. Een jaar na instroom heeft ruim zeventig procent van de jongeren in Learn2Work een baan, terwijl bij een gemeentelijk regulier re-integratietraject dan minder dan dertig procent werkt. Hoewel de resultaten van Learn2Work zijn gebaseerd op statistisch gezien weinig waarnemingen en jongeren niet aselekt zijn toegewezen, zijn ze vergelijkbaar met de resultaten van leerwerkprojecten die in de literatuur uitvoerig zijn onderzocht. Wel zijn de resultaten van reguliere re-integratietrajecten gebaseerd op bijstandontvangers van alle leeftijden en zijn ook scholingstrajecten hierbij inbegrepen. Dit heeft een negatieve invloed op het vinden van werk een jaar na instroom.

■ **CAROLINE BERDEN** (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)

### Resultaten Learn2Work versus regulier traject



Bron: SEO-rapport, 2013(2); 2010(33)

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.