

Tapering en de opkomende markten

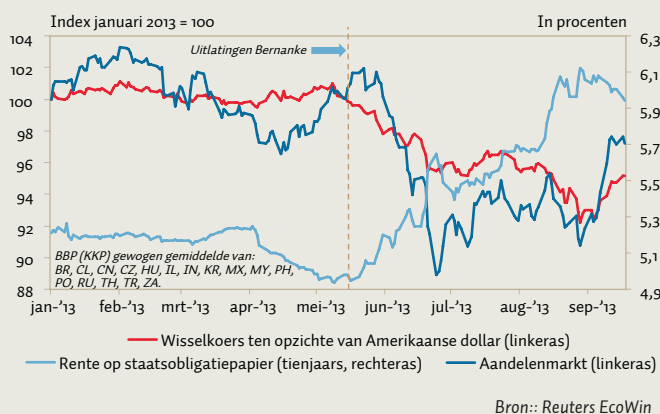
INTERNATIONAAL

De opkoop van door hypotheek gedekte obligaties en staatspapier in de Verenigde Staten leidde tot meer liquiditeit in de financiële markten in zowel de Verenigde Staten als de rest van de wereld. De lagere rentes waarin de kwantitatieve verruiming in de ontwikkelde economieën resulteerde, leidden tot een kapitaalstroom richting de opkomende markten in de zoektocht naar rendement. De aankondiging van FED-voorzitter Bernanke op 22 mei 2013 van de mogelijkheid om het aankooptempo te vertragen (*tapering*) had daardoor ook wereldwijd impact. De stijgende rentes in de ontwikkelde economieën maakten deze markten weer aantrekkelijker voor beleggers, wat leidde tot een terugtrekking van kapitaal uit de opkomende economieën. Vooral de landen met een groot tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans – zoals Brazilië, India, Indonesië, Turkije en Zuid-Afrika – hadden hiermee te maken. Maar ook landen met een overschot, zoals Maleisië en Thailand, zijn meegetrokken in het negatieve sentiment over de opkomende markten. Waar in het verleden in deze landen vaak een crisis volgde op monetaire verkrapping in de Verenigde Staten, lijken ze nu veerkrachtiger te zijn. Zo hebben deze economieën nu veelal een meer flexibele wisselkoers, grotere valutareserves en een groter gedeelte van de schuld in de eigen valuta uitgegeven.

In de figuur is te zien dat de rentes op staatsobligaties in de opkomende economieën sterk zijn gestegen na de uitlatingen van Bernanke. In dezelfde periode zijn ook de aandelenkoersen sterk gedaald en kwamen de wisselkoersen onder druk te staan. Deze negatieve ontwikkelingen in de financiële omstandigheden van de opkomende markten kunnen door-

werken in de reële economie. De hogere rentes leiden tot hogere financieringskosten voor zowel de private als de publieke sector. De dalende aandelenkoersen kunnen de binnenlandse bestedingen negatief beïnvloeden via een vermogens-effect. De zwakkere munt heeft als voordeel dat het de prijsconcurrentiepositie van de exportindustrie verbetert. Tegelijkertijd betekent het ook dat de geïmporteerde inflatie stijgt, waardoor centrale banken in de opkomende economieën de beleidsrente kunnen verhogen, wat de economische groei afremt. ■ MARCEL WEERNINK (RABOBANK)

Financiële omstandigheden opkomende markten



Voorkeur adviesvorm complex product

MONETAIR

Consumenten moeten sinds 1 januari 2013 direct hun adviseur betalen voor advies in complexe financiële producten. Ook pensioenaanvullende producten en hypotheekadvies vallen onder dit provisieverbod.

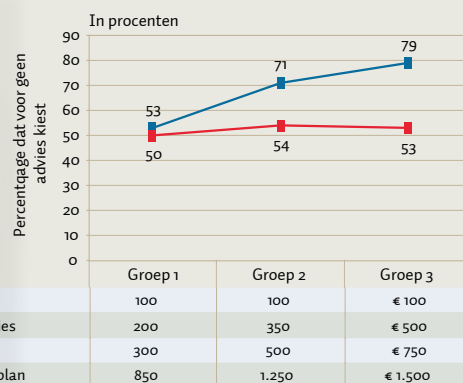
In de AFM Consumentenmonitor is onderzoek gedaan naar welke adviesvorm de voorkeur heeft voor pensioenaanvulling. De tarifiering blijkt slechts een beperkte invloed te hebben op de keuze van een adviesvorm. Een representatieve steekproef van 364 consumenten, verdeeld over drie willekeurig ingedeelde groepen, kon een voorkeur aangeven voor een van de vier adviesvormen: geen advies en dus alles zelf doen, geautomatiseerd advies, beknopt persoonlijk advies of een uitgebreid financieel plan. Voor elke groep golden andere tarieven voor deze vier adviestypen: de eerste groep kreeg de laagste kosten gepresenteerd en de derde groep kreeg de hoogste prijzen per adviesvorm (tabel). De prijzen voor advies in de derde, duurste, groep zijn waarschijnlijk het meest realistisch als gangbare marktтарieven.

In alle groepen is een ruime meerderheid niet bereid te betalen voor financieel advies. In het goedkoopste scenario kiest 53 procent van de respondenten voor alles zelf doen. In het duurste scenario is dit 79 procent (figuur). In alle scenario's is minder dan 5 procent geïnteresseerd in een uitgebreid financieel plan.

Een andere categorie, die bestond uit respondenten (N=340) die recent een hypotheek hebben afgesloten, is wel meer bereid om te betalen voor advies, zeker als deze respondenten ingedeeld zijn de twee groepen met hogere tarieven voor advies. Terwijl de 'gemiddelde Nederlander' bij ho-

gere kosten voor advies eerder alles zelf gaat doen, lijken de hypotheeksluiters minder gevoelig voor de prijs van advies. Mogelijk omdat ze recentere en ruimere ervaring hebben met de meerwaarde van een adviesproces voor een complex product. ■ MARK POOTERS EN WILTE ZIJLSTRA (AFM)

Voorkeur om geen advies te krijgen



Omslag in bedrijfsinvesteringen verwacht

GROEI & CONJUNCTUUR

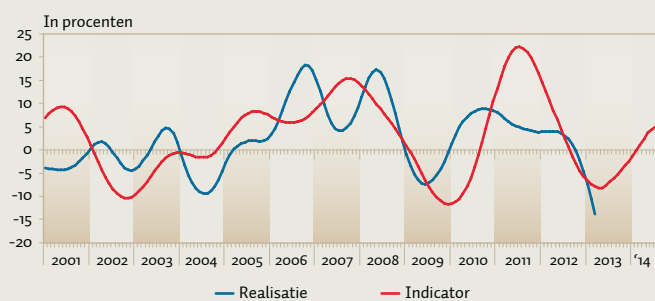
Na de forse krimp van de bedrijfsinvesteringen in het eerste kwartaal van 2013 en lichte krimp in het tweede kwartaal is het de vraag wanneer de investeringen weer gaan groeien. Helaas is het moeilijk om omslagpunten te voorspellen. Voor de bbp-groei kan het CPB in ongeveer twee derde van de gevallen een omslagpunt van positieve naar negatieve groei, of omgekeerd, voorspellen.

Voor het signaleren van omslagpunten in de economie maakt het CPB gebruik van *leading indicators*. Het gaat om een empirische methode waarbij de groei van macro-economische variabelen – waaronder de in-

vesteringen – voorspeld wordt op basis van variabelen die ‘in de regel’ eerder reageren op economische veranderingen. Een belangrijke voorloper van de Nederlandse investeringen is de economische ontwikkeling in Duitsland. Een goede indicator hiervoor is de IFO *business climate index*. In september schrijft het IFO dat deze index voor de vijfde keer achtereenvolgens steeg. Andere vooruitlopende indicatoren zijn de orderportefeuille van bedrijven en het consumentenvertrouwen. Deze indicatoren worden ingewogen tot de *leading indicator* voor de investeringen en worden bij het CPB gebruikt als hulpmiddel om de plausibiliteit van de ramingen met het macromodel voor de komende kwartalen te beoordelen en eventueel bij te sturen.

De figuur laat zien dat de CPB conjunctuurindicator een omslag in de investeringsgroei voorspelt in de komende kwartalen. Eerst zal de negatieve groei afzwakken en begin 2014 omslaan in positieve groei. Als we kijken naar het recente verleden, dan zien we dat de indicator in staat is geweest om de aantrekkende groei in 2004, de neerwaartse ontwikkeling in 2008 en de negatieve groei in 2012 vooraf te voorspellen, maar dat de opswing in 2009/2010 niet is voorzien. In lijn met de leading indicator raamt het CPB voor 2014 een lichte groei van de bedrijfsinvesteringen, exclusief woningen, van 2 procent, na een daling van 11 procent in 2013. ■ **ALBERT VAN DER HORST** (CPB)

Bedrijfsinvesteringen, jaarlijkse groei en leading indicator



Bron: CPB

Het volgen van korte en werkgerelateerde cursussen

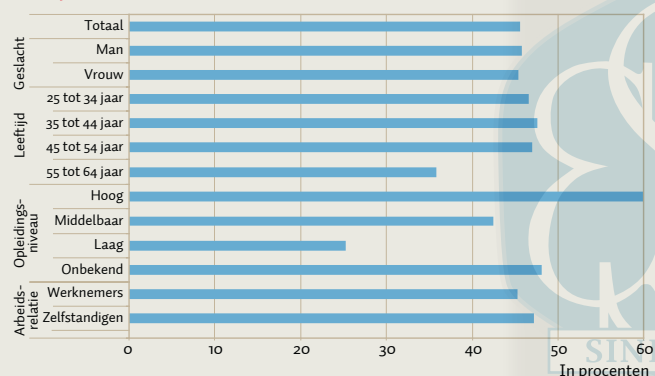
ARBEIDSMARKT

In 2011 heeft 46 procent van de werkzame beroepsbevolking van 25 tot 65 jaar deelgenomen aan korte cursussen van minder dan zes maanden. Deze cursussen zijn gerelateerd aan het huidige of toekomstige werk van iemand en worden meestal ten minste deels door de werkgever betaald (94 procent).

Werkzame mannen en vrouwen verschillen niet qua aandeel in cursusdeelname (figuur). 55-plussers blijken duidelijk minder korte, werkgerelateerde cursussen te volgen dan de overige leeftijdsgroepen (36 procent tegenover 47 procent gemiddeld). Van de laagopgeleiden neemt een kwart deel aan cursussen in relatie tot werk. Bij hoogopgeleiden is de deelname veel hoger, namelijk 60 procent. Er is nauwelijks sprake van een onderscheid tussen werknemers en zelfstandigen in deelname aan korte, werkgerelateerde cursussen (45 procent respectievelijk 47 procent). Verreweg de grootste cursusdeelname vindt plaats in de financiële dienstverlening (74 procent) en de minste in de landbouwsector (30 procent).

Ten opzichte van 2007 is in 2011 het percentage werkzame personen dat deelneemt aan korte, werkgerelateerde cursussen toegenomen. In 2007 nam ruim een op de drie werkenden (36 procent) deel aan dergelijke cursussen. Onder zelfstandigen is het percentage sterker gestegen dan onder werknemers: met 16 procentpunten naar 47 procent. Onder werknemers is er een toename van 9 procentpunten. Naast de toegenomen deelname aan korte cursussen voor het werk is er in die periode juist een afname van het aandeel werkzame personen dat een lange opleiding met een duur van zes maanden of langer volgt. Dit aandeel is gedaald van 8 procent in 2007 naar 7 procent in 2011 (CBS, Enquête Beroepsbevolking). Bij de groep werknemers gaat het om een afname van bijna 0,5 procentpunt. Onder zelfstandigen is het aandeel dat een lange opleiding volgt in deze periode gelijk gebleven (1 procent). In 2007 volgde de meerderheid van de zelfstandigen een lange opleiding: 52.000, ten opzichte van 49.000 met een korte cursus. In 2011 volgden meer zelfstandigen een korte cursus: 72.000, ten opzichte van 51.000 met een lange opleiding. ■ **ASTRID PLEIJERS** (CBS)

Aandeel deelname aan korte, werkgerelateerde cursussen, werkzame beroepsbevolking 25 tot 65 jaar



Bron: CBS, Adult Education Survey, 2011

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.