

## Beleidsonzekerheid in grote Europese landen afgenomen

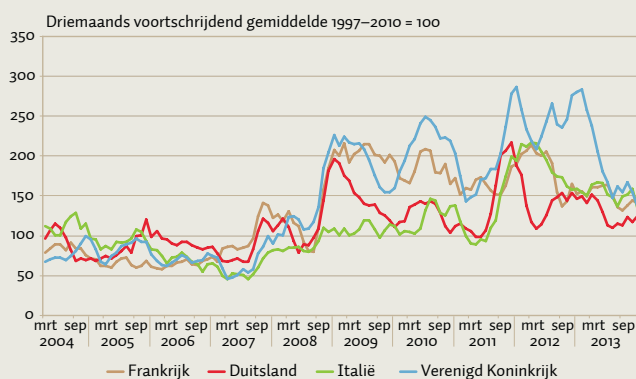
INTERNATIONAAL

Het uitbreken van de financiële crisis heeft geleid tot een omvangrijke beleidsreactie op diverse fronten. Het behoeft geen betoog dat dit beleid in veel gevallen zeer noodzakelijk is en grote baten heeft. Tegelijkertijd is beleid zelden zonder directe of uitgestelde kosten. Voor een deel zijn deze kosten kwantificeerbaar: hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan effecten op de staatsschuld van overheidsuitgaven of aan negatieve effecten op de koopkracht door belastingverhogingen. Voor een deel zijn deze kosten ook niet goed kwantificeerbaar: omvangrijke hervormingen kunnen leiden tot onzekerheid over de vormgeving van instituties in de toekomst. Stimulerend monetair beleid kan leiden tot onzekerheid over de afbouw van ongebruikelijke maatregelen. Ook onzekerheid over toekomstige beleidswijzigingen kan kosten hebben die slecht kwantificeerbaar zijn. Onzekerheid vergroot dan de optiepremie: burgers en bedrijven kunnen belangrijke aankopen of investeringen uitstellen. Beleidsonzekerheid is om deze reden een belangrijk fenomeen. De Amerikaanse economen Baker, Bloom en Davis hebben in een poging om beleidsonzekerheid te kwantificeren voor een aantal grote Europese landen een beleidsonzekerheidsindex geconstrueerd op basis van een analyse van dagbladen (gemeten wordt de frequentie van woorden gerelateerd aan economisch beleid en onzekerheid) en verschil van inzicht onder voorspellers over toekomstige inflatie en begrotingstekorten. De figuur laat zien dat sinds het uitbreken van de crisis de beleidsonzekerheid sterk is toegenomen. Aanvankelijk vooral in landen die sterk werden geraakt door de financiële crisis zoals het Verenigd Koninkrijk en Duitsland. Pas met het uitbreken van de eurocrisis nam

de beleidsonzekerheid in Italië en Spanje toe. In het kielzog nam ook de onzekerheid in Duitsland in 2011 een sprong. Na de grote beleidsonzekerheid in de afgelopen jaren zien we in de tweede helft van 2013 een stabilisatie naar normale niveaus. Een lage beleidsonzekerheid betekent dat burgers en bedrijven meer duidelijkheid hebben over toekomstig beleid. Dit hangt mogelijk samen met hervormingen uit het recente verleden.

• EMIEL AFMAN (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

### De indexwaarde voor beleidsonzekerheid



Bron: policyuncertainty.com; Thomson Datastream

## Afrikaans staatspapier populair bij Nederlandse beleggers

MONETAIR

Als gevolg van de wereldwijd lage obligatierendementen en structurele verbeteringen die Afrikaanse economieën doormaken, komen Nederlandse beleggers in hun zoektocht naar rendement steeds vaker uit in Afrika.

Afrikaanse landen beneden de Sahara geven sinds een aantal jaar met succes staatsobligaties uit in buitenlandse valuta, meestal de Amerikaanse dollar, en worden daarmee minder afhankelijk van ontwikkelingssamenwerking. Ghana beet de spits af in oktober 2007 met een obligatie ter waarde van 750 miljoen dollar en een couponrente van 8,5 procent. Later volgden landen als Gabon, Ivoorkust, Namibië en Rwanda. In de eerste drie kwartalen van 2013 haalden Afrikaanse landen volgens Moody's voor een recordbedrag aan 8 miljard dollar op. Hoewel de rentes weer wat oplopen vanwege het minder ruime Amerikaanse monetair beleid, blijven Afrikaanse landen de internationale kredietmarkt met succes aanboren.

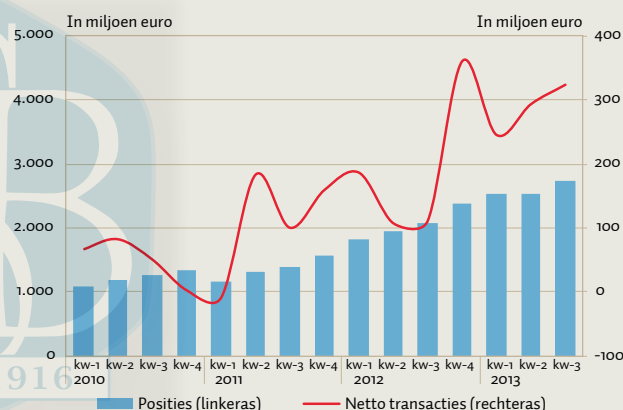
Ook Nederlandse beleggers hebben het continent inmiddels ontdekt. Hoewel de beleggingen nog zeer bescheiden van omvang zijn, is de trend duidelijk opwaarts. Sinds 2009 werd slechts in een enkel kwartaal voor een minimaal bedrag aan Afrikaanse obligaties verkocht (rode lijn in figuur). Sinds het vierde kwartaal van 2012 liggen de Nederlandse aankopen op een structureel hoger niveau van circa 300 miljoen euro per kwartaal.

Daarmee neemt ook het totale Nederlandse bezit aan Afrikaanse staatsobligaties gestaag toe, met zo'n 6 procent per kwartaal. Ten opzichte van beleggingen in andere buitenlandse staatsobligaties blijft de positie van Afrika bescheiden. Van de totale positie van Nederlandse beleggers in

buitenlands staatspapier kwam aan het eind van het derde kwartaal van 2013 slechts 0,7 procent voor rekening van Afrikaanse landen. Ter vergelijking: 91,4 procent kwam voor rekening van Europese landen (inclusief). Het aandeel van Afrikaans staatspapier was daarmee overigens al wel groter dan bijvoorbeeld dat van staatspapier van landen die tot Oceanië (0,5 procent) of het Midden-Oosten (0,4 procent) worden gerekend.

• EVA HAGENDOORN EN RINI HILLEBRAND (DNB)

### Posities en transacties in Afrikaanse staatsobligaties



Bron: DNB

## Woning belangrijkste aandeel in nagelaten vermogen

FINANCIËLE MARKTEN

In 2011 waren er bijna 118.000 nalatenschappen die een totale waarde vertegenwoordigden van bijna 14 miljard euro. Het nagelaten vermogen is bezittingen minus schulden. Er bestaan grote verschillen in de omvang van de nagelaten vermogens. Drie op de vijf erfslaters lieten minder dan 50.000 euro na, terwijl ruim 15 procent goed was voor een nalatenschap van meer dan 200.000 euro. Het mediane nagelaten vermogen kwam in 2011 uit op 24.000 euro.

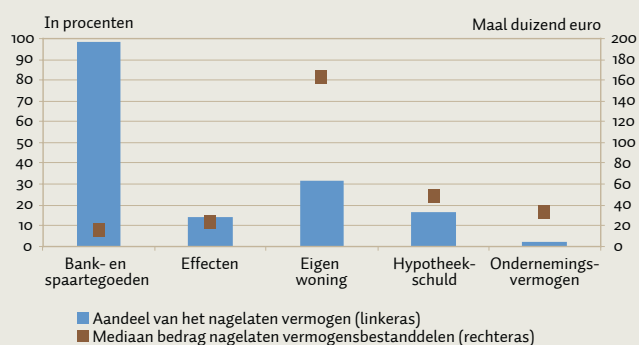
Indien onderdeel van de nalatenschap, vormde de eigen woning hiervan

het voornaamste vermogensbestanddeel. Bijna een derde van de overledenen liet een eigen woning na met een mediane waarde van 164.000 euro. De bank- en spaartegoeden, die in bijna alle nalatenschappen voorkwamen, waren goed voor 15.000 euro. Bijna een op de zeven van de nalatenschappen bevatte een effectenportefeuille met een mediane waarde van 24.000 euro. De waarde van het nagelaten ondernemingsvermogen bedroeg 33.000 euro en is met een aandeel van 2 procent in de nalatenschappen naar verhouding erg klein.

Bijna een op de zes nalatenschappen omvatte een hypotheekschuld. De hypotheekschuld betreft hier de stand van de schuld waarover in 2011 rente was verschuldigd. Opgebouwde tegoeden via kapitaalverzekeringen zijn onbekend en daardoor niet in mindering gebracht. De mediane nagelaten hypotheekschuld bedroeg 49.000 euro.

In het algemeen is het nagelaten vermogen groter naarmate de erfslaters ouder zijn. Mensen die op jongere leeftijd zijn overleden, hebben minder tijd gehad om vermogen te kunnen opbouwen. Ze hebben dan ook minder vaak een eigen woning, en als dat wel het geval is, hebben ze een hogere hypotheekschuld. Oudere erfslaters hebben vaker een eigen woning en hebben ook vaker hun hypotheekschuld geheel of gedeeltelijk afgelost. Erfslaters tot 35 jaar lieten een mediaan bedrag van 2.000 euro na, de groep 35- tot 50-jarigen kwam op 9.000 euro en bij de 50- tot 65-jarigen bedroeg het nagelaten vermogen 26.000 euro. De groep 65- tot 85-jarigen liet met 28.000 euro het meeste vermogen na. Bij de 85-plussers lag de mediane nalatenschap met 24.000 euro al weer een stuk lager. ■ **JEROEN NIEUWEBOER EN NOORTJE POWELS-URLINGS** (CBS)

### Nalatenschappen; aandelen en mediane bedragen per vermogensbestanddeel, 2011



Bron: CBS

## Handel met Latijns-Amerika

ECONOMIE EN SAMENLEVING

Afgelopen jaar reisde premier Rutte af naar het Caribische deel van het Koninkrijk. Hij kondigde daarbij nieuwe verhoudingen in het Koninkrijk aan: we gaan “samen heel veel geld verdienen in Zuid-Amerika”.

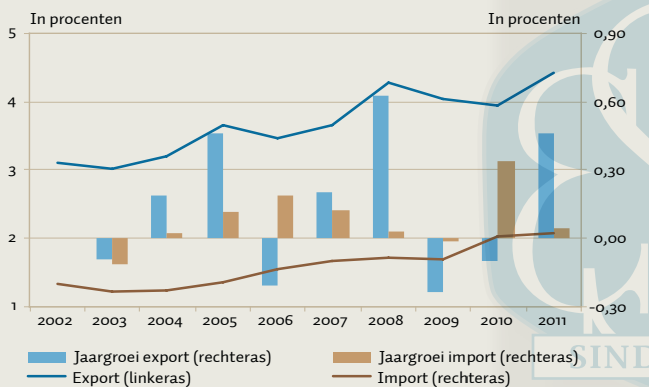
De economisch groei in Latijns-Amerika maakt handel met dit deel van de wereld aantrekkelijk voor Nederland. De figuur laat zien dat het handelsbelang van Latijns-Amerika voor Nederland nog beperkt is, maar gestaag is toegenomen. Het aandeel van Latijns-Amerika in de totale Nederlandse export is tussen 2002 en 2011 toegenomen van circa 3 naar 4,5

procent. Het aandeel van Latijns-Amerika in de totale Nederlandse import is toegenomen van circa 1,25 naar 2 procent. Voor Nederland zijn de belangrijkste handelslanden in dit deel van de wereld Brazilië, Mexico en Argentinië. Nederland is hier ook een van de grotere investeerders. Het aandeel van Latijns-Amerika in de Nederlandse buitenlandse directe investeringen ligt tussen de 2 en 3 procent. Voor een gedeelte van deze investeringen geldt echter dat Nederlandse bedrijven de *immediate investor* zijn en niet de *ultimate investor*. De investering wordt in dat geval gedaan door een bedrijf in een ander land maar loopt via Nederland.

Indachtig het voornemen van premier Rutte om samen geld te gaan verdienen in Latijns-Amerika is het een relevante vraag welke rol de Caribische landen van het Koninkrijk hierbij kunnen spelen. Geografisch, cultureel en economisch zijn Aruba, Curaçao en Sint-Maarten buurlanden van bijvoorbeeld Venezuela, Colombia en Brazilië. Met de nieuwe gemeente Bonaire is de Nederlandse grens nog maar tachtig kilometer verwijderd van Venezuela.

Verwacht mag worden dat grote Nederlandse ondernemingen als Unilever, Akzo of Heineken rechtstreeks zaken doen met Latijns-Amerika. Ook zal goederenhandel de goedkoopste weg zoeken, en dat is niet via een overslag via de Curaçaose haven. Maar voor Nederlandse mkb-bedrijven in de hoogwaardige dienstverlening, zoals ingenieursdiensten of financiële diensten, kunnen de Caribische delen van het Koninkrijk wellicht een functie vervullen vanwege de Europese wetsystematiek, de fiscale en financiële infrastructuur en de culturele en economische banden met Latijns-Amerika. ■ **KOERT VAN BUIREN** (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)

### Nederlandse handel met Latijns Amerika



Bron: CBS Statline

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.