

Herkomst investeerders van staatsleningen

INTERNATIONAAL

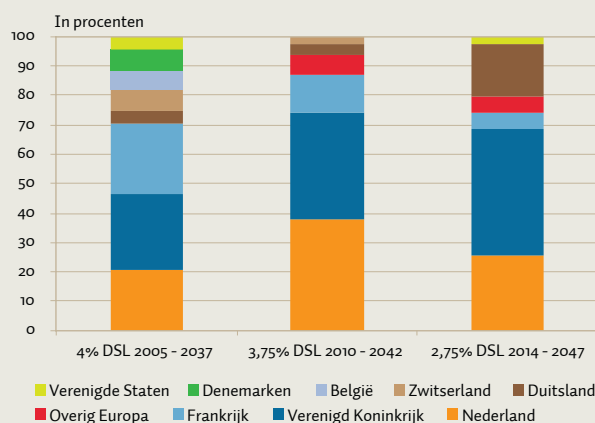
Het Agentschap van het Ministerie van Financiën introduceert nieuwe Nederlandse staatsleningen (DSL's) met een middellange tot lange looptijd (vanaf vijfjarige staatsleningen) middels een zogeheten Dutch Direct Auction (DDA). Bij een DDA kunnen eindbeleggers via een of meer Primary Dealers direct deelnemen aan de veiling en wordt niet geboden op een absolute prijs, maar relatief tot een referentielening, meestal een Duitse staatsobligatie met een vergelijkbare looptijd. In de regel geeft het Agentschap elke 4 à 5 jaar een nieuwe dertigjaarslening uit, meest recent op 18 februari. Toen werd een lening met een jaarlijkse couponrente van 2,75 procent en een aflooptdatum in januari 2047 uitgegeven.

De afgelopen tien jaar zijn drie DDA's gehouden voor de lancering van dertigjaarsleningen. De figuur geeft de herkomst weer van de investeerders die bij deze veilingen een deel van de lening hebben gekocht. Uit de figuur valt af te leiden dat de investeerdersbasis traditioneel vrij breed is. Dit laat zien dat de Nederlandse Staat zich op een relatief stabiele manier kan financieren.

Opvallend is de toegenomen interesse uit het Verenigd Koninkrijk en Duitsland bij de laatste veiling. Dit kan worden verklaard door een *flight to safety*, waarbij investeerders steeds meer kiezen voor staatspapier met een hoge rating en een goede verhandelbaarheid. Voor Duitse investeerders geldt dat wanneer ze op zoek zijn naar relatief veilig papier, Nederland qua risico als vrijwel gelijkwaardig aan Duitsland wordt beschouwd, maar Nederlands papier een iets hoger rendement biedt. Nu rentes absoluut gezien laag zijn, telt ieder basispunt extra rendement relatief zwaar (en zwaarder

dan toen rentes hoger lagen zoals in 2005 en 2010). De sterke positie van het Verenigd Koninkrijk valt te verklaren door het feit dat het gros van de internationale zakenbanken gevestigd is in Londen. Deze banken hebben bij de laatste DDA een relatief groot deel van de lening opgekocht, met als doel deze later door te verkopen aan geïnteresseerde investeerders. De internationale zakenbanken zijn daarmee een belangrijk distributiekanaal voor het Agentschap. ■ **JOLENE KOOPEN** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

Herkomst investeerders bij dertigjaars DDA's



Bron: Agentschap

Toename bezit van beleggingsfondsen aan staatsobligaties

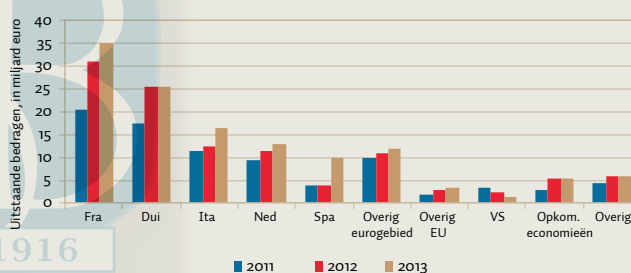
MONETAIR

Nederlandse beleggingsfondsen hadden per eind 2013 voor 127 miljard euro belegd in staatsobligaties, een vijfde van hun totale activa. Zij kochten in 2013 voor netto 22 miljard euro aan staatspapier, wat in lijn was met de netto-inleg bij de obligatiefondsen. De ontwikkelingen op de kapitaalmarkten in 2013 lieten ook hun sporen na op het totale bezit aan staatsobligaties door beleggingsfondsen. De waarde ervan werd in 2013 namelijk gedrukt door negatieve herwaarderingen als gevolg van prijs- en wisselkoersmutaties van 7 miljard euro (6 procent van de gemiddelde portefeuille), terwijl deze in 2012 nog juist plus 7 miljard euro waren. Daardoor nam de waarde van de aangehouden staatsobligaties in 2013 toe met 15 miljard euro (plus 13 procent), hetgeen minder was dan het bedrag van de netto-aankopen. Binnen de portefeuille staatsobligaties (figuur) vormden de Franse staatsobligaties in 2013 met 35 miljard euro het grootste deel (28 procent), gevolgd door Duitsland (20 procent), Italië (13 procent), Nederland (10 procent) en Spanje (8 procent). De beleggingen in Franse staatsobligaties namen in 2013 met 13 procent in waarde toe, terwijl de aangehouden Duitse staatsobligaties op hetzelfde niveau bleven. De sterkste stijgingen traden op bij beleggingen in staatsobligaties in de periferie, zoals Spanje (plus 145 procent) en Italië (plus 31 procent). Voor deze twee landen was er niet alleen sprake van substantiële netto-aankopen van staatsobligaties (5 miljard respectievelijk 4 miljard euro), maar ook van positieve herwaarderingen (voor Spanje plus 6 procent en Italië plus 2 procent). Dit papier profiteerde namelijk van dalingen van de rentes op de perifere landen in het eurogebied. Mede daardoor steeg het gewicht

van staatsobligaties van landen uit het eurogebied in de totale portefeuille van staatsobligaties van 85,2 procent in 2012 tot 87,6 procent in 2013. Daarentegen nam zowel het bezit als het gewicht van staatsobligaties van opkomende economieën licht af als gevolg van koersdalingen op staatspapier uit die landen.

De grootste beleggers in Nederlandse beleggingsfondsen – en dit geval specifiek van de obligatiefondsen – zijn de Nederlandse pensioenfondsen met circa 80 procent. De waardeontwikkeling van beleggingen in de staatsobligaties komt dan uiteindelijk ook grotendeels voor hun rekening. Het aandeel van Nederlandse huishoudens in Nederlandse obligatiefondsen is 2 procent. ■ **ERIC KLAATJSEN** (DNB)

Beleggingen van Nederlandse beleggingsfondsen in staatsobligaties naar land



Bron: DNB

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.

Koopkrachtontwikkeling werknemers en zelfstandigen

FINANCIËLE MARKTEN

De koopkracht van de gehele Nederlandse bevolking is in 2012 in doorsnee met 1 procent afgenomen. Ook in 2010 en 2011 daalde de koopkracht, met respectievelijk 0,5 en 0,8 procent. Daarmee was 2012 het derde jaar op rij waarin de Nederlandse bevolking met koopkrachtverlies werd geconfronteerd. In 2009, het eerste en tevens meest heftige recessiejaar van de eind 2008 inzettende economische crisis, steeg de koopkracht nog met 1,7 procent.

Mediane koopkrachtontwikkeling bij gelijkblijvende inkomensbron, 2008–2012¹

Procentuele mutatie ten opzichte van een jaar eerder	2008	2009	2010	2011	2012 ¹
Totale bevolking	1,4	1,7	-0,5	-0,8	-1,0
Totaal werkenden	1,8	2,4	-0,3	0,0	-0,7
Totaal zelfstandigen	1,9	-1,1	-0,7	0,0	-2,7
Totaal werknemers waaronder	1,9	2,9	-0,2	0,1	-0,4
Landbouw, bosbouw en visserij	1,5	1,8	-0,4	0,6	0,5
Nijverheid en energie	2,1	2,7	-0,4	0,5	-0,4
Commerciële dienstverlening	1,8	2,8	-0,2	0,5	-0,2
Niet-commerciële dienstverlening	2,3	3,9	0,4	-0,4	-0,3

¹ Voorlopig cijfer

Bron: CBS, Inkomensstatistiek

Bij de gehele groep werkenden ontwikkelde de koopkracht zich gedurende de economische crisis iets gunstiger dan bij de totale Nederlandse bevolking. In 2012 daalde de koopkracht bij hen in doorsnee met 0,7 procent. Ook in 2010 was er sprake van een lichte daling (-0,3 procent) maar in 2011 bleef de koopkracht onveranderd. In 2009 ging de koopkracht van de werkenden er met 2,4 procent nog fors op vooruit. Deze stijging kwam echter volledig op het conto van de werknemers, zij zagen hun koopkracht met maar liefst 2,9 procent stijgen. Dat was zelfs 1 procentpunt meer dan in 2008, het jaar waarin Nederland zich weliswaar geconfronteerd zag met een bankencrisis maar toch nog grotendeels verstooken bleef van feitelijke economische malheur. De stijging in 2009 was vooral een uitvloeisel van eerder overeengekomen cao-afspraken tussen werknemers en werkgevers. Zelfstandigen daarentegen kregen in 2009 wel al ondubbelzinnig de negatieve gevolgen van de economische crisis voor hun kiezen. Zij moesten 1,1 procent aan koopkracht inboeten. Ook in 2010 en in 2012 gingen zelfstandigen er aanmerkelijk sterker op achteruit dan werknemers. Bezien over de gehele periode ondergingen ze in termen van koopkracht een aanmerkelijk zwaardere aderlating dan werknemers. Voor werknemers in de landbouw, bosbouw en visserij was de koopkrachtontwikkeling in deze jaren iets solider dan in de bedrijfssectoren nijverheid en energie, commerciële en niet-commerciële dienstverlening. De koopkrachtdaling in de drie laatstgenoemde bedrijfssectoren in 2012 is veroorzaakt door lagere cao-conforme loonstijgingen in dat jaar bij zowel overheid als bedrijven dan de inflatie (2,5 procent).

■ FERDY OTTEN EN KOOS ARTS (CBS)

Luchthavenconcurrentie in Europa

ECONOMIE EN SAMENLEVING

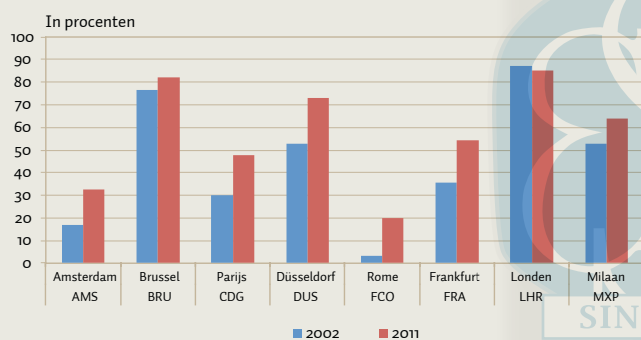
Traditioneel worden luchthavens gezien als monopolisten in de lokale markt. Dit zou betekenen dat reizigers en luchtvaartmaatschappijen in de nabijheid van een luchthaven nauwelijks over goede alternatieven beschikken. Hierdoor zouden luchthavens via de luchthavengelden marktmacht kunnen uitoefenen op luchtvaartmaatschappijen en passagiers.

De figuur laat zien dat het beeld van de luchthaven als natuurlijk monopolie aan herziening toe is. Concurrentie tussen luchthavens is in de afgelopen twintig jaar toegenomen. Wanneer uitsluitend wordt gekeken

naar de markt voor lokale, vertrekkende passagiers, dan blijkt dat reizigers steeds meer alternatieve vertrekluchthavens tot hun beschikking hebben. In 2002 werd 17 procent van de routes op Schiphol ook vanaf een nabijgelegen luchthaven (binnen twee uur reistijd) aangeboden. In 2011 was dit aandeel gestegen naar 32 procent. Voor Londen Heathrow lag dit percentage in 2011 zelfs op 85 procent. Opvallend is dat de overlap in de lokale markt van Schiphol beperkt is in vergelijking met andere grote Noordwest-Europese luchthavens. Bij de kleinere Europese luchthavens is ook een toename te zien in de overlap van het aangeboden routenetwerk. Dit betekent dat consumenten uit steeds meer vertrekkende en aankomstluchthavens kunnen kiezen.

De voornaamste oorzaak van de toegenomen concurrentie om de opstappende passagier is de liberalisering van de Europese luchtvaartmarkt. Hierdoor werd het voor luchtvaartmaatschappijen mogelijk om van iedere Europese luchthaven naar iedere andere Europese luchthaven te vliegen. Dit maakte de weg vrij voor prijsvechters als Ryanair, easyJet en Wizz Air. Zij prefereren veelal regionale luchthavens waar de kosten laag zijn en snel weer kan worden vertrokken. Dit heeft ertoe geleid dat een flink aantal voormalige militaire vliegvelden zoals Weeze, Hahn en Charleroi zijn omgevormd tot luchthavens voor commercieel verkeer. Door de toegenomen concurrentie stellen luchthavens zich steeds proactiever op om via marketinginitiatieven nieuwe routes en maatschappijen aan te trekken. ■ GUILLAUME BURGHOUWT EN ROGIER LIESHOUT (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)

Deel van de routes dat ook vanaf een nabijgelegen luchthaven wordt aangeboden



Bron: Copenhagen Economics, 2012

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.