

Spannende tijden voor Chinese vastgoedmarkt

INTERNATIONAAL

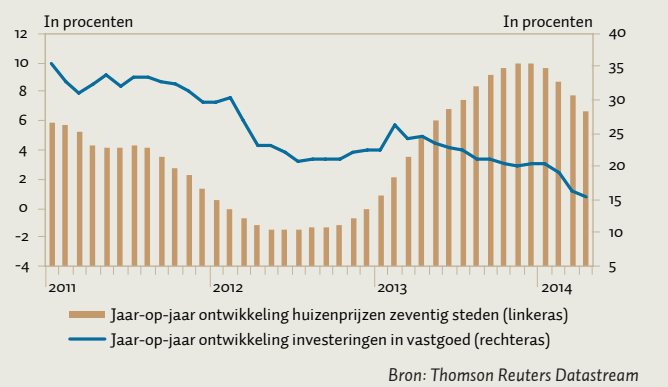
Het economisch sentiment in China is verslechterd en dit heeft op de vastgoedmarkt zijn tol geëist. De pogingen om de risico's van de sterke kredietgroei bij zogenoemde schaduwbanken (ofwel de niet gereguleerde banken) te verminderen, hebben bijgedragen aan een groeivertraging van de totale kredietverlening. Hierdoor is twijfel ontstaan of de autoriteiten in staat zijn om de risico's te verminderen en tegelijkertijd de bbp-groei te handhaven op het streefpercentage van ongeveer 7,5 procent.

De figuur laat zien dat het groeitempo van vastgoedinvesteringen en -transacties is afgezwakt. Sinds december 2013 valt ook een tempering van de stijging van de vastgoedprijzen waar te nemen, vooral in de grote, meer welvarende steden. De moeizame start van 2014 voor de Chinese vastgoedmarkt wordt verschillend geïnterpreteerd. Volgens sommigen begint de vastgoedgeepbel uiteen te spatten, maar anderen zien het als een logisch gevolg van het besluit van de overheid om de sterke prijsstijging een halt toe te roepen en een wanordelijke prijscorrectie te vermijden.

De autoriteiten hebben onlangs een aantal gerichte maatregelen genomen om het verslechterende sentiment op de vastgoedmarkt te keren. Zo hebben sommige lokale overheden de beperkingen voor woningaankopen versoepeld of beleid aangekondigd om woningaankopen te stimuleren. Verder heeft de Chinese centrale bank de grootste banken van het land verzocht om aan de verstrekking van hypotheekleningen prioriteit te geven en het behandeltraject voor leningaanvragen van nieuwkomers op de woningmarkt te versnellen. Mochten deze beleidsmaatregelen niet het gewenste effect sorteren, dan hebben de autoriteiten nog andere in-

strumenten achter de hand om de vastgoedmarkt te stabiliseren en de vraag naar woningen te stimuleren. Te denken valt aan het opheffen van aankooprestricties en het versoepelen van arbeidsmigratie-voorschriften om zodoende de vraag naar sociale woningen te stimuleren. De autoriteiten gaan behoedzaam te werk want spanningen op de vastgoedmarkt kunnen aanzienlijke uitstralingseffecten hebben naar het bankwezen en de industrie, terwijl de overheid dan inkomsten misloopt. Het ligt dan ook in de lijn der verwachting dat de overheid, indien nodig, met extra steunmaatregelen komt om een zachte landing van de vastgoedsector te waarborgen. ■ **MARITZA CABEZAS** (ABN AMRO)

Ontwikkeling Chinese huizenprijzen



Minimum-volatility-beleggen in opkomst

MONETAIR

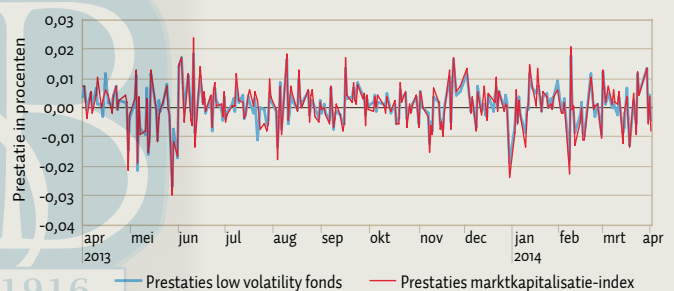
Wereldwijd is het beleggen in *minimum-volatility*-fondsen (MV-fondsen) sterk in opkomst. Tussen 1997 en 2010 werden slechts enkele van deze MV-fondsen geïntroduceerd, waarna vanaf 2011 het aanbod ervan sterk is toegenomen. Ook in Nederland groeit de interesse in MV-fondsen.

MV-fondsen hebben als kenmerk dat zij investeren in aandelen die een lage volatiliteit hebben. De theorie is dat de prestaties van het fonds constanter zijn dan die van fondsen die in aandelen met een hogere volatiliteit beleggen. In slechte aandelenmarkten is er dus naar verwachting een minder slechte prestatie maar in goede markten ook een minder goede. Het rendement van MV-fondsen is door dit effect gemiddeld beter geweest over een lange periode, tegen een lager risicoprofiel, dan van fondsen die in dezelfde categorie beleggen op basis van andere selectiecriteria. De oorzaak van deze anomalie zit vooral in het gedrag van beleggers. De efficiënte-markthypothese stelt dat meer rendement alleen te behalen is als er ook meer risico genomen wordt. Maar beleggers zijn niet rationeel en hebben vaak een voorkeur voor meer volatiele aandelen waarvan de winstverwachting hoog is. Gevolg hiervan is dat veel beleggers een bepaald aandeel kopen en daarmee de prijs opdrijven.

Uiteraard hebbend deze fondsen ook risico's die specifiek bij een dergelijke beleggingsstrategie horen. Volatiliteit is in beginsel pas achteraf te bepalen, en daarmee een historisch gegeven met een beperkte voorspellende waarde. Ook kan er een grote concentratie bestaan op specifieke aandelen omdat, in bewegelijke markten, het aantal aandelen waarin belegd kan worden afneemt.

In de figuur is een minimum-volatilityfonds afgezet tegen de marktkapitalisatie-index, die de beurswaarde van bedrijven weergeeft. De figuur laat zien dat het fonds in positieve en negatieve marktomstandigheden anders presteert dan de index. Bij de negatieve uitschieters van de marktkapitalisatie-index pakt de prestatie van het low-volatilityfonds zichtbaar beter uit. ■ **KRIS MARX EN ANDREA JAEGER** (AFM)

Vergelijking volatiliteit van een MV-fonds met de marktkapitalisatie-index

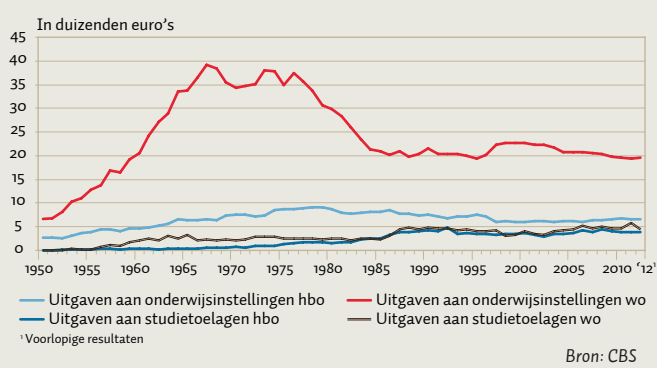


Overheidsuitgaven per student

ONDERWIJS & WETENSCHAP

Het aantal jongeren dat in Nederland deelneemt aan het hoger onderwijs is sinds 1950 vertienvoudigd. Wat betekent deze stijging voor de reële overheidsuitgaven per student? De overheidsuitgaven zijn daarbij te verdelen in directe uitgaven aan onderwijsinstellingen en in uitgaven aan studenten in de vorm van studietoelagen. In de ontwikkeling in uitgaven aan hbo-instellingen zijn grofweg twee perioden te onderscheiden. Eerst een periode van stijgende overheidsuitgaven per student, en daarna een periode van licht dalende uitgaven. In 1950 bedroeg de bijdrage van de Nederlandse overheid aan onderwijsinstellingen (omgerekend naar prijzen van 2012) 2.700 euro per hbo-student. Ten tijde van het hoogtepunt in 1978 ontvingen hbo-instellingen ruim 9.000 euro per student per jaar. In 2012 was dit 6.500 euro. De universiteiten hebben een extremere ontwikkeling in overheidsuitgaven meegemaakt. In 1950 droeg de overheid omgerekend 6.600 euro per student af aan universiteiten. De bijdrage piekte in 1967 op 39.000 euro per student. Eind jaren zeventig werd een scherpe daling in gang gezet. Vanaf 1983 schommelen de directe uitgaven per student rond de 20.000 euro per jaar. In 2012 ontvingen wo-instellingen 19.600 euro per student. In alle jaren zijn de directe overheidsuitgaven in het wo een stuk hoger dan in het hbo. Een belangrijke reden voor dit verschil zijn de uitgaven aan wetenschappelijk onderzoek. In 2012 ontvingen Nederlandse universiteiten 1,8 miljard euro om wetenschappelijk onderzoek te kunnen uitvoeren. Onder de toelagen vallen zowel uitkeringen die iedere student ontvangt, zoals de basisbeurs, als toelagen die afhankelijk zijn van het inkomen van de ouders. In 1950 bestonden deze toelagen nog niet. De gemiddelde uitgaven per student zijn tot halverwege de jaren tachtig gestegen en vervolgens vrij constant gebleven. Hbo-studenten ontvingen in 2012 gemiddeld 3.800 euro per jaar aan studietoelagen en wo-studenten ontvingen 4.400 euro. De directe uitgaven aan onderwijsinstellingen in het hoger onderwijs zijn alle jaren hoger geweest dan de bestedingen aan individuele studenten. In het hbo was de verhouding in 2012 minder dan twee staat tot een. De universiteiten ontvingen in 2012 daarentegen, omgerekend naar het aantal ingeschreven studenten, ruim vier keer zoveel als de studenten zelf. ■ **KAREN VAN DER WIEL** (CPB)

Jaarlijkse overheidsuitgaven aan hoger onderwijs per ingeschreven student, in 2012 prijzen



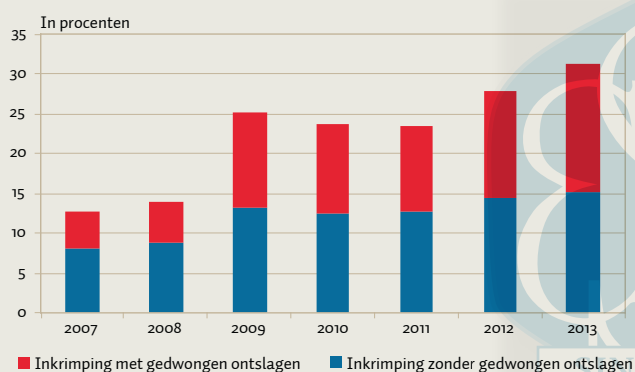
Werknemers en inkrimping van de organisatie

ARBEIDSMARKT

In 2013 rapporteerde 15 procent van de werknemers dat er in hun vestiging of locatie in de afgelopen 12 maanden sprake was van inkrimping zonder dat daarbij mensen werden ontslagen. Daarnaast had nog eens 16 procent van de werknemers in 2013 te maken met inkrimping waarbij wel mensen hun baan verloren (figuur).

Sinds 2007 is het aandeel werknemers dat in de eigen organisatie te maken heeft gehad met inkrimping, meer dan verdubbeld. Met name in

Aandeel werknemers dat met inkrimping te maken heeft gehad, 2007-2013



2009, het eerste jaar van economische teruggang, was er een grote toename van inkrimping met en zonder gedwongen ontslagen. In 2010 en 2011 bleef het percentage werknemers dat met inkrimping te maken had vrijwel stabiel, maar in 2012 en 2013 is dit aandeel weer verder opgelopen.

In het openbaar bestuur, het onderwijs en in de gezondheidszorg hadden veel werknemers in 2013 te maken met inkrimping zonder gedwongen ontslagen. Het aandeel werknemers dat hiermee te maken had, lag in deze sectoren tussen de 20 en 27 procent. In de bouw, in de informatie en communicatie en in de financiële dienstverlening hadden werknemer juist relatief vaak te maken met inkrimping waarbij er wél mensen gedwongen werden ontslagen. In deze sectoren gaf meer dan een kwart van de werknemers aan dat er in hun bedrijf sprake was van inkrimping met gedwongen ontslagen.

Werknemers die werkzaam zijn in vestigingen waarbij er sprake is van inkrimping ervaren andere arbeidsomstandigheden dan werknemers waarbij dat niet het geval is. Zo gaven ze vaker aan te maken te hebben met hogere taakeisen; respectievelijk 47 en 45 procent van de werknemers met en zonder gedwongen ontslagen gaven aan dat ze regelmatig snel, hard en veel werk moesten verzetten. Voor de andere werknemers lag dat percentage op 37 procent. ■ **MARTINE MOL** (CBS)