

Negatieve rente op Nederlandse staatsobligaties

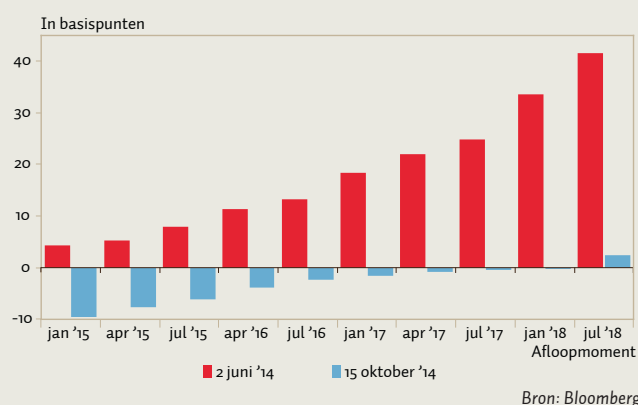
FINANCIËLE MARKTEN

In de afgelopen maanden zijn markrentes verder gedaald onder invloed van negatieve internationale macro-economische ontwikkelingen, verdere monetaire verruiming door de ECB en een zoektocht van beleggers naar veilige activa. Hierdoor kan de Nederlandse staat sinds kort ook op de kapitaalmarkt geld lenen tegen een negatieve rente. Dit was eerder al mogelijk op de geldmarkt, dus voor uitgiftes tot aan 1 jaar. De figuur geeft het niveau weer van het effectieve rendement op Nederlandse staatsobligaties op de secundaire markt op 2 juni en 15 oktober. Op 14 oktober jongstleden heeft de Nederlandse staat een obligatie uitgegeven met een looptijd van 3 jaar tegen een rendement van 0,015 procent (1,5 basispunt). Nog dezelfde dag daalde het rendement op de secundaire markt tot onder nul. In de figuur is dit de obligatie met aflooptdatum april 2017, welke op de dag na de veiling handelde tegen een negatief rendement van 0,009 procent. De eerste obligatie op 15 oktober met een positief rendement had een looptijd tot juli 2018. Duitsland heeft op 19 september van dit jaar al tegen een effectief rendement van -0,07 procent een obligatie uitgegeven met een looptijd van 2 jaar. In Nederland is de looptijd van een nieuwe staatsobligatie bij eerste uitgifte echter minimaal 3 jaar. De toekomst zal uitwijzen of de historisch lage rentes nog verder dalen, of dat de bodem is bereikt. Zo waren de rentes eind oktober weer ongeveer 0,05 procentpunt hoger. Indien de rentes weer verder dalen en Nederland een staatsobligatie uit gaat geven met een negatief effectief rendement, dan is het onwaarschijnlijk dat deze een negatieve couponrente heeft. Dit zou namelijk betekenen dat de partij die de obligatie in bezit heeft coupons moet

betalen aan de Nederlandse staat. In dat geval zou de Nederlandse staat kredietrisico lopen. Ook zijn processen er niet op ingericht. Dit probleem kan opgelost worden door een *zero coupon* obligatie uit te geven, die een uitgiftekoers heeft van meer dan 100 en aan het einde van de looptijd tegen een koers van 100 wordt uitgekeerd. Bij de eerder genoemde Duitse obligatie is ook voor deze oplossing gekozen.

• JOLIE VAN DEN ENDE (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

Effectief rendement op Nederlandse staatsobligaties



Indexfondsen en ETF's winnen aan populariteit

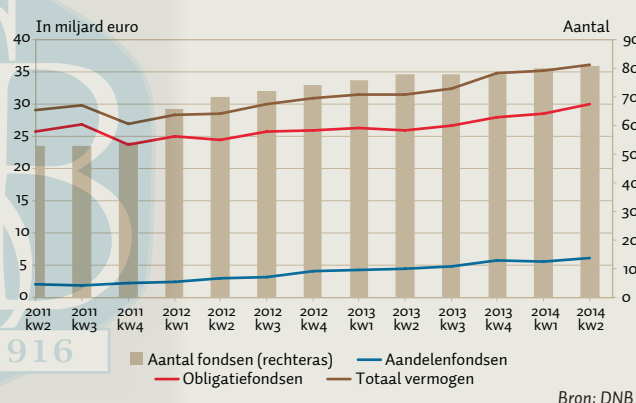
MONETAIR

In de afgelopen jaren is de populariteit van indexfondsen toegenomen, met name van indexfondsen die gekoppeld zijn aan aandelenindices. Het zijn fondsen die een passief beleggingsbeleid volgen; zij onderscheiden zich van actief beleggen door niet de rendementen van een index te willen verslaan, maar door een bepaalde onderliggende index zo nauwkeurig mogelijk te volgen – wat leidt tot lagere beheerkosten. *Exchange Traded Funds* (ETF's) hebben een vergelijkbare strategie, met een belangrijk verschil: indexfondsen zijn vaak niet beursgenoteerd of worden maar één keer per dag op de beurs verhandeld, terwijl ETF's continu worden verhandeld. Eind 2013 is volgens Deutsche Bank het aantal ETF's wereldwijd met 17 procent toegenomen van 3.500 in 2011 tot 4.100. Het aantal Nederlandse indexfondsen en ETF's is gestegen met 53 procent (figuur), hoewel het aantal nog beperkt is. Naar schatting zijn er momenteel 81 indexfondsen waarvan 13 ETF's, ten opzichte van 53 indexfondsen waarvan 5 ETF's eind 2011. Het wereldwijd vermogen in ETF's is met 60 procent gestegen van 1.000 miljard euro in 2011 tot 1.600 miljard euro ultimo 2013. In Nederland is de totale markt van indexfondsen en ETF's met 29 procent toegenomen van 28 miljard euro – waarvan minder dan 50 miljoen euro in ETF's – naar 36 miljard euro medio 2014 – waarvan 1 miljard euro in ETF's. Een mogelijke reden voor deze relatief beperkte omvang is dat het Nederlandse vermogen vaak in buitenlandse ETF's is geïnvesteerd. Daarnaast is het Nederlandse aanbod mogelijk beperkt doordat er reeds een gevarieerd aanbod van buitenlandse ETF's bestaat en het lastig is voor Nederlandse fondsaanbieders om daarmee te concurreren. In juni 2014

was 6 miljard euro van het totale Nederlandse fondsvermogen van indexfondsen en ETF's belegd in aandelenrelateerde en 30 miljard euro in obligatiegerelateerde indices. De sterk gegroeide fondsen richten zich voornamelijk op Europese, Noord-Amerikaanse en wereldwijde indices. Het merendeel van het vermogen – ongeveer 35 miljard euro – is door pensioenfondsen, verzekeraars en andere beleggingsfondsen belegd. Het resterende bedrag is verdeeld over overheid en huishoudens.

• MALKA DE CASTRO CAMPOS (DNB)

Nederlandse indexfondsen en ETF's



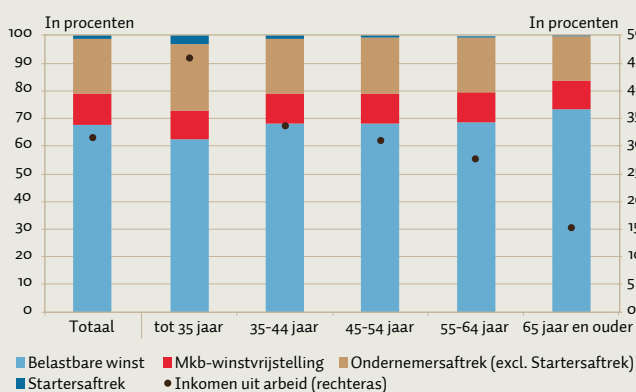
De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

Bedrukte belastbare winst zelfstandige

Ruim 1 miljoen zelfstandigen hadden in hun winstaangifte over 2013 recht op in totaal 5,29 miljard euro aan ondernemersaftrek. Met 5,24 miljard euro kwam vrijwel het gehele bedrag voor rekening van de zelfstandigenaftrek inclusief startersaftrek. De aanvullende mkb-winstvrijstelling was goed voor nog eens 2,74 miljard euro. Daarmee bedroeg de belastbare winst 68 procent van de totale winst. Dit percentage neemt sinds 2010 langzaam af. Bijna zeven van de

tien zelfstandigen konden in 2013 deels of volledig gebruikmaken van de ondernemersaftrek. Minder dan vier procent van de zelfstandigen kon de aftrek niet realiseren omdat de winst negatief was. De resterende 28 procent voldeed niet aan de voorwaarden van de belastingdienst om in aanmerking te komen. Dit betreft zelfstandigen die bijvoorbeeld niet de vereiste 1225 uren besteden aan de eigen onderneming of meer tijd besteden aan andere werkzaamheden dan de eigen onderneming. Bijna 32 procent van de zelfstandigen heeft naast winst ook inkomen uit arbeid (loon), zij zijn hybride zelfstandigen (figuur). Een derde van de zelfstandigen jonger dan 35 jaar komt niet in aanmerking voor ondernemersaftrek. Dit wordt mede verklaard doordat ruim 45 procent van de zelfstandigen een hybride zelfstandige is. Desondanks is het effect van de ondernemersaftrek en mkb-winstvrijstelling relatief het grootst bij deze groep. Zij verminderen hun belastbare winst tot 62 procent van het totaal. De voornaamste reden is dat zij beduidend minder winst boeken dan oudere zelfstandigen. Daarnaast komen zij vaker dan oudere zelfstandigen in aanmerking voor startersaftrek. Zelfstandigen tussen 35 en 65 jaar verlagen hun belastbare winst met 32 procent. Gemiddeld komt een kwart van hen niet in aanmerking voor aftrek, terwijl het aandeel hybride zelfstandigen afneemt van bijna 35 naar 28 procent. Zelfstandigen van 65 jaar kunnen hun belastbare winst met ruim een kwart drukken. Dit lagere voordeel komt doordat dat 65-plussers slechts recht hebben op de helft van de zelfstandigenaftrek. Vijftien procent van hen heeft wel nog een inkomen uit arbeid. ■ **JEROEN NIEUWBOER (CBS)**

Belastbare winst zelfstandigen, 2013



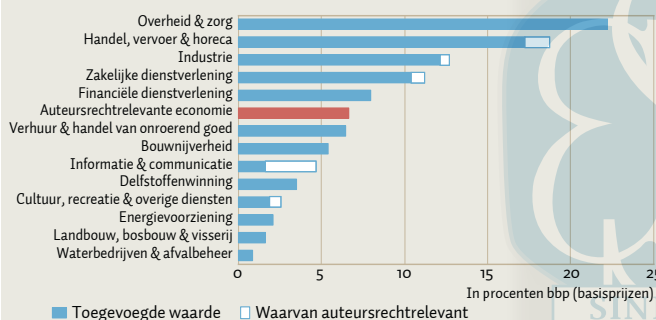
Bron: CBS

Bijna zeven procent bbp is auteursrechtrelevant

Zeven procent van de economie wordt geproduceerd middels het auteursrecht en naburige rechten. De bedrijven waarvoor deze rechten een rol spelen, zijn te vinden in uiteenlopende sectoren. De figuur laat de verdeling van het bruto binnenlands product (bbp) naar sectoren zien. Het witte gedeelte van de balkjes is de auteursrechtrelevante toegevoegde waarde van iedere sector, volgens de definitie van de World Intellectual Property Organization (WIPO). De sector Informatie & communicatie is voor een groot deel auteursrechtrelevant, evenals de sector Cultuur, recreatie & overige diensten. Auteursrecht speelt ook een bescheiden rol in de grootste sectoren van ons land: 3 procent-

punt van de toegevoegde waarde in de sectoren Handel, vervoer & horeca, Zakelijke dienstverlening en Industrie is auteursrechtrelevant. Het CBS onderscheidt auteursrechtrelevante sectoren niet van de rest van de economie. Daarom is er een rode balk voor deze sectoren aan de figuur toegevoegd. Deze balk voegt alle auteursrechtrelevante toegevoegde waarde (zijnde de witte balken) samen tot een totaal van 6,6 procent van het bbp. Driekwart hiervan betreft wat door de WIPO Kernsectoren worden genoemd: sectoren die zich volledig bezighouden met de creatie, productie, voorstelling, uitzending, communicatie, tentoonstelling, distributie of verkoop van auteursrechtelijk beschermde producten zoals muziek, films en software. De resterende kwart aan toegevoegde waarde komt toe aan sectoren die slechts gedeeltelijk auteursrechtrelevant zijn. De totale werkgelegenheid in de auteursrechtrelevante economie bedroeg in 2011 ongeveer 529.000 voltijdbanen (fte), ofwel 7,4 procent van de totale nationale werkgelegenheid. Opvallend is dat de werkgelegenheid in de Kernsectoren in 2011 ongeveer 14.000 fte hoger was dan in 2005 (dus vóór de crisis), terwijl in de overige auteursrechtrelevante sectoren het aantal banen met ruim 50.000 fte daalde. Een dalende productie van ICT-hardware wordt gezien als een belangrijke oorzaak hiervan. De werkgelegenheid in de auteursrechtrelevante economie als geheel kromp hierdoor met 7 procent ten opzichte van 2005. ■ **JARST WEDA, ROB VAN DER NOLL EN VIKTORIA KOCIS (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)**

Bruto toegevoegde waarde, 2011



Bron: SEO; CBS

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.