

Private-equityfondsen in Nederland

FINANCIËLE MARKTEN

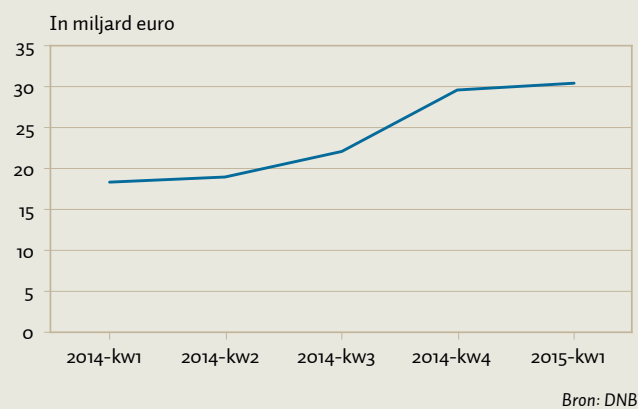
Vanaf 2014 zijn private-equityfondsen toegevoegd aan de populatie van de statistiek voor beleggingsinstellingen, die De Nederlandsche Bank (DNB) voor Nederland samenstelt. Private-equityfondsen verzamelen vermogen van institutionele en particuliere beleggers, om dit vervolgens in niet-beursgenoteerde firma's te investeren. Het gaat hier vaak om langdurige investeringen, waarbij de fondsen veelal een meerderheidsbelang in het geïnvesteerde bedrijf nemen.

De Nederlandse private-equitysector bestaat uit ruim 200 fondsen met een belegd vermogen dat varieert van enkele miljoenen euro tot meer dan 5 miljard euro. In het eerste kwartaal van 2015 hadden 16 fondsen een belegd vermogen groter dan 500 miljoen euro. In totaal bedroeg het beheerde vermogen van de private-equityfondsen in het eerste kwartaal van 2015 ongeveer 30 miljard euro. De figuur laat de ontwikkeling van het beheerde vermogen zien vanaf het begin van 2014 tot en met het eerste kwartaal van 2015. In deze periode nam dit vermogen sterk toe door waardeverhogingen van het belegde vermogen: het rendement bedroeg gemiddeld 6,5 procent kwartaal-op-kwartaal, mede gedreven door gunstige wisselkoerseffecten. Dit rendement is ongeveer vergelijkbaar met de index van beursgenoteerde Amerikaanse private-equityfondsen, die wordt samengesteld door Standard & Poors. Daarnaast wordt de groei van het belegd vermogen opwaarts vertekend (met gemiddeld 4 procent kwartaal-op-kwartaal) doordat sommige fondsen pas na het eerste kwartaal van 2014 aan de statistiek zijn toegevoegd.

In het eerste kwartaal van 2015 is 65 procent van het vermogen van de Nederlandse private-equityfondsen afkomstig van pensioenfondsen.

Het overige vermogen wordt verschaft door een diverse groep beleggers. Een groot deel van het belegde vermogen wordt geïnvesteerd in het buitenland. Zo wordt maar liefst 12 miljard euro ofwel 40 procent van het totale vermogen in de Verenigde Staten geïnvesteerd. In Nederland werd 18 procent van het vermogen geïnvesteerd. DNB publiceert de statistieken van private-equityfondsen op haar website overigens niet apart, maar als onderdeel van de categorie 'overige fondsen'. ■ **MALKA DE CASTRO CAMPOS** (DNB)

Beheerde vermogen van private equity fondsen



Verandering en acceptatiecriteria hypotheek

FINANCIËLE MARKTEN

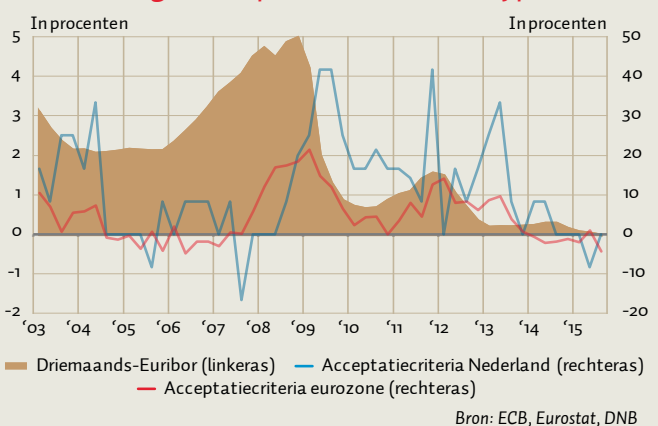
De hypotheekrente in Nederland staat op een historisch laag punt. De daling in de rente is duidelijk terug te zien in het driemaandse Euribor-tarief, dat als benchmark geldt voor het interbancaire verkeer aan korte leningen tot maximaal een jaar (figuur). Als wordt verwacht dat de rentes voor langere tijd laag zullen zijn, dan kan dat een versoepeling van de acceptatiecriteria voor leningen tot resultaat hebben. De lage rente beïnvloedt namelijk de bereidheid van banken om leningen te verstrekken vanwege het lagere gepercipieerde kredietrisico van de hypotheeknemer en vanwege de invloed op winstgevendheid via de netto rente-inkomsten en waardering van effectenportfolios.

Een versoepeling van de acceptatiecriteria zou riskante leningen en huizenprijzen kunnen stimuleren. De lage rente lijkt in werkelijkheid echter geen effect gehad te hebben op een versoepeling van de criteria. Uit de ECB *Bank lending surveys* blijkt dat sinds medio 2007 tot 2014 de acceptatiecriteria voor hypotheekleningen in de eurozone zijn verscherpt (figuur). Pas vanaf 2014 is er in de eurozone een versoepeling waar te nemen. De verandering in acceptatiecriteria wordt gemeten als het netto-percentage banken, gewogen naar omvang, die in de ECB-enquête hebben aangegeven de voorwaarden te hebben verscherpt. In Nederland verscherpten de acceptatiecriteria meer dan gemiddeld in de eurozone, voornamelijk door de onzekere vooruitzichten van de huizenmarkt. Het verschil tussen de verscherping van Nederland en de rest van de eurozone kan deels worden toegeschreven aan de mate van concurrentie. In Nederland speelt deze factor, volgens de enquête, bijna geen rol, terwijl in de eurozone concurrentie op gebied van hypotheekleningen bijdraagt aan een ver-

soepeling. De enquête geeft ook aan dat banken in de eurozone netto de winstmarge op hypotheekleningen sterk hebben verminderd, in tegenstelling tot in Nederland waar niets is veranderd.

Hoewel de acceptatiecriteria in de gehele eurozone zijn verscherpt, zeggen de data niets over het niveau van striktheid. De sterkere versoepeling in Nederland in de afgelopen jaren kan komen doordat ten opzichte van de overige eurozone de criteria van Nederland al minder strikt waren. Dit zou kloppen met de internationaal gezien zeer hoge hypotheekschulden en LTV-ratio's in Nederland. ■ **MARK POOTERS** (AFM)

Verandering in acceptatiecriteria voor hypotheek

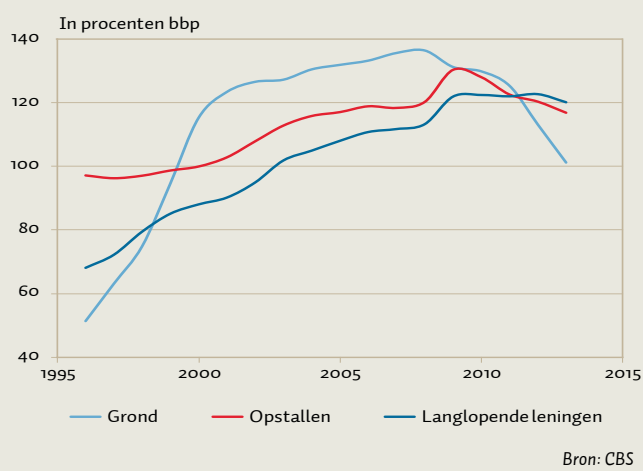


De waarde van het eigenwoningbezit

De figuur toont de waarde van het eigenwoningbezit (in procentpunt bbp), gesplitst in de waarde van de opstallen (gebouwde objecten) en van de daarbij horende grond. De figuur presenteert tevens de langlopende leningen van huishoudens.

De waarde van de opstallen verandert deels door uitbreiding van de woningvoorraad en deels door verandering van de vervangingskosten. Gros-

Waarde eigenwoningbezit en langlopende leningen huishoudens



so modo volgen de vervangingskosten de bouwkosten. De bouwkosten (de outputprijsindex) stegen in de periode 1995–2008 1,8 procent per jaar sterker dan de prijsindex van het bbp en bleven in de periode 2008–2014 meer dan 3,5 procent per jaar achter bij de prijsindex van het bbp.

De waarde van een woning inclusief de grondkosten is de uitkomst van vraag en aanbod. Veel empirisch onderzoek duidt erop dat in ontwikkelde landen de inkomenselasticiteit van de vraag naar woondiensten ten minste 1 is. De prijselasticiteit is niet zo hoog, voor Nederland rond de -0,5. In een situatie waarin de potentiële vraag, bijvoorbeeld als gevolg van stijgende inkomens of ruime hypotheekverstrekking, sterk toeneemt, en tegelijkertijd een stringent ruimtelijk ordeningsbeleid verhindert dat het aanbod zich snel aanpast, resulteert dat dan al gauw in een forse stijging van de prijs van een woning (inclusief onderliggende bouwgrond). De stijging van de prijs slaat dan neer in de prijs van de onderliggende grond. De waarde van grond is het verschil tussen de marktwaarde van de woning en de geschatte vervangingswaarde van de opstallen. In de periode 1995–2000 blijkt de waarde van grond meer dan verdubbeld. Daarna nam de waardestijging weliswaar af maar ze bleef tot 2008 nog positief. Vervolgens daalde ze sterk, begin 2014 was het niveau van 1999 weer bereikt. Bouwgrond was dus vooral in en rond 2008 historisch gezien zeer duur. De ontwikkeling van de waarde van de langlopende leningen aan huishoudens vertoont vanaf 1995 een forse stijging met 52 procentpunt. De waarde van de opstallen steeg mede hierdoor in dezelfde periode met twintig procentpunt bbp en van de grond met vijftig procentpunt bbp.

• NICK DRAPER (CPB)

Helpt werkenden in horeca heeft flexibel dienstverband

Het aandeel werknemers met een flexibel dienstverband en zzp'ers is de laatste jaren flink toegenomen. In 2003 was nog geen kwart van de werkzame beroepsbevolking zzp'er of werknemer met een flexibel dienstverband, in 2013 een derde. Het aandeel flexibele werknemers groeide van 15 naar 21 procent, het aandeel zzp'ers

van 8 naar 12 procent. De sector met het grootste aandeel werkenden met een flexibel dienstverband was met afstand de horeca (52 procent).

De sectoren met het grootste aandeel flexwerkers en zzp'ers waren de Landbouw, bosbouw en visserij, de Horeca en Cultuur, recreatie en overige diensten (bijvoorbeeld persoonlijke dienstverlening). In deze sectoren was in 2013 meer dan de helft van de werkenden flexwerker of zzp'er. In de Nijverheid en energie, Financiële dienstverlening en het Openbaar bestuur was het aandeel flexwerkers het laagst en werkten ook relatief weinig zzp'ers.

In de sector Landbouw, bosbouw en visserij was het aandeel zzp'ers het hoogst: 38 procent in 2013 en 39 procent in 2003. In de landbouw gaat het vaak om kleine boerenbedrijven. In de Horeca was het aandeel flexibele werknemers in 2013 net als in 2003 het hoogst van alle sectoren. Het aandeel steeg van 36 procent in 2003 naar 52 procent in 2013. Er was in deze sector onder andere een sterke stijging van het aandeel oproepkrachten zichtbaar (van 16 naar 25 procent).

De Bouwnijverheid kende in 2003 het laagste aandeel flexwerkers (7 procent). Het aandeel groeide naar 13 procent in 2013 en kende derhalve een behoorlijk sterke toename. Het aandeel zzp'ers in de bouw groeide nog sterker van 12 naar 24 procent en was daarmee van alle sectoren de sterkste stijger in het aandeel zzp'ers.

In de sector Verzorging en welzijn valt de toename van het aandeel zzp'ers op: het aandeel was in 2013 weliswaar nog altijd een van de laagste, maar was ten opzichte van 2003 meer dan verdubbeld van 2 naar 5 procent. Daarnaast hadden 2 van de 10 werkenden in deze sector een flexibel dienstverband. • MARK RAMAEKERS (CBS)

Aandeel flexwerkers en zzp'ers naar bedrijfssector, 2003 versus 2013

