

Meer staatsobligaties verkocht aan langetermijnbeleggers OPENBARE FINANCIËN

Het Agentschap van het Ministerie van Financiën heeft op 22 maart jl. een nieuwe tienjaars staatslening in de markt gezet tegen een rente van 0,44 procent. Ondanks deze lage rente was er wereldwijd voor 12 miljard euro interesse, waarvan uiteindelijk een bedrag van 5,7 miljard euro werd toegewezen. Deze zogeheten *bid-to-cover*-ratio van 2,1 is de hoogste sinds 2009 (figuur). Bij grote interesse is een obligatie makkelijker te plaatsen.

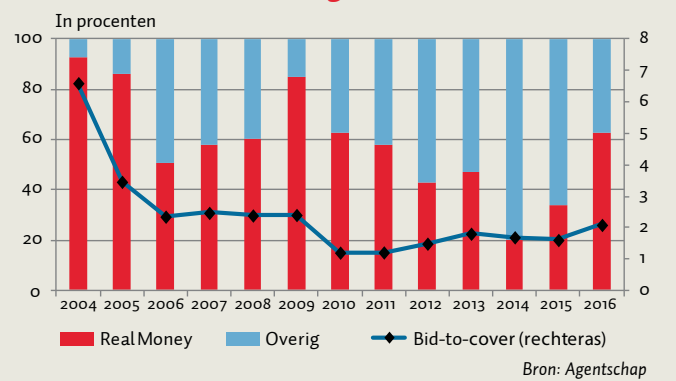
Voor het veilen van de nieuwe staatslening is gebruikgemaakt van een Dutch Direct Auction (DDA), een transparante veilingtechniek die is ontworpen door het Agentschap en in gebruik is sinds 2003. Het doel van een DDA is om een zo laag mogelijke rente te betalen en tegelijkertijd een brede groep beleggers te bereiken. De verhandelbaarheid en marktstabiliteit van uitgegeven staatsobligaties zijn gebaat bij een juiste verhouding tussen lange- en kortetermijninvesteers. Om dit te bereiken worden beleggers in twee categorieën opgesplitst: *real money*, langetermijninvesteers zoals centrale banken en pensioenfondsen, en overige investeerders zoals *hedge funds*.

Bij de tienjaars DDA van 22 maart is 63 procent, een bedrag van 3,6 miljard euro, toegewezen aan real money. Dit is de hoogste allocatie naar real money sinds 2010 (figuur). Door meer aan real money toe te wijzen is er naar verwachting ook na de veiling vraag naar het schuld papier. Dit komt omdat de overige investeerders die niet in de veiling hebben kunnen kopen dit naderhand doen in de secundaire markt. Door de extra vraag daalt de marktrente. Dit is gunstig voor beleggers die in de veiling hebben gekocht en het versterkt het beeld van een succesvolle veiling. Dit is positief voor deelname in toekomstige veilingen.

Voor de grote vraag bestaan meerdere verklaringen. Ten eerste de relatief aantrekkelijke rente-opslag ten opzichte van Duitsland van 0,23 procentpunt, oftewel een Nederlandse rente die meer dan twee keer de rente van Duitsland is. Ten tweede is de relatieve vraag toegenomen door het beperkte aanbod van Nederlands schuld papier in 2016 en het tegelijkertijd grootschalig opkopen ervan door de ECB. Een aanvullende verklaring voor de extra vraag vanuit real money is dat banken door veranderde regelgeving meer dan voorheen langetermijnbeleggers zijn geworden. ■

ROB KRAMER (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

Meer real money investeerders in tienjaars Nederlandse staatsobligaties



Amsterdamse huizenprijzen

WONINGMARKT

Het herstel van de Nederlandse woningmarkt zet inmiddels in het hele land door. In alle provincies stijgen de prijzen weer, maar de mate waarin dat gebeurt, varieert nog wel sterk per regio. Een absolute uitschieter hierbij is Amsterdam.

De figuur toont de prijsontwikkeling voor heel Nederland en voor Amsterdam vanaf het eerste kwartaal van 2007 tot en met het eerste kwartaal van 2016. Wat opvalt is dat het patroon van de *prijzdaling* in Amsterdam vrijwel hetzelfde was als gemiddeld in Nederland. Maar het *prijsherstel* is in Amsterdam totaal anders. Waar gemiddeld in Nederland nog geen derde van de prijsdaling is goedge maakt, liggen de prijzen in Amsterdam momenteel alweer hoger dan voor de crisis. De afgelopen twee jaar stegen de woningprijzen in Amsterdam jaarlijks met zo'n 10 procent, tegenover gemiddeld zo'n 3 procent landelijk.

Zulke hoge prijsstijgingen roepen al snel de vraag op of er niet een prijszeepbel aan het ontstaan is op de Amsterdamse woningmarkt. Er zijn echter een aantal factoren aan te wijzen die tegen een zeepbel pleiten. Ten eerste zijn de regels voor de hoogte van de hypotheek ten opzichte van het inkomen sinds de crisis aangescherpt, en zijn uitzonderingen hierop bijna niet meer mogelijk. Dit impliceert dat de prijzen niet verder kunnen stijgen dan wat kopers verantwoord kunnen lenen.

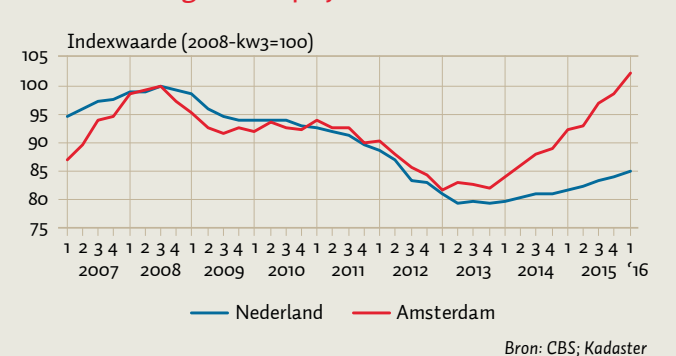
Ten tweede veranderen sommige wijken in Amsterdam langzaam van samenstelling, waarbij het aandeel huishoudens met lage inkomens afneemt ten gunste van huishoudens met hogere inkomens. Als huishoudens met hogere inkomens gaan concurreren om de beschikbare koopwoningen, leidt dit tot prijsstijgingen. Prijzen kunnen hierdoor in deze

wijken sterk stijgen zonder dat individuele huishoudens meer lenen dan voor hen verantwoord is.

Tot slot is wonen in Amsterdam populair. Het herstel van de vraag naar woningen in 2014 is hierdoor in Amsterdam veel sneller gegaan dan het landelijk gemiddelde. De vraag overtrof al snel weer het aanbod, net als voor de crisis. Dit drijft de prijzen op, voor zover de leennormen dit toelaten.

Of de prijsstijgingen in Amsterdam ook in de toekomst bovengemiddeld zullen zijn, hangt er onder meer van af of Amsterdam hogere inkomens zal blijven aantrekken. ■ STEVEN JONK (DNB)

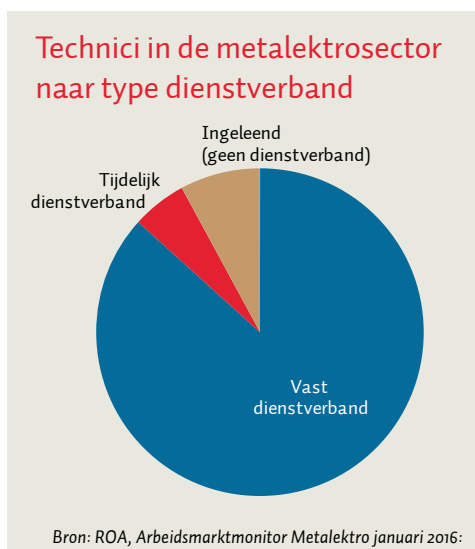
Ontwikkeling huizenprijzen



Vaste arbeidscontracten als wapen tegen krapte

In de metaalsector is momenteel de overgrote meerderheid (87 procent) van het technische personeel werkzaam op een vast contract. Dit blijkt uit de enquête van de Arbeidsmarktmonitor Metalektro van januari jongstleden. De figuur toont verder dat 5 procent van het technische personeel een tijdelijk dienstverband heeft en 8 procent is ingeleend. Het hoge aandeel vaste contracten onder technici in deze sector is opvallend in een tijd waarin vaste contracten onder druk staan door de toenemende flexibilisering van de arbeidsmarkt. Navraag onder een aantal bedrijven uit de sector leert dat “het voor de organisatie behouden van specifieke vak-kennis en -kunde” een van de voornaamste redenen is om technici een vast contract aan te bieden. Dit sluit aan bij de gedachte dat een vast contract werkgevers en werknemers de mogelijkheid biedt om een langetermijn-investering in elkaar aan te gaan op basis van wederkerigheid. Dit argument wint bovendien aan belang naarmate de arbeidsmarkt voor technici krappert wordt. Illustratief hiervoor is ook de bevinding uit de Arbeidsmarktmonitor Metalektro dat “het bieden van goede loopbaanperspectieven” een van de meest toegepaste en meest effectief bevonden manieren van metaalsectorbedrijven

is om met moeilijk vervulbare vacatures om te gaan. Deze bevindingen in de Metalektro hebben mogelijk bredere relevantie. Uit arbeidsmarktprognoses van het Researchcentrum voor Onderwijs en Arbeidsmarkt (ROA) blijkt dat er de komende jaren onder meer knelpunten in de personeelsvoorziening worden voorzien voor technische opleidingen en beroepen die niet alleen voor de metaalsector, maar ook voor andere sectoren relevant zijn. Het betreft bijvoorbeeld afgestudeerden in de richting werktuigbouwkunde en informatica, en beroepen als elektrotechnisch ingenieurs, software- en applicatieontwikkelaars en procesoperators. Het zal naar verwachting steeds lastiger worden vacatures met dergelijke profielen te vervullen. Mogelijk vertaalt dit zich op termijn in een nog hoger aandeel technici met een vast contract, zowel in de Metalektro als daarbuiten, in de strijd om de gunsten van degenen die schaars(er) worden. ■ **DAVEY POULISSEN EN RUUD GERARDS** (ROA)



Concentratie in luchtvaartmarkten

De vraag hoe competitief de luchtvaartmarkt is, is niet eenvoudig te beantwoorden. Elke combinatie van twee locaties kan worden beschouwd als een afzonderlijke markt. Daarbinnen kunnen passagiers kiezen tussen verschillende luchtvaartmaatschappijen en vertrek- en aankomstluchthavens.

Onderzocht is de marktconcentratie voor alle mondiale luchtvaartmarkten. Een markt is gedefinieerd als een combinatie van een herkomst- en

bestemmingsregio. Om de volledige concurrentie op een markt in beeld te brengen, zijn alle vluchtopties van luchtvaartmaatschappijen tussen de luchthavens die deze regio's bedienen in beeld gebracht. Daarbij zijn ook vluchtopties met een tussenstop meegenomen. Voor elke markt zijn vervolgens de marktaandelen van concurrerende luchtvaartmaatschappijen bepaald.

De tabel laat zien dat op ruim de helft van de luchtvaartmarkten er slechts één aanbieder is met een marktaandeel boven 5 procent. Dit betreft markten met één dominante aanbieder, waarbij het meestal gaat om kleine markten met weinig passagiers. Gemiddeld zijn er 3,2 concurrenten actief op een markt; het merendeel van de passagiers (74 procent) kan kiezen uit twee tot vier concurrenten. Van alle markten heeft 99 procent, met 98 procent van de passagiers, een Herfindahl-Hirschman Index boven 1.800 punten. Bij deze indexscore worden markten doorgaans beschouwd als sterk geconcentreerd. Deze hoge concentratie heeft meerdere oorzaken. Ten eerste zijn er veel markten met weinig vraag. Gegeven de minimum-omvang van commerciële vliegtuigen, kunnen in dergelijke markten niet meer dan een of enkele aanbieders rendabel opereren. Ten tweede bestaan er op veel luchthavens barrières voor nieuwe toetreders, zoals beperkte landingsrechten of een beperking van het aantal vluchten.

In Europa lijkt de concentratie minder groot dan mondiaal. Of hoge concentratie de prijzen verhoogt en de welvaart verlaagt, hangt af van de mate van *contestability*: de mogelijkheid voor nieuwe maatschappijen om toe te treden als er overwinsten ontstaan. ■ **CARL KOOPMANS EN ROGIER LIESHOUT** (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)

Aantal concurrenten in luchtvaartmarkten, wereldwijd 2010

Procentuele aantal aanbieders met marktaandeel boven vijf procent	Procentuele aandeel in het wereldwijd aantal markten	Procentuele aandeel in het wereldwijd aantal passagiers
1	53	10
2	24	24
3	14	28
4	6	22
5	2	11
6	1	3
7+	0,3	1
Totaal	100	100

Bron: SEO Economisch Onderzoek