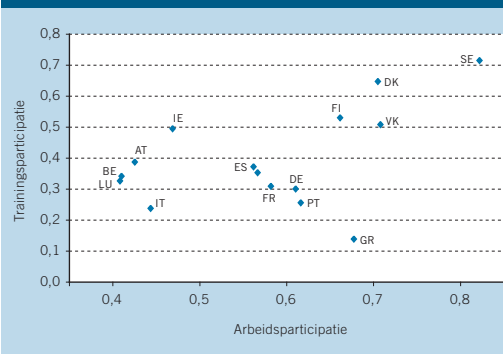


### Pensioenprikkels en de trainingsparticipatie van oudere werknemers

De theorie van het menselijk kapitaal stelt dat oudere werknemers minder investeren in hun menselijk kapitaal dan jongere werknemers, met name vanwege de kortere terugverdienperiode. Een recente studie laat zien dat werknemers van 45 tot 54 jaar gemiddeld 3,2 procent minder in training participeren dan 25- tot 45-jarige werkenden, en 55-plussers zelfs 5 procent minder. De figuur laat zien dat er grote verschillen bestaan tussen Europese landen in de mate waarin oudere werknemers aan training deelnemen. De Scandinavische landen scoren goed, met name door hun nadruk op levenslang leren. De trainingsparticipatie van ouderen is het laagste in de Zuid-Europese landen. Nederland scoort gemiddeld, zowel wat betreft de arbeidsparticipatie als trainingsparticipatie van ouderen ten opzichte van jongere werknemers. Het onderzoek laat verder zien dat het effect van leeftijd op de trainingsparticipatie van werknemers mede verklaard wordt door het pensioensysteem. Ten eerste blijkt er een negatieve relatie tussen de financiële aantrekkelijkheid van het vervroegd pensioen en de trainingsparticipatie van ouderen, waarbij het effect het sterkste is voor de 55-plussers. De hoogte van het pensioen stimuleert oudere werknemers om vervroegd uit te treden. Dit verkort de verwachte terugverdienperiode van investeringen in training en verlaagt daarmee de bereidheid van zowel werkgevers als werknemers om te investeren in dergelijke training. Dit effect geldt met name voor Nederland en Duitsland, waar het vervroegd pensioen financieel erg aantrekkelijk is. Daarnaast laat de studie zien dat er een positieve relatie is tussen de flexibiliteit van de pensioenleeftijd en de trainingsparticipatie van ouderen,

met name voor werknemers tussen de 45 en 54 jaar. Als de werknemer meer vrije keuze heeft in de bepaling van de pensioenleeftijd, blijken werkgever en werknemer beiden meer bereid om in training te investeren. De investering kan nog terugverdiend worden, omdat werkenden in een flexibel pensioensysteem hun uitredingsmoment verder kunnen uitstellen.

**Ratio trainings- en arbeidsparticipatie van werknemers van 55-64 jaar ten opzichte van die van 25-54 jaar.**



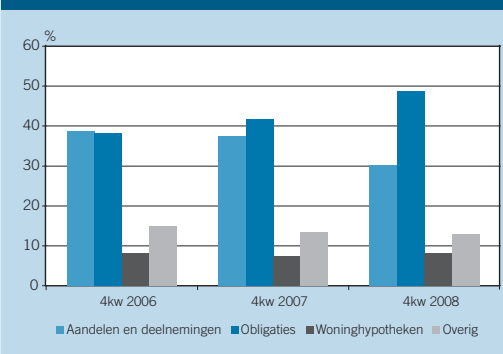
Bron: Eigen berekeningen

## Monetaire Zaken

### Toenemend obligatiebezit levensverzekeraars

Nederlandse levensverzekeraars hebben aanzienlijke beleggingen op de actiefzijde van hun balans van 250 miljard euro. Uit deze beleggingen, opgebouwd uit door polishouders gestorte premies, moeten op termijn uitkeringen worden verricht. De beleggingen bestaan grotendeels uit drie categorieën: woninghypotheken, aandelen en obligaties. De obligatieportefeuille is het grootst en heeft in 2008 duidelijk aan belang gewonnen. Het obligatiebezit, dat eind 2007 112 miljard euro (42% van de beleggingen) bedroeg, is in 2008 toegenomen tot 122 miljard euro (49%). Daarvan is het grootste deel belegd in Europa, voor een derde in Nederland en voor de helft in andere eurolanden. Deze voorkeur van levensverzekeraars voor eurolanden hangt samen met het beperken van valutarisico's; hun verplichtingen luiden namelijk vrijwel geheel in euro's. De portefeuilles aandelen en woninghypotheken bedroegen per ultimo 2008 respectievelijk 30% en 8% van het balanstotaal van de levensverzekeraars. Het relatief toegenomen gewicht van obligaties weerspiegelt enerzijds de vermindering van het aandelenbezit, door verkopen maar meer nog door zeer forse koersdalingen. Anderzijds groeide het belang ook omdat levensverzekeraars, mogelijk om het koersrisico over de beleggingsportefeuille te verminderen, per saldo obligaties aankochten. Overigens bleef de invloed van de koersschommelingen op de obligatieportefeuille over heel 2008 gezien beperkt tot 0,5 miljard euro. In 2008 kochten de levensverzekeraars voor ruim 8 miljard euro aan obligaties en nam hun obligatiebezit verder toe door technische mutaties ter waarde van 1,4 miljard euro. Daarbij werden overheidsobligaties afgestoten en ging de belangstelling uit naar bankobligaties (2,8 miljard euro) uit een breed scala van landen, zoals Australië, Duitsland, Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk. Een nog groter bedrag van 4,6 miljard euro werd besteed aan obligaties uitgegeven door andere

**Samenstelling beleggingsportefeuille levensverzekeraars.**



Bron: DNB

financiële instellingen dan banken en verzekeraars. Dat waren vooral special purpose vehicles (SPV's), die met de emissieopbrengsten van obligaties woninghypotheken en andere activa kopen en deze zo securitiseren. Per saldo werd voor 1,3 miljard euro aan buitenlands waardepapier gekocht van met name Ierse, Engelse en Franse SPV's. Verder is voor 1,9 miljard euro papier van Nederlandse SPV's gekocht. De helft van de hierachter liggende gesecuritiseerde activa zijn afkomstig van de levensverzekeraars zelf of van aan hen gelieerde banken.

## Verkoop en kennis van aflossingsvrije hypotheek

Begin 2008 was de totale uitstaande hypotheekschuld van alle hypotheekvormen in Nederland 568 miljard euro volgens het TOF-onderzoek van GfK Panel Services. Bijna de helft (48%) van het aantal van deze uitstaande hypotheek is grotendeels aflossingsvrij, wat neerkomt op totaal 264 miljard euro. In 1996 was slechts 9% van de uitstaande hypotheek

ken aflossingsvrij. Sinds 1996 neemt het aandeel aflossingsvrij ieder jaar ruim 3 procentpunt per jaar toe, blijkt uit deze tweejaarlijkse meting.

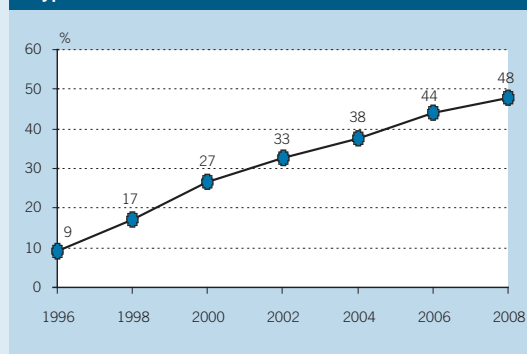
Het aandeel aflossingsvrije hypotheek verschilt per aanbieder. Op basis van aantallen ligt het aandeel aflossingsvrij bij de vijf grootste aanbieders tussen de 41% en 54%. Op basis van uitstaande hypotheekschuld ligt het aandeel aflossingsvrij tussen de 38% en 58%. Ongeveer vier van elke vijf hypotheek wordt bij de vijf grootste aanbieders afgesloten.

In de AFM Consumentenmonitor 2008 is een representatieve steekproef van 485 recente sluiters van een hypotheek ondervraagd. Deze groep heeft in de periode april tot september 2008 een hypotheek afgesloten. In totaal heeft 69% van de recente hypotheeksluiters een deels aflossingsvrije hypotheek en voor 43% is de nieuwe hypotheek zelfs volledig aflossingsvrij.

Ongeveer de helft (56%) van de recente sluiters van een deels aflossingsvrije hypotheek weet dat er met deze hypotheekvorm geen vermogen wordt opgebouwd. Bij een andere kennisvraag zegt 44% te weten dat er een restschuld kan overblijven.

Anders gezegd: bijna de helft van de bezitters van een aflossingsvrije hypotheek realiseert zich niet dat ze aan het eind van de looptijd van hun hypotheek nog een schuld hebben. Het zou kunnen dat daar op een andere manier vermogen voor wordt opgebouwd. Bijvoorbeeld op een spaarrekening die los staat van de hypotheek. Maar het kennisniveau van de sluiters van aflossingsvrije hypotheek suggereert dat er gedurende de looptijd niet anderszins vermogen wordt opgebouwd om de hypotheek mee af te lossen.

Percentage hypotheekbezitters dat een aflossingsvrije hypotheek bezit.



Bron: GfK Panel Services

## BARBARA BAARSMA EN JARST WEDA (SEO)

## Economie en Samenleving

Marktcijfers geadresseerde postmarkt, inschatting voor 2008.

	Volume (mln)	Omzet (mln euro)	Marktaandeel concurrenten TNT <sup>1</sup> (procent)
<b>Voorbehouden segment</b>	<b>2.704</b>	<b>1.071</b>	<b>0</b>
Losse post	814	359	0
Partijpost	1.890	712	0
<b>Vrije markt</b>	<b>2.986</b>	<b>1.217</b>	<b>20</b>
Losse post	380	466	5
Partijpost	2.606	751	22
Brieven 50-100g	189	90	20
Geadres. direct mail	1.530	432	15
Tijdschrift/periodieken	887	229	35
<b>Totaal</b>	<b>5.690</b>	<b>2.288</b>	<b>11</b>

<sup>1</sup> Zonder VSP Netwerk.

Bron: Interviews en desk research SEO, 2008

### Dynamiek op de vrije postmarkt

De liberalisering van de postmarkt is in gang gezet toen PTT Post in 1989 werd verzelfstandigd. Later nam PTT Post het Australische TNT over. Dat concern heet nu TNT Post. In de loop van de jaren is het monopolie van de vroegere PTT afgebouwd. Een grote stap was het vrijgeven van de markt voor brieven boven 100 gram in 2000. In EU-verband is besloten dat al het briefverkeer vanaf 100 gram vrij moest zijn begin 2003 en vanaf 50 gram

begin 2006. Begin 2011 moet de gehele geadresseerde postmarkt vrij zijn.

Aanvankelijk liep Nederland voor op het Europees voorgeschreven liberaliserings-tempo, maar nu al lang niet meer. Het Verenigd Koninkrijk en Duitsland hebben hun postmarkt al volledig opengesteld. In Nederland is sinds 2006 wel het briefverkeer vanaf 50 gram vrij. Volledige liberalisering liet echter een tijdje op zich wachten en is een paar maal uitgesteld. Recent is toch besloten om ook het laatste deel per 1 april aanstaande vrij te maken.

Het volledig vrijmaken van de markt zal tot verschuivingen op de postmarkt leiden. De tabel geeft inzicht in de verdeling van de geadresseerde postmarkt over segmenten en spelers in 2008. Er wordt onderscheid gemaakt tussen het voorbehouden deel met brieven tot 50 gram (47,5%) en het vrije deel (52,5%) en daarbinnen tussen losse (20%) en partijpost (80%).

Sandd is in 2001 toegetreden en een jaar later Selekt Mail. Sindsdien is het marktaandeel van TNT Post gedaald van 100% naar 89% op de gehele markt en tot 80% op het vrije deel. Bij de partijpost voor tijdschriften en periodieken is het marktaandeel met 35% gezakt. Door volledige liberalisering kan het voorbehouden deel bevochten worden door de concurrenten van TNT Post. Dat is met 2,7 miljard poststukken en een omzet van meer dan 1 miljard euro bijna een verdubbeling van het huidige vrije deel. TNT Post heeft zich tegen deze concurrentie gewapend door eind 2006 een prijsvechter in de markt te zetten, VSP Netwerk, een 100%-dochter van TNT Post.