

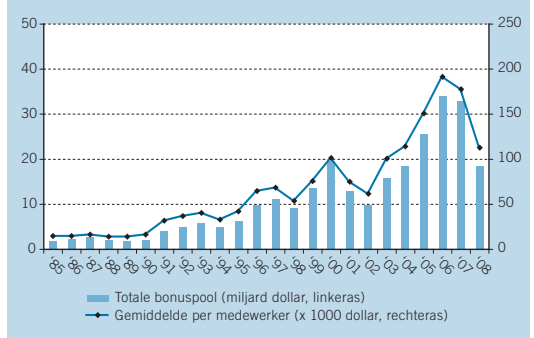
Forse afname bonussen in Amerikaanse financiële sector

Prestatieafhankelijke beloning is een effectief en veelgebruikt middel om klas-sieke principaal-agentproblematiek binnen bedrijven tegen te gaan. Op dit moment is echter veel te doen rondom prestatiebeloning in de financiële sector. Met name in de Verenigde Staten bestaat forse kritiek op bestuursvoorzitters van zakenbanken die veel inkomen verwierven met leidinggeven aan instellingen die nu verliezen rapporteren. Voor wat betreft de financiële sector is vooral de prik-kelwerking die van beloningen uitgaat belangrijk: een hoge variabele component die gerelateerd is aan de persoonlijke omzet of winst kan bijvoorbeeld aanleiding geven tot een grotere risicoacceptatie, zeker wanneer de kans op verlies van persoonlijk inkomen beperkt is. De reden hierachter is eenvoudig: iemand die een grote bonus kan verwerven met het nemen van een bepaalde investerings-beslissing, maar niet wordt gekort wanneer de positie niet rendeert, kan sneller geneigd zijn tot het nemen van het bewuste risico. Het is daarom terecht dat dit fenomeen nu meer aandacht krijgt van financiële toezichthouders.

De figuur geeft voor financiële instellingen in New York de totale uitgekeerde hoeveelheid variabele compensatie. De balken geven de grootte van de totale bonuspool en de blauwe lijn de gemiddelde variabele beloning in contanten per medewerker. Het gaat hier om de in 2008 circa 175.000 medewerkers in de New Yorkse financiële sector. Deze cijfers zijn door de hoofdcaccountant van de staat New York geaggregeerd uit de gegevens van de inkomstenbelasting en andere bronnen. De figuur toont dat een medewerker op Wall Street ondanks de kredietcrisis gemiddeld een variabele beloning van zo'n 112.000 dollar verdiende in 2008. Dit is 37% minder dan in 2007. Gecorrigeerd voor lokale prijsinflatie,

bevindt de variabele beloning zich nu op een niveau dichtbij 2003. De gemiddelde variabele beloning nam overigens relatief minder snel af dan de totale bonuspool (-44%), omdat ook circa 10% van het aantal banen op Wall Street verdween. De figuur kan gezien worden vanuit twee gezichtspunten: de variabele beloning neemt in de financiële sector snel af, maar de gemiddelde bonus blijft hoog in verge-lijking met het mediane huishoudinkomen van circa 50.000 dollar in de Verenigde Staten.

Ontwikkeling bonussen in de Amerikaanse financiële sector¹.



¹ 2007 en 2008 zijn schattingen.

Bron: Office of the state comptroller, New York

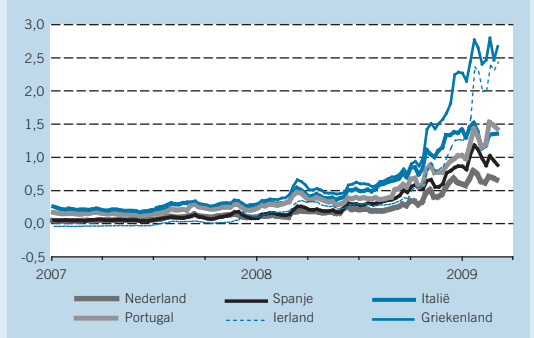
Monetaire Zaken

STEVEN JONK (DNB)

Oplopende renteverschillen op overheidsobligaties

Sinds eind 2008 is het renteverskil (*yield spread*) tussen overheidsobligaties van verschillende eurolanden sterk opgelopen. De figuur geeft voor enkele landen de ontwikkeling van de rente ten opzichte van de rente op Duitse overheidsobligaties, die in Europa geldt als ijkpunt. Het oplopen van het verschil is een reactie van de markt op de verwachte begrotingstekorten, toegenomen overheids-schuld en diverse impliciete en expliciete garanties met betrekking tot de financiële sector in veel landen. De spreads op overheidsobligaties in het eurogebied bestaan voornamelijk uit twee componenten. Ten eerste is de liquiditeit van een obligatie van belang, maar vooral het kredietrisico is belangrijk. Naarmate de markt de kans dat een overheid de lening niet zal terugbetalen hoger inschat, moet hiervoor een hogere premie worden betaald. Aangezien de verschillen in liquiditeit recentelijk niet sterk zijn veranderd, lijkt het oplopen van de spreads te impliceren dat het kredietrisico van sommige landen sterk is toegenomen. Hier moet een kanttekening bij worden geplaatst. Sinds het ontstaan van de EMU hebben de spreads in het eurogebied lange tijd zeer dicht bij elkaar gelegen op een ongebruikelijk laag niveau. Het oplopen van de spreads is deels een teken dat beleggers de kredietrisico's van landen realistischer zijn gaan inschatten, waarbij niet is uit te sluiten dat de risico's momenteel overschat worden. Niettemin geeft de markt met het oplopen van de spreads ook een signaal dat in sommige landen risico's zijn ontstaan voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Zo heeft Ierland enorme garanties verleend aan banken. Voor Griekenland lijkt de markt zich zorgen te maken over een hoge schuldquote in combinatie met zwakke budgettaire prestaties in het verleden. In het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) zijn op Europees niveau gemeenschappelijke begrotingsafspraken gemaakt. Dit is gedaan omdat gezonde en houdbare overheidsfinanciën noodzakelijk zijn

Renteverval op tien-jaars overheidsobligaties t.o.v. Duitsland.



Bron: Thomson Financial

voor macro-economische stabiliteit en er daarbij in een monetaire unie via de rente spillover-effecten tussen landen kunnen ontstaan. Ook moeten de afspraken voorkomen dat er belangenconflicten ontstaan tussen het monetaire beleid van de ECB en het budgettaire beleid van de lidstaten. De huidige ontwikkelingen in de spreads op overheidsobligaties dwingen sommige landen hun begrotingstekort en andere risico's voor de houdbaarheid van hun overheidsfinanciën te verkleinen en ondersteunen daarmee de begrotingsafspraken uit het SGP.

Forse daling Oost-Europese valutakoersen

De gevolgen van intensivering van de financiële crisis voor Oost-Europa en daarmee voor West-Europese banken die daar actief zijn hebben veel aandacht gekregen in de financiële pers. Voor de gehele regio zal er dit jaar nauwelijks sprake zijn van economische groei en in een aantal landen zal de economische activiteit dalen. Gecombineerd met de angst die de financiële markten in zijn greep houdt lijkt het niet meer dan logisch om parallellen te trekken

tussen de huidige situatie in Oost-Europa en de Azië-crisis in de jaren '90, en zelfs met de meer recente subprime-crisis in de Verenigde Staten. Uiteraard wordt het voor landen zoals Hongarije en Roemenië, die een groot tekort op de lopende rekening hebben en een beroep moeten doen op de internationale kapitaalmarkt voor de financiering van de overheid, niet gemakkelijker. De rentes die Polen, Hongarije en Roemenië betalen op euroleningen is flink opgelopen, en, zoals in de figuur is te zien, zijn de valuta's van een aantal landen in de regio flink gedeprecieerd in het afgelopen half jaar.

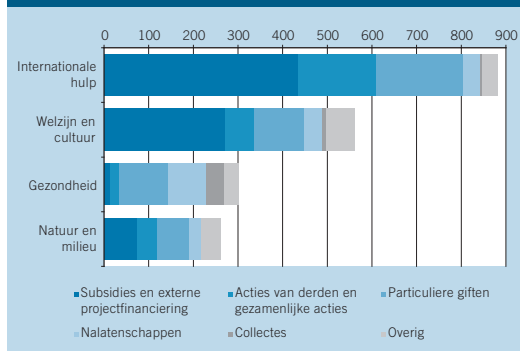
De ernst van de situatie verschilt in grote mate van land tot land, zowel in financieel-economisch als in politiek opzicht. Zo hebben Slovenië en Slowakije de euro ingevoerd maar kennen veel andere landen nog flexibele wisselkoersen. Een groot verschil met de Azië-crisis is dat de afhankelijkheid van kortetermijn financiering minder groot is terwijl directe investeringen juist belangrijker zijn. Zo wordt bijvoorbeeld in Roemenië het lopende-rekeningtekort voor meer dan de helft gefinancierd door directe investeringen. Een afname daarvan zal zeker voelbaar zijn, net als in andere landen, en het is mogelijk dat er door het IMF meer betalingsbalanssteun zal moeten worden gegeven na de steun aan Hongarije en Oekraïne. Een bankencrisis vergelijkbaar met de subprime-crisis ligt echter niet voor de hand. Het bankkrediet, voor een groot deel verstrekt door dochterondernemingen van westerse banken, vormt een meer constante factor in deze economieën omdat het voor het overgrote deel is gefinancierd met binnenlandse deposito's. Hier is de in vergelijking met West-Europa minder ontwikkelde financiële sector een voordeel, omdat ouderwets bankieren minder kwetsbaar is in de huidige crisis.

Wisselkoersen Oost-Europese valuta's tegenover de euro (geïndexeerd; eind juni 2007 = 100).



Bron: FDA

Herkomst middelen goeddoelenorganisaties 2007 (in miljoenen euro's).



Bron: VFI/SEO Economisch Onderzoek, 2008

Middelen goeddoelenorganisaties

Bij goeddoelenorganisaties ging in 2007 ruim 2 miljard euro om, ongeveer 100 miljoen meer dan in 2006. De Vereniging van Fondsenwervende Instellingen (VFI) is de brancheorganisatie van landelijk wervende goeddoelenorganisaties. Deze organisatie telt 120 leden, die op hoofdlijnen actief zijn in vier werkgebieden: internationale hulp, welzijn en cultuur, gezondheid, en natuur en milieu. SEO heeft onder de organisaties onderzoek gedaan naar onder meer de herkomst en de besteding van hun

middelen. Bijna de helft (44%) van de totale inkomsten in 2007 ging naar de organisaties voor internationale hulp. De instellingen voor welzijn en cultuur ontvingen ruim een kwart (28%), gezondheidsfondsen 15% en de instellingen voor natuur en milieu 13%.

Zo'n 40% van de in totaal 2 miljard aan middelen van de goeddoeleninstellingen bestaat uit subsidies en projectfinanciering, in totaal 794 miljoen euro in 2007. Voor internationale hulporganisaties en organisaties voor welzijn en cultuur bestaat de helft van de middelen uit deze bronnen. Verder komt 15% uit goeddoelenloterijen en andere collectieve acties. Deze bronnen zijn vooral belangrijk voor internationale hulporganisaties en natuur- en welzijnorganisaties.

Voor gezondheids-, natuur- en welzijnsorganisaties zijn directe giften uit private hoek belangrijk. Gezondheidsorganisaties, die vooral wetenschappelijk onderzoek financieren, incasseerden in 2007 84 miljoen euro aan nalatenschappen. De overige organisaties samen nog eens 104 miljoen euro. Collectes zijn financieel gezien van veel minder belang.

In totaal werd in 2007 57 miljoen euro via de collectebus opgehaald, het leeuwendeel door de gezondheidsorganisaties.

In hoeverre de kredietcrisis de activiteiten van de goeddoelenorganisaties raakt, moet nog blijken. De verwachting is dat de inkomsten zullen teruglopen. Uit onderzoek blijkt dat bedrijven in slechte tijden bezuinigen op giften en sponsoring, terwijl huishoudens niet zo snel op giften bezuinigen.

Door de daling van de aandelenkoersen vermindert de waarde van nalatenschappen. En dat terwijl in een crisisjaar als dit het beroep dat op de organisaties gedaan wordt, alleen maar toeneemt.