

## Nederlands schatkistpapier onder depositorente

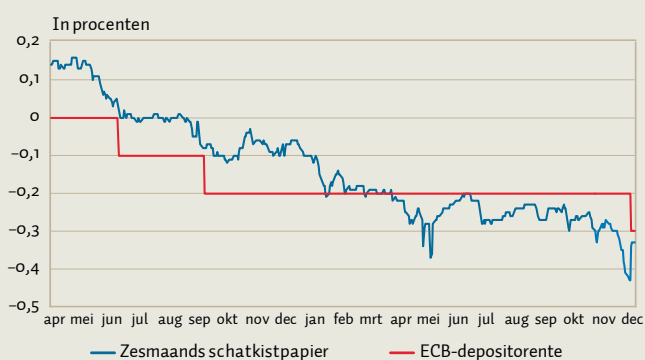
FINANCIËLE MARKTEN

De afgelopen tijd zijn, mede dankzij het verruimende monetair beleid van de Europese Centrale Bank, de rentes sterk gedaald. Sinds begin december zijn Nederlandse rentes voor staatsobligaties tot een looptijd van circa 4,5 jaar negatief. Ook op leningen met een korte looptijd, zoals zesmaands schatkistpapier, is de rente sterk negatief, op dit moment  $-0,33$  procent. In zulke gevallen betalen beleggers (banken, bedrijven, beleggingsfondsen) aan de Nederlandse staat geld voor het verstrekken van leningen. Nu zijn de rentes in Nederland en andere landen in het eurogebied al meer dan een jaar negatief. Maar het is bijzonder dat rentes lager zijn dan verwacht zou mogen worden. Tot begin 2015 lag de rente op zesmaands schatkistpapier doorgaans hoger dan die op de depositofaciliteit van de ECB. Via deze faciliteit kunnen banken hun overtollige middelen steeds voor een dag (*overnight*) parkeren. Deze permanente faciliteit is alleen voor banken beschikbaar die onder toezicht van de ECB vallen, en niet voor reguliere beleggers. Banken maken hiervan in het algemeen alleen gebruik bij een overschot aan liquide middelen die ze niet op de geldmarkt kunnen of willen uitlenen. Omdat de depositofaciliteit feitelijk een soort ultieme terugvaloptie voor banken is, is de depositorente normaliter de ondergrens voor de geldmarktrente. Sinds het tweede kwartaal van 2015 wordt zesmaands schatkistpapier echter verhandeld tegen een rente die onder de depositorente ligt. Onder de aanname van een efficiënt opererende geldmarkt zou men verwachten dat hierdoor arbitragemogelijkheden ontstaan voor beleggers. Ze zouden hun overtollige middelen via banken bij de ECB kunnen stallen en daar

mee een rentevoordeel kunnen incasseren. Er zijn een aantal mogelijke verklaringen waarom deze arbitrage niet is opgetreden. Allereerst kan het zijn dat banken voor hun makelaarsfunctie aan beleggers kosten in rekening brengen. Ten tweede kan het hebben van liquide papier voor beleggers belangrijker zijn dan het renteniveau, onder andere als gevolg van regelgeving. Tot slot lijken markten te hebben voorgesorteerd op het rentebesluit van de ECB van begin december toen de ECB besloot de depositorente naar  $-0,30$  procent te verlagen.

• TARAS BOGOUSLAVSKI (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

### Zesmaands schatkistpapier en ECB-depositorente



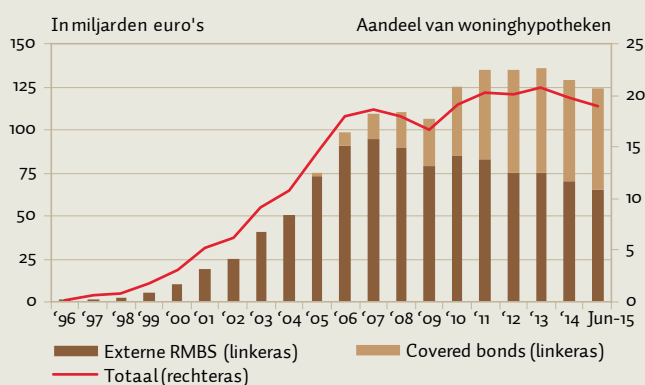
## Minder financiering met securitisaties en covered bonds

MONETAIR

Securitisaties zijn leningen aan huishoudens en bedrijven die worden gebundeld tot verhandelbare effecten. Tot het uitbreken van de crisis medio 2007 werden deze securitisaties voornamelijk gekocht door externe beleggers. Voor Nederlandse banken waren securitisaties die gebaseerd zijn op woninghypotheken, zogenaamde *residential mortgage-backed securities* (RMBS), uitgegroeid tot een belangrijk financieringsmiddel. De uitstaande externe RMBS bereikten in 2007 het hoogste niveau met 94 miljard euro. Daarna nam de belangstelling van beleggers voor deze producten sterk af vanwege het aangetaste vertrouwen in alle gesecuritiseerde producten. Banken verrichtten toen nog wel securitisaties, maar hielden deze hoofdzakelijk zelf om te kunnen gebruiken als onderpand voor het verkrijgen van leningen bij centrale banken. Vanaf eind 2009 herstelde de securisatiemarkt zich enigszins, al zijn de emissievolumes lager dan vóór de financiële crisis. Dit hangt samen met het stigma dat aan securitisaties is blijven kleven, de verscherpte regelgeving ervoor, de lagere kredietgroei, de onrust op de financiële markten en goedkope alternatieve financieringsmogelijkheden. Daardoor zijn de uitstaande, externe RMBS sinds 2007 met bijna een derde gekrompen tot 65 miljard euro medio 2015. Ten opzichte van de totaal uitstaande Nederlandse woninghypotheken daalden deze RMBS van 16,6 procent in 2006 tot 10,0 procent medio 2015. Naast securitisaties zijn door banken uitgegeven schuld papier met woninghypotheken als onderpand – covered bonds – een belangrijke financieringsbron geworden. Vooral in 2010 en 2011 hebben Nederlandse banken veel covered bonds geëmitteerd (circa 14 miljard euro per jaar). Banken konden toen namelijk

moelijk ongedekte financiering aantrekken onder invloed van de Europese schuldencrisis. Medio 2015 was het uitstaande bedrag 59 miljard euro, ofwel 9,1 procent van de uitstaande woninghypotheken. De toename van de covered bonds ving tot eind 2013 de daling bij securitisaties meer dan volledig op (figuur). De totale financiering van de uitstaande woninghypotheken met externe RMBS en covered bonds was daardoor opgelopen tot 20,8 procent. Sindsdien is deze echter afgenomen tot 19,1 procent en zijn er dus minder woninghypotheken gefinancierd met externe securitisaties en covered bonds. • ERIC KLAATJSEN (DNB)

### Uitstaande externe RMBS en covered bonds

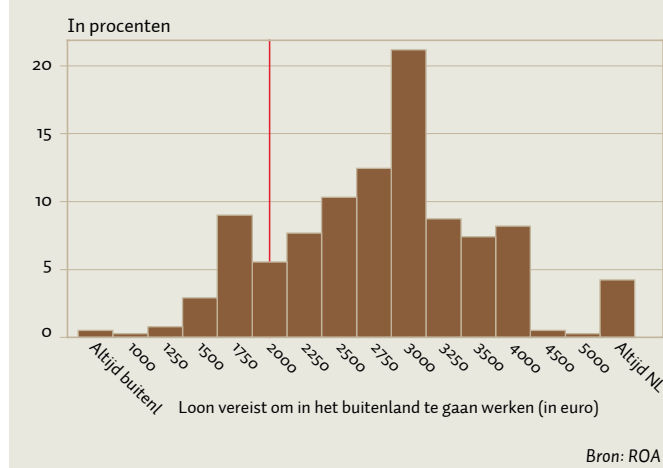


## Behoud van talent voor de Nederlandse hightechsector

ONDERWIJS

**H**oe kunnen we technische studenten behouden in Nederland? Dit is een prangende vraag binnen de topsector High Tech Systemen en Materialen (HTSM), die van essentieel belang is voor een sterke Nederlandse economie. Qua groei is deze sector ambitieus en een van de doelstellingen is bijvoorbeeld het verdubbelen van de exporten in 2020. De schaarste aan en behoud van technisch talent is momenteel een van de grootste knelpunten om dit realiseren.

### Studentbereidheid om in NL te blijven werken



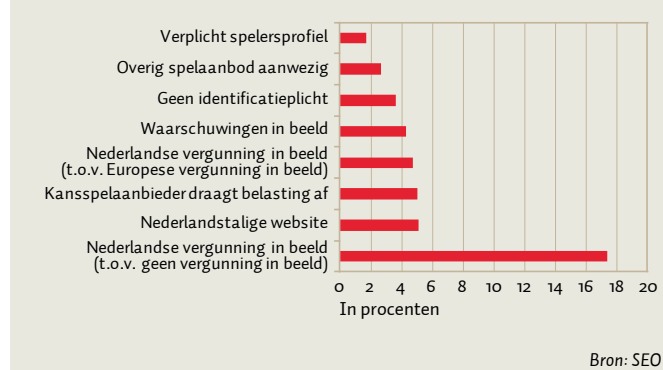
De figuur laat zien wat de bereidheid van Nederlandse masterstudenten aan de Technische Universiteit in Eindhoven is om in Nederland te blijven. De studenten werd allereerst gevraagd in welk land, buiten Nederland, ze het liefst zouden willen werken. Hierna kregen ze vijftien keer de keuze tussen twee banen voorgelegd, één in Nederland, en één in het buitenland van hun voorkeur. De banen verschilden alleen in salaris, uitgedrukt in termen van Nederlandse koopkracht. Het salaris voor de baan in NL bleef constant op 2000 euro. Het salaris in het buitenland werd uitgedrukt in euro's maar in termen van Nederlandse koopkracht en steeg stapsgewijs met 250 euro van 750 naar 5000 euro. Wat we zien is dat Nederlanders redelijk honkvast zijn. Slechts 14 procent is bereid tegen een lager salaris naar het buitenland te vertrekken. Niettemin is men wel gevoelig voor salarisverschillen: bij een salaris met een koopkracht van 3000 euro is 70 procent bereid te verhuizen. Buitenlandse studenten zijn veel mobieler. Bij een gelijk salaris is zelfs twee derde bereid Nederland te verlaten. Salaris is echter niet de enige drijfveer bij het kiezen van een baan. In een vignetstudie waarbij de studenten moesten kiezen tussen banen met verschillende baankenmerken bleek dat autonomie en werklast een belangrijke rol spelen. Een lager salaris kan gecompenseerd worden door een grotere autonomie en/of een lagere werklast. In dit opzicht verschillen Nederlandse en buitenlandse studenten niet van elkaar. Verder is uit dit onderzoek gebleken dat bij vrouwen de focus van het bedrijf ook een belangrijke rol speelt. Vrouwen hebben in tegenstelling tot mannen duidelijk een voorkeur voor banen waar maatschappelijk verantwoord ondernemen hoog in het vaandel staat. ■ **INGRID ROHDE** (ROA)

## Keuze voor online kansspelaanbod

ECONOMIE EN SAMENLEVING

**I**n opdracht van de Kansspelautoriteit is onderzocht welke aanbodskenmerken van invloed zijn op de keuze voor een online kansspel. Dit is onderzocht in een enquête onder consumenten die online wel eens een gokje denken te gaan wagen. Momenteel is het aanbieden van online kansspelen in Nederland in beginsel illegaal. Het conceptwetsvoorstel online kansspelen gaat uit van een vergunningstelsel voor het aanbieden van betaalde online kansspelen. Dit stelsel wordt niet eerder dan in 2017 verwacht. Alle onderzochte kenmerken blijken invloed te hebben op de keuze tussen online kansspelen. De figuur geeft deze aan in oplopende volgorde van omvang. Daarbij is de

### Kansspelkenmerken en keuze online kansspel



kans weergegeven dat een consument een kansspel kiest met een bepaald kenmerk ten opzichte van een referentie. Zo geeft bijna 2 procent bij verplicht spelersprofiel aan dat een kansspel waarbij verplicht een spelersprofiel moet worden aangemaakt bijna 2 procent meer kans heeft te worden gekozen dan een kansspel waarbij zo'n een spelersprofiel niet verplicht is. Een belangrijke uitkomst is dat het in beeld hebben van een Nederlandse vergunning de kans doet stijgen met ruim 17 procent dat een consument voor een online kansspel kiest. Dat wil zeggen: ten opzichte van het niet in beeld hebben van een vergunning. Ten opzichte van een vergunning uit een ander Europees land is dit effect bijna 5 procent. Ook positief gewaardeerd worden een Nederlandstalige website (in plaats van Engels-talig), het afdragen van kansspelbelasting door de kanspelaanbieder (in plaats van de plicht dit als online gokker zelf te doen) en in iets mindere mate speelduur, saldo en waarschuwingen in beeld en het aanbieden van meerdere kansspelen op één website. Het aanmaken van een verplicht spelersprofiel heeft het kleinste effect van de onderscheiden kenmerken en is – enigszins tegen de verwachting in – positief. De relevantie voor het beleid is vooral dat het belangrijk is dat een Nederlandse vergunning duidelijk in beeld wordt gebracht en omgekeerd, dat er gecontroleerd wordt op nepvergunningen. Daarnaast kan er worden benadrukt dat bij legaal online kanspelaanbod een spelersprofiel dient te worden aangemaakt en dat er informatie over speelduur en saldo wordt gegeven.

■ **BERT HOF** (SEO ECONOMISCH ONDERZOEK)