



## Belegger ziet cryptovaluta als riskanter dan aandelen

GEDRAG

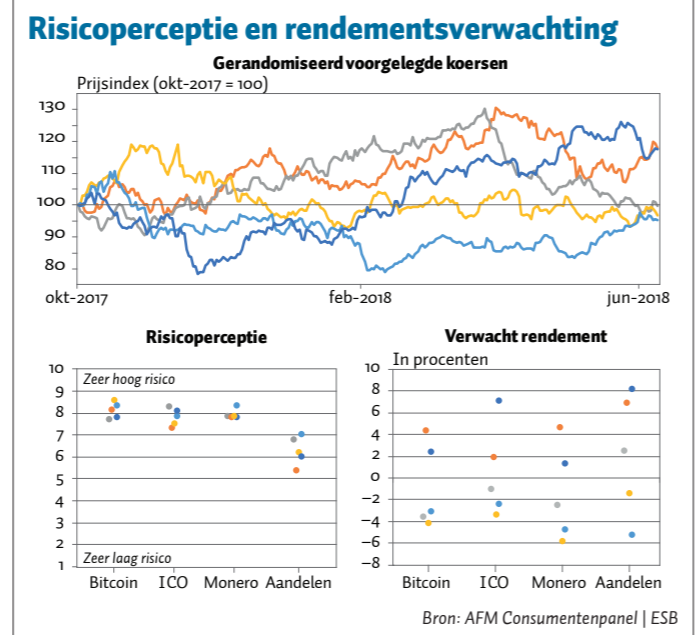
In een onderzoek van de Radboud Universiteit Nijmegen naar risicoperceptie is nagegaan in hoeverre het benoemen van een koersverloop als dat van een crypto uitmaakt voor de verwachtingen van beleggers. In een online vragenlijst kregen 613 respondenten fictieve, geïndexeerde koersen te zien. Daarbij werd bij elke koersgrafiek beschreven dat dit ofwel het koersverloop van een aandeel was, ofwel het koersverloop van een van drie soorten crypto's: de bitcoin, de minder bekende monero of de nieuwe uitgave van een crypto (ICO). Het benoemen van de koersen gebeurde gerandomiseerd, waardoor alleen de invloed van het frame als aandeel of crypto geïsoleerd kan worden.

Het verloop van de koers maakt uit voor de beoordeling door de respondenten. De blauwe koersen eindigen op een hoger punt en hieraan wordt daardoor ook een hoger toekomstig rendement toegekend (figuur). Risicoperceptie hangt voornamelijk af van in het oog springende factoren, zoals het hoogtepunt in de koersgrafiek of een koers die hoger is geëindigd.

De framing van de investering – aandeel of crypto – is in alle gevallen een belangrijke factor. Wanneer de koersgrafiek de ontwikkeling van een aandeel voorstelt, is de risicoperceptie significant lager dan wanneer hetzelfde koersverloop als crypto geframed wordt. Ook verwachten respondenten bij aandelen een hoger rendement en zijn de investeringsintenties dan ook hoger. Het maakt weinig uit om welk type crypto het gaat: de risicoperceptie en investeringsintentie voor bitcoin, monero en een ICO zijn vergelijkbaar. Het verwachte rendement van de bitcoin en monero is in dit experiment significant lager dan voor aandelen. Het verwachte rendement van een ICO verschilt niet van de andere groepen.

Dus hoewel het historische koersverloop van de getoonde investeringen identiek was, leidt framing in termen van cryptovaluta tot hogere risicoperceptie, lager verwacht rendement en lagere intentie om te investeren.

• **Wilte Zijlstra (AFM), Charlotte Borsboom en Stefan Zeisberger (Radboud)**



## Steeds meer vrouwen werken

ARBEIDSMARKT

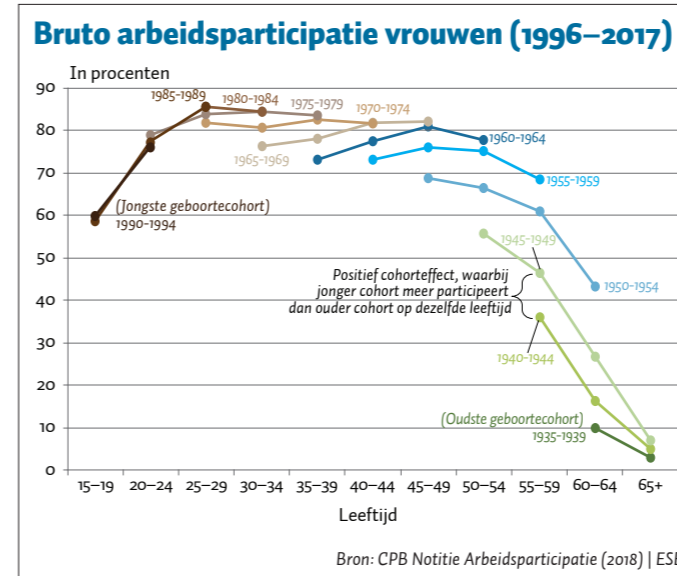
In de afgelopen twintig jaar is de arbeidsparticipatie van vrouwen sterk gegroeid. De arbeidsdeelname van vrouwen ligt nu op alle leeftijden hoger dan onder vroegere generaties. Zo was van het geboortecohort 1935–1939 slechts ongeveer tien procent actief op de arbeidsmarkt toen ze tussen de 60 en 65 jaar oud waren. Van het cohort 1950–1954 was de participatiegraad in deze leeftijdsgroep al hoger dan veertig procent

(figuur). Dit komt onder meer doordat vroegpensioen minder aantrekkelijk en toegankelijk is geworden. Er is bovendien een interessante verschuiving te zien in de arbeidsdeelname van vrouwen in de leeftijdscategorie van 25 tot 50 jaar. De participatiegraad van vrouwen piekt op een leeftijd van 25 tot 30 jaar. Onder voorgaande cohorten werkten de dertigers relatief minder vaak. Dit is de leeftijdscategorie waarbij in veel huishoudens kleine kinderen zijn. Tussen de leeftijd van 35 en 50 jaar nam de arbeidsdeelname van deze cohorten vrouwen weer toe.

Bij de meest recente cohorten is er echter niet langer sprake van een participatiedip bij vrouwen rond de periode dat er jonge kinderen in het huishouden zijn. Vrouwen blijven in die periode actief op de arbeidsmarkt. Deels hangt dit samen met dalende geboortecijfers en stijgende opleidingsniveaus. Maar ook beleid dat kinderopvang subsidieert en dat werk voor ouders met jonge kinderen fiscaal stimuleert, heeft naar verwachting een bijdrage geleverd. Nu er geen participatiedip meer zichtbaar is, is ook de groei in de arbeidsparticipatie van middelbare vrouwen afgevlakt. Wel blijkt er nog sprake te zijn van verdere groei in het aantal uren dat zij werken.

In de leeftijdscategorie tot 25 jaar zijn de verschuivingen in arbeidsparticipatie heel beperkt. Voor zover de participatie van de meest recente cohorten afwijkt, is er sprake van een kleine daling. Dit hangt mede samen met de sterk stijgende onderwijsdeelname van vrouwen. Inmiddels is het aandeel 25-jarigen dat hoogopgeleid is al groter onder vrouwen dan onder mannen.

• **Rik Dillingh en Bas Scheer (CPB)**



## Sterke relatie groei topbeloningen en bedrijfswaarde

BEDRIJFSLEVEN

De beloning van topbestuurders is de laatste jaren vaak onderwerp van het publieke debat. Critici stellen dat deze beloning om verschillende redenen te hoog is, terwijl anderen erop wijzen dat het in het belang van de aandeelhouders is om hun bestuurders middels het beloningsbeleid te prikkelen om optimaal te presteren. De waarheid ligt waarschijnlijk ergens in het midden, zo blijkt uit de internationale, veelal Amerikaanse, economische literatuur. Bestuurders reageren op prikkels en er is een sterke samenhang tussen bedrijfswaarde en de beloning van bestuurders, maar dit verklaart de beloning van bestuurders niet volledig.

Ook in Nederland is er een sterke samenhang tussen de bedrijfswaarde en de beloning van bestuurders te zien. De figuur toont de ontwikkeling van de beloning van de bestuursvoorzitters van de zestig grootste Nederlandse nv's. De beloning houdt gemiddeld genomen behoorlijk gelijke tred met de ontwikkeling van de bedrijfswaarde, gemeten als marktkapitalisatie. Toch is de samenhang niet perfect. Tijdens de crisis daalde de gemiddelde beloning van de bestuursvoorzitter minder snel dan de gemiddelde bedrijfswaarde. Vanaf 2009 zijn de gemiddelde bedrijfswaarde en de gemiddelde beloning met dezelfde verhouding toegenomen. In 2015 was de gemiddelde beloning ongeveer zestig procent hoger dan in 2005. De bedrijfswaarde steeg in dezelfde periode met vijftig procent. Daarmee zijn de gemiddelde beloning en bedrijfswaarde weer tot boven de piek van 2007 gestegen.

De figuur laat niet zien of het niveau van de beloningen te hoog of te laag is, want dat vereist een oordeel over de hoogte van de beloning in 2005. Uit de figuur blijkt alleen dat sinds 2005 de beloningen in verhouding tot

de bedrijfswaarde van de vennootschappen niet excessief zijn gegroeid. Ook is het belangrijk om niet te vergeten dat het hier om gemiddelden gaat: sommige bestuurders zullen relatief hoog – en andere laag – beloond worden ten opzichte van de bedrijfswaarde.

• **Nils Verheul en Joost Witteman (SEO Economisch Onderzoek)**



## Psychologisch dipje leidt niet altijd tot conjuncturomslag

CONJUNCTUUR

De laatste maanden is de Nederlandse consument aanmerkelijk minder positief gestemd. Afgelopen zomer lag het consumentenvertrouwen nog op het hoogste niveau sinds 2007, maar in februari was het optimisme geheel verdampt. Is dat een zorgwekkende ontwikkeling?

De figuur laat de langetermijnrelatie zien tussen het sentiment van consumenten en de conjunctuur. Het sentiment wordt uitgedrukt via het consumentenvertrouwen en de koopbereidheid. Consumentenvertrouwen

geeft de opvatting van consumenten weer over de gehele economie en hun eigen financiële situatie. Koopbereidheid kijkt met name naar het beeld dat de consumenten van dat laatste onderdeel hebben. De conjunctuur wordt getoond door middel van de inverse werkloosheid; geen perfecte conjunctuurindicator, maar eenvoudiger en beter te schatten dan andere indicatoren, zoals de outputgap.

Een omslag van sentiment had in het verleden vaak een voorspellende waarde voor de werkloosheid (figuur). Zo sloegen het consumentenvertrouwen en de koopbereidheid voorafgaand aan de kredietcrisis in 2007 en de dotcomcrisis in 2000 om. Daarna verslechterde de conjunctuur en steeg de werkloosheid fors. En ook het herstel na de crisis werd voorafgegaan door een positiever gemoed bij huishoudens.

Het consumentenvertrouwen is echter grillig en geeft ook vaak een 'vals alarm'. Zo hadden consumenten in 2014 en begin 2016 een psychologisch dipje, terwijl de conjunctuur daarna verder verbeterde; dat gebeurde ook eind jaren tachtig en twee keer in de jaren negentig. De koopbereidheid toont minder grote schommelingen, en laat dergelijke dipjes niet of in mindere mate zien. Opvallend genoeg is ook de koopbereidheid de afgelopen periode verslechterd.

Enige geruststelling biedt het feit dat het sentiment weliswaar is verslechterd, maar nog altijd ongeveer neutraal is. Zowel het consumentenvertrouwen als de koopbereidheid geeft in februari een licht negatieve score, wat aangeeft dat er net iets meer ondervraagd negatief dan positief zijn. Het is echter interessant hoe de conjunctuur zich de komende tijd ontwikkelt.

• **Wouter Hogervorst (Ministerie van Financiën)**

