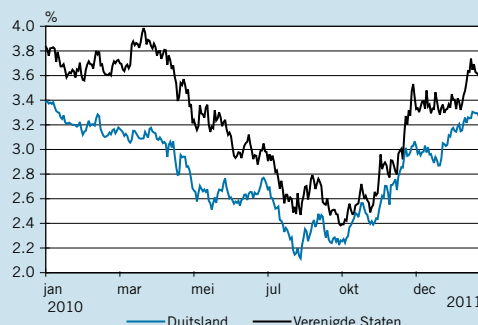


Internationale concurrentiepositie gebaat bij hogere kapitaalmarktrente

Op basis van een verbetering van de economische vooruitzichten en het aantrekken van inflatie is in zowel de Verenigde Staten als de kernlanden van Europa, zoals Duitsland en Nederland, de kapitaalmarktrente aanzienlijk gestegen. De Duitse tienjaarsrente is vanaf een dieptepunt van 2,116% op 31 augustus 2010 geleidelijk gestegen tot ongeveer 3,3% (figuur). In de Verenigde Staten steeg de rente in hetzelfde tijdsbestek van 2,4% naar 3,7%. In de eurozone speelt bovendien de bijzonderheid dat de kapitaalmarkten in de kernlanden van het valuta-gebied bij spanningen ten aanzien van de eurozone fungeren als veilige havens, met rentedalingen als gevolg. Gelet op de lage renteniveaus is de stijging van de lange rente dan ook een teken van enige ontspanning op de kapitaalmarkten. Voor pensioenfondsen is een stijging van de lange rente over het algemeen positief, afhankelijk van de wijze waarop de waarde van de verplichtingen wordt berekend. Nederlandse pensioenfondsen verdisconteren hun verplichtingen in de regel met de swaprente of de rente van overheden, en de stijging van deze rentetarieven heeft de dekkingsgraad van de fondsen dan ook aanzienlijk doen verbeteren. Een positieve bijkomstigheid van de hogere dekkingsgraden is een verbetering van de internationale concurrentiepositie van bedrijven. Voor het bedrijfsleven vormen pensioenen in de eerste plaats een kostenpost en met de verbetering van dekkingsgraden neemt de druk op premieverhogingen af. Dit reduceert de kosten in het midden- en kleinbedrijf, dat in de regel is aangesloten bij een bedrijfstakpensioenfonds. Bij veel relatief grote bedrijven met een eigen ondernemingspensioenfonds valt in deze situatie ook de druk weg om

het bedrijfspensioenfonds aan te vullen. Zo bezien zou een verdere stijging van de kapitaalmarktrente een verdere verhoging van de dekkingsgraden van pensioenfondsen opleveren en daarmee ook kunnen leiden tot een verbetering van de internationale concurrentiepositie van Nederland, zeker ten opzichte van landen waar pensioenfondsen een meer ondergeschikte rol spelen in de kostenstructuur van bedrijven.

Tienjaarskapitaalrente overheid (in procenten).



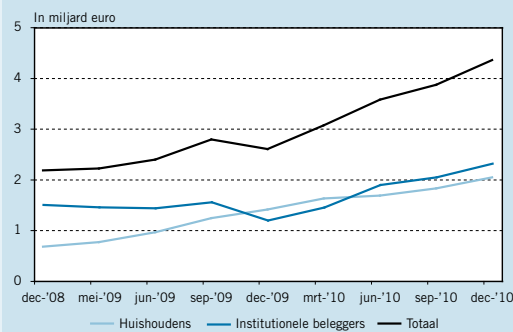
Bron: FDA

Monetaire zaken

Exchange Traded Funds populairder geworden

De afgelopen jaren is de populariteit van *Exchange Traded Funds* (ETF's) wereldwijd onder beleggers sterk toegenomen. ETF's zijn beursgenoteerde indexfondsen die zo nauwkeurig mogelijk het rendement van een index proberen te volgen, veelal van een aandelenindex. Dit doet een ETF door de aankoop van de onderliggende aandelen van de desbetreffende index of door middel van derivatenconstructies. Een voordeel voor beleggers van ETF's is de lagere kostenstructuur. Dit is het gevolg van de passieve beleggingsstrategie van ETF's ten opzichte van traditionele beleggingsfondsen die actief een index proberen te verslaan. Het wereldwijd beheerd vermogen van ETF's, inclusief overige *Exchange Traded Products*, is in 2010 met circa 38% toegenomen tot ruwweg 1100 miljard euro. Deze toename betreft de som van de netto-inleg, het koersrendement en de wisselkoersmutaties. Het totale fondsvermogen van de in Nederland gevestigde indexfondsen bedraagt ongeveer 0,5 miljard euro per ultimo 2010. Ruwweg twee derde deel van het fondsvermogen van deze Nederlandse indexfondsen wordt belegd in de onderliggende aandelen van de te volgen index. Het resterende deel van dit fondsvermogen wordt door de Nederlandse indexfondsen belegd in ETF's die in het buitenland gevestigd zijn. In 2010 zijn de Nederlandse beleggingen van huishoudens en institutionele beleggers in de in het buitenland gevestigde ETF's met 68% toegenomen tot 4,3 miljard euro (figuur). Het gaat hierbij om de Nederlandse beleggingen in ETF's van zeven grote wereldwijde aanbieders, zoals BlackRock, State Street en Vanguard. Gezamenlijk hebben deze zeven aanbieders circa 80% van de wereldwijde ETF-markt in handen. De beleggingen van Nederlandse huishoudens in de buitenlandse ETF's zijn in 2010 met 45% gestegen tot 2,0 miljard euro. In 2009 namen deze beleggingen door huishoudens nog met 109% toe. De beleggingen in ETF's door institutionele beleggers,

Nederlandse beleggingen in buitenlandse ETF's (in miljard euro, eindstanden per kwartaal).



Bron: De Nederlandsche Bank

met name pensioenfondsen, zijn met 94% toegenomen tot 2,3 miljard euro in 2010. Verder blijkt uit de cijfers dat institutionele beleggers vooral beleggen in ETF's die in de Verenigde Staten zijn gevestigd en genoteerd staan op de Amerikaanse aandelenbeurzen. Huishoudens daarentegen beleggen vooral in ETF's die in Ierland zijn gevestigd.

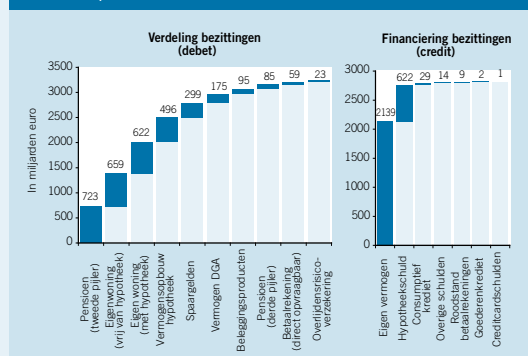


Balans Nederlandse huishoudens

In de figuur is een overzicht te zien van de verschillende vermogenscomponenten van Nederlandse huishoudens aan het einde van het derde kwartaal van 2010. Huizenbezit is onder te verdelen in een deel dat onder hypotheek valt ter waarde van 622 miljard euro en in een deel dat vrij is van hypotheek, ter waarde van 659 miljard euro. Pensioenen zijn op te splitsen in het deel dat door de AOW gedekt wordt

en feitelijk niet tot vermogen van huishoudens gerekend kan worden, in de tweedepijlerpensioenen ter waarde van 723 miljard euro die via de werkgever opgebouwd worden, en de derdepijlerpensioenen ter waarde van 85 miljard euro, die daarbuiten opgebouwd worden. Deze componenten hebben de afgelopen decennia een niet aflatende groei doorgemaakt, die voor een belangrijk deel is te verklaren doordat huizenprijzen sinds 1983 geen significante dalingen hebben laten zien en doordat de pensioentoezeggingen nog nooit significant zijn gekort door pensioenfondsen. Spaargelden zijn tegoeden die ofwel een vaste looptijd hebben ofwel alleen met vooraankondiging kunnen worden opgenomen. Vervolgens is het vermogen dat directeur-grotaandeelhouders hebben opgebouwd in eigen bedrijf van belang, ter waarde van 173 miljard euro. De component beleggingen van huishoudens heeft momenteel een waarde van 95 miljard euro. Deze component is van nature echter erg bewegelijk, vanwege de volatiliteit van de waarde van beleggingen en vanwege de wisselende behoefte van particulieren om hun vermogen te beleggen via de kapitaalmarkten. De behoefte van huishoudens om te beleggen lijkt bijvoorbeeld gevoeliger voor conjuncturele bewegingen dan de behoefte om te sparen. Aan de kant van de passiva is de grootste schuldencomponent de hypotheekschuld ter waarde van 609 miljard euro, per definitie gelijk aan het eigenwoningbezit met hypotheek. Consumptief krediet ter waarde van 29 miljard euro komt op de tweede plaats, roodstand op betaalrekeningen ter waarde van 9 miljard euro op de derde plaats en ten slotte goederenkrediet ter waarde van 2 miljard euro en creditcardschulden ter waarde van 1 miljard euro. Op deze wijze bezien hebben Nederlandse huishoudens een eigen vermogen opgebouwd van 2139 miljard euro.

Vermogenscomponenten van Nederlandse huishoudens (in euro, derde kwartaal 2010).



Bron: AFM

GER RAMAEKERS (ROA)

Arbeidsmarkt

Functies met een geheel andere vereiste opleidingsrichting en de alternatief vereiste opleidingsrichting (in procenten).

	Landbouw	Onderwijs	Techniek	Economie	Gezondheidszorg	Gedrag & mij.	Totaal
Een geheel andere opleidingsrichting door werkgever vereist	2,9	1,1	2,3	6,4	1,4	2,9	3,7
Sector van de alternatief vereiste opleidingsrichting							
Landbouw	10	0	0	2	0	0	2
Onderwijs	10	17	6	5	4	11	6
Techniek	27	14	56	19	0	12	22
Economie	40	16	17	48	39	27	40
Gezondheidszorg	0	17	8	7	35	22	10
Gedrag en maatschappij	0	19	10	9	22	22	11
Taal en cultuur	0	7	0	4	0	3	3
Recht	8	10	3	6	0	3	6
Natuur	4	0	0	1	0	0	1

Bron: HBO-Monitor 2009

Alternatieve vacatures voor hbo-sollicitanten

Van alle pas afgestudeerde betaald werkende hbo'ers heeft 3,7% een functie waarvoor de werkgever een geheel andere opleidingsrichting vereiste. Dit varieert van 1% onder afgestudeerden van de sector onderwijs en gezondheidszorg tot 6% onder afgestudeerden van de sector economie. Aan deze afgestudeerden is gevraagd welke opleidingsrichting de werkgever eiste (tabel).

Vooral bij de opleidingssector landbouw blijkt de aanvankelijk door de werkgever vereiste opleiding het vaakst tot de opleidingssector economie te behoren. Wellicht had een aantal werkgevers van afgestudeerden landbouw moeite om geschikte sollicitanten met de juiste economische opleidingsachtergrond aan te trekken. Deze werkgevers zijn dan uitgeweken naar sollicitanten met een agrarische opleidingsachtergrond.

Daarnaast zijn er pas afgestuurde betaald werkende hbo'ers die werkzaam zijn in een functie waarvoor de werkgever een andere opleidingsrichting vereiste maar wel binnen dezelfde opleidingssector. Het betreft opleidingen die qua sector weliswaar verwant zijn maar door de afgestudeerden zelf als inhoudelijk geheel andere opleidingsrichtingen worden gezien. Bij de opleidingssectoren techniek en economie behoorde de aanvankelijk door de werkgever vereiste opleiding het vaakst tot de eigen sector, dus een andere technische opleiding voor afgestudeerden techniek en een andere economische opleiding voor afgestudeerden economie.

Bij de opleidingssectoren onderwijs, gezondheidszorg en gedrag en maatschappij tot slot behoorde de eigenlijk door de werkgever vereiste opleiding het vaakst ofwel tot de eigen sector, ofwel tot een andere opleidingssector, vaak economie. Kortom, in vacatures voor hbo-afgestudeerden wordt vaak een opleiding economie gevraagd. Bij onvoldoende geschikte sollicitanten met een economische opleidingsachtergrond wijkten werkgevers dan soms uit naar hbo'ers met een andere opleidingsachtergrond.