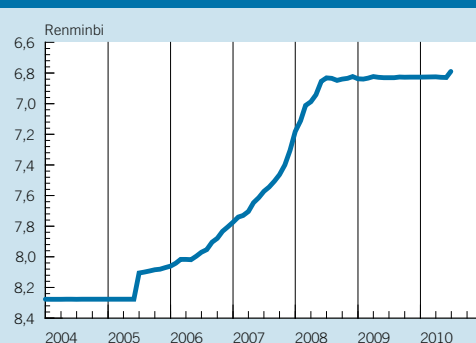


Voorzichtige appreciatie renminbi in verschiet

Het loslaten van de koppeling van de Chinese renminbi met de dollar, of zoals de Chinese centrale bank het zelf typeert, het verbeteren van de flexibiliteit in het wisselkoersregime, is een belangrijke stap, zij het vooralsnog een zeer voorzichtige, om de Chinese economie op een evenwichtiger groeipad te krijgen. Niet geheel toevallig kwam de aankondiging kort voor de jongste bijeenkomst van de wereldleiders in G20-verband, waarmee de Chinese leiders de internationale kritiek op het Chinese valutabeleid op voorhand enigszins hebben geparereerd. Met het handhaven van onrealistische wisselkoersverhoudingen werd China door de westerse industrielanden als een belangrijke bron van internationale onevenwichtigheden gezien. De Chinese autoriteiten hebben met de stap het beleid van een geleide en geleidelijke appreciatie van de renminbi, dat in juli 2005 was ingezet maar na het uitbreken van de kredietcrisis in 2008 tijdelijk werd onderbroken, weer hervat (figuur). Maar de stap is niet alleen een zwichten van de centrale bank voor externe druk. Het past vooral in het Chinese beleid om de binnenlandse consumptie te stimuleren. Hiermee wordt voorzichtig afgestapt van een exportgeleide groei, welke vooral afhankelijk is van vraag uit de industrielanden. Dat een dergelijke verschuiving niet onmiddellijk resultaten oplevert, wordt onderstreept door de flinke voortgaande stijging van het Chinese lopende rekeningoverschot, en daarmee de Chinese reserves, in de jaren 2005–2008. Een dergelijk proces vergt evenwel veel meer dan een appreciatie van de valuta alleen. Voor een echte herbalansering van de Chinese economie zijn meer structurele hervormingen nodig, die de noodzaak voor de hoge besparingen van gezinnen beperken. Niettemin ondersteunt een appreciatie van de valuta, door het dempen van inflatie en het bevorderen van de koop-

kracht van gezinnen, dergelijke hervormingen. Binnen China is een appreciatie niet onomstreden, vooral daar waar het gaat om toegeven aan externe druk. Daarnaast betekent het een kapitaalvernietiging op grote schaal, aangezien de Chinese deviezenreserves, ter waarde van zo'n 2.500 miljard dollar, naar schatting voor 70% in dollars luiden. Mede tegen deze achtergrond ligt het voor de hand dat slechts sprake zal zijn van een geleidelijke en trendmatige beweging.

Chinese wisselkoers: aantal renminbi per dollar (omgekeerde as).



Bron: FDA

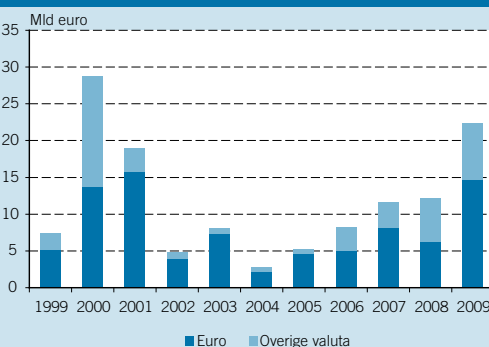
Monetaire zaken

Bedrijven actiever op obligatiemarkt

Ondernemingen trekken op een aantal manieren financiële middelen aan: interne financiering via ingehouden winsten, de uitgifte van aandelen of via leningen. Het Europese bedrijfsleven doet voor leningen traditioneel vooral een beroep op banken. Amerikaanse bedrijven daarentegen financieren zich relatief vaker met de uitgifte van bedrijfsobligaties. Onder invloed van de financiële crisis is de uitgifte van bedrijfsobligaties in 2009 in Europa echter een grotere rol gaan spelen. Omdat veel banken hun kredietvoorwaarden verscherpten, gaven Nederlandse niet-financiële ondernemingen in 2009 voor 22,3 miljard euro aan langlopende obligaties uit, bijna tweemaal zo veel als in 2008. De emissies lagen daarmee in 2009 op het hoogste niveau sinds 2000, toen, onder andere voor de financiering van UMTS-licenties en overnames in de Verenigde Staten, voor bijna 29 miljard euro werd geëmitteerd, waarvan een groot deel in Amerikaanse dollars. In het eurogebied als geheel trad eveneens een verdubbeling van de emissies op tot bijna 198 miljard euro, een nieuw record ten opzichte van het vorige van 141 miljard euro uit 2001.

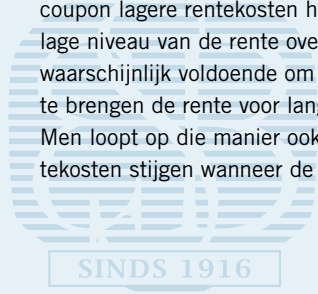
Nederlandse ondernemingen gaven, in vergelijking met bedrijven uit andere landen van het eurogebied, veel obligaties uit in vreemde valuta. In 2009 luidde ruim een derde van het opgehaalde kapitaal in een andere muntsoort en in 2008 was dit zelfs bijna de helft. Voor het eurogebied als geheel was dit aandeel slechts 16% in 2009 en 22% in 2008. Het verschil valt te verklaren uit het feit dat Nederlandse bedrijven relatief veel activiteiten hebben buiten het eurogebied. Multinationals als Royal Dutch Shell, Philips, Unilever en Reed Elsevier financieren zich daarom niet alleen in euro's maar ook in Amerikaanse dollars en Britse ponden. Vrijwel alle obligaties die in 2009 en 2008 zijn uitgegeven hadden een vaste couponrente. Hoewel de rentetermijncurve vanaf eind

Opbrengsten uit emissies van obligaties door Nederlandse niet-financiële ondernemingen (miljard euro).



Bron: DNB

2008 weer een oplopende lijn volgde, zodat een variabele, telkens voor een korte periode geldende, coupon lagere rentekosten had opgeleverd, was het lage niveau van de rente over langere looptijden waarschijnlijk voldoende om ondernemingen ertoe te brengen de rente voor langere tijd vast te zetten. Men loopt op die manier ook geen risico dat de rentekosten stijgen wanneer de economie aantrekt.



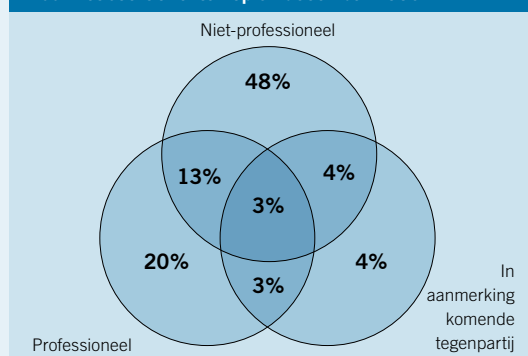
Soorten cliënten beleggingsonderneming
Beleggingsondernemingen zijn effectenbemiddelaars en vermogensbeheerders. De *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID) is Europese regelgeving die op 1 november 2007 in werking is getreden. MiFID onderscheidt drie soorten cliënten voor beleggingsondernemingen: niet-professionele beleggers en twee soorten professionele beleggers. Deze cliëntclassificatie bepaalt het beschermingsniveau: hoe

professioneler de cliënt, hoe meer deze in staat is om te begrijpen welke risico's verbonden zijn aan beleggingsdiensten. Professionele beleggers genieten een lager beschermingsniveau dan niet-professionele beleggers. Een beleggingsonderneming die bijvoorbeeld orders uitvoert van professionele beleggers in opties, hoeft bij deze beleggers niet te toetsen of deze beschikken over de nodige kennis en ervaring om de risico's van deze transacties te kunnen beoordelen.

De in aanmerking komende tegenpartij is een nieuwe categorie professionele belegger die in de MiFID is geïntroduceerd en kent het laagste beschermingsniveau. Dit zijn veelal zelf ook financiële ondernemingen, zoals beheerders van banken, pensioenfondsen en verzekeraars. Bij het uitvoeren van orders voor professionele beleggers geldt wel een *best execution*-verplichting, voor in aanmerking komende tegenpartijen is het niet verplicht het voor deze tegenpartij best mogelijke resultaat te behalen.

Van alle 221 in Nederland gevestigde beleggingsondernemingen met cliënten is geïnventariseerd welke soorten cliënten zij bedienen, exclusief banken, die vergelijkbare diensten kunnen verlenen. Bijna de helft van de beleggingsondernemingen werkt alleen voor niet-professionele klanten (figuur), bijvoorbeeld door het vermogensbeheer van particuliere cliënten te doen. In totaal bedient twee derde van de beleggingsondernemingen niet-professionele cliënten. Ruim 14% doet zaken met in aanmerking komende tegenpartijen, 4% bedient alleen dit type cliënten. Bijna 40% van de beleggingsondernemingen heeft professionele cliënten, de helft hiervan heeft zelfs alleen maar professionele cliënten. Op 31 december 2009 had 4% geen cliënten. Dit betreffen startende ondernemingen of instellingen die in 2009 hun activiteiten staakten.

Verdeling van Nederlandse beleggingsondernemingen naar het soort cliënten op 31 december 2009.



Bron: AFM

GER RAMAEKERS (ROA)

Arbeidsmarkt

Percentage werkende schoolverlaters dat werkzaam is op minimaal het eigen opleidingsniveau.

	Werkzaam binnen eigen vakdomein	Werkzaam buiten eigen vakdomein
Vmbo	93	79
Mbo	82	45
Hbo	87	60
Wo	72	45
Totaal	83	55

Bron: ROA, 2009

Aansluiting opleiding-werk van gediplomeerde schoolverlaters

Een succesvolle intrede op de arbeidsmarkt staat of valt niet alleen met het al dan niet vinden van een baan, maar vooral een baan die zo goed mogelijk aansluit op de gevolgde opleiding qua richting en vooral niveau. Immers, zo kunnen de in de opleiding verworven kennis en vaardigheden in beginsel optimaal worden benut.

In een eind 2009 uitgevoerde meting bleek dat van alle betaald werkende schoolverlaters 70% in een

functie werkt waarvoor de eigen of een verwante opleidingsrichting is vereist, en 74% in een baan op minimaal het eigen opleidingsniveau. Het gaat hierbij om de opleidingseisen die door de werkgever aan de functie zijn gesteld.

Er is nagegaan in hoeverre de 70% schoolverlaters met werk waarvoor de eigen of een verwante opleidingsrichting is vereist, en die dus binnen hun eigen vakdomein werken, ook vaker op minimaal hun eigen opleidingsniveau werkzaam zijn dan de 30% schoolverlaters die buiten hun vakdomein werken. De tabel geeft een antwoord op deze vraag.

Verreweg de meeste schoolverlaters die binnen hun eigen vakdomein werken, zijn ook op hun opleidingsniveau werkzaam. Schoolverlaters die binnen hun vakdomein werken zijn bovendien vaker op hun opleidingsniveau werkzaam dan schoolverlaters die buiten hun vakdomein werken.

Van alle betaald werkende schoolverlaters komen gediplomeerden van het Voorbereidend Middelbaar Beroepsonderwijs het vaakst op hun opleidingsniveau terecht, of zij nu uitwijken naar een baan buiten hun vakdomein of niet. Voor vmbo'ers geldt dat er weinig banen zijn waarvoor het vereiste opleidingsniveau nog lager is dan het vmbo.

Los van het gegeven of zij al dan niet binnen het eigen vakdomein terecht komen, werken wo'ers vaker onder hun niveau dan hbo'ers. Dit komt omdat de afstand in niveau tussen wo en hbo kleiner is dan de afstand in niveau tussen hbo en mbo. Hierdoor hebben wo'ers meer kans om onder hun niveau terecht te komen dan hbo'ers.