

## De Ierse en Portugese spreads met Duitsland

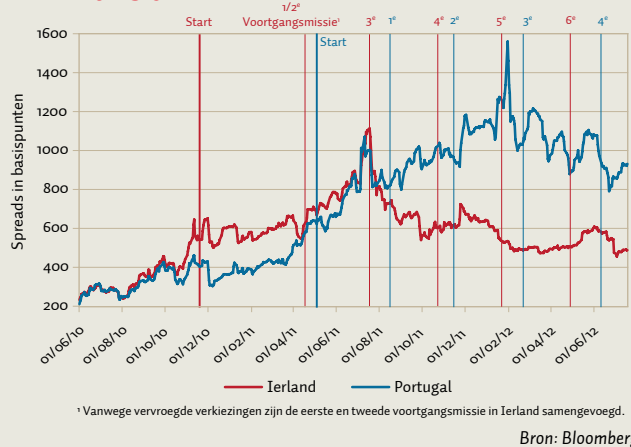
INTERNATIONAAL

De figuur toont voor Ierland en Portugal de renteversillen ofwel *spreads* van tienjaars-staatsobligaties met Duitsland, de euro-benchmark, voor de periode juni 2010 tot half juli 2012. Deze spreads zijn een belangrijke marktindicator. Hoe hoger de onzekerheid over de kredietwaardigheid van een land, hoe hoger de spreads. Ierland en Portugal kregen in respectievelijk november 2010 en mei 2011 een steunprogramma, gekoppeld aan strikte voorwaarden omdat zij zich niet meer konden financieren op de kapitaalmarkt. Elk kwartaal reist de Trojka, bestaande uit de Europese Commissie, ECB en IMF, af naar deze landen om te beoordelen in hoeverre zij zich houden aan de vastgelegde afspraken. Uit de figuur blijkt dat de aankondiging van een programma de opwaartse druk op de spread geen halt kon toeroepen. Zowel Ierland als Portugal liet keer op keer zien gecommitted te zijn aan de implementatie van het programma en langzamerhand lijken zij daarmee de markten te overtuigen. Bij de afronding van de derde voortgangsmisatie is bij beide landen de piek bereikt en zet de neerwaartse trend in. Ierland is hier het schoolvoorbeeld. Net na het eerste persbericht van het IMF over de succesvolle voortgang van het programma naar aanleiding van de derde misatie bereikt de Ierse spread op 18 juli 2011 met 1113,4 basispunten een hoogtepunt. Een jaar later is de spread onder de 500 basispunten gezakt en de Ierse tienjaarsrente ligt inmiddels onder de zeven procent. Dat is in de ogen van de financiële markt op dit moment de maximale houdbare rente voor een land. De Portugese spread piekte 30 januari jongstleden op 1560 basispunten en bewoog zich halverwege juli rond de 950 basispunten. De hoge volatiliteit van de Portugese spreads duidt op grotere

onzekerheid dan bij Ierland het geval is. Beide landen zijn bezig met de voorbereidingen voor de terugkeer naar de markt door papier uit te geven met een steeds langere looptijd, om uiteindelijk weer helemaal zelfstandig te kunnen lenen. Ierland is er reeds in geslaagd om staatsobligaties met een looptijd tot 2017 en 2020 te veilen. Zover is Portugal nog niet. De marktverwachting ten aanzien van Portugal is duidelijk negatiever.

■ HELEEN VAN GORCUM (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

### Ontwikkeling Portugese en Ierse tienjaarsspread met Duitsland



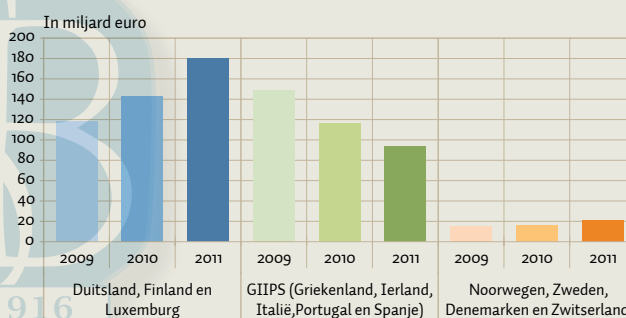
## Nederlandse belegger kiest voor triple A-landen

MONETAIR

De Nederlandse beleggingen in buitenlands schuld papier uitgegeven door overheden en bedrijven in eurolanden met een triple A-status zijn in de periode 2009–2011 met in totaal 62 miljard euro toegenomen (figuur). Naast Nederland hebben momenteel de eurolanden Duitsland, Finland en Luxemburg bij alle drie de grote ratingbureaus de hoogste kredietstatus. Het aandeel van papier uitgegeven door deze drie landen ten opzichte van de totale Nederlandse beleggingen in schuld papier uit het eurogebied is gestegen van 29 naar 43 procent. Deze verschuiving binnen het eurogebied, waarvan het grootste deel richting Duitsland, is voornamelijk ten koste van beleggingen in Italiaans en Grieks papier gegaan. De stijging wordt grotendeels veroorzaakt door aankopen en in mindere mate door waardemutaties. Ook bij beleggingen buiten de muntunie zijn Europese triple A-landen populair onder Nederlandse beleggers. Vooral het bezit van schuld papier uitgegeven door de andere Scandinavische landen en Zwitserland is toegenomen: sinds 2009 met 40 procent. In Nederland zijn pensioenfondsen de grootste beleggers in buitenlands schuld papier. Eind 2011 is ruim 8 procent van hun totale bezit van 870 miljard euro belegd in Duits schuld papier. Vooral staatspapier van Duitse bodem heeft als veilige haven voor Nederlandse beleggers gefungeerd. De totale Nederlandse beleggingen in buitenlands schuld papier bedragen eind 2011 627 miljard euro. Dit bedrag is sinds 2009 nagenoeg gelijk gebleven. Ook de verhouding tussen beleggingen in papier uitgegeven door eurolanden (twee derde) en niet-eurolanden (een derde) is de afgelopen jaren redelijk constant gebleven. Een stijgend gedeelte van de totale beleggingen betreft schuld papier uit-

gegeven door overheden. Eind 2011 was dit bijna 60 procent, terwijl het ultimo 2009 nog de helft betrof. Hiervan is verreweg het grootste deel belegd in overheidspapier van landen uit het eurogebied. Deze gegevens over beleggingen in effecten maken onderdeel uit van het extern vermogen van Nederland. In de Nederlandse cijfers zijn ook de posities van bijzondere financiële instellingen opgenomen. Dit zijn ondernemingen die zich vanwege het gunstige (fiscale) vestigingsklimaat in Nederland hebben gevestigd om te fungeren als financiële draaischijf voor hun buitenlandse moedermaatschappij. ■ LUCIE PENNING (DNB)

### Ontwikkeling Nederlandse beleggingen in buitenlands schuld papier

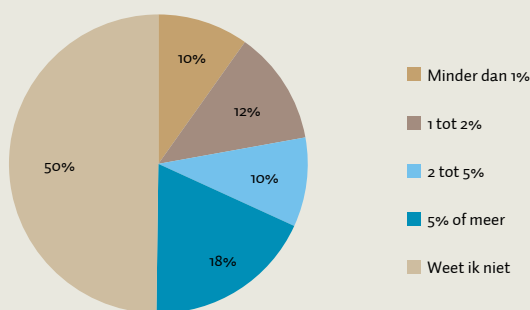


De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

## Kosten van beleggen belangrijk maar onbekend

Uit een onderzoek van de AFM in het voorjaar 2012 onder consumenten blijkt dat consumenten de kosten van beleggen belangrijk vinden, maar zich voorafgaand en gedurende de dienstverlening zeer beperkt in de kosten verdiepen. Consumenten zijn veelal onbekend met de hoogte en de samenstelling van de kosten. De kosten van beleggingsdienstverlening hebben de aandacht van de AFM omdat inzicht hierin voor de belegger belangrijk is om een goede prijs/kwaliteitsvergelijking te kunnen maken. Vrijwel alle ondervraagde beleggers (270 van de 283) vinden kosten een (zeer) belangrijk aspect

### Hoe hoog denkt u dat de kosten zijn die u gemiddeld per jaar betaalt?



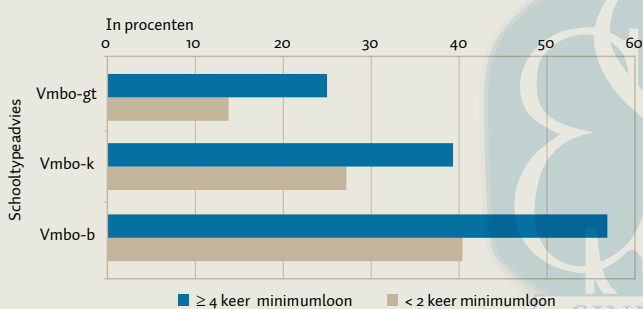
Bron: AFM Consumentenmonitor voorjaar 2012

van de dienstverlening. In het onderzoek worden rendement, kosten en service door alle beleggers als belangrijke aspecten van de dienstverlening gezien. Met name jongeren tot en met 34 jaar vinden de kosten belangrijk tot zeer belangrijk (89 procent). Slechts 55 procent van de beleggers heeft zich voorafgaand aan het beleggen verdiept in de kosten ervan. Zelfstandige beleggers hebben zich er vaker in verdiept (64 procent), beleggers die via een vermogensbeheerder beleggen, minder vaak (36 procent). Slechts een derde van de beleggers (32 procent) heeft zich afgelopen jaar tijdens het beleggen zelf verdiept in de kosten van beleggen. Bijna de helft van de beleggers (45 procent) kan uit zichzelf geen enkele kostensoort opnoemen die men betaalt voor de beleggingsdiensten die worden afgenomen. Met name beleggers die met behulp van een beleggingsadviseur (62 procent) of vermogensbeheerder (58 procent) beleggen, kunnen uit zichzelf geen kosten opnoemen. Geholpen door aangedragen kostensoorten worden het vaakst transactievergoeding (38 procent), bewaarloon (33 procent) en beheervergoeding (26 procent) als kostensoorten aangegeven. Een vijfde (18 procent) heeft ook met hulp geen idee welke kosten men betaalt. De helft van de beleggers (50 procent) weet niet hoe hoog de kosten zijn die ze gemiddeld per jaar betalen (figuur). Met name beleggers die met behulp van een beleggingsadviseur (73 procent) of vermogensbeheerder (62 procent) beleggen, zijn niet op de hoogte van de jaarlijkse kosten. Circa een vijfde van de beleggers (18 procent) denkt dat de kosten minimaal 5 procent van het belegde vermogen bedragen. Met name jongeren (47 procent) denken dat de kosten 5 procent of meer zijn. ■ **NICOLE BASTIAANSEN** (AFM)

## Hoger diploma dan Cito-schooltypeadvies

In groep 8 van de basisschool maken veel leerlingen de Eindtoets Basisonderwijs van Cito, beter bekend als de Citotoets. Het aantal goed beantwoorde opgaven is de basis voor de berekening van de zogeheten standaardscore en een daarbij horend schooltypeadvies, bijvoorbeeld vmbo-basisberoepsgerichte leerweg (vmbo-b). Zo speelt de Citotoets een rol bij de keuze voor het soort onderwijs dat leerlingen volgen op de middelbare school. Van de leerlingen die in februari 2005 de Citotoets maakten, had in 2010 bijna 62 procent een diploma in het voorgezet onderwijs behaald. Voor bijna de helft van deze leerlingen was dat een diploma op het

### Aandeel hogere diploma's naar schooltypeadvies leerling en inkomsten gezin



Bron: Cito/CBS

niveau van het geadviseerde schooltype uit de Citotoets. Ruim een kwart van de leerlingen had een diploma van een lager niveau gehaald. Het laatste kwart van de leerlingen had een diploma gehaald op een hoger niveau dan het schooltypeadvies aangaf. Leerlingen die een diploma haalden boven het geadviseerde niveau, blijken relatief vaak afkomstig uit een gezin met hogere inkomsten. Leerlingen uit gezinnen met lagere inkomsten halen minder vaak een diploma op een hoger dan geadviseerd niveau. Dit patroon is te zien bij alle onderwijssoorten. Van de leerlingen die een vmbo-b-advies hadden én afkomstig zijn uit een gezin met een inkomstenniveau van minstens vier keer het minimumloon haalde 57 procent een hoger diploma dan vmbo-b. Bij leerlingen uit gezinnen met minder dan twee keer het minimumloon is dat 40 procent. Er is dus sprake van een verschil van 17 procentpunt dat samenvalt met het inkomstenniveau van de ouders. Bij leerlingen die een schooltypeadvies voor de vmbo-kaderberoepsgerichte leerweg (vmbo-k) kregen was het verschil in hogere diploma's tussen hogere en lagere inkomstenniveaus 12 procentpunt. Bij het schooltypeadvies voor de gemengde/theoretische leerweg van het vmbo (vmbo-gt) heeft van de leerlingen uit rijkere gezinnen 25 procent een hoger diploma tegen 14 procent van de leerlingen uit minder rijke gezinnen.

Kinderen uit rijkere gezinnen halen dus vaker een diploma op een hoger niveau dan het schooltypeadvies uit de Citotoets. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat ouders met hogere inkomsten vaak ook een hogere opleiding hebben en hun kind daarom goed kunnen helpen bij het maken van huiswerk. Ook hebben zij vaker de financiële middelen om huiswerkbegeleiding te betalen. ■ **ANNELIE HAKKENES** (CBS) **ANJA DE WIJS** (CITO)

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.