

Internationaal

Nederlandse staatsobligaties internationaal in trek

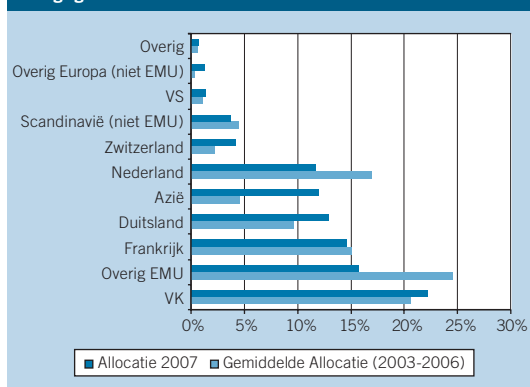
Dit jaar geven EMU-landen voor ongeveer 570 miljard euro aan nieuwe staatsobligaties uit, waarvan circa 470 miljard euro voor aflossingen op bestaand schuldpapier. In het derde kwartaal wordt ongeveer 50 miljard euro in het van oudsher populaire 10-jaars segment uitgegeven. Nederland heeft hieraan bijgedragen door de emissie op 10 juli jongstleden van een nieuwe 10-jaars obligatie. De allocatie naar landen laat zien dat het aandeel van internationale beleggers in de uitgifte van Nederlandse staatsobligaties onverminderd hoog en gediversifieerd is.

Het ministerie van Financiën heeft in juli voor de zevende keer een Dutch Direct Auction (DDA) georganiseerd. De DDA is een veilingtechniek waarbij eindbeleggers (waaronder centrale banken, verzekeraars, hedgefondsen maar ook particuliere beleggers) direct kunnen inschrijven op een nieuwe staatsobligatielening. Bij reguliere veilingen kunnen eindbeleggers alleen indirect staatsobligaties kopen van primary dealers (grote banken), die de stukken kopen op de veiling. De vraag naar Nederlandse obligaties was enorm. Er werd voor meer dan 15 miljard euro ingeschreven, waarbij uiteindelijk voor ruim 6 miljard euro tegen een effectief rendement van 4.6% werd opgehaald. Maar liefst 124 beleggers uit 26 landen hebben deelgenomen aan de DDA, wat duidt op een steeds betere regionale diversificatie. Opvallend is de verhoogde belangstelling vanuit Azië. In de vorige 6 DDA's namen Aziatische beleggers gemiddeld 4% van de uitgifte voor hun rekening, dit jaar bedroeg hun aandeel 12%. De belangstelling voor Nederlandse obligaties vanuit het Verre Oosten overtrof voor de eerste keer de vraag van Nederlandse beleggers. Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk blijven echter belangrij-

KIM SANG LIU (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

kere afzetmarkten. De verhoogde interesse vanuit het Verre Oosten betekent een verbreding van de vraag. Hierdoor wordt Nederland minder afhankelijk van de traditionele afzetmarkten. Bovendien draagt de extra belangstelling bij aan een evenwichtige prijsvorming. Het toenemende belang van Azië in de internationale financiële markten zien we dus ook terug bij de afname van Nederlands staatspapier.

Allocatie Nederlandse staatsleningen naar landen, uitgegeven via DDA



Bron: Ministerie van Financiën

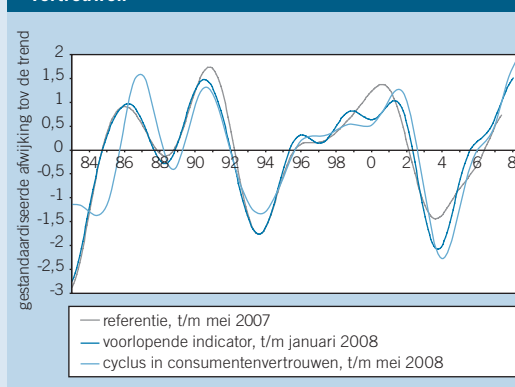
Monetaire Zaken

Schommelingen in het consumentenvertrouwen

De DNB-conjunctuurindicator, welke is weergegeven in de rubriek ESB kompas, kent een positieve uitslag van 0,73 voor de realisatie van de huidige toestand van de conjunctuur. Deze waarde is sinds begin 2001 niet zo hoog geweest, getuige de historische weergave van de referentiereeks in de grafiek. De uitslag van de thermometer is nog positiever voor de komende zes maanden, wat impliceert dat de economie de komende tijd naar verwachting harder zal groeien dan potentieel. De uitslag van de thermometer indiceert dat de conjunctuurgolf zich momenteel in de hoogconjuncturele fase bevindt. De Europese en zeker ook de Nederlandse consument heeft momenteel een rooskleurig beeld van de economie, hoewel het vertrouwen in juli iets terugviel. De cyclische beweging van het consumentenvertrouwen, die met een voorlooptijd van negen maanden onderdeel vormt van de samengestelde voorlopende indicator, is eveneens in de grafiek weergegeven. De index van het consumentenvertrouwen bestaat uit vijf onderliggende deelindices, waarvan er twee betrekking hebben op de persoonlijke financiële situatie, twee op de beoordeling van de economische situatie en één op de bereidheid tot het doen van grote aankopen. Het consumentenvertrouwen wordt voor het grootste deel bepaald door veranderingen in de inschattingen van het macro-economische klimaat en het werkloosheidspercentage. Het Nederlandse consumentenvertrouwen bereikte in 2003 een dieptepunt. DNB-onderzoek indiceert dat de macro-economische perceptie van de Nederlandse consument in die periode het sterkst werd bepaald door de wereldwijde instorting van de aandelenmarkten, het wegvallen van de positieve impuls van de huizenprijzen en de toename van de werkloosheid. In de daarop volgende jaren was de consument beduidend somberder over de macro-economie dan op basis van economische gronden zou mogen worden verwacht. Hierbij speelde de psychologische door-

ARD DEN REIJER (DNB)

DNB-conjunctuurindicator en cyclus in consumentenvertrouwen



Bron: DNB

werking van een reeks gebeurtenissen een rol, zoals de politieke onrust in ons land, de oorlog in Irak, een reeks boekhoudmalversaties, etc. De afgelopen jaren heeft het consumentenvertrouwen zich krachtig hersteld. Het vertrouwen gedijt goed in het huidige stabiele macro-economisch klimaat van dalende werkloosheid, stijgende aandelenmarkten en gematigde inflatie.

Voortwoekerende hypotheekproblemen VS

De afgelopen weken pakten zich donkere wolken samen boven de financiële markten. Aan de gestaag oplopende aandelenkoersen is voorlopig een eind gekomen. De omslag in het sentiment heeft weinig van doen met de prestaties van het beursgenoteerde bedrijfsleven. Het guurdere financiële weertype heeft alles te maken met de crisis op de

Amerikaanse huizenmarkt. Het gaat niet om een grote prijsdaling die de huizenmarkt zou teisteren, wat aanvankelijk de vrees bij economen was. Vooral nog concentreren de problemen zich bij de wanbetalingen op hypothecaire leningen van mindere kwaliteit, de bij iedereen inmiddels bekende *subprime* hypotheekleningen. Deze hypothecaire leningen zijn de afgelopen jaren verpakt in complexe financiële constructies en doorverkocht aan eindbeleggers. Zij worden nu geconfronteerd met verliezen in de meest risicovolle varianten van deze structuren. Dat kan altijd gebeuren, maar schokkender is dat professionele hedgefondsen, waarvan verwacht mag worden dat zij de risico's goed inschatten, ook ten onder gaan aan de subprimeproblematiek. Zo staat een hedgefonds dat gelieerd is aan de Amerikaanse investeringsbank Bear Stearns op omvallen. Het meest beangstigend is de snelheid waarmee het drama zich heeft voltrokken. Het vervelende gevolg is dat de uitstralingseffecten van de in eerste instantie lokale subprimeproblematiek almaar groter wordt. Marktpartijen met een minder goede financiële status ondervinden dat het steeds moeilijker wordt om leningen in de kapitaalmarkt te plaatsen.

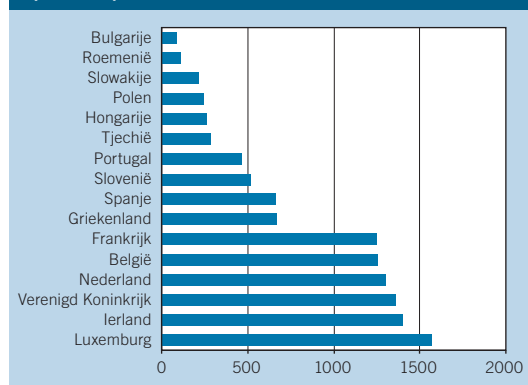
Staatsobligaties profiteerden van de onrust en de toenemende risico-aversie. De Nederlandse obligaties realiseerden de afgelopen weken een aardige koerswinst en herstelden iets van de grote dalingen in de maanden ervoor. Het rendement op tienjarige obligaties bereikte begin juli een (voorlopig) hoogtepunt van 4,75%, maar aan het eind van de maand resulteerde de vlucht naar veiligheid in een effectief rendement van iets onder de 4,5%. Wij verwachten, niet alleen door de onrust, maar ook door de gematigde inflatievooruitzichten, een verdere daling van de lange rente.

Lange rente (10-jaars overheid) Nederland



Bron: FDA

Minimumloon per maand in EU-lidstaten, januari 2007 (in euro's)



Bronnen: Eurostat, *Statistics in Focus, Population and social conditions*, 71/2007, en www.cbs.nl (statline) voor CBS-cijfers over werknemers met het minimumloon

Grote verschillen in wettelijk minimumloon in de EU

De hoogte van het wettelijk minimumloon in de EU-landen per 1 januari 2007 loopt uiteen van 92 euro (Bulgarije) tot 1.570 euro (Luxemburg) bruto per maand. In negen Oost-Europese lidstaten is het minimumloon lager dan 300 euro. In vijf landen ligt het minimumloon tussen 470 en 668 euro

per maand. In de Benelux-landen, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en Ierland bedraagt het minimumloon meer dan 1.250 euro. In zeven lidstaten, waaronder Duitsland en Italië, is er geen wettelijk minimumloon.

Het wettelijk minimumloon geeft een globale indicatie van loonverschillen tussen de EU-landen. Het niveau van het minimumloon varieert van een derde tot de helft van het gemiddelde verdiende loon in het desbetreffende land.

Het aandeel van de voltijdwerknemers die het minimumloon verdienen, loopt sterk uiteen tussen de landen. In sommige landen betreft het slechts een paar procent van de werknemers, onder meer in Nederland. Maar in Bulgarije en in Frankrijk verdient meer dan 16 procent van de werknemers het minimumloon. Het wettelijk minimumloon geldt voor de meerderheid van de voltijdwerknemers in een land. Andere bedragen kunnen gelden voor speciale groepen, zoals jongeren en deeltijdwerknemers. In Nederland geldt voor werknemers jonger dan 23 jaar het minimumjeugdloon, waarbij per leeftijdsjaar andere bedragen worden gehanteerd. Wie in deeltijd werkt heeft recht op een bruto minimumloon dat evenredig lager is.

In Nederland verdiende eind 2005 volgens CBS-gegevens 4% van de werknemers het minimumloon of het minimumjeugdloon. Onder hen zijn veel jongeren en flexwerkers. Ongeveer de helft van de minimumloners is jonger dan 25 jaar. Van de werknemers beneden deze leeftijd verdient 13% het minimum(jeugd)loon. Bedrijfstakken waar relatief veel werknemers het minimumloon verdienen, zijn de horeca, de landbouw en visserij, en de handel. In de detailhandel verdient 10% van de werknemers het minimum(jeugd)loon. Ook in delen van de zakelijke dienstverlening, zoals de schoonmaakbedrijven, zijn relatief veel minimumloners.