

## Beleggingen institutionele beleggers in 2003 met 7,8 procent omhoog

drs. J.L. Gebraad

De beleggingen van institutionele beleggers zijn in 2003 met 7,8 procent toegenomen. Deze toename is voor een belangrijk deel te danken aan het herstel op de aandelenmarkt. Het herstel heeft samen met extra aankopen het belang van aandelen in de totale beleggingen doen toenemen tot ruim 40 procent. Internationaal gezien heeft Nederland relatief omvangrijke institutionele beleggingen. Uitgedrukt in procenten van het bruto binnenlands product zijn deze in slechts twee landen hoger.

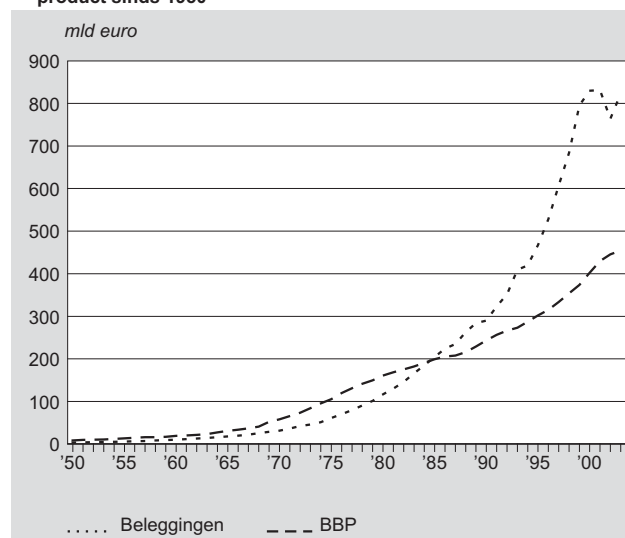
### Beleggingen fors gestegen in 2003

De beleggingen van institutionele beleggers (de pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen) zijn in 2003 met 59 miljard euro toegenomen. Daarmee is een eind gekomen aan de neergaande lijn vanaf 1999 in de jaarlijkse stijgingspercentages van de beleggingen: 16,3 procent in 1999, 4,3 procent in 2000, 0,1 procent in 2001 en -8,1 procent in 2002. In 2003 bedroeg de toename 7,8 procent. De neergaande lijn wordt voor een belangrijk verklaard door de negatieve koersontwikkeling van aandelen. Deze heeft volgens een ruwe schatting de beleggingen gedrukt met 7 miljard euro in 2000, 60 miljard euro in 2001 en 85 miljard euro in 2002. Het herstel van de aandelenmarkt in 2003 heeft gezorgd voor een waardestijging van 34 miljard euro.

De positieve ontwikkeling in de beleggingen heeft geleid tot een verbetering van de dekkingsgraad bij pensioenfondsen. Deze dekkingsgraad, de verhouding tussen beleggingen en pensioenverplichtingen, is in de periode 2000-2002 door de ontwikkelingen op de aandelenmarkt fors afgenomen. Het herstel van de dekkingsgraad in 2003 laat niet onverlet dat er ook structurele verbeteringen zijn doorgevoerd. Om de uitkeringen beter te kunnen beheersen zijn de pensioenfondsen ABP en PGGM in 2004 overgestapt van een eind- naar een middelloonstelsel. Daardoor wordt nu voor nog maar 12,5 procent van de werknemers het pensioen via een eindloonstelsel bepaald, dit geldt overigens voor de pensioenrechten vanaf 2004. Een jaar geleden had 52,4 procent van de werknemers nog een eindloonregeling. Het percentage van de

werknemers met een middelloonregeling is toegenomen van 35,8 procent naar 74,2 procent. De rest van de werknemers heeft een combinatieregeling met elementen van eind- en middelloon, of een beschikbare premieregeling.

### 1. Beleggingen institutionele beleggers en bruto binnenlands product sinds 1950



Bron: CBS.

### Institutionele beleggingen in Nederland internationaal gezien omvangrijk

Als het gaat om de omvang van de beleggingen van institutionele beleggers hoeft Nederland, zeker relatief gezien, slechts enkele landen voor te laten gaan. Dit blijkt uit door de OESO verzamelde gegevens. Absoluut gezien heeft de Verenigde Staten veruit de grootste omvang en komt Nederland op de negende plaats in de rangorde. Als de omvang van de beleggingen wordt gerelateerd aan het bruto binnenlands product (BBP) is Luxemburg met een straatlengte voorsprong nummer één en komt Nederland op de

Tabel 1  
Beleggingen van institutionele beleggers

	2000	2001	2002	2003
<i>mld euro</i>				
Pensioenfondsen	457,8	454,3	423,9	468,7
Verzekeraars	263,9	271,0	252,4	259,6
Niet onder toezicht staande verzekeringinstellingen	6,4	6,8	6,6	7,4
Beleggingsinstellingen	102,0	99,2	81,0	87,5
Totaal	830,1	831,2	764,0	823,2

**Tabel 2**  
Beleggingen van institutionele beleggers internationaal

	1990	1995	2000	2001		1990	1995	2000	2001
	<i>mld euro</i>					<i>in % BBP</i>			
(1) Verenigde Staten	5 273	8 181	20 981	21 850	(1) Luxemburg	927	2 024	4 367	4 377
(2) Japan	1 862	3 129	4 694	4 135	(2) Zwitserland	119	75	222	233
(3) Verenigd Koninkrijk	856	1 321	3 243	3 113	(3) Nederland	119	155	206	194
(4) Frankrijk	503	896	1 867	1 930	(4) Verenigde Staten	124	152	199	191
(5) Duitsland	459	810	1 619	1 677	(5) Verenigd Koninkrijk	115	163	213	191
(6) Italië	112	263	1 139	1 143	(6) Zweden	86	100	168	154
(7) Luxemburg	74	267	898	954	(7) Frankrijk	55	78	132	132
(8) Canada	255	364	868	901	(8) Australië	49	86	130	130
(9) Nederland	290	467	830	831	(9) Canada	58	84	114	116
(10) Zwitserland	208	173	592	653	(10) IJsland	46	73	112	114

Bron: OECD, Institutional investors. Statistical Yearbook 1992–2001.

derde plaats. De relatief hoge positie heeft te maken met de wijze waarop de pensioenvoorziening geregeld is in Nederland. De collectieve pensioenen worden gefinancierd via een kapitaal-dekkingsstelsel. Hierbij sparen werknemers voor hun toekomstige pensioen. De besparingen worden beheerd door pensioenfondsen en verzekeraars. In veel andere landen speelt kapitaaldekking een aanzienlijk kleinere rol in de pensioenvoorziening.

### Meer aandelen

Door het herstel op de aandelenmarkten en door extra aankopen van 16 miljard euro is het belang van de aandelen in de beleggingsportefeuille van de Nederlandse institutionele beleggers in 2003 toegenomen van 37,0 naar 40,4 procent. Dit is overigens nog 4,4 procentpunt onder het hoogste percentage tot nog toe, dat werd behaald in 1999.

Het belang van de obligaties in de beleggingsportefeuille van institutionele beleggers is in 2003 licht afgenomen van 35,6 naar 35,3 procent. Dit ondanks extra aankopen van 26 miljard euro. De daling van het relatieve belang heeft te maken met de groei-impuls van de aandelen. Daarnaast gaf de obligatieportefeuille in 2003 een negatieve waardeontwikkeling te zien door de rentestijging op de kapitaalmarkt en door de waardedaling van de dollar.

### Minder leningen

Al vele jaren is een proces gaande van een afbouw van de onderhandse leningen. Het belang in de totale portefeuille is in 2003 gezakt naar 6,2 procent, terwijl dat twintig jaar geleden nog 55,2 procent en tien jaar geleden nog 33,2 procent was. Vooral

**Tabel 3**  
Procentuele verdeling van de beleggingen van institutionele beleggers

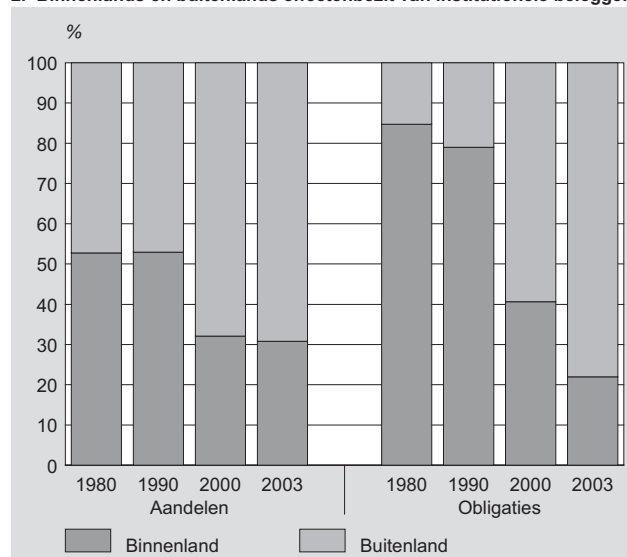
	Vaste eigendommen	Hypotheken	Aandelen en deelnemingen		Obligaties overige waardepapieren	Leningen op lange termijn	Overige beleggingen	Totaal
			totaal	w.v. indirect vastgoed				
	%							
<b>Pensioenfondsen</b>								
2000	5,1	3,1	48,5	5,2	43,3	34,2	7,5	100,0
2001	5,7	3,3	48,7	5,4	43,3	34,7	6,1	100,0
2002	5,3	3,8	42,3	5,4	36,9	40,8	4,8	100,0
2003	4,9	3,3	47,4	5,2	42,2	37,4	3,2	100,0
<b>Verzekeraars</b>								
2000	5,1	11,7	30,4	0,8	29,6	29,4	16,2	100,0
2001	5,5	11,8	28,7	0,9	27,8	32,2	14,7	100,0
2002	6,0	12,5	26,2	1,0	25,2	32,4	13,9	100,0
2003	5,6	8,9	26,6	1,0	25,6	36,7	11,9	100,0
<b>Niet onder toezicht staande verzekeringinstellingen</b>								
2000	0,7	0,3	30,1	0,6	29,6	31,4	13,7	100,0
2001	0,7	0,2	30,0	0,6	29,4	31,3	16,2	100,0
2002	1,5	0,1	33,0	0,5	32,5	31,3	15,4	100,0
2003	1,4	0,1	36,4	0,5	36,0	28,2	12,7	100,0
<b>Beleggingsinstellingen</b>								
2000	28,2	0,3	55,2	3,3	51,9	10,7	0,9	100,0
2001	31,3	0,4	47,8	2,7	45,1	13,6	3,6	100,0
2002	28,5	0,4	43,1	2,3	40,8	18,3	6,1	100,0
2003	26,8	0,3	44,3	2,3	41,9	19,8	5,6	100,0
<b>Totaal</b>								
2000	7,9	5,4	43,5	3,5	39,9	29,7	9,5	100,0
2001	8,7	5,7	41,9	3,5	38,4	31,4	8,7	100,0
2002	7,9	6,3	37,0	3,6	33,4	35,6	8,1	100,0
2003	7,4	4,7	40,4	3,5	36,9	35,3	6,2	100,0

leningen aan de centrale overheid hebben een indrukwekkende daling ondergaan. Ze zijn als onderdeel van de totale verstrekte leningen gedaald van 24,3 procent tien jaar geleden naar 3,4 procent in 2003.

### Verdeling beleggingen internationaal gezien

De institutionele beleggingen in de vijf landen met de in absolute waarden grootste omvang hebben per ultimo 2001 voor een belangrijk deel betrekking op effecten. Het Verenigd Koninkrijk heeft daarbij vooral aandelen, Japan en in iets minder mate ook Duitsland vooral obligaties. De Verenigde Staten en Frankrijk hebben een meer gelijke verdeling over aandelen en obligaties. Ook de Nederlandse institutionele beleggingen zijn vooral gericht op effecten. In de periode 1997–2001 is het deel van de effecten toegenomen van 63,6 procent naar 73,3 procent. Daarmee is het verschil met de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk teruggebracht tot 6,2 respectievelijk 6,8 procentpunt.

### 2. Binnenlands en buitenlands effectenbezit van institutionele beleggers



Bron: CBS.

### Meer beleggingen naar het buitenland

De trend dat de Nederlandse institutionele beleggers meer in het buitenland beleggen heeft zich ook in 2003 voortgezet. De totale

**Tabel 4**  
Procentuele verdeling van de beleggingen van institutionele beleggers per ultimo 2001 internationaal

	Chartaal en giraal geld en deposito's	Obligaties en overige waardepapieren	Aandelen en deelnemingen	Leningen (inclusief hypotheken)	Overig	Totaal
	%					
<b>Verenigde Staten</b>						
Pensioenfondsen	3,7	23,2	59,8	1,8	11,5	100,0
Verzekeraars	5,7	54,9	26,3	11,0	2,1	100,0
Beleggingsinstellingen	5,3	43,5	44,7	4,6	2,0	100,0
Totaal institutionele beleggers	4,8	35,5	44,1	9,0	6,6	100,0
<b>Japan</b>						
Pensioenfondsen	4,8	62,5	27,7	3,0	2,1	100,0
Verzekeraars	5,5	54,3	10,1	26,8	3,2	100,0
Beleggingsinstellingen	1,7	54,9	24,3	16,7	2,3	100,0
Overige institutionele beleggers	0,0	57,1	21,2	21,1	0,6	100,0
Totaal institutionele beleggers	4,6	56,2	15,7	20,8	2,7	100,0
<b>Verenigd Koninkrijk</b>						
Pensioenfondsen	3,3	14,5	63,5	0,0	18,8	100,0
Verzekeraars	7,9	17,0	60,7	1,2	13,3	100,0
Beleggingsinstellingen	3,6	10,8	83,5	0,0	2,2	100,0
Totaal institutionele beleggers	5,7	15,2	64,9	0,6	13,6	100,0
<b>Frankrijk</b>						
Verzekeraars	1,6	48,7	42,5	4,8	2,5	100,0
Beleggingsinstellingen	6,0	45,9	43,3	0,1	4,7	100,0
Totaal institutionele beleggers	3,7	47,3	42,9	2,6	3,5	100,0
<b>Duitsland</b>						
Pensioenfondsen	2,0	57,4	0,1	40,5	0,1	100,0
Verzekeraars	2,3	34,6	11,8	50,8	0,4	100,0
Beleggingsinstellingen	7,6	49,5	41,0	0,1	1,8	100,0
Totaal institutionele beleggers	4,7	42,2	24,4	27,6	1,0	100,0
<b>Nederland</b>						
Pensioenfondsen	1,2	34,7	48,7	9,7	5,7	100,0
Verzekeraars	5,3	32,2	28,7	28,3	5,5	100,0
Niet onder toezicht staande instellingen	18,1	31,3	30,0	19,9	0,7	100,0
Beleggingsinstellingen	3,3	13,6	47,8	4,0	31,3	100,0
Totaal institutionele beleggers	2,9	31,4	41,9	15,2	8,7	100,0

Bron: OECD, Institutional investors. Statistical Yearbook 1992–2001.

beleggingen van de institutionele beleggers in het buitenland kwamen in 2003 uit op 57,7 procent van de totale beleggingsportefeuille; 3,4 procentpunt meer dan in 2002. Het zijn vooral buitenlandse aandelen die voor deze groei hebben gezorgd.

De toename van de buitenlandse aandelen heeft binnen de aandelenportefeuille zelf slechts geleid tot een zeer beperkte internationalisering, dit omdat ook de binnenlandse aandelen sterk zijn gegroeid. Het belang van buitenlandse aandelen in de aandelenportefeuille is gestegen van 67,9 procent in 2000 naar 69,2 procent in 2003.

Binnen de obligatieportefeuille is de laatste jaren wel een flinke internationalisering te zien. Ultimo 2003 maakten buitenlandse obligaties 78,1 procent uit van de obligatieportefeuille, terwijl dit drie jaar eerder nog 59,3 procent was.

### Minder beleggingen in Nederlandse staatsobligaties

De rol van institutionele beleggers als verschaffer van kapitaal aan de overheid is de laatste jaren flink verminderd. Hun aandeel in de uitstaande langlopende overheidsschuld is teruggelopen van 37,1 procent in 2000 naar 17,4 procent in 2003. De invoering van de euro heeft gezorgd voor een verschuiving binnen de obligatiebeleggingen van de institutionele beleggers van het binnenland naar het buitenland.

De Nederlandse overheid heeft zijn staatsobligaties aantrekkelijker weten te maken voor buitenlandse partijen en via enkele omruilacties is de omvang van individuele leningen en daarmee

#### Meer gegevens beschikbaar

Dit artikel geeft een beknopte samenvatting van de uitkomsten van de statistieken Institutionele beleggers 2003 en Geld- en kapitaalmarkt-rekeningen 2003. In de CBS-database StatLine zijn diverse gedetailleerde tabellen te vinden:

- [Een tijdreeks over de periode 1950-2003 van de beleggingen](#)
- [Een volledige balansopstelling van de groepen financiële instellingen](#)
- [Een volledige balansopstelling van de groepen institutionele beleggers](#)

De internationale gegevens in dit artikel zijn ontleend aan de OECD-publicatie 'Institutional investors. Statistical Yearbook 1992-2001'.

ook de liquiditeit vergroot. De verminderde inbreng van de Nederlandse institutionele beleggers is grotendeels overgenomen door het buitenland. In de periode 2000-2003 is het aandeel van het buitenland in de uitstaande schuld toegenomen van 33,0 procent naar 50,4 procent.

**Tabel 5**  
Beleggingen van institutionele beleggers in het buitenland

	2000	2001	2002	2003
<i>mld euro</i>				
<b>Pensioenfondsen</b>				
Vaste eigendommen	3,1	2,7	1,6	1,6
Aandelen	165,1	173,8	139,8	176,7
Obligaties	106,7	118,7	142,1	148,5
Lange leningen	1,6	1,8	1,2	1,0
Overige beleggingen	0,7	0,9	2,2	4,3
<b>Totaal</b>	<b>277,1</b>	<b>298,0</b>	<b>286,8</b>	<b>332,1</b>
<b>Verzekeraars</b>				
Vaste eigendommen	0,3	0,4	0,2	0,1
Aandelen	27,8	24,3	20,9	18,3
Obligaties	32,2	48,0	50,4	63,9
Lange leningen	3,2	3,1	2,6	1,5
Overige beleggingen	0,2	0,2	0,1	0,3
<b>Totaal</b>	<b>63,7</b>	<b>75,9</b>	<b>74,2</b>	<b>84,1</b>
<b>Niet onder toezicht staande verzekeringsinstellingen</b>				
Aandelen	0,2	0,2	0,1	0,2
Obligaties	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Totaal</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>Beleggingsinstellingen</b>				
Vaste eigendommen	18,1	20,2	14,0	14,1
Aandelen	44,4	37,8	25,3	28,5
Obligaties	7,5	10,8	12,2	13,9
Lange leningen	0,3	0,2	0,2	0,2
Overige beleggingen	1,9	1,5	1,2	1,4
<b>Totaal</b>	<b>72,1</b>	<b>70,5</b>	<b>52,9</b>	<b>58,2</b>
<b>Totaal</b>				
Vaste eigendommen	21,4	23,2	15,7	15,8
Aandelen	237,5	236,1	186,1	223,6
Obligaties	146,5	177,6	205,0	226,4
Lange leningen	5,1	5,1	4,0	2,7
Overige beleggingen	2,8	2,6	3,5	6,1
<b>Totaal</b>	<b>413,3</b>	<b>444,7</b>	<b>414,3</b>	<b>474,7</b>

**Tabel 6**  
Houderschap van de gevestigde schuld van de overheid, ultimo

	2000		2001		2002		2003	
	<i>mld euro</i>	%	<i>mld euro</i>	%	<i>mld euro</i>	%	<i>mld euro</i>	%
Geldscheppende financiële instellingen	51	23,4	48	22,1	45	20,5	48	21,4
Verzekeraars en pensioenfondsen	78	36,0	61	28,3	41	19,0	38	16,7
Beleggingsinstellingen	2	1,1	2	0,8	2	0,8	1	0,7
Overige binnenland	14	6,5	14	6,5	23	10,7	25	10,9
Buitenland	72	33,0	92	42,3	107	49,0	114	50,4
<b>Totaal</b>	<b>217</b>	<b>100</b>	<b>217</b>	<b>100</b>	<b>218</b>	<b>100</b>	<b>226</b>	<b>100</b>