



Beleggingen institutionele beleggers in 2004 met 8,1 procent omhoog

drs. J.L. Gebraad

© Centraal Bureau voor de Statistiek, Voorburg/Heerlen, 2005.
Bronvermelding is verplicht. Verveelvoudiging voor eigen gebruik of intern gebruik is toegestaan.

Verklaring der tekens

.	= gegevens ontbreken
*	= voorlopig cijfer
x	= geheim
–	= nihil
–	= (indien voorkomend tussen twee getallen) tot en met
0 (0,0)	= het getal is minder dan de helft van de gekozen eenheid
niets (blank)	= een cijfer kan op logische gronden niet voorkomen
2003–2004	= 2003 tot en met 2004
2003/2004	= het gemiddelde over de jaren 2003 tot en met 2004
2003/'04	= oogstjaar, boekjaar, schooljaar enz. beginnend in 2003 en eindigend in 2004
2001/'02–2003/'04	= boekjaar enz., 2001/'02 tot en met 2003/'04

In geval van afronding kan het voorkomen dat de totalen niet geheel overeenstemmen met de som der opgetelde getallen.

Verbeterde cijfers in de staten en tabellen zijn niet als zodanig gekenmerkt.

De beleggingen van institutionele beleggers zijn in 2004 met 8,1 procent toegenomen. Net als in 2003 is deze toename voor een belangrijk deel te danken aan de koersstijgingen op de aandelenmarkt. Dit heeft een gunstige invloed gehad op de dekkingsgraad. In 2004 hebben institutionele beleggers per saldo voor 46 miljard euro aan obligaties gekocht.

Beleggingen fors gestegen in 2004

De beleggingen van institutionele beleggers (de pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen) zijn in 2004 met 69 miljard euro toegenomen tot een omvang van 924 miljard euro. In 2004 bedroeg de toename 8,1 procent. Het in 2003 ingezette herstel in de jaarlijkse stijgingspercentages van de beleggingen zet daarmee in 2004 door. De beleggingen groeiden met 16,3 procent in 1999, 4,3 procent in 2000, 0,1 procent in 2001, -6,2 procent in 2002 en 9,7 procent in 2003. De neergaande lijn en het herstel worden voor een belangrijk deel verklaard door de koersontwikkeling van aandelen. Deze heeft volgens een ruwe schatting de beleggingen gedrukt met 7 miljard euro in 2000, 60 miljard in 2001 en 85 miljard in 2002. Het herstel van de aandelenmarkt heeft gezorgd voor een waardestijging van 38 miljard euro in 2003 en van 27 miljard euro in 2004.

De groei van de beleggingen van institutionele beleggers is in 2003 en 2004 groter dan de groei van het bruto binnenlands product. Daardoor is de omvang van de beleggingen in deze twee jaar toegenomen van 168 procent van het BBP aan het eind van 2002 naar 189 procent aan het eind van 2004. Dit is overigens

nog wel ruim onder het hoogste punt tot nog toe, te weten 213 procent aan het eind van 1999.

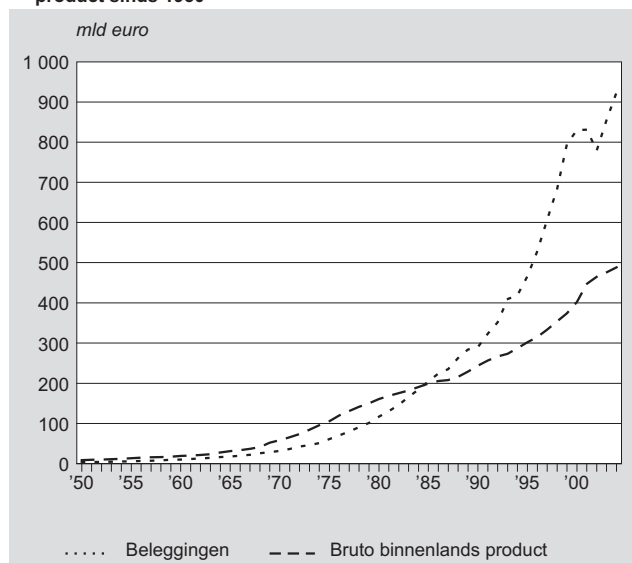
Naast koerswinsten zijn er twee andere belangrijke bronnen voor de toegenomen beleggingen. De eerste betreft de directe beleggingsopbrengsten. Het gaat dan vooral om rente op vastrentende beleggingen en dividend op aandelen en deelnemingen. Voor 2001 bedroegen de directe beleggingsopbrengsten 31 miljard euro; voor 2002 was dit 27 miljard euro en voor 2003 zelfs 34 miljard euro.

De tweede belangrijke bron betreft het verschil tussen premies en uitkeringen, de belangrijkste inkomsten en uitgaven van de verzekeraars van pensioenfondsen en verzekeraars. Dit verschil is in de jaren 2001-2003 respectievelijk 13, 10 en 15 miljard euro.

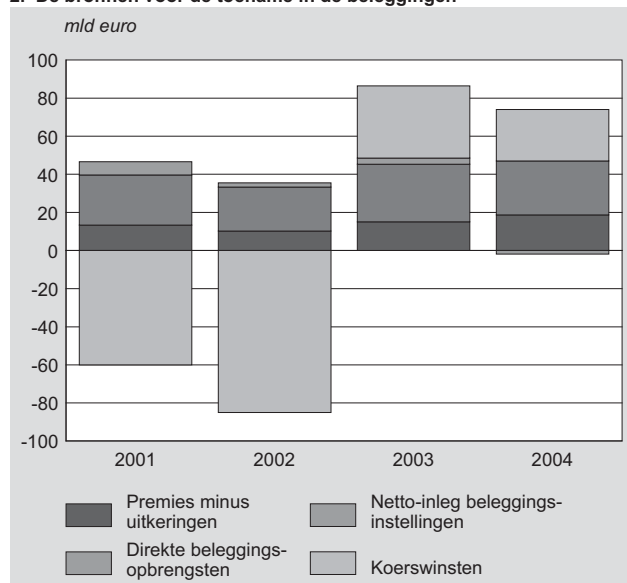
Voor deze twee andere bronnen zijn nog geen volledige gegevens over 2004 beschikbaar. Maar de wel beschikbare bronnen laten een lichte afname zien van de directe beleggingsopbrengsten en een lichte toename van het verschil tussen premies en uitkeringen.

Voor beleggingsinstellingen geldt als specifieke bron de netto-inleg door particuliere en institutionele beleggers. Deze netto-inleg neemt de laatste jaren af en is zelfs negatief in 2004, met een onttrekking van 1,9 miljard euro. Twee factoren spelen hierbij een rol. De onzekere economische situatie zorgt voor een verschuiving naar de spaargelden. Daarnaast verplaatsen Nederlandse beheerders van beleggingsinstellingen hun activiteiten naar Luxemburg. Dit vanwege lagere fiscale tarieven, lagere administratiekosten en lagere beheerskosten door schaalvoordelen.

1. Beleggingen institutionele beleggers en bruto binnenlands product sinds 1950



2. De bronnen voor de toename in de beleggingen



Tabel 1
Beleggingen van institutionele beleggers

	2001	2002	2003	2004
	<i>mld euro</i>			
Pensioenfondsen	454,3	432,9	484,5	528,7
Verzekeraars	271,0	258,6	275,7	298,4
Niet onder toezicht staande verzekeringsinstellingen	6,8	6,9	7,2	7,9
Beleggingsinstellingen	99,2	81,0	87,5	88,9
Totaal	831,2	779,4	854,9	923,9

Dekkingsgraad herstelt

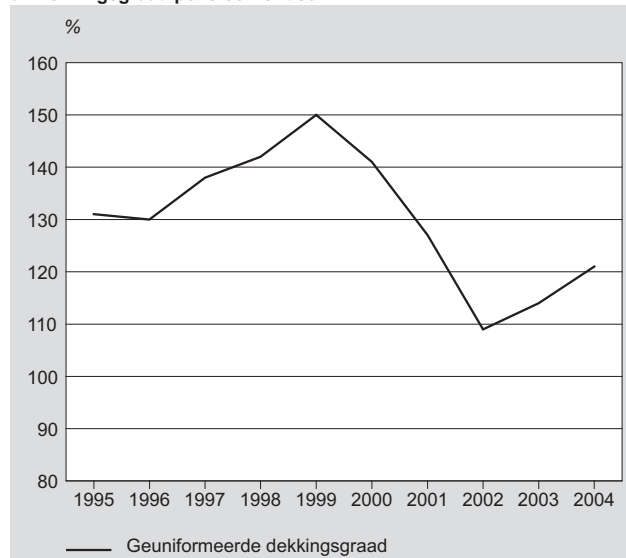
De positieve ontwikkeling in de beleggingen heeft geleid tot een verbetering van de dekkingsgraad bij pensioenfondsen. Deze dekkingsgraad, de verhouding tussen beleggingen en pensioenverplichtingen, is in de periode 2000-2002 door de ontwikkelingen op de aandelenmarkt fors afgenomen. Het herstel in 2003 en 2004 heeft voor een omslag gezorgd. Zo is het aantal pensioenfondsen met onderdekking teruggelopen van 190 per begin 2003 naar 8 per eind 2004. Onderdekking betekent dat de beleggingen onvoldoende zijn om de pensioenverplichtingen te kunnen betalen. Voor onderdekking hanteert de toezichthouder De Nederlandsche Bank (DNB) als norm een dekkingsgraad van 105 procent. Daarnaast gebruikt DNB ook een norm waarbij de beleggingen worden vergeleken met de pensioenverplichtingen plus enkele reserves met als belangrijkste de reserve voor beleggingsrisico's. In twee jaar tijd is het aantal fondsen met een daarvoor onvoldoende dekkingsgraad gedaald van 380 naar 303. Overigens is de hiervoor benodigde dekkingsgraad per pensioenfonds verschillend. Dit hangt samen met het risicokarakter van het beleggingsbeleid. Als een pensioenfonds relatief meer in aandelen belegt, is een hogere dekkingsgraad nodig.

Naast de positieve ontwikkeling in de beleggingen zijn er nog twee andere factoren die de dekkingsgraad hebben doen stijgen. Een aantal pensioenfondsen is overgestapt van een eind- naar een middelloonstelsel waardoor de verplichtingen daalden. En de pensioenpremies zijn op een hoger peil gebracht.

Bij de bepaling van de dekkingsgraad zoals hierboven beschreven wordt voor de pensioenverplichtingen gebruik gemaakt van een rekenrente van 4 procent. Op dit moment is een proces gaande waarbij de aandacht verschuift naar de dekkingsgraad gebaseerd

op de marktrente. Toezichthouder DNB gaat deze nieuwe dekkingsgraad gebruiken in het vanaf 2007 geldende Financieel Toetsingskader (FTK). Een aantal pensioenfondsen past de nieuwe berekening al toe in het overgangsregime naar de FTK. De verschuiving van rekenrente naar marktrente is vooral het gevolg van de invoering van nieuwe boekhoudregels vanaf 2005,

3. Dekkingsgraad pensioenfondsen



Bron: DNB.

Tabel 2
Procentuele verdeling van de beleggingen van institutionele beleggers

	Vaste eigendommen	Hypotheken	Aandelen en deelnemingen		Obligaties en overige waardepapieren	Leningen op lange termijn	Overige beleggingen	Totaal	
			totaal	w.v. indirect vastgoed					w.v. overig
%									
Pensioenfondsen									
2001	5,7	3,3	48,7	5,4	43,3	34,7	6,1	1,5	100,0
2002	5,4	3,7	42,0	5,3	36,7	40,9	5,0	3,0	100,0
2003	4,7	3,1	47,1	5,4	41,7	39,1	3,6	2,4	100,0
2004	4,4	2,7	48,2	5,7	42,5	39,6	2,7	2,5	100,0
Verzekeraars									
2001	5,5	11,8	28,7	0,9	27,8	32,2	14,7	7,1	100,0
2002	5,8	12,2	25,4	0,8	24,6	34,0	13,8	8,8	100,0
2003	5,0	10,5	26,7	1,0	25,8	36,4	12,9	8,5	100,0
2004	4,4	7,9	27,9	1,0	26,9	43,3	9,7	6,8	100,0
Niet onder toezicht staande verzekeringsinstellingen									
2001	0,7	0,2	30,0	0,6	29,4	31,3	16,2	21,6	100,0
2002	1,4	0,1	31,4	0,5	31,0	31,1	17,2	18,8	100,0
2003	1,2	0,0	37,2	0,7	36,5	24,2	16,6	20,7	100,0
2004	1,0	0,0	37,9	0,7	37,2	25,0	13,8	22,3	100,0
Beleggingsinstellingen									
2001	31,3	0,4	47,8	2,7	45,1	13,6	3,6	3,3	100,0
2002	28,5	0,4	43,1	2,3	40,8	18,3	6,1	3,5	100,0
2003	26,5	0,3	43,2	2,3	40,9	20,0	5,9	4,1	100,0
2004	25,8	0,1	42,8	2,5	40,3	21,6	6,0	3,6	100,0
Totaal									
2001	8,7	5,7	41,9	3,5	38,4	31,4	8,7	3,7	100,0
2002	7,9	6,1	36,5	3,4	33,1	36,2	8,1	5,1	100,0
2003	7,0	5,2	40,0	3,6	36,5	36,1	6,9	4,7	100,0
2004	6,4	4,1	41,0	3,8	37,2	38,9	5,4	4,1	100,0

de International Financial Reporting Standards IFRS. De nieuwe regels schrijven onder andere voor dat niet alleen de bezittingen, maar ook de verplichtingen van de institutionele beleggers tegen marktwaarde moeten worden geboekt.

De ontwikkeling van de dekkingsgraad tegen marktrente is in 2003 en 2004 veel minder positief geweest dan de dekkingsgraad tegen rekenrente. Dit heeft te maken met de gedaalde rente die ervoor zorgt dat de contante waarde van de pensioenverplichtingen sterk stijgt als deze tegen de marktrente worden berekend.

Meer obligaties

Het belang van de obligaties in de beleggingsportefeuille van institutionele beleggers is in 2004 toegenomen van 36,1 naar 38,9 procent. Dit is vooral te danken aan netto aankopen in obligaties van 50 miljard euro, wat ruim vijf keer zoveel is dan de netto aankopen in aandelen van 9 miljard euro. Ook in 2003 waren de netto aankopen van obligaties met 31 miljard euro al hoger dan de netto aankopen in aandelen van 20 miljard euro. Zij werden toen echter nog ruim overtroffen door de koerswinsten op aandelen.

De verschuiving van rekenrente naar marktrente kan de komende jaren zorgen voor een verdere toename van het obligatiebezet. Renteschommelingen krijgen door de verschuiving veel meer invloed op de dekkingsgraad. Dit kan ertoe leiden dat institutionele beleggers obligaties en andere vastrentende waarden een groter gewicht geven in hun beleggingsportefeuille, om daarmee een betere samenhang te krijgen tussen de beleggingen en de pensioenverplichtingen.

Door het herstel op de aandelenmarkten en door extra aankopen van 9 miljard euro is het belang van de aandelen in de beleggingsportefeuille van de Nederlandse institutionele beleggers in 2004 toegenomen van 40,0 naar 41,0 procent. Dit is overigens nog 3,4 procentpunt onder het hoogste percentage tot nog toe, dat werd behaald in 1999.

Meer beleggingen naar het buitenland

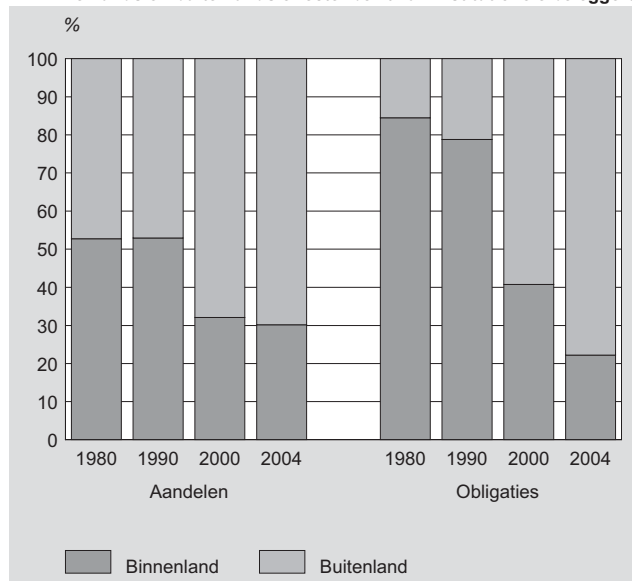
De trend dat de Nederlandse institutionele beleggers meer in het buitenland beleggen ging ook in 2004 door. De totale beleggingen van de institutionele beleggers in het buitenland kwamen in 2004 met een omvang van 558 miljard euro uit op 60,4 procent van de totale beleggingsportefeuille, dit is 3,8 procentpunt meer dan in

2003. Het zijn vooral buitenlandse obligaties die voor deze groei hebben gezorgd. Binnen de obligatieportefeuille is de laatste jaren een flinke internationalisering te zien. Ultimo 2004 maakten buitenlandse obligaties 77,8 procent uit van de obligatieportefeuille, terwijl dit drie jaar eerder nog 68,1 procent was. Binnen de aandelenportefeuille is het belang van buitenlandse aandelen de afgelopen jaren vrijwel stabiel gebleven op een niveau van ongeveer 69 procent.

Tabel 3
Beleggingen van institutionele beleggers in het buitenland

	2001	2002	2003	2004
<i>mld euro</i>				
Pensioenfondsen				
Vaste eigendommen	2,7	1,6	0,7	0,6
Aandelen	173,8	139,9	180,6	204,4
Obligaties	118,7	136,3	151,6	174,6
Lange leningen	1,8	1,2	1,0	0,9
Overige beleggingen	0,9	1,9	1,9	4,0
Totaal	298,0	280,9	335,8	384,6
Verzekeraars				
Vaste eigendommen	0,4	0,2	0,1	0,1
Aandelen	24,3	20,9	20,5	24,4
Obligaties	48,0	53,3	66,8	89,5
Lange leningen	3,1	2,6	1,6	1,4
Overige beleggingen	0,2	0,2	0,1	0,3
Totaal	75,9	77,2	89,2	115,8
Niet onder toezicht staande verzekeringsinstellingen				
Aandelen	0,2	0,1	0,2	0,2
Obligaties	0,2	0,2	0,2	0,3
Totaal	0,4	0,4	0,4	0,5
Beleggingsinstellingen				
Vaste eigendommen	20,2	14,0	14,0	13,5
Aandelen	35,0	25,3	28,2	27,3
Obligaties	10,8	12,2	14,4	15,1
Lange leningen	0,2	0,2	0,2	0,2
Overige beleggingen	1,5	1,2	1,6	1,2
Totaal	67,7	52,9	58,4	57,4
Totaal				
Vaste eigendommen	23,2	15,7	14,9	14,2
Aandelen	233,3	186,3	229,6	256,4
Obligaties	177,6	202,1	233,1	279,5
Lange leningen	5,1	4,0	2,8	2,5
Overige beleggingen	2,6	3,3	3,5	5,6
Totaal	441,9	411,3	483,9	558,3

4. Binnenlands en buitenlands effectenbezit van institutionele beleggers



Rol als financier overheidsschuld daalt

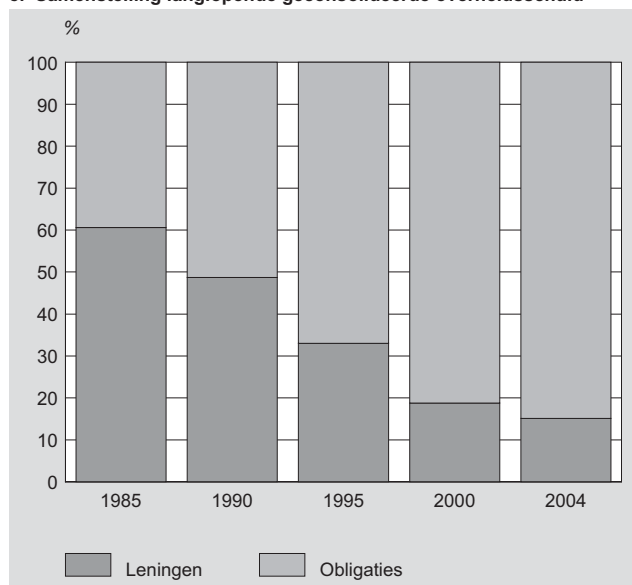
De rol van institutionele beleggers als verschaffers van kapitaal aan de overheid is de laatste jaren flink verminderd. Hun aandeel in de langlopende geconsolideerde overheidsschuld is teruggelopen van 52,1 procent in 1997 naar 20,6 procent in 2004. De verminderde rol doet zich voor bij beide onderdelen van de langlopende geconsolideerde overheidsschuld, te weten de obligaties en de onderhandse leningen.

Bij de obligaties speelt een verschuiving naar het buitenland op twee manieren een rol. Aan de ene kant hebben de institutionele beleggers voor hun beleggingen een grotere voorkeur voor buitenlandse obligaties. Aan de andere kant heeft de Nederlandse overheid zijn staatsobligaties aantrekkelijker weten te maken voor buitenlandse partijen. Vanaf 1997 heeft de invloed van het buitenland een grote vlucht genomen, dit dankzij de invoering van de euro. De grote impact kan worden afgelezen aan het feit dat het aandeel van het buitenland in de overheidsschuld in de periode 1997-2004 is toegenomen van 16,4 procent naar 53,5 procent.

Tabel 4
Houderschap van de gevestigde schuld van de overheid, ultimo

	2001		2002		2003		2004	
	<i>mld euro</i>	%	<i>mld euro</i>	%	<i>mld euro</i>	%	<i>mld euro</i>	%
Geldscheppende financiële instellingen	48	22,0	50	22,6	54	23,4	55	22,2
Verzekeraars en pensioenfondsen	61	28,0	54	24,2	48	21,0	47	19,2
Beleggingsinstellingen	2	0,8	2	0,8	2	0,9	3	1,4
Overige financiële instellingen	2	0,8	3	1,3	2	0,9	2	1,0
Overige binnenland	14	6,4	12	5,3	10	4,3	7	2,9
Buitenland	92	42,0	101	45,8	113	49,5	132	53,5
Totaal	218	100	221	100	229	100	247	100

5. Samenstelling langlopende geconsolideerde overheidsschuld



Voor onderhandse leningen begon het belang van institutionele beleggers al eerder af te nemen, waarbij de afname vanaf 1991 versnelde. Dit komt onder andere doordat het Rijk vanaf 1991 vooral obligaties gebruikt als financieringsinstrument. Daardoor

heeft een toenemend deel van de onderhandse leningen betrekking op schulden van de regionale overheid en instellingen zonder winstoogmerk behorend tot de sector overheid. Deze overheden lenen relatief veel meer van geldscheppende financiële instellingen, terwijl het Rijk veel heeft geleend van pensioenfondsen en verzekeraars.

De toegenomen voorkeur van het Rijk voor obligaties als financieringsinstrument is terug te zien in het feit dat voor de totale overheid onderhandse leningen nu nog maar 15 procent uitmaken van de totale langlopende overheidsschuld. Twintig jaar geleden was dit nog 60 procent.

Meer gegevens beschikbaar

Dit artikel geeft een beknopte samenvatting van de uitkomsten van de statistieken Institutionele beleggers 2004 en Geld- en kapitaalmarktrekeningen 2004. In de CBS-database StatLine zijn diverse gedetailleerde tabellen te vinden:

- [Een tijdreeks over de periode 1950–2004 van de beleggingen](#)
- [Een volledige balansopstelling van de groepen financiële instellingen](#)
- [Een volledige balansopstelling van de groepen institutionele beleggers](#)