



Institutionele beleggers beleggen meer dan biljoen euro

drs. J.L. Gebraad

© Centraal Bureau voor de Statistiek, Voorburg/Heerlen, 2006.
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
2005–2006	= 2005 tot en met 2006
2005/2006	= het gemiddelde over de jaren 2005 tot en met 2006
2005/'06	= oogstjaar, boekjaar, schooljaar enz. beginnend in 2005 en eindigend in 2006
2003/'04–2005/'06	= boekjaar enz., 2003/'04 tot en met 2005/'06

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 2005 met 15 procent toegenomen tot 1069 miljard euro. Nog sterker dan in 2004 is deze toename te danken aan koersstijgingen op de aandelenmarkt. Daardoor is het relatieve belang van aandelen in de totale beleggingen weer verder toegenomen, ook al hebben de institutionele beleggers in 2005 per saldo voor 43 miljard euro aan obligaties gekocht. Van de beleggingen is 64 procent in het buitenland belegd.

Precies tien jaar nadat de beleggingen van institutionele beleggers (dat zijn de pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen) de grens van 1000 miljard gulden overschreden, zijn ze in 2005 de 1000 miljard euro gepasseerd. In 2005 hadden ze een omvang van 1069 miljard euro, dat is 137 miljard meer dan het jaar ervoor. Hiermee zet het in 2003 ingezette herstel zich verder door. Waar de beleggingen in 2002 nog met 6 procent afnamen, namen ze in 2003 en 2004 al met ruim 9 procent toe en in 2005 met 15 procent.

De neergaande lijn in de jaren vòòr 2003 en het herstel daarna worden voor een belangrijk deel verklaard door de koersontwikkeling van aandelen. Deze heeft volgens een ruwe schatting de beleggingen in 2000 met 7 miljard euro gedrukt, in 2001 met 60 miljard en in 2002 met 85 miljard. Het herstel van de aandelenmarkt heeft vervolgens gezorgd voor een waardestijging van 38 miljard euro in 2003, van 33 miljard in 2004 en van 85 miljard in 2005.

Beleggingen groter dan BBP

De groei van de beleggingen van institutionele beleggers is vanaf 2003 groter dan de groei van het bruto binnenlands product. Daardoor is de omvang van de beleggingen toegenomen van 168 procent van het BBP aan het eind van 2002 naar 211 procent aan het eind van 2005. De vorige top was 206 procent, aan het eind van 1999.

Dat de beleggingen van de institutionele beleggers in 2005 ruim twee keer zo groot zijn als het bruto binnenlands product, heeft vooral te maken met het pensioenstelsel in Nederland. Pensioenfondsen en verzekeraars gebruiken voor de collectieve pensioenen namelijk een kapitaaldeckingsstelsel. Daarbij sparen werknemers voor hun eigen pensioen. De premies die op het loon worden ingehouden, worden door de pensioenfondsen en verzekeraars belegd. Na pensionering wordt de uitkering uit de belegde middelen betaald. De afgelopen tientallen jaren hebben de pensioenfondsen en verzekeraars in de opbouwphase verkeerd, dat is de fase waarin het aantal werknemers groter is dan het aantal gepensioneerden. In deze periode zijn de ontvangsten aan premies hoger geweest dan de uitgaven aan uitkeringen.

Naast koerswinsten op aandelen zijn er nog twee belangrijke bronnen voor de toegenomen beleggingen. De directe beleggingsopbrengsten zijn de eerste. Het gaat dan vooral om rente op vastrentende beleggingen en dividend op aandelen en deelnemingen. De afgelopen jaren hebben de directe beleggingsopbrengsten bedragen opgeleverd tussen de 30 en 35 miljard euro.

De tweede belangrijke bron is het positieve verschil tussen premies en uitkeringen, de belangrijkste inkomsten en uitgaven van de verzekeraars van pensioenfondsen en verzekeraars. Dit hangt samen met het toepassen van het kapitaaldeckingsstelsel in combinatie met de opbouwphase. Het verschil tussen premies en uitkeringen varieert in de jaren 2001-2004 tussen 11 en 19 miljard euro.

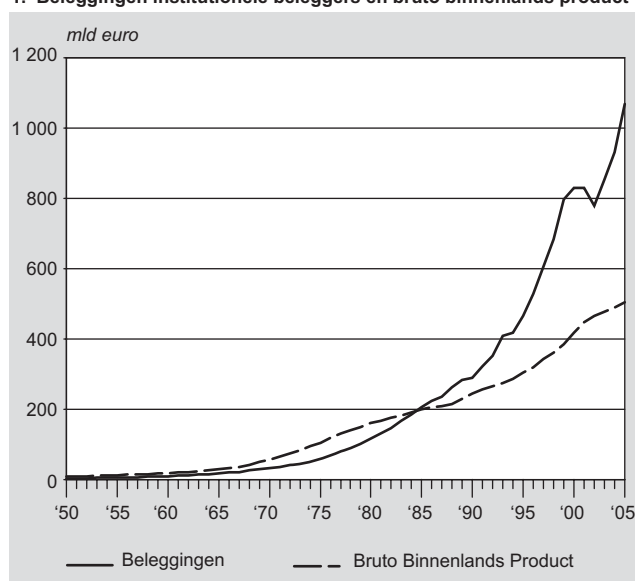
Voor beleggingsinstellingen geldt als specifieke bron de netto-inleg door particuliere en institutionele beleggers. Deze netto-inleg neemt de laatste jaren af, en is in 2004 en 2005 zelfs negatief. Twee factoren spelen hierbij een rol. In de eerste plaats zorgt de onzekere economische situatie voor een verschuiving van beleggen naar sparen. In de tweede plaats hebben enkele Nederlandse beheerders van beleggingsinstellingen hun activiteiten naar Luxemburg verplaatst. Dit gebeurde vanwege lagere fiscale tarieven, lagere administratiekosten en lagere beheerskosten door schaalvoordelen.

Grafiek 2 geeft een overzicht van de hierboven genoemde belangrijkste bronnen voor de toegenomen beleggingen. Het totaal per jaar is niet precies gelijk aan de mutatie in de beleggingen uit tabel 1. Dit komt onder andere door de invloed van koers- en valuatresultaten op andere beleggingen dan aandelen.

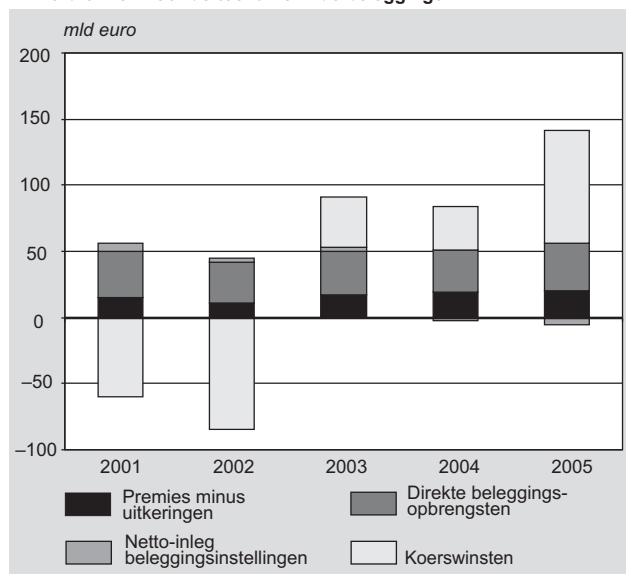
Tabel 1
Beleggingen van institutionele beleggers

	2002	2003	2004	2005
<i>mld euro</i>				
Pensioenfondsen	432,9	484,5	544,5	640,2
Verzekeraars	258,6	275,7	293,2	324,3
Niet onder toezicht staande verzekeringinstellingen	6,9	7,2	8,2	9,1
Beleggingsinstellingen	81,0	87,5	86,5	95,5
Totaal	779,4	854,9	932,4	1 069,1

1. Beleggingen institutionele beleggers en bruto binnenlands product



2. De bronnen voor de toename in de beleggingen



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									
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	4,2	2,7	48,3	5,7	42,6	40,3	2,1	2,4	100,0
2005	3,8	2,0	50,0	6,2	43,8	40,7	1,6	1,9	100,0
Verzekeraars									
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	0,7	26,0	36,4	12,9	8,5	100,0
2004	4,9	8,8	27,6	1,0	26,6	42,0	9,6	7,1	100,0
2005	3,9	7,4	30,4	0,9	29,5	42,5	8,4	7,4	100,0
Niet onder toezicht staande verzekeringsinstellingen									
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	1,2	0,0	35,1	0,6	34,5	23,1	18,8	21,7	100,0
2005	1,1	0,1	37,5	0,7	36,8	23,7	16,6	20,9	100,0
Beleggingsinstellingen									
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	25,1	0,1	44,2	2,8	41,4	21,4	5,7	3,4	100,0
2005	24,5	0,2	46,4	2,8	43,6	18,7	7,4	2,8	100,0
Totaal									
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	3,5	36,5	36,1	6,9	4,7	100,0
2004	6,4	4,3	41,3	3,9	37,4	38,9	4,9	4,2	100,0
2005	5,6	3,4	43,6	4,2	39,4	39,1	4,3	3,8	100,0

Tabel 3
Beleggingen van institutionele beleggers in het buitenland

	2002	2003	2004	2005
<i>mld euro</i>				
Pensioenfondsen				
Vaste eigendommen	1,6	0,7	0,9	0,9
Aandelen	139,9	180,6	211,0	265,9
Obligaties	136,3	149,3	181,8	222,1
Lange leningen	1,2	1,0	0,9	0,7
Overige beleggingen	1,9	1,9	5,4	5,0
Totaal	280,9	333,5	399,9	494,7
Verzekeraars				
Vaste eigendommen	0,2	0,1	1,1	1,1
Aandelen	20,9	20,5	23,6	26,1
Obligaties	53,3	66,8	85,2	94,7
Lange leningen	2,6	1,6	1,1	1,3
Overige beleggingen	0,2	0,1	0,5	0,3
Totaal	77,2	89,1	111,5	123,4
Niet onder toezicht staande verzekeringsinstellingen				
Aandelen	0,1	0,2	0,2	0,3
Obligaties	0,2	0,2	0,3	0,3
Totaal	0,4	0,4	0,5	0,6
Beleggingsinstellingen				
Vaste eigendommen	14,0	14,0	11,6	13,4
Aandelen	25,3	28,2	27,8	33,9
Obligaties	12,2	14,4	15,3	16,0
Lange leningen	0,2	0,2	0,0	0,0
Overige beleggingen	1,2	1,6	1,2	1,2
Totaal	52,9	58,4	55,9	64,4
Totaal				
Vaste eigendommen	15,7	14,9	13,6	15,4
Aandelen	186,3	229,6	262,6	326,1
Obligaties	202,1	230,7	282,6	333,2
Lange leningen	4,0	2,8	2,0	2,0
Overige beleggingen	3,3	3,5	7,1	6,5
Totaal	411,3	481,5	567,9	683,2

Meer aandelen door herwaarderingen, meer obligaties door aankopen

Door de forse koerswinsten op de aandelenmarkten is het belang van aandelen in de beleggingsportefeuille van de Nederlandse institutionele beleggers in 2005 toegenomen van 41,3 procent naar 43,6 procent. Daarmee komt dit belang weer dicht bij de 44,8 procent van 1999, het hoogste percentage tot nog toe. Deze opmars van aandelen komt niet door extra aankopen. In 2005 hebben institutionele beleggers zelfs per saldo voor 4 miljard euro aandelen verkocht.

Het belang van obligaties in de beleggingsportefeuille van institutionele beleggers is in 2005 slechts toegenomen van 38,9 naar 39,1 procent, ook al hebben de beleggers voor 43 miljard euro aan obligaties aangekocht. In 2005 is, net als in de drie jaren daarvoor, het belang in de beleggingsportefeuille van beleggingen in vaste eigendommen, hypotheke en leningen op lange termijn licht teruggelopen.

Meer beleggingen naar het buitenland

De trend dat de Nederlandse institutionele beleggers meer in het buitenland beleggen, zette ook in 2005 door. De totale buitenlandse beleggingen van de institutionele beleggers beliepen 683 miljard euro. Ze kwamen daarmee uit op 64 procent van de totale beleggingsportefeuille, 3 procentpunt meer dan in 2004 en bijna 8 procentpunt meer dan in 2003. Buitenlandse aandelen hadden in 2005 een groter aandeel in de groei. Buitenlandse obligaties hadden daarentegen een groter aandeel in de groei in 2004.

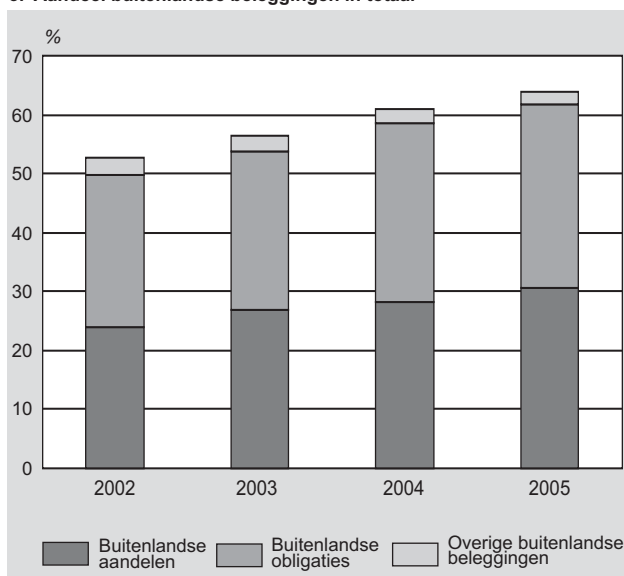
In de obligatieportefeuille is de laatste jaren een flinke internationalisering te zien. Ultimo 2005 maakten buitenlandse obligaties 80 procent uit van de obligatieportefeuille, terwijl dit vijf jaar eerder nog 60 procent was. Vijftientig jaar geleden was nog maar 15 procent van de obligatieportefeuille buitenlands.

Ook in de aandelenportefeuille is het belang van buitenlandse aandelen gestegen, al is het minder spectaculair dan bij de obligaties. Dit hangt samen met het feit dat het niveau van de internationalisering binnen de aandelenportefeuille heel lang veel hoger was dan bij de obligatieportefeuille. Vijftientig jaar geleden was 47 procent van de aandelenportefeuille buitenlands, drie keer zo veel als bij de obligatieportefeuille. De afgelopen vijf jaren is het buitenlands deel van de aandelenportefeuille gegroeid van 68 naar 72 procent.

Kleinere rol als financier overheidsschuld

De rol van institutionele beleggers als verschaffer van kapitaal aan de Nederlandse overheid is de laatste jaren flink verminderd. Het aandeel van institutionele beleggers in de langlopende geconsolideerde overheidsschuld is teruggelopen van 52 procent in 1997

3. Aandeel buitenlandse beleggingen in totaal



naar 19 procent in 2005. Het buitenland is inmiddels de belangrijkste financier van de overheidsschuld; het buitenlands aandeel in de overheidsschuld is in de periode 1997-2005 toegenomen van 16 naar 54 procent.

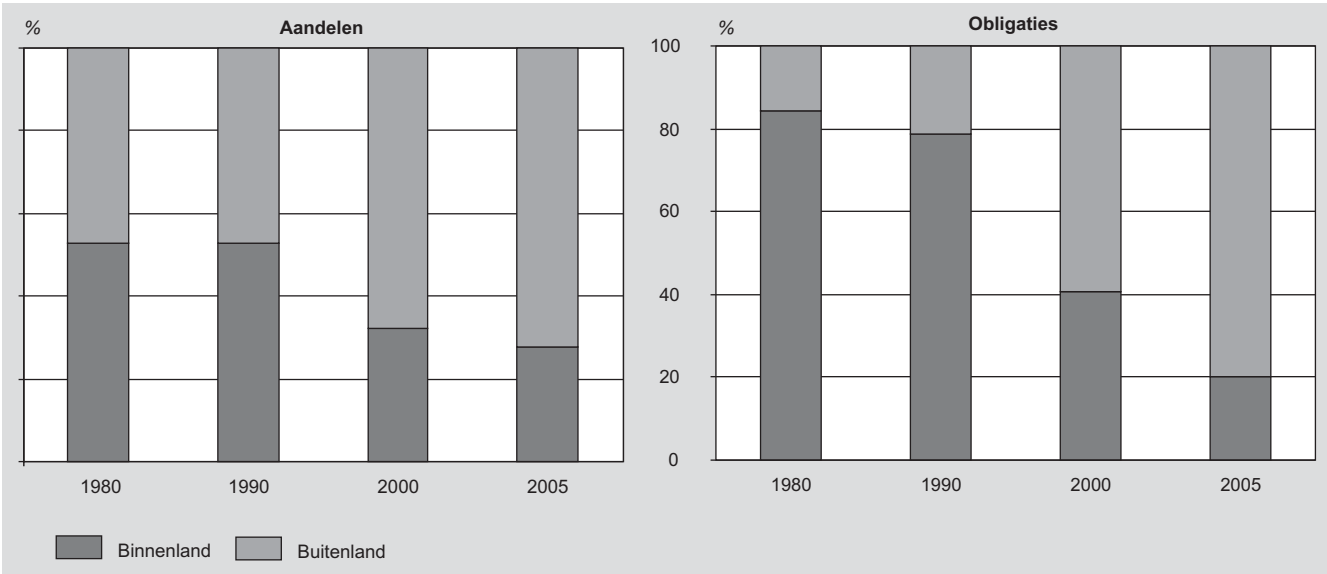
De verminderde rol van institutionele beleggers doet zich voor bij beide onderdelen van de langlopende geconsolideerde overheidsschuld, te weten de obligaties en de onderhandse leningen. Bij de obligaties speelt een verschuiving naar het buitenland op twee manieren een rol. Aan de ene kant hebben de institutionele beleggers voor hun beleggingen een grotere voorkeur voor buitenlandse obligaties, een voorkeur die nog versterkt is door de invoering van de euro. Aan de andere kant heeft de Nederlandse overheid zijn staatsobligaties aantrekkelijker weten te maken voor buitenlandse partijen. De afgelopen tien jaar is de invloed van institutionele beleggers op de obligatieschuld teruggelopen van bijna 50 procent naar 20.

Dat de rol van institutionele beleggers bij de onderhandse leningen terugloopt, komt onder andere doordat het Rijk vanaf 1991 vooral obligaties gebruikt als financieringsinstrument. Een belangrijk deel van de onderhandse leningen van het Rijk is in het verleden verstrekt door pensioenfondsen en verzekeraars. De andere onderdelen van de overheid lenen naar verhouding veel meer van geldscheppende financiële instellingen. De afgelopen vijftien jaar is de invloed van institutionele beleggers op de lange-leningenschuld teruggelopen van 58 naar 8 procent.

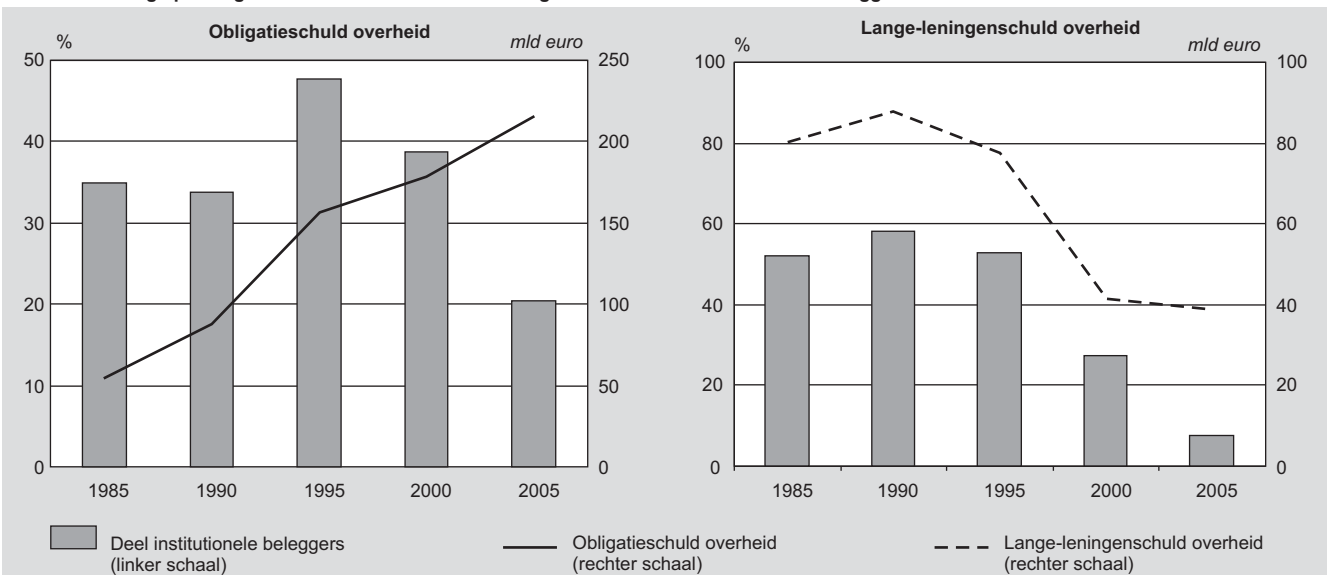
Tabel 4
Houderschap van de gevestigde schuld van de overheid, ultimo

	2002		2003		2004		2005	
	mld euro	%	mld euro	%	mld euro	%	mld euro	%
Geldscheppende financiële instellingen	50	22,6	54	23,5	55	22,4	54	21,4
Verzekeraars en pensioenfondsen	54	24,2	47	20,4	45	18,4	45	17,8
Beleggingsinstellingen	2	0,8	2	0,9	2	0,9	2	0,7
Overige financiële instellingen	3	1,3	2	0,9	2	1,0	3	1,1
Overige binnenland	12	5,3	12	5,3	12	4,9	13	5,1
Buitenland	101	45,8	112	49,0	129	52,4	137	54,0
Totaal	221	100	229	100	247	100	254	100

4. Binnenlands en buitenlands effectenbezit van institutionele beleggers



5. Deel van langlopende geconsolideerde overheidsschuld gefinancierd door institutionele beleggers



Meer gegevens beschikbaar

Dit artikel geeft een samenvatting van de uitkomsten van de statistieken Institutionele beleggers 2005 en Geld- en kapitaalmarkt-rekeningen 2005. In de CBS-database StatLine zijn diverse gedetailleerde tabellen te vinden:

- [Een tijdreeks over de periode 1950-2005 van de beleggingen](#)
- [Een volledige balansopstelling van de groepen financiële instellingen](#)
- [Een volledige balansopstelling van de groepen institutionele beleggers](#)