

Financiële crisis slaat gat in de beleggingen van institutionele beleggers in 2008

09

drs. J.L. Gebraad

Publicatiedatum CBS-website: 27 oktober 2009



Verklaring van tekens

| | |
|-------------------|--|
| . | = gegevens ontbreken |
| * | = voorlopig cijfer |
| x | = geheim |
| – | = nihil |
| – | = (indien voorkomend tussen twee getallen) tot en met |
| 0 (0,0) | = het getal is kleiner dan de helft van de gekozen eenheid |
| niets (blank) | = een cijfer kan op logische gronden niet voorkomen |
| 2007–2008 | = 2007 tot en met 2008 |
| 2007/2008 | = het gemiddelde over de jaren 2007 tot en met 2008 |
| 2007/'08 | = oogstjaar, boekjaar, schooljaar enz., beginnend in 2007 en eindigend in 2008 |
| 2005/'06–2007/'08 | = oogstjaar, boekjaar enz., 2005/'06 tot en met 2007/'08 |

In geval van afronding kan het voorkomen dat het weergegeven totaal niet overeenstemt met de som van de getallen.

Colofon

Uitgever

Centraal Bureau voor de Statistiek
Henri Faasdreef 312
2492 JP Den Haag

Prepress

Centraal Bureau voor de Statistiek - Grafimedia

Omslag

TelDesign, Rotterdam

Inlichtingen

Tel. (088) 570 70 70
Fax (070) 337 59 94
Via contactformulier: www.cbs.nl/infoservice

Bestellingen

E-mail: verkoop@cbs.nl
Fax (045) 570 62 68

Internet

www.cbs.nl

De beleggingen van institutionele beleggers bedragen aan het eind van 2008 1 049 miljard euro, dat is 122 miljard euro minder dan aan het eind van 2007. De financiële crisis heeft tot een waardedaling van het aandelenbezit geleid. Daardoor is het relatieve belang van aandelen in de totale beleggingen van institutionele beleggers gedaald van 45,7 procent naar 35,2 procent. Het buitenlandse deel van de beleggingen is met 4 procentpunten gedaald naar 65 procent in 2008.

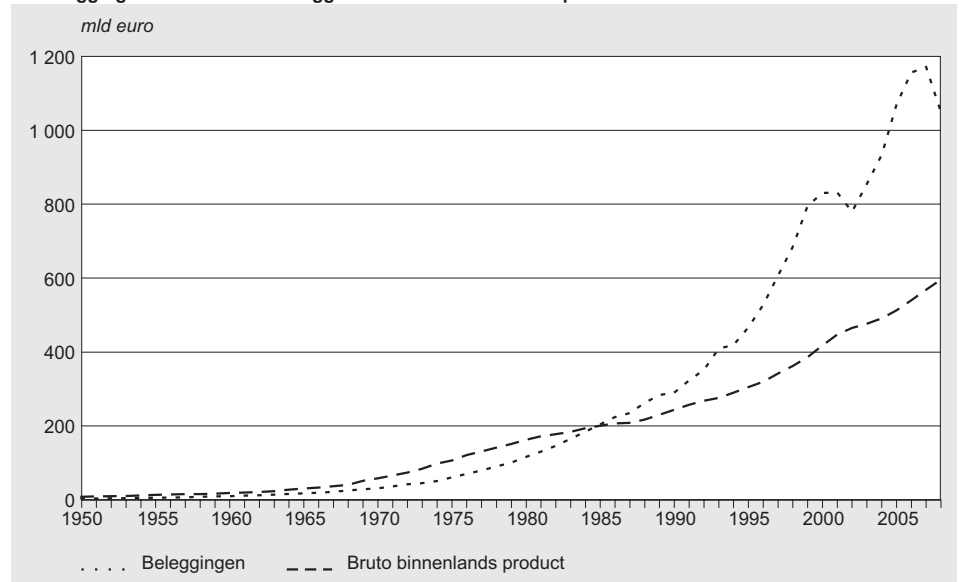
De financiële crisis heeft een abrupt einde gemaakt aan een periode van vijf jaren van groei in de beleggingen van institutionele beleggers. De beleggingen zijn met 122 miljard euro gedaald, van 1 171 miljard euro aan het eind van 2007 naar 1 049 miljard euro aan het eind van 2008. Deze daling is pas de tweede sinds 1950. De eerste heeft zich voorgedaan in 2002, met een omvang van 52 miljard euro. De grootste absolute toename van 137 miljard euro in 2005 bevindt zich dus tussen twee diepe dalen.

De koersontwikkeling van aandelen speelt een belangrijke rol in de ontwikkeling van de beleggingen van institutionele beleggers. De koersontwikkeling heeft gezorgd voor een ongekende waardedaling van 177 miljard euro in 2008. Dit heeft de waarde van de aandelen van 78 miljard euro in 2005, 54 miljard euro in 2006 en 15 miljard euro in 2007 meer dan weggevaagd.

De daling in 2008 zorgt ervoor dat de beleggingen van institutionele beleggers uitgedrukt in procenten van het bruto binnenlands product (bbp) een daling laten zien, en wel van 206 procent in 2007 naar 176 procent in 2008.

In het eerste kwartaal van 2009 is de waarde van de beleggingen nog verder gedaald, maar het tweede kwartaal laat een flink herstel zien.¹⁾ Daardoor heeft de eerste helft van 2009 bijna twee derde van het verlies van 2008 goed gemaakt. Of hiermee de definitieve ommekeer heeft ingezet, is onzeker. De inzichten in de stand van de recessie verschillen. De twee meest genoemde varianten zijn de V en de W. Hebben we het dieptepunt van de recessie inmiddels achter de rug, en zitten we in de opgaande lijn van de V? Of zitten we in de eerste opgaande lijn van de W, en staat ons nog een tweede terugval te wachten?²⁾

1. Beleggingen institutionele beleggers en bruto binnenlands product



¹⁾ De uitkomsten voor het eerste en tweede kwartaal 2009 zijn een ruwe schatting gebaseerd op niet-gepubliceerde uitkomsten van de kwartaalsectorrekeningen. In StatLine zijn uitkomsten te vinden van het totaal van pensioenfondsen, verzekeraars en niet onder toezicht staande verzekeringsinstellingen in:

<http://statline.cbs.nl/StatWeb/publication/?VW=T&DM=SLNL&PA=70698NED&D1=a&D2=a&D3=a&D4=5&D5=35-38,I&HD=090924-1526&HDR=T&STB=G1,G2,G3,G4>

²⁾ Zie bijvoorbeeld Leon Hillen: 'V- of W-vormige recessie?'

http://www.belegger.nl/column/5942/v- of w-vormige_recessie%3f

Tabel 1
Beleggingen van institutionele beleggers¹

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | | | | 1e kwartaal | 2e kwartaal |
| <i>mld euro</i> | | | | | | |
| Pensioenfondsen | 632,1 | 707,0 | 720,8 | 638,6 | 624,0 | 646,2 |
| Verzekeraars | 334,0 | 342,2 | 353,7 | 334,7 | 332,6 | 343,3 |
| Niet onder toezicht staande verzekeringsinstellingen | 10,4 | 8,4 | 8,4 | 8,1 | 0,0 | 0,0 |
| Beleggingsinstellingen | 93,5 | 98,8 | 88,4 | 67,5 | 60,9 | 139,1 |
| Totaal | 1 069,9 | 1 156,4 | 1 171,3 | 1 048,8 | 1 017,6 | 1 128,7 |

¹⁾ Het betreft de stand aan het eind van het jaar respectievelijk kwartaal.

Minder aandelen

De financiële crisis heeft het belang van aandelen in de beleggingsportefeuille van de Nederlandse institutionele beleggers in 2008 doen dalen van 45,7 procent naar 35,2 procent. De netto aankopen van 11 miljard euro zijn overtroffen door het koersverlies op de aandelenmarkten van 177 miljard euro.

Het belang van obligaties in de beleggingsportefeuille van institutionele beleggers is in 2008 toegenomen van 37,4 naar 40,8 procent. De belangrijkste oorzaak is het noemer-effect. Door de daling in de totale beleggingen betekent een bescheiden absolute daling in het obligatiebezit toch een relatieve stijging in het totaal van de beleggingen. De absolute daling is een combinatie van netto aankopen in 2008 van 2 miljard euro en negatieve valuta- en obligatiekoerseffecten van 11 miljard euro.

Tabel 2
Procentuele verdeling van de beleggingen van institutionele beleggers

| | Vaste eigen- dommen | Hypotheken | Aandelen en deelnemingen | | Obligaties en overige waarde papieren | Financiële derivaten | Leningen op lange termijn | Overige beleggingen | Totaal | |
|---|------------------------|------------|--------------------------|---------------------------|--|-------------------------|---------------------------------|------------------------|--------|-------------|
| | | | totaal | w.v. indirect vastgoed | | | | | | w.v. overig |
| % | | | | | | | | | | |
| Pensioenfondsen | | | | | | | | | | |
| 2005 | 3,6 | 2,0 | 49,9 | 6,3 | 43,6 | 39,8 | 0,4 | 1,6 | 2,7 | 100,0 |
| 2006 | 2,8 | 1,7 | 49,0 | 7,6 | 41,4 | 39,1 | 0,9 | 1,3 | 5,2 | 100,0 |
| 2007 | 2,7 | 2,0 | 49,7 | 7,3 | 42,4 | 38,9 | 0,4 | 1,2 | 5,1 | 100,0 |
| 2008 | 2,9 | 2,4 | 39,4 | 7,0 | 32,4 | 40,5 | 4,9 | 1,5 | 8,4 | 100,0 |
| Verzekeraars | | | | | | | | | | |
| 2005 | 3,9 | 7,7 | 32,4 | 0,9 | 31,5 | 40,7 | 0,7 | 7,7 | 6,9 | 100,0 |
| 2006 | 4,1 | 6,9 | 35,6 | 1,0 | 34,6 | 39,3 | 0,6 | 7,6 | 5,9 | 100,0 |
| 2007 | 3,6 | 6,0 | 35,9 | 0,9 | 35,0 | 40,9 | 0,2 | 6,7 | 6,8 | 100,0 |
| 2008 | 2,7 | 6,6 | 26,1 | 0,7 | 25,4 | 47,4 | 2,0 | 6,4 | 8,8 | 100,0 |
| Niet onder toezicht staande verzekeringsinstellingen | | | | | | | | | | |
| 2005 | 1,8 | 0,0 | 30,4 | 0,8 | 29,6 | 24,3 | 0,0 | 16,7 | 26,8 | 100,0 |
| 2006 | 2,6 | 0,0 | 27,8 | 0,7 | 27,2 | 25,7 | 0,1 | 25,7 | 18,0 | 100,0 |
| 2007 | 1,8 | 0,0 | 20,0 | 0,1 | 19,9 | 22,9 | 0,0 | 28,0 | 27,3 | 100,0 |
| 2008 | 1,8 | 0,0 | 14,0 | 0,1 | 13,9 | 21,0 | 0,0 | 30,2 | 33,0 | 100,0 |
| Beleggingsinstellingen | | | | | | | | | | |
| 2005 | 26,2 | 0,2 | 43,9 | 2,9 | 41,0 | 17,3 | 1,6 | 7,6 | 3,1 | 100,0 |
| 2006 | 27,6 | 0,3 | 47,6 | 3,5 | 44,1 | 14,7 | 0,5 | 7,2 | 2,3 | 100,0 |
| 2007 | 21,5 | 0,2 | 53,8 | 2,4 | 51,3 | 12,4 | 0,6 | 8,5 | 3,0 | 100,0 |
| 2008 | 27,8 | 0,3 | 42,5 | 1,7 | 40,8 | 13,6 | 2,2 | 10,1 | 3,5 | 100,0 |
| Totaal | | | | | | | | | | |
| 2005 | 5,7 | 3,6 | 43,7 | 4,3 | 39,5 | 38,0 | 0,6 | 4,2 | 4,3 | 100,0 |
| 2006 | 5,3 | 3,1 | 44,8 | 5,3 | 39,5 | 37,0 | 0,7 | 3,8 | 5,2 | 100,0 |
| 2007 | 4,3 | 3,1 | 45,7 | 5,0 | 40,7 | 37,4 | 0,4 | 3,6 | 5,6 | 100,0 |
| 2008 | 4,4 | 3,6 | 35,2 | 4,6 | 30,6 | 40,8 | 3,8 | 3,9 | 8,4 | 100,0 |

Ook van de beleggingen in vaste eigendommen en leningen op lange termijn stijgt het belang vanwege het noemer-effect. Voor hypotheek, financiële derivaten en overige beleggingen is daarnaast ook sprake van een absolute toename in 2008.

Voor de groepen van institutionele beleggers zijn er enkele opmerkelijke ontwikkelingen te zien. Bij de beleggingsinstellingen zorgt het noemer-effect voor een forse stijging van het belang van vaste eigendommen. Verzekeraars hebben een meer dan gemiddelde toename in obligaties.

Dekkingsgraad pensioenfondsen onvoldoende

De koersval op de aandelenmarkten heeft de dekkingsgraad van pensioenfondsen in 2008 doen dalen tot ruim onder de kritische waarden.³⁾ De toezichthouder, dat is De Nederlandsche Bank (DNB), eist dat tegenover de pensioenverplichtingen minimaal 105 procent aan bezittingen staan. Begin dit jaar is de dekkingsgraad van veel pensioenfondsen onder deze grens gedaald, in sommige gevallen zelfs onder de 90 procent. Bijna 350 pensioenfondsen met een onvoldoende dekkingsgraad hebben herstelplannen in moeten leveren bij DNB. Zo'n herstelplan moet aangeven op welke manier het pensioenfonds binnen drie jaar denkt te kunnen voldoen aan de minimale grens van 105 procent. Het gaat dan om hogere premies, extra stortingen door de werkgever, lagere uitkeringen, aanpassingen in de beleggingsstrategie. De rol van aandelen krijgt nu veel aandacht, zoals bijvoorbeeld in het advies van de Commissie Parameters FTK⁴⁾ – ook bekend als de commissie Don – aan de Minister van Sociale zaken en Werkgelegenheid van 22 september.⁵⁾ De commissie is eensluidend op het punt dat pensioenfondsen rekening moeten houden met een door de crisis lager gemiddeld aandelenrendement. Maar een deel van de commissie is van mening dat aandelen in de toekomst 1% minder gaan opbrengen dan het gemiddelde van nu, omdat de positieve invloed van bepaalde gunstige factoren zoals de integratie van financiële markten zich niet zal herhalen. Het andere deel van de commissie vindt deze visie te pessimistisch, en ziet als ongewenst resultaat daarvan dat pensioenfondsen meer afhankelijk worden van het verhogen van de premies om de dekkingsgraad te ondersteunen.

Het herstel op de aandelenmarkten vanaf het tweede kwartaal heeft het beeld voor de dekkingsgraadproblemen minder erg gemaakt. DNB becijfert de gemiddelde dekkingsgraad aan het eind van het 2e kwartaal op 103%, adviesbureau Hewitt Associates schat de dekkingsgraad per eind augustus op 107%.

Minder beleggingen naar het buitenland

De financiële crisis heeft gezorgd voor een daling van de totale buitenlandse beleggingen van de institutionele beleggers in 2008 van 802 naar 679 miljard euro. In verhouding tot de totale beleggingsportefeuille betekent dit een daling van 68,4 naar 64,7 procent. Door de financiële crisis zijn ook buitenlandse aandelen sterk in waarde gedaald.

³⁾ Zie de artikelen 'Recente ontwikkelingen in de financiële sector' in het DNB Kwartaalbericht van juni 2009, pagina 20–21 en van september 2009, pagina 16–17.

<http://www.dnb.nl/nieuws-en-publicaties/publicaties-dnb/kwartaalbericht/index.jsp>

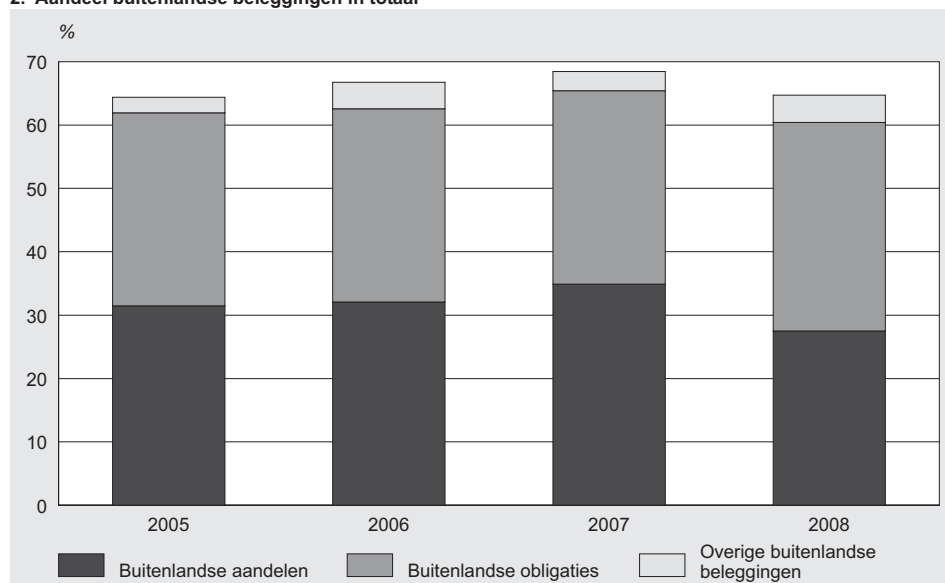
⁴⁾ FTK staat voor het financiële toetsingskader pensioenfondsen

⁵⁾ Zie persbericht Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid 'Pensioenpremies in 2010 blijven gebaseerd op huidige maximumrendement', 25 september 2009 | Nr. 09/103. http://home.szw.nl/index.cfm?menu_item_id=13763&hoofdmenu_item_id=13826&rubriek_item=391842&rubriek_id=391818&link_id=175961

Tabel 3
Beleggingen van institutionele beleggers in het buitenland

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <i>mld euro</i> | | | | |
| Pensioenfondsen | | | | |
| Vaste eigendommen | 0,8 | 0,9 | 0,4 | 0,2 |
| Aandelen | 272,2 | 296,5 | 315,2 | 221,8 |
| Obligaties | 216,4 | 243,7 | 247,8 | 228,0 |
| Lange leningen | 0,7 | 1,0 | 2,2 | 2,7 |
| Overige beleggingen | 7,2 | 26,4 | 18,0 | 28,0 |
| Totaal | 497,3 | 568,4 | 583,5 | 480,7 |
| Verzekeraars | | | | |
| Vaste eigendommen | 1,3 | 1,7 | 1,7 | 0,7 |
| Aandelen | 30,7 | 36,2 | 53,2 | 42,9 |
| Obligaties | 95,6 | 95,9 | 99,9 | 108,5 |
| Lange leningen | 0,8 | 0,8 | 0,2 | 0,1 |
| Overige beleggingen | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,4 |
| Totaal | 128,9 | 135,1 | 155,5 | 152,7 |
| Niet onder toezicht staande verzekeringsinstellingen | | | | |
| Aandelen | 0,2 | 0,4 | 0,2 | 0,1 |
| Obligaties | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,2 |
| Lange leningen | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Overige beleggingen | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Totaal | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,5 |
| Beleggingsinstellingen | | | | |
| Vaste eigendommen | 14,2 | 16,7 | 11,7 | 12,2 |
| Aandelen | 33,6 | 38,2 | 39,9 | 23,6 |
| Obligaties | 13,4 | 12,3 | 9,8 | 8,6 |
| Lange leningen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Overige beleggingen | 0,8 | 0,5 | 0,6 | 0,5 |
| Totaal | 62,0 | 67,7 | 62,0 | 44,9 |
| Totaal | | | | |
| Vaste eigendommen | 16,4 | 19,3 | 13,8 | 13,2 |
| Aandelen | 336,7 | 371,2 | 408,4 | 288,4 |
| Obligaties | 325,8 | 352,3 | 357,8 | 345,3 |
| Lange leningen | 1,5 | 1,8 | 2,6 | 2,9 |
| Overige beleggingen | 8,5 | 27,4 | 19,1 | 28,9 |
| Totaal | 688,8 | 772,0 | 801,6 | 678,8 |

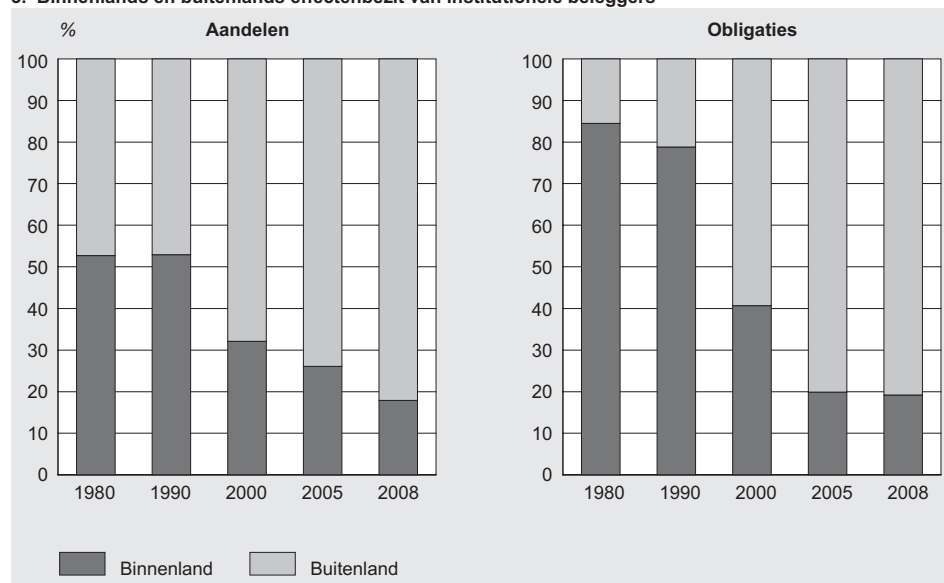
2. Aandeel buitenlandse beleggingen in totaal



Binnen de aandelenportefeuille zelf is het belang van buitenlandse aandelen nog wel gestegen in 2008, en wel van 79 naar 82 procent. Dit komt doordat de koersval op de

buitenlandse aandelenmarkten iets minder hevig is geweest dan in Nederland. In de obligatieportefeuille is in 2008 een kleine daling te zien van het buitenlands deel, van 82 naar 81 procent.

3. Binnenlands en buitenlands effectenbezit van institutionele beleggers



Kleinere rol als financier overheidsschuld

De rol van institutionele beleggers als verschaffer van kapitaal aan de Nederlandse overheid wordt nog steeds kleiner. Het aandeel van institutionele beleggers in de langlopende geconsolideerde⁶⁾ overheidsschuld is teruggelopen van 52 procent in 1997 via 19 procent in 2005 naar 14 procent in 2008. De rol als belangrijkste financier van de overheidsschuld is overgegaan van de institutionele beleggers naar het buitenland. Het aandeel van het buitenland in de overheidsschuld is in de periode 1997–2008 toegenomen van 16 naar 62 procent, waarbij 6 procentpunten van de toename in 2008 is gerealiseerd.

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

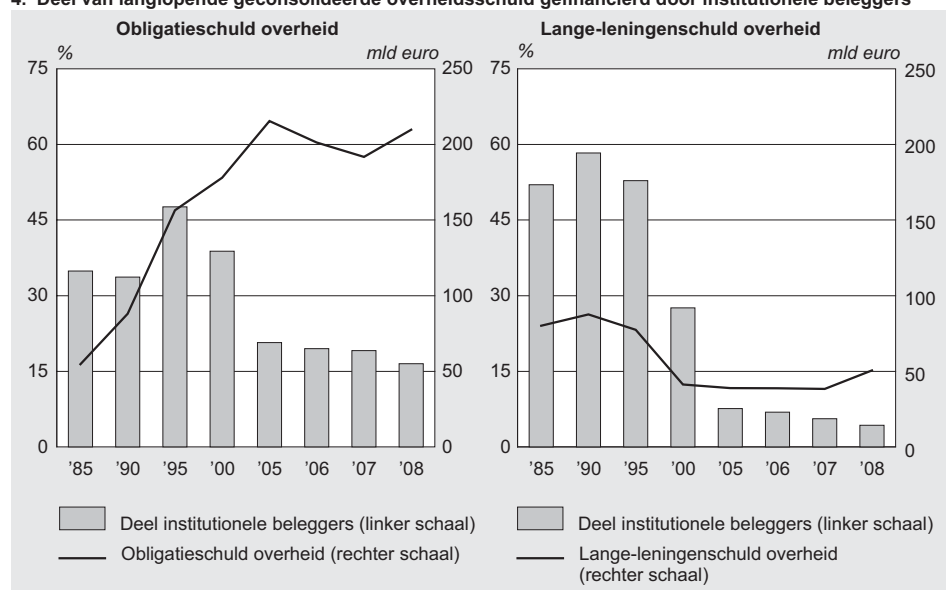
| | 2005 | | 2006 | | 2007 | | 2008 | |
|--|-----------------|------|-----------------|------|-----------------|------|-----------------|------|
| | <i>mld euro</i> | % | <i>mld euro</i> | % | <i>mld euro</i> | % | <i>mld euro</i> | % |
| Geldscheppende financiële instellingen | 55 | 21,5 | 53 | 22,1 | 53 | 22,8 | 54 | 20,8 |
| Verzekeraars en pensioenfondsen | 45 | 17,9 | 40 | 16,8 | 38 | 16,5 | 36 | 14,0 |
| Beleggingsinstellingen | 2 | 0,8 | 2 | 0,7 | 1 | 0,4 | 0 | 0,2 |
| Overige financiële instellingen | 3 | 1,1 | 2 | 0,9 | 1 | 0,6 | 2 | 0,6 |
| Overige binnenland | 7 | 2,8 | 6 | 2,6 | 7 | 2,9 | 6 | 2,2 |
| Buitenland | 142 | 55,9 | 137 | 56,9 | 131 | 56,9 | 162 | 62,4 |
| Totaal | 254 | 100 | 240 | 100 | 230 | 100 | 260 | 100 |

⁶⁾ Het gaat om de overheidsschuld exclusief de schuld van de overheid aan de overheid, zoals bijvoorbeeld de door Railinfrabeheer en andere instellingen zonder winstoogmerk behorend tot de sector overheid bij het Rijk opgenomen lange leningen.

Het grootste deel van de overheidsschuld bestaat uit obligaties, 81 procent aan het eind van 2008. Juist in dit deel heeft het buitenland de afgelopen jaren de rol van de institutionele beleggers overgenomen. De afgelopen 13 jaar is de invloed van het buitenland in de obligatieschuld toegenomen van 29 naar 71 procent.

De rol van institutionele beleggers bij onderhandse leningen⁷⁾ is in eerste instantie overgenomen door de banken. Zij zagen in de periode 1995–2007 hun aandeel in de lange-leningenschuld toenemen van 45 naar 88 procent. In 2008 hebben steunmaatregelen aan financiële instellingen – vooral de overname van Fortis Nederland – gezorgd voor een toename van de overheidsschuld aan het buitenland in de vorm van onderhandse leningen. Het aandeel van het buitenland in de overheidsschuld is daardoor in 2008 toegenomen van 6 naar 25 procent. Voor banken is het belang gedaald van 88 naar 70 procent.

4. 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 2008 en Geld- en kapitaalmarkt-rekeningen 2008. In de CBS-database StatLine zijn diverse gedetailleerde tabellen te vinden:

- [Een tijdreeks over de periode 1950–2008 van de beleggingen](#)
- [Een tijdreeks over de periode 1980–2008 van de beleggingen in het buitenland](#)
- [Een volledige balansopstelling van de groepen financiële instellingen](#)
- [Een volledige balansopstelling van de groepen institutionele beleggers](#)

⁷⁾ Vooral gemeenten, provincies en waterschappen maken gebruik van lange leningen als financieringsbron, de centrale overheid financiert zich vooral met obligaties.