

# Beleggingen institutionele beleggers herstellen in 2009

*drs. J.L. Gebraad*

Publicatiedatum CBS-website: 6 december 2010



## Verklaring van tekens

.	= gegevens ontbreken
*	= voorlopig cijfer
**	= nader 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
2008–2009	= 2008 tot en met 2009
2008/2009	= het gemiddelde over de jaren 2008 tot en met 2009
2008/'09	= oogstjaar, boekjaar, schooljaar enz., beginnend in 2008 en eindigend in 2009
2006/'07–2008/'09	= oogstjaar, boekjaar enz., 2006/'07 tot en met 2008/'09

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](http://www.cbs.nl/infoservice)

### *Bestellingen*

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

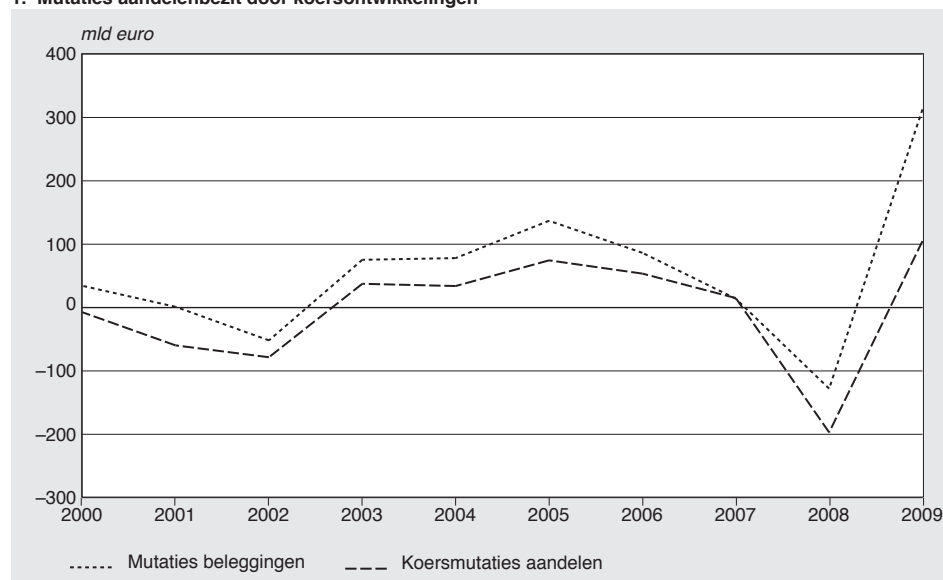
### *Internet*

[www.cbs.nl](http://www.cbs.nl)

Aan het eind van 2009 bedragen de beleggingen van institutionele beleggers 1355 miljard euro, dat is 313 miljard euro meer dan aan het eind van 2008. Beleggingsinstellingen nemen twee derde van de toename voor hun rekening. Dat komt vooral doordat de twee grootste Nederlandse pensioenfondsen een groot deel van hun beleggingen hebben omgezet in participaties in beleggingsinstellingen. Daarnaast is het herstel op de aandelenmarkten bepalend geweest voor de groei van de beleggingen.

De beleggingen van institutionele beleggers zijn in 2009 gestegen met maar liefst 313 miljard euro naar 1355 miljard euro. Voor een deel is hierin het herstel te zien van de financiële crisis. Dit geldt vooral voor de toename van 94 miljard euro voor pensioenfondsen en verzekeraars. Bij beleggingsinstellingen is de toename, 218 miljard euro, slechts voor een beperkt deel te danken aan het herstel. De hoofdreden voor de toename bij beleggingsinstellingen is dat de twee grootste pensioenfondsen hun beleggingen in aandelen en obligaties hebben ingebracht in door hen opgerichte en beheerde fondsen. Deze inbreng maakt deel uit van de toename met 213 miljard euro van het aandelenbezit van institutionele beleggers in Nederlandse beleggingsinstellingen, dit verklaart twee derde van de totale toename van de beleggingen van institutionele beleggers van 313 miljard euro. De toename in 2009 past in een relatief beperkte periode met forse mutaties, die – afgezien van de genoemde inbreng door pensioenfondsen – voor een belangrijk deel worden verklaard door de koersontwikkeling van aandelen. Het herstel van de beleggingen in 2009 is voor 105 miljard euro te danken aan de gestegen aandelenkoersen.

#### 1. Mutaties aandelenbezit door koersontwikkelingen



Ook het eerste kwartaal van 2010 geeft een flinke stijging van de beleggingen te zien, waarna in het tweede kwartaal een stabilisatie optreedt.<sup>1)</sup> De beleggingen van institutionele beleggers stijgen van 175 procent van het bruto binnenlands product (bbp) in 2008 naar 237 procent in 2009. Om een indruk te krijgen van de invloed van de genoemde inbreng door de twee pensioenfondsen is ook een berekening gemaakt voor de beleggingen exclusief het aandelenbezit van institutionele beleggers in Nederlandse beleggingsinstellingen.<sup>2)</sup> De aldus gecorrigeerde beleggingen stijgen van 169 procent van bbp aan het eind van 2008 naar 194 procent aan het eind van 2009.

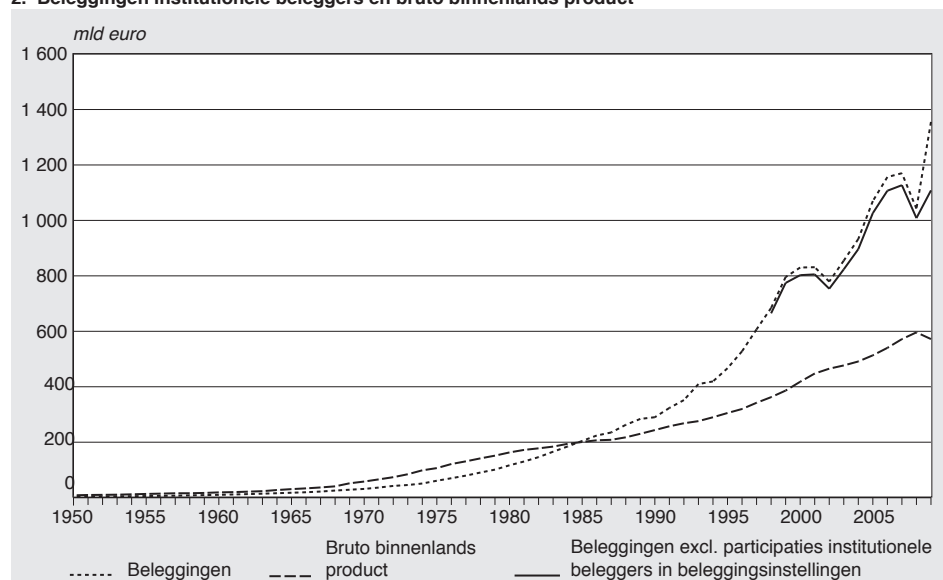
<sup>1)</sup> De uitkomsten voor het eerste en tweede kwartaal 2010 zijn een ruwe schatting gebaseerd op niet-gepubliceerde uitkomsten van de kwartaalsectorrekeningen. In StatLine zijn alleen uitkomsten te vinden van het totaal van pensioenfondsen en verzekeraars in: <http://statline.cbs.nl/StatWeb/publication/?VW=T&DM=SLNL&PA=70698NED&D1=0,2,9-11,13-15,17-19&D2=1&D3=a&D4=5&D5=2,4,2,9,3,4,3,9,4,4-4,6&HD=1,0,1,0,1,3-0,900&HDR=T&STB=G1,G2,G3,G4>

<sup>2)</sup> Vanwege praktische en methodologische problemen evenals geheimhouding is het niet mogelijk alleen te corrigeren voor de inbreng van de twee pensioenfondsen.

Eén van de hot items in het nieuws van de afgelopen maanden is de lage dekking van de pensioenfondsen. Het toegenomen vermogen van de pensioenfondsen is niet genoeg om aan de pensioenverplichtingen te kunnen voldoen. De pensioenverplichtingen zijn namelijk nog veel meer gestegen dan de beleggingen. Dit heeft te maken met daling van de rentestand die wordt gebruikt om alle toekomstige pensioenverplichtingen te verdisconteren naar de huidige waarde. Een tweede belangrijke reden is de nog hogere levensverwachting die eind augustus bekend is geworden.<sup>3)</sup> Deze zorgt ervoor dat pensioenfondsen langer uitkeringen moeten doen dan eerder verwacht.

Over de omvang van de pensioenproblemen wordt verschillend gedacht. Het belangrijkste verschil van inzicht betreft welke rente gebruikt moet worden bij het bepalen van de contante waarde van de pensioenverplichtingen. Wel is er brede steun voor het verhogen van de pensioenleeftijd, maar niet iedereen is blij met het moment van invoering volgens de plannen van kabinet en sociale partners. De laatste ontwikkeling is het idee om pensioenverplichtingen direct afhankelijk te maken van de actuele economische situatie. Zo werken het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en toezichthouder DNB aan het plan om volgend jaar een tweesporen-FTK (financieel toetsingskader) in te voeren, waarbij pensioenfondsen aan hun deelnemers de keuze bieden tussen een zeker nominaal pensioen of een reëel pensioen dat afhankelijk is van de markt en de levensverwachting.

## 2. Beleggingen institutionele beleggers en bruto binnenlands product



**Tabel 1**  
Beleggingen van institutionele beleggers <sup>1)</sup>

	2006	2007	2008	2009	2010	
					1e kwartaal	2e kwartaal
	<i>mld euro</i>					
Pensioenfondsen	710,0	720,0	620,1	700,6	732,2	738,0
Verzekeraars	347,7	360,4	353,8	367,7	375,5	382,9
Beleggingsinstellingen	98,8	89,9	68,5	286,9	316,7	306,7
<b>Totaal</b>	<b>1 156,4</b>	<b>1 170,3</b>	<b>1 042,4</b>	<b>1 355,2</b>	<b>1 424,3</b>	<b>1 427,7</b>

<sup>1)</sup> Het betreft de stand aan het eind van het jaar respectievelijk kwartaal.

<sup>3)</sup> Zie artikel B. Zevenbergen 'Hogere levensverwachting geeft pensioenfondsen nieuwe klap', Financieel Dagblad 28 augustus 2010.

## Meer in aandelen

De inbreng door de twee grootste Nederlandse pensioenfondsen van hun beleggingen in beleggingsinstellingen en in mindere mate het herstel op de aandelenmarkten hebben het belang van aandelen<sup>4)</sup> in de beleggingsportefeuille van de Nederlandse institutionele beleggers in 2009 doen stijgen van 34,6 naar 49,8 procent van de totale beleggingen. Gecorrigeerd voor het aandelenbezit van institutionele beleggers in Nederlandse beleggingsinstellingen stijgt het belang van aandelen in 2009 van 32,4 procent naar 38,6 procent.

Het belang van obligaties in de beleggingsportefeuille van institutionele beleggers is in 2009 gedaald van 39,6 naar 33,3 procent. Netto aankopen van 19 miljard euro en positieve valuta- en obligatiekoerseffecten van eveneens 19 miljard euro wegen niet op tegen de invloed van de eerder genoemde inbreng door de twee grootste Nederlandse pensioenfondsen. Na correctie voor het aandelenbezit van institutionele beleggers neemt het belang van obligaties in de beleggingsportefeuille toe van 40,2 naar 40,3 procent.

Het belang van vastgoed in de beleggingsportefeuille is in 2009 gedaald van 9,4 naar 8,5 procent. Deze daling komt vooral door direct vastgoed, waarvan het belang afneemt van 4,7 naar 3,6 procent. Het belang van indirect vastgoed is zelfs licht gestegen van 4,7 naar 4,9 procent. Na correctie voor het aandelenbezit van institutionele beleggers daalt het belang van direct vastgoed van 4,8 naar 4,4 procent en stijgt het belang van indirect vastgoed van 4,8 naar 6,0 procent.

Zowel voor als na correctie geeft het belang in de beleggingsportefeuille van financiële derivaten en overige beleggingen – vooral leningen op korte termijn en deposito's – een daling te zien.

**Tabel 2**  
Procentuele verdeling van de beleggingen van institutionele beleggers

	Vaste eigen- dommen	Hypotheken	Aandelen en deel- nemingen	w.v.		Obligaties en overige waarde- papieren	Financiële derivaten	Leningen op lange termijn	Overige beleg- gingen <sup>1)</sup>	Totaal
				indirect vastgoed	overig					
%										
<b>Pensioenfondsen</b>										
2006	2,8	1,8	49,0	7,6	41,4	39,1	0,9	1,2	5,2	100,0
2007	2,7	2,0	49,9	7,3	42,6	38,9	0,0	1,2	5,3	100,0
2008	2,7	2,1	38,6	7,3	31,3	39,8	5,1	1,2	10,3	100,0
2009	2,2	1,8	61,1	7,2	53,9	26,2	0,8	0,9	7,0	100,0
<b>Verzekeraars</b>										
2006	4,1	6,8	35,2	1,0	34,3	39,1	0,6	8,1	6,1	100,0
2007	3,5	5,9	35,5	0,9	34,6	40,8	0,2	7,2	6,9	100,0
2008	3,7	6,1	26,7	0,7	26,0	43,3	2,4	6,9	11,0	100,0
2009	2,8	7,1	28,7	0,7	28,0	45,1	0,9	6,3	9,2	100,0
<b>Beleggingsinstellingen</b>										
2006	27,6	0,3	47,6	3,5	44,1	14,7	0,5	7,2	2,3	100,0
2007	21,2	0,2	52,9	2,4	50,5	13,8	0,7	8,3	2,9	100,0
2008	27,1	0,3	39,1	1,7	37,4	18,0	2,3	9,9	3,3	100,0
2009	8,0	0,1	49,3	4,5	44,8	35,3	-0,3	2,7	4,9	100,0
<b>Totaal</b>										
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	37,6	0,1	3,6	5,6	100,0
2008	4,7	3,3	34,6	4,7	29,9	39,6	4,0	3,7	10,1	100,0
2009	3,6	2,9	49,8	4,9	44,9	33,3	0,6	2,8	7,1	100,0

<sup>1)</sup> Chartaal en giraal geld, deposito's en leningen op korte termijn

## Meer beleggingen in het buitenland

De trend dat de Nederlandse institutionele beleggers meer in het buitenland beleggen is in 2009 weer opgepakt, dit met een toename van 687 naar 797 miljard euro. Als gekeken

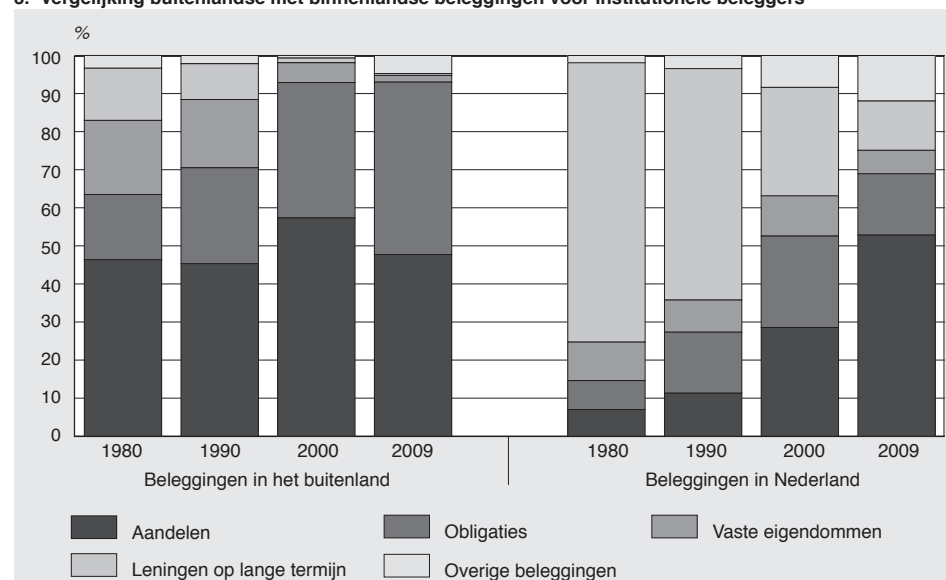
<sup>4)</sup> Inclusief indirect vastgoed, dit zijn aandelen in vastgoedbeleggingsmaatschappijen.

wordt naar de samenstelling van de beleggingen in het buitenland, valt meteen op dat aandelen en obligaties beeldbepalend zijn. Buitenlandse aandelen nemen na een duike-ling in 2008 weer fors toe in 2009. De mutaties in buitenlandse obligaties zijn gematigder. Samen maken aandelen en obligaties 93,0 procent uit van de totale beleggingen in het buitenland in 2009. Dit is een fractie meer dan de 92,9 procent in 2000, maar een forse stijging als gekeken wordt naar 1980 met 63,5 procent en 1990 met 70,5 procent. Vaste eigendommen en leningen op lange termijn zijn sterk gedaald vanaf 1980.

**Tabel 3**  
Beleggingen van institutionele beleggers in het buitenland

	2006	2007	2008	2009
<i>mld euro</i>				
<b>Pensioenfondsen</b>				
Vaste eigendommen	0,9	0,4	0,2	0,2
Aandelen	296,8	317,5	210,2	185,4
Obligaties	243,7	247,8	220,8	158,3
Lange leningen	0,8	2,7	3,1	2,7
Overige beleggingen	26,4	17,9	40,5	32,6
<b>Totaal</b>	<b>568,6</b>	<b>586,3</b>	<b>474,9</b>	<b>379,2</b>
<b>Verzekeraars</b>				
Vaste eigendommen	1,7	1,7	1,7	2,1
Aandelen	34,6	53,1	55,2	64,4
Obligaties	96,3	101,1	108,2	109,2
Lange leningen	0,8	0,5	0,3	0,4
Overige beleggingen	0,4	0,5	0,9	0,2
<b>Totaal</b>	<b>133,8</b>	<b>157,0</b>	<b>166,3</b>	<b>176,4</b>
<b>Beleggingsinstellingen</b>				
Vaste eigendommen	16,7	11,7	12,0	11,7
Aandelen	38,2	39,3	21,7	130,6
Obligaties	12,3	10,9	11,3	93,6
Lange leningen	0,0	0,0	0,0	0,8
Overige beleggingen	0,5	0,6	0,4	5,0
<b>Totaal</b>	<b>67,7</b>	<b>62,5</b>	<b>45,5</b>	<b>241,8</b>
<b>Totaal</b>				
Vaste eigendommen	19,3	13,8	14,0	14,1
Aandelen	369,5	409,9	287,2	380,5
Obligaties	352,3	359,8	340,3	361,0
Lange leningen	1,6	3,2	3,4	3,9
Overige beleggingen	27,4	19,0	41,8	37,9
<b>Totaal</b>	<b>770,1</b>	<b>805,8</b>	<b>686,7</b>	<b>797,3</b>

### 3. Vergelijking buitenlandse met binnenlandse beleggingen voor institutionele beleggers



## Kleinere rol als financier overheidsschuld

De rol van institutionele beleggers als verschafter van kapitaal aan de Nederlandse overheid wordt steeds kleiner. Het aandeel van institutionele beleggers in de langlopende geconsolideerde<sup>5)</sup> overheidsschuld is teruggelopen van 49 procent in 1995 naar 12 in 2009. 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 1995–2009 toegenomen van 20 naar 66 procent.

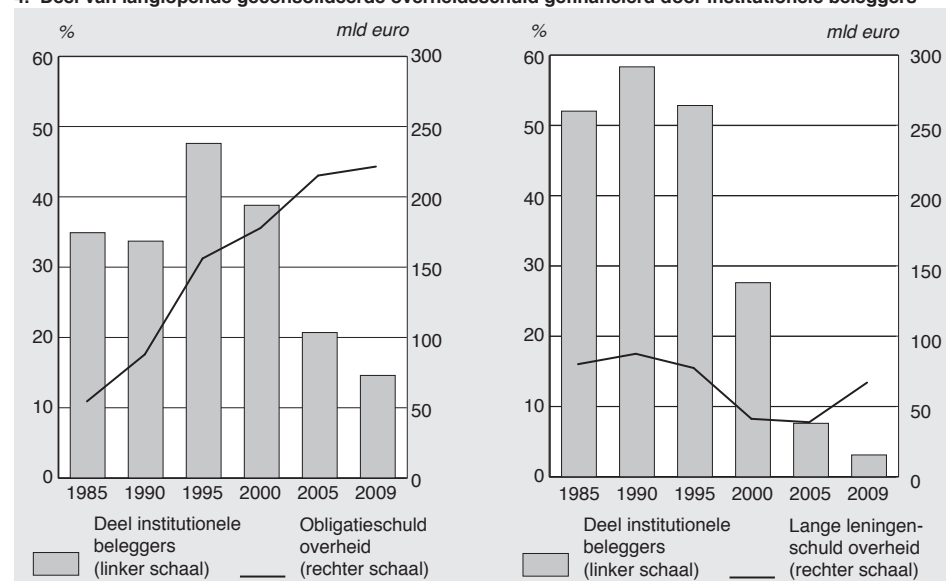
**Tabel 4**  
Houderschap van de gevestigde schuld van de overheid, ultimo

	2006		2007		2008		2009	
	<i>mld euro</i>	%	<i>mld euro</i>	%	<i>mld euro</i>	%	<i>mld euro</i>	%
Geldscheppende financiële instellingen	53	22,1	52	22,6	54	20,7	55	19,0
Verzekeraars en pensioenfondsen	40	16,8	38	16,5	26	10,0	32	11,1
Beleggingsinstellingen	2	0,7	1	0,5	1	0,3	2	0,8
Overige financiële instellingen	2	0,9	1	0,6	2	0,6	3	0,9
Overige binnenland	6	2,6	6	2,8	8	3,0	8	2,6
Buitenland	137	56,9	131	57,0	170	65,4	189	65,5
Totaal	240	100	230	100	260	100	289	100

Het grootste deel van de overheidsschuld bestaat uit obligaties, 77 procent aan het eind van 2009. Juist in dit deel heeft het buitenland de afgelopen jaren de rol van de institutionele beleggers overgenomen. De afgelopen veertien jaar is de invloed van het buitenland in de obligatieschuld van de overheid toegenomen van 29 naar 73 procent.

De rol van institutionele beleggers bij de onderhandse leningen<sup>6)</sup> is in eerste instantie overgenomen door banken, die in de periode 1995-2007 hun aandeel in de lange-leningenschuld hebben zien toenemen van 45 naar 87 procent. In 2008 heeft de staat in het kader van de overname van Fortis Nederland een lange lening van 10 miljard euro opgenomen bij een buitenlandse tegenpartij. Het aandeel van het buitenland in de lange-leningenschuld is daardoor in 2008 toegenomen van 7 naar 25 procent en is in 2009 doorgestegen naar 42 procent. Voor banken is het belang in 2008 gedaald van 87 naar 70 procent en in 2009 naar 55 procent.

### 4. Deel van langlopende geconsolideerde overheidsschuld gefinancierd door institutionele beleggers



<sup>5)</sup> Het gaat om de overheidsschuld exclusief de schuld van de overheid aan de overheid, zoals de door Railinfrabeheer en andere instellingen zonder winstoogmerk behorend tot de sector overheid bij het Rijk opgenomen lange leningen.

<sup>6)</sup> Vooral gemeenten, provincies en waterschappen maken gebruik van lange leningen als financieringsbron, de centrale overheid financiert zich vooral met obligaties.

### Meer gegevens beschikbaar

Dit artikel geeft een samenvatting van de uitkomsten van de statistieken Institutionele beleggers 2009 en Geld- en kapitaalmarktwerkingen 2009. In de CBS-database StatLine zijn diverse gedetailleerde tabellen te vinden:

Een tijdreeks over de periode 1950-2009 van de beleggingen

<http://statline.cbs.nl/StatWeb/table.asp?STB=G1,G2&LA=nl&DM=SLNL&PA=70140ned&D1=a&D2=a&D3=a&HDR=T>

Een tijdreeks over de periode 1980-2009 van de beleggingen in het buitenland

<http://statline.cbs.nl/StatWeb/publication/?VW=T&DM=SLNL&PA=70044&D1=a&D2=a&D3=a&HD=091007-1031&HDR=T&STB=G1,G2>

Een volledige balansopstelling van de groepen financiële instellingen

<http://statline.cbs.nl/StatWeb/table.asp?STB=G1,G2&LA=nl&DM=SLNL&PA=70043&D1=a&D2=a&D3=a&HDR=T>

Een volledige balansopstelling van de groepen institutionele beleggers

<http://statline.cbs.nl/StatWeb/table.asp?STB=G1,G2&LA=nl&DM=SLNL&PA=70054&D1=a&D2=a&D3=a&HDR=T>