

Nederland te klein voor grote beleggers

Pensioenfondsen en verzekeraars krijgen doorlopend gelden ter beschikking. Die gelden moeten ze beleggen. Daarom worden zij institutionele beleggers genoemd. Zij hebben eind 1998 bijna 1,2 biljoen gulden belegd. Tweederde daarvan is onder beheer bij de pensioenfondsen, eenderde staat op de balans van de grote verzekeraars. Beide zijn in 1998 nagenoeg even hard gegroeid.

De Nederlandse pensioenfondsen voeren het beheer over een fors vermogen. Dat vermogen wordt nog eens gevoed door een gestage stroom inkomsten uit premies en beleggingstransacties. Al dat geld – eind juni 1999 gaat het om 857 miljard gulden – moet op een goed renderende manier worden belegd.

Van de beleggingen van de pensioenfondsen beslaan buitenlandse effecten bijna de helft. Deze zijn eind juni van dit jaar 413 miljard gulden waard. Hiervan zit 265 miljard gulden in aandelen en 148 miljard in obligaties.

De waarde van het bezit aan buitenlandse aandelen is in het eerste halfjaar van 1999 met 45 procent toegenomen, die van de buitenlandse obligaties met 30 procent. De waarde van de beleggingen in binnenlandse aandelen en obligaties is daarentegen met ongeveer twaalf procent verminderd. Ook de overheidsleningen en overheidsobligaties zijn fors – 23 procent – in waarde gedaald.

Flexibel beleggen

Bij de beleggingen van institutionele beleggers ligt de nadruk al enige tijd op de aandelenportefeuille. Dit is mede een gevolg van de steil opgaande beurskoersen en de daaruit voortvloeiende grote koerswinsten van de laatste jaren. De verzekeren willen hier ook wel een graantje van meepikken. Zij gaan de institutionele beleggers

dan ook steeds meer beoordelen op de rendementen die ze behalen. De laatste vijf jaar is de samenstelling van de beleggingen sterk veranderd. Langlopende vorderingen – zoals onderhandse leningen en hypotheke – kregen een geringer aandeel. Het belang van de effectenportefeuille neemt daarentegen toe. De institutionele beleggers vervangen moeilijk verhandelbare schuldtitels door schuldtitels die eenvoudiger verhandeld kunnen worden. Hiermee bereiken zij een grotere liquiditeit, terwijl de flexibiliteit van de beleggingsportefeuille toeneemt. Zodoende kunnen zij sneller inspelen op marktontwikkelingen.

Daarnaast speelt een rol dat beleggingsvoorschriften en risicohouding veranderen. Ook om deze redenen vervangen de beleggers al enige jaren achtereenvolgende leningen op schuldbekentenis door de gemakkelijker verhandelbare aandelen.

Meer aandelen

Aandelen vormen dan ook het sterkst groeiende bestanddeel van de beleggingen. Eind 1998 maken aandelen 39 procent uit van de totale beleggingen. Eind 1997 was dit nog 34 procent. In het eerste kwartaal van 1998 is de waarde van het aandelenbezit met 17,5 procent toegenomen. De scherpe koerscorrecties in augustus/september van dat jaar lieten de koerswinsten als sneeuw voor de zon

verdwijnen. Het actieve aan- en verkoopbeleid in het vierde kwartaal zorgde uiteindelijk voor de grote toename. Het belang van onroerend goed, hypotheek en lange leningen in de totale beleggingen is daardoor teruggelopen. Dit beeld tekent zich zowel bij de pensioenfondsen als bij de verzekeraars af.

Pensioenfondsen hebben naar verhouding een grotere aandelenportefeuille dan de grote verzekeraars. Verzekeraars hebben namelijk veel verzekeringen met een gegarandeerde uitkering. Op de hierbij behorende beleggingen kunnen zij minder risico lopen dan op bijvoorbeeld de populaire beleggingsverzekeringen. Bij deze laatste categorie dragen de verzekerden immers een deel van het risico.

Actief beheer

Nagenoeg alle nieuw te beleggen gelden worden gebruikt om aandelen en obligaties te kopen. Actief aandelenbeheer heeft meegeholpen aan de hoge koerswinsten. In het vierde kwartaal van 1998 kochten en verkochten de institutionele beleggers voor 148 miljard gulden aan aandelen. Dit is hoger dan in het hele jaar 1996. Over heel 1998 bedroegen deze transacties 420 miljard gulden, meer dan in 1996 en 1997 tezamen.

Het bedrag waarvoor de institutionele beleggers handelen, lijkt gerelateerd aan de omvang van de portefeuilles. De verhouding pensioenfondsen-verzekeraars van ongeveer 2:1 is namelijk niet alleen terug te vinden bij de totale beleggingen, maar ook bij het bezit van aandelen en bij het niveau van de aandelentransacties.

Pensioenfondsen naar buitenland

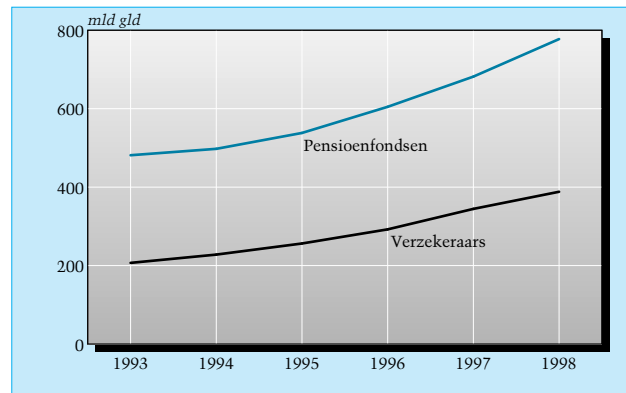
De totale beleggingen van de pensioenfondsen bedroegen eind vorig jaar 777 miljard gulden. Hiervan was veertig procent gestoken in buitenlandse beleggingen. Dit percentage is twee maal zo hoog als bij de grote verzekeraars.

Eind juni 1999 zijn de beleggingen van pensioenfondsen gestegen tot 857 miljard gulden. Hun te beleggen vermogen wordt daarmee te groot voor de Nederlandse beleggingsmarkt. Een verdere uitbreiding van de beleggingen in de binnenlandse markt zou de prijzen van Nederlandse waarden te veel opstuwten of men zou minder renderende beleggingen moeten aanschaffen. Daardoor zien de grote beleggers zich genoodzaakt om voor nieuwe beleggingen de blik te richten op het buitenland.

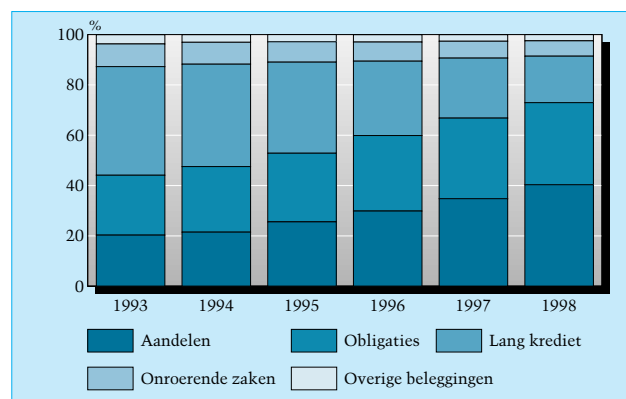
Daarnaast zorgen nog twee factoren voor een grote doorbraak in de beleggingspolitiek. De eerste is de introductie van de euro. Veel pensioenfondsen hanteren in hun beleggingsbeleid criteria voor aanvaardbare valutarisico's. Door de introductie van de euro vallen de valutarisico's binnen de eurolanden weg. Pensioenfondsen kunnen daardoor veel meer buitenlandse beleggingen aantrekken zonder hun beleggingsbeleid te hoeven aanpassen. Vooruitlopend op de introductie van de euro blijken veel pensioenfondsen vorig jaar reeds hun buitenlandse portefeuille te hebben uitgebreid.

De tweede factor is de toenemende concurrentie tussen de pensioenfondsen. Pensioenfondsen staan namelijk steeds meer in

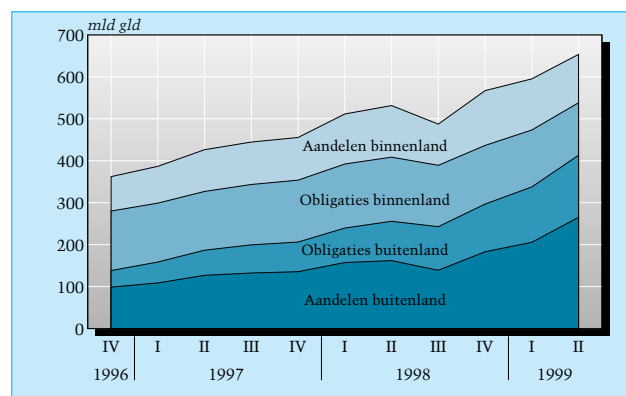
Beleggingen verzekeraars en pensioenfondsen



Samenstelling beleggingen pensioenfondsen



Effectenbezit pensioenfondsen



de belangstelling. Zij worden onder meer beoordeeld op hun beleggingsprestaties. Slechte rendementen kunnen een grond zijn om de pensioenregeling bij een ander fonds onder te brengen. Een aantal pensioenfondsen is er daarom al toe overgegaan het beleggingsbeleid te richten op een hoger rendement, dat vaak in het buitenland te vinden is. Dat gaat wél gepaard met een hoger risico. ▶

Carlo Schmitz