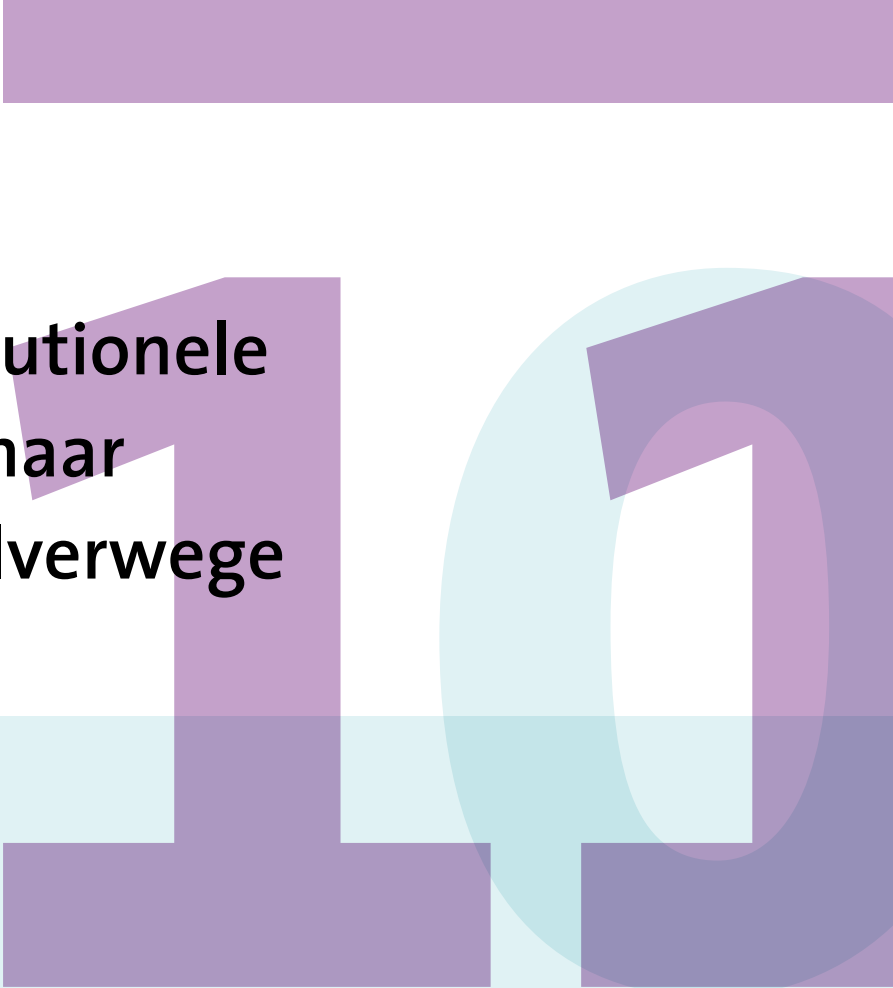




Beleggingen institutionele beleggers stijgen naar 1,7 biljoen euro halverwege 2012

J.L. Gebraad

Publicatiedatum CBS-website: 16-11-2011



Verklaring van tekens

.	=	gegevens ontbreken
*	=	voorlopig cijfer
**	=	nader voorlopig cijfer
x	=	geheim
–	=	nihil
–	=	(indien voorkomend tussen twee getallen) tot en met
o (o,o)	=	het getal is kleiner dan de helft van de gekozen eenheid
niets (blank)	=	een cijfer kan op logische gronden niet voorkomen
2010–2011	=	2010 tot en met 2011
2010/2011	=	het gemiddelde over de jaren 2010 tot en met 2011
2010/'11	=	oogstjaar, boekjaar, schooljaar enz., beginnend in 2010 en eindigend in 2011
2008/'09– 2010/'11	=	oogstjaar, boekjaar enz., 2008/'09 tot en met 2010/'11

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

Bestellingen

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

Prepress

Centraal Bureau voor de Statistiek
Grafimedia

Internet

www.cbs.nl

Omslag

Teldesign, Rotterdam

Inlichtingen

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

© Centraal Bureau voor de Statistiek,
Den Haag/Heerlen, 2011.
Verveelvoudiging is toegestaan,
mits het CBS als bron wordt vermeld.

Samenvatting

Dit artikel beschrijft ontwikkelingen in de beleggingen van institutionele beleggers.

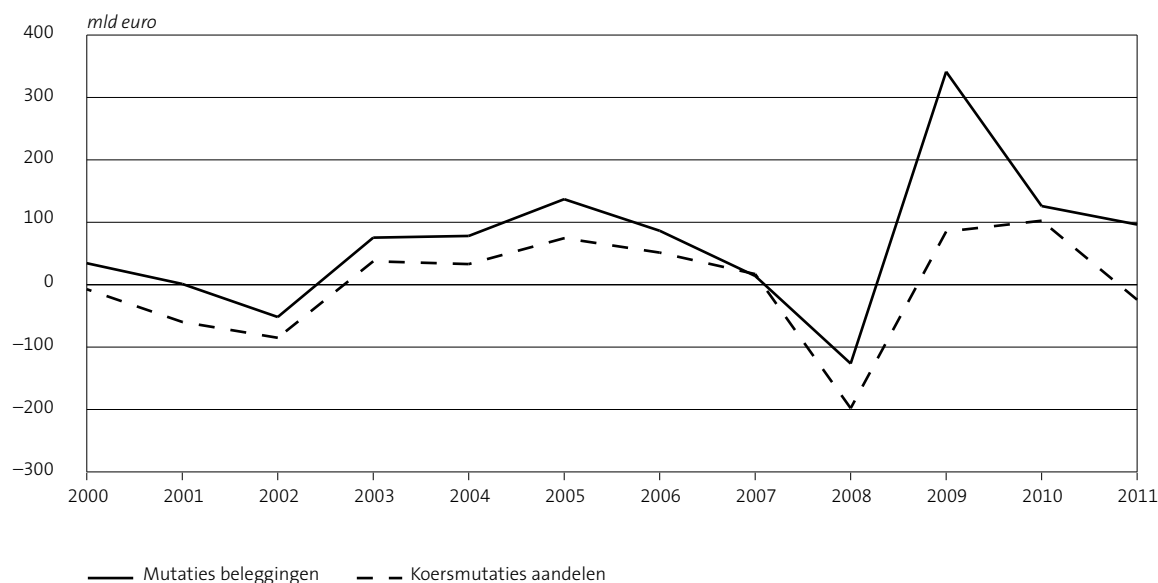
Aan het eind van 2011 bedroegen de beleggingen van institutionele beleggers 1 608 miljard euro, 96 miljard euro meer dan aan het eind van 2010. In de eerste helft van dit jaar zijn de beleggingen verder gestegen naar 1 710 miljard euro. Institutionele beleggers beleggen minder in aandelen en minder in het buitenland. De rol van institutionele beleggers als financier van de overheid neemt vanaf 2009 weer toe.

Beleggingen institutionele beleggers omhoog

De beleggingen van institutionele beleggers kwamen in 2011 uit op 1 608 miljard euro. Dat is 96 miljard euro meer dan in 2010. In de eerste helft van 2012 is een verdere stijging te zien naar 1 710 miljard euro. Na de daling van de beleggingen in 2008 met 128 miljard euro zijn de beleggingen in de periode 2009–2011 toegenomen met 564 miljard euro. Deze ontwikkelingen worden voor een belangrijk deel verklaard door de koersontwikkeling van aandelen, die in 2008 heeft gezorgd voor een ongekennde waardedaling van 198 miljard euro, maar in 2009–2011 aan het herstel heeft bijgedragen met 164 miljard euro. Een andere belangrijke oorzaak voor de toegenomen beleggingen is de inleg bij, door enkele pensioenfondsen opgerichte, beleggingsinstellingen, waarin ze een belangrijk deel van hun beleggingen hebben ondergebracht. Dit is een belangrijke verklaring voor de toegenomen beleggingen van beleggingsinstellingen, het duidelijkst zichtbaar in 2009 met een toename van 68 naar 321 miljard euro.¹⁾

De beleggingen van institutionele beleggers nemen sneller toe dan het bruto binnenlands product. In 1990 was de omvang van de beleggingen gelijk aan 119 procent van het bbp, in 2000 was dit 199 procent, in 2010 257 procent en in 2011 267 procent

1.1 Jaarlijkse mutaties beleggingen en koersmutaties aandelen



Institutionele beleggers zijn instellingen die door hun activiteiten de beschikking krijgen over gelden die ze moeten beleggen. Deze activiteiten bestaan vooral uit het verzekeren van pensioenen en het aan particuliere beleggers bieden van mogelijkheden tot beleggen met een gewenst risicoprofiel. Tot de institutionele beleggers worden gerekend: pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen.

¹⁾ In 2009 zorgt een incidenteel forse uitbreiding van het aantal beleggingsinstellingen voor twee derde van de toename. Zie het artikel 'Beleggingen institutionele beleggers herstellen in 2009'.

1.2 Beleggingen van institutionele beleggers¹⁾

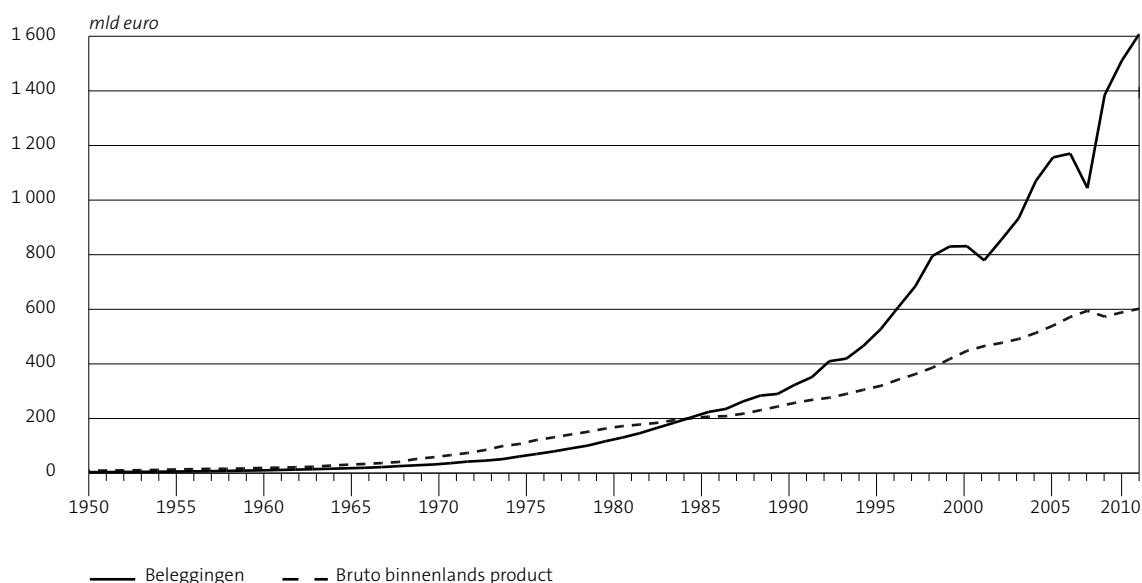
	2008	2009	2010	2011	2012	
					1e kwartaal	2e kwartaal
<i>mld euro</i>						
Pensioenfondsen	622,8	697,4	761,8	822,4	867,0	887,5
Verzekeraars	353,5	366,5	396,1	419,3	424,0	432,1
Beleggingsinstellingen	67,7	321,2	353,2	365,9	390,0	390,8
Totaal	1 043,9	1 385,2	1 511,2	1 607,6	1 681,0	1 710,4

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

De beleggingen van institutionele beleggers hebben voor een belangrijk deel te maken met ons pensioenvermogen. Dit betreft niet alleen de beleggingen die in bezit van zijn van de pensioenfondsen, die ruim de helft uitmaken van het totaal, maar ook met de beleggingen van verzekeraars die samenhangen met collectieve pensioencontracten. Dit zijn pensioenregelingen die zijn afgesloten voor een onderneming of een bedrijfstak. Zo heeft in 2010 131 miljard euro van de totale beleggingen van verzekeraars betrekking op collectieve pensioenen.

De toenemende omvang van de beleggingen bij pensioenfondsen gaan gepaard met een nog grotere stijging van de pensioenverplichtingen. Dat heeft twee oorzaken: de toegenomen levensverwachting en de lage rente die wordt gebruikt om de huidige waarde te bepalen van de pensioenverplichtingen. Door deze ontwikkelingen zien pensioenfondsen hun dekkingsgraad dalen. De gemiddelde dekkingsgraad ligt sinds eind 2011 onder de 100 procent. Halverwege 2012 was de gemiddelde dekkingsgraad 94 procent. Daarna steeg de dekkingsgraad tot 97 procent eind augustus 2012. Van de 432 pensioenfondsen hebben 231 een dekkingstekort, dat wil zeggen een dekkingsgraad van minder dan 105 procent. Er zijn 7,4 miljoen werknemers en pensioengerechtigden aangesloten bij deze 231 pensioenfondsen.

1.3 Beleggingen institutionele beleggers en bruto binnenlands product



Eén van de mogelijke maatregelen om het dekkingstekort te verminderen is het korten op de pensioenuitkeringen. In 2012 is dit al op beperkte schaal toegepast. In 2013 gaan veel meer mensen hier mee te maken krijgen, omdat dan in totaal 103 pensioenfondsen van plan zijn de kortingen door te voeren. Onlangs heeft het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid het 'septemberpakket pensioenen' bekend gemaakt. Eén van de maatregelen is een andere verdiscontering van de toekomstige pensioenuitkeringen. De nieuwe toe te passen rente zorgt voor een lagere contante waarde van de pensioenuitkeringen die vanaf 20 jaar na nu gedaan moeten worden. De gemiddelde dekkingsgraad komt daardoor 1,5 procentpunt hoger uit. Samen met de andere maatregelen geeft dit enige verlichting op de te korten pensioenen. Er blijven 97 pensioenfondsen over, die naar verwachting de komende drie jaar 3,3 procent moeten korten op de pensioenuitkeringen. Dat raakt 5,7 miljoen werknemers en pensioengerechtigden.

Minder in aandelen

Het belang van aandelen exclusief indirect vastgoed²⁾ in de beleggingsportefeuille van de Nederlandse institutionele beleggers is in 2011 gedaald van 46,2 procent naar 43,1 procent van de totale beleggingen. Het belang van obligaties is toegenomen van 31,3 procent naar 32,2 procent, dat van financiële derivaten van 1,0 procent naar 3,4 procent.

1.4 Procentuele verdeling van de beleggingen van institutionele beleggers

	Direct vastgoed	Hypo- theken	Aandelen en deelnemingen			Obligaties en overige waarde- papieren	Financiële derivaten	Leningen op lange termijn	Overige beleg- gingen ¹⁾	Totaal
			Totaal	w.v.						
				indirect vastgoed	overig					
%										
Totaal										
2008	4,6	3,3	34,6	4,8	29,8	40,4	4,4	3,7	8,9	100,0
2009	3,3	2,7	49,4	5,2	44,2	33,4	0,8	2,7	7,7	100,0
2010	3,1	2,7	52,3	6,0	46,2	31,3	1,0	2,8	6,9	100,0
2011	2,9	2,9	49,8	6,7	43,1	32,2	3,4	2,1	6,8	100,0
Pensioenfondsen										
2008	2,7	2,1	38,5	7,3	31,2	41,4	5,7	1,3	8,3	100,0
2009	2,2	1,7	60,5	7,1	53,4	27,9	1,2	1,0	5,6	100,0
2010	1,3	1,6	62,6	8,5	54,1	25,9	1,4	0,9	6,4	100,0
2011	1,1	1,4	59,8	8,4	51,5	26,6	5,4	0,6	5,0	100,0
Verzekeraars										
2008	3,7	6,1	27,1	0,7	26,4	42,9	2,3	6,9	11,0	100,0
2009	3,5	6,7	28,5	0,7	27,8	45,2	1,1	6,3	8,7	100,0
2010	3,1	7,4	29,2	0,7	28,5	43,8	1,5	6,1	9,0	100,0
2011	2,9	8,2	26,3	0,6	25,7	43,9	3,1	5,7	9,9	100,0
Beleggingsinstellingen										
2008	27,5	0,3	38,3	4,1	34,1	18,1	2,2	9,6	4,0	100,0
2009	5,5	0,1	49,2	6,3	42,9	31,9	-0,3	2,3	11,4	100,0
2010	6,8	0,0	55,8	6,7	49,1	28,9	-0,3	3,1	5,6	100,0
2011	6,8	0,0	54,1	9,8	44,3	31,4	-0,8	1,4	7,1	100,0

¹⁾ Chartaal en giraal geld, deposito's en leningen op korte termijn.

²⁾ Dat zijn aandelen in vastgoedbeleggingsinstellingen.

Het belang van vastgoed in de beleggingsportefeuille is in 2011 toegenomen van 9,1 naar 9,6 procent. Deze toename komt volledig door indirect vastgoed, dat haar belang ziet stijgen van 6,0 naar 6,7 procent. Het zijn netto aankopen door beleggingsinstellingen die voor deze stijging zorgen. Het gaat daarbij vooral om beleggingsinstellingen die in bezit zijn van pensioenfondsen. Het belang van direct vastgoed is licht gedaald van 3,1 naar 2,9 procent. Dit komt door het noemereffect, door de forse absolute toename in de totale beleggingen betekent een vrijwel gelijk gebleven absolute omvang in het directe vastgoedbezit toch een relatieve daling in het totaal van de beleggingen.

Minder in buitenland

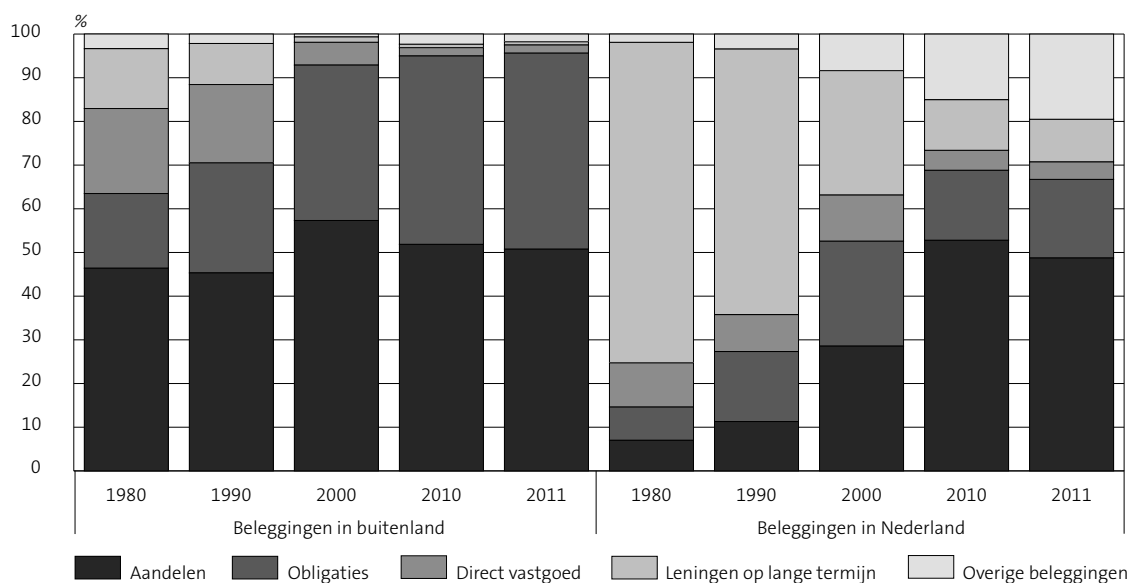
De beleggingen van de Nederlandse institutionele beleggers in het buitenland zijn in 2011 licht gedaald van 851 naar 849 miljard euro. In verhouding tot de totale beleggingen betekent dit een daling van 56,3 naar 52,8 procent. Eind 2008 was nog 65,2 procent van de beleggingen buitenlands. De daling sindsdien heeft voor een deel te maken met de inleg bij door enkele pensioenfondsen opgerichte beleggingsinstellingen. Een belangrijk deel van hun daarin ondergebrachte beleggingen zijn buitenlandse beleggingen. Dit brengt dus een verschuiving bij pensioenfondsen met zich mee van buitenlandse beleggingen naar aandelen in Nederlandse beleggingsinstellingen. Voor het totaal van de institutionele beleggers heeft dit geen invloed op de beleggingen in het buitenland, maar wel op de beleggingen in het binnenland die verhoogd zijn met de aandelen in Nederlandse beleggingsinstellingen.

Als gekeken wordt naar de samenstelling van de beleggingen in het buitenland, dan valt meteen op dat aandelen (inclusief indirect vastgoed) en obligaties beeldbepalend zijn. Samen vormen zij 96 procent van de buitenlandse beleggingen. Dit is iets meer dan het aandeel van 92,9 procent in 2000, en een forse

1.5 Beleggingen van institutionele beleggers in het buitenland

	2008	2009	2010	2011
<i>mld euro</i>				
Totaal	687,0	800,7	851,5	849,2
Direct vastgoed	14,0	13,6	16,1	15,9
Aandelen	289,2	382,8	441,5	430,9
Obligaties	349,4	373,3	367,2	381,1
Lange leningen	4,2	4,1	6,5	6,2
Overige beleggingen	30,2	26,9	20,1	15,1
Pensioenfondsen	474,6	366,7	372,8	366,9
Direct vastgoed	0,2	0,2	0,2	0,2
Aandelen	211,5	177,7	195,0	187,3
Obligaties	231,3	167,4	162,6	167,7
Lange leningen	3,9	3,5	3,3	2,6
Overige beleggingen	27,7	17,9	11,7	9,0
Verzekeraars	166,4	178,2	183,5	176,8
Direct vastgoed	1,7	1,7	1,7	1,7
Aandelen	56,9	64,5	67,1	61,4
Obligaties	106,7	110,9	112,5	111,6
Lange leningen	0,3	0,6	1,1	1,1
Overige beleggingen	0,8	0,4	1,1	1,1
Beleggingsinstellingen	46,0	255,8	295,2	305,5
Direct vastgoed	12,0	11,7	14,2	13,9
Aandelen	20,8	140,5	179,5	182,3
Obligaties	11,4	95,0	92,1	101,8
Lange leningen	0,0	0,0	2,1	2,5
Overige beleggingen	1,8	8,5	7,3	5,0

1.6 Vergelijking buitenlandse met binnenlandse beleggingen voor institutionele beleggers



stijging vergeleken met 63,5 procent in 1980 en 70,5 procent in 1990. Direct vastgoed en leningen op lange termijn zijn sterk gedaald vanaf 1980. Het aandeel van direct vastgoed in de totale buitenlandse beleggingen is gedaald van 19,5 procent in 1980 naar 1,9 procent in 2011, het aandeel van lange leningen van 13,7 procent in 1980 naar 0,7 procent in 2011.

Rol als financier overheidsschuld

De rol van institutionele beleggers als verschafter van kapitaal aan de Nederlandse overheid neemt vanaf 2009 weer toe. Het aandeel van Nederlandse institutionele beleggers in de langlopende geconsolideerde³⁾ overheidsschuld is van 49 procent in 1995 gedaald naar 10 procent in 2008 en daarna weer gestegen naar 22 procent in 2011. De rol als belangrijkste financier van de overheidsschuld is overgegaan naar buitenlandse beleggers. Het aandeel van het buitenland in de overheidsschuld is in de periode 1995–2009 toegenomen van 20 naar 66 procent, en daarna in twee jaar tijd gedaald tot 54 procent.

1.7 Houderschap van de gevestigde schuld van de overheid, ultimo

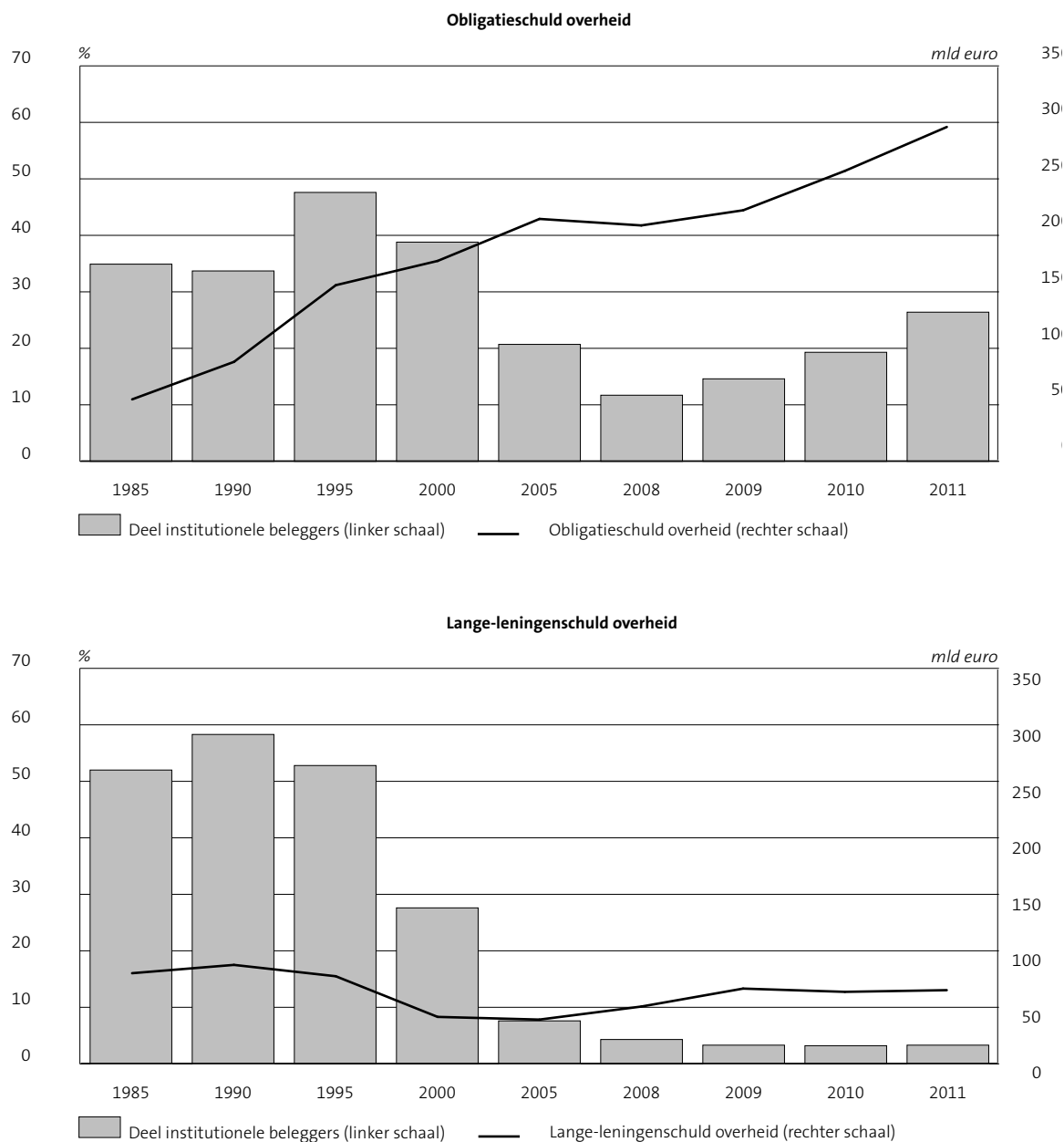
	2008		2009		2010		2011	
	<i>mld euro</i>	%	<i>mld euro</i>	%	<i>mld euro</i>	%	<i>mld euro</i>	%
Totaal	260	100,0	290	100,0	322	100,0	362	100,0
Geldscheppende financiële instellingen	54	20,7	56	19,2	72	22,3	76	20,9
Verzekeraars en pensioenfondsen	26	10,0	33	11,3	47	14,8	75	20,6
Beleggingsinstellingen	1	0,2	2	0,7	5	1,4	6	1,7
Overige financiële instellingen	2	0,6	3	0,9	3	0,8	3	0,7
Overige binnenland	8	3,0	7	2,4	8	2,6	8	2,2
Buitenland	170	65,4	190	65,5	187	58,1	195	53,9

³⁾ 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.

Het grootste deel van de overheidsschuld bestaat uit obligaties, 82 procent aan het eind van 2011. In dit deel is dan ook de eerst sterk toenemende en recentelijk weer afnemende rol van het buitenland te zien. Vanaf 1995 is de invloed van het buitenland in de obligatieschuld van de overheid toegenomen van 29 procent naar 75 procent in 2008, en daalt daarna naar 59 procent in 2011.

De rol van institutionele beleggers bij de onderhandse leningen⁴⁾ is in de periode 1995–2007 gedecimeerd van 53 naar 4 procent, waarbij banken hun rol hebben overgenomen met een stijgend aandeel van

1.8 Deel van langlopende geconsolideerde overheidsschuld gefinancierd door instutionele beleggers



⁴⁾ Vooral gemeenten, provincies en waterschappen maken gebruik van lange leningen als financieringsbron, de centrale overheid financiert zich vooral met obligaties.

45 procent in 1995 naar 87 procent in 2007. Vanaf 2008 is de rol van het buitenland groter door leningen van buitenlandse instellingen die zijn betrokken bij door de staat verleende hulp aan enkele financiële instellingen. Het aandeel van het buitenland in de lange-leningenschuld is daardoor toegenomen van 7 procent in 2007 naar 40 procent in 2009, en daarna weer gedaald naar 30 procent in 2011.

Data visualisaties

Op de themapagina Financiële en Zakelijke diensten van de CBS-website zijn links naar 3 visualisaties te vinden over de beleggingen van institutionele beleggers.

In Beleggingen institutionele beleggers is de verdeling over binnen- en buitenlandse beleggingen te zien. Door de visualisatie af te spelen is te zien dat in 1980 de weegschaal nog vrijwel geheel doorslaat naar de binnenlandse beleggingen. Vanaf midden jaren negentig versnelt het aandeel van de buitenlandse beleggingen, en in 2001 volgt het omslagpunt als de buitenlandse beleggingen voor het eerst groter zijn dan de binnenlandse beleggingen. In de periode 2001–2007 slaat de weegschaal behoorlijk door naar de buitenlandse beleggingen. Vanaf 2008 verandert het beeld weer in omgekeerde richting. In 2008 slaat de financiële crisis een groot gat in vooral de buitenlandse beleggingen. In 2009 zorgt de inleg door enkele pensioenfondsen, in door hun opgerichte beleggingsinstellingen, voor een toename van de binnenlandse beleggingen. Deze twee ontwikkelingen brengen de weegschaal weer meer in balans.

Totaal belegd vermogen, de tweede visualisatie toont hoe de beleggingen zijn verdeeld over aandelen, obligaties, direct vastgoed, langlopende leningen en overige beleggingen. Voor wat betreft de pensioenfondsen is een grote verschuiving te zien van langlopende leningen (78 procent in 1980) naar aandelen en obligaties (respectievelijk 60 en 27 procent in 2011). In 2009 vindt een verschuiving plaats van obligaties naar aandelen. Dit in verband met de inleg door enkele pensioenfondsen in door hun opgerichte beleggingsinstellingen. Daardoor zijn beleggingen in obligaties omgezet in aandelen in beleggingsinstellingen.

De derde visualisatie, Buitenlandse beleggingen van institutionele beleggers, toont per beleggingssoort de verdeling naar binnen- en buitenlandse beleggingen. Hier is de inleg door enkele pensioenfondsen in door hun opgerichte beleggingsinstellingen te zien in de verschuiving tussen 2008 en 2009 van buitenlandse naar binnenlandse aandelen. Maar ook is te zien dat beleggingsinstellingen van oudsher veel in het buitenland beleggen.

Twee correctiemethoden: elimineren en consolideren

De ontwikkelingen in de beleggingen van institutionele beleggers vanaf 2009 worden sterk beïnvloed door de inleg bij, door enkele pensioenfondsen opgerichte, beleggingsinstellingen, waarin ze een belangrijk deel van hun beleggingen hebben ondergebracht. Door deze inleg worden de daarbij betrokken beleggingen twee keer meegeteld: bij pensioenfondsen als aandelen in beleggingsinstellingen en bij beleggingsinstellingen als aandelen, obligaties en vastgoed. Verder zorgt het bij pensioenfondsen voor een verschuiving van obligaties naar aandelen, die niet gezien kan worden als een verschuiving naar meer risicvolle beleggingen.

Daarom is op twee manieren een alternatieve berekening gemaakt. De eerste betreft het elimineren van de aandelen in beleggingsinstellingen. Dit is nuttig om ontwikkelingen voor het totaal van de institutionele beleggers te bekijken. Zonder saldering groeien de totale beleggingen van 1 043,9 miljard euro in 2008

naar 1 607,6 miljard euro in 2011. Na saldering beperkt de groei zich van 1 010,9 miljard euro in 2008 naar 1 285,1 miljard euro in 2011. Voor wat betreft de samenstelling van de beleggingen zorgt saldering voor een veel beperktere toename van de aandelen in 2009, met als spiegelbeeld een veel beperktere daling van de obligaties. Voor de ontwikkelingen in 2010 en 2011 heeft de saldering weinig effect. Wel blijft er een groot verschil van het niveau van vooral aandelen en obligaties.

Bovenstaande manier is niet geschikt om naar de pensioenfondsen te kijken. Daar is een andere correctiemethode voor toegepast, en wel het consolideren van de aandelen in Nederlandse beleggingsinstellingen. Dit betekent dat de aandelen in Nederlandse beleggingsinstellingen zijn vervangen door de beleggingen van die beleggingsinstellingen. Anders dan bij elimineren moet hier geschat worden. Daarbij is gebruik gemaakt van gegevens over

pensioenfondsen van DNB, waarin als het ware door de aandelen in Nederlandse beleggingsinstellingen heen wordt gekeken.⁵⁾ De uitkomsten vòòr consolideren zijn gebaseerd op macro-economische statistieken. Voor 2008 is er nog een beperkt verschil tussen de oorspronkelijke uitkomsten (figuur 1.4) met de geconsolideerde (figuur 1.5). Maar vanaf 2009 is er een verschuiving te zien van 15 tot 17 procentpunten van aandelen naar vooral obligaties. Uitgaande van de geconsolideerde cijfers is de top van het aandelenbezit van pensioenfondsen, met de helft van de totale beleggingen, te vinden in 2000 en 2005.

marktrekeningen 2011. In de CBS-database StatLine zijn diverse gedetailleerde tabellen te vinden:

- Een tijdreeks over de periode 1950–2011 van de beleggingen
- Een tijdreeks over de periode 1980–2011 van de beleggingen in het buitenland
- Een volledige balansopstelling van de groepen financiële instellingen
- Een volledige balansopstelling van de groepen institutionele beleggers

Meer gegevens beschikbaar

Dit artikel geeft een samenvatting van de uitkomsten van de statistieken Institutionele beleggers 2011 en Geld- en kapitaal-

⁵⁾ Tabel 8.1.4 Pensioenfondsbeleggingen in participaties in Nederlandse beleggingsinstellingen, 'Look Through'

1.9 Geëlimineerde en geconsolideerde uitkomsten van de beleggingen van institutionele beleggers

	Totaal	Direct vastgoed	Hypot- heken	Aandelen en deelnemingen			Obligaties en overige waarde- papieren	Financiële derivaten	Leningen op lange termijn	Overige beleg- gingen ¹⁾	Totaal
				Totaal	ww.						
					indirect vastgoed	overig					
A. Beleggingen van institutionele beleggers na eliminatie van aandelen in beleggingsinstellingen											
	mld euro	%									
Totaal institutionele beleggers											
2008	1 010,9	4,8	3,5	32,5	5,0	27,5	41,7	4,5	3,8	9,2	100,0
2009	1 128,9	4,1	3,3	37,9	6,4	31,5	41,0	1,0	3,3	9,5	100,0
2010	1 214,1	3,8	3,4	40,6	7,5	33,1	38,9	1,3	3,4	8,6	100,0
2011	1 285,1	3,6	3,6	37,2	8,3	28,9	40,3	4,2	2,6	8,5	100,0
B. Beleggingen van pensioenfondsen na consolidatie van aandelen in beleggingsinstellingen											
Pensioenfondsen											
2008	622,8	2,7	2,1	37,4	.	.	42,4	5,7	1,3	8,3	100,0
2009	697,4	2,5	1,7	42,9	.	.	40,5	1,2	1,1	10,1	100,0
2010	761,8	2,4	1,6	47,4	.	.	37,4	1,7	1,1	8,5	100,0
2011	822,4	2,6	1,4	43,2	.	.	38,5	5,7	0,9	7,8	100,0

¹⁾ Chartaal en giraal geld, deposito's en leningen op korte termijn