

Institutionele beleggers: financiers van de Nederlandse economie (deel 1)

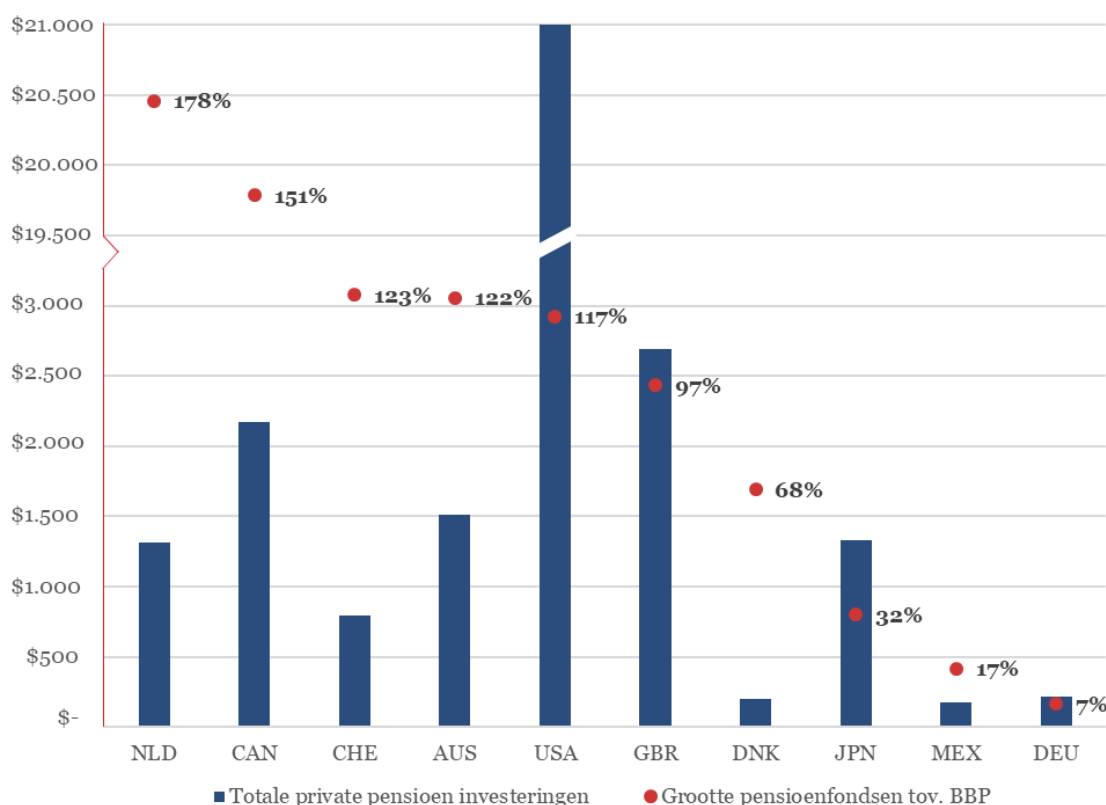
Datum: 12 oktober 2017

Inleiding

De Nederlandse Investeringsinstelling N.V. (NLII) is opgericht om institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars in staat te stellen direct in de Nederlandse economie te investeren. Nog voor de oprichting van NLII was de vraag naar ‘de hoogte van de investeringen van Nederlandse institutionele beleggers in de nationale economie’ al regelmatig onderwerp van discussie. Hierbij speelt mee dat de Nederlandse pensioensector relatief groot is in verhouding tot de economie (zie figuur 1) en daardoor van grote invloed kan zijn. Zeker na de financiële crisis, die uitdagingen rond financiering en investering heeft aangescherpt, wordt deze vraag in de ogen van verschillende stakeholders pregnanter.

Figuur 1. Internationale vergelijking van pensioenfondsen in absolute omvang en tov. van nationale BBP.

Bron: OESO, Pension Markets in Focus 2016. Bedragen in miljarden dollars.



Los van de absolute getallen van de beleggingen van institutionele beleggers is het van belang deze in een context te plaatsen. In welke beleggingscategorie vallen deze beleggingen? Hoe verhouden de bedragen zich tussen binnen- en buitenland? Zijn de bedragen hoog of laag? Tot op heden ontbrak in de discussie eenduidige en consistente data. In 2013 heeft De Nederlandsche Bank (DNB) eenmalig een stuk over de beleggingen van pensioenfondsen in Nederland geschreven in “DNBulletin:

Vermogen pensioenfondsen voor 14 procent belegd in Nederland”. Nadien zijn hier geen updates meer van verschenen en zijn verschillende cijfers gaan circuleren voor pensioenfondsen en verzekeraars als collectief, maar ook op individueel niveau.

NLII is een onderzoek gestart naar de investeringen van institutionele beleggers in Nederland. Dit onderzoek bestaat uit twee delen:

- I. De actuele staat van beleggingen van Nederlandse institutionele beleggers in Nederland.
- II. Duiding van de beleggingen van Nederlandse institutionele beleggers. Wat is de impact op de Nederlandse economie?

Dit rapport is de uitkomst van het eerste onderdeel van het onderzoek. Hierin worden eerst de gehanteerde methodologie en definities uiteengezet, die ervoor gezorgd hebben dat er sprake is van eenduidige data. Vervolgens worden de belangrijkste bevindingen gepresenteerd, en wordt vooruitgeblikt naar het tweede deel van het onderzoek.

Voor dit eerste deel van het onderzoek is NLII opgetrokken met de consultants van Steward RedQueen, gespecialiseerd in het meten van impact en duurzaamheid van beleggingen. Daarnaast is er intensief samengewerkt met DNB. Vanuit NLII bestaat de intentie dit onderzoek in de toekomst te herhalen, om ook in de toekomst een actueel beeld te verschaffen van de investeringen van institutionele beleggers in de Nederlandse economie.

Methodologie

Voor het eerste deel van het onderzoek is een “foto” gemaakt van de huidige beleggingsportefeuille van Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars. Meerdere publieke databronnen zoals jaarverslagen, EUROSTAT, CBS, DNB en verschillende publicaties van koepelorganisaties zijn initieel geraadpleegd. Deze bronnen bevestigden dat er op verschillende manieren gecommuniceerd wordt over beleggingen in Nederland. Rapportages over bedragen, percentages of locatie van beleggingen zijn sterk afhankelijk van de gehanteerde definities terwijl deze definities niet altijd bekend zijn.

NLII heeft hierop een eigen uitvraag van data bij een aantal pensioenfondsen en verzekeraars neergelegd, die samen een groot deel van het institutionele beleggersuniversum in Nederland vormen.

Figuur 2. Verschillende pensioenfondsen en verzekeraars zijn geraadpleegd.



Tegelijkertijd is NLII in gesprek getreden met DNB als toezichthouder van de sector. DNB verzamelt voor verschillende doeleinden financiële data van pensioenfondsen en verzekeraars, waarvan een gedeelte publiekelijk beschikbaar. Echter heeft DNB ook gedetailleerde data tot haar beschikking die

niet publiek toegankelijk is. In samenwerking met DNB heeft NLII op geaggregeerd niveau voor zowel de pensioen- als de verzekeringssector op gedetailleerd beleggingscategorieniveau een overzicht kunnen samenstellen dat geografisch inzicht in de beleggingen van pensioenfondsen en verzekeraars biedt. Belangrijke topics in de uitvraag betreffende gehanteerde definities zijn:

- **Participaties in beleggingsinstellingen.** Deze beleggingscategorie geeft weinig inzicht, immers een beleggingsinstelling kan bij meerdere beleggingscategorieën een organisatievorm zijn. Hierbij kan gedacht worden aan de verschillen tussen bijvoorbeeld panden van vastgoedfondsen en niet beursgenoteerde aandelen van private equity. Voor Nederlandse participatiemaatschappijen kan dit verder onderzocht worden. Deze partijen staan onder toezicht van DNB, waardoor gedetailleerde informatie over hun beleggingsstrategie bekend is. Hierdoor kunnen beleggingen in deze instellingen, volgens het zogenaamde ‘doorkijkprincipe’ toegerekend worden aan de juiste beleggingscategorie.
- **Geografische spreiding van beleggingen.** Deze is slechts bekend op basis van de registratie van de tegenpartij. Een Nederlandse partij met het merendeel van haar activiteiten in het buitenland wordt hierdoor volledig aan Nederland toegeschreven. Wederom kan met het ‘doorkijkprincipe’ de allocatie van Nederlandse participatiemaatschappijen worden aangepast. Het is bekend in welke geografische regio zij daadwerkelijk participeren, waardoor deze post verdeeld kan worden over specifiekere geografische regio’s. Voor de overige posten blijft de registratie naar tegenpartij staan.
- **Keuze van financiële rapportage.** Institutionele beleggers presenteren meerdere financiële rapportages. Verschillende rapportages tonen verschillen in belegd vermogen versus totaal vermogen, enkelvoudige of geconsolideerde cijfers, bruto rapportages of toegepaste saldering en hoe derivatenposities zijn opgebouwd. Bedragen of percentages voor beleggen in Nederland kunnen door anders om te gaan met bovenstaande onderling verschillen. Om een eenduidig en betrouwbaar beeld te schetsen over de gehele pensioen- en verzekeringssector, moeten hier consistente keuzes in te gebruiken rapportages gemaakt worden.

NLII heeft getracht zo gedetailleerd mogelijk de beleggingscategorieën en geografische spreiding van de portefeuilles van de Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars in beeld te krijgen. Echter doordat beide typen organisaties verschillen qua structuur en dataset, is het niet volledig mogelijk om de hieronder gepresenteerde data volledig in eenzelfde format te presenteren. Bepaalde afwegingen zijn gemaakt om zoveel mogelijk detailniveau weer te geven, wat ten koste gaat van de directe vergelijkbaarheid tussen de pensioenfondsen en verzekeraars. Daarnaast hebben beide sectoren verschillende rendements- en risicovereisten en wet- en regelgeving, waardoor ze niet met elkaar te vergelijken zijn op basis van hun beleggingsportefeuille.

Resultaten

Pensioenfondsen

Onderstaande resultaten zijn gebaseerd op data per Q4 2016 en geven de beleggingen van Nederlandse pensioenfondsen per beleggingscategorie in binnen- en buitenland weer. De beleggingscategorieën van pensioenfondsen zijn te verdelen in Vastgoed, Aandelen, Private equity, Infrastructuur en Vastrentende waarden. In totaal hebben de pensioenfondsen een belegd vermogen van EUR 1.224 miljard, waarvan EUR 152 miljard (12.4%) definieerbaar in Nederland is belegd. Het merendeel van de Nederlandse beleggingen bestaat uit staatsobligaties (EUR 54 miljard), gevolgd door EUR 26 miljard aan hypothecaire leningen.

Tabel 1. Beleggingen voor risico van Nederlandse pensioenfondsen. Bedragen in miljoenen euro's.

	Totaal		NL		ROW ¹	
<i>Direct vastgoed</i>	13.346		13.346		-	
<i>Indirect vastgoed</i>	100.986		11.753		89.233	
Totaal vastgoed	114.332	100%	25.099	22,0%	89.233	78,0%
Aandelen	399.141	100%	8.668	2,2%	390.473	97,8%
Private equity	46.452	100%	2.608	5,6%	43.843	94,4%
Infrastructuur	20.130	100%	3.234	16,1%	16.896	83,9%
<i>Staatsobligaties</i>	366.792		54.149		312.643	
<i>Hypothecaire leningen</i>	40.994		26.316		14.678	
<i>Credits</i>	173.712		22.606		151.106	
Totaal vastrentende waarden	581.498	100%	103.072	17,7%	478.426	82,3%
Subtotaal beleggingen	1.161.552	100%	142.682	12,3%	1.018.870	87,7%
<i>Overige beleggingen geografisch</i>	33.827		9.236		24.591	
<i>Overige beleggingen non-geografisch</i>	28.616					
Totaal overige beleggingen	62.443		9.236		24.591	
Totaal beleggingen*	1.223.995	100%	151.918	12,4%	1.043.461	85,3%

* Exclusief hervezekerde technische voorzieningen t.w.v. €10.100 mln.

¹ Rest of world

Verzekeraars

Onderstaande resultaten zijn gebaseerd op data per Q4 2016 en geven de beleggingen van Nederlandse verzekeraars per beleggingscategorie in binnen- en buitenland weer. Voor de verzekeraars is niet een even gedetailleerde weergave van de beleggingsallocatie te presenteren als voor de pensioenfondsen. Private equity en Infrastructuur zijn niet te achterhalen. Daarnaast is het huidig gerapporteerde bedrag (EUR 0 miljard) voor vastgoed in het buitenland waarschijnlijk onvolledig. De uitvraag gedaan door NLII toonde kleine posten voor vastgoed in het buitenland, echter dit besloeg ruim minder dan 1% van het totaal belegde vermogen. Binnen de DNB data is het niet mogelijk het 'doorkijkprincipe' toe te passen op buitenlandse aandelen, participaties en deelnemingen, hierdoor zijn deze als 'Overige beleggingen non-geografisch' gedefinieerd. Aannemelijk vallen hier ook een aantal buitenlandse vastgoed beleggingsinstellingen onder, waardoor deze niet direct zichtbaar zijn in onderstaande data.

In totaal hebben de verzekeraars een belegd vermogen van EUR 481 miljard, waarvan EUR 193 miljard (40.1%) definieerbaar in Nederland is belegd. Het merendeel van de Nederlandse beleggingen bestaat uit staatsobligaties van EUR 58 miljard, direct gevolgd door EUR 54 miljard aan hypothecaire leningen.

Tabel 2. Beleggingen voor risico van Nederlandse verzekeraars. Bedragen in miljoenen euro's.

	Totaal		NL		ROW ¹	
<i>Direct vastgoed</i>	6.537		6.537		-	
<i>Indirect vastgoed</i>	3.563		3.563		-	
Totaal vastgoed	10.100	100%	10.100	100%	-	-%
Aandelen	29.600	100%	7.400	25,0%	22.200	75,0%
<i>Staatsobligaties</i>	162.100		58.100		104.000	
<i>Hypothecaire leningen</i>	54.200		54.200		-	
<i>Credits</i>	94.500		44.100		50.400	
Totaal vastrentende waarden	310.800	100%	156.400	50,3%	154.400	49,7%
Subtotaal beleggingen	350.500	100%	173.900	49,6%	176.600	50,4%
<i>Overige beleggingen geografisch</i>	26.400		19.000		7.400	
<i>Overige beleggingen non-geografisch</i>	103.700					
Totaal overige beleggingen	130.100	100%	19.000	14,6%	7.400	5,7%
Totaal beleggingen*	480.600	100%	192.900	40,1%	184.000	38,3%

* Exclusief hervestende technische voorzieningen t.w.v. €8.300 mln.

Conclusie

Bovenstaande cijfers bieden een helder, eenduidig overzicht van de beleggingen van Nederlandse institutionele beleggers in de nationale economie. Hieruit blijkt dat pensioenfondsen binnen de gebieden van vastgoed, hypothecaire leningen en staatsobligaties relatief veel van hun belegd vermogen aan Nederland alloceren. Voor verzekeraars wordt dit patroon ook waargenomen.

¹ Rest of world

Daarnaast beleggen verzekeraars in absolute bedragen meer in de Nederlandse economie dan pensioenfondsen. Het feit dat de institutionele beleggers collectief EUR 345 miljard (gelijk aan 51% van het bruto binnenlands product; CBS) in Nederland beleggen onderstreept het belang van het tweede deel van dit onderzoek: verdere duiding van de impact van institutionele beleggers op de Nederlandse economie.

Vervolgonderzoek

Nu een consistente methodiek over de uitvraag van data is opgesteld en er gedetailleerd inzicht verkregen is over de beleggingsallocatie van pensioenfondsen en verzekeraars in Nederland, vervolgt NLII met de volgende stap. In deel twee van dit onderzoek wordt er verdere duiding gegeven aan de hierboven gepresenteerde cijfers en wordt onderzocht wat de impact van de institutionele beleggers op de Nederlandse economie is.