

## Institutionele beleggingen

Te algemeen wordt gedacht dat Nederlandse institutionele beleggers, en meer in het bijzonder pensioenfondsen, weinig middelen ter beschikking stellen van het bedrijfsleven en dat zij bovendien vrijwel uitsluitend risicomijdend beleggen. Beide gedachten zijn onjuist, althans met betrekking tot de particuliere pensioenfondsen. Deze fondsen, dus exclusief het ABP en dergelijke, bezaten naar eigen waardeeringsmaatstaven ultimo 1983 een totaal van f. 117,6 mrd. aan beleggingen. Daarvan was f. 113,4 mrd. in handen van de bedrijfs- en ondernemingspensioenfondsen, waartoe ik mij verder beperk.

Welk gedeelte van de beleggingen in het bedrijfsleven neerslaat in de vorm van risicovermogen, leningen en onroerend goed is niet nauwkeurig bekend. Met name van hypothecaire en onderhandse leningen en van vast goed staat het aandeel van de marktsector niet precies vast. Met redelijke waarschijnlijkheid kan echter worden gezegd dat circa 40% van de gezamenlijke beleggingen van de fondsen aan het bedrijfsleven ten goede komt. In de publieke en semi-publieke sector was eind 1983 rond 55% van het totaal belegd. Het restant, ongeveer 6%, kwam bij particulieren terecht. Steeds gaat het over de totale beleggingen, zodat de genoemde percentages gemiddelden vormen; tussen de fondsen bestaan grote verschillen.

Alle verstrekkingen aan het bedrijfsleven gaan gepaard met risico en hetzelfde geldt voor niet door de overheid gegarandeerde leningen aan particulieren (hypotheken!). Daarmee vallen deze verstrekkingen echter nog niet in de categorie risicodragend. Deze laatste term is voorbehouden aan beleggingen in vast goed en aandelen, die te zamen 22% omvatten van het geheel. Dit betekent dus dat van de middelen die uiteindelijk bestemd zijn voor pensioenvoorzieningen, meer dan een vijfde deel wordt uitgezet in de risicodragende sfeer. De pensioengerechtigden dragen indirect de risico's van de beleggingen. Dit spreekt te meer waar het bedrag aan zakelijke waarden van f. 25,5 mrd. omvangrijker is dan de f. 17 mrd. aan vrije (zogenaamde overige) reserves waarover de fondsen beschikken. Hierbij past wel de



kanttekening dat er binnen het aandelenbezit een voorkeur bestaat voor relatief veilige sectoren en ondernemingen en voor spreiding van risico's.

Ook bij het percentage risicodragend beleggen gaat het om een gemiddelde met een grote spreiding. Wat de groei betreft neemt het aandelenbezit de laatste jaren weer toe, na eerdere teruggang, dit in tegenstelling tot het onroerend goed.

Niet alle belegde vermogen van de particuliere pensioenfondsen komt in Nederland terecht. Het aandeel van de buitenlandse beleggingen is niet nauwkeurig bekend, vooral doordat van de beleggingen via beleggingsfondsen en dergelijke de verwevenheid met het buitenland moeilijk exact is te achterhalen. Een betrouwbare schatting leert dat van het totale bedrag per ultimo 1983 ongeveer 12% in het buitenland was belegd. In de risicodragende sfeer was het buitenlandse aandeel echter aanzienlijk hoger, waarschijnlijk rond 1/3. Van de ruim f. 25 mrd. aan zakelijke waarden bevindt zich dus circa f. 17 mrd. in Nederland.

Het risicodragend beleggen van de Nederlandse particuliere pensioenfondsen is al met al zeker niet onbelangrijk. Niettemin valt te constateren dat de risicomijdende uitzettingen kwantitatief veel omvangrijker zijn en naar verhouding bij voorbeeld aanzienlijk groter dan in de angelsaksische landen. Dit roept de vraag op hoe dit komt. Vaak wordt gemeend dat de oorzaak moet worden gezocht aan de aanbodzijde van de kapitaalmarkt, dus bij het beleid van de pensioenfondsen. Deze zouden een grote voorkeur voor relatief veilige beleggingen vertonen.

Deze mening is niet onterecht, maar zij is wel te eenzijdig. Pensioenfondsen, die werken met toevertrouwde gelden van anderen, moeten onvermijdelijk op safe spelen. Een ander beleid zou laakbaar zijn. Maar de oorzaak van het beperkte risicodeel in de beleggingen moet evenzeer aan de vraagzijde van de markt worden gezocht. In Nederland wordt eerder weinig kapitaal gevraagd dan aangeboden, er wordt eerder weinig geïnvesteerd dan weinig belegd. Getuige daarvan is het huidige omvangrijke Nederlandse spaaroverschot, getuige is

ook het nog spaarzame gebruik van Particuliere Participatie Maatschappijen en dergelijke, aan welke risicokapitaalverschaffende instellingen vele institutionele beleggers meedoen. Terecht concludeert P.D. van Loo in zijn overzichtelijke boekje *De beleggingen van de pensioenfondsen*: „De langdurige voorkeur voor risicomijdende beleggingen is naar onze mening in de eerste plaats toe te schrijven aan het gebrek aan goede beleggingsmogelijkheden in zakelijke waarden in eigen land en pas in de tweede plaats aan de mentaliteit van de pensioenfondsen”<sup>1</sup>).

Hierbij moet bovendien in aanmerking worden genomen wat eerder over de totale aan het bedrijfsleven verstrekte financieringsmiddelen is vermeld. Ook leningen vormen een voor de marktsector essentiële vermogenscategorie, zeker nu vele ondernemingen in staat zijn door toenemende winstgevendheid hun eigen vermogen te laten aangroei.

Het is denkbaar dat in de toekomst in geval van sterke uitbreiding van de particuliere investeringen de financiering een knelpunt gaat vormen. Vooral nog ligt het probleem meer in de investeringen dan in de financiering daarvan.

1) Rotterdamse Monetaire Studies nr. 13, 1984, blz. 65.