

# Krimp in Nederlandse vorderingen op en schulden aan het buitenland

*Onder invloed van de financiële crisis en economische teruggang zijn de buitenlandse vorderingen en verplichtingen van Nederland in 2008 afgenomen. Het verschil tussen de buitenlandse vorderingen en verplichtingen, oftewel het Nederlandse netto externe vermogen, nam per saldo toe tot EUR 66 miljard. De financiële crisis en economische teruggang hadden een grote invloed op de ontwikkelingen in de Nederlandse betalingsbalans en het externe vermogen. Zo daalde het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans in 2008 met EUR 20 miljard tot EUR 29 miljard en kochten buitenlandse beleggers voor EUR 78 miljard schuld papier dat de Nederlandse staat had uitgegeven ter financiering van onder meer de reddingsoperaties in de financiële sector. Als gevolg van sterke koersdalingen van aandelen en terugtrekkingen van kapitaal namen in 2008 binnen de directe investeringen, het effectenverkeer en het overig financieel verkeer de grensoverschrijdende posities af.*

## Trends in het externe vermogen

Aan het einde van 2008 bedroeg het Nederlandse netto externe vermogen, ook wel de netto internationale investeringspositie genoemd, EUR 66 miljard. Voor het derde opeenvolgende jaar nam het netto externe vermogen toe, ditmaal met EUR 34 miljard. Sinds het dieptepunt in 2002 is het saldo met ongeveer EUR 180 miljard gestegen (grafiek 1). Overigens is de hoogte van het saldo mede afhankelijk van de wijze waarop activa en passiva worden gewaardeerd (boekwaarde, marktwaarde et cetera).<sup>1</sup>

Na sterke stijgingen van de bruto grensoverschrijdende vorderingen en verplichtingen in eerdere jaren, namen de bruto posities in 2008 aanzienlijk af. Sinds de Nederlandsche Bank de externe vermogensstatistiek publiceert is dit éénmaal eerder – in 1993, toen echter in veel beperktere mate – voorgekomen. De netto vermogenspositie nam in 2008 toe, doordat de buitenlandse verplichtingen sterker daalden dan de buitenlandse vorderingen (7 procent tegenover 5 procent). Dit kwam enerzijds door een sterkere afname van de passiva dan

Tabel 1 Mutaties in het Nederlandse externe vermogen in 2008

Miljarden USD

		Eindstand 2007	Aan-/ verkopen	Wissel- koers- mutaties	Prijs mutaties	Overige mutaties	Eind- stand 2008	Totale mutaties
Directe investeringen	Activa	604	30	-6	-24	-14	590	-14
	Passiva	495	-5	-2	-1	-27	459	-36
Effecten	Activa	1.003	-10	5	-171	-7	820	-184
	Passiva	1.078	74	-17	-194	2	943	-135
Derivaten	Activa	81	-131	26	237	-38	175	94
	Passiva	83	-139	21	257	-48	173	90
Overig financieel verkeer	Activa	911	-41	7	0	-6	872	-40
	Passiva	931	-94	5	0	-6	836	-95
Officiële reserves	Activa	18	1	1	0	1	20	2
Totaal	Activa	2.618	-152	33	42	-64	2.477	-141
	Passiva	2.587	-164	7	61	-79	2.411	-175
	Saldo	31	12	26	-19	15	66	34

### Grafiek 1 Ontwikkeling van het Nederlandse externe vermogen



de activa door transacties (invloed: plus EUR 12 miljard), anderzijds door herwaarderingen met een positief effect van EUR 22 miljard (tabel 1).

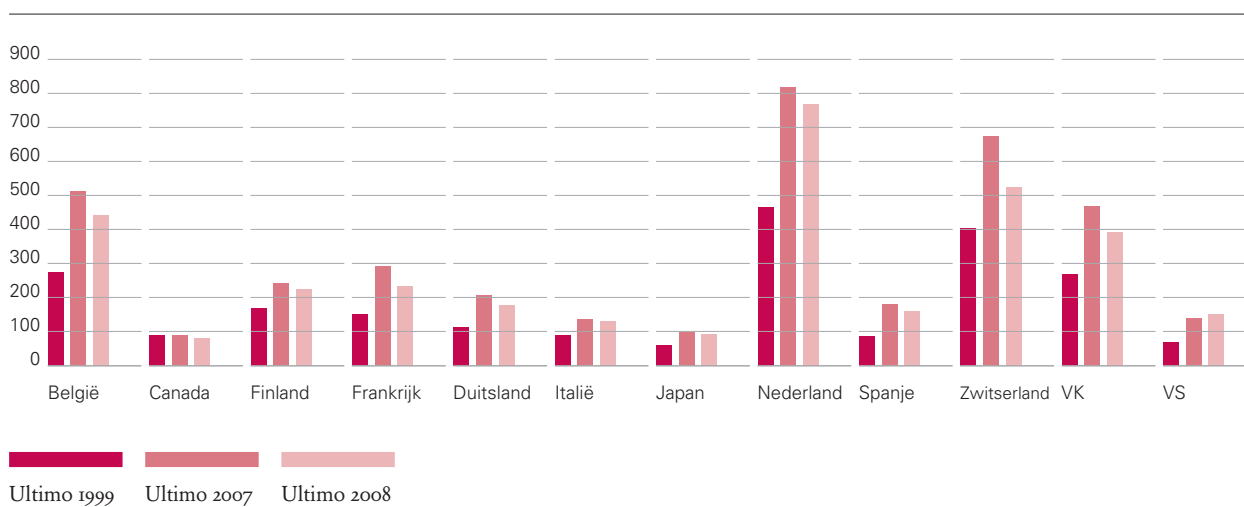
Nederland is niet het enige land waar de bruto externe posities in 2008 zijn afgenomen, dat gebeurde ook in veel andere landen. De financiële verwevenheid

van Nederland met de rest van de wereld bleef relatief groot (grafiek 2).<sup>2</sup> Eind 2008 bedroeg het gemiddelde van de grensoverschrijdende vorderingen en verplichtingen 7½ maal het Nederlandse BBP, een iets lagere factor dan een jaar eerder. Het verschil met de nummer 2 in de grafiek, Zwitserland, is in 2008 toegenomen. In Zwitserland, met een verhoudingsgewijs nog grotere internationaal opererende bancaire sector, zijn de externe posities relatief sterk gedaald. Het enige land in deze lijst waarvan de financiële integratie met de rest van de wereld is toegenomen, is de Verenigde Staten. Dat was volgens het Bureau of Economic Analysis in de vs geheel toe te schrijven aan de opgelopen marktwaarde van uitstaande derivaten. Deze ontwikkeling kwam ook in de Nederlandse statistiek duidelijk naar voren, maar was daarin vanwege het kleinere aandeel van de derivatenhandel minder bepalend voor het totaalbeeld (zie tabel 1).

Het Nederlandse externe vermogen is het saldo van aanzienlijke positieve en negatieve netto externe vermogens per sector (grafiek 3). De Nederlandse pensioenfondsen en verzekeringsinstellingen hebben met afstand de grootste netto vorderingen op het buitenland. Onder invloed van een waardedaling van de buitenlandse beleggingen is hun netto positie in 2008 met EUR 150 miljard afgenomen, tot onder het niveau van eind 2004, maar deze was aan het einde van het jaar nog altijd ruim EUR 500 miljard groot. De sectoren niet-financiële instellingen en overige financiële instellingen (tot deze laatste worden onder meer holdingmaatschappijen gerekend) hadden eind 2008 per saldo verplichtingen aan het buitenland (zowel bij waardering

### Grafiek 2 Financiële verwevenheid met het buitenland

Gemiddelde van activa en passiva als percentage van het BBP



**Grafiek 3 Het Nederlandse netto externe vermogen per sector**

Miljarden euro's



van hun buitenlandse dochters tegen boekwaarde als bij waardering tegen marktwaarde). Ook de Nederlandse banken hadden per saldo schulden in het buitenland. De buitenlandse schuldpositie van de overheid is in 2008 aanzienlijk toegenomen door omvangrijke buitenlandse aankopen van op grote schaal uitgegeven nieuw schuldpapier.

### Lopende rekening

De terugval van de wereldwijde economie heeft op de lopende rekening van de Nederlandse betalingsbalans duidelijk zijn weerslag gehad. Het saldo daalde in een jaar tijd nooit zo veel, van een overschot van EUR 49 miljard in 2007 naar EUR 29 miljard in 2008. Het grootste deel (ruim driekwart) van deze daling was het gevolg van een aanzienlijke verslechtering van het saldo op de inkomensrekening. Het overschot hierop van EUR 6 miljard in 2007 sloeg om in een tekort van EUR 10 miljard. Dit was vrijwel in zijn geheel toe te schrijven aan een zeer sterke winstdaling bij buitenlandse dochters van Nederlandse bedrijven, die veel groter was dan de winstdaling bij Nederlandse dochters van buitenlandse

bedrijven. De in het buitenland behaalde winsten, die in de inkomensrekening worden geboekt, bedroegen nu EUR 31 miljard, tegen EUR 58 miljard in 2007. Ze waren zelfs lager dan de dividenden die aan Nederlandse moeders uitgekeerd bleven worden (er was hier sprake van negatieve herinvesteringen van winsten, ten koste van in eerdere jaren opgebouwde reserves).<sup>3</sup> De hoge winstuitkeringen in 2008 waren wellicht nog vastgesteld op basis van de recordwinsten die waren behaald in 2007.

Voor een klein deel, EUR 3 miljard, kwam de afname van het saldo lopende rekening voort uit een daling van het saldo op de goederen- en dienstenbalans. De groei van de uitvoerwaarde van goederen en diensten zwakte af, tot 7 procent. Ook de groei van de invoerwaarde daalde, maar minder snel. In het vierde kwartaal van 2008 werden de groeicijfers zelfs negatief, een ontwikkeling die zich in de eerste twee kwartalen van 2009 voortzette (grafiek 4). Bij de export kwam de terugval in 2008 vooral door een minder snelle groei van het uitvoervolume van in Nederland geproduceerde producten. Door de wereldwijde economische neergang liep ook de groei van de wederuitvoer in 2008 terug, tot het laagste percentage sinds 2002 (4 procent). Als belangrijk transportknooppunt in het vervoer van Chinese goederen naar het Europese achterland had Nederland in de afgelopen jaren sterk geprofiteerd van de groei van de Chinese economie. De groeivertraging van de Chinese export had nu juist een negatief effect op de Nederlandse wederuitvoer, en daarmee tevens op de invoer.

**Grafiek 4 Waarde Nederlandse goederen in- en uitvoer**

Miljarden euro's



## Directe investeringen

De waarde van de Nederlandse grensoverschrijdende directe investeringen is in 2008 afgenomen, volgend op een continue stijging sinds 1986. De stand van de directe investeringen in het buitenland daalde met EUR 14 miljard, die van het buitenland in Nederland zelfs met EUR 36 miljard. Wereldwijd had de financiële en economische crisis sinds het begin van 2008 een dempende invloed op de grensoverschrijdende directe investeringen. Dalende bedrijfswinsten en aandelenkoersen, maar ook een verslechterde toegang tot externe financieringsbronnen, hebben het aantal en de waarde van grensoverschrijdende fusies en overnames sterk doen verminderen. Private-equity fondsen, een belangrijke factor achter de fusie- en overnamegolf in de periode 2005-2007, waren nauwelijks nog actief op de overnamemarkt. Ook in verband met verslechterde marktvooruitzichten (mogelijk in combinatie met een grotere risicoperceptie en onzekerheid) heb-

ben ondernemingen gesneden in hun investeringsplannen. De daling van de wereldwijde investeringen vond aanvankelijk geleidelijk gedurende het jaar plaats, maar raakte in een stroomversnelling na het faillissement van Lehman Brothers in september 2008. In de eerste helft van 2009 daalden de wereldwijde stromen uit hoofde van directe investeringen naar schatting met 30 tot 50 procent ten opzichte van de tweede helft van 2008.<sup>4</sup> Ondanks deze terugloop zijn de directe investeringen tot dusverre tijdens de crisis minder afgenomen dan andere internationale kapitaalstromen, voornamelijk bestaande uit effectenverkeer en kredietverlening door banken. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat directe investeringen over het algemeen meer gericht zijn op de lange termijn dan andere kapitaalstromen en dus een stabielere financieringsbron vormen.

De *directe investeringen in Nederland* zijn in 2008 gedaald, sterker ook dan in andere landen. Buitenlandse directe investeerders hebben in 2008 per saldo kapitaal uit Nederland teruggetrokken, voor een bedrag van

**Tabel 2 Ontwikkeling effectenposities per instrument**

Miljarden euro's

	Periode	Beginstand	Transacties	Wisselkoers- mutaties	Prijsmutaties	Overige mutaties	Eindstand
<b>Nederlandse beleggingen in het buitenland</b>							
Aandelen	2008H1	436	8	-15	-51	-4	374
	2008H2	374	5	20	-113	4	290
	2009H1	290	9	2	3	7	311
Obligaties	2008H1	554	-4	-4	-8	-8	531
	2008H2	531	-3	3	0	-9	523
	2009H1	523	21	0	3	2	550
Geldmarktpapier	2008H1	13	-2	0	0	4	14
	2008H2	14	-15	0	0	7	6
	2009H1	6	-2	0	0	5	9
<b>Buitenlandse beleggingen in Nederland</b>							
Aandelen	2008H1	453	-6	-6	-83	-1	358
	2008H2	358	-3	-8	-106	-1	240
	2009H1	240	1	6	-6	-4	236
Obligaties	2008H1	590	11	-8	-10	4	588
	2008H2	588	1	5	6	-3	597
	2009H1	597	29	3	-2	2	630
Geldmarktpapier	2008H1	34	11	0	-1	3	47
	2008H2	47	59	0	0	1	107
	2009H1	107	-11	0	0	-3	92

EUR 5 miljard, wat niet eerder was voorgekomen. In 2007 was er nog voor een recordbedrag van EUR 84 miljard in Nederland geïnvesteerd, door de overnames van onder meer ABN Amro, Numico, Rodamco en Organon.<sup>5</sup> In het eerste kwartaal werd nog wel de reeds in 2007 aangekondigde overname van bierbrouwer Grolsch door zijn Brits/Zuid-Afrikaanse branchegenoot SABMiller afgerond, voor een bedrag van EUR 600 miljoen. Hierna viel de internationale fusie- en overnamemarkt vrijwel volledig stil, afgezien van de reddingsoperaties van financiële instellingen door nationale overheden. Dat ondanks dit stilvallen per saldo toch kapitaal uit Nederland is teruggetrokken, was dan ook vooral een gevolg van de overname van de Nederlandse onderdelen van het Fortis-concern door de Nederlandse staat, die in het vierde kwartaal van 2008 plaatsvond. Deze transactie leidde in de betalingsbalans tot een afname van de kapitaal deelnemingen vanuit België. Ook in de eerste helft van 2009 waren de directe investeringen in Nederland zeer beperkt van omvang. In de statistieken over het tweede halfjaar van 2009 zullen de buitenlandse overnames van Nuon en Essent op de Nederlandse energiemarkt zichtbaar worden.

Ook de waarde van de *Nederlandse directe investeringen in het buitenland* nam in 2008 af. Er vonden per saldo wel nieuwe investeringen plaats, ondanks de ontvlechting van een aantal buitenlandse deelnemingen van ABN Amro (Banca Antonveneta in Italië en Banco Real in Brazilië gingen over naar het Spaanse Banco Santander) en de eerder aangehaalde negatieve herinvesteringen van winsten. Deels lag hieraan een aantal overnames door Nederlandse multinationals ten grondslag; zo kocht Akzo Nobel met de opbrengst van de verkoop van Organon het Britse ICI en waren Philips en Royal Dutch Shell actief met overnames in onder andere de Verenigde Staten respectievelijk Canada. Het grootste deel van de buitenlandse directe investeringen bestond echter uit verschaffing van concernleningen en werkkapitaal aan dochtermaatschappijen. Mogelijk was deze toename van financiering in concernverband het gevolg van een verslechterde toegang tot externe financieringsbronnen. De grootste stromen waren zichtbaar in het vierde kwartaal van 2008. Vooral als gevolg van herwaarderingen nam, ondanks deze stromen naar het buitenland, de stand aan uitgaande directe investeringen in 2008 af (tabel 1). Voornamelijk in de financiële sector werden aandelen in bestaande kapitaal deelnemingen lager gewaardeerd. In de eerste twee kwartalen van 2009 werd een deel van de verstrekte concernleningen overigens weer terugbetaald. Daar stond tegenover dat banken kapitaal in buitenlandse branches stortten om hun door verliezen aangetaste vermogens aan te zuiveren.

## **Effecten en financiële derivaten**

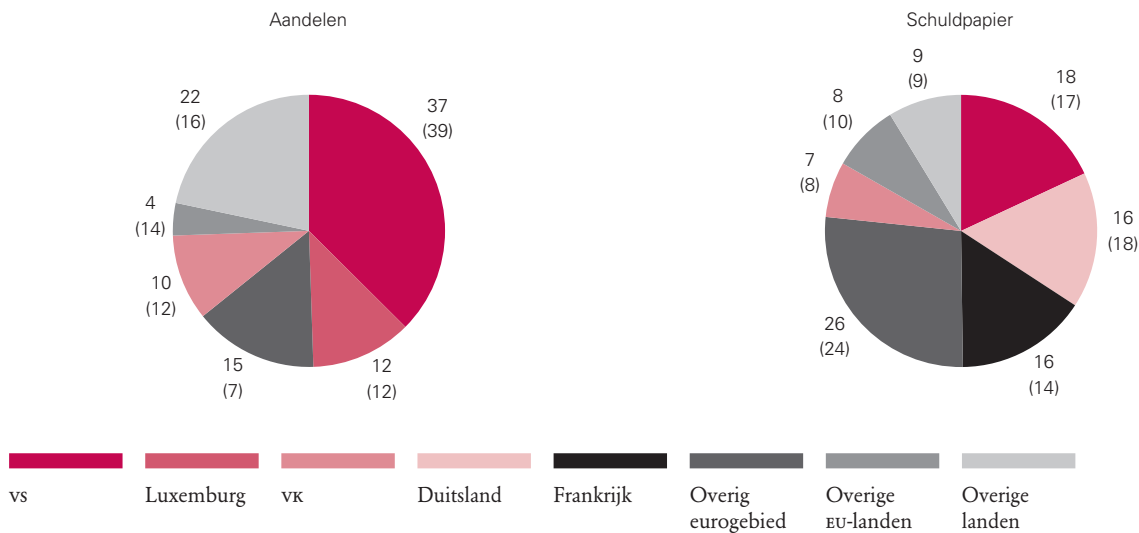
Het Nederlandse bezit aan buitenlandse verhandelbare effecten daalde in 2008 met maar liefst EUR 184 miljard (18 procent), terwijl buitenlandse beleggingen in Nederland met EUR 135 miljard (13 procent) afnamen. In beide gevallen werd het gros van de waardeverminderingen veroorzaakt door negatieve prijsmutaties, die vooral de wereldwijd sterk gedaalde koersen op de aandelenbeurzen weerspiegelen. In de tweede helft van 2008 was dit effect het sterkst, terwijl in de eerste helft van 2009 weer een sterke verbetering optrad (tabel 2). De Nederlandse verplichtingen aan het buitenland daalden in 2008 minder dan de vorderingen op het buitenland, door het sterk oplopen van de Nederlandse staatschuld. Van de grote hoeveelheid schuld papier die de overheid in vooral het vierde kwartaal van 2008 uitgaf, kwam het overgrote deel in buitenlandse handen terecht.

### *Nederlandse beleggingen in het buitenland*

Nederlandse beleggers hebben in 2008 per saldo voor EUR 13 miljard buitenlandse aandelen gekocht, terwijl voor EUR 24 miljard buitenlands schuld papier van de hand werd gedaan. Een belangrijke rol speelden pensioenfondsen, die het meeste vermogen te beleggen hebben. Jaarlijks stellen zij een optimale samenstelling van hun effectenportefeuille vast, met een verdeling van het belegde vermogen over verschillende instrumenten en risicocategorieën (onder andere aandelen, schuld papier, naar bedrijfstak en land). Als gevolg van dalende aandelenkoersen ging in 2008 de feitelijke samenstelling van de portefeuille afwijken van de gekozen optimale mix, hetgeen werd gecorrigeerd door aankopen van aandelen die werden gefinancierd met de verkoopopbrengst van schuld papier. De pensioenfondsen kochten in 2008 voor bijna EUR 16 miljard buitenlandse aandelen, terwijl voor EUR 3 miljard aan kapitaalmarktpapier en 9 miljard aan geldmarktpapier (dat het best had gerendeerd) werd verkocht. In het vierde kwartaal van 2008, het meest turbulente kwartaal op de beurzen waarin aandelenkoersen wereldwijd met zo'n 25 procent daalden, besloten pensioenfondsen wél om voor EUR 10 miljard aandelen af te stoten. De overige sectoren deden over heel 2008 zowel buitenlandse aandelen (EUR 3 miljard) als buitenlands schuld papier (EUR 12 miljard) van de hand. Naast pensioenfondsen waren het vooral de banken die schuld papier verkochten, zonder daar overigens nieuwe aandelen voor aan te schaffen. In verband met verkopen ter waarde van in totaal EUR 19 miljard kromp hun buitenlandse obligatieportefeuille gedurende het jaar

## Grafiek 5 Geografische spreiding buitenlandse effecten in bezit van Nederlandse beleggers

Procenten, ultimo 2008 (tussen haakjes ultimo 2007)



met 14 procent en van de oorspronkelijke portefeuille buitenlandse geldmarktpapier bleef zelfs maar 37 procent over. Gedurende de eerste helft van 2009, toen de marktomstandigheden geleidelijk verbeterden, zijn de banken hun beleggingen in schuldpapier weer enigszins gaan uitbouwen.

Door de daling van buitenlandse beurskoersen is in 2008 EUR 164 miljard van het bezit aan buitenlandse aandelen verloren gegaan. Dit betekende een koersrendement van -37 procent, hetgeen in lijn was met de daling van 40 procent van de MSCI-world index, die een indicatie geeft van de ontwikkeling van aandelenkoersen wereldwijd. Tegelijk met een stijging van de beurskoersen kwam in het tweede kwartaal van 2009 een einde aan een reeks kwartaal-op-kwartaal waardedalingen die 7 kwartalen had geduurd. Behalve op aandelen hebben beleggers in 2008 ook op buitenlandse obligaties koersverliezen geleden, zij het in veel beperktere mate (EUR 8 miljard of 1½ procent). Verlagen van de officiële rentetarieven door centrale banken veroorzaakten een scherpe daling van de yield curve in het vierde kwartaal van 2008. De prijzen van obligaties, die tegenovergesteld bewegen aan de rente, namen toe. De waardestijging van buitenlandse obligaties in dit kwartaal kon de dalingen in eerdere kwartalen echter niet goedmaken. Die dalingen waren deels het gevolg geweest van de gestegen risicopremie op bedrijfsobligaties.

De enige positieve bijdrage in 2008 aan de waarde van de Nederlandse beleggingen in het buitenland

kwam van wisselkoersmutaties. Die bijdrage was slechts een half procent. Tegenover een stijging van de dollarkoers met 9 procent stond een daling van de koers van het Britse pond met bijna 25 procent. Koerseffecten op schuldpapier zijn in de regel sowieso al beperkt doordat bijna 60 procent van het buitenlandse schuldpapier van Nederlandse beleggers afkomstig is uit het eurogebied (grafiek 5). Voor aandelen geldt dat minder. Nederlandse beleggers hebben een voorkeur voor Amerikaanse aandelen (37 procent), gevolgd door aandelen uit het eurogebied (27 procent) en het Verenigd Koninkrijk (10 procent). Aandelenbeleggers hebben in 2008 hun wisselkoersrisico beperkt: het percentage aandelen uit het eurogebied in hun buitenlandse portefeuilles is in een jaar tijd verdubbeld, ten koste van aandelen uit de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en vooral de overige EU-landen.

### Buitenlandse beleggingen in Nederland

Buitenlandse beleggers hebben in 2008 voor EUR 9 miljard Nederlandse aandelen verkocht, maar voor een nog veel groter bedrag (EUR 82 miljard) Nederlandse schuldpapieren aangekocht. Het was voor het tweede achtereenvolgende jaar dat het buitenland per saldo Nederlandse aandelen afstootte, een fenomeen dat zich in het decennium daarvoor nauwelijks had voorgedaan. In 2007 was dit nog een direct gevolg geweest van de buitenlandse overnames van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen, waarbij de beleggers hun aan-

delen verkochten aan de overnemende buitenlandse partij. Hiervan was in 2008 geen sprake meer. Tegenover de afstotingen van aandelen stonden aankopen van EUR 12 miljard aan langlopend en EUR 70 miljard aan kortlopend schuld papier. Dit kan niet los worden gezien van de financieringsbehoefte van de Nederlandse overheid. Per saldo kwam in 2008 maar liefst EUR 78 miljard aan overheidsschuld in buitenlandse handen terecht, een absoluut record. Om de reddingsoperaties binnen de financiële sector te bekostigen emiteerde de staat in 2008 netto voor EUR 8 miljard aan staatsobligaties en voor EUR 67 miljard aan schatkistpapier, waarvan het overgrote deel in het vierde kwartaal. Doordat buitenlandse beleggers nog meer schuld papier kochten dan per saldo was geëmitteerd, nam hun aandeel in de uitstaande overheidsschuld toe. Begin 2009 trokken ook de buitenlandse aankopen van langlopend schuld papier van banken (EUR 9 miljard) en niet-financiële vennootschappen (EUR 11 miljard) weer aan. Mede dankzij een duidelijk verbeterd klimaat op de kapitaalmarkt en een grote financieringsbehoefte zijn instellingen in beide sectoren aanzienlijk meer schuld papier gaan emitteren. Van de grote hoeveelheid geldmarktpapier die de overheid eind 2008 had uitgegeven, heeft zij in de eerste twee kwartalen van 2009 weer EUR 31 miljard afgelost, waarbij EUR 8 miljard werd omgezet in schuld papier met een lange looptijd.

De negatieve prijsmutaties op Nederlandse aandelen in buitenslands bezit waren met EUR 189 miljard en 42 procent zowel absoluut als procentueel gezien groter dan die op buitenlandse aandelen in Nederlandse

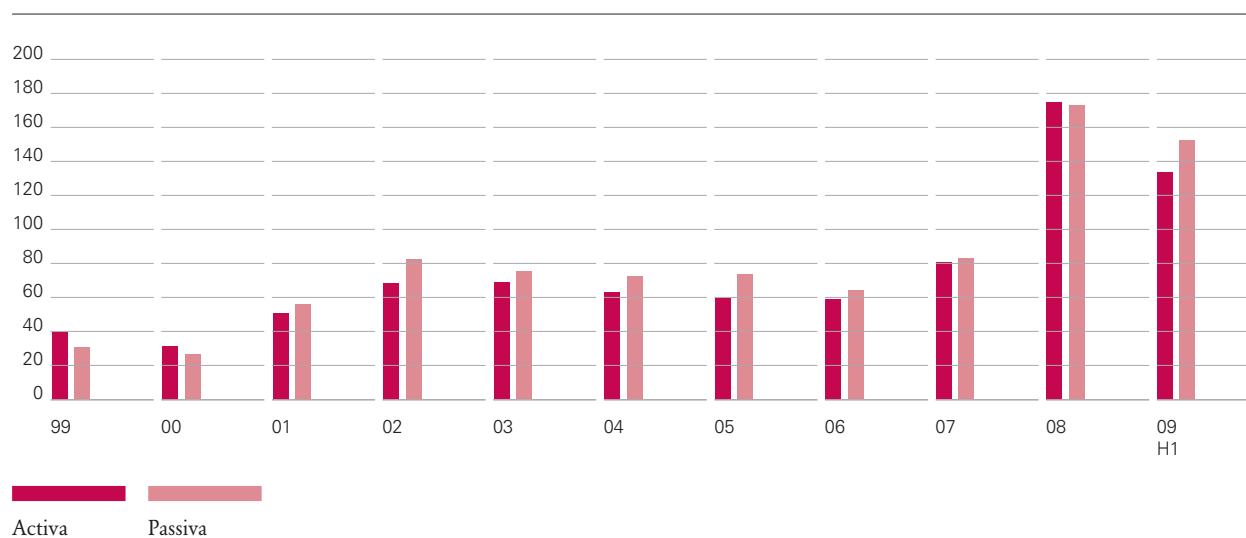
handen. De AEX-index daalde met 52 procent ook aanzienlijk sterker dan de MSCI-world index (40 procent). Buitenlandse beleggers hebben iets beter gepresteerd dan de index met aandelen van de 25 Nederlandse beursgenoteerde bedrijven waarin het meest wordt gehandeld, mede doordat het aandeel Royal Dutch Shell in buitenlandse aandelenportefeuilles een groter gewicht heeft dan in de AEX, maar minder sterk daalde dan de AEX-index, waarin bovendien een sterk in prijs gedaald niet als Nederlands beschouwd aandeel is opgenomen (ArcelorMittal). De koersen van Nederlandse obligaties vertoonden een soortgelijke ontwikkeling als die van de buitenlandse obligaties: dalingen in de eerste 3 kwartalen van 2008 en een scherpe stijging in het vierde kwartaal, onder invloed van de renteverlagingen. Per saldo resulteerde echter een verlies van EUR 4 miljard (1 procent). Tot slot daalde de waarde van buitenlandse beleggingen in Nederlandse effecten (in euro's gerekend) voor het tweede achtereenvolgende jaar ook aanzienlijk door wisselkoersmutaties. Dit kwam voornamelijk doordat een aantal Nederlandse effecten in Britse ponden staat genoteerd en het pond in 2008, net als in 2007, sterk in waarde afnam ten opzichte van de euro.

#### Financiële derivaten

Het is gebruikelijk dat binnen het grensoverschrijdende derivatenverkeer de transacties en herwaarderingen hoog zijn. Dit komt met name doordat bij opties betaalde en ontvangen premies en cash settlements tot de transacties worden gerekend, terwijl alle wijzigingen in de waarde van opties (bijvoorbeeld door het in- of out-

### Grafiek 6 Marktwarde uitstaande Nederlandse derivatenposities t.o.v. het buitenland

Ultimostanden in miljarden euro's



of-the-money geraken) in de herwaarderingen tot uiting komen. Niet eerder hebben de mutaties echter geleid tot zo snel stijgende uitstaande derivatenposities als in 2008 (grafiek 6). De waarde van zowel de vorderingen als de verplichtingen uit hoofde van de derivaten zelf, dus niet van de onderliggende waarden, verdubbelde ruim. Tot een grote mutatie in het saldo leidde dit overigens niet.

De stijging van de derivatenposities kwam tot stand ondanks een significante afname van de onderliggende waarden ('notional amounts') en lagere handelsvolumes van derivatencontracten in 2008. De afname van de transacties werd echter ruim gecompenseerd door sterke positieve prijsmutaties. Een oorzaak hiervan betrof de scherpe daling van vooral de korte rentetarieven, nadat de monetaire autoriteiten over waren gegaan tot het veruimen van het monetaire beleid. Dit leidde tot grotere verschillen tussen de korte en de lange rente, waardoor de verwachte omvang toenam van toekomstige betalingen of ontvangsten uit hoofde van renteswaps (waarbij marktpartijen rentebedragen met verschillende looptijden uitwisselen). De marktwaarde van de uitstaande renteswaps, die gelijk is aan de netto contante waarde van alle verwachte toekomstige ontvangsten of betalingen, liep daardoor sterk op. In de eerste helft van 2009 is de marktwaarde van de grensoverschrijdende derivatenposities weer wat teruggelopen.

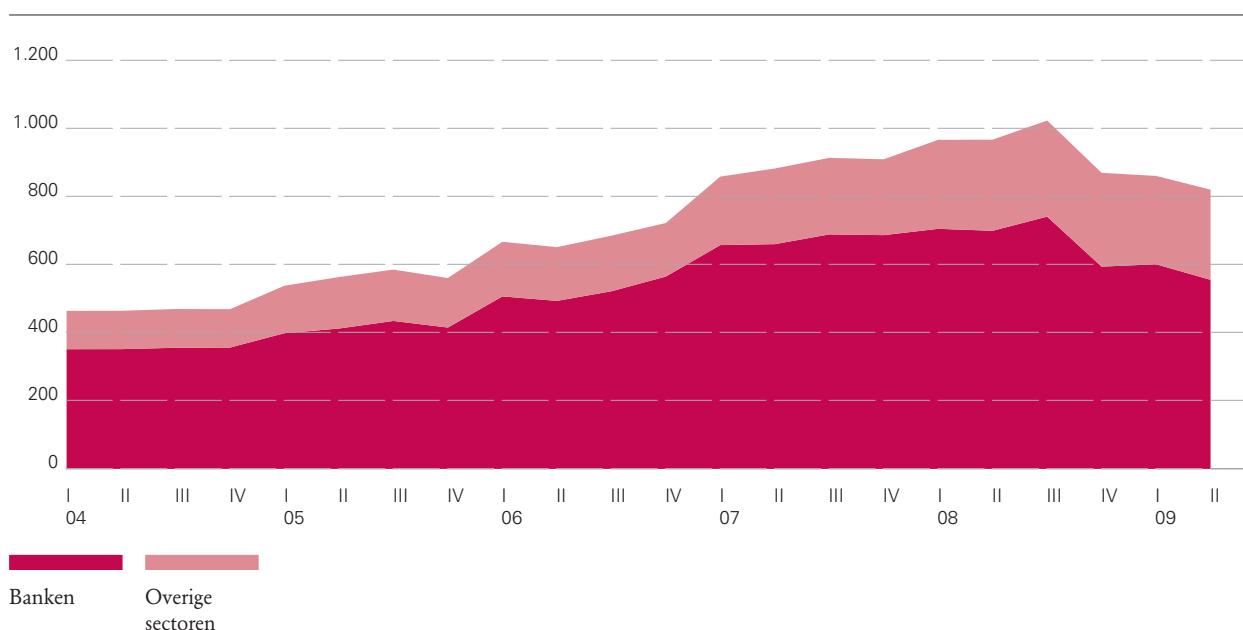
## Overig financieel verkeer

In het overig financieel verkeer zijn onder andere de buitenlandse tegoeden en leningen van het bankwezen begrepen. Het betreft voor een deel de resultante van transacties die banken als intermediair afwickelen voor andere sectoren. Daarnaast bevat deze categorie het internationale handelskrediet en (niet-verhandelbare) leningen en tegoeden van niet-banken, voor zover buiten concernverband.

De posities van vooral de banken binnen het overig financieel verkeer zijn in 2008 sterk teruggelopen. Tussen 1990 en 2007 had het Nederlandse bankwezen de wereldwijde activiteiten vrijwel jaarlijks sterk uitgebreid. De lage rente in voornamelijk de geïndustrialiseerde landen stimuleerde ook bij banken de zoektocht naar additioneel rendement, waar ook ter wereld. Daarnaast kregen banken meer middelen beschikbaar voor nieuwe kredietverstrekking door het verhandelen van leningen (securitiseren) en andere technieken om risico's te verkopen. Die trend is omgeslagen door de kredietcrisis en de vertraging van de economische groei wereldwijd, het hiermee samenhangende afgenomen vertrouwen tussen banken onderling en het stilvallen van de internationale interbancaire kredietverlening (grafiek 7). Aan het eind van het derde kwartaal van 2008 waren de buitenlandse vorderingen van Nederlandse banken

## Grafiek 7 Buitenlandse vorderingen van Nederlandse banken en overige sectoren binnen het overig financieel verkeer

Standen in miljarden euro's





opgelopen tot EUR 750 miljard, bijna veertig procent van de bankbalans, maar aan het einde van het tweede kwartaal van 2009 was dat bijna EUR 200 miljard minder. De vorderingen op het Verenigd Koninkrijk (met belangrijk financieel centrum Londen) namen zelfs met bijna 50 procent af.

Over heel 2008 daalden de totale vorderingen binnen het overig financieel verkeer met EUR 40 miljard (4 procent) minder hard dan de verplichtingen (95 miljard, oftewel 10 procent van het totaal). De verbetering van het saldo was een belangrijke oorzaak van de stijging van het totale netto externe vermogen in 2008. De afnames van de posities waren vrijwel geheel het gevolg van transacties; herwaarderingen speelden hierbij nauwelijks een rol. De scherpe dalingen zetten pas in tijdens het vierde kwartaal van 2008 en hebben zich in de eerste helft van 2009, weliswaar in een iets lager tempo, voortgezet.

## Afsluitende opmerkingen

*De financiële crisis heeft in 2008 ook zijn sporen nagelaten in de betalingsbalans en het externe vermogen van Nederland. Het overschot op de lopende rekening daalde van EUR 49 miljard tot EUR 29 miljard. De buitenlandse vorderingen en verplichtingen daalden met 5 respectievelijk 7 procent tot onder de EUR 2.500 miljard. De directe investeringen vielen terug en de grensoverschrijdende effectenposities zakten in als gevolg van dalende aandelenkoersen. Ook namen de buitenlandse activiteiten van banken af. In de eerste helft van 2009 heeft die ontwikkeling zich niet doorgezet. Het overschot op de lopende rekening daalde niet verder (al nam de handel in goederen en diensten nog wel af), er werd per saldo weer grensoverschrijdend geïnvesteerd in deelnemingen, en de effectenposities liepen licht op - zowel door nieuwe aankopen als door de ingezette stijging van de aandelenkoersen. Omdat de Nederlandse beleggingen in het buitenland van deze laatste ontwikkeling het meest hebben geprofiteerd, heeft de stijgende trend in het netto externe vermogen zich in 2009 vooralsnog voortgezet.*

opzichte van het BBP. Een voorbeeld hiervan betreft Luxemburg. Voor alle landen bevat de grafiek data over de grensoverschrijdende activa en passiva inclusief die van bijzondere financiële instellingen (bfi's). DNB publiceert ook betalingsbalansstatistieken exclusief bfi's. Voor de meeste andere landen geldt dit niet, maar de 6e editie van het IMF Balance of Payments Manual, dat waarschijnlijk vanaf 2014 wereldwijd zal gaan worden toegepast, beveelt aan dat alle landen de grensoverschrijdende stromen en posities van bfi's afzonderlijk gaan presenteren.

3 In de inkomensbalans worden deze dividenden niet opgenomen, maar de gehele operationele winst op buitenlandse deelnemingen. Ze worden wel zichtbaar in het financiële verkeer, als een vermindering van de buitenlandse deelnemingen waar bijvoorbeeld een stijging van het saldo op een buitenlandse bankrekening tegenover staat.

4 Zie 'World Investment Report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development', UNCTAD, september 2009.

5 Deze ontwikkelingen in 2007 hebben destijds de discussie doen oplaaien over een zogenoemde 'uitverkoop' van Nederlandse bedrijven, een discussie die na het invallen van de crisis en stilvallen van de fusie- en overnamemarkt weer is geluwd.

1 Dit artikel is gebaseerd op cijfers waarin buitenlandse deelnemingen van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven tegen boekwaarde zijn gewaardeerd. Aandelen die buitenlandse beleggers in de Nederlandse moeders van die dochters aanhouden, zijn gewaardeerd tegen beurswaarde.

2 Het referentiekader betreft hier de grotere geïndustrialiseerde economieën. Er is een aantal landen met een zeer beperkte omvang van de binnenlandse productie, maar een grote vertegenwoordiging van buitenlandse multinationals (veelal ten behoeve van financieringsactiviteiten) en daarmee zeer hoge externe posities ten

