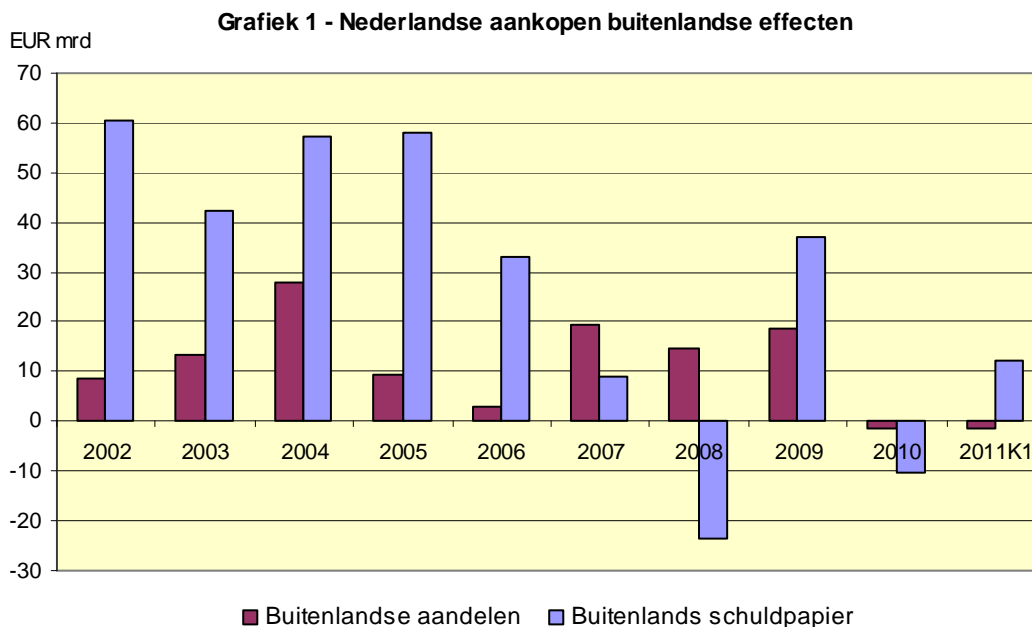


## Sterke toename van beleggingen in Duits en Frans schuld papier

Nederlandse beleggers hebben in 2010 per saldo voor bijna EUR 12 miljard buitenlandse effecten verkocht. Voor EUR 10 miljard betrof dit buitenlands schuld papier en voor een kleine EUR 2 miljard buitenlandse aandelen (grafiek 1).<sup>1</sup> Het is voor het eerst sinds het begin van de jaren negentig dat in een jaar per saldo buitenlandse aandelen werden verkocht en - na 2008 - de tweede keer dat schuld papier van de hand werd gedaan. In het eerste kwartaal van 2011 werd (voor het eerst in vier kwartalen) weer buitenlands schuld papier aangeschaft, voor EUR 12 miljard.

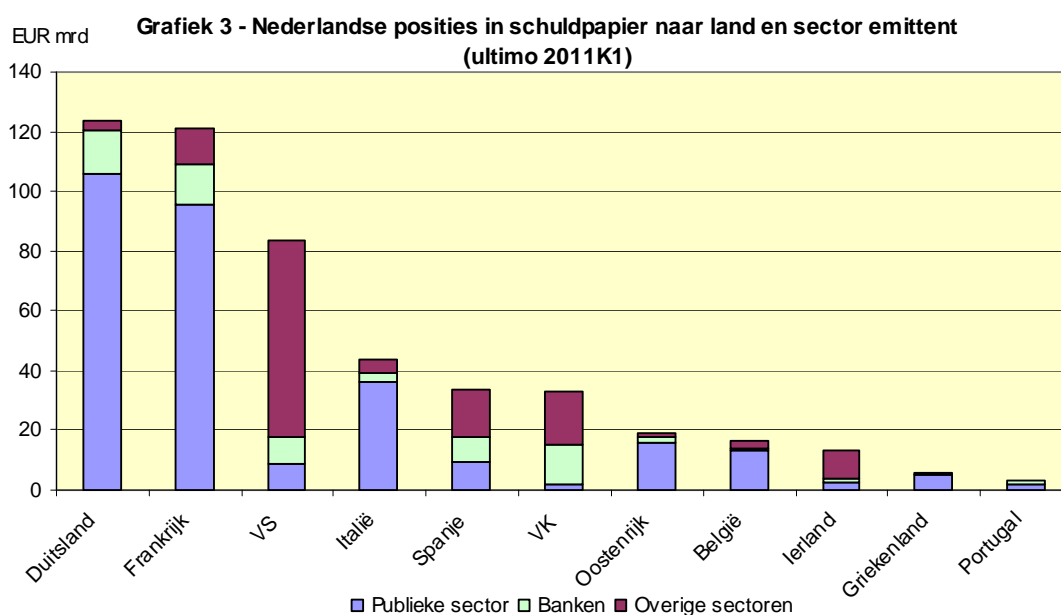
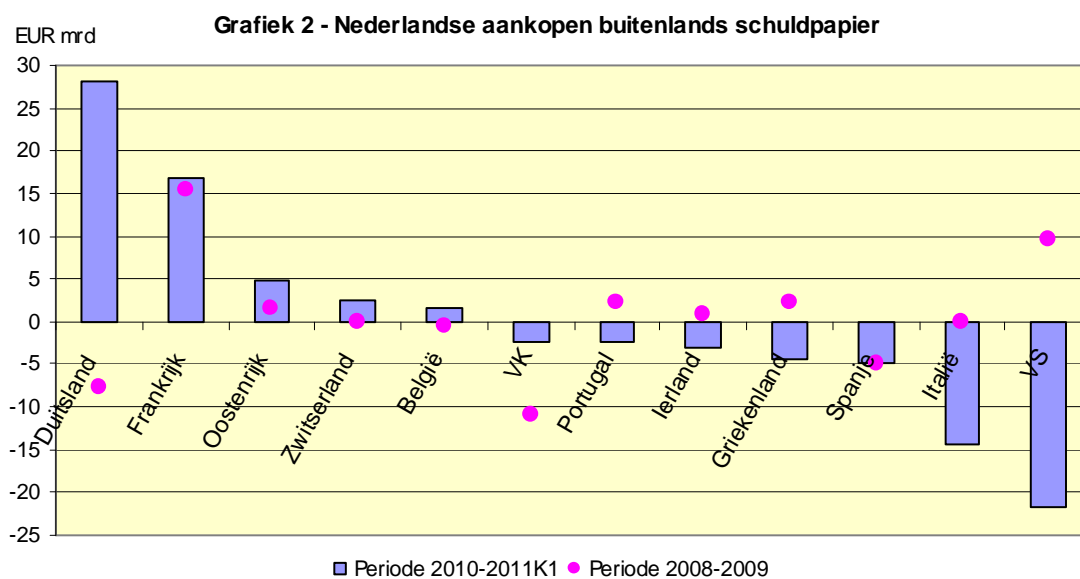


Binnen de portefeuille met buitenlands schuld papier vond gedurende 2010 en het eerste kwartaal van 2011 een verschuiving plaats van schuld papier uit de zogenoemde 'GIIPS'-landen naar vooral Duits en Frans schuld papier (grafiek 2).<sup>2</sup> Ook hebben Nederlandse beleggers in deze periode voor maar liefst EUR 22 miljard Amerikaans schuld papier verkocht (een vijfde deel van het bezit per begin 2010). Dit patroon verschilt ten opzichte van de periode daarvoor; over 2008 en 2009 samen waren de

<sup>1</sup> Tenzij anders aangegeven dienen de betalingsbalans- en externe vermogensstatistieken van DNB (zie <http://www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=nl&todo=Balans>) als bron voor de in dit artikel beschreven ontwikkelingen.

<sup>2</sup> Behalve voor Spanje (waar per saldo voor een klein bedrag schuld papier werd aangekocht) is het beeld in het eerste kwartaal van 2011 gelijk aan dat over de hele periode 2010-2011K1. Behalve Spanje bestaan de zogenoemde 'GIIPS' uit Griekenland, Italië, Ierland en Portugal.

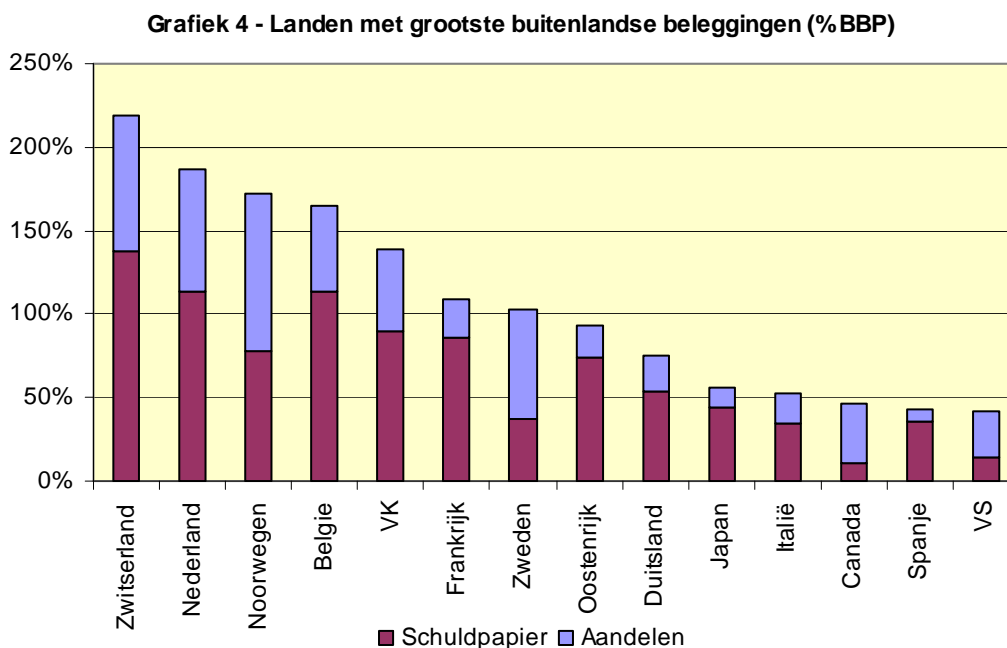
Nederlandse netto aankopen van schuld uit Griekenland, Portugal, Ierland en de Verenigde Staten positief en vonden juist verkopen plaats van Duits schuldpapier.



Duitsland en Frankrijk zijn ook de belangrijkste landen als het gaat om de Nederlandse *posities* in buitenlands schuldpapier (grafiek 3). Van de totale portefeuille met buitenland schuldpapier aan het einde van het eerste kwartaal van 2011 bestond 42 procent uit Duitse en Franse schuld. In beide landen hebben Nederlandse beleggers ongeveer 80 procent van hun beleggingskapitaal in staats-schuld gestoken. De beleggingen in schuldpapier uit de Verenigde Staten bedroegen nog altijd EUR 83 miljard; hierin is juist het aandeel van papier uitgegeven door de private sector veel groter (bijna 90 procent). Ook Italië en Spanje stonden aan het einde van het eerste kwartaal nog in de top 5 van landen waarvan Nederland het

meeste schuldpapier in bezit heeft. De Italiaanse beleggingen bestaan vooral uit overheidspapier, terwijl in Spanje vooral is belegd in papier uitgegeven door private sectoren. Bijna de helft van het Britse schuldpapier in handen van Nederlandse beleggers is afkomstig van de bancaire sector.

Omvangrijke institutionele beleggingen, in combinatie met de relatief kleine thuishmarkt, leiden ertoe dat Nederland het tweede land ter wereld is qua omvang van de totale buitenlandse beleggingen ten opzichte van het BBP, na Zwitserland (grafiek 4).<sup>3</sup> Bezien naar de absolute waarde van de beleggingen zijn de Verenigde Staten wereldwijd koploper met een waarde van ruim EUR 4.000 miljard per eind-2009; Nederland staat met ruim EUR 1.000 miljard op plaats 6. In Noorwegen, Zweden, Canada en de VS bestaat meer dan de helft van de grensoverschrijdende beleggingen uit aandelenbezit. Nederlandse beleggers zitten voor 61 procent in buitenlands schuldpapier en voor 39 procent in buitenlandse aandelen.<sup>4</sup>

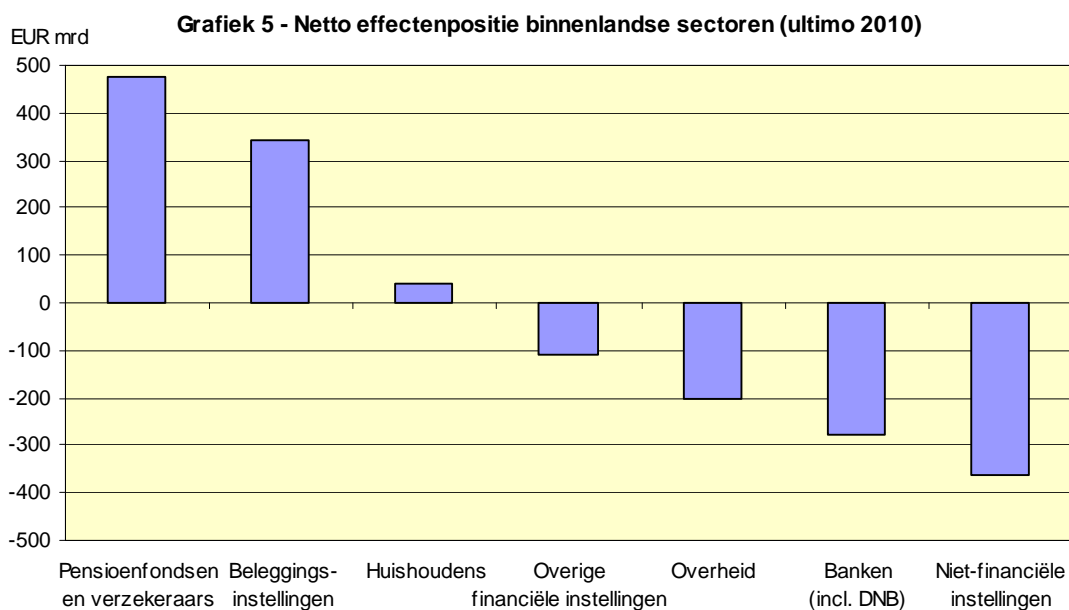


<sup>3</sup> Bron: IMF CPIS 2009 (voor meer info: <http://www.imf.org/external/np/sta/pi/datar1.htm>). Aan de CPIS nemen wereldwijd 74 landen deel. Luxemburg en Ierland (respectievelijk 5083 procent en 810 procent van het BBP) zijn als belangrijke vestigingsplaatsen van veel grote beleggingsfondsen niet in de grafiek opgenomen. Voor Nederland zijn in de grafiek (net als voor andere landen) de beleggingen van de bijzondere financiële instellingen (bfi's) meegenomen.

<sup>4</sup> Conform internationale betalingsbalansvoorschriften vallen beleggingen in buitenlandse beleggingsfondsen in de aandelen categorie, ook wanneer het een fonds betreft dat bijvoorbeeld alleen in obligaties belegt.

### *Buitenlandse beleggingen in Nederland nemen toe*

Tegenover de omvangrijke Nederlandse beleggingen in het buitenland staan nog grotere buitenlandse beleggingen in Nederland (EUR 1.040 miljard tegenover EUR 1.132 miljard per eind-2010). De aanwezigheid van een aantal grote beursgenoteerde ondernemingen leidt tot een grote buitenlandse positie in aandelen van de Nederlandse niet-financiële sector (grafiek 5).<sup>5</sup> Daarnaast staat van de Nederlandse banken een aanzienlijk groter bedrag aan schuldpapier en (in mindere mate) aandelen in het buitenland uit dan de waarde van hun eigen buitenlandse beleggingen. Het buitenlandse bezit van Nederlandse overheidsschuld bedroeg eind vorig jaar EUR 200 miljard, iets minder dan een jaar eerder (zie verderop). Per saldo resulteert ook een negatieve bijdrage van inkomen uit effectenbezit - dividend op aandelen en rente op schuldpapier - aan het saldo op de Nederlandse lopende rekening. In 2010 ontvingen Nederlandse beleggers in totaal EUR 28 miljard aan inkomen op hun buitenlandse beleggingen, terwijl EUR 35 miljard aan inkomen werd betaald aan buitenlandse beleggers.



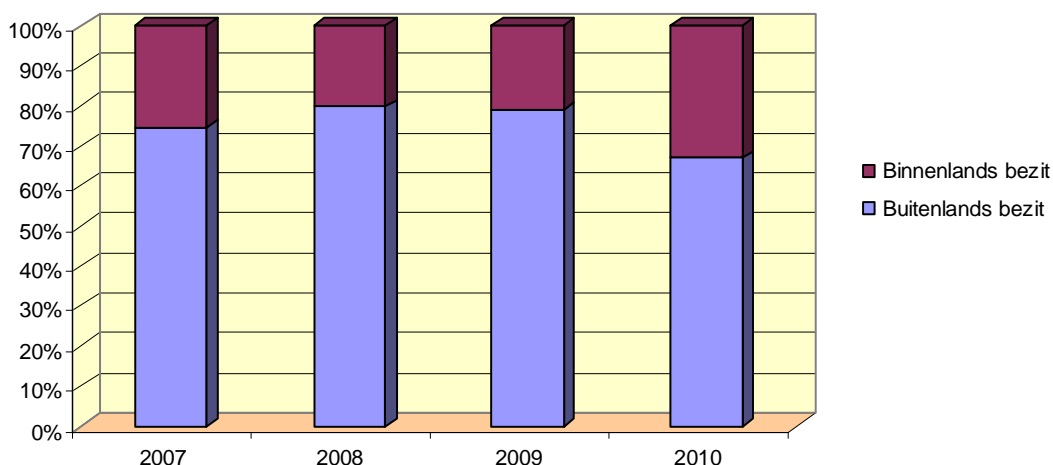
Terwijl Nederlandse beleggers in 2010 beleggingen uit het buitenland terugtrokken, kochten buitenlandse beleggers per saldo wel Nederlandse effecten. De aankopen bestonden voor EUR 9½ miljard uit Nederlandse aandelen en voor EUR 27 miljard uit Nederlands schuldpapier. Deze bedragen wijken niet sterk af van de aankopen in 2009. Buitenlandse beleggers kochten in 2010 voor EUR 40 miljard schuldpapier dat was

<sup>5</sup> Een positieve (negatieve) waarde in grafiek 5 geeft weer dat de waarde van de buitenlandse effectenbeleggingen van de betreffende binnenlandse sector groter (kleiner) is dan het buitenlandse bezit van effecten die door deze sector zijn uitgegeven.

uitgegeven door Nederlandse banken, ongeveer gelijk aan de netto emissies van de banken. Het buitenlandse bezit aan schuld papier van andere Nederlandse sectoren nam af. Het sterkst gold dit voor overheidspapier: hier bedroeg de afname als gevolg van netto verkopen door niet-ingezetenen en aflossingen in totaal EUR 10 miljard.

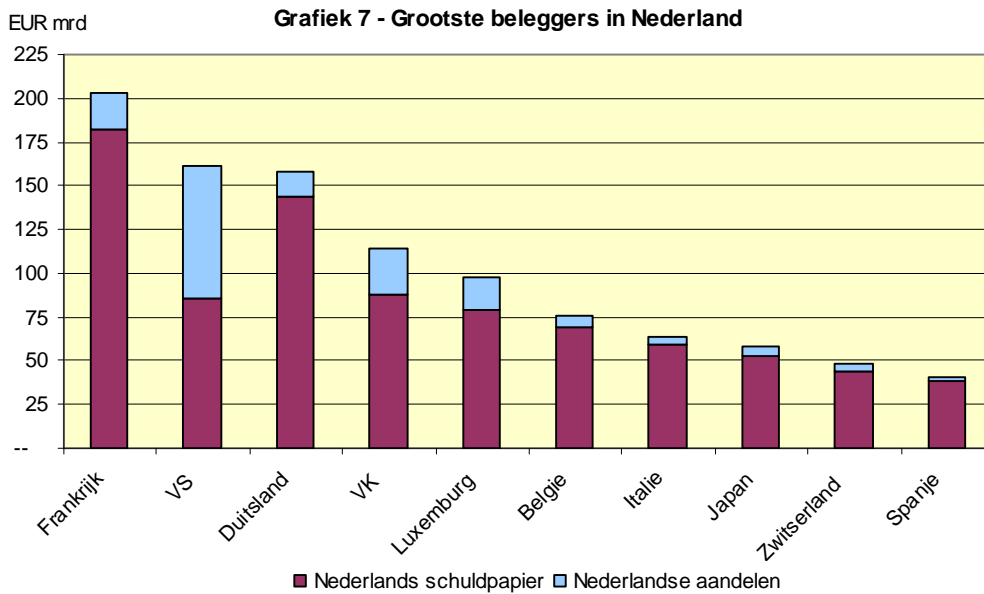
Aangezien de overheid in 2010 per saldo wel voor EUR 24 miljard nieuwe schuld emitteerde, leidde de verkoop door buitenlandse beleggers tot een daling van het relatieve buitenlandse bezit. Eind-2010 bezat het buitenland 67 procent van de Nederlandse (verhandelbare) overheidsschuld, 12 procentpunten minder dan een jaar eerder (grafiek 6). Nederlandse beleggers hebben derhalve naast het bezit van Duits en Frans schuld papier (zie grafiek 1) ook hun posities in het relatief veilige Nederlandse staatspapier aanzienlijk vergroot.

**Grafiek 6 - Verdeling bezit Nederlandse overheidsschuld binnenland / buitenland**



DNB heeft zelf geen gegevens over de locatie van het houderschap van Nederlandse effecten, maar hiervan kan wel een indicatie worden gekregen door de door andere landen gemelde beleggingen van hun ingezetenen in Nederlandse effecten te beschouwen.<sup>6</sup> Per eind-2009 blijkt Frankrijk met EUR 200 miljard het meest in Nederlandse effecten (schuld papier en aandelen) te hebben belegd, gevolgd door de Verenigde Staten en Duitsland (grafiek 7). Van de buitenlandse effectenschuld van Nederland bevindt zich 36 procent in deze drie landen. Amerikaanse beleggers hebben verreweg het grootste bedrag aan Nederlandse aandelen in hun portefeuilles (EUR 75 miljard, gelijk aan 25 procent van de totale waarde van de in het buitenland aangehouden aandelen ).

<sup>6</sup> Bron: IMF CPIS 2009 (zie ook voetnoot 1).



Binnen de totale beleggingen in Nederlands schuldpapier is het belang van papier met een korte looptijd (korter dan één jaar) de laatste jaren sterk toegenomen (grafiek 8). Sinds eind-2007 is het in geldmarktpapier belegde bedrag bijna verviervoudigd, terwijl de beleggingen in langlopend schuldpapier in deze periode met 17 procent in waarde toenamen. Het aandeel van schuldpapier met een korte looptijd in de totale schuld in buitenlandse handen steeg daardoor van 6 procent naar 16 procent. Een deel van deze stijging is veroorzaakt door de voornamelijk korte financiering van de overname van Fortis Nederland en ABN Amro door de Nederlandse Staat in het vierde kwartaal van 2008, die in de kwartalen daarna maar voor een deel is omgezet in lange schuld. Daarnaast zijn de banken sinds het begin van 2009 in toenemende mate geldmarktpapier gaan uitgeven.

