

Er is een win-win situatie mogelijk voor de institutionele beleggers en de Antilliaanse samenleving

*Toespraak van Dr. Emsley D. Tromp, President of the Bank van de Nederlandse Antillen ter gelegenheid van de directiewisseling van Ennia.
22 november 2002*

Dames en Heren goeden avond,

Het is met genoegen dat ik de uitnodiging aanvaardde om vandaag, ter gelegenheid van de directiewisseling van Ennia, het woord tot u te mogen richten. Ten eerste wil ik Hans Groot welkom heten als nieuwe directeur van dit bedrijf. Hans, je aanvaardt deze functie juist op een moment waarop de verzekeringswereld, zowel lokaal als internationaal vanwege de heersende economische situatie zich voor veel uitdagingen ziet geplaatst. Ik hoop dat jij, evenals je voorganger zult weten deze uitdagingen het hoofd te bieden. Ik wens je sterkte en wijsheid toe in de uitvoering van deze taak.

Het vertrek van Jaap Willemsen brengt gemengde gevoelens met zich mee: aan de ene kant betreuren wij het verlies van expertise in een markt waar al schaarste heerst; aan de andere kant gunnen we hem, na zoveel jaren van hard werken van harte een welverdiend pensioen.

Jaap draait al zo lang mee dat hij hier ook nog tijden van economische voorspoed heeft meegemaakt. In de twaalf jaar dat Jaap leiding gaf aan Ennia heb ik Ennia een opmerkelijke groei zien doormaken. Opmerkelijk omdat onze economie de laatste 5 jaren wordt gekenmerkt door een langdurige en aanhoudende economische recessie. Voor een deel is deze te verklaren door de uitgebreide sanering die de overheid heeft doorgevoerd. De overheidsfinanciën staat er daardoor nu een stuk beter voor dan een aantal jaren geleden. Om op lange termijn tot begrotingsevenwicht te raken zijn er echter nog steeds structurele maatregelen noodzakelijk. In de eerste plaats heeft de daling in de overheidsbestedingen en de vermindering van het ambtenarenbestand een neerwaarts effect gehad op de binnenlandse bestedingen. Daarnaast heeft de overheid haar inkomsten vergroot, waardoor het besteedbaar inkomen van het publiek is afgenomen en de binnenlandse bestedingen verder gedrukt werden. De slechte economische en sociale situatie heeft er weer toe geleid dat een grote groep inwoners de Antilliaanse eilanden de rug heeft toegekeerd en is gemigreerd, voornamelijk naar Nederland. Hierdoor nam de binnenlandse vraag verder af. In deze omgeving van afnemende vraag en hoge kosten voor lokale kredieten zagen veel lokale (en internationale) ondernemers af van plannen om op de Antillen te investeren. Naast deze binnenlandse factoren hadden de Antillen echter ook te maken met externe schokken. Vooral de orkanen die de Bovenwindse eilanden meerdere malen hebben getroffen, zijn van grote negatieve invloed geweest op de inkomsten uit het toerisme en de economie als geheel.

Voor de lokale verzekeringsbedrijven waren de laatste jaren dan ook buitengewoon moeilijk door de afnemende lokale economische activiteiten. Daar komt bij dat de inkomsten van verzekeraars voor een belangrijk deel afkomstig zijn van hun beleggingen en daarmee voor een groot deel bepaald worden door de ontwikkelingen op de nationale en internationale financiële markten. Juist de afgelopen moeilijke jaren werden de verzekeraars geconfronteerd met een hoge volatiliteit en forse prijsdalingen op de internationale financiële markten. Een aantal specifieke gebeurtenissen die heeft geleid tot de verhoogde volatiliteit wil ik hierbij even in herinnering halen: het Russische moratorium op buitenlandse schulden, de resulterende Azie-crisis, de uiteenspatting van de dotcom-zeepbel, de Braziliaanse devaluatie, 11 september 2001, het Argentijnse default, frauduleuze boekhoudkundige praktijken bij beursgenoteerde bedrijven en ook de grote variaties in economische groei in Amerika.

De aandelenmarkten hebben door de toegenomen onzekerheid en de afgenomen economische vooruitzichten fors aan waarde in moeten leveren. Sinds 1 januari 1999 daalde het gemiddelde jaarlijkse rendement (inclusief dividend) op de Nasdaq met 11,8%, op de Dow Jones met 0,3% en op de AEX met 11,0%. Een ontwikkeling in de beurskoersen zoals dit zich in de afgelopen drie jaar heeft afgespeeld, is sinds de Grote Depressie in de jaren '30 niet meer voorgekomen.

Ook op de valutamarkten zijn grote schommelingen waargenomen. Dit valt goed te illustreren aan de hand van de koers van de Euro ten opzichte van de USD. Was de Euro bij de introductie op 1 januari 1999 nog circa 1,17 USD waard, 22 maanden later (in oktober 2000) werd een dieptepunt bereikt van circa 0,83 USD: een waardedaling van maar liefst 29%! [Op dit moment is de koers van de Euro ongeveer gelijk aan 1 USD]. De valuta van ontwikkelingslanden kende ten opzichte van de USD (en de ANG) nog veel grotere schommelingen. Zo daalden bijvoorbeeld de Braziliaanse real en de Argentijnse peso van 1,2 respectievelijk 1 per dollar tot 3,6 per dollar.

Voor vastrentende beleggingen is slecht economisch nieuws echter meestal goed nieuws. Slecht economisch nieuws betekent namelijk dat risicodragend kapitaal minder zal renderen, waardoor aan de vaste inkomstenstroom uit obligaties relatief meer waarde wordt gehecht. Daar komt bij dat slecht economisch nieuws vaak gepaard gaat met renteverlagingen en een afnemende inflatie. Lagere rente en lagere inflatie vergroten de aantrekkelijkheid van vastrentende waarden, waardoor de obligatiekoersen stijgen. Het omgekeerde deed zich voor in de periode tot de lente van 2000, toen vanwege een mogelijke oververhitting van de Amerikaanse economie, de Fed de rente 6 keer verhoogde tot 6,5%. In deze periode daalden de obligatiekoersen en waren aandelen aantrekkelijker voor beleggers. Sinds het uiteenspatten van de dotcom zeepbel in maart 2000 zijn: (i) de aandelenkoersen echter sterk gedaald, (ii) heeft de Fed de rente agressief verlaagd (in totaal 12 keer tot 1,25%) en (iii) hebben obligaties beduidend meer opgeleverd dan aandelen.

Uit deze beschrijving kan worden opgemaakt dat het spreiden van beleggingen over meerdere financiële activa het risico kan verminderen. Omdat vanwege de kosten de analyse van beschikbare instrumenten en het beheren van portefeuilles voor de individuele particuliere belegger onmogelijk dan wel economisch niet rendabel is, bestaat er een behoefte aan het samenbundelen van beleggingen. Dit verklaart de opkomst van de mutual funds en beleggingsplannen, waar de beleggingen van een groot aantal beleggers gebundeld worden en door professionele beleggers worden belegd.

Een ander punt wat uit mijn korte beschrijving volgt is dat beleggen in aandelen iets is voor de lange termijn. Investeerders die al in 1975 in aandelen zijn gestapt, hebben ondanks de daling in de aandelenkoersen van de laatste drie jaar een rendement gerealiseerd van 9,5% per jaar. Een lange adem is echter voor veel individuele beleggers moeilijk vol te houden: er zijn altijd wel uitgaven die gepleegd moeten worden, waarvoor het 'appeltje voor de dorst' wordt aangesproken. Daarom is er vraag naar vormen van 'verplicht' sparen cq. beleggen. Het sparen voor een pensioen in een pensioenfonds is één van de aangewezen manieren om het brede publiek aan te zetten tot lange termijn sparen. Voor de deelnemers is het gunstig omdat het door het samenvoegen van alle premies mogelijk wordt om de risico's te spreiden (te diversificeren) en professionele managers in te huren. Voor de economie is het gunstig omdat er door de vorming van pensioenfondsen kapitaal beschikbaar komt voor langlopende leningen en risicodragend vermogen.

Als toezichthouder op de verzekeraars in de Nederlandse Antillen willen wij weinig beperkingen opleggen aan de soort activa waar een verzekeraar in wil beleggen. Wat wij de sector wel hebben opgelegd is de verplichting om een deel van hun beleggingen in de Nederlandse Antillen te laten plaatsvinden: de 40/60-regel.

Deze 40/60-regel is jaren geleden ingesteld om ervoor te zorgen dat de bedrijven die activiteiten ontplooiën in onze economie ook meehelpen om de economie te stimuleren door een deel van hun activa op de lokale kapitaalmarkt te plaatsen. Daarin zit natuurlijk ook een stukje eigenbelang voor de verzekeraars omdat een groeiende economie uiteindelijk zorgt voor een stijging van het premie-inkomen. De 40/60-regel stelt dat institutionele beleggers onder toezicht van de Bank de volgende minima moeten hanteren voor het lokale deel van hun beleggingen:

40% over de eerste NAF. 10 miljoen
50% over de tweede NAF. 10 miljoen
en 60% over het restant van hun totale voorzieningen en verplichtingen.

Zoals uit het overzicht blijkt is de huidige regeling progressief aangezien van de grote bedrijven wordt verlangd dat zij een groter deel lokaal investeren. Onderzoek heeft echter uitgewezen dat thans 38% van de verzekeraars niet aan de 40/60-regel voldoet. In geld uitgedrukt betekent dit dat lokale verzekeraars NAF. 187 miljoen te weinig in de lokale economie hebben uitgezet. Wat verder opvalt is dat vooral de grote bedrijven moeite hebben de 40/60-regel te handhaven, waaruit kan worden opgemaakt dat het probleem hem zit in de progressiviteit van de regel.

Recentelijk hebben zowel de verzekeringssector als de pensioensector hun bezorgdheid over deze regeling uitgesproken en een aantal redenen aangevoerd waarom zij niet (kunnen) voldoen aan de 40/60-regel. De belangrijkste redenen die werden aangedragen zijn de beperkte beschikbaarheid van lokale beleggingsmogelijkheden, anders dan overheidspapier, het kredietrisico en de beperkte liquiditeit in de markt.

Daarentegen, dames en heren, horen wij regelmatig ondernemers klagen over het tekort aan beschikbare leningen en de condities waaronder lokale projecten worden gefinancierd. Het probleem is in mijn ogen niet dat er te weinig beleggingsmogelijkheden zijn, maar dat de voorwaarden waaronder lokale financiers bereid zijn hun geld ter beschikking te stellen, niet overeenkomen met de zekerheden die ondernemers kunnen verschaffen. Deze problematiek vraagt om een bundeling van middelen in een Fonds, dat aan de ene kant tegemoet komt aan de eisen van de financiers (vermindering van de risico's door spreiding) en aan de andere kant de lange termijn kan realiseren die ondernemers nodig hebben om hun project op te kunnen starten.

Een dergelijk fonds kan ook het probleem van het kredietrisico gedeeltelijk oplossen indien een professionele partij wordt ingehuurd voor het beoordelen en monitoren van de te financieren projecten. Door gezamenlijk gebruik te maken van gespecialiseerde kennis raken alle financiers beter geïnformeerd over de kredietrisico's.

Het probleem van de beperkte liquiditeit lijkt zich voor een groot deel zelf op te hebben gelost. Wij zien een grote stijging in de overname van kredieten van de ene financiële instelling door de andere, terwijl de secundaire markt in lokaal overheidspapier inmiddels van vergelijkbare omvang is als de primaire markt.

Als Centrale Bank is het onze taak om ervoor te zorgen dat de onder toezicht staande instellingen zich houden aan de wet- en regelgeving. Van eenieder wordt verwacht dat ze de bestaande regels naleven. Dames en heren, we zijn ons terdege bewust dat deze regels een beperking opleggen aan de verzekeringsindustrie. Daarom buigen wij ons tegelijkertijd over de vraag of wij, parallel aan de flexibilisering van het monetair beleid van de Bank, over kunnen gaan tot een versoepeling van de bestaande regelgeving. In eerste instantie denk ik hierbij aan het afschaffen van de oplopende schalen in de regeling zodat die vereenvoudigd wordt tot 40% lokaal en 60% internationaal over alle provisies en verplichtingen. Een eventuele versoepeling van de 40/60-regel moet evenwel niet worden opgevat als een uitnodiging om nu ineens veel geld naar het buitenland te sturen. Sterker nog, ik denk dat er voldoende redenen zijn om LOKAAL te beleggen!

Gedurende de afgelopen jaren bood de Antilliaanse kapitaalmarkt voor zowel de buitenlandse als voor binnenlandse investeerders een bij uitstek geschikte mogelijkheid om risico's te spreiden en additionele rendementen te behalen. Laat mij een voorbeeld geven. Stel dat een belegger op 1 januari 1999 de beschikking had over ANG 100.000 en die zou hebben belegd in de Nasdaq. Dan was de waarde van zijn belegging nu gedaald tot ANG 61.800. Een belegging in de Dow Jones zou wat beter zijn afgelopen, maar zou nog steeds in de min zijn gelindigd: ANG 98.800. Bij een belegging in de AEX had de investeerder veel meer verloren door het koersverlies van de Euro en was zijn belegging nog maar ANG 55.200 waard geweest. Obligaties zouden in de afgelopen drie jaar wel een positief rendement hebben opgeleverd: een belegging in 10-jaars Amerikaans overheidspapier zou de belegging hebben doen aangroeien tot ANG 122.800. Een aanzienlijk hoger rendement zou echter behaald zijn indien de belegger besloten had zijn geld in lokaal overheidspapier te steken. In dat geval was zijn vermogen aangegroeid tot ANG 156.400.

Het laatste jaar heeft de lokale geld- en kapitaalmarkt een drastische wijziging ondergaan als gevolg van een wijziging in het monetaire beleid van de Bank. Door het beleid te flexibiliseren is de marktwerking op de geld- en kapitaalmarkt verbeterd. Deze verbeterde marktwerking heeft er, in de huidige situatie met een extreem lage rente in de Verenigde Staten, toe geleid dat de lokale rentetarieven zijn gedaald. Lagere interestlasten maken het aantrekkelijker voor ondernemers om te investeren, maar het door het bedrijfsleven gewenste lange termijnkarakter van de leningen blijkt moeilijk te realiseren. Daarom is er behoefte aan beleggers met een lange termijn beleggingshorizon (levensverzekeraars, pensioenfondsen) die voor de afstemming van de looptijden van hun bezittingen en verplichtingen (asset-liability matching) juist op zoek zijn naar lange termijn beleggingen.

Wat ik hier vanavond wil benadrukken is dat er een win-win situatie mogelijk is voor de institutionele beleggers en de Antilliaanse samenleving. Een investering op de lokale kapitaalmarkt biedt een internationaal gezien aantrekkelijk rendement voor de belegger, terwijl de samenleving baat heeft bij de beschikbaarheid van lang kapitaal voor het uitbreiden van haar economische activiteiten. De argumenten die door de markt regelmatig worden aangehaald als reden om de 40/60 regel niet na te leven zijn enigszins ongenueanceerd. Met de nodige creativiteit zijn er financieringsvormen te bedenken waarbij het risico voor de financiers beperkt blijft en er toch een hoog rendement behaald kan worden. Een voorbeeld daarvan is het Fonds voor Economische Ontwikkeling dat de overheid heeft opgezet. Dit fonds kan alleen aan haar verwachtingen voldoen indien er volop wordt geparticipeerd door de lokale bedrijven. Hoewel ik zou kunnen wijzen op de 40/60-regel om deelname aan dit fonds te realiseren, denk ik dat institutionele beleggers na een normale risico/rendementsafweging ook uit zouden komen op additionele lokale beleggingen.

Het is aan jullie hier aanwezig om ieder voor zich die afweging te maken. Ik heb er vertrouwen in dat die afweging zal leiden tot een toename in de lokale investeringen, waardoor uiteindelijk de lange termijn fondsen beschikbaar komen die voor de ontwikkeling van onze economie zo noodzakelijk zijn.

Tot slot wend ik mij nogmaals tot Jaap en wil ik hem bedanken voor zijn inzet en leiderschap. Daarnaast, Jaap, natuurlijk al het beste voor de toekomst. Aan Ennia's nieuwe management: wij kijken er naar uit om met jullie samen te werken en rekenen op dezelfde goede verstandhouding die wij met Jaap door de jaren heen hadden.

Dames en heren bedankt voor jullie aandacht en nog een prettige avond.