



Institutionele beleggers verwachten meer te beleggen in vastgoed

Drs. J.L. Gebraad

© Centraal Bureau voor de Statistiek, Voorburg/Heerlen, 2004.
Bronvermelding is verplicht. Verveelvoudiging voor eigen gebruik of intern gebruik is toegestaan.

Verklaring der tekens

.	= gegevens ontbreken
*	= voorlopig cijfer
x	= geheim
—	= nihil
—	= (indien voorkomend tussen twee getallen) tot en met
0 (0,0)	= het getal is minder dan de helft van de gekozen eenheid
niets (blank)	= een cijfer kan op logische gronden niet voorkomen
2003–2004	= 2003 tot en met 2004
2003/2004	= het gemiddelde over de jaren 2003 tot en met 2004
2003/'04	= oogstjaar, boekjaar, schooljaar enz. beginnend in 2003 en eindigend in 2004
2001/'02–2003/'04	= boekjaar enz., 2001/'02 tot en met 2003/'04

In geval van afronding kan het voorkomen dat de totalen niet geheel overeenstemmen met de som der opgetelde getallen.

Verbeterde cijfers in de staten en tabellen zijn niet als zodanig gekenmerkt.

Institutionele beleggers verwachten meer te beleggen in vastgoed

drs. J.L. Gebraad

De komende jaren willen institutionele beleggers meer beleggen in zowel direct als indirect vastgoed. Dat blijkt uit een onderzoek van de Universiteit van Amsterdam. Dit zou een verandering betekenen ten opzichte van de ontwikkeling van de afgelopen jaren. De statistieken van het CBS wijzen namelijk uit dat er in verhouding tot de totale beleggingen in 2002 en 2003 minder in direct vastgoed is belegd en dat indirect vastgoed vrijwel gelijk is gebleven.

Institutionele beleggers hebben positieve verwachtingen over de rol van vastgoed in hun beleggingsportefeuille, zo blijkt uit het Troostwijk-onderzoek¹⁾ van 2004 bij 46 pensioenfondsen, verzekeraars en vastgoedbeleggingsinstellingen. In tegenstelling tot vorig jaar is de groep beleggers die verwacht dat hun direct vastgoed zal toenemen groter dan de groep die een inkrimping verwacht. Negen van de tien beleggers verwachten even veel of meer in indirect vastgoed te gaan beleggen.

Tabel 1
Verwachtingen institutionele beleggers over beleggingen in direct vastgoed

	Minder	Gelijk	Meer
% van aantal beleggers			
2001	17	50	33
2002	25	42	33
2003	36	46	18
2004	29	30	41

Bron: Troostwijk Makelaars O.G. B.V. en Troostwijk Taxaties B.V.

Verzekeraars en pensioenfondsen streven volgens het Troostwijk-onderzoek naar een belang van 8,6 procent direct vastgoed

in de beleggingsportefeuille. Dit streefpercentage is de afgelopen twee jaar flink toegenomen: in 2002 was het 5,0 procent en in 2003 bedroeg het 7,2 procent.

Tabel 2
Verwachtingen institutionele beleggers over beleggingen in indirect vastgoed

	Minder	Gelijk	Meer
% van aantal beleggers			
2001	20	37	43
2002	32	32	36
2003	13	39	48
2004	11	48	41

Bron: Troostwijk Makelaars O.G. B.V. en Troostwijk Taxaties B.V.

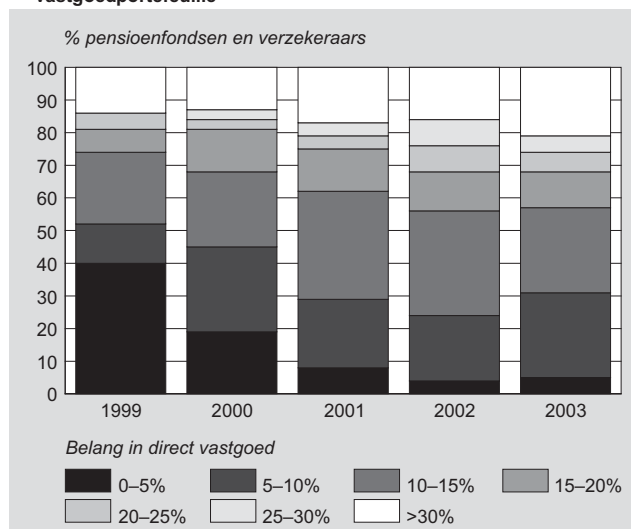
Uit CBS-statistieken blijkt dat het belang van direct vastgoed in de beleggingsportefeuille in 2002 en 2003 is gedaald van 8,7 naar 7,4 procent. Beleggingsinstellingen beleggen echter naar verhouding meer in vastgoed dan andere groepen institutionele beleggers. Per ultimo 2003 bedraagt het feitelijke belang van pensioenfondsen en verzekeraars 4,9 respectievelijk 5,6 procent en dat is aanzienlijk minder dan het streefpercentage uit het Troostwijk-onderzoek.

De afgelopen jaren is bij veel pensioenfondsen en verzekeraars het belang van direct vastgoed toegenomen. In 1999 had nog 40 procent van de pensioenfondsen en verzekeraars in hun beleggingsportefeuille een direct vastgoedbelang tussen de 0 en 5 procent. In 2003 was dat nog maar het geval bij 5 procent van deze instellingen. In dezelfde periode is de groep pensioenfondsen en verzekeraars met een bezit van meer dan 25 procent direct vastgoed toegenomen van 14 naar 26 procent.

Tabel 3
Procentuele verdeling van de beleggingen van institutionele beleggers

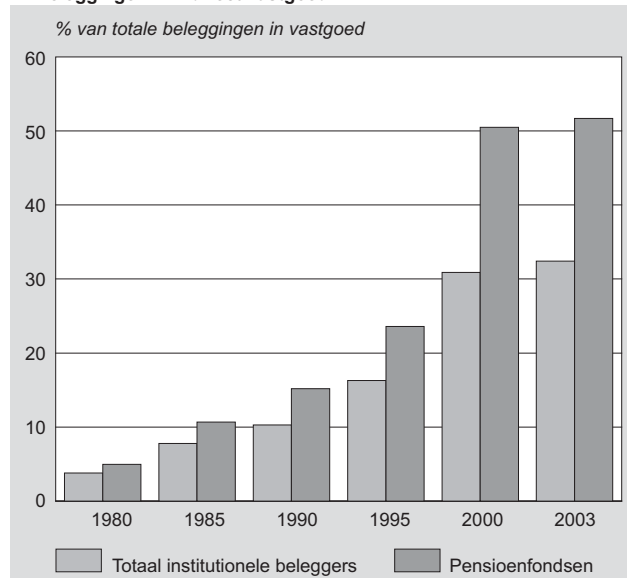
		Direct vastgoed	Indirect vastgoed	Hypotheek	Aandelen (excl. indirect vastgoed)	Obligaties	Leningen op lange termijn	Overige beleggingen
%								
Pensioenfondsen	2000	5,1	5,2	3,1	43,3	34,2	7,5	1,6
	2001	5,7	5,4	3,3	43,3	34,7	6,1	1,5
	2002	5,3	5,4	3,8	36,9	40,8	4,8	3,1
	2003	4,9	5,2	3,3	42,2	37,4	3,2	3,9
Verzekeraars	2000	5,1	0,8	11,7	29,6	29,4	16,2	7,2
	2001	5,5	0,9	11,8	27,8	32,2	14,7	7,1
	2002	6,0	1,0	12,5	25,2	32,4	13,9	9,0
	2003	5,6	1,0	8,9	25,6	36,7	11,9	10,3
Niet onder toezicht staande instellingen	2000	0,7	0,6	0,3	29,6	31,4	13,7	23,8
	2001	0,7	0,6	0,2	29,4	31,3	16,2	21,6
	2002	1,5	0,5	0,1	32,5	31,3	15,4	18,8
	2003	1,4	0,5	0,1	36,0	28,2	12,7	21,1
Beleggingsinstellingen	2000	28,2	3,3	0,3	51,9	10,7	0,9	4,7
	2001	31,3	2,7	0,4	45,1	13,6	3,6	3,3
	2002	28,5	2,3	0,4	40,8	18,3	6,1	3,5
	2003	26,8	2,3	0,3	41,9	19,8	5,6	3,1
Totaal	2000	7,9	3,5	5,4	39,9	29,7	9,5	3,9
	2001	8,7	3,5	5,7	38,4	31,4	8,7	3,7
	2002	7,9	3,6	6,3	33,4	35,6	8,1	5,2
	2003	7,4	3,5	4,7	36,9	35,3	6,2	6,0

1. Pensioenfondsen en verzekeraars naar omvang directe vastgoedportefeuille



Bron: Troostwijk Makelaars O.G. B.V. en Troostwijk Taxaties B.V.

2. Beleggingen in indirect vastgoed



Van direct naar indirect

Ook voor indirect vastgoed zijn de verwachtingen uit het Troostwijk-onderzoek positiever dan de realisaties uit CBS-statistieken. Die realisaties laten zien dat het belang van indirect vastgoed in 2002 en 2003 stabiliseert.

De afgelopen jaren heeft zich binnen de vastgoedbeleggingen van institutionele beleggers een grote verschuiving voorgedaan van direct naar indirect vastgoed. In 1980 bestond nog slechts 4 procent van het totale vastgoed uit aandelen in vastgoedbeleggingsinstellingen. Drieëntwintig jaar later is dit opgelopen tot 32 procent. De laatste drie jaar is de toename overigens beperkt tot 1 procentpunt.

Een belangrijk deel van indirect vastgoed wordt ingenomen door buitenlandse vastgoedbeleggingsinstellingen. De afgelopen drie jaar is dit deel 60 procent. Overigens hebben ook belangen in Nederlandse vastgoedbeleggingsinstellingen een buitenlands karakter. Zo bestaat 63 procent van het totale vastgoed van Neder-

landse vastgoedbeleggingsinstellingen in 2003 uit buitenlands vastgoed.

Meer belangstelling voor winkels

Uit het Troostwijk-onderzoek blijkt dat een groeiende groep institutionele beleggers verwacht de komende jaren meer te gaan beleggen in winkels. Belangrijk argument daarvoor is het stabiele rendement dat beleggingen in winkels opleveren. Daarnaast groeit ook de groep institutionele beleggers die in woningen wil beleggen. Het positieve beeld van de woningmarkt is vooral gebaseerd op de woningschaarste.

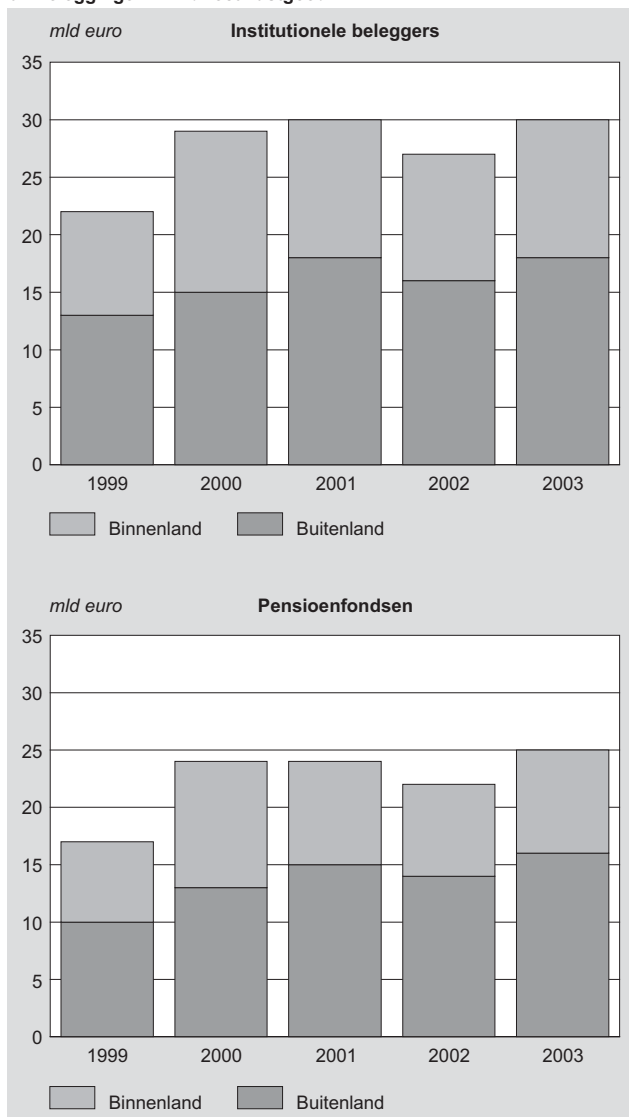
Het aantal institutionele beleggers dat meer in kantoren wil beleggen is kleiner dan de groep die daarin juist minder wil beleggen. Wel is het verschil tussen die groepen ten opzichte van vorig jaar kleiner geworden. De belangrijkste argumenten tegen kantoren zijn het te grote aanbod aan kantoorgebouwen en de gevoeligheid voor veranderingen in de conjunctuur.

Tabel 4
Vastgoedbeleggingen van institutionele beleggers

		1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002	2003
<i>mld euro</i>									
Pensioenfondsen	Direct	6,3	10,9	14,2	19,4	23,3	26,0	22,3	22,8
	Indirect	0,3	1,3	2,5	6,0	23,8	24,3	22,8	24,4
	Totaal	6,7	12,2	16,8	25,4	47,2	50,3	45,1	47,1
Verzekeraars	Direct	4,8	5,4	7,3	8,6	13,5	14,8	15,1	14,6
	Indirect	0,1	0,2	0,4	0,7	2,1	2,3	2,6	2,7
	Totaal	4,8	5,6	7,7	9,3	15,6	17,2	17,6	17,3
Niet onder toezicht staande instellingen ¹⁾	Direct	.	.	.	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1
	Indirect	.	.	.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
	Totaal	.	.	.	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
Beleggingsinstellingen	Direct	1,5	2,6	7,0	9,1	28,7	31,1	23,1	23,5
	Indirect	0,1	0,1	0,3	0,5	3,4	2,7	1,9	2,0
	Totaal	1,6	2,7	7,3	9,5	32,1	33,8	25,0	25,5
Totaal	Direct	12,6	18,9	28,5	37,4	65,6	72,0	60,6	60,9
	Indirect	0,5	1,6	3,3	7,3	29,4	29,4	27,3	29,1
	Totaal	13,1	20,5	31,8	44,7	95,0	101,4	87,9	90,0

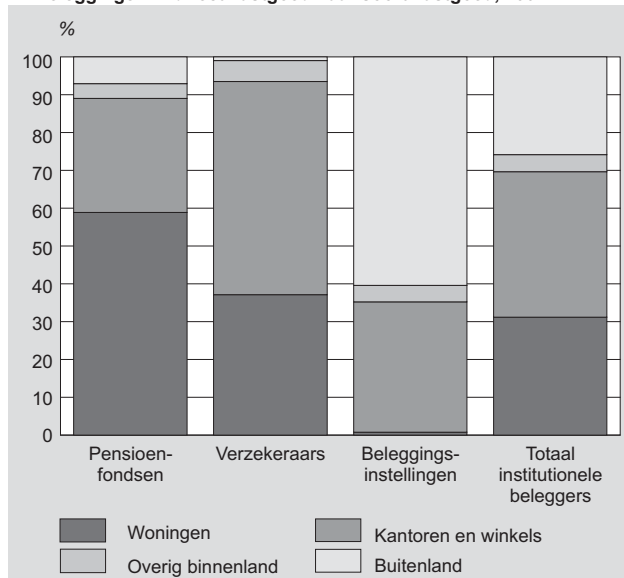
¹⁾ Tot en met 1990 begrepen in de uitkomsten van de verzekeraars.

3. Beleggingen in indirect vastgoed



De CBS-gegevens tonen aan dat zich binnen de directe vastgoedbeleggingen de afgelopen tweeëntwintig jaar enkele grote verschuivingen hebben voorgedaan. Voor het totaal van de institutionele beleggers zijn de beleggingen in woningen naar verhouding verminderd ten gunste van beleggingen in kantoren en winkels en in buitenlands direct vastgoed. Bij pensioenfondsen is vanaf 1990 juist sprake van een aanzienlijke stijging van het belang van beleggingen in woningen, dit ten koste van het aandeel van het buitenlandse vastgoed.

4. Beleggingen in direct vastgoed naar soort vastgoed, 2002



Investerings

Institutionele beleggers zijn volgens het Troostwijk-onderzoek van plan in de komende twee jaar direct vastgoed met een waarde van 4,7 miljard euro te verkopen. Hoeveel ze, in geld gerekend, denken te gaan investeren in direct vastgoed is niet bekend. Gezien de positieve verwachtingen en het hoge streefpercentage zouden de verwachte investeringen duidelijk boven de verwachte verkopen moeten liggen.

De gerealiseerde aan- en verkopen volgens de CBS-gegevens liggen in de afgelopen jaren historisch gezien op een hoog peil. De realisaties zijn ook hoger dan de verwachtingen uit het Troostwijk-onderzoek van de afgelopen jaren. Vooral de verkopen in 2002 (16,1 miljard euro) zijn opvallend. Dit heeft vooral te maken met enkele grote transacties, zoals de overnames van Rodamco North America en Haslemere door buitenlandse marktpartijen. Overigens liggen de uitkomsten voor de eerste helft van dit jaar op een lager peil dan de eerste helft van eerdere jaren.

Favoriete regio's en landen

Institutionele beleggers hebben voor hun binnenlands direct vastgoed een voorkeur voor stedelijke knooppunten, aldus het Troostwijk-onderzoek. Naast Amsterdam, Den Haag, Rotterdam en Utrecht zijn ook het knooppunt Arnhem/Nijmegen en de steden Eindhoven, Maastricht en Breda favoriet. Ten opzichte van het

Tabel 5
Verwachtingen institutionele beleggers over typen direct vastgoed

	Onderzoek 2002			Onderzoek 2003			Onderzoek 2004		
	minder	gelijk	meer	minder	gelijk	meer	minder	gelijk	meer
% van aantal beleggers									
Kantoren	35	22	43	48	32	20	37	37	26
Winkels	19	33	48	4	35	61	6	6	88
Woningen	33	24	43	38	10	52	13	37	50
Bedrijfsgebouwen	25	56	19	7	60	33	10	60	30

Bron: Troostwijk Makelaars O.G. B.V. en Troostwijk Taxaties B.V.

Tabel 6
Samenstelling directe vastgoedbeleggingen van institutionele beleggers

		1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002
<i>mld euro</i>								
Pensioenfondsen	Woningen	3,3	5,3	6,3	8,1	12,3	13,9	13,1
	Kantoren en winkels	1,5	2,8	3,9	6,5	7,2	8,5	6,7
	Overig binnenland	0,2	0,4	0,5	0,9	0,7	0,9	0,9
	Buitenland	1,3	2,5	3,5	4,0	3,1	2,7	1,6
	Totaal	6,3	10,9	14,2	19,4	23,3	26,0	22,3
Verzekeraars	Woningen	2,5	2,5	2,7	2,9	5,1	5,5	5,6
	Kantoren en winkels	1,9	2,6	4,0	5,0	7,5	8,2	8,5
	Overig binnenland	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8
	Buitenland	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2
	Totaal	4,8	5,4	7,3	8,6	13,5	14,8	15,1
Niet onder toezicht staande instellingen ¹⁾	Woningen	.	.	.	0,2	0,0	0,0	0,0
	Kantoren en winkels	.	.	.	0,1	0,0	0,0	0,1
	Overig binnenland	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0
	Buitenland	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0
	Totaal	.	.	.	0,3	0,0	0,0	0,1
Beleggingsinstellingen	Woningen	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2
	Kantoren en winkels	0,3	0,6	0,9	4,0	9,3	9,2	8,0
	Overig binnenland	0,2	0,2	0,7	0,2	1,1	1,4	1,0
	Buitenland	0,9	1,6	5,2	4,7	18,1	20,2	14,0
	Totaal	1,5	2,6	7,0	9,1	28,7	31,1	23,1
Totaal	Woningen	5,9	7,9	9,2	11,3	17,7	19,8	18,9
	Kantoren en winkels	3,8	6,0	8,9	15,5	24,1	26,0	23,3
	Overig binnenland	0,7	0,8	1,5	1,6	2,4	3,0	2,7
	Buitenland	2,3	4,2	8,9	9,0	21,4	23,2	15,7
	Totaal	12,6	18,9	28,5	37,4	65,6	72,0	60,6

¹⁾ Tot en met 1990 begrepen in de uitkomsten van de verzekeraars.

Tabel 7
Mutaties in directe vastgoedbeleggingen van institutionele beleggers

		Pensioenfondsen	Verzekeraars	Niet onder toezicht staande instellingen	Beleggingsinstellingen	Totaal
<i>mld euro</i>						
stand ultimo 2000		23,3	13,5	0,0	28,7	65,6
mutaties 2001	aankopen	1,5	1,3	0,0	4,2	7,1
	verkopen	2,0	0,9	0,0	2,4	5,2
	overig	3,2	0,9	0,0	0,5	4,5
stand ultimo 2001		26,0	14,8	0,0	31,1	72,0
mutaties 2002	aankopen	1,1	1,0	0,0	2,9	5,0
	verkopen	4,8	1,1	0,0	10,2	16,1
	overig	0,0	0,3	0,1	-0,7	-0,3
stand ultimo 2002		22,3	15,1	0,1	23,1	60,6
mutaties 2003	aankopen	1,6	2,3	0,0	2,4	6,2
	verkopen	1,5	2,6	0,0	1,9	5,9
	overig	0,4	-0,2	0,0	-0,2	0,0
stand ultimo 2003		22,8	14,6	0,1	23,5	60,9
mutaties 1e kw. 2004	aankopen	0,1	0,1	0,0	0,3	0,5
	verkopen	0,1	0,1	0,0	0,4	0,6
	overig	0,1	0,1	0,0	0,1	0,4
stand ultimo 1e kw. 2004		22,9	14,6	0,1	23,5	61,1
mutaties 2e kw. 2004	aankopen	0,4	0,3	0,0	0,6	1,2
	verkopen	0,4	0,4	0,0	0,6	1,3
	overig	0,1	-0,5	0,0	0,1	-0,3
stand ultimo 2e kw. 2004		23,0	14,0	0,1	23,6	60,7

onderzoek van vorig jaar is Utrecht twee plaatsen gedaald, en is Maastricht de enige nieuwkomer.

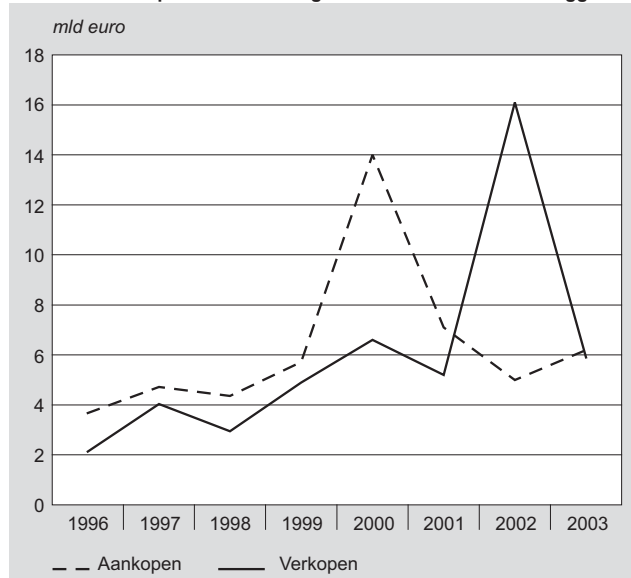
In het buitenlands direct vastgoed hebben zich enkele grote verschuivingen voorgedaan. Zo staat per ultimo 2003 van het buitenlands direct vastgoed 32 procent in de Verenigde Staten, ten opzichte van vorig jaar is dit een daling met 11 procentpunten. Het aandeel van het buitenlands direct vastgoed in het Verenigd Koninkrijk is toegenomen van 5 procent vorig jaar naar 14 procent nu. Daarna volgen België en Frankrijk met 12 procent. De voorkeur van pensioenfondsen en verzekeraars voor de komende jaren gaat vooral uit naar het Verenigd Koninkrijk. Ook wil men meer gaan beleggen in Frankrijk, België, Italië en Spanje/Portugal.

Vastgoedbeleggingsinstellingen verwachten de komende jaren minder in Duitsland en meer in Frankrijk, Italië en Spanje/Portugal te gaan beleggen.

Definities

Tot direct vastgoed wordt het onroerend goed gerekend waarover de instelling zeggenschap heeft. Indirect vastgoed bestaat uit minderheidsaandelen in zowel Nederlandse (zoals Corio, Rodamco, Vastned, Wereldhave) als buitenlandse vastgoedbeleggingsinstellingen.

5. Aan- en verkopen in direct vastgoed door institutionele beleggers



Een deel van de door beleggingsinstellingen beheerde vermogens is ingebracht door verzekeraars en pensioenfondsen. Eind 2002 bedroeg hun inbreng 23,9 miljard euro. Hiervan beheren Nederlandse vastgoedbeleggingsinstellingen 8,4 miljard euro. Deze 8,4 miljard euro aan indirect vastgoed kan aanleiding geven tot een dubbeltelling wanneer gekeken wordt naar het totale vastgoedbezit van Nederlandse institutionele beleggers. De dubbeltelling bestaat dan uit de combinatie direct vastgoed van de beleggingsinstellingen en indirect vastgoed van de pensioenfondsen en verzekeraars.

Noot in de tekst

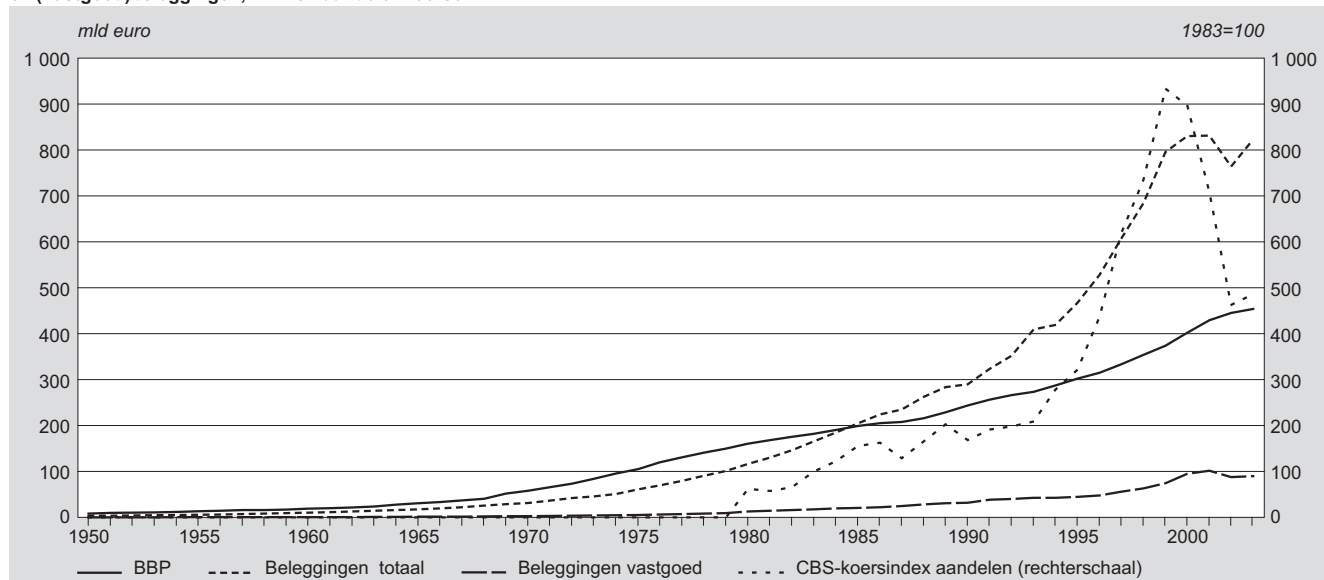
- ¹⁾ De Stichting Leerstoel Marktbeleid en Marktonderzoek aan de Universiteit van Amsterdam heeft in opdracht van Troostwijk Makelaars O.G. B.V. en Troostwijk Taxaties B.V. het vastgoedbeleggingsbeleid 2004 van institutionele beleggers onderzocht.

Het Troostwijk-onderzoek

De uitkomsten van het in opdracht van Troostwijk Makelaars O.G. B.V. en Troostwijk Taxaties B.V. uitgevoerde onderzoek 2004 hebben betrekking op 46 Nederlandse institutionele beleggers. Daarbij is gebruik gemaakt van de in oktober 2003 door Vastgoedmarkt gepubliceerde "Ranglijst vastgoedbeleggers". De vastgoedportefeuille van de onderzochte beleggers varieert van 61 miljoen euro tot 26 miljard euro. Het totaal belegd vermogen van deze groep institutionele beleggers bedraagt 599,2 miljard euro per ultimo 2003. Dit komt overeen met 72,8 procent van het totale belegd vermogen van alle, bijna tweeduizend, institutionele beleggers uit de CBS-statistieken. De omvang van de vastgoedbeleggingen van de institutionele beleggers in het Troostwijk-onderzoek komt met 116,4 miljard euro overeen met 129,2 procent van de omvang bij de CBS-populatie.

Het is opmerkelijk dat de Troostwijk-uitkomsten voor de vastgoedbeleggingen hoger en voor de totale beleggingen lager uitkomen dan het CBS. Een belangrijke rol hierin spelen populatieverschillen. Zo bevat de Troostwijkpopulatie enkele eenheden die geen deel uitmaken van de CBS-populatie van de institutionele beleggers, omdat deze volgens de statistische richtlijnen deel uitmaken van de niet-financiële sector. De CBS-statistieken bevatten drie groepen die niet in de Troostwijkpopulatie zitten. De eerste groep bevat pensioenfondsen en verzekeraars met een vastgoedportefeuille van minder dan 61 miljoen euro, daarbij dus ook pensioenfondsen en verzekeraars zonder vastgoed. De tweede betreft beleggingsinstellingen die in aandelen, obligaties, liquiditeiten of een combinatie daarvan beleggen. De derde betreft de niet onder toezicht staande instellingen. Deze groep bestaat uit beroepspensioenfondsen, herverzekeraars, VUT-fondsen, enkele risicofondsen en ziektekostenregelingen voor ambtenaren.

6. (Vastgoed)beleggingen, BBP en aandelenkoersen



Tabel 8
Vergelijking Troostwijk met CBS-statistieken

	Aantal beleggers		Beleggingen in in vastgoed		Totale beleggingen	
	CBS	Troostwijk*	CBS	Troostwijk*	CBS	Troostwijk*
	<i>aantal</i>		<i>mld euro</i>		<i>mld euro</i>	
Pensioenfondsen	878	19	47,1	43,0	468,7	302,9
Verzekeraars	604	9	17,3	39,9	259,6	262,8
Niet onder toezicht staande instellingen	155		0,1		7,4	
Beleggingsinstellingen	315	18	25,5	33,5	87,5	33,5
Totaal	1 952	46	90,0	116,4	823,2	599,2

* Bron: Troostwijk Makelaars O.G. B.V. en Troostwijk Taxaties B.V.