



Ontwikkelingen in vastgoedbeleggingen van institutionele beleggers

drs. J.L. Gebraad

© Centraal Bureau voor de Statistiek, Voorburg/Heerlen, 2006.
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
2004–2005	= 2004 tot en met 2005
2004/2005	= het gemiddelde over de jaren 2004 tot en met 2005
2004/'05	= oogstjaar, boekjaar, schooljaar enz. beginnend in 2004 en eindigend in 2005
2002/'03–2004/'05	= boekjaar enz., 2002/'03 tot en met 2004/'05

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.

Dit artikel beschrijft ontwikkelingen in vastgoedbeleggingen vanuit drie bronnen. Uit het Troostwijk-onderzoek naar het vastgoedbeleggingsbeleid van institutionele beleggers blijkt dat zij de komende jaren meer willen beleggen in zowel direct als indirect vastgoed. Daarentegen wijzen de statistieken van het CBS uit dat er, in verhouding tot de totale beleggingen in 2003 en 2004, juist minder in vastgoed is belegd, vooral door dalende direct vastgoedbeleggingen. Uit de door Vastgoedmarkt vastgestelde 'Ranglijst vastgoedbeleggers' kan worden afgeleid dat in 2000 en 2001 sprake is van een forse schaalvergroting die niet doorzet in de jaren daarna.

Institutionele beleggers hebben positieve verwachtingen over de rol van vastgoed in hun beleggingsportefeuille, zo blijkt uit het Troostwijk-onderzoek van 2005¹⁾. Zo houden pensioenfondsen en verzekeraars voor direct vastgoed een fors hoger streefpercentage aan. Voor 2004 was het doel 8,6% van de beleggingsportefeuille, nu is het doel voor 2005 10,5% en voor 2006 11,0%. Voor indirect vastgoed blijkt de positieve kijk uit de sterke toename van de groep beleggers die verwacht in 2006 meer te gaan beleggen in indirect vastgoed.

Tabel 1
Verwachtingen institutionele beleggers over beleggingen in indirect vastgoed

	Minder	Gelijk	Meer
<i>% van aantal beleggers</i>			
2002	32	32	36
2003	13	39	48
2004	11	48	41
2005	0	57	43
2006	0	33	67

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

Uit CBS-statistieken blijkt dat het aandeel van direct vastgoed in de beleggingsportefeuille in 2003 en 2004 is gedaald van 7,0 naar 6,4 procent. Beleggingsinstellingen beleggen echter naar verhouding meer in vastgoed dan andere groepen institutionele

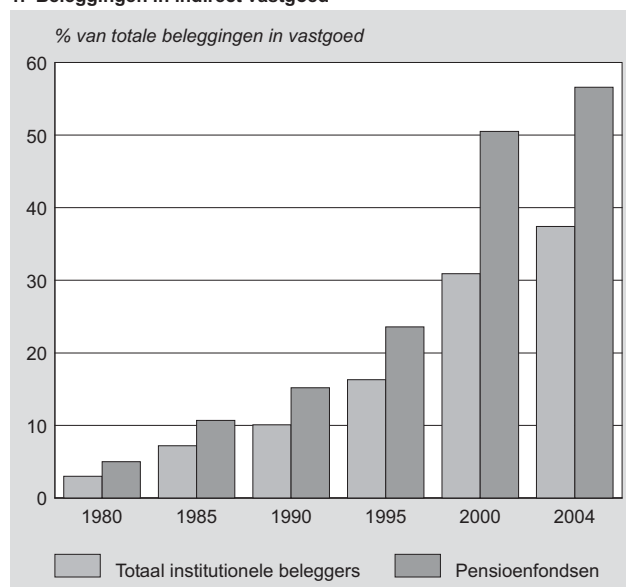
beleggers. Per ultimo 2004 bedraagt het feitelijke belang van zowel pensioenfondsen en als verzekeraars 4,4 procent en dat is aanzienlijk minder dan het streefpercentage uit het Troostwijk-onderzoek.

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 na een stabilisering in 2002 en 2003 in 2004 licht toeneemt.

Van direct naar indirect

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 3 procent van het totale vastgoed uit aandelen in vastgoedbeleggings-

1. Beleggingen in indirect vastgoed



Tabel 2
Procentuele verdeling van de beleggingen van institutionele beleggers

		Direct vastgoed	Indirect vastgoed	Hypotheek	Aandelen (excl. indirect vastgoed)	Obligaties	Leningen op lange termijn	Overige beleggingen
<i>%</i>								
Pensioenfondsen	2001	5,7	5,4	3,3	43,3	34,7	6,1	1,5
	2002	5,4	5,3	3,7	36,7	40,9	5,0	3,0
	2003	4,7	5,4	3,1	41,7	39,1	3,6	2,4
	2004	4,4	5,7	2,7	42,5	39,6	2,7	2,5
Verzekeraars	2001	5,5	0,9	11,8	27,8	32,2	14,7	7,1
	2002	5,8	0,8	12,2	24,6	34,0	13,8	8,8
	2003	5,0	1,0	10,5	25,8	36,4	12,9	8,5
	2004	4,4	1,0	7,9	26,9	43,3	9,7	6,8
Niet onder toezicht staande instellingen	2001	0,7	0,6	0,2	29,4	31,3	16,2	21,6
	2002	1,4	0,5	0,1	31,0	31,1	17,2	18,8
	2003	1,2	0,7	0,0	36,5	24,2	16,6	20,7
	2004	1,0	0,7	0,0	37,2	25,0	13,8	22,3
Beleggingsinstellingen	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	26,5	2,3	0,3	40,9	20,0	5,9	4,1
	2004	25,8	2,5	0,1	40,3	21,6	6,0	3,6
Totaal	2001	8,7	3,5	5,7	38,4	31,4	8,7	3,7
	2002	7,9	3,4	6,1	33,1	36,2	8,1	5,1
	2003	7,0	3,6	5,2	36,5	36,1	6,9	4,7
	2004	6,4	3,8	4,1	37,2	38,9	5,4	4,1

Tabel 3
Vastgoedbeleggingen van institutionele beleggers

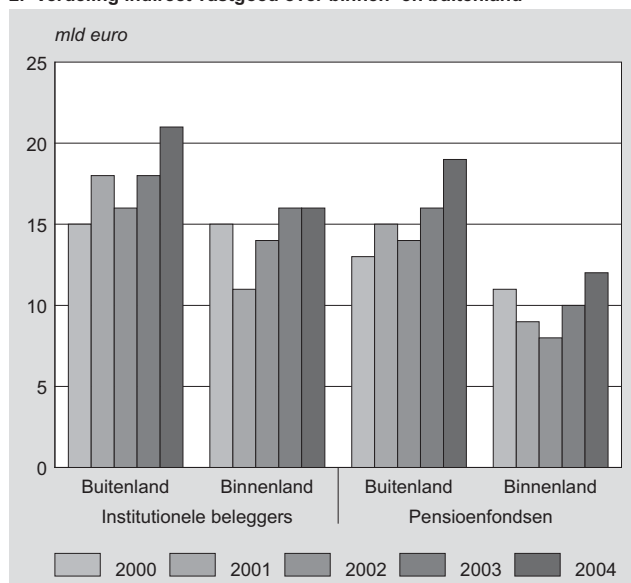
		1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004
		<i>mld euro</i>								
Pensioenfondsen	Direct	6,3	10,9	14,2	19,4	23,3	26,0	23,4	22,9	23,2
	Indirect	0,3	1,3	2,5	6,0	23,8	24,3	22,8	25,9	30,3
	Totaal	6,7	12,2	16,8	25,4	47,2	50,3	46,2	48,9	53,5
Verzekeraars	Direct	4,8	5,4	7,3	8,6	13,5	14,8	15,1	13,8	13,3
	Indirect	0,1	0,2	0,4	0,7	2,1	2,3	2,0	2,7	2,9
	Totaal	4,8	5,6	7,7	9,3	15,6	17,2	17,0	16,5	16,1
Niet onder toezicht staande instellingen ¹⁾	Direct	.	.	.	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
	Indirect	.	.	.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
	Totaal	.	.	.	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Beleggingsinstellingen	Direct	1,5	2,6	7,0	8,9	28,7	31,1	23,1	23,2	22,9
	Indirect	0,0	0,0	0,2	0,5	3,4	2,7	1,9	2,0	2,3
	Totaal	1,5	2,6	7,2	9,4	32,1	33,8	25,0	25,2	25,2
Totaal	Direct	12,6	18,9	28,5	37,2	65,6	72,0	61,7	60,0	59,5
	Indirect	0,4	1,5	3,2	7,3	29,4	29,4	26,7	30,7	35,5
	Totaal	13,0	20,4	31,7	44,5	95,0	101,4	88,4	90,7	95,0

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

Tabel 4
Mutaties in directe vastgoedbeleggingen van institutionele beleggers

		Pensioenfondsen	Verzekeraars	Niet onder toezicht staande instellingen	Beleggingsinstellingen	Totaal
		<i>mld euro</i>				
Stand ultimo 2001		26,0	14,8	0,0	31,1	72,0
Mutaties 2002	Aankopen	1,6	1,0	0,0	2,9	5,5
	Verkopen	4,2	1,1	0,0	10,2	15,6
	Overig	0,1	0,3	0,1	-0,7	-0,2
	Totaal	-2,5	-0,1	0,1	-7,0	-9,5
Stand ultimo 2002		23,4	15,1	0,1	23,1	61,7
Mutaties 2003	Aankopen	1,1	1,8	0,0	2,4	5,3
	Verkopen	2,0	2,9	0,0	1,8	6,7
	Overig	0,4	-0,2	0,0	-0,5	-0,3
	Totaal	-0,5	0,7	0,0	0,1	0,3
Stand ultimo 2003		22,9	13,8	0,1	23,2	60,0
Mutaties 2004	Aankopen	1,0	0,5	0,0	1,6	3,1
	Verkopen	1,6	1,4	0,0	2,3	5,2
	Overig	0,8	0,4	0,0	0,4	1,6
	Totaal	0,2	-0,5	0,0	0,3	-0,2
Stand ultimo 2004		23,2	13,3	0,1	22,9	59,5
Mutaties 1e kw. 2005	Aankopen	0,5	0,2	0,0	0,3	1,0
	Verkopen	0,3	0,1	0,0	0,2	0,7
	Overig	0,4	-2,3	0,0	0,4	-1,5
	Totaal	0,6	-2,2	0,0	0,7	-0,9
Stand ultimo 1e kw. 2005		23,8	11,1	0,1	23,3	58,3
Mutaties 2e kw. 2005	Aankopen	0,6	0,3	0,0	0,8	1,7
	Verkopen	0,3	0,2	0,0	0,4	1,0
	Overig	0,3	-0,1	0,0	-0,6	-0,4
	Totaal	0,6	0,0	0,0	0,2	0,8
Stand ultimo 2e kw. 2005		24,3	11,1	0,1	23,1	58,6

2. Verdeling indirect vastgoed over binnen- en buitenland



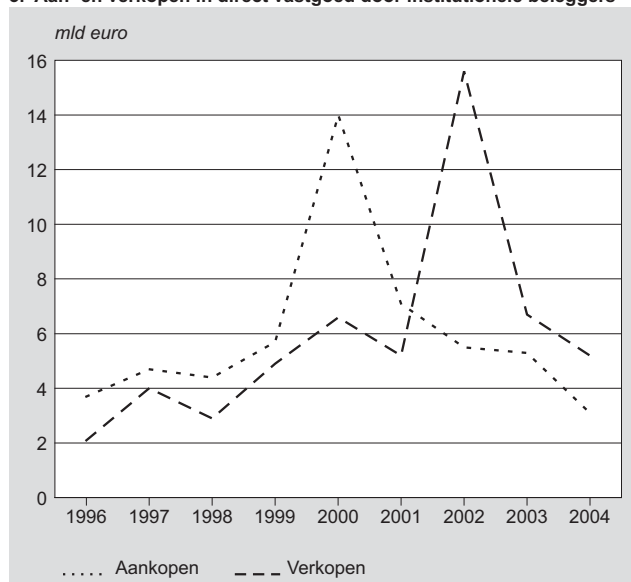
instellingen. Een kwart eeuw later is dit opgelopen tot 37 procent. Pensioenfondsen leveren een grote bijdrage aan deze ontwikkeling, daar vormt indirect vastgoed met 57 procent inmiddels meer dan de helft van het totale vastgoed.

Een belangrijk deel van het indirect vastgoed betreft buitenlandse vastgoedbeleggingsinstellingen. Dit deel stabiliseert de laatste jaren. Bij pensioenfondsen heeft 62 procent van het indirect vastgoed in 2004 betrekking op buitenlandse instellingen, bij beleggingsinstellingen is dit 92 procent. Verzekeraars beleggen voornamelijk in Nederlandse vastgoedbeleggingsinstellingen. Maar ook deze belangen hebben toch voor een belangrijk deel betrekking op buitenlands vastgoed. Zo heeft 63 procent van het totale vastgoed van Nederlandse vastgoedbeleggingsinstellingen in 2004 betrekking op het buitenland.

Investerings

Institutionele beleggers zijn volgens het Troostwijk-onderzoek van plan in de komende twee jaar direct vastgoed met een waarde van 7,2 miljard euro te kopen en 2,9 miljard euro te verkopen. Vooral de aankopen liggen op een hoger peil dan de plannen uit eerdere jaren.

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



De gerealiseerde aan- en verkopen volgens de CBS-gegevens liggen in de afgelopen jaren historisch gezien op een hoog peil ²⁾. De realisaties zijn ook hoger dan de verwachtingen uit het Troostwijk-onderzoek van de afgelopen jaren. Zo ligt het gemiddelde van zowel de gerealiseerde aankopen als de gerealiseerde verkopen in de periode 1996–2004 op 5,9 miljard euro per jaar ³⁾. De geplande aankopen komen in deze periode uit op gemiddeld 3 miljard euro per jaar, de geplande verkopen op 2,4 miljard euro.

Meer belangstelling voor winkels

Uit het Troostwijk-onderzoek blijkt dat een groeiende en inmiddels zeer omvangrijke 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 is ook de groep institutionele beleggers die in woningen wil beleggen sterk gegroeid. Het positieve beeld van de woningmarkt is vooral gebaseerd op de woning-schaarste, en met name van hoogwaardige huurwoningen. Het aantal institutionele beleggers dat minder in kantoren wil beleggen is sterk toegenomen in 2005. De belangrijkste argumen-

Tabel 5
Verwachtingen institutionele beleggers over typen direct vastgoed

	Onderzoek 2003			Onderzoek 2004			Onderzoek 2005		
	minder	gelijk	meer	minder	gelijk	meer	minder	gelijk	meer
<i>% van aantal beleggers</i>									
Kantoren	48	32	20	37	37	26	64	14	22
Winkels	4	35	61	6	6	88	0	8	92
Woningen	38	10	52	13	37	50	0	27	73
Bedrijfsgebouwen	7	60	33	10	60	30	25	37	38

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

Tabel 6
Samenstelling directe vastgoedbeleggingen van institutionele beleggers

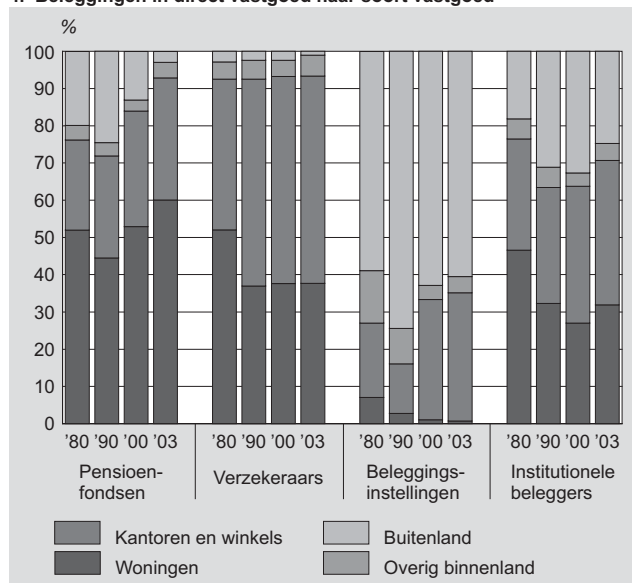
		1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002	2003
		<i>mld euro</i>							
Pensioenfondsen	Woningen	3,3	5,3	6,3	8,1	12,3	13,9	14,1	13,8
	Kantoren en winkels	1,5	2,8	3,9	6,5	7,2	8,5	6,9	7,5
	Overig binnenland	0,2	0,4	0,5	0,9	0,7	0,9	0,8	1,0
	Buitenland	1,3	2,5	3,5	4,0	3,1	2,7	1,6	0,7
	Totaal	6,3	10,9	14,2	19,4	23,3	26,0	23,4	22,9
Verzekeraars	Woningen	2,5	2,5	2,7	2,9	5,1	5,5	5,6	5,2
	Kantoren en winkels	1,9	2,6	4,0	5,0	7,5	8,2	8,5	7,7
	Overig binnenland	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8
	Buitenland	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2	0,1
	Totaal	4,8	5,4	7,3	8,6	13,5	14,8	15,1	13,8
Niet onder toezicht staande instellingen ¹⁾	Woningen	.	.	.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
	Kantoren en winkels	.	.	.	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
	Overig binnenland	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Buitenland	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Totaal	.	.	.	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1
Beleggingsinstellingen	Woningen	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2
	Kantoren en winkels	0,3	0,6	0,9	4,0	9,3	9,2	8,0	8,0
	Overig binnenland	0,2	0,2	0,7	0,1	1,1	1,4	1,0	1,0
	Buitenland	0,9	1,6	5,2	4,7	18,1	20,2	14,0	14,0
	Totaal	1,5	2,6	7,0	8,9	28,7	31,1	23,1	23,2
Totaal	Woningen	5,9	7,9	9,2	11,3	17,7	19,8	19,9	19,1
	Kantoren en winkels	3,8	6,0	8,9	15,5	24,1	26,0	23,4	23,3
	Overig binnenland	0,7	0,8	1,5	1,4	2,4	3,0	2,7	2,7
	Buitenland	2,3	4,2	8,9	9,0	21,4	23,2	15,7	14,9
	Totaal	12,6	18,9	28,5	37,2	65,6	72,0	61,7	60,0

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

ten tegen kantoren zijn de dreiging van overaanbod, de leegstand in de markt en de rendementsdruk.

De CBS-gegevens tonen aan dat zich binnen de directe vastgoedbeleggingen de afgelopen kwart eeuw enkele grote verschuivingen hebben voorgedaan. Voor het totaal van de institutionele beleggers is het accent van de beleggingen verschoven van woningen naar kantoren en winkels en naar 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



Favoriete regio's en landen

Institutionele beleggers hebben voor hun binnenlands direct vastgoed een voorkeur voor stedelijke knooppunten, zo blijkt uit het Troostwijk-onderzoek. Naast de Randstad zijn het knooppunt Arnhem/Nijmegen en de Brabantse stedenrij Breda, Eindhoven en Den Bosch favoriet. Ten opzichte van het onderzoek van vorig jaar is Maastricht verdwenen, en is Almere de enige nieuwkomer. Overigens blijkt ook uit het Troostwijk-onderzoek dat zich slechts 45 procent van het direct vastgoed in de Randstad bevindt, waarvan 25 procent in de vier grote steden. Dit is opmerkelijk laag gezien de sterke voorkeur voor de Randstad die institutionele beleggers steeds laten blijken.

Voor de favoriete buitenlandse landen zijn alleen gegevens bekend van de beleggingsinstellingen. Per ultimo 2004 staat 23 procent van het buitenlands direct vastgoed in Frankrijk. België komt op de tweede plaats met 15 procent, dit is ten opzichte van vorig jaar een daling met 8 procentpunten. Daarna volgen Spanje en Duitsland met 14 respectievelijk 11 procent. De terugval van België wordt gecompenseerd door toenames in Scandinavië en de nieuwe EU-landen. De voorkeur voor de komende jaren gaat uit naar Spanje, Italië, Scandinavië en Frankrijk.

Vastgoedmarkt-ranglijst

De populatie van het Troostwijk-onderzoek is grotendeels gelijk aan de in oktober 2004 door Vastgoedmarkt gepubliceerde 'Ranglijst vastgoedbeleggers'. Inmiddels is ook de oktober 2005-editie van deze ranglijst gepubliceerd. De vastgoedporte-

Tabel 7
Ranglijst professionele vastgoedbeleggers 2004 ¹⁾

	2003	2004	Als % van het totaal (cumulatief)
	<i>mln euro</i>		
1 (1) ING Real Estate	26 289	30 870	22,3
2 (2) ABP	16 528	18 747	35,8
3 (5) Rodamco Europe	7 078	7 531	41,2
4 (4) Fortis	6 629	6 598	46,0
5 (3) PGGM	6 278	6 229	50,5
6 (6) Redevco	5 670	6 000	54,8
7 (8) Pensioenfonds Bouwinvest	4 785	4 825	58,3
8 (9) Vesteda	4 084	4 106	61,3
9 (10) Corio	3 809	3 929	64,1
10 (7) Achmea Vastgoed	5 453	3 600	66,7
11 (11) Interpolis vastgoed	3 186	3 322	69,1
12 (13) Pensioenfonds Metaal en Technische bedrijfstakken	2 354	2 866	71,2
13 (12) Vastnedgroep	2 875	2 528	73,0
14 (14) Aegon	2 266	2 322	74,7
15 (15) Wereldhave	1 932	1 981	76,1
16 (16) Delta Lloyd	1 915	1 897	77,5
17 (17) Amvest	1 696	1 703	78,7
18 (22) Bouwfonds Asset Management	1 316	1 687	79,9
19 (18) Pensioenfonds Metalelectro	1 631	1 655	81,1
20 (20) Achmea/Eureko	1 462	1 509	82,2
21 (24) Eurocommercial properties	1 306	1 498	83,3
22 (25) ABN AMRO Property Funds	1 283	1 446	84,3
23 (21) Pensioenfonds Landbouw	1 351	1 445	85,3
24 (19) Philips Pensioenfondsen	1 552	1 348	86,3
25 (23) Spoorwegpensioenfondsen	1 348	1 318	87,3
26 (-) F&C Netherlands		1 300	88,2
27 (26) Kantoren Fonds Nederland	1 265	1 243	89,1
28 (32) Q-Park	881	1 062	89,9
29 (28) Nieuwe Steen	998	1 035	90,6
30 (29) Kroonenberg Groep	995	1 000	91,3
31 (30) KLM Pensioenfondsen	941	986	92,1
32 (27) AZL Groep	1 204	907	92,7
33 (34) Altera	768	901	93,4
34 (31) Breevast	904	862	94,0
35 (35) Dela	712	771	94,5
36 (36) Pensioenfonds KPN/TPG	654	624	95,0
37 (37) Unileverpensioenfonds Progress	587	547	95,4
38 (38) VHS	499	523	95,8
39 (40) Pensioenfonds Koopvaardij	452	484	96,1
40 (42) Pensioenfonds Grafische Bedrijven	430	478	96,5
41 (39) Pensioenfonds Detailhandel	467	477	96,8
42 (44) Pensioenfonds Rabobank	421	462	97,1
43 (41) Interpolis	437	439	97,4
44 (52) Artsen Pensioenfonds	299	436	97,8
45 (45) Newomij	413	427	98,1
46 (43) Pensioenfonds Hoogovens	425	411	98,4
47 (48) Pensioenfonds Slagers	350	366	98,6
48 (51) Pensioenfonds Akzo Nobel	309	359	98,9
49 (50) Pensioenfonds Nederlandse Omroep	321	348	99,1
50 (47) SNS Reaal	356	345	99,4
51 (49) Stork Pensioenfonds	349	312	99,6
52 (55) Pensioenfonds Zorgverzekeraars	254	269	99,8
53 (53) Pensioenfonds Mijnwerkers	284	268	100
Totaal	130 051	138 602	

Bron: Vastgoedmarkt, speciale editie Beleggers september 2005 (pag. 3/4).

¹⁾ De rangvolgorde tussen haakjes betreft 2003

feuille van de beleggers uit deze lijst varieert van 268 miljoen euro tot 30,9 miljard euro.

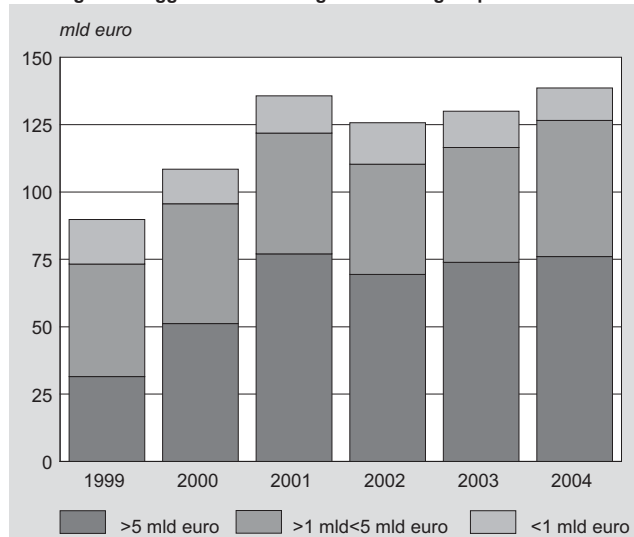
Uit de gegevens van de ranglijst blijkt dat in 2000 en 2001 sprake was van een forse stijging van het aandeel van beleggers met een vastgoedportefeuille die groter is dan 5 miljard euro. Voor een belangrijk deel heeft dit te maken met enkele beleggers die de grens van 5 miljard euro voorbij zijn gegaan. Vanaf 2001 zijn de verschuivingen in de marktaandelen vergeleken met die in eerdere jaren gering. Voor 2002 is dat opmerkelijk, omdat zowel in de groep van de grote als in de groep van de middelgrote beleggers één belegger is weggevallen door een overname. Dit betreft Rodamco North America respectievelijk Haslemere. Ook in 2003 is het proces van schaalvergroting gematigd door een overname, namelijk Uni-Invest uit de groep middelgrote beleggers.

Tabel 8
Vastgoedportefeuille professionele beleggers verdeeld naar grootte

	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	mld euro		%					
Omvang vastgoedportefeuille:								
> 5 mld euro	73,9	76,0	35,1	47,2	56,7	55,2	56,8	54,8
> 1 mld < 5 mld euro	42,6	50,6	46,4	41,0	33,1	32,6	32,8	36,5
< 1 mld euro	13,5	12,0	18,4	11,8	10,2	12,2	10,4	8,7
Totaal	130,1	138,6	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

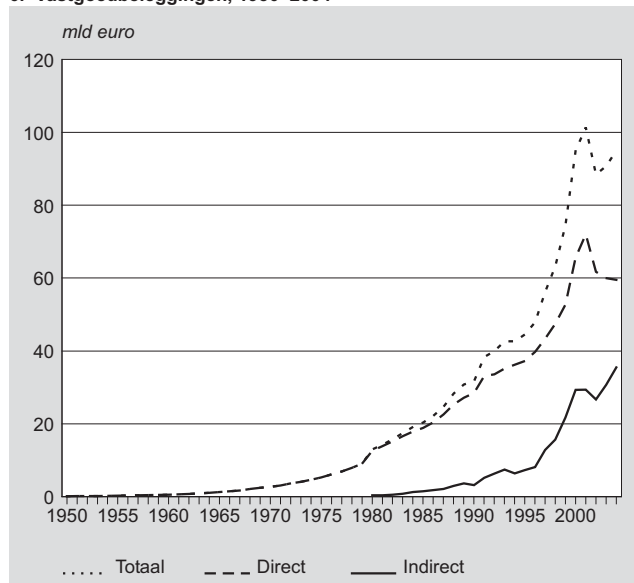
Bron: Vastgoedmarkt, speciale editie Beleggers september 2005 (pag. 3/4); de cijfers tot en met 2002 zijn herberekend.

5. Vastgoedbeleggers naar omvang van de vastgoedportefeuille



Bron: Vastgoedmarkt, speciale editie Beleggers september 2005 (pag. 3/4); de cijfers tot en met 2002 zijn herberekend.

6. Vastgoedbeleggingen, 1950–2004



Het Troostwijk-onderzoek, Vastgoedmarkt en het CBS

Het Troostwijk-onderzoek, Vastgoedmarkt en het CBS gebruiken dezelfde definities voor vastgoed. 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. Een tweede overeenkomst is dat de hoofdbron bestaat uit een jaarverslag of een andere geautoriseerde opstelling. Het feit dat de uitkomsten van de drie organisaties verschillen heeft te maken met populatieverschillen en met dubbeltellingen. De realisaties uit de CBS-statistieken hebben betrekking op alle institutionele beleggers, aan het eind van 2004 zijn dat er 1611. De uitkomsten van het Troostwijk-onderzoek en Vastgoedmarkt betreffen een deelpopulatie. Vastgoedmarkt hanteert een ondergrens van 250 miljoen aan vastgoedbezit. Institutionele beleggers met een kleine of geen vastgoedportefeuille ontbreken daardoor. Dit verklaart waardoor de CBS-uitkomsten voor pensioenfondsen en beleggingsinstellingen in tabel 9 hoger uitkomen dan Vastgoedmarkt. Daar staat tegenover dat Vastgoedmarkt in de groep overige professionele beleggers instellingen meeneemt die geen deel uitmaken van door het CBS waargenomen vastgoedbeleggers. Het betreft instellingen die in de CBS-statistieken vallen onder niet-financiële instellingen en waarvoor de beleggingen in vastgoed niet afzonderlijk bekend zijn.

Een laatste populatieverschil betreft het feit dat het CBS alleen Nederlandse instellingen meetelt. De ranglijst van Vastgoedmarkt bevat ook enkele eenheden die bestaan uit een combinatie van Nederlandse en buitenlandse instellingen. Vastgoedmarkt raamt het buitenlands deel per ultimo 2004 op 26 miljard euro.

Vastgoedmarkt gaat voor haar ranglijst uit van de beslissingscentra, en bevat daardoor ook asset-managementorganisaties die vastgoed beheren voor meerdere beleggers. De kwantitatief belangrijkste zijn ING Real Estate, het ABP, Achmea Vastgoed en Interpolis. De belangrijkste binnenlandse beleggers waarvoor vastgoed wordt beheerd maken ook zelf deel uit van de ranglijst waardoor dubbeltellingen ontstaan. Vastgoedmarkt raamt deze dubbeltellingen per ultimo 2004 op 20 miljard euro. De populatie van het Troostwijk-onderzoek is gebaseerd op de Vastgoedmarktranglijst, door de non-respons bij dit onderzoek is de populatie iets kleiner. De hiervoor gemaakte opmerkingen over de populatie van Vastgoedmarkt en de dubbeltellingen gelden dus in principe ook voor het Troostwijk-onderzoek. Uit het feit dat het totale vastgoedbezit in het Troostwijk-onderzoek 28 miljard euro lager uitkomt, kan worden afgeleid dat dit onderzoek aanzienlijk minder last heeft van dubbeltellingen en van buitenlandse instellingen.

Tabel 9
Vergelijking Troostwijk en Vastgoedmarkt met CBS-statistieken¹⁾

	Aantal beleggers			Beleggingen in vastgoed			Totale beleggingen	
	CBS	Troostwijk*	Vastgoedmarkt**	CBS	Troostwijk*	Vastgoedmarkt**	CBS	Troostwijk*
	<i>aantal</i>			<i>mld euro</i>			<i>mld euro</i>	
Pensioenfondsen	843	16	23	53,5		46,7	528,7	
Verzekeraars	321	8	10	16,1		51,2	298,4	
Niet onder toezicht staande instellingen	139			0,1			7,9	
Subtotaal	1 303	24	33	69,7	77,4	97,9	835,0	710,7
Beleggingsinstellingen	308	17	11	25,2	33,2	22,7	88,9	33,5
Overige professionele beleggers			9			17,9		
Totaal	1 611	41	53	95,0	110,6	138,6	823,2	744,2
Totaal exclusief dubbelleningen waarvan Nederlandse beleggers						119,0 93,0		

¹⁾ De gegevens hebben betrekking op eind 2004.

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

** Bron: Vastgoedmarkt, speciale editie Beleggers september 2005

Noten in de tekst

- ¹⁾ De Universiteit van Amsterdam heeft in opdracht van Troostwijk Makelaars O.G. B.V. en Troostwijk Taxaties B.V. het vastgoedbeleggingsbeleid 2005 van institutionele beleggers onderzocht. Bij het onderzoek zijn 41 pensioenfondsen, verzekeraars en vastgoedbeleggingsinstellingen betrokken.
- ²⁾ Met als uitschieters de aankopen in 2000 ad 14 miljard euro en de verkopen in 2002 ad 15,6 miljard euro. Deze uitschieters hebben vooral te maken met enkele grote transacties. Voor de aankopen in 2000 betreft dit de overname van Urban Shopping Centre door Rodamco North America en de aankoop door Corio van de WBN-portefeuille van het ABP. Voor de verkopen in 2002 betreft dit de overnames van Rodamco North America en Haslemere door buitenlandse marktpartijen.
- ³⁾ Het gemiddelde exclusief de uitschieters bedraagt 4,9 miljard euro voor de aankopen en 4,7 miljard euro voor de verkopen.