

Ook in 2005 relatief meer beleggingen in indirect vastgoed

Professionele beleggingen boven 1000 miljard

De beleggingen van professionele beleggers zijn volgens door het CBS samengestelde gegevens in 2005 met 14,7 procent toegenomen tot 1069 miljard euro. Deze toename is voor een belangrijk deel te danken aan de koersstijgingen op de aandelenmarkt. Het aandeel van indirect vastgoed in de totale beleggingen is in 2005 toegenomen tot 4,2 procent, het aandeel van direct vastgoed is gedaald naar 5,6 procent. Voor pensioenfondsen is de omvang van indirect vastgoed inmiddels ruim anderhalf keer zo groot als de omvang van direct vastgoed.

De beleggingen van pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsmaatschappijen - samen vormen zij de professionele beleggers - zijn in 2005 met 137 miljard euro toegenomen. In de eerste

half van 2006 is de omvang van de beleggingen nog eens met 33 miljard euro toegenomen tot 1102 miljard euro. In 2005 is de grens van 1000 miljard euro overschreden, dat is tien jaar nadat

de grens van 1000 miljard gulden werd gepasseerd (tabel 1 en figuur 1).

In 2005 bedroeg de toename 14,7 procent. Het in 2003 ingezette herstel in de jaarlijkse stijgingspercentages van de beleggingen zet zich door: 16,3 procent in 1999, 4,3 procent in 2000, 0,1 procent in 2001, -6,2 procent in 2002, 9,7 procent in 2003 en 9,1 procent in 2004. De neergaande lijn en het herstel wordt voor een belangrijk deel verklaard door de koersontwikkeling van aandelen. Deze heeft volgens een ruwe schatting de beleggingen gedrukt met 7

miljard euro in 2000, 60 miljard euro in 2001 en 85 miljard euro in 2002. Het herstel van de aandelenmarkt heeft gezorgd voor een waardeinstijging van 38 miljard euro in 2003, van 33 miljard euro in 2004 en van 85 miljard euro in 2005.

De groei van de beleggingen van professionele beleggers is vanaf 2003 groter dan de groei van het bruto binnenlands product. Daardoor is de omvang van de beleggingen uitgedrukt als percentage van het BBP toegenomen van 168 procent aan het eind van 2002 naar 211 procent aan het eind van 2005. Daarmee is een nieuw hoogtepunt bereikt na de vorige top van 206 procent aan het eind van 1999.

Door de forse koerswinsten op de aandelenmarkten is het belang van de aandelen in de beleggingsportefeuille van de Nederlandse professionele beleggers in 2005 toegenomen van 37,4 naar 39,4 procent. De opmars van aandelen komt niet door extra aankopen. In 2005 hebben professionele beleggers zelfs per saldo voor 4 miljard euro aandelen verkocht. Het belang van de obligaties is in 2005 slechts toegenomen van 38,9 naar 39,1 procent. Dit ondanks forse netto aankopen in obligaties van 43 miljard euro.

Indirect vastgoed (aandelen in vastgoedbeleggingsinstellingen) geeft in 2004 en 2005 een stijgende lijn te zien. Daarmee is indirect vastgoed inmiddels een grotere beleggingscategorie dan hypotheek. Voor direct vastgoed is het belang in 2005 gedaald van 6,4 naar 5,6 procent. De daling hangt vooral samen met de stijging van de totale beleggingsportefeuille, de absolute omvang van het direct vastgoed is in 2005 met 1,2 miljard euro toegenomen (tabellen 2 en 5).

De trend dat de professionele beleggers meer in het buitenland beleggen heeft zich ook in 2005 voortgezet. De totale beleggingen in het buitenland maken in 2005 bijna tweederde uit van de totale beleggingsportefeuille. Tien jaar geleden was nog maar iets meer dan een vijfde van de beleggingsportefeuille in het buitenland belegd, vijf jaar geleden was dit bijna de helft (tabel 3). De beleggingen in het buitenland bestaan vooral uit aandelen en obligaties. Voor 2005 maken deze 92 procent uit van de totale beleggingen in het buitenland. De nadruk op aandelen en obligaties is de afgelopen tien jaar nog groter geworden. In 1995 maakten deze twee nog 82 procent uit van de buitenlandse beleggingen. Beleggingen in buitenlands vastgoed hebben een omgekeerde ontwikkeling meegemaakt. Het aandeel daarvan in de totale buitenlandse beleggingen is gedaald van 13 procent in 1995 naar 6 procent in 2005. Vooral buitenlands direct vastgoed heeft een teruglopend aandeel. Van de totale buitenlandse vastgoedbeleggingen is in 2005 nog maar 35 procent direct, tien jaar eerder was dit 82 procent.

Met uitzondering van 2001 is vanaf 1980 sprake van een trendmatige verschuiving binnen de vastgoedbeleggingen van professionele beleggers van direct naar indirect vastgoed. In 1980 maakt indirect vastgoed nog een bescheiden 3,0 procent uit van het totale vastgoed. De laatste twee jaar tijd is het deel indirect vastgoed toegenomen van 33,3 procent naar 42,8 procent. Pensioenfondsen hebben een grote bijdrage in deze ontwikkeling, deze hebben vanaf 2003 meer indirect dan direct vastgoed. Inmiddels is het indirect vastgoed van pensioenfondsen ruim anderhalf keer zo groot dan het direct vastgoed (tabel 4 en figuur 2).

Een belangrijk deel van het indirect vastgoed betreft buitenlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Voor pensioenfondsen heeft 64,3 procent van het indirect vastgoed in 2005 betrekking op buitenlandse instellingen, voor beleggingsmaatschappijen is dit 90,2 procent. Verzekeraars beleggen voornamelijk in Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen, daar is 20,2 procent van het indirect vastgoed buitenlands. Overigens hebben ook belangen in Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen voor een deel toch betrekking op buitenlands vastgoed. Zo heeft 57,2 procent van het totale vastgoed van Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen in 2005 betrekking op het buitenland.

De omvang van het direct vastgoed van professionele beleggers is in 2005 toegenomen van

	2002	2003	2004	2005	2006	2006
	4e kw.	4e kw.	4e kw.	4e kw.	1e kw.	2e kw.
Pensioenfondsen	432,9	484,5	544,5	640,2	666,2	658,2
Verzekeraars	258,6	275,7	293,2	324,3	338,6	337,0
Niet onder toezicht staande instellingen	6,9	7,2	8,2	9,1	9,5	9,4
Beleggingsmaatschappijen	81,0	87,5	86,5	95,5	99,7	97,3
Totaal	779,4	854,9	932,4	1069,1	1114,0	1101,9

Bron: CBS

		Direct	Indirect	Hypo-	Aandelen	Obligaties	Leningen	Overige
		vastgoed	vastgoed	theken	(excl. indirect vastgoed)		op lange termijn	beleggingen
Pensioenfondsen	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	4,2	5,7	2,7	42,6	40,3	2,1	2,4
	2005	3,8	6,2	2,0	43,8	40,7	1,6	1,9
Verzekeraars	2002	5,8	0,8	12,2	24,6	34,0	13,8	8,8
	2003	5,0	0,7	10,5	26,0	36,4	12,9	8,5
	2004	4,9	1,0	8,8	26,6	42,0	9,6	7,1
	2005	3,9	0,9	7,4	29,5	42,5	8,4	7,4
Niet onder toezicht staande instellingen	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	1,2	0,6	0,0	34,5	23,1	18,8	21,7
	2005	1,1	0,7	0,1	36,8	23,7	16,6	20,9
Beleggingsmaatschappijen	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	25,1	2,8	0,1	41,4	21,4	5,7	3,4
	2005	24,5	2,8	0,2	43,6	18,7	7,4	2,8
Totaal	2002	7,9	3,4	6,1	33,1	36,2	8,1	5,1
	2003	7,0	3,5	5,2	36,5	36,1	6,9	4,7
	2004	6,4	3,9	4,3	37,4	38,9	4,9	4,2
	2005	5,6	4,2	3,4	39,4	39,1	4,3	3,8

Bron: CBS

		2002	2003	2004	2005
Pensioenfondsen	Vastgoed	16,1	16,9	19,5	26,3
	Aandelen	125,4	164,4	192,4	240,5
	Obligaties	136,3	149,3	181,8	222,1
	Lange leningen	1,2	1,0	0,9	0,7
	Overige beleggingen	1,9	1,9	5,4	5,0
	Totaal	280,9	333,5	399,9	494,7
Verzekeraars	Vastgoed	0,5	0,5	1,5	1,7
	Aandelen	20,6	20,1	23,1	25,5
	Obligaties	53,3	66,8	85,2	94,7
	Lange leningen	2,6	1,6	1,1	1,3
	Overige beleggingen	0,2	0,1	0,5	0,3
	Totaal	77,2	89,1	111,5	123,4
Niet ondertoezicht staande instellingen	Aandelen	0,1	0,2	0,2	0,3
	Obligaties	0,2	0,2	0,3	0,3
	Totaal	0,4	0,4	0,5	0,6
Beleggingsmaatschappijen	Vastgoed	15,7	15,9	13,8	15,8
	Aandelen	23,6	26,4	25,5	31,4
	Obligaties	12,2	14,4	15,3	16,0
	Lange leningen	0,2	0,2	0,0	0,0
	Overige beleggingen	1,2	1,6	1,2	1,2
	Totaal	52,9	58,4	55,9	64,4
Totaal	Vastgoed	32,2	33,3	34,9	43,8
	Aandelen	169,7	211,1	241,3	297,7
	Obligaties	202,1	230,7	282,6	333,2
	Lange leningen	4,0	2,8	2,0	2,0
	Overige beleggingen	3,3	3,5	7,1	6,5
	Totaal	411,3	481,5	567,9	683,2

Bron: CBS

Vastgoedbeleggingen van professionele beleggers in mld euro¹⁾
Tabel 4

		1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pensioenfondsen	Direct	6,3	10,9	14,2	19,4	23,3	26,0	23,4	22,9	23,1	24,2
	Indirect	0,3	1,3	2,5	6,0	23,8	24,3	22,8	25,9	31,0	39,5
	Totaal	6,7	12,2	16,8	25,4	47,2	50,3	46,2	48,9	54,1	63,7
Verzekeraars	Direct	4,8	5,4	7,3	8,6	13,5	14,8	15,1	13,8	14,3	12,7
	Indirect	0,1	0,2	0,4	0,7	2,1	2,3	2,0	2,0	2,9	2,9
	Totaal	4,8	5,6	7,7	9,3	15,6	17,2	17,0	15,8	17,2	15,6
Niet onder toezicht staande instellingen ²⁾	Direct	.	.	.	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
	Indirect	.	.	.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
	Totaal	.	.	.	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Beleggingsmaatschappijen	Direct	1,5	2,6	7,0	8,9	28,7	31,1	23,1	23,2	21,7	23,4
	Indirect	0,0	0,0	0,2	0,5	3,4	2,7	1,9	2,0	2,4	2,7
	Totaal	1,5	2,6	7,2	9,4	32,1	33,8	25,0	25,2	24,1	26,1
Totaal	Direct	12,6	18,9	28,5	37,2	65,6	72,0	61,7	60,0	59,2	60,4
	Indirect	0,4	1,5	3,2	7,3	29,4	29,4	26,7	30,0	36,3	45,2
	Totaal	13,0	20,4	31,7	44,5	95,0	101,4	88,4	90,0	95,5	105,6

1) In de totalen kunnen afrondingsverschillen voorkomen.
2) Tot en met 1990 begrepen in de uitkomsten van de verzekeraars

Bron: CBS

Directe vastgoedbeleggingen van professionele beleggers in mld euro
Tabel 5

		Pensioenfondsen	Verzekeraars	Niet onder toezicht staande instellingen	Beleggingsmaatschappijen	Totaal
Mutaties 2003	ultimo 2002	23,4	15,1	0,1	23,1	61,7
	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
	ultimo 2003	22,9	13,8	0,1	23,2	60,0
Mutaties 2004	Aankopen	0,9	1,0	0,0	1,7	3,6
	Verkopen	1,6	0,8	0,0	3,5	5,9
	Overig	0,9	0,4	0,0	0,3	1,5
	ultimo 2004	23,1	14,3	0,1	21,7	59,2
	Mutaties 2005	Aankopen	0,3	0,5	0,0	0,6
Verkopen		0,3	2,3	0,0	0,3	3,0
Overig		1,1	0,3	0,0	1,3	2,7
ultimo 2005		24,2	12,7	0,1	23,4	60,4
Mutaties 1e kw. 2006		Aankopen	0,1	0,7	0,0	0,6
	Verkopen	0,6	0,4	0,0	0,4	1,4
	Overig	0,3	0,2	0,0	0,6	1,0
	ultimo 1e kw. 2006	24,0	13,2	0,1	24,1	61,4
	Mutaties 2e kw. 2006	Aankopen	0,1	0,3	0,0	0,7
Verkopen		0,1	0,6	0,0	0,4	1,1
Overig		0,4	0,2	0,0	0,9	1,5
ultimo 2e kw. 2006		24,4	13,0	0,1	25,3	62,8

Bron: CBS

Samenstelling directe vastgoedbeleggingen van professionele beleggers in mld euro¹⁾
Tabel 6

		1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Pensioenfondsen	Woningen	3,3	5,3	6,3	8,1	12,3	13,9	14,1	13,8	13,8
	Kantoren en winkels	1,5	2,8	3,9	6,5	7,2	8,5	6,9	7,5	7,6
	Overig binnenland	0,2	0,4	0,5	0,9	0,7	0,9	0,8	1,0	0,8
	Buitenland	1,3	2,5	3,5	4,0	3,1	2,7	1,6	0,7	0,9
	Totaal	6,3	10,9	14,2	19,4	23,3	26,0	23,4	22,9	23,1
Verzekeraars	Woningen	2,5	2,5	2,7	2,9	5,1	5,5	5,6	5,2	4,7
	Kantoren en winkels	1,9	2,6	4,0	5,0	7,5	8,2	8,5	7,7	7,7
	Overig binnenland	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8	0,7
	Buitenland	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2	0,1	1,1
	Totaal	4,8	5,4	7,3	8,6	13,5	14,8	15,1	13,8	14,3
Niet onder toezicht staande instellingen ²⁾	Woningen	.	.	.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Kantoren en winkels	.	.	.	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
	Overig binnenland	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Buitenland	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Totaal	.	.	.	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Beleggingsmaatschappijen	Woningen	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,9
	Kantoren en winkels	0,3	0,6	0,9	4,0	9,3	9,2	8,0	8,0	8,3
	Overig binnenland	0,2	0,2	0,7	0,1	1,1	1,4	1,0	1,0	0,9
	Buitenland	0,9	1,6	5,2	4,7	18,1	20,2	14,0	14,0	11,6
	Totaal	1,5	2,6	7,0	8,9	28,7	31,1	23,1	23,2	21,7
Totaal	Woningen	5,9	7,9	9,2	11,3	17,7	19,8	19,9	19,1	19,5
	Kantoren en winkels	3,8	6,0	8,9	15,5	24,1	26,0	23,4	23,3	23,7
	Overig binnenland	0,7	0,8	1,5	1,4	2,4	3,0	2,7	2,7	2,4
	Buitenland	2,3	4,2	8,9	9,0	21,4	23,2	15,7	14,9	13,6
	Totaal	12,6	18,9	28,5	37,2	65,6	72,0	61,7	60,0	59,2

1) In de totalen kunnen afrondingsverschillen voorkomen.
2) Tot en met 1990 begrepen in de uitkomsten van de verzekeraars

Bron: CBS

59,2 naar 60,4 miljard euro. Deze toename is het gevolg van een combinatie van een waardevermeerdering van 2,7 miljard euro en per saldo verkopen van 1,6 miljard euro. In de eerste helft van dit jaar is de omvang van het direct vastgoed verder gestegen naar 62,8 miljard euro. De toename is geheel te danken aan waardevermeerdering, de aankopen en verkopen houden elkaar vrijwel in evenwicht (tabel 5).

Voor het totaal van de professionele beleggers geldt dat bijna een kwart van het direct vastgoed bestaat uit buitenlands vastgoed. Iets minder dan driekwart bestaat uit woningen en uit kantoren/winkels in Nederland. Ten slotte is er nog een relatief klein bezit aan overig Nederlands vastgoed, het gaat dan onder andere om garages, parkeerterreinen, bungalowparken en grond. Vanaf 1980 tot 2000 is relatief gezien een forse daling opgetreden in de woningen, en een even grote stijging van kantoren/winkels. Na 2000 is een lichte kentering opgetreden, waarbij het segment woningen weer iets heeft teruggewonnen ten koste van kantoren/winkels (tabel 6 en figuur 3).

De verdeling naar segmenten is sterk verschillend per groep professionele beleggers. Voor beleggingsmaatschappijen geldt dat het direct vastgoed voor meer dan de helft buitenlands vastgoed betreft en dat het binnenlands vastgoed vooral bestaat uit kantoren/winkels. De overige professionele beleggers hebben relatief veel minder buitenlands vastgoed, en het binnenlands vastgoed bestaat veel meer uit woningen (tabel 7).

JOHN GEBRAAD

Drs J.L. Gebraad is als statistisch onderzoeker werkzaam bij het CBS, sector Financiële instellingen en Overheid.

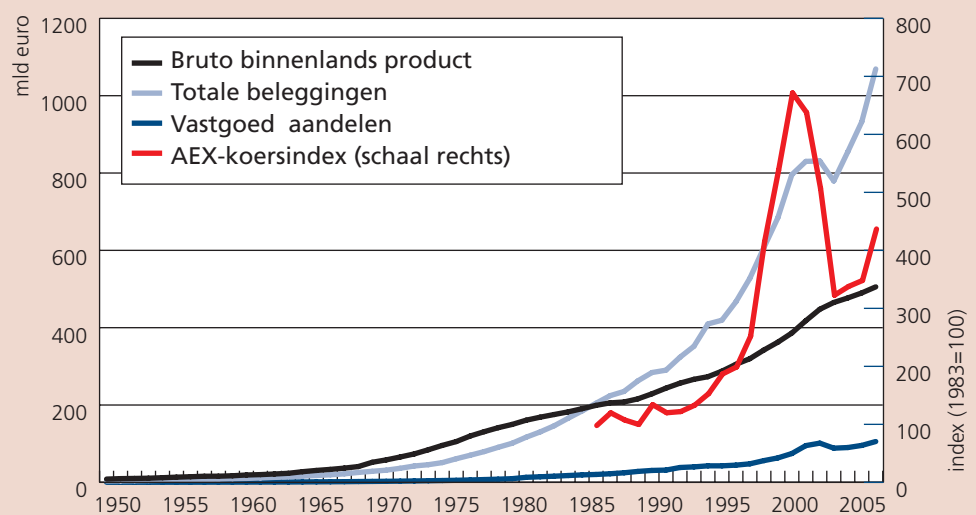
Bronnen en methodologie

De groepen verzekeraars en pensioenfondsen bevatten de onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) staande instellingen: levens- en schadeverzekeraars respectievelijk bedrijfs-, ondernemings- en overige pensioenfondsen. De belangrijkste niet onder toezicht staande instellingen zijn herverzekeraars, natura-uitvaartverzekeraars en Vut-fondsen.

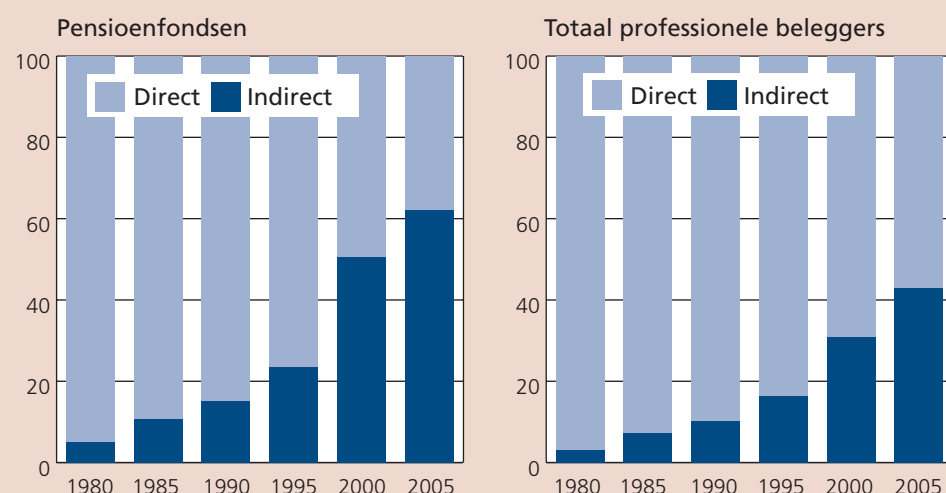
De groep beleggingsmaatschappijen bestaat uit de Nederlandse instellingen die onder toezicht van DNB staan krachtens de Wet Toezicht Beleggingsinstellingen, met uitzondering van instellingen die voor meer dan 50 procent in bezit zijn van een verzekeraar. Vanaf 1998 worden ook de geldmarktfondsen uitgezonderd. Op grond van Europese richtlijnen worden de geldmarktfondsen vanaf 1998 gerekend tot de geldscheppende instellingen. De vastgoedbeleggingsmaatschappijen beleggen de hun toevertrouwde gelden hoofdzakelijk in onroerend goed. De overige beleggingsmaatschappijen beleggen in aandelen, obligaties, liquide middelen of een combinatie hiervan.

De CBS-analyse gaat uit van de geconsolideerde balans. Dit is vooral van belang voor die pensioenfondsen en verzekeraars die hun vastgoedbeleggingen geheel of gedeeltelijk in dochtermaatschappijen hebben ondergebracht. Tot de directe vaste eigendommen wordt het onroerend goed gerekend waar de instelling de zeggenschap over heeft. Dit is dus inclusief de bezittingen van de onroerend-goeddochters.

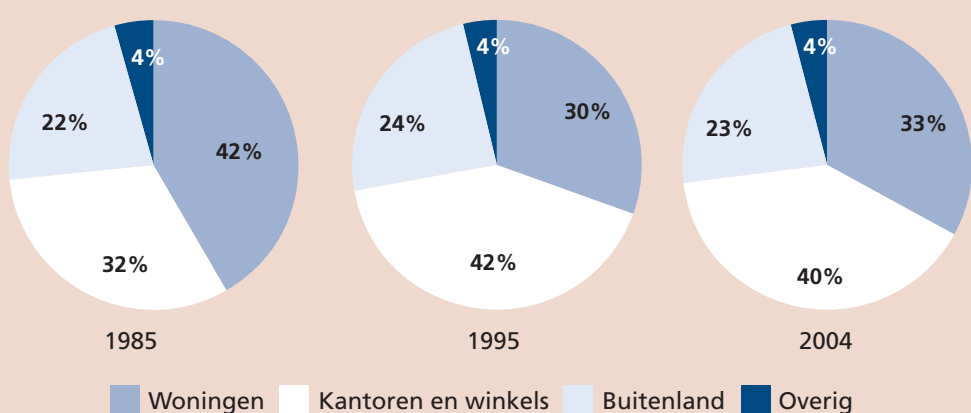
De indirecte vaste eigendommen bestaan uit minderheidsaandelen in zowel Nederlandse (onder andere Corio, Rodamco, VastNed, Wereldhave) als buitenlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. In de CBS-analyse worden de beursgenoteerde indirecte vaste eigendommen als aandelen en de niet-beursgenoteerde als deelnemingen verwerkt. Dit is conform de internationale voorschriften over macro-economische statistieken. In de jaarverslagen van pensioenfondsen worden deze indirecte vastgoedbeleggingen overigens onder onroerend goed geboekt. Dit is conform de voorschriften van de Nederlandsche Bank, die na de fusie met de Pensioen- en Verzekeringskamer het toezicht verzorgt. Een deel van de door beleggingsmaatschappijen beheerde vermogens is ingebracht door verzekeraars en pensioenfondsen. Eind 2005 bedraagt hun inbreng 39,7 miljard euro. Hiervan heeft 12,9 miljard euro betrekking op Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Deze 12,9 miljard euro aan indirect vastgoed kan aanleiding geven tot een dubbelstelling wanneer wordt gekeken naar het totale vastgoedbezit van Nederlandse professionele beleggers. De dubbelstelling bestaat dan uit de combinatie direct vastgoed van de Nederlandse beleggingsmaatschappijen en aandelen van de pensioenfondsen en verzekeraars in deze instellingen.

Beleggingen professionele beleggers tov bruto binnenlands product en aandelenkoersen
Figuur 1


Bron: CBS

Procentuele verdeling direct/indirect vastgoed
Figuur 2


Bron: CBS

Samenstelling direct vastgoed professionele beleggers
Figuur 3


Bron: CBS

Aantallen professionele beleggers
Tabel 7

Pensioenfondsen	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bedrijfspensioenfondsen	92	100	102	103	103	103
Ondernemingspensioenfondsen ¹⁾	883	850	811	759	723	683
Overige pensioenfondsen	16	16	16	16	17	16
Totaal	991	966	929	878	843	802
Verzekeraars						
Levensverzekeraars	108	105	98	93	84	76
Schadeverzekeraars ²⁾	582	548	521	511	237	210
Totaal	690	653	619	604	321	286
Niet onder toezicht staande instellingen	155	156	155	146	138	136
Beleggingsmaatschappijen	317	297	317	315	308	283
Totaal	2.153	2.072	2.020	1.943	1.610	1507

¹⁾ Hierin zijn begrepen vele kleine ondernemingspensioenfondsen die zich volledig hebben hervestigd.

²⁾ Daling in 2004 is hoofdzakelijk het gevolg van het ontbreken van vrijgestelde onderlinge waarborgmaatschappijen

Bron: CBS

Beleggingen van grote institutionele vastgoedbeleggers in 2005

Herwaarderingen stuwten omvang vastgoedbezit

Na enkele jaren van stabiliteit is het vastgoedbelang^{a)} van de grote institutionele vastgoedbeleggers^{b)} opnieuw explosief toegenomen van 69,0 miljard euro in 2004 naar 76,0 miljard euro het afgelopen jaar. Als een ingrijpende wijziging van de door Fortis gehanteerde waarderinggrondslagen - als uitvloeisel van de in 2005 geïntroduceerde International Financial Reporting Standards voor de jaarverslaglegging - buiten beschouwing wordt gelaten, dan zou zelfs sprake zijn geweest van een groei van het gezamenlijke vastgoedvermogen naar 77,7 miljard euro.

Slechts vier beleggers vertoonden een duidelijk bovengemiddelde groei van hun vastgoedportefeuille: traditiegetrouw het ABP (plus 3,35 miljard euro) en het PGGM (plus 2,15 miljard euro) en voorts het pensioenfonds Metaal en Techniek (plus 0,65 miljard euro) en - heel opvallend - de Artsenpensioenfondsen (plus 0,25 miljard euro). Voor alle overige beleggers - dat zijn 25 pensioenfondsen en alle verzekeringsmaatschappijen - resteert een betrekkelijk bescheiden toename van het totale vastgoedbezit van 0,65 miljard euro. Zie tabel 1^{c)} en figuur 1.

Binnen de vastgoedportefeuilles van de pen-

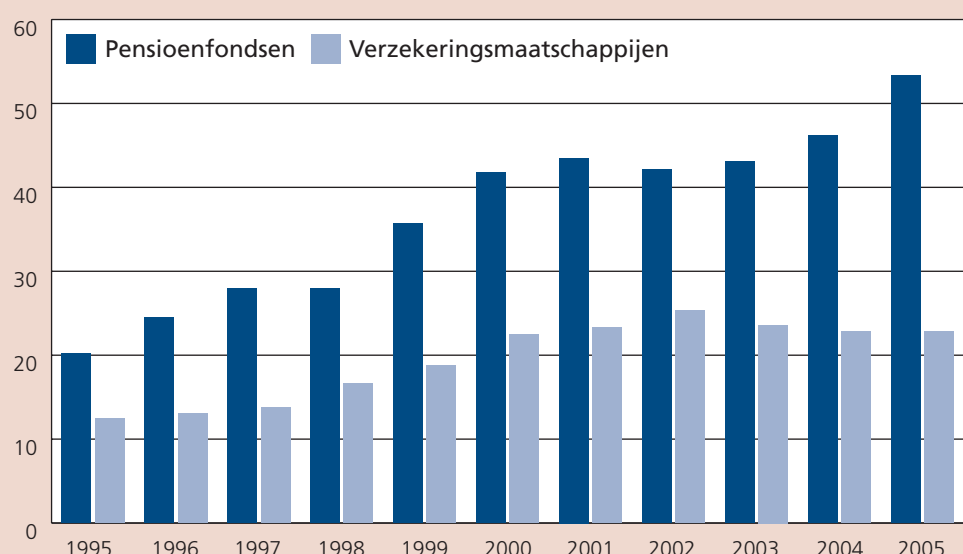
sioenfondsen^{d)} zette de al jaren aan de gang zijnde verschuiving van het direct gehouden vastgoed naar het indirecte vastgoed verder door. Maakte het directe vastgoed in 1999 nog 54,1 procent uit van het totale vastgoedbelang, in 2005 was dit aandeel teruggelopen naar 37,7 procent. Dit betekent dat absoluut gezien de omvang van het directe vastgoed nauwelijks meer groeit; dit belang schommelt al jaren rond 20,0 miljard euro (in 2005 20,2 miljard euro). Het indirecte vastgoedbedrag steeg overeenkomstig: van 45,9 procent in 1999 naar 62,3 procent in het achterliggende jaar. In absolute getallen:

van 16,5 miljard euro in zeven jaar terug naar 33,5 miljard euro nu. Het door de pensioenfondsen aangehouden indirecte vastgoedbelang in de vorm van beursgenoteerde vastgoedaandelen is nog iets verder opgelopen: het afgelopen jaar kwam het uit op 74,9 procent tegen 74,3 procent in 2004. Een relatief hoogtepunt was dit evenwel niet: dat werd bereikt in 2000 met 79,6 procent. Het jaar daarvoor bedroeg dit percentage nog maar 67,0. In absolute bedragen liep het belang in beursfondsen op van 20,0 miljard euro in 2004 naar 25,1 miljard euro het afgelopen jaar. Ter vergelijking: in 1999 bedroeg het beursgenoteerde vastgoedbelang nog slechts 11,0 miljard euro.

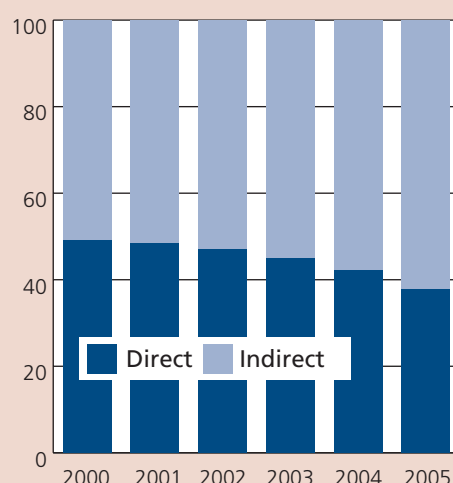
De investeringen in beursgenoteerde vastgoedfondsen vormen inmiddels veruit de belangrijkste vastgoedcategorie: van het totale vastgoedvermogen van de pensioenfondsen in 2005 bestond 46,6 procent uit beursfondsen, 15,7 procent uit overig indirect vastgoed en 37,7 procent uit direct gehouden vastgoed. Zie de tabellen 2

en 3 en de figuren 2 en 3. Het activiteitsniveau van de pensioenfondsen^{e)} liep het achterliggende jaar overigens duidelijk terug; bedroeg in 2004 het totaal van aankopen en verkopen nog 25,0 miljard euro, in 2005 was dat gezakt naar 20,0 miljard euro. Wel lag het totaal van de aankopen in het afgelopen jaar hoger dan dat van de verkopen: een positief saldo van 1,4 miljard euro. Maar het belangrijkste bestanddeel van de groei van de vastgoedportefeuilles van de pensioenfondsen kwam voort uit herwaarderingen: plus 6,2 miljard euro. Dit beeld is trouwens al enkele jaren zo: de toename van het vastgoedbezit van de pensioenfondsen in 2004 en 2005 bestond voor 96 procent uit herwaarderingen. Over de laatste vier jaar - dus over de jaren 2002 tot en met 2005 - was dat 88 procent. Vrijwel zeker hangt dit extreem hoge niveau samen met de scherp gestegen koersen van de beursgenoteerde vastgoedbelangen. Zie ook tabel 4.

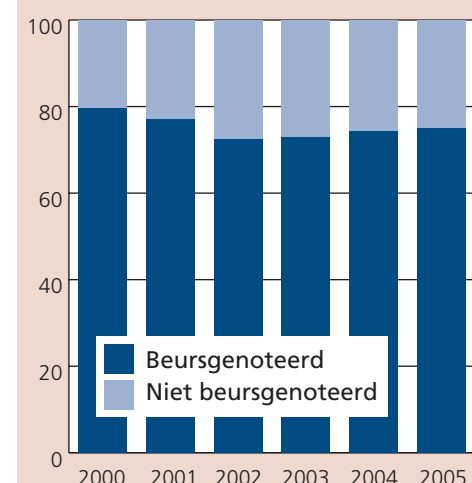
Het relatieve vastgoedbelang, dus het vastgoedbezit als percentage van alle beleggingen, bleef

Pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen: balanswaarde vastgoed, per ultimo 1995-2005, in mld euro
Figuur 1


Bron: Vastgoedmarkt

Pensioenfondsen: direct en indirect vastgoed, in %
Figuur 2


Bron: Vastgoedmarkt

Pensioenfondsen: indirect vastgoed, met en zonder notering, in %
Figuur 3


Bron: Vastgoedmarkt