Ranglijst grote Nederlandse vastgoedbeleggers over 1999-2006

In twee jaar flinke schaalvergroting onder Nederlandse vastgoedbeleggers

Op de vastgoedmarkt heeft zich in 2005 en 2006 een groeistuip voorgedaan. Ongeveer de helft daarvan heeft als oorzaak de groei van de koploper ING Real Estate. De andere helft heeft te maken met de fusie van Achmea en Interpolis in 2005 en de groei van Corio van een middelgrote naar een grote belegger in 2006. Dat stelt John Gebraad van het Centraal Bureau voor Statistiek na bestudering van de door Vastgoedmarkt vastgestelde ranglijst van professionele beleggers in vastgoed over de periode 1999-2006. De gegevens uit deze lijst maken het mogelijk onderzoek te doen naar de invloed van de grote beleggers op de vastgoedmarkt.

Ranglijst grote Nederlandse vastgoedbeleggers 2006 (in mln euro)

Rang 2006	Rang 2005		2005	2006	als % van totaal (cumulatief)
1	(1)	ING Real Estate	47.070	65.578	28,3
2	(2)	ABP	23.395	26.379	39,7
3	(3)	ING Group	10.343	12.276	45,0
4	(5)	Pensioenfonds PGGM	8.215	10.883	49,7
5	(4)	Rodamco Europe	9.095	10.582	54,3
6	(6)	Achmea Vastgoed	8.079	8.531	58,0
7	(7)	Redevco	6.700	6.800	60,9
8	(8)	Fortis	5.351	5.875	63,4
9	(9)	Pensioenfonds Bouwinvest	5.075	5.718	65,9
10	(10)	Corio	4.543	5.459	68,3
11	(12)	Aegon	3.871	5.061	70,5
12	(11)	Vesteda	4.230	4.482	72,4
13	(14)	Metaal en Techniek (Mn Services)	3.501	4.075	74,2
14	(13)	Bouwfonds Asset Management	3.606	4.027	75,9
15	(15)	Eureko Achmea/Interpolis	2.847	3.315	77,3
16	(20)	Q-Park	1.833	2.955	78,6
17	(16)	VastNed Groep	2.527	2.780	79,8
18	(17)	Wereldhave	2.323	2.555	80,9
19	(18)	Delta Lloyd	1.877	2.232	81,9
20	(19)	ABN Amro Property Funds	1.836	2.067	82,8
21	(21)	Amvest	1.812	1.965	83,6
22	(22)	Eurocommercial properties	1.618	1.950	84,5
23	(30)	KLM Pensioenfondsen	1.205	1.571	85,1
24	(24)	Pensioenfonds Landbouw	1.516	1.569	85,8
25	(33)	Breevast	880	1.556	86,5
26	(23)	Pensioenfonds Metalektro	1.576	1.481	87,1
27	(25)	F&C Netherlands	1.500	1.400	87,7
28	(28)	Altera	1.254	1.336	88,3
29	(31)	Kroonenberg Groep	1.200	1.300	88,9
30	(26)	Kantoren Fonds Nederland	1.283	1.285	89,4
31	(32)	Nieuwe Steen Investments	1.196	1.248	90,0
32	(29)	Spoorweg Pensioenfonds	1.228	1.174	90,5
33	(38)	Doctors Pension Fund (Artsen Pensioenfondsen)	702	1.140	91,0
34	(27)	Philips Pensioenfonds	1.270	1.037	91,4
35	(35)	Dela	830	1.011	91,8
36	(39)	Pensioenfonds KPN/TPG	662	930	92,2
37	(34)	AZL Groep	873	927	92,6
38	(37)	Hanzevast Capital	715	715	93,0
39	(41)	Pensioenfonds Grafische Bedrijfsfondsen	608	714	93,3
40	(47)	Pensioenfonds Rabobank	528	682	93,6
41	(40)	Westplan Investors	642	674	93,9
42	(44)	Global Estate Investments	567	673	94,1
43	(36)	Staalbankiers	717	646	94,4
44	(68)	Annexum Invest	306	607	94,7
45	(51)	Pensioenfonds Akzo Nobel	453	588	94,9
46	(48)	Pensioenfonds Koopvaardij	517	574	95,2
47	(42)	Ibus Asset Management	581	573	95,4
48	(45)	Unileverpensioenfonds Progress	552	551	95,7
49	(46)	Pensioenfonds Beroepsvervoer	547	547	95,9
50	(43)	Euro American Investors	572	515	96,1
51	(50)	Pensioenfonds Detailhandel	485	485	96,3
52	(56)	Vastgoed Syndicering Nederland	414	475	96,5
53	(55)	Pensioenfonds Hoogovens	420	474	96,7
54	(60)	Zeeland Investments Beheer	370	470	97,0
55	(49)	Atlantic Realty Players	490	465	97,2
56	(54)	Vasloc Beheer	425	455	97,3
57	(59)	Pensioenfonds Slagersbedrijf	385	441	97,5
58	(65)	Pensioenfonds Woningcorporaties	328	431	97,7
59	(52)	Newomij	445	430	97,9
60	(70)	Holland Immo Groep	290	408	98,1
61	(64)	Pensioenfonds UWV	328	408	98,3
62	(58)	Pensioenfonds Schildersbedrijf	401	392	98,4
63	(69)	Van Boom & Slettenhaar	300	380	98,6
64	(72)	Homburg Participaties	260	377	98,8
65	(53)	Stork Pensioenfonds	432	375	98,9
66	(61)	Pensioenfonds PNO/Media	368	363	99,1
67	(67)	Bakkenist en Emmens	312	340	99,2
68	(66)	SNS Reaal	325	334	99,4
69	(63)	ACRE Fund	329	313	99,5
70	(71)	Pensioenfonds Architecten	288	310	99,6
71	(62)	Dim	331	304	99,8
72	(-)	Pensioenfonds Werk en (Re)integratie		280	99,9
73	(73)	Pensioenfonds Mijnwerkers	254	255	100,0
		Totaal	**192.207**	**231.534**	

Bron: Vastgoedmarkt september 2007

Schaalvergroting is al langer gaande op de vastgoedmarkt. Dit gebeurt op verschillende manieren. Zo hebben diverse pensioenfondsen hun direct vastgoed samengevoegd in een afzonderlijke eenheid. Op deze manier zijn Amvest, Altera en Vesteda ontstaan. Een andere vorm van concentratie betreft de vorming van assetmanagementorganisaties die vastgoed voor verschillende partijen beheren. De belangrijkste voorbeelden hiervan zijn ING Real Estate en Achmea Vastgoed.

In dit artikel wordt de schaalvergroting gekwantificeerd aan de hand van de door Vastgoedmarkt vastgestelde ranglijst van grote Nederlandse beleggers in vastgoed. De gegevens uit deze lijst maken het mogelijk onderzoek te doen naar de invloed van de grote beleggers op de vastgoedmarkt[1]. Daarvoor zijn eerst de beleggers van de ranglijst vanaf 1999 verdeeld over drie groepen naar grootte. De grote vastgoedbeleggers bezitten een vastgoedportefeuille van minimaal 5 miljard euro, de middelgrote een vastgoedportefeuille tussen de 1 en de 5 miljard euro en de kleine een vastgoedportefeuille tot 1 miljard euro (figuur 1). Vervolgens is gekeken naar de omvang van elke groep in verhouding tot de totale vastgoedportefeuille van de ranglijst. Daarbij zijn op de gegevens voor 1999 tot en met 2004 enkele correcties toegepast om te zorgen voor vergelijkbare gegevens voor de periode 1999-2006. Het betreft correcties voor in de lijst van 2006 toegevoegde beleggers die ook voor eerdere jaren voldoen aan de criteria van de ranglijst, te weten de ING Group en vijf vastgoedmaatschappen.

Marktaandeel grote beleggers stijgt

Uit tabel 1 blijkt dat het aandeel van beleggers met een vastgoedportefeuille groter dan 5 miljard euro is toegenomen van 34 procent in 1999 naar 71 procent in 2006. Deze toename is in twee groeistuipen gerealiseerd, eerst in 2000 en 2001 en vervolgens in 2005 en 2006. De eerste groeistuip is vooral veroorzaakt doordat enkele beleggers de grens van 5 miljard euro voorbij zijn gegaan. In 2002, 2003 en 2004 zijn de verschuivingen in de marktaandelen vergeleken met die in eerdere jaren gering. Voor een deel heeft dit te maken met het wegvallen van enkele grote en middelgrote beleggers door overnames, te weten Rodamco North America en Haslemere in 2002 en Uni-Invest in 2003.

De tweede groeistuip van beleggers met een vastgoedportefeuille groter dan 5 miljard euro in 2005 en 2006 is voor een kleine helft terug te voeren op de invloed van de koploper van de lijst. In twee jaar tijd heeft ING Real Estate zijn aandeel zien groeien van 19 procent naar 26 procent. Daarnaast spelen twee incidentele oorzaken een rol in de groeistuip. Zo heeft de fusie van Achmea en Interpolis in 2005 van twee middelgrote beleggers één grote belegger gemaakt. In 2006 is Corio de grens van 5 miljard euro gepasseerd. De invloed van de overige grote beleggers in de tweede groeistuip is beperkt, wat af te lezen is uit de invloed van de top 5 van vastgoedbeleggers. De toename van de top 5 de afgelopen twee jaar is maar iets groter dan die van de koploper.

Top 5

De schaalvergroting is ook af te lezen uit de invloed van de top 5 van vastgoedbeleggers. De top 5 heeft zijn marktaandeel in de vastgoedmarkt[1] vergroot van 38 procent in 1999 naar 54 procent in 2006. De groei van de top 5 is gelijkmatiger dan de groei voor de beleggers met een vastgoedportefeuille groter dan 5 miljard euro. Dit heeft twee oorzaken. De eerste oorzaak betreft het feit dat het doorbreken van de grens van 5 miljard euro

voor de top 5 geen of veel minder invloed heeft. Zo heeft een forse groei van Rodamco North America en Rodamco Europe in 2000 het aantal beleggers met een vastgoedportefeuille groter dan 5 miljard euro van 4 op 6 gebracht, en telt hun volledige vastgoedportefeuille door in de schaalvergroting. Voor de top 5 heeft alleen de groei van Rodamco North America invloed op de schaalvergroting. De tweede oorzaak is de fusie van Achmea en Interpolis die in 2005 wel zorgt voor een groei-impuls voor de beleggers met een vastgoedportefeuille groter dan 5 miljard euro, maar niet voor de top 5 omdat de combinatie daar net onder blijft.
Ook voor de koploper van de lijst is een duidelijke schaalvergroting zichtbaar. Het ABP had als koploper in 2000 nog 13 procent van de vastgoedmarkt in bezit, dat is de helft van het marktaandeel van de koploper in 2006, ING Real Estate. Waarbij de groei in 2005 en 2006 groter is dan de groei in de 5 daaraan voorafgaande jaren.

JOHN GEBRAAD

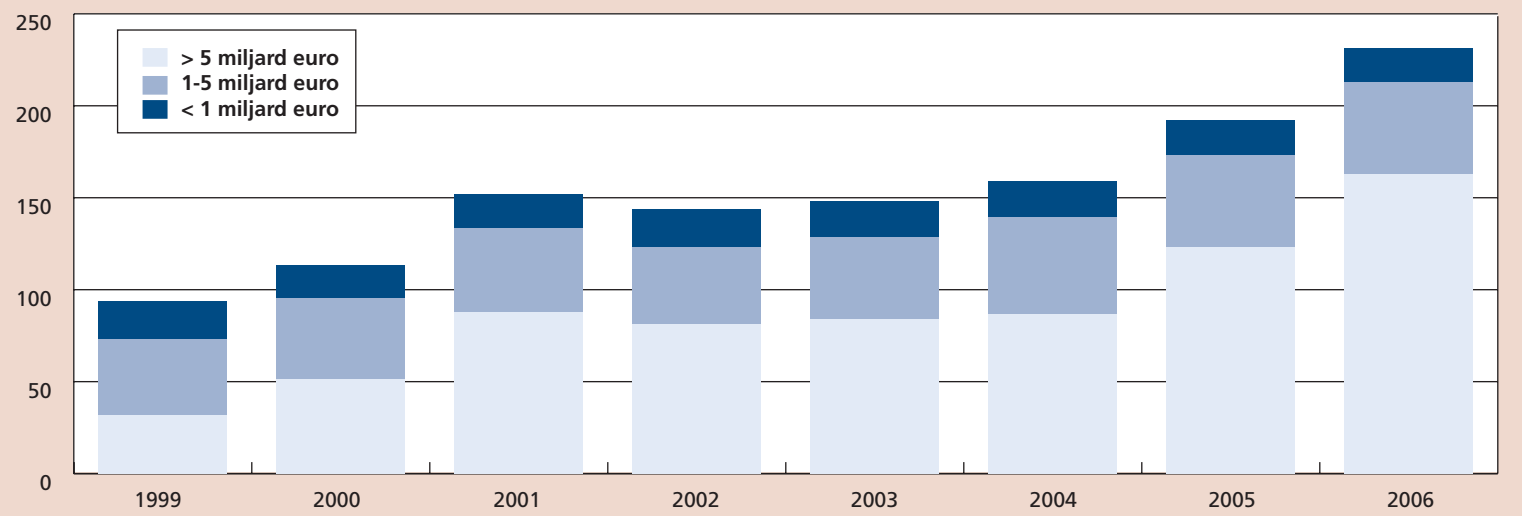
Drs. J.L. Gebraad is als statistisch onderzoeker werkzaam bij het CBS, sector Financiële instellingen en Overheid.

Noot
1) Het betreft de vastgoedmarkt exclusief het vastgoed dat in bezit is van beleggers met een portefeuille van minder dan 250 miljoen euro.

Vastgoedportefeuille professionele beleggers verdeeld naar grootte — Tabel 1

Omvang vastgoedportefeuille:	2005 mrd euro	2006 mrd euro	1999 %	2000 %	2001 %	2002 %	2003 %	2004 %	2005 %	2006 %
> 5 miljard euro	123,3	163,1	33,7	45,3	57,7	56,4	56,6	54,6	64,2	70,5
1-5 miljard euro	49,7	49,5	44,6	39,3	30,2	29,4	29,9	33,4	25,8	21,4
< 1 miljard euro	19,2	18,9	21,7	15,4	12,1	14,2	13,4	12,0	10,0	8,2
Totaal	**192,2**	**231,5**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Top 5	**98,2**	**125,7**	**38,1**	**40,4**	**42,7**	**39,9**	**44,9**	**46,9**	**51,0**	**54,3**
Koploper ABP (t/m 2000) / ING Real Estate	**47,1**	**65,6**	**13,4**	**13,1**	**16,2**	**16,7**	**17,7**	**19,4**	**24,5**	**26,2**

Vastgoedbeleggers naar omvang van vastgoedportefeuille (in mrd euro) — Figuur 1



Invoering IFRS

Ernst & Young verzorgt voor Vastgoedmarkt elke maand een rubriek in het kader van de invoering van de International Financial Reporting Standards (IFRS). In deze rubriek worden interpretatiekwesties en ontwikkelingen behandeld voor verschillende IFRS-standaarden. Reacties naar ad.buisman@nl.ey.com of marco.rooks@nl.ey.com.

Kredietcrisis

De vastgoed-, aandelen- en kapitaalmarkten verkeren al enige tijd in diepe shock. De kredietcrisis, veroorzaakt door het Amerikaanse hypothekendebacle, heeft keihard toegeslagen en de monetaire autoriteiten weten nauwelijks hoe te reageren. En vermoedelijk is het einde nog niet in zicht. Eerst de kredietbanken, toen de verzekeraars en nu de aanbieders van creditcards. De vraag is niet zozeer, wie er volgt, maar wanneer. Ook in de vastgoedsector is de impact van de kredietcrisis nog niet voorbij. De markt reageert traag en taxaties kunnen daardoor achter op de feiten lopen. Financiering is schaars, het transactievolume daalt en geïnteresseerde kopers die niet afhankelijk zijn van financiering, wachten nog even rustig af. Wat begon als wellicht een noodzakelijke correctie kan wel eens uitdraaien op een (tijdelijke) inkrimping van de markt. Een economische recessie zou dit zeker versterken. De vraag naar huurruimte (opname) van vooral kantoren kan gaan afnemen. Dat betekent een dubbele impact: stijgende rendementseisen en dalende huren. Wellicht zegt u nu: 'Dit valt wel mee,. Weliswaar zijn de vastgoedaandelen in waarde gedaald, maar met het vastgoed zelf is nog niet zo veel aan de hand'. Dit is echter ten zeerste de vraag, er bestaat ernstige onzekerheid of dit wel juist is. Tegen deze achtergrond vereist de waardering van vastgoed bijzondere aandacht bij het opstellen van de IFRS-jaarrekening. Hierbij zijn twee aspecten van specifiek belang:
• de vereiste van IAS 40 om belangrijke veronderstellingen die ten grondslag liggen aan waarderingen toe te lichten;
• de vereiste van IAS 1 om, in het geval er ernstige onzekerheden bestaan voor bij de waarderingen gehanteerde veronderstellingen, deze onzekerheden en de mogelijke invloed daarvan op waarderingen toe te lichten.
IAS 40.75 schrijft voor dat de belangrijkste veronderstellingen, die ten grondslag liggen aan de waardering van vastgoed, moeten worden toegelicht. De veronderstellingen moeten zodanig worden toegelicht dat de gebruiker van de jaarrekening voldoende inzicht krijgt in de wijze waarop de waarderingen tot stand zijn gekomen. In de praktijk zien wij diverse uitwerkingen van de toelichting van de belangrijkste veronderstellingen, variërend van toelichting van de gehanteerde waarderingsmethodes tot een toelichting per pand van de belangrijkste variabelen, zoals huuropbrengsten, markthuur, verhuurbare oppervlakte, bruto en netto aanvangsrendementen et cetera. Zeker in het geval van een ernstige onzekerheid menen wij dat de eerste variant te kort schiet.
Voor de toelichtingen op de waardering van vastgoedobjecten, kan de vraag worden gesteld of IFRS 7 (Financiële instrumenten: informatieverschaffing) van toepassing is. IFRS 7 is van toepassing voor alle ondernemingen in alle sectoren en schrijft onder andere voor dat de onderneming inzicht moet geven in de risico's die voortvloeien uit financiële instrumenten en de wijze waarop het management deze risico's beheerst. Tevens moet het management een sensitiviteitsanalyse op de waardering van financiële instrumenten in de jaarrekening opnemen. Een financieel instrument, zoals gedefinieerd onder IAS 32.11, betreft elk contract dat leidt tot een financieel actief voor de ene partij en een financieel passief of eigen vermogen voor de andere partij. Een vastgoedbelegging, zoals gedefinieerd in IAS 40, is per definitie geen financieel instrument en IFRS 7 is derhalve niet van toepassing.
Echter, gezien de volatiliteit in de onroerendgoedmarkt, willen wij benadrukken dat een vastgoedonderneming moet overwegen of IAS 1 paragraaf 116 van toepassing is. IAS 1 vereist dat, als er ernstige onzekerheden bestaan over de bij waarderingen gehanteerde veronderstellingen, deze onzekerheden en de mogelijke invloed daarvan op waarderingen moeten worden toegelicht. In de toelichting moet dan informatie worden verstrekt over de aard van de activa waarvan de waardering is omgeven door onzekerheden en de boekwaarde van deze activa op de balansdatum. De belangrijkste veronderstellingen moeten zodanig worden toegelicht dat de gebruiker van de jaarrekening voldoende inzicht krijgt in de wijze waarop de waarderingen tot stand zijn gekomen om zich een oordeel te kunnen vormen over de mate van onzekerheid die ten grondslag liggen aan deze waarderingen. De aard en omvang van de te verstrekken informatie varieert afhankelijk van de aard van de veronderstellingen en omstandigheden. IAS 1:120 geeft een aantal voorbeelden van mogelijke toelichtingen zoals, de aard van de veronderstelling of andere schattingsonzekerheden; de gevoeligheid van de boekwaarden voor de gehanteerde methodes, veronderstellingen en schattingen die aan hun berekening ten grondslag liggen, met inbegrip van de redenen van die gevoeligheden. Tevens moeten de mogelijke uitkomsten van een onzekerheid en de daarmee samenhangende mogelijke range van afwijkingen op de waarderingen in de komende periode worden toegelicht.

Conclusie

De kredietcrisis en de onzekerheid die deze met zich meebrengt voor (toekomstige) waardeontwikkelingen van vastgoedobjecten, hebben ook hun weerslag op de vereiste toelichtingen in de jaarrekening. Door de volatiliteit en onzekerheid in de huidige markt, is het evident dat de mate van toelichting uitgebreider moet zijn dan in een relatief stabiele markt, zoals wij deze de afgelopen jaren hebben gekend. Enkel en alleen de methode van waardering toelichten is in het geval dat ernstige onzekerheid bestaat, dan ook niet (meer) toereikend om de gebruiker van de jaarrekening het inzicht te geven dat noodzakelijk is om zich een goed oordeel te kunnen vormen over de totstandkoming van de waardering. Het management moet dus vaststellen of het risico aanwezig is dat, door deze onzekerheden, belangrijke wijzigingen in de gehanteerde veronderstellingen kunnen leiden tot een materiele toekomstige aanpassing in de waardering van het vastgoed. Als dit het geval is dan moet het management aangeven in hoeverre de waardering van het vastgoed gevoelig is voor zowel de gebruikte waarderingsmethodes als de daaraan ten grondslag liggende veronderstellingen.