

Beleggingen afgenomen met 122 miljard euro naar 1.049 miljard euro

Crisis zorgt voor afname indirect vastgoed van professionele beleggers

Uit door het CBS samengestelde gegevens blijkt dat zowel de totale beleggingen als de beleggingen in vastgoed van professionele beleggers in 2008 zijn gedaald. De financiële crisis heeft gezorgd voor een enorme waardedaling in het aandelenbezit, waarbij indirect vastgoed niet is gespaard. Daardoor is ook de trendmatige verschuiving van direct naar indirect vastgoed onderbroken.

De financiële crisis heeft in 2008 de beleggingen van de professionele beleggers¹⁾ doen dalen met 122 miljard euro naar 1.049 miljard euro. De daling in 2008 is pas de tweede in de periode na 1950. De eerste daling heeft zich voorgedaan in 2002, met een omvang van 52 miljard euro. De grootste absolute toename van 137 miljard euro in 2005 bevindt zich dus tussen twee diepe dalen. Deze ontwikkelingen worden voor een belangrijk deel verklaard door de koersontwikkeling van aandelen, die in 2008 heeft gezorgd voor een ongekende waardedaling van 177 miljard euro. Dit heeft de waardeinstellingen van 78 miljard euro in 2005, 54 miljard euro in 2006 en 15 miljard euro in 2007 meer dan weggevaagd. Na een verdere daling in het eerste kwartaal van 2009 heeft het tweede kwartaal van dit jaar weer een flink herstel laten zien zodat de eerste helft van 2009 twee derde van het verlies van 2008 heeft goedge maakt.

De beleggingen van professionele beleggers uitgedrukt in procenten van het bruto binnenlands product (BBP) laten door de financiële crisis een forse daling zien, en wel van 206 procent in 2007 naar 176 procent in 2008. Zie tabel 1 en figuur 1.

Minder aandelen en indirect vastgoed
Het belang van aandelen (inclusief indirect vastgoed) in de beleggingsportefeuille van de Nederlandse professionele beleggers is in 2008 door de financiële crisis verkleind van 45,7 procent naar 35,2 procent van de totale beleggingen. De netto aankopen van 11 miljard euro staan in geen verhouding tot het koersverlies op de aandelenmarkten van 177 miljard euro²⁾. Zie tabellen 2 en 5.

Het belang van obligaties in de beleggingsportefeuille van de Nederlandse professionele beleggers is in 2008 toegenomen van 37,4 naar 40,8 procent. De belangrijkste oorzaak is het noemereffect. Door de afname in de totale beleggingen betekent een bescheiden absolute daling in het obligatiebezit toch een relatieve stijging in het totaal van de beleggingen. De absolute daling is een combinatie van netto aankopen in 2008 van 2 miljard euro en negatieve valuta- en obligatiekoerseffecten van 11 miljard euro.

Het belang van vastgoed in de beleggingsportefeuille is in 2008 afgenomen van 9,2 naar 9,0 procent. Door de financiële crisis is vooral het aandeel indirect vastgoed verminderd van 4,9 naar 4,6 procent. Het belang van direct vastgoed is zelfs licht toegenomen, maar dat komt alleen door het noemereffect. Absoluut gezien is de omvang van direct vastgoed verkleind.

Minder beleggingen buitenland

De financiële crisis heeft een forse deuk veroorzaakt in de trend dat de Nederlandse professionele beleggers meer in het buitenland beleggen. De totale buitenlandse beleggingen van de professionele beleggers zijn in 2008 afgenomen van 802 naar 679 miljard euro. In verhouding tot de totale beleggingsportefeuille betekent dit een vermindering van 68,4 naar 64,7 procent. Zie tabel 3.

Als wordt gekeken naar de samenstelling van de beleggingen in het buitenland, dan valt meteen op dat aandelen en obligaties beeldbepalend zijn. Ook valt op dat buitenlandse aandelen in 2008 fors onderuit zijn gegaan. Samen maken aandelen en obligaties 89 procent uit van de totale beleggingen in het buitenland in 2008. Dertien jaar eerder was dit nog 82 procent. Op gepaste afstand vormt vastgoed de derde grootste post in de buitenlandse beleggingen. Het aandeel daarvan in de totale buitenlandse beleggingen is afgenomen van 13 procent in 1995 naar 6 procent in 2008.

Verschuiving van direct naar indirect
De crisis heeft ook een terugslag veroorzaakt in de verschuiving binnen de beleggingen van professionele beleggers van direct naar indi-

Beleggingen professionele beleggers in mrd euro						Tabel 1	
	2005 4e kw.	2006 4e kw.	2007 4e kw.	2008 4e kw.	2009 1e kw.	2009 2e kw.	
Totaal	1069,9	1156,4	1171,3	1048,8	1017,6	1128,7	
Pensioenfondsen	632,1	707,0	720,8	638,6	624,0	646,2	
Verzekeraars	334,0	342,2	353,7	334,7	332,6	343,3	
Niet onder toezicht staande instellingen ¹⁾	10,4	8,4	8,4	8,1	0,0	0,0	
Beleggingsmaatschappijen	93,5	98,8	88,4	67,5	60,9	139,1	

1) Vanaf 2009 zijn de niet onder toezicht staande instellingen verdeeld over pensioenfondsen en verzekeraars.

Bron: CBS

Beleggingen professionele beleggers in %									Tabel 2
		Direct vastgoed	Indirect vastgoed	Hypotheek	Aandelen (excl. indirect vastgoed)	Obligaties	Financiële derivaten	Leningen op lange termijn	Overige beleggingen
Totaal	2005	5,7	4,3	3,6	39,2	38,0	0,9	4,2	4,3
	2006	5,3	5,3	3,1	39,5	37,0	0,7	3,8	5,2
	2007	4,3	4,9	3,1	40,8	37,3	0,4	3,6	5,6
	2008	4,4	4,6	3,6	30,6	40,8	3,8	3,9	8,4
Pensioenfondsen	2005	3,6	6,3	2,0	43,0	39,8	1,0	1,6	2,7
	2006	2,8	7,6	1,7	41,4	39,1	0,9	1,3	5,2
	2007	2,7	7,3	2,0	42,4	38,9	0,4	1,2	5,1
	2008	2,9	7,0	2,4	32,4	40,5	4,9	1,5	8,4
Verzekeraars	2005	3,9	0,9	7,7	31,8	40,7	0,4	7,7	6,9
	2006	4,1	1,0	6,9	34,6	39,3	0,6	7,6	5,9
	2007	3,5	0,9	6,0	35,3	40,7	0,2	6,6	6,7
	2008	2,7	0,7	6,5	25,6	47,3	2,0	6,3	8,8
Niet onder toezicht staande instellingen	2005	1,8	0,8	0,0	29,6	24,3	0,0	16,7	26,8
	2006	2,6	0,7	0,0	27,2	25,7	0,1	25,7	18,0
	2007	1,8	0,1	0,0	19,9	22,9	0,0	28,0	27,3
	2008	1,8	0,1	0,0	13,9	21,0	0,0	30,2	33,0
Beleggingsmaatschappijen	2005	26,2	2,9	0,2	41,0	17,3	1,6	7,6	3,1
	2006	27,6	3,5	0,3	44,1	14,7	0,5	7,2	2,3
	2007	21,5	2,4	0,2	51,3	12,4	0,6	8,5	3,0
	2008	27,8	1,7	0,3	40,8	13,6	2,2	10,1	3,5

Bron: CBS

Beleggingen professionele beleggers in buitenland (in mrd euro)					Tabel 3
		2005	2006	2007	2008
Totaal	Vastgoed	44,9	57,9	50,6	43,9
	Aandelen	308,3	332,7	371,6	257,7
	Obligaties	325,8	352,3	357,8	345,3
	Lange leningen	1,5	1,8	2,6	2,9
	Overige beleggingen	8,5	27,4	19,1	28,9
	Totaal	688,8	772,0	801,6	678,8
Pensioenfondsen	Vastgoed	26,4	35,7	34,5	29,3
	Aandelen	246,7	261,6	281,1	192,7
	Obligaties	216,4	243,7	247,8	228,0
	Lange leningen	0,7	1,0	2,2	2,7
	Overige beleggingen	7,2	26,4	18,0	28,0
	Totaal	497,3	568,4	583,5	480,7
Verzekeraars	Vastgoed	1,9	2,5	2,4	1,3
	Aandelen	30,1	35,5	52,5	42,4
	Obligaties	95,6	95,9	99,9	108,5
	Lange leningen	0,8	0,8	0,2	0,1
	Overige beleggingen	0,4	0,4	0,5	0,4
	Totaal	128,9	135,1	155,5	152,7
Niet onder toezicht staande instellingen	Aandelen	0,2	0,4	0,2	0,1
	Obligaties	0,4	0,4	0,4	0,2
	Lange leningen	0,0	0,0	0,1	0,1
	Overige beleggingen	0,0	0,0	0,1	0,0
	Totaal	0,7	0,8	0,7	0,5
Beleggingsmaatschappijen	Vastgoed	16,6	19,7	13,7	13,3
	Aandelen	31,2	35,1	37,9	22,5
	Obligaties	13,4	12,3	9,8	8,6
	Lange leningen	0,0	0,0	0,0	0,0
	Overige beleggingen	0,8	0,5	0,6	0,5
	Totaal	62,0	67,7	62,0	44,9

Bron: CBS

rect vastgoed. In 1980 maakt indirect vastgoed nog een bescheiden 3,0 procent uit van het totale vastgoed. Van 2005 tot 2007 is het deel indirect vastgoed toegenomen van 42,9 procent naar 53,3 procent, maar in 2008 is het verkleind naar 50,8 procent. Pensioenfondsen hebben een grote bijdrage in deze ontwikkeling, hun indirect vastgoed als deel van het totale vastgoed is in 2008 afgenomen van 73,3 naar 70,6 procent. Zie tabel 4 en figuur 2.

Een belangrijk deel van het indirect vastgoed betreft buitenlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Voor pensioenfondsen heeft 65,2 procent van het indirect vastgoed in 2008 betrekking op buitenlandse instellingen, voor beleggingsmaatschappijen is dit 97,5 procent. Verzekeraars beleggen voornamelijk in Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Hier is 22,6 procent van het indirect vastgoed buitenlands. Overigens hebben ook belangen in Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen voor een deel toch betrekking op buitenlands vastgoed. Zo heeft 64,8 procent van het totale vastgoed van Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen in 2008 betrekking op het buitenland.

Absolute omvang direct vastgoed

De omvang van het direct vastgoed van professionele beleggers is in 2008 afgenomen van 50,9 naar 46,6 miljard euro. Netto aankopen van 0,7 miljard euro worden meer dan teniet gedaan door andere oorzaken van balansmutaties van -5,0 miljard euro. Daarvan heeft -2,7 miljard euro betrekking op het vastgoed van voormalige vastgoeddochter van verzekeraars, omdat door verkoop geen meerderheidsbelang meer bestaat. Daarnaast is er ook sprake van negatieve herwaarderings in 2008. In de eerste helft van 2009 is de omvang van het direct vastgoed vrijwel gelijk gebleven. Zie tabel 5.

Het binnenlands directe vastgoed van de professionele beleggers bestaat vooral uit woningen en kantoren/winkels. Deze twee samen vertegenwoordigen vanaf 1980 tussen 63,6 en 76,5 procent van het totale directe vastgoed. Het buitenlandse deel van het direct vastgoed schommelt vanaf 1980 tussen 18,1 en 32,7 procent. Het overig binnenlands directe vastgoed vormt de afgelopen jaren ongeveer 4 procent van het totaal en bestaat uit garages, parkeerterreinen, bungalowparken en grond. Zie 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).

Bronnen en methodologie

De groepen verzekeraars en pensioenfondsen bevatten de onder toezicht van De Nederlandse 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. Vanaf 2009 zijn de VUT-fondsen tot de pensioenfondsen gerekend, en de rest tot de verzekeraars.

De groep beleggingsmaatschappijen bestaat uit de beleggingsinstellingen die vallen onder de Wet Toezicht Beleggingsinstellingen. Naast geldmarktfondsen worden ook instellingen uitgezonderd die voor meer dan 50 procent in bezit zijn van een verzekeraar. 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 waarover de instelling de zeggenschap heeft. Dit is dus inclusief de bezittingen van de onroerendgoeddochter.

Vastgoedbeleggingen professionele beleggers¹⁾ (in mrd euro)

Tabel 4

		1980	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008
Totaal	Totaal	13,0	20,4	31,7	44,5	95,0	106,3	122,1	108,9	94,7
	Direct	12,6	18,9	28,5	37,2	65,6	60,6	61,3	50,9	46,6
	Indirect	0,4	1,5	3,2	7,3	29,4	45,6	60,8	58,0	48,1
Pensioenfondsen	Totaal	6,7	12,2	16,8	25,4	47,2	62,8	73,6	71,8	63,2
	Direct	6,3	10,9	14,2	19,4	23,3	22,9	19,7	19,1	18,5
	Indirect	0,3	1,3	2,5	6,0	23,8	39,9	53,9	52,6	44,6
Verzekeraars	Totaal	4,8	5,6	7,7	9,3	15,6	16,1	17,5	15,8	11,4
	Direct	4,8	5,4	7,3	8,6	13,5	13,1	14,1	12,6	9,1
	Indirect	0,1	0,2	0,4	0,7	2,1	3,0	3,4	3,2	2,3
Niet onder toezicht staande instellingen²⁾	Totaal	.	.	.	0,4	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2
	Direct	.	.	.	0,3	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1
	Indirect	.	.	.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Beleggingsmaatschappijen	Totaal	1,5	2,6	7,2	9,4	32,1	27,2	30,7	21,2	19,9
	Direct	1,5	2,6	7,0	8,9	28,7	24,5	27,3	19,0	18,8
	Indirect	0,0	0,0	0,2	0,5	3,4	2,7	3,5	2,2	1,1

1) In de totalen kunnen afrondingsverschillen voorkomen.

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

Bron: CBS

Directe vastgoedbeleggingen professionele beleggers (in mrd euro)

Tabel 5

		Pensioenfondsen	Verzekeraars	Niet onder toezicht staande instellingen	Beleggingsmijnen	Totaal
Mutaties 2006	Stand ultimo 2005	22,9	13,1	0,2	24,5	60,6
	Aankopen	1,0	3,0	0,0	3,3	7,3
	Verkopen	2,1	1,7	0,0	1,9	5,6
	Overig	-2,1	-0,3	0,0	1,3	-1,0
	Stand ultimo 2006	19,7	14,1	0,2	27,3	61,3
Mutaties 2007	Aankopen	1,6	1,2	0,0	4,0	6,8
	Verkopen	2,4	1,0	0,0	3,3	6,8
	Overig	0,3	-1,6	-0,1	-8,9	-10,3
	Stand ultimo 2007	19,1	12,6	0,2	19,0	50,9
Mutaties 2008	Aankopen	0,9	0,6	0,0	1,8	3,3
	Verkopen	1,0	0,5	0,0	1,1	2,6
	Overig	-0,4	-3,7	0,0	-0,9	-5,0
	Stand ultimo 2008	18,5	9,1	0,1	18,8	46,6
Mutaties 1e kw. 2009	Aankopen	0,4	0,0	0,0	0,1	0,5
	Verkopen	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
	Overig	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,3
	Stand ultimo 1e kw. 2009	18,8	9,0	0,1	18,6	46,7
Mutaties 2e kw. 2009	Aankopen	0,1	0,1	0,0	0,1	0,3
	Verkopen	0,2	0,0	0,0	0,1	0,3
	Overig	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2
	Stand ultimo 2e kw. 2009	18,7	9,0	0,1	18,7	46,5

Bron: CBS

Vastgoedbelang in beleggingsportefeuille van 9,2 naar 9,0 procent

Samenstelling directe vastgoedbeleggingen professionele beleggers¹⁾ (in mrd euro)

Tabel 6

		1980	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007
Totaal	Totaal	12,6	18,9	28,5	37,2	65,6	60,6	61,3	50,9
	Woningen	5,9	7,9	9,2	11,3	17,7	18,7	15,4	16,7
	Kantoren en winkels	3,8	6,0	8,9	15,5	24,1	23,3	24,3	18,0
	Overig binnenland	0,7	0,8	1,5	1,4	2,4	2,3	2,3	2,4
	Buitenland	2,3	4,2	8,9	9,0	21,4	16,4	19,3	13,8
Pensioenfondsen	Totaal	6,3	10,9	14,2	19,4	23,3	22,9	19,7	19,1
	Woningen	3,3	5,3	6,3	8,1	12,3	13,6	9,8	10,9
	Kantoren en winkels	1,5	2,8	3,9	6,5	7,2	7,5	8,0	6,8
	Overig binnenland	0,2	0,4	0,5	0,9	0,7	0,9	1,0	1,1
	Buitenland	1,3	2,5	3,5	4,0	3,1	0,8	0,9	0,4
Verzekeraars	Totaal	4,8	5,4	7,3	8,6	13,5	13,1	14,1	12,6
	Woningen	2,5	2,5	2,7	2,9	5,1	4,1	4,6	4,7
	Kantoren en winkels	1,9	2,6	4,0	5,0	7,5	6,9	7,0	5,4
	Overig binnenland	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8
	Buitenland	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	1,3	1,7	1,7
Niet onder toezicht staande instellingen²⁾	Totaal	.	.	.	0,3	0,0	0,2	0,2	0,2
	Woningen	.	.	.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
	Kantoren en winkels	.	.	.	0,1	0,0	0,1	0,2	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
Beleggingsmaatschappijen	Totaal	1,5	2,6	7,0	8,9	28,7	24,5	27,3	19,0
	Woningen	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	1,0	0,9	1,2
	Kantoren en winkels	0,3	0,6	0,9	4,0	9,3	8,7	9,1	5,7
	Overig binnenland	0,2	0,2	0,7	0,1	1,1	0,6	0,6	0,4
	Buitenland	0,9	1,6	5,2	4,7	18,1	14,2	16,7	11,7

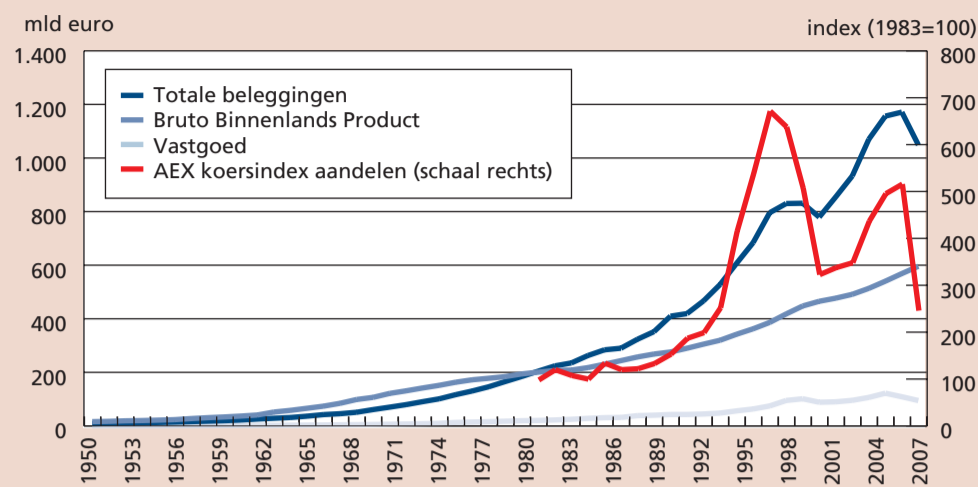
1) In de totalen kunnen afrondingsverschillen voorkomen. Door het ontbreken van bronnen voor de samenstelling zijn er nog geen uitkomsten over 2008 beschikbaar.

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

Bron: CBS

Beleggingen professionele beleggers in relatie tot BBP en aandelenkoersen

Figuur 1



Aantallen professionele beleggers

Tabel 7

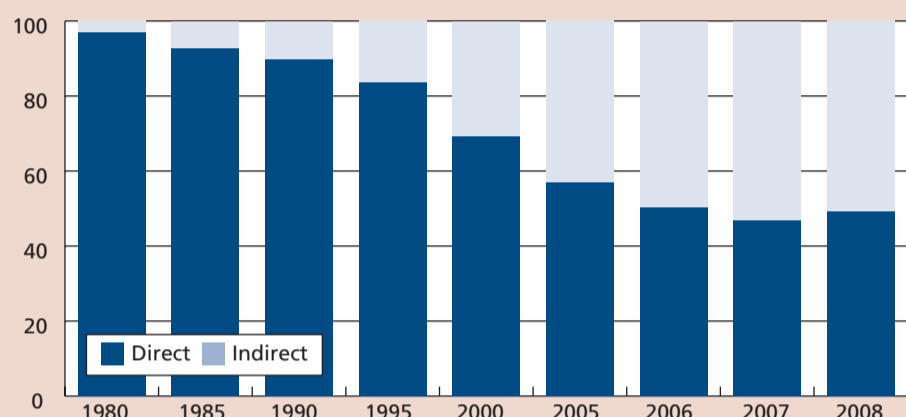
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bedrijfspensioenfondsen	92	100	102	102	103	102	103	103	95
Ondernemingspensioenfondsen¹⁾	883	850	811	811	759	722	683	650	547
Overige pensioenfondsen	16	16	16	13	13	15	14	14	14
Totaal pensioenfondsen	991	966	929	926	875	839	800	767	656
Levensverzekeraars	108	105	98	87	85	77	76	73	67
Schadeverzekeraars²⁾	582	548	521	379	363	352	368	352	335
Totaal verzekeraars	690	653	619	466	448	429	444	425	402
Niet onder toezicht staande instellingen	155	156	155	146	137	134	123	118	114
Beleggingsmaatschappijen	317	297	317	315	308	283	269	265	266
Totaal	2.153	2.072	2.020	1.853	1.768	1.685	1.636	1.575	1.438

1) Hierin zijn begrepen vele kleine ondernemingspensioenfondsen die zich volledig hebben herverzekerd.
2) Daling in 2003 hoofdzakelijk door ontbreken van vrijgestelde onderlinge waarborgmaatschappijen.

Bron: CBS

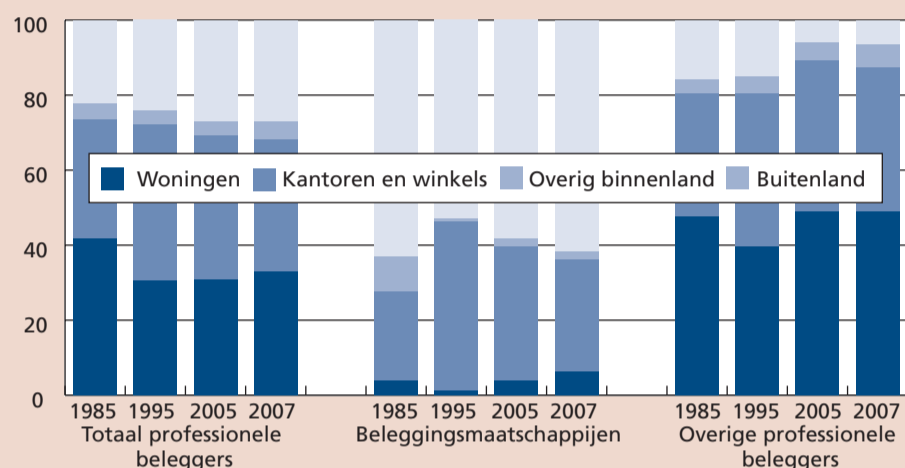
Procentuele verdeling direct/indirect vastgoed professionele beleggers

Figuur 2



Samenstelling direct vastgoed professionele beleggers

Figuur 3



De indirecte vaste eigendommen bestaan uit minderheidsaandelen in zowel Nederlandse (onder andere Corio, tot medio 2007 Rodamco Europe, VastNed, Wereldhave) als buitenlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. In de analyse van het Centraal Bureau voor de Statistiek worden de beursgenoteerde indirecte vaste eigendommen als aandelen en de niet-beursgenoteerde als deelnemingen verwerkt. Dit is conform de internationale voorschriften over macro-economische statistie-

ken. In de jaarverslagen van pensioenfondsen worden deze indirecte vastgoedbeleggingen overigens onder onroerend goed geboekt. Dit is conform de voorschriften van De Nederlandsche Bank. Een deel van de door beleggingsmaatschappijen beheerde vermogens is ingebracht door verzekeraars en pensioenfondsen. Eind 2008 bedraagt hun inbreng 34,8 miljard euro. Hieraan heeft 13,5 miljard euro betrekking op Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschap-

pien. Deze 13,5 miljard euro aan indirect vastgoed kan aanleiding geven tot een dubbelrekening wanneer wordt gekeken naar het totale vastgoedbezit van Nederlandse professionele beleggers. De dubbelrekening bestaat dan uit de combinatie direct vastgoed van de Nederlandse beleggingsmaatschappijen en aandelen van de pensioenfondsen en verzekeraars in deze instellingen.

JOHN GEBRAAD

De auteur is statistisch onderzoeker bij het Centraal Bureau voor de Statistiek, sector Financiële instellingen en Overheid.

Noten

- 1) Tot de professionele beleggers worden gerekend pensioenfondsen, verzekeraars, niet onder toezicht staande instellingen en vastgoedbeleggingsmaatschappijen.
- 2) Netto aankopen en koersverlies zijn alleen bekend voor aandelen, inclusief indirect vastgoed.

Beleggingen grote institutionele vastgoedbeleggers in 2008:

Boekverliezen van ongekekende omvang slaan diepe bres in vastgoedvermogens

De waarde van het vastgoedbezit¹⁾ van de grote institutionele vastgoedbeleggers²⁾ is in het afgelopen jaar teruggelopen van 84,5 miljard euro naar 75,8 miljard euro. Een daling met 8,7 miljard euro, ofwel ruim 10 procent. Dit is volgens analist en beleggingsadviseur Hans Funken de grootste teruggang ooit. De omvang van de gezamenlijke vastgoedportefeuilles liep ook al in 2007 terug. In twee jaar tijd is het totale vastgoedvermogen van de grote institutionele vastgoedbeleggers met ruim 10,5 miljard euro verkleind, een afname van meer dan 12 procent. Over langere tijd stemmen de vastgoedrendementen niettemin tot tevredenheid. Dr. Hans Funken inventariseert al sinds 1974, exclusief voor Vastgoedmarkt, de jaarverslagen van institutionele beleggers op vastgoedactiviteiten.

De voorgaande jaren waren nog groei-jaren: zo namen de beleggingen van de grote institutionele vastgoedbeleggers in 2006 toe met een niet eerder vertoonde omvang van 12,6 miljard euro, in 2005 met 7,2 miljard euro en in 2004 eveneens met 7,2 miljard euro³⁾. In 2008 deed de afname zich over vrijwel de hele lijn voor, althans bij de pensioenfondsen; bij de (bank)verzekeraars bleef de afname opmerkelijk genoeg relatief beperkt. De grootste aderslatingen vertoonden het ABP (-4,3 miljard euro), het Pensioenfonds Zorg en Welzijn (-2,0 miljard euro), de ING Groep (-1,4 miljard euro) en het Pensioenfonds Metaal en Techniek (-0,5 miljard euro). Slechts enkele beleggers lieten een toename zien, zij het met naar verhouding doorgaans betrekkelijk bescheiden bedragen. Zie tabel A⁴⁾ en figuur 1.

De verschuiving van direct naar indirect vastgoed, die al jaren aan de gang is binnen de vastgoedportefeuilles van de pensioenfondsen⁵⁾, kwam in 2008 tot stilstand. Terwijl het directe vastgoed in de jaren 1999-2000 nog meer dan de helft uitmaakte van alle vastgoedbezittingen, was het in de jaren 2006-2007 afgenomen naar ongeveer een vierde deel. In 2008 groeide dit belang weer licht naar 28,0 procent. Deze ontwikkeling heeft ertoe geleid dat de absolute omvang van het direct gehouden vastgoed, dat rond de eeuwwisseling rond de 20 miljard euro schommelde, zich de laatste drie jaar op een niveau van 15 tot 16 miljard euro kon handhaven. Het aandeel van het indirecte vastgoed vertoonde een omgekeerde ontwikkeling: een groei van minder dan de helft in de jaren 1999-

2000 naar ongeveer drie vierde deel in 2006-2007 en een lichte afname naar 72 procent in 2008. In absolute zin: van ruim 16 miljard euro rond de eeuwwisseling via ongeveer 48 miljard euro in de jaren 2006-2007 naar ongeveer 40 miljard euro in 2008. Zie tabel B en figuur 2⁶⁾. Bij onderverdeling van het indirecte vastgoed van de pensioenfondsen naar beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd vastgoed blijkt dat het beursgenoteerde deel inmiddels meer dan gehalveerd is. Lag het belang van de beursaandelen in de jaren 1999-2000 nog op een niveau van ongeveer 75 procent, in 2008 was dit nog slechts een derde deel, het laagste niveau van de laatste tien jaarwaarnemingen. Het is daarom niet vreemd dat het belang van de beursfondsen ook in absolute zin sterk terugliep. In 2006 bedroeg het beursgenoteerde deel nog ruim 30 miljard euro, in 2007 was het al afgenomen naar 22,5 miljard euro om in 2008 uit te komen op 13,5 miljard euro. De beleggingen in beursgenoteerde vastgoedfondsen vormen daarmee niet langer de belangrijkste beleggingscategorie; die positie is overgenomen door het indirecte, niet-beursgenoteerde deel. Van alle vastgoedbeleggingen van de pensioenfondsen in 2008 bestond nagenoeg de helft uit indirect, niet-beursgeno-

teerd vastgoed, 28 procent uit direct gehouden vastgoed en het overblijvende deel, dus 24 procent, uit beursfondsen. Zie tabel C en figuur 3⁷⁾. De handelsomvang⁸⁾ bij de grote beleggers liep in het afgelopen jaar flink terug. Bij de pensioenfondsen bedroeg de totale omvang van aankopen/investeringen en verkopen/desinvesteringen 26,0 miljard euro, dat is 11,5 miljard euro minder dan in 2007 en 8,5 miljard euro minder dan in 2006. Bij de (bank)verzekeraars was de afname minder omvangrijk; het handelsvolume bij deze beleggers kwam uit op 4,5 miljard euro in het afgelopen jaar, tegen 5,5 miljard euro in 2007 en 5,0 miljard euro in 2006. Werd door de beleggers in 2007 al flink afgevaardeerd (3,0 miljard euro tegen een nog uitzonderlijk hoge opwaardering van 10,5 miljard euro het jaar ervoor), in 2008 bereikten de boekverliezen een niet eerder vertoonde omvang: de afschrijvingen bij alle grote institutionele vastgoedbeleggers samen liepen op tot 15,5 miljard euro. Vooral bij het ABP (-8,0 miljard euro), het Pensioenfonds Zorg en Welzijn (-3,3 miljard euro), het Pensioenfonds Metaal en Techniek (-0,9 miljard euro), de ING Groep (eveneens -0,9 miljard euro) en het Pensioenfonds Bouwnijverheid (nagenoeg -0,5