

hun dekkingsgraad tot onder de gestelde grens dalen. Toezichthouder De NDB hanteert als minimumgrens 105 procent. Een pensioenfonds waarvan de dekkingsgraad onder de 105 procent komt, moet bij NDB een herstelplan inleveren waarin het aangeeft hoe het dekkingstekort zal worden opgelost. Zie tabel 1 en grafiek 1.

Meer aandelen en indirect

Het belang van aandelen, exclusief indirect vastgoed in de portefeuille van de professionele beleggers, is in 2010 gestegen van 44,8 procent naar 46,7 procent van de totale beleggingen. Dit is te danken aan het herstel op de aandelenmarkten. Het belang van obligaties in de beleggingsportefeuille is gedaald van 33,4 procent naar 32,0 procent, dat van overige beleggingen³⁾ van 7,9 procent naar 6,5 procent. Het belang van vastgoed in de portefeuille is in 2010 toegenomen van 7,9 naar 8,6 procent. Deze toename komt vooral door indirect vastgoed, waarvan het belang stijgt van 4,6 naar 5,5 procent. Naast het herstel op de aandelenmarkten zorgen ook netto aankopen door pensioenfondsen van 7 miljard euro voor deze stijging. Het belang van direct vastgoed is licht gedaald van 3,3 naar 3,1 procent. Zie tabellen 2 en 5.

Meer beleggingen in buitenland

De beleggingen van de Nederlandse professionele beleggers in het buitenland zijn in 2010 toegenomen van 824 naar 873 miljard euro. Als wordt gekeken naar de samenstelling van de beleggingen in het buitenland, dan valt op dat aandelen en obligaties beeldbepalend zijn. Samen vormen zij 90 procent van de buitenlandse beleggingen. Buitenlandse aandelen zijn sterker gegroeid dan buitenlandse obligaties, waardoor in 2010 de omvang van buitenlandse aandelen groter is geworden dan die van buitenlandse obligaties. Op gepaste afstand vormt vastgoed de derde grootste post in de buitenlandse beleggingen. Het aandeel daarvan in de totale buitenlandse beleggingen is gedaald van 13,0 procent aan het eind van 1995 via 6,1 procent aan het eind van 2004 naar 6,8 procent aan het eind van 2010. Vooral buitenlands

balans van beleggingsmaatschappijen. Jaarverslagen van beleggingsmaatschappijen worden als aanvullende bron gebruikt.

Een deel van de door beleggingsmaatschappijen beheerde vermogens is ingebracht door professionele beleggers. Dit is enorm toegenomen van 33,0 miljard euro in 2008 naar 248,0 miljard euro in 2009, en in 2010 doorgestegen naar 287 miljard euro. Hiervan heeft 14,4 miljard euro in 2008, 22,2 miljard euro in 2009 en 35,6 miljard euro in 2010 betrekking op Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Deze 35,6 miljard euro aan indirect vastgoed kan aanleiding geven tot een dubbeltelling wanneer wordt gekeken naar het totale vastgoedbezit van Nederlandse professionele beleggers. De dubbeltelling bestaat dan uit de combinatie direct vastgoed van de Nederlandse beleggingsmaatschappijen en aandelen van de professionele beleggers in deze instellingen. Op dezelfde manier kan de totale inbreng van 287 miljard euro worden gezien als dubbeltelling van de totale beleggingen.

direct vastgoed heeft een teruglopend aandeel. Zie tabel 3.

Verschuiving direct naar indirect

De verschuiving binnen de beleggingen van professionele beleggers van direct naar indirect vastgoed gaat ook in 2010 verder. Aan het eind van 1980 maakt indirect vastgoed nog een bescheiden 2,9 procent uit van het totale vastgoed. Aan het eind van 2010 is dit opgelopen tot 63,6 procent. Pensioenfondsen hebben een grote bijdrage in deze ontwikkeling, hun indirect vastgoed als deel van het totale vastgoed is toegenomen van 4,9 procent ultimo 1980 via 76,4 procent ultimo 2009 naar 86,1 procent aan het eind van 2010. Een belangrijk deel van het indirect vastgoed betreft buitenlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Voor het totaal van de professionele beleggers heeft 52 procent van het indirect vastgoed ultimo 2010 betrekking op buitenlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Voor pensioenfondsen is dit 45 procent, voor beleggingsmaatschappijen 88 procent. Verzekeraars beleggen voornamelijk in Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Hier is 28 procent van het indirect vastgoed buitenlands. Overigens hebben ook belangen in Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen voor een deel toch betrekking op buitenlands vastgoed. Zo heeft 59 procent van het totale vastgoed van Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen aan het eind van 2010 betrekking op het buitenland. Zie tabel 4 en grafiek 2. De omvang van het direct vastgoed van professionele beleggers is in 2010 gestegen van 45,9 naar 47,1 miljard euro. De netto aankopen voor het totaal van de professionele beleggers bedragen 1 miljard euro in 2010. De verkoop van onroerend goed door pensioenfondsen aan beleggingsmaatschappijen zorgt voor netto verkopen door pensioenfondsen en netto aankopen door beleggingsmaatschappijen. In de eerste helft van 2011 daalt de omvang van direct vastgoed vooral door herwaarderingen naar 46,6 miljard euro. Zie tabel 5.

Ontwikkelingen in segmenten

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. De verdeling naar segmenten is sterk verschillend per groep. 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. Zie tabel 6 en grafiek 3.

OVER DE AUTEUR

Drs. J.L. Gebraad is statistisch onderzoeker bij het CBS, sector Nationale rekeningen.

NOTEN

- 1) De uitkomsten in de tabellen (ex balansmutaties) hebben betrekking op balansstanden aan het eind van het jaar of kwartaal.
- 2) Voor 2009 zorgt uitbreiding van het aantal beleggingsinstellingen voor twee derde van de toename.
- 3) Deposito's, leningen op korte termijn en waardepapieren op korte termijn.

BELEGGINGEN / INSTITUTEN / RESULTATEN

Beleggingen grote institutionele beleggers in 2010

Vastgoedbezit neemt toe met bijna 10 procent

De omvang van de vastgoedbezittingen¹⁾ van alle grote institutionele vastgoedbeleggers²⁾ is in 2010 gegroeid van 80,1 miljard euro naar 87,8 miljard euro, een toename met 7,6 miljard euro of 9,5 procent. In 2009 was nog sprake van een groei met slechts 1,9 miljard euro of 2,5 procent. Met de groei in deze twee jaar werd de teruggang in het rampjaar 2008, een daling van de gezamenlijke vastgoedportefeuilles met 8,3 miljard euro of 9,6 procent, ruimschoots goedgehaakt. Dat blijkt uit de inventarisatie van jaarverslagen van grote institutionele vastgoedbeleggers over 2010 die onderzoeker Hans Funken ieder jaar voor Vastgoedmarkt maakt.

Hans Funken

Gezien de marktomstandigheden is de groei van bijna 10 procent van de vastgoedbezittingen in het afgelopen jaar een onverwachte uitkomst. Het is vooral het resultaat van een opvallende toename van het vastgoedbelang bij de twee grootste pensioenfondsen en een even opmerkelijke terugloop bij de grootste (bank-)verzekeraar, en, meer in het algemeen, van een stevige groei bij de pensioenfondsen en een even flinke afname bij de (bank-)verzekeraars. Zo nam het vastgoedvermogen van het ABP toe met niet minder dan 5,4 miljard euro (plus 26,2 procent) en dat van het Pensioenfonds Zorg en Welzijn met 1,8 miljard euro (plus 13,5 procent); de omvang van de vastgoedportefeuille van de ING Groep daalde met 1,6 miljard euro (minus 17,2 procent). Opmerkelijke toenames van de omvang van de vastgoedbeleggingen vertoonden overigens ook het Pensioenfonds Metaal & Techniek (0,6 miljard euro = 15,5 procent), de drie KLM-Pensioenfondsen (0,4 miljard euro = 38,9 procent), het Pensioenfonds ING (0,3 miljard euro = 36,8 procent) en het Pensioenfonds TNT (0,2 miljard euro = 45,4 procent). Hoge procentuele toenames deden zich ook voor bij het Pensioenfonds Rabobank (plus 15,0 procent) en het Pensioenfonds Horeca & Catering (plus 32,3 procent). Bij slechts zes pensioenfondsen liep de omvang van de vastgoedportefeuille terug, zij het in slechts beperkte mate. Bij de (bank-)verzekeraars was het beeld duidelijk afwijkend: inclusief de ING Groep daalde het vastgoedbezit bij vijf van de acht beleggers, maar ook hier in doorgaans (relatief) beperkte mate. Bij alle pensioenfondsen samen nam de omvang van het totale vastgoedbelang in het voorbije jaar toe van 59,5 miljard euro naar 68,6 miljard euro, dat is met 9,1 miljard euro of 15,3 procent, bij alle (bank-)verzekeraars nam het af van 20,6 miljard euro naar 19,1 miljard euro, dat is met 1,5 miljard euro of 7,3 procent. Zie tabel A³⁾ en figuur 1.

Binnen de vastgoedportefeuilles van de pensioenfondsen⁴⁾ zette de al langer aan de gang zijnde verschuiving van het direct gehouden vastgoed naar het indirecte vastgoed, met overigens een duidelijke onderbreking in 2008, ook in het voorbije jaar verder door; het aandeel van het indirect gehouden vastgoed kwam in 2010 uit op 77,4 procent, de hoogste waarneming in de achterliggende tien jaar. In de jaren 2000 en 2001 was de verdeling tussen beide categorieën vastgoed nog min of meer gelijk. Elf pensioenfondsen hebben hun vastgoedvermogen inmiddels in de indirecte sfeer ondergebracht. Daar

staat een groep van vooral grotere pensioenfondsen tegenover die vanouds een sterke voorkeur voor beleggingen in direct vastgoed aan de dag blijft leggen. Dit geldt vooral voor het Pensioenfonds Bouwnijverheid (77,3 procent van het vastgoedbelang in 2010), het Pensioenfonds Metaal en Techniek (72,9 procent), het Pensioenfonds Landbouw (85,8 procent), het Pensioenfonds Metalektro (80,6 procent) en het Spoorwegpensioenfonds (89,5 procent). Onder de kleinere fondsen vallen het Pensioenfonds Slagersbedrijf (88,6 procent) en de pensioenfondsen Koopvaardij en Philips op (beide met

Belangrijkste uitkomsten

-De omvang van het vastgoedvermogen van de grote institutionele vastgoedbeleggers nam in het afgelopen jaar flink toe, zij het dat de twee groepen beleggers totaal verschillende uitkomsten vertoonden. Bij de pensioenfondsen steeg de omvang van het vastgoedbezit van 59,5 miljard euro in 2009 naar 68,6 miljard euro in 2010, bij de (bank-)verzekeraars echter daalde het van 20,6 miljard euro naar 19,1 miljard euro.

-Binnen de vastgoedportefeuilles van de pensioenfondsen zette de verschuiving naar het indirect gehouden vastgoed verder door: 77,4 procent van het totale vastgoedbezit in 2010 was indirect van karakter. Het beursgenoteerde deel hiervan handhaafde zich min of meer op het in 2009 bereikte niveau: 46,2 procent in 2010 tegen 46,8 procent in het jaar daarvoor. -Het handelsvolume liep in het voorbije jaar scherp terug. Bij de pensioenfondsen zakte het totaal van aankopen en verkopen van 61,4 miljard euro in 2009 naar 23,3 miljard euro in 2010, bij de (bank-)verzekeraars liep het terug van 2,9 miljard euro naar 2,0 miljard euro. De boekwinsten bereikten

in het achterliggende jaar incidenteel hoge niveaus; vooral bij het ABP en het Pensioenfonds Zorg en Welzijn en bij de (bank-)verzekeraars ING Groep en Aegon vonden hoge bijboekingen plaats.

-Het relatieve vastgoedbelang bij de pensioenfondsen kwam in 2010 uit op 10,8 procent, duidelijk hoger dan in de twee daaraan voorafgaande jaren; de hoge bijboekingen waren hier voor een belangrijk deel debet aan. Bij de (bank-)verzekeraars zakte het aandeel van de vastgoedbeleggingen in het totaal van alle beleggingen tot 3,3 procent, de laagste waarneming over de afgelopen 35 jaar.

-Vooral de pensioenfondsen met een groot belang in aan de beurs genoteerde vastgoedaandelen konden in het voorbije jaar het vastgoedrendement aanzienlijk verbeteren; het ABP, het Pensioenfonds Zorg en Welzijn, de drie KLM-Pensioenfondsen en beide Artsen-Pensioenfondsen vielen op door hoge rendementen. Bij de overige pensioenfondsen was doorgaans sprake van een bescheiden tot matig herstel.