BELEGGINGEN / ONDERZOEK / CBS

Totale beleggingen professionele beleggers in 2011

Professionele beleggers investeren meer in indirect vastgoed

De beleggingen in indirect vastgoed van professionele beleggers zijn in 2011 toegenomen van 91,1 naar 107,2 miljard euro. Dat blijkt uit door CBS samengestelde gegevens. De beleggingen in direct vastgoed zijn vrijwel gelijk gebleven van 46,3 naar 46,2 miljard euro. Indirect vastgoed maakt in 2011 69,9 procent uit van het totale vastgoed, in 1980 was dat 2,9 procent. CBS-onderzoeker John Gebraad verzamelt jaarlijks de gegevens voor Vastgoedmarkt.

John Gebraad

De totale beleggingen van de professionele beleggers – dit zijn pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsmaatschappijen – zijn in 2011 gestegen met 96 miljard euro naar 1.608 miljard euro[1]). In de eerste helft van 2012 is een verdere stijging te zien naar 1.710 miljard euro. Na de daling van de beleggingen in 2008 met 128 miljard euro zijn de beleggingen in de periode 2009-2011 toegenomen met 564 miljard euro.

Deze ontwikkelingen worden voor een belangrijk deel verklaard door de koersontwikkeling van aandelen, die in 2008 heeft gezorgd voor een ongekende waardedaling van 198 miljard euro, maar in 2009-2011 aan het herstel heeft bijgedragen met 164 miljard euro. Een andere belangrijke oorzaak voor de toegenomen beleggingen is de inleg bij door enkele pensioenfondsen opgerichte beleggingsmaatschappijen, waarin ze een belangrijk deel van hun

Beleggingen van professionele beleggers — Tabel 1

in mrd euro	2008 4e kw.	2009 4e kw.	2010 4e kw.	2011 4e kw.	2012 1e kw.	2012 2e kw.
Pensioenfondsen	622,8	697,4	761,8	822,4	867,0	887,5
Verzekeraars	353,5	366,5	396,1	419,3	424,0	432,1
Beleggingsmaatschappijen	67,7	321,2	353,2	365,9	390,0	390,8
Totaal	1043,9	1385,2	1511,2	1607,6	1681,0	1710,4

Bron: CBS

Beleggingen van professionele beleggers in % — Tabel 2

	Direct vastgoed	Indirect vastgoed	Hypotheken	Aandelen (ex. indirect vastgoed)	Obligaties	Financiële derivaten	Leningen op lange termijn	Overige beleggingen	Totaal
Totaal									
2008	4,6	4,8	3,3	29,8	40,4	4,4	3,7	8,9	100
2009	3,3	5,2	2,7	44,2	33,4	0,8	2,7	7,7	100
2010	3,1	6,0	2,7	46,2	31,3	1,0	2,8	6,9	100
2011	2,9	6,7	2,9	43,1	32,2	3,4	2,1	6,8	100
Pensioenfondsen									
2008	2,7	7,3	2,1	31,2	41,4	5,7	1,3	8,3	100
2009	2,2	7,1	1,7	53,4	27,9	1,2	1,0	5,6	100
2010	1,3	8,5	1,6	54,1	25,9	1,4	0,9	6,4	100
2011	1,1	8,4	1,4	51,5	26,6	5,4	0,6	5,0	100
Verzekeraars									
2008	3,7	0,7	6,1	26,4	42,9	2,3	6,9	11,0	100
2009	3,5	0,7	6,7	27,8	45,2	1,1	6,3	8,7	100
2010	3,1	0,7	7,4	28,5	43,8	1,5	6,1	9,0	100
2011	2,9	0,6	8,2	25,7	43,9	3,1	5,7	9,9	100
Beleggingsmaatschappijen									
2008	27,5	4,1	0,3	34,1	18,1	2,2	9,6	4,0	100
2009	5,5	6,3	0,1	42,9	31,9	-0,3	2,3	11,4	100
2010	6,8	6,7	0,0	49,1	28,9	-0,3	3,1	5,6	100
2011	6,8	9,8	0,0	44,3	31,4	-0,8	1,4	7,1	100

Bron: CBS

Vastgoedbeleggingen van professionele beleggers[1)] — Tabel 4

in mrd euro	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011
Totaal										
Direct	12,6	18,9	28,5	37,2	65,6	60,6	48,5	45,9	46,3	46,2
Indirect	0,4	1,5	3,2	7,3	29,4	45,6	50,4	71,9	91,1	107,2
Totaal	13,0	20,4	31,7	44,6	95,0	106,3	98,8	117,7	137,4	153,4
Pensioenfondsen										
Direct	6,3	10,9	14,2	19,4	23,3	22,9	17,0	15,2	9,9	9,3
Indirect	0,3	1,3	2,5	6,0	23,9	40,0	45,2	49,2	64,8	68,7
Totaal	6,7	12,2	16,8	25,4	47,3	62,9	62,2	64,5	74,7	78,1
Verzekeraars										
Direct	4,8	5,4	7,3	8,9	13,6	13,2	12,9	13,0	12,4	12,1
Indirect	0,1	0,2	0,4	0,8	2,1	3,0	2,3	2,4	2,6	2,7
Totaal	4,8	5,6	7,7	9,7	15,6	16,2	15,3	15,4	15,1	14,7
Beleggingsmaatschappijen										
Direct	1,5	2,6	7,0	8,9	28,7	24,5	18,6	17,7	24,0	24,8
Indirect	0,0	0,0	0,2	0,5	3,4	2,7	2,8	20,2	23,6	35,8
Totaal	1,5	2,6	7,2	9,4	32,1	27,2	21,4	37,9	47,6	60,6

1) In de totalen kunnen afrondingsverschillen voorkomen.

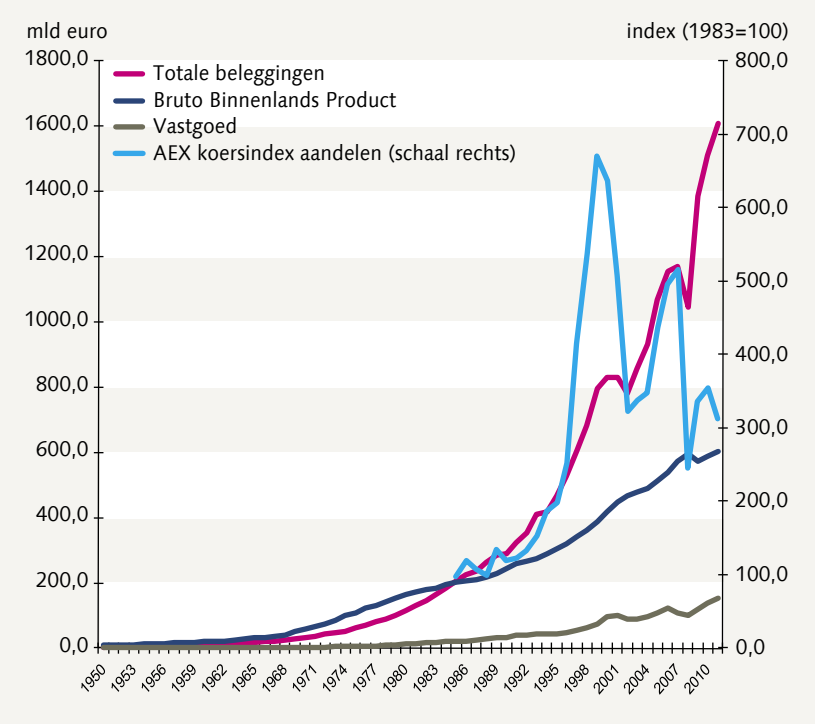
Bron: CBS

Beleggingen professionele beleggers in buitenland — Tabel 3

in mrd euro	2007	2008	2009	2010	2011
Totaal					
Vastgoed	50,6	44,5	51,1	60,8	65,0
Aandelen	373,1	258,6	345,3	396,8	381,8
Obligaties	359,8	349,4	373,3	367,2	381,1
Lange leningen	3,2	4,2	4,1	6,5	6,2
Overige beleggingen	19,0	30,2	26,9	20,1	15,1
Totaal	805,8	687,0	800,7	851,5	849,2
Pensioenfondsen					
Vastgoed	34,5	29,1	18,9	23,5	16,5
Aandelen	283,4	182,6	159,0	171,7	171,0
Obligaties	247,8	231,3	167,4	162,6	167,7
Lange leningen	2,7	3,9	3,5	3,3	2,6
Overige beleggingen	17,9	27,7	17,9	11,7	9,0
Totaal	586,3	474,6	366,7	372,8	366,9
Verzekeraars					
Vastgoed	2,4	2,2	2,4	2,4	2,4
Aandelen	52,4	56,4	63,9	66,3	60,6
Obligaties	101,1	106,7	110,9	112,5	111,6
Lange leningen	0,5	0,3	0,6	1,1	1,1
Overige beleggingen	0,5	0,8	0,4	1,1	1,1
Totaal	157,0	166,4	178,2	183,5	176,8
Beleggingsmaatschappijen					
Vastgoed	13,7	13,1	29,9	34,9	46,1
Aandelen	37,3	19,7	122,4	158,8	150,1
Obligaties	10,9	11,4	95,0	92,1	101,8
Lange leningen	0,0	0,0	0,0	2,1	2,5
Overige beleggingen	0,6	1,8	8,5	7,3	5,0
Totaal	62,5	46,0	255,8	295,2	305,5

Bron: CBS

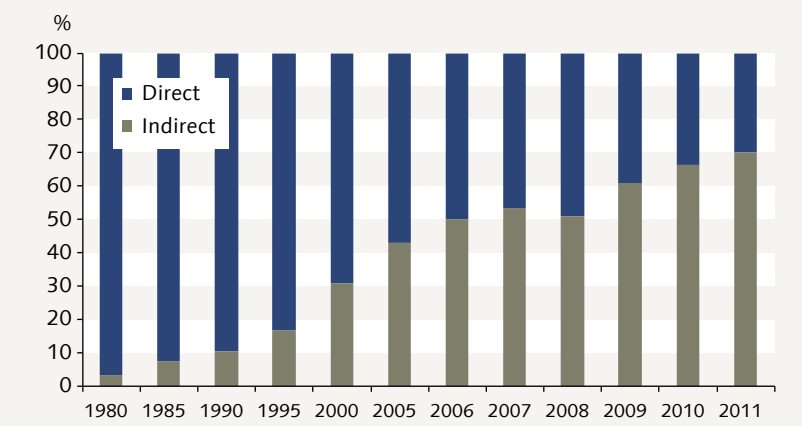
Beleggingen t.o.v. BBP en aandelenkoersen — Figuur 1



Bron: CBS

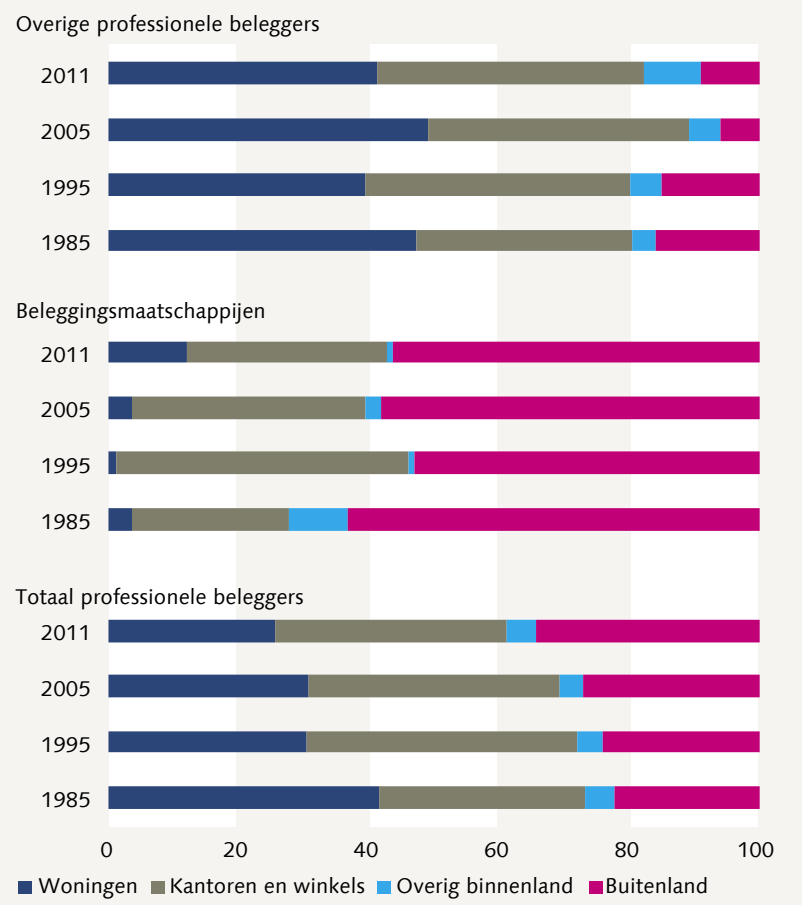
ACHTERGROND BELEGGINGEN

Procentuele verdeling direct/indirect vastgoed — Figuur 2



Bron: CBS

Samenstelling direct vastgoed professionele beleggers — Figuur 3



Bron: CBS

Samenstelling directe vastgoedbeleggingen van professionele beleggers[1] — Tabel 6

in mrd euro	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011
Totaal										
Woningen	5,9	7,9	9,2	11,3	17,7	18,7	15,4	13,9	12,8	11,9
Kantoren en winkels	3,8	6,0	8,9	15,5	24,1	23,3	16,9	16,1	15,3	16,4
Overig binnenland	0,7	0,8	1,5	1,4	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1	2,0
Buitenland	2,3	4,2	8,9	9,0	21,4	16,4	14,0	13,6	16,1	15,9
Totaal	12,6	18,9	28,5	37,2	65,6	60,6	48,5	45,9	46,3	46,2
Pensioenfondsen										
Woningen	3,3	5,3	6,3	8,1	12,3	13,6	9,7	8,2	4,4	4,1
Kantoren en winkels	1,5	2,8	3,9	6,5	7,2	7,5	6,0	5,8	4,2	4,0
Overig binnenland	0,2	0,4	0,5	0,9	0,7	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0
Buitenland	1,3	2,5	3,5	4,0	3,1	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2
Totaal	6,3	10,9	14,2	19,4	23,3	22,9	17,0	15,2	9,9	9,3
Verzekeraars										
Woningen	2,5	2,5	2,7	3,1	5,1	4,1	4,9	4,9	4,8	4,7
Kantoren en winkels	1,9	2,6	4,0	5,0	7,6	7,0	5,5	5,6	5,1	4,8
Overig binnenland	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Buitenland	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	1,3	1,7	1,7	1,7	1,7
Totaal	4,8	5,4	7,3	8,9	13,6	13,2	12,9	13,0	12,4	12,1
Beleggingsmaatschappijen										
Woningen	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	1,0	0,8	0,8	3,5	3,0
Kantoren en winkels	0,3	0,6	0,9	4,0	9,3	8,7	5,4	4,8	6,0	7,6
Overig binnenland	0,2	0,2	0,7	0,1	1,1	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2
Buitenland	0,9	1,6	5,2	4,7	18,1	14,2	12,0	11,7	14,2	13,9
Totaal	1,5	2,6	7,0	8,9	28,7	24,5	18,6	17,7	24,0	24,8

1) In de totalen kunnen afrondingsverschillen voorkomen.

Bron: CBS

Aantallen professionele beleggers — Tabel 7

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Pensioenfondsen												
Bedrijfspensioenfondsen	92	100	102	102	102	103	103	96	95	87	82	77
Ondernemingspensioenfondsen*	883	850	811	811	722	683	650	604	547	479	419	364
Overige onder toezicht staande pensioenfondsen	16	16	16	13	15	14	14	13	14	13	13	13
Niet onder toezicht staande pensioenfondsen	91	91	90	86	82	80	76	73	63	58	57	54
Totaal pensioenfondsen	1.082	1.057	1.019	1.012	921	880	843	786	719	637	571	508
Verzekeraars												
Levensverzekeraars	108	105	98	87	85	77	76	73	67	62	50	44
Schadeverzekeraars**	582	548	521	246	237	234	254	243	234	225	213	183
Niet onder toezicht staande verzekeraars	64	65	65	60	55	54	47	45	45	44	44	41
Totaal verzekeraars	754	718	684	393	377	365	377	361	346	331	307	268
Beleggingsmaatschappijen												
Beleggingsmaatschappijen***	317	297	317	315	308	283	269	265	1.231	1.282	1.256	1.299
Totaal	2.153	2.072	2.020	1.720	1.606	1.528	1.489	1.412	2.296	2.250	2.134	2.075

* Hierin zijn begrepen vele kleine ondernemingspensioenfondsen die zich volledig herverzekerd hebben. **Daling in 2003 hoofdzakelijk het gevolg van ontbreken van vrijgestelde onderlinge waarborgmaatschappijen. ***Stijging in 2008 door vernieuwing in de DNB-statistieken over beleggingsinstellingen.

Bron: CBS

Directe vastgoedbeleggingen professionele beleggers — Tabel 5

in mrd euro	Pensioen-fondsen	Verzekeraars	Beleggings-maatschappijen	Totaal
Stand ultimo 2008	17,0	12,9	18,6	48,5
Mutaties 2009				
Aankopen	1,0	0,7	0,5	2,2
Verkopen	1,0	0,4	0,1	1,5
Overig	-1,8	-0,3	-1,3	-3,3
Stand ultimo 2009	15,2	13,0	17,7	45,9
Mutaties 2010				
Aankopen	0,4	0,3	6,7	7,4
Verkopen	5,6	0,4	0,9	6,9
Overig	-0,1	-0,4	0,5	0,0
Stand ultimo 2010	9,9	12,4	24,0	46,3
Mutaties 2011				
Aankopen	0,4	0,7	2,1	3,2
Verkopen	0,8	1,0	0,9	2,7
Overig	-0,2	0,0	-0,4	-0,7
Stand ultimo 2011	9,3	12,1	24,8	46,2
Mutaties 1e kw. 2012				
Aankopen	0,0	0,0	1,5	1,5
Verkopen	0,0	0,0	1,5	1,5
Overig	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Stand ultimo 1e kw. 2012	9,3	12,0	24,7	46,0
Mutaties 2e kw. 2012				
Aankopen	0,0	0,4	0,1	0,6
Verkopen	0,0	0,0	0,1	0,2
Overig	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
Stand ultimo 2e kw. 2012	9,3	12,4	24,6	46,2

Bron: CBS

beleggingen hebben ondergebracht. De toenemende omvang van de beleggingen bij pensioenfondsen maken op de samenleving weinig indruk. De pensioenverplichtingen stijgen namelijk nog harder. Dat heeft twee oorzaken: de toegenomen levensverwachting en de lage rente die wordt gebruikt om de huidige waarde te bepalen van de pensioenverplichtingen. Door al deze ontwikkelingen zien pensioenfondsen hun dekkingsgraad[2]) dalen. Zie tabel 1 en figuur 1

Meer indirect vastgoed

Het belang van aandelen, exclusief indirect vastgoed in de beleggingsportefeuille van de Nederlandse professionele beleggers, is in 2011 gedaald van 46,2 naar 43,1 procent van de totale beleggingen. Het belang van obligaties in de beleggingsportefeuille is toegenomen van 31,3 naar 32,2 procent, dat van financiële derivaten van 1,0 naar 3,4 procent.
Het belang van vastgoed in de beleggingsportefeuille is in 2011 toegenomen van 9,1 naar 9,6 procent. Deze toename komt volledig voor rekening van indirect vastgoed, dat zijn belang ziet stijgen van 6,0 naar 6,7 procent. Het zijn netto aankopen door beleggingsmaatschappijen die voor deze stijging zorgen. Het gaat daarbij vooral om beleggingsmaatschappijen die in bezit zijn van pensioenfondsen. Het belang van direct vastgoed is licht gedaald van 3,1 naar 2,9 procent. Dit komt door het noemereffect, door de forse absolute toename in de totale beleggingen betekent een vrijwel gelijk gebleven absolute omvang in het directe vastgoedbezit toch een relatieve daling in het totaal van de beleggingen. Zie tabellen 2 en 5

Beleggingen in buitenland

De beleggingen van de Nederlandse professionele beleggers in het buitenland zijn in 2011 licht gedaald van 851 naar 849 miljard euro. Als wordt gekeken naar de samenstelling van de beleggingen in het buitenland, dan valt meteen op dat aandelen en obligaties beeldbepalend zijn. Samen vormen zij 88 procent van de buitenlandse beleggingen. Doordat de buitenlandse aandelen zijn afgenomen en buitenlandse obligaties toegenomen, is in 2011 de omvang van buitenlandse obligaties groter geworden dan die van buitenlandse aandelen. 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 9,6 procent aan het eind van 2011. Vooral buitenlands direct vastgoed heeft een teruglopend aandeel. Zie tabel 3

De verschuiving binnen de vastgoedbeleggingen van professionele beleggers van direct naar indirect vastgoed gaat ook in 2011 verder. Aan het eind van 1980 maakt indirect vastgoed nog een bescheiden 2,9 procent uit van het totale vastgoed. Aan het eind van 2011 is dit opgelopen tot 69,9 procent. Pensioenfondsen dragen hier in grote mate aan bij. Hun indirect vastgoed als deel van het totale vastgoed is toegenomen van 4,9 procent aan het eind van 1980 via 76,4 procent aan het eind van 2009 naar 88,0 procent aan het eind van 2011. Een belangrijk deel van het indirect vastgoed betreft buitenlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Voor het totaal van de professionele beleggers heeft 45,8 procent van het indirect vastgoed aan het eind van 2011 betrekking op buitenlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Voor beleggingsmaatschappijen bestaat 89,8 procent van het indirect vastgoed uit buitenlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Voor pensioenfondsen is dit 23,7 procent, waarbij wordt opgemerkt dat het percentage vanaf 2009 is gedaald doordat enkele pensioenfondsen hun vastgoed hebben ondergebracht in door hun opgerichte beleggingsmaatschappijen. Ook verzekeraars beleggen voornamelijk in Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Hier is 26,4 procent van het indirect

Bronnen en methodologie

De groep verzekeraars in dit onderzoek bestaat uit de onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) staande levens- en schadeverzekeraars en natura-uitvaartverzekeraars en niet onder toezicht staande herverzekeraars en waarborgfondsen. De groep pensioenfondsen bestaat uit de onder toezicht van DNB staande bedrijfs-, ondernemings- en overige pensioenfondsen en uit niet onder toezicht staande instellingen zoals VUT-fondsen.
De uitkomsten van onder toezicht staande pensioenfondsen en verzekeraars tot en met 2008 zijn gebaseerd op het jaartoezicht van DNB en vanaf 2009 op de kwartaalstatistiek betreffende balansgegevens van pensioenfondsen en verzekeraars van DNB. Voor niet onder toezicht staande pensioenfondsen en verzekeraars bestaat de bron uit jaarverslagen.
Voor beleggingsmaatschappijen bestaat de hoofdbron uit de kwartaalstatistiek van DNB betreffende de balans van beleggingsmaatschappijen. Jaarverslagen van beleggingsmaatschappijen worden als aanvullende bron gebruikt. De groep beleggingsmaatschappijen bestaat tot eind 2008 uit de beleggingsmaatschappijen die vallen onder de Wet Toezicht Beleggingsmaatschappijen. Twee groepen daarvan zijn niet meegeteld. Geldmarktfondsen maken deel uit van de banken, omdat de inleg daarin deel uitmaakt van de monetaire liquiditeitenmassa. Beleggingsmaatschappijen die voor meer dan 50 procent in bezit zijn van een verzekeraar worden meegeconsolideerd bij de verzekeraars. DNB heeft begin 2009 ingrijpende veranderingen doorgevoerd in zijn statistiek over de beleggingsmaatschappijen. De belangrijkste verandering betreft de toevoeging van de institutionele beleggingsmaatschappijen, dit zijn beleggingsmaatschappijen die werken voor één of enkele pensioenfondsen, verzekeraars en andere beleggingsmaatschappijen. Het CBS heeft voor zijn continuïteitsstrategie de daardoor ontstane breuk via een correctie ongedaan gemaakt. Dit betekent dat de beleggingen van de eind 2008 al bestaande institutionele beleggingsmaatschappijen niet zijn meegenomen. Maar de mutaties in de beleggingen van deze al bestaande en de vanaf 2009 nieuw opgerichte institutionele beleggingsmaatschappijen maken wel deel uit van de uitkomsten.
Vastgoedbeleggingsmaatschappijen beleggen de hun toevertrouwde gelden hoofdzakelijk in onroerend goed. De overige beleggingsmaatschappijen beleggen in aandelen, obligaties, derivaten, 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 onroerendgoed gerekend waarover de instelling de zeggenschap heeft. Dit is dus inclusief de bezittingen van de onroerend-goeddochters.
De indirecte vaste eigendommen bestaan uit aandelen in zowel Nederlandse (onder andere Corio, tot medio 2007 Rodamco Europe, 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, conform de voorschriften van DNB.
Een deel van de door beleggingsmaatschappijen beheerde vermogens is ingebracht door professionele beleggers. Dit deel kan woden gezien als een dubbeltelling. Dit is enorm toegenomen van 33,0 miljard euro in 2008 naar 248,5 miljard euro in 2009, 289,8 miljard euro in 2010 en 315,1 miljard euro in 2011. Van de totale beleggingen van professionele beleggers in 2011 van 1.607,6 miljard euro is dus 315,1 miljard euro in bezit van professionele beleggers zelf. Voor beleggingen in vastgoed geldt hetzelfde. Hiervan heeft 14,4 miljard euro in 2008, 30,8 miljard euro in 2009, 42,8 miljard euro in 2010 en 54,3 miljard euro in 2011 betrekking op Nederlandse beleggingsmaatschappijen. Van het totale vastgoedbezit in 2011 van 153,4 miljard euro is dus 54,3 miljard euro in bezit van Nederlandse professionele beleggers zelf.

BELEGGINGEN / ONDERZOEK / VASTGOEDMARKT

Beleggingen grote institutionele beleggers in 2011

Dankzij ABP nog lichte groei vastgoedbezit

De omvang van het vastgoedvermogen[1)] van alle grote institutionele vastgoedbeleggers[2)] nam in 2011 in lichte mate toe, van 87,2 miljard euro naar 89,1 miljard euro, een toename met 1,9 miljard euro of 2,1 procent. In 2010 groeide het totale vastgoedbezit van alle grote beleggers nog met 7,7 miljard euro of 9,7 procent. Gelet op de in 2011 verslechterde marktomstandigheden is dit een weinig verrassende uitkomst. Dat blijkt uit voor Vastgoedmarkt verzamelde gegevens uit jaarverslagen van grote institutionele vastgoedbeleggers over 2011. Een jaarlijkse activiteit van adviseur dr Hans Funken.

Hans Funken

De vastgoedgroei was vrijwel alleen te danken aan de toename bij de grootste vastgoedbelegger, het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP), met niet minder dan 3,0 miljard euro of plus 11,5 procent.
De enige pensioenfondsen met ook nog een opvallende stijging van het vastgoedbezit waren het Pensioenfonds Rabobank: plus 130 miljoen euro of plus 14,0 procent en het Pensioenfonds Werk en (re-)Integratie: plus 65 miljoen euro of plus 20,5 procent. Stevige dalingen deden zich voor bij de pensioenfondsen Grafische Bedrijven en ING: min 210 miljoen euro of min 22,1 procent respectievelijk min 110 miljoen euro of min 15,9 procent. Bij alle overige pensioenfondsen waren de veranderingen in het vastgoedvermogen in zowel positief als negatief opzicht vrij beperkt. Bij de (bank-)verzekeraars liep het vastgoedbelang in alle gevallen terug; vooral bij ASR was sprake van een flinke daling van het vastgoedvermogen: min 330 miljoen euro of min 10,0 procent. Zie tabel A[3)] en figuur 1.
Binnen de vastgoedportefeuilles van de pensioenfondsen[4)] zette de al langer aan de gang zijnde verschuiving van het direct gehouden vastgoed naar het indirecte vastgoed ook in het achterliggende jaar verder door, met overigens een opvallende teruggang in 2008. Het aandeel van het indirect gehouden vastgoed kwam in 2011 uit op 78,6 procent, de hoogste waarneming in de afgelopen tien jaar. Intussen hebben dertien pensioenfondsen het vastgoedvermogen geheel of vrijwel geheel in de indirecte sfeer ondergebracht. Daar staat een groep van vooral grotere pensioenfondsen tegenover die vanouds een grote voorkeur heeft voor beleggingen in direct vastgoed. Vooral kunnen hier worden genoemd de pensioenfondsen Bouwnijverheid, Metaal en Techniek, Landbouw, Metalektro en het Spoorwegpensioenfonds, met alle al jaren een direct vastgoedbelang van tussen 70 en ruim 85 procent. Van de pensioenfondsen met een absoluut gezien kleiner vastgoedbelang kunnen in dit verband ook nog worden genoemd de pensioenfondsen Slagersbedrijf, Architectenbureaus, Koopvaardij en Philips. Zie tabel B en figuur 2[5)].
Het aan de beurs genoteerde vastgoedbelang liep terug van rond 46 procent in 2009 en 2010 naar iets meer dan 40 procent in het afgelopen jaar. In absolute getallen daalde het van 24,6 miljard euro in 2010 naar 23,2 miljard euro in 2011. Veertien pensioenfondsen hadden geen of nauwelijks beursbelangen. Het indirecte, niet aan de beurs genoteerde vastgoedbelang echter steeg aanmerkelijk: van 28,5 miljard euro in 2010 naar 33,7 miljard euro in het voorbije jaar. Deze laatste beleggingen blijven daarmee veruit de belangrijkste beleggingscategorie van de grote institutionele vastgoedbeleggers: 46,6 procent in 2011. Het beursdeel was goed voor 32,0 procent en het restant, 21,4 procent, was in direct vastgoed geïnvesteerd. Zie tabel C en figuur 3[6)].
Het handelsvolume[7)], dus het totaal van aankopen en verkopen, lag in het afgelopen jaar weliswaar wat hoger dan in 2010 maar bleef, over vastgoed buitenlands. Overigens hebben ook belangen in Nederlandse beleggingsmaatschappijen voor een deel toch betrekking op buitenlands vastgoed. Aan het eind van 2011 heeft 89,8 procent van het indirect vastgoed en 56,2 procent van het directe vastgoed van Nederlandse beleggingsmaatschappijen betrekking op het buitenland. Zie tabel 4 en figuur 2

Belangrijkste uitkomsten

- Het vastgoedbezit van de grote pensioenfondsen en (bank-)verzekeraars nam in het voorbije jaar in beperkte mate toe, van 87,2 miljard euro naar 89,1 miljard euro, dat is een groei met 1,9 miljard euro of 2,1 procent. Deze toename was in overwegende mate te danken aan de uitbreiding van de vastgoedportefeuille van slechts één belegger, het Algemeen Burgerlijk pensioenfonds (ABP). Zonder het ABP zou sprake zijn geweest van een afname met 1,1 miljard euro of 1,8 procent.
- De verschuiving van het direct gehouden vastgoed naar het indirecte vastgoed binnen de vastgoedportefeuilles van de pensioenfondsen zette verder door; per einde van het voorgaande jaar bedroeg het indirecte belang 78,6 procent, het hoogste percentage van de laatste tien jaar. Het aan de beurs genoteerde deel hiervan is inmiddels teruggelopen naar iets meer dan 40 procent. Van het totale vastgoedvermogen van de grote institutionele beleggers is thans 46,6 procent belegd in niet aan de beurs genoteerd indirect vastgoed, 32,0 procent is beursgenoteerd en het overige deel, 21,4 procent, is in direct vastgoed geïnvesteerd.
- Evenals in 2010 bleef het handelsvolume in het achterliggende jaar aan de lage kant: bij de pensioenfondsen bedroeg het 27,4 miljard euro, bij de (bank-)verzekeraars slechts 1,8 miljard euro. Ook hier werd het beeld bepaald door het ABP; dit fonds nam 73 procent van alle handelsactiviteiten van de grote institutionele vastgoedbeleggers voor zijn rekening.
- Door de in 2011 verslechterde marktomstandigheden konden de grote vastgoedbeleggers per saldo niet bijboeken; het positieve resultaat van herwaarderingen bij de pensioenfondsen (350 miljoen euro) werd teniet gedaan door het negatieve resultaat bij de (bank-)verzekeraars (min 390 miljoen).
- Het relatieve vastgoedbelang liep in het voorbije jaar bij zowel de pensioenfondsen als de (bank-)verzekeraars scherp terug. Bij de pensioenfondsen daalde het van 10,7 procent in 2010 naar 9,9 procent in 2011, bij de (bank-)verzekeraars van 3,3 procent naar 3,0 procent. Bij de pensioenfondsen is het aandeel van het vastgoedbezit in het totale belegde vermogen weer terug op het niveau van 35 jaar geleden, voor de (bank-)verzekeraars werd niet eerder zo'n laag cijfer berekend.
- Door de druk op de huurinkomsten en het nagenoeg wegvallen van papieren winsten door herwaarderingen zakte het door de pensioenfondsen behaalde vastgoedrendement tot een bescheiden niveau en sloeg in een aantal gevallen zelfs om naar een negatief cijfer.

Omvang direct vastgoed

De omvang van het direct vastgoed van professionele beleggers is in 2011 licht gedaald van 46,3 naar 46,2 miljard euro. De netto aankopen voor het totaal van de professionele beleggers bedragen 0,5 miljard euro in 2011. Waarbij beleggingsmaatschappijen meer hebben gekocht dan verkocht, terwijl pensioenfondsen en verzekeraars juist verkopers zijn geweest.
In de eerste helft van 2012 blijft de omvang van direct vastgoed stabiel op 46,2 miljard euro. Netto aankopen door verzekeraars worden gecompenseerd door negatieve herwaarderingen. 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 60,5 en 76,5 procent van het totale directe vastgoed. Het overig binnenlands directe vastgoed vormt de afgelopen jaren ongeveer 4 procent van het totaal en bestaat uit garages, parkeerterreinen, bungalowparken en grond. Het buitenlands deel van het direct vastgoed schommelt vanaf 1980 tussen 18,1 en 34,9 procent.
De verdeling naar soorten 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. Zie tabel 6 en figuur 3

OVER DE AUTEUR
Drs. John Gebraad is als statistisch onderzoeker werkzaam bij het CBS, sector Nationale rekeningen.

NOTEN
1) De uitkomsten in de tabellen (exclusief de balansmutaties) hebben betrekking op balansstanden aan het eind van het jaar of kwartaal.
2) De dekkingsgraad geeft aan hoe groot de beleggingen zijn in verhouding tot de pensioenverplichtingen.

MEER INFORMATIE
JGBD@CBS.nl

ACHTERGROND BELEGGINGEN

Pensioenfondsen en (bank-)verzekeraars: balanswaarde vastgoed[a], 2002-2011 (in mln euro) — Tabel A

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Pensioenfondsen											
1	ABP	14.782	16.528	19.741	23.451	26.436	22.318	18.675	20.546	25.920	28.906
2	Zorg & Welzijn	6.814	6.059	6.049	8.198	10.847	12.654	10.687	13.568	15.394	15.882
3	Bouwnijverheid	4.578	4.785	4.825	5.075	5.713	5.853	5.741	5.101	5.211	5.531
4	Metaal en Techniek	2.222	2.354	2.866	3.501	4.075	4.297	3.774	3.660	4.228	4.421
5	Landbouw [b]	1.284	1.360	1.444	1.536	1.625	1.818	2.012	1.980	1.984	1.950
6	Metalektro	1.675	1.631	1.655	1.576	1.481	1.614	1.673	1.664	1.748	1.842
7	KLM [c]	907	940	986	1.205	1.571	1.178	966	1.024	1.422	1.405
8	Spoorwegen	1.325	1.348	1.318	1.228	1.174	1.362	1.450	1.348	1.356	1.303
9	Artsen [d]	245	299	436	702	1.127	1.341	1.169	914	999	1.117
10	Rabobank	411	421	493	528	687	744	791	787	905	1.032
11	ING	389	525	704	887	1.112	1.012	842	796	1.089	979
12	Grafische Bedrijven	360	430	478	608	740	729	847	894	958	746
13	TNT	304	293	299	321	450	504	455	434	631	629
14	Detailhandel [e]	436	468	466	485	609	770	709	624	616	616
15	KPN	310	300	318	341	480	506	451	429	537	562
16	Woningcorporaties [e]	8	221	304	431	587	671	476	471	515	515
17	Slagersbedrijf	320	357	381	413	441	508	489	492	476	487
18	Hoogovens	436	425	411	420	474	556	493	437	470	475
19	Schildersbedrijf [e]	426	379	383	402	408	438	440	409	440	440
20	Vervoer [e]	349	375	451	547	615	607	516	423	417	417
21	ABN Amro	-	-	-	-	-	252	312	351	379	395
22	Akzo Nobel	329	309	359	453	588	539	389	410	402	383
23	Werk en (re-)Integratie	*	*	270	322	478	493	401	297	317	382
24	Horeca & Catering [e]	123	128	185	173	213	252	210	282	373	373
25	PNO Media	320	321	348	368	364	378	355	392	314	360
26	Architectenbureaus [e]	310	271	270	296	329	353	359	362	352	352
27	UWV	238	274	313	328	408	435	407	388	328	328
28	Koopvaardij	465	452	484	517	598	503	471	377	349	320
29	Philips	1.910	1.552	1.348	1.270	1.037	388	126	326	256	284
Totaal [f]		41.276	42.805	47.315	55.260	64.189	62.328	54.973	58.538	67.690	71.655
(Bank-)verzekeraars											
1	ING Groep	11.736	10.118	12.223	10.924	13.351	11.912	10.496	9.023	7.467	5.575
2	Aegon	2.211	2.266	2.184	2.423	2.584	2.884	2.911	2.966	3.181	3.171
3	Delta Lloyd	1.860	1.885	1.880	1.878	2.232	2.331	2.570	2.599	2.559	2.578
5	Eureko	2.028	1.945	2.002	2.032	2.259	2.190	2.014	1.781	1.775	1.800
4	ASR Nederland	-	-	-	-	-	1.888	2.094	2.294	2.078	1.747
6	Dela [g]	651	712	771	830	1.012	1.070	1.226	1.212	1.313	1.312
7	SNS Reaal Groep	328	356	319	325	334	468	539	475	469	468
Totaal [h]		18.814	17.282	19.379	18.412	21.772	20.855	19.756	18.056	16.764	14.904

a) Vastgoed: direct vastgoed (inclusief gebouwen en terreinen voor/in eigen gebruik) plus indirect vastgoed (vastgoeddeelnemingen, vastgoedparticipaties, aandelen in vastgoedbeleggingsfondsen). b) Inclusief beleggingen in infrastructuur. c) Drie fondsen: Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM plus Algemeen Pensioenfonds KLM plus Pensioenfonds KLM-Cabinepersoneel. d) Twee fondsen: Pensioenfonds Huisartsen plus Pensioenfonds Medisch Specialisten. e) Jaarverslag 2011 nog niet gepubliceerd per begin augustus 2012; balanswaarde 2011 gesteld op die van 2010. f) Exclusief de onvolledige reeksen ABN Amro en Werk en (re-)Integratie. g) Exclusief 'onroerende zaken in eigen gebruik': crematoria en uitvaartcentra. h) Exclusief de onvolledige reeks ASR Nederland. * Onbekend.

Vastgoedmarkt Research

Pensioenfondsen: balanswaarde vastgoed, verdeeld naar direct en indirect vastgoed, 2007-2011 (in mln euro) — Tabel B

		2007			2008			2009			2010			2011		
		Direct	Indirect	Totaal	Direct	Indirect	Totaal	Direct	Indirect	Totaal	Direct	Indirect	Totaal	Direct	Indirect	Totaal
1	ABP	123	22.195	22.318	89	18.586	18.675	296	20.250	20.546	414	25.506	25.920	568	28.338	28.906
2	Zorg & Welzijn	54	12.600	12.654	437	10.250	10.687	568	13.000	13.568	752	14.642	15.394	953	14.929	15.882
3	Bouwnijverheid	4.639	1.214	5.853	4.642	1.099	5.741	4.111	990	5.101	4.030	1.181	5.211	3.971	1.560	5.531
4	Metaal en Techniek	3.092	1.205	4.297	3.089	685	3.774	2.761	899	3.660	3.084	1.144	4.228	3.291	1.130	4.421
5	Landbouw	1.712	106	1.818	1.906	106	2.012	1.699	281	1.980	1.678	306	1.984	1.640	310	1.950
6	Metalektro	1.604	10	1.614	1.518	155	1.673	1.455	209	1.664	1.409	339	1.748	1.324	518	1.842
7	KLM	0	1.178	1.178	0	966	966	0	1.024	1.024	0	1.422	1.422	0	1.405	1.405
8	Spoorwegen	1.228	134	1.362	1.245	205	1.450	1.206	142	1.348	1.213	143	1.356	1.140	163	1.303
9	Artsen	0	1.341	1.341	0	1.169	1.169	0	914	914	0	999	999	0	1.117	1.117
10	Rabobank	524	220	744	520	271	791	510	277	787	631	274	905	645	387	1.032
11	ING	0	1.012	1.012	0	842	842	0	796	796	0	1.089	1.089	0	979	979
12	Grafische Bedrijven	155	574	729	149	698	847	122	772	894	101	857	958	80	666	746
13	TNT	49	455	504	33	422	455	32	402	434	6	625	631	5	624	629
14	Detailhandel [a]	472	298	770	560	149	709	411	213	624	400	216	616	400	216	616
15	KPN	46	460	506	31	420	451	29	400	429	5	532	537	5	557	562
16	Woningcorporaties [a]	0	671	671	0	476	476	0	471	471	0	515	515	0	515	515
17	Slagersbedrijf	450	58	508	450	39	489	456	36	492	443	33	476	445	42	487
18	Hoogovens	0	556	556	0	493	493	0	437	437	0	470	470	0	475	475
19	Schildersbedrijf [a]	0	438	438	0	440	440	0	409	409	0	440	440	0	440	440
20	Vervoer [a]	211	396	607	180	336	516	172	251	423	169	248	417	169	248	417
21	ABN Amro	0	252	252	0	312	312	0	351	351	0	379	379	0	395	395
22	Akzo Nobel	0	539	539	0	389	389	0	410	410	0	402	402	0	383	383
23	Werk en (re-)Integratie	0	493	493	0	401	401	0	297	297	0	317	317	0	382	382
24	Horeca & Catering [a]	0	252	252	0	210	210	0	282	282	0	373	373	0	373	373
25	PNO Media	0	378	378	0	355	355	0	392	392	0	314	314	0	360	360
26	Architectenbureaus [a]	256	97	353	273	86	359	244	118	362	253	99	352	253	99	352
27	UWV	85	350	435	83	324	407	81	307	388	79	249	328	78	250	328
28	Koopvaardij	331	172	503	437	34	471	377	0	377	349	0	349	320	0	320
29	Philips	388	0	388	126	0	126	326	0	326	256	0	256	230	54	284
Totaal		15.419	47.654	63.073	15.768	39.918	55.686	14.856	44.330	59.186	15.272	53.114	68.386	15.517	56.915	72.432
In %		24,4	75,6	100,0	28,3	71,7	100,0	25,1	74,9	100,0	22,3	77,7	100,0	21,4	78,6	100,0

a) Jaarverslag 2011 nog niet gepubliceerd per begin augustus 2012; totaalcijfer en verdeling 2011 gesteld op die van 2010.

Vastgoedmarkt Research

een langere periode bezien, op een erg laag niveau: bij de pensioenfondsen bedroeg het in het voorbije jaar 27,4 miljard euro (2010: 23,9 miljard euro)[8], bij de (bank-)verzekeraars 1,8 miljard euro (2,1 miljard euro). In 2009 beliep de handelsomvang bij de pensioenfondsen nog 61,4 miljard euro, bij de (bank-)verzekeraars 2,9 miljard euro. De enige belegger met een in 2011 hoog activiteitenniveau was het ABP: dit pensioenfonds kende een handelsvolume van 21,4 miljard euro, dat is nagenoeg 78 procent van de aan- en verkopen van alle pensioenfondsen bij elkaar. Inclusief de (bank-)verzekeraars was dit 73 procent.

De waardeaanpassingen, dus de optelsom van herwaarderingen, valuta- en beurskoersverschillen, leidden bij de pensioenfondsen in 2011 tot een relatief bescheiden positief saldo van 350 miljoen euro. Ongeveer de helft van de pensioenfondsen boekte een licht positief resultaat. Bij de (bank-)verzekeraars was sprake van een negatieve uitkomst: min 390 miljoen euro. Alle (bank-)verzekeraars hadden een negatief resultaat. Zie tabel D en figuur 4.

Uit een nader onderzoek naar de mutaties in de balanswaarden van de vastgoedbezittingen van de grote institutionele vastgoedbeleggers over de laatste 25 jaar blijkt dat de handelsactiviteiten vooral vanaf 2002 een hoge vlucht hebben genomen, althans bij de pensioenfondsen. Bedroeg het totale activiteitenniveau van de pensioenfondsen in de periode 1985-2001 ongeveer 51 miljard euro, in de tien jaar daarna, dus van 2002 tot en met 2011, steeg het handelsvolume naar 320 miljard euro, ruim een verzesvoudiging derhalve. Vooral in 2009 werd er veel gekocht en verkocht: bij elkaar meer dan 60 miljard euro. De laatste twee jaar is sprake van een duidelijke terugloop en bedroeg de handelsomvang duidelijk minder dan het rekenkundig gemiddelde over de laatste tien jaar.

Bij de (bank-)verzekeraars is sprake van een meer gelijkmatig beeld. In de periode 1985-2001 bereikte het handelsvolume bij deze groep beleggers een niveau van ongeveer 32 miljard euro, in de tien jaar daarna bedroeg het 41 miljard euro. Zie tabel E[9].

Het aandeel van het vastgoedbelang in het totaal van alle beleggingen, dus het relatieve vastgoedbelang, liep in het achterliggende jaar bij zowel de pensioenfondsen als de (bank-)verzekeraars scherp terug. Bij de pensioenfondsen daalde het van 10,7 procent naar 9,9 procent, de laagste waarneming van de afgelopen 25 jaar. De achteruitgang deed zich over vrijwel de hele lijn voor, met uitschieters van 2 procentpunten of meer bij de pensioenfondsen Zorg en Welzijn, Landbouw en Koopvaardij. Bij slechts enkele pensioenfondsen nam het relatieve vastgoedbelang in (geringe) mate toe: de pensioenfondsen Artsen, Werk en (re-)Integratie, PNO Media en Philips. Ook bij de (bank-)verzekeraars was de terugloop aanmerkelijk, van 3,3 procent in 2010 naar 3,0 procent in 2011. De grootste daling deed zich voor bij ASR Nederland, ook met meer dan 2 procentpunten. Zie tabel F en figuur 5.

Bezien over een lange periode is

Pensioenfondsen: balanswaarde indirect vastgoed, verdeeld naar beurs en niet-beurs, 2007-2011 (in mln euro)

Tabel C

		2007			2008			2009			2010			2011		
		Beurs	Niet-beurs	Totaal	Beurs	Niet-beurs	Totaal	Beurs	Niet-beurs	Totaal	Beurs	Niet-beurs	Totaal	Beurs	Niet-beurs	Totaal
1	ABP	12.576	9.619	22.195	7.632	10.954	18.586	11.547	8.703	20.250	13.951	11.555	25.506	13.893	14.445	28.338
2	Zorg & Welzijn	6.123	6.477	12.600	3.838	6.412	10.250	6.722	6.278	13.000	7.264	7.378	14.642	6.464	8.465	14.929
3	Bouwnijverheid	0	1.214	1.214	0	1.099	1.099	0	990	990	0	1.181	1.181	0	1.560	1.560
4	Metaal en Techniek	1.205	0	1.205	685	0	685	448	451	899	713	431	1.144	679	451	1.130
5	Landbouw	0	106	106	0	106	106	7	274	281	8	298	306	13	297	310
6	Metalektro	0	10	10	0	155	155	6	203	209	9	330	339	11	507	518
7	KLM	668	510	1.178	394	572	966	578	446	1.024	804	618	1.422	666	739	1.405
8	Spoorwegen	49	85	134	57	148	205	4	138	142	0	143	143	0	163	163
9	Artsen	221	1.120	1.341	191	978	1.169	161	753	914	172	827	999	186	931	1.117
10	Rabobank	100	120	220	80	191	271	64	213	277	7	267	274	0	387	387
11	ING	0	1.012	1.012	335	507	842	377	419	796	450	639	1.089	165	814	979
12	Grafische Bedrijven	109	465	574	115	583	698	219	553	772	293	564	857	164	502	666
13	TNT	45	410	455	12	410	422	16	386	402	225	400	625	199	425	624
14	Detailhandel [a)]	262	36	298	114	35	149	7	206	213	7	206	213	2	214	216
15	KPN	49	411	460	9	411	420	13	387	400	132	400	532	131	426	557
16	Woningcorporaties [a)]	248	423	671	82	394	476	120	351	471	129	386	515	129	386	515
17	Slagersbedrijf	58	0	58	39	0	39	36	0	36	33	0	33	42	0	42
18	Hoogovens	0	556	556	0	493	493	0	437	437	0	470	470	0	475	475
19	Schildersbedrijf [a)]	0	438	438	0	440	440	0	409	409	0	440	440	0	440	440
20	Vervoer [a)]	0	396	396	0	336	336	0	251	251	0	248	248	0	248	248
21	ABN Amro	0	252	252	14	298	312	32	319	351	60	319	379	78	317	395
22	Akzo Nobel	218	321	539	102	287	389	145	265	410	139	263	402	122	261	383
23	Werk en (re-)Integratie	136	357	493	74	327	401	0	297	297	0	317	317	0	382	382
24	Horeca & Catering [a)]	120	132	252	94	116	210	172	110	282	240	133	373	240	133	373
25	PNO Media	51	327	378	53	302	355	95	297	392	7	307	314	5	355	360
26	Architectenbureaus [a)]	0	97	97	0	86	86	0	118	118	0	99	99	0	99	99
27	UWV	0	350	350	3	321	324	4	303	307	6	243	249	16	234	250
28	Koopvaardij	56	116	172	0	34	34	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29	Philips	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	54	54
Totaal		22.294	25.360	47.654	13.923	25.995	39.918	20.773	23.557	44.330	24.644	28.470	53.114	23.205	33.710	56.915
In %		46,8	53,2	100,0	34,9	65,1	100,0	46,9	53,1	100,0	46,4	53,6	100,0	40,8	59,2	100,0

a) Jaarverslag 2011 nog niet gepubliceerd per begin augustus 2012; totaalcijfer en verdeling 2011 gesteld op die van 2010.

Vastgoedmarkt Research

Pensioenfondsen en (bank-)verzekeraars: mutaties balanswaarde vastgoed in 2010 en 2011 (in mln euro)

Tabel D

		Balanswaarde vastgoed 2009	Aankopen/ investeringen	Verkopen/ desinvesterin-gen	Herwaarderin-gen/valuta-/ beurskoersver-schillen	Overige mutaties	Balanswaarde vastgoed 2010	Aankopen/ investeringen	Verkopen/ desinvesterin-gen	Herwaarderin-gen/valuta-/ beurskoersver-schillen	Overige mutaties	Balanswaarde vastgoed 2011
Pensioenfondsen												
1	ABP	20.546	7.758	5.918	3.526	8	25.920	12.279	9.080	160	-373	28.906
2	Zorg & Welzijn	13.568	2.276	1.878	1.428	0	15.394	477	228	239	0	15.882
3	Bouwnijverheid	5.101	245	150	15	0	5.211	380	168	53	55	5.531
4	Metaal en Techniek	3.660	487	264	344	1	4.228	605	416	4	0	4.421
5	Landbouw	1.980	69	35	-30	0	1.984	66	32	-67	-1	1.950
6	Metalektro	1.664	199	110	-5	0	1.748	237	136	-7	0	1.842
7	KLM	1.024	384	200	214	0	1.422	136	164	11	0	1.405
8	Spoorwegen	1.348	21	18	5	0	1.356	3	60	4	0	1.303
9	Artsen	914	113	118	99	-9	999	182	106	26	16	1.117
10	Rabobank	787	201	67	-16	0	905	133	11	5	0	1.032
11	ING	796	329	106	70	0	1.089	470	617	37	0	979
12	Grafische Bedrijven	894	208	185	41	0	958	253	407	-58	0	746
13	TNT	434	213	32	16	0	631	12	1	-13	0	629
14	Detailhandel [a)]	624	21	14	-16	1	616	0	0	0	0	616
15	KPN	429	134	30	4	0	537	28	1	-2	0	562
16	Woningcorporaties [a)]	471	91	92	45	0	515	0	0	0	0	515
17	Slagersbedrijf	492	8	3	-10	-11	476	28	5	-12	0	487
18	Hoogovens	437	66	51	0	18	470	59	72	0	18	475
19	Schildersbedrijf [a)]	409	32	2	1	0	440	0	0	0	0	440
20	Vervoer [a)]	423	1	0	3	-10	417	0	0	0	0	417
21	ABN Amro	351	131	105	2	0	379	50	23	-11	0	395
22	Akzo Nobel	410	75	89	8	-2	402	70	72	-17	0	383
23	Werk en (re-)Integratie	297	27	7	0	0	317	66	0	-1	0	382
24	Horeca & Catering [a)]	282	283	229	37	0	373	0	0	0	0	373
25	PNO Media	392	78	153	-3	0	314	53	9	2	0	360
26	Architectenbureaus [a)]	362	27	32	-5	0	352	0	0	0	0	352
27	UWV	388	181	233	-8	0	328	65	45	-20	0	328
28	Koopvaardij	377	0	37	9	0	349	0	31	2	0	320
29	Philips	326	0	84	14	0	256	49	33	12	0	284
Totaal		59.186	13.658	10.242	5.788	-4	68.386	15.701	11.717	347	-285	72.432
(Bank-)verzekeraars												
1	ING Groep	9.023	289	570	368	-1.643	7.467	213	490	-237	-1.378	5.575
2	Aegon	2.966	95	296	186	230	3.181	91	175	-22	96	3.171
3	Delta Lloyd	2.599	68	47	-52	-9	2.559	78	5	-44	-10	2.578
5	Eureko	1.781	114	114	-30	24	1.775	110	130	-54	99	1.800
4	ASR Nederland	2.294	66	270	-3	-9	2.078	90	389	-5	-27	1.747
6	Dela	1.212	107	1	-5	0	1.313	11	3	-9	0	1.312
7	SNS Reaal Groep	475	20	10	-8	-8	469	27	13	-14	-1	468
Totaal		20.350	759	1.308	456	-1.415	18.842	620	1.205	-385	-1.221	16.651

a) Jaarverslag 2011 nog niet gepubliceerd per begin augustus 2012; balanswaarde 2011 gesteld op die van 2010, mutaties 2011 gesteld op nihil.

Vastgoedmarkt Research

ACHTERGROND BELEGGINGEN

Pensioenfondsen en (bank-)verzekeraars: mutaties balanswaarde vastgoed, 1985-2011[a)] — Tabel E

	Pensioenfondsen				(Bank-)verzekeraars			
	Aankopen/ investeringen	Verkopen/ desinvesteringen	Herwaarderingen/valuta-/ beurskoersverschillen	Overig	Aankopen/ investeringen	Verkopen/ desinvesteringen	Herwaarderingen/valuta-/ beurskoersverschillen	Overig
1985-2001	30.800	20.650	9.150	-1.350	19.500	12.450	3.600	0
2002	14.700	13.900	-1.350	-1.000	1.950	1.550	-100	900
2003	15.650	15.500	1.300	-350	2.100	2.200	350	-1.750
2004	12.000	12.950	4.300	-150	1.950	2.000	300	500
2005	11.300	9.750	6.450	100	2.650	2.000	950	-1.200
2006	18.100	16.900	10.200	-2.450	3.850	2.550	500	1.900
2007	20.250	17.400	-3.250	-600	3.150	2.350	250	-1.950
2008	18.250	10.850	-15.100	350	3.500	2.500	-1.000	-800
2009	32.500	28.850	100	-300	1.300	1.550	-850	-450
2010	13.650	10.250	5.800	0	750	1.300	450	-1.400
2011	15.700	11.700	350	-300	600	1.200	-400	-1.200
Totaal	202.900	168.700	17.950	-6.050	41.300	31.650	4.050	-5.450

Pensioenfondsen en (bank-)verzekeraars: balanswaarde vastgoed als percentage van alle beleggingen[a)], 2002-2011 — Tabel F

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Pensioenfondsen											
1	ABP	10,8	10,9	11,6	12,3	11,8	9,4	7,6	8,1	9,5	9,4
2	Zorg & Welzijn	15,4	11,7	9,6	11,1	13,2	14,3	12,9	14,4	15,1	12,2
3	Bouwnijverheid	30,8	30,0	28,0	21,9	22,8	22,1	23,7	19,3	17,8	16,8
4	Metaal en Techniek	12,9	11,6	12,4	11,9	12,7	11,8	13,0	10,8	11,1	10,3
5	Landbouw	28,5	27,8	27,4	25,8	24,9	27,1	28,4	25,8	22,8	20,7
6	Metalektro	13,6	11,5	10,3	8,2	7,1	6,8	8,0	7,5	7,3	6,4
7	KLM	12,2	11,2	10,5	11,0	13,3	9,9	9,2	8,9	11,1	10,1
8	Spoorwegen	15,4	14,4	13,2	11,0	10,0	11,3	15,3	12,7	11,8	11,2
9	Artsen	2,7	3,0	4,1	5,9	8,8	10,2	11,4	7,6	7,5	8,0
10	Rabobank	8,4	7,1	7,5	6,2	7,0	7,0	6,7	6,7	6,7	6,5
11	ING	5,8	7,1	8,5	9,2	10,7	9,7	8,5	6,5	7,7	6,1
12	Grafische Bedrijven	5,7	6,4	6,6	6,8	7,8	7,2	8,1	7,8	8,7	6,3
13	TNT	10,8	9,2	8,5	7,9	10,2	11,0	11,7	9,4	11,8	10,7
14	Detailhandel [b)]	13,8	13,3	11,9	10,6	9,4	11,1	9,9	7,8	6,8	6,8
15	KPN	10,7	9,4	9,6	9,0	11,8	12,0	12,7	10,4	11,8	11,1
16	Woningcorporaties [b)]	0,4	8,4	9,6	10,9	13,0	13,7	10,8	9,3	8,8	8,8
17	Slagersbedrijf	36,9	39,1	38,8	37,6	36,6	40,0	38,4	36,8	32,5	31,2
18	Hoogovens	11,1	10,0	8,7	7,9	9,1	10,7	8,1	7,7	7,5	6,6
19	Schildersbedrijf [b)]	19,2	15,4	14,1	12,7	12,0	12,8	13,3	11,5	10,9	10,9
20	Vervoer [b)]	10,3	9,5	10,1	10,2	10,1	9,4	8,3	4,5	3,8	3,8
21	ABN Amro	-	-	-	-	-	2,7	3,5	3,7	3,7	3,4
22	Akzo Nobel	10,9	9,3	9,7	10,0	11,9	7,9	7,3	7,0	9,2	8,2
23	Werk en (re-)Integratie	*	*	10,2	10,2	13,7	13,7	12,5	8,0	7,2	7,6
24	Horeca & Catering [b)]	10,0	8,4	10,1	8,2	8,2	7,6	7,7	8,8	9,7	9,7
25	PNO Media	18,3	16,4	16,2	14,7	13,7	13,5	13,6	13,4	9,5	10,3
26	Architectenbureaus [b)]	18,4	14,7	13,5	13,2	13,4	13,6	15,9	14,5	12,8	12,8
27	UWV	11,7	12,2	12,3	11,0	12,5	12,7	13,0	9,6	8,0	7,1
28	Koopvaardij	17,4	16,1	16,6	16,2	18,0	15,3	16,0	12,5	11,4	9,2
29	Philips	15,9	12,2	10,1	8,7	7,7	3,4	0,9	2,4	1,8	1,9
Gemiddeld [c)]		12,9	12,0	11,8	11,8	12,2	11,2	10,1	10,0	10,7	9,9
(Bank-)verzekeraars											
1	ING Groep	5,0	3,8	4,2	3,3	4,1	3,9	3,9	4,1	3,1	2,5
2	Aegon	1,6	1,8	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
3	Delta Lloyd	9,6	5,4	4,2	3,7	4,2	4,3	4,7	4,3	4,8	4,7
5	Eureko	7,1	6,4	5,8	5,5	6,2	5,8	5,5	4,5	4,0	4,2
4	ASR Nederland	-	-	-	-	-	9,8	10,8	10,8	9,4	7,8
6	Dela	41,1	39,5	38,5	35,8	36,3	37,5	45,0	37,8	38,7	37,9
7	SNS Reaal Groep	5,2	3,9	3,7	3,2	3,0	2,2	1,8	1,5	1,5	1,5
Gemiddeld [d)]		4,4	3,7	3,8	3,2	3,9	3,8	3,8	3,7	3,3	3,0

a) Alle beleggingen pensioenfondsen: inclusief liquide middelen en niet onder beleggingen gerubriceerde gebouwen en terreinen voor/in eigen gebruik, exclusief (contante) waarde herbeleggingen. Alle beleggingen (bank-) verzekeraars: inclusief niet onder beleggingen gerubriceerde gebouwen voor/in eigen gebruik, exclusief beleggingen voor rekening en risico van polishouders. b) Jaarverslag 2011 nog niet gepubliceerd per begin augustus 2012; relatief belang 2011 gesteld op dat van 2010. c) Exclusief de onvolledige reeksen: ABN Amro en Werk en (re-)Integratie. d) Exclusief de onvolledige reeks ASR Nederland. * Onbekend.

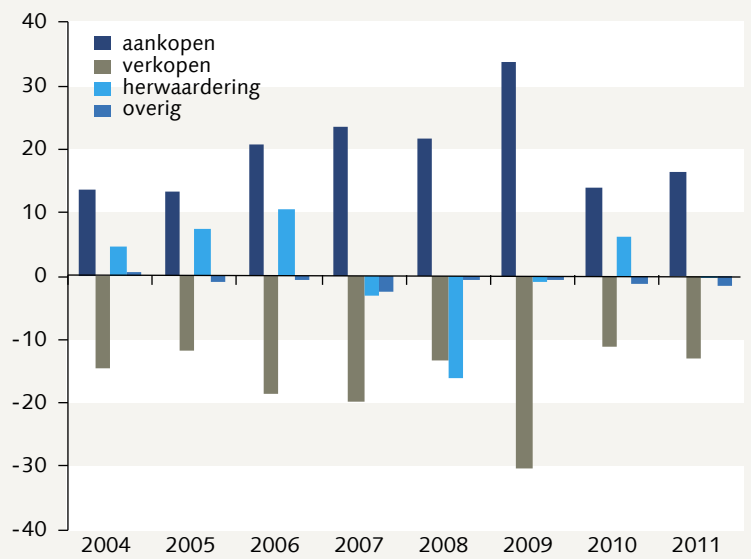
Vastgoedmarkt Research

Jones Lang LaSalle
Strawinskylaan 3103
1077 ZX Amsterdam
Tel: 020 5 405 405
www.joneslanglasalle.nl

Jones Lang LaSalle
Real value in a changing world

Pensioenfondsen en (bank-)verzekeraars — Figuur 4

Mutaties balanswaarde vastgoed 2004-2011, in mrd euro
(volgens tabel D: 2010 en 2011)



Vastgoedmarkt Research

het relatieve vastgoedbelang bij de pensioenfondsen weer terug bij het niveau van 1975: 9,9 procent. Het hoogste niveau tot nu toe werd bereikt in 2002 met 12,9 procent; daarna zette een flinke daling in, met een kleine opleving in 2006. Bij de (bank-)verzekeraars is sprake van een vrijwel ononderbroken daling vanaf 1975, van 15,1 procent destijds naar de huidige 3,0 procent. Zie tabel G[10)].

Het door de pensioenfondsen[11)] behaalde vastgoedrendement, dat is het totale rendement, dus alle directe inkomsten als huuropbrengsten en dividenden, vermeerderd/verminderd met de indirecte opbrengsten uit herwaarderingen en valuta- en beurskoersverschillen, lag in het voorbij jaar aan de zeer lage kant en was in een aantal gevallen zelfs negatief. Dat is ook wel begrijpelijk, want het in het achterliggende jaar gekantelde marktsentiment had niet alleen een drukkend effect op de huuropbrengsten, maar deed ook de bijdrage uit de indirecte hoek (boekwinsten) zo goed als teniet. Zie tabel H.

OVER DE AUTEUR

Dr Hans Funken is directeur-eigenaar van Dr. J. Funken Consultants en analyseert de jaarverslagen van institutionele beleggers voor Vastgoedmarkt sinds 1974.

NOTEN

1) De termen vastgoedbelegging(en), vastgoedbezit/-bezittingen, vastgoedvermogen, vastgoedbelang en vastgoedportefeuille(s) worden door elkaar gebruikt en hebben betrekking op direct (rechtstreeks) gehouden vastgoed (inclusief gebouwen en terreinen voor/in eigen gebruik) en indirect vastgoed (vastgoeddeelnemingen, vastgoedparticipaties, aandelen in al dan niet aan een effectenbeurs of meer effectenbeurzen genoteerde vastgoedbeleggingsfondsen en beleggingen in infrastructuur, voor zover beleggers zelf die laatste als vastgoedinvesteringen zien).

2) Onder grote institutionele vastgoedbeleggers worden hier begrepen de Nederlandse pensioenfondsen en (bank-)verzekeraars met een vastgoedbelang per ultimo 2011 van 250 miljoen euro of meer, voor zover bij de auteur bekend. Niet uitgesloten kan daarom worden dat een inmiddels/sedert kort aan de norm beantwoordende belegger (met een in absoluut opzicht beperkt vastgoedbelang) in de overzichten ontbreekt.

De basis van alle in de tekst, de tabellen en de figuren vermelde cijfers vormen de door de betreffende beleggers op internet of in schriftelijke vorm gepubliceerde jaarverslagen/jaarrekeningen (geconsolideerde balansen en toelichtingen daarop), in sommige gevallen aangevuld met additioneel verstrekte verduidelijkingen of specificaties.

Per begin augustus 2012 waren de jaarverslagen 2011 van de pensioenfondsen Detailhandel, Woningcorporaties, Schildersbedrijf, Vervoer, Horeca & Catering en Architectenbureaus nog niet gepubliceerd. De voor deze beleggers vermelde cijfers per ultimo 2011 c.q. voor/over 2011 zijn gesteld op die per ultimo 2010 c.q. voor/over 2010. Deze informatiebeperking heeft geen noemenswaardige invloed op de in de tekst, de tabellen en de figuren vermelde totaalbedragen, gemiddelden en percentages.

Vergeleken met het vorige overzicht over 2010 zijn weggelaten het Pensioenfonds Stork en (bank-)verzekeraar Generali Verzekeringen: zij voldeden niet meer aan de gestelde grens.

3) In deze tabel, en dat geldt ook – voor zover van toepassing – voor alle volgende tabellen, zijn eerst de pensioenfondsen vermeld en daarna de (bank-)verzekeraars. Bepalend voor de in de tabellen aangehouden volgorde is de balanswaarde van het vastgoedbezit per ultimo 2011: hoe hoger dat bezit, hoe hoger de plaats in de tabellen.

BELEGGINGEN ACHTERGROND

De in de inleidende alinea's van de tekst vermelde totaal- en groeicijfers van het totale vastgoedbelang van de grote institutionele vastgoedbeleggers zijn inclusief de cijfers van de pensioenfondsen ABN Amro en Werk en (re-)Integratie en de (bank-)verzekeraar ASR Nederland. Ze wijken hierdoor af van de uit tabel A af te leiden totaal- en groeicijfers. In de totaalcijfers van deze tabel zijn namelijk de cijfers van vermelde beleggers, wegens de onvolledigheid van de betreffende cijferreeksen over de laatste tien jaar en met het oog op de onderlinge vergelijkbaarheid, niet meegeteld.

4) De jaarverslagen/jaarrekeningen van de (bank-)verzekeraars geven geen informatie over de verdeling van het vastgoedvermogen naar direct en indirect vastgoed, en dus ook niet over de verdeling van het indirecte vastgoed naar beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd vastgoed.

5) De in figuur 2 vermelde cijfers over de periode 2002 - 2011 zijn, voor wat de jaren 2007 - 2011 betreft, gebaseerd op tabel B. De cijfers over de jaren daarvoor zijn gebaseerd op eerdere, vergelijkbare publicaties in Vastgoedmarkt. De samenstelling van de pensioenfondsen in die periode week in slechts beperkte mate af van de huidige samenstelling.

6) De in figuur 3 vermelde cijfers over de periode 2002-2011 zijn, voor wat de jaren 2007 - 2012 betreft, gebaseerd op tabel C. De cijfers over de jaren daarvoor vinden hun oorsprong in eerdere, vergelijkbare publicaties in Vastgoedmarkt. De samenstelling van de pensioenfondsen in die periode week in slechts beperkte mate af van de thans gehanteerde samenstelling.

7) De termen handelsvolume, handelsomvang, activiteitenniveau en handelsactiviteiten wijzen op het totale bedrag van aankopen/investeringen en verkopen/desinvesteringen. De termen worden door elkaar gebruikt.

8) In werkelijkheid lag het handelsniveau in 2011 hoger; de mutaties in de vastgoedportefeuilles van zes pensioenfondsen, waarvan het jaarverslag 2011 nog niet was gepubliceerd per begin augustus 2012, zijn immers op nihil gesteld.

9) De in tabel E vermelde cijfers zijn gebaseerd op tabel D (2010 en 2011) en op eerdere, vergelijkbare publicaties in Vastgoedmarkt (alle overige jaren). Hierbij passen twee kanttekeningen:

a)de limiet voor opname van de grote institutionele vastgoedbeleggers in de overzichten is in de loop van de jaren regelmatig aangepast. Tot 1991 werd een ondergrens van 625 miljoen gulden aangehouden; daarna, wegens een presentatiewijziging, van 500 miljoen gulden (tot 2001), vervolgens voor de periode 2001-2007 van 225 miljoen euro en tenslotte, vanaf 2007, van 250 miljoen euro;

b)de samenstelling van het 'deelnemersbestand' heeft in de loop van de tijd grote wijzigingen ondergaan. Vele beleggers, vooral pensioenfondsen, werden toegevoegd (omdat ze inmiddels aan de gestelde limiet voldeden), maar ook vele werden weer weggelaten (omdat ze onder de gestelde limiet waren gezakt). Per saldo nam het aantal opgenomen beleggers flink toe, van twaalf pensioenfondsen en vijf (destijds zuivere) verzekeraars bij het begin van de artikelreeks naar de huidige 29 pensioenfondsen en acht (bank-)verzekeraars.

De in de tabel vermelde totaalcijfers en de daarop gebaseerde uitspraken pretenderen dan ook niet meer dan een indicatie te geven van de orde van grootte van de mutaties in de gezamenlijke balanswaarde van het vastgoedvermogen van de grote institutionele vastgoedbeleggers in de afgelopen kwart eeuw.

10) De in tabel G vermelde cijfers zijn gebaseerd op tabel F (2002-2011) en op eerdere, vergelijkbare publicaties in Vastgoedmarkt. Bij deze tabel passen vergelijkbare opmerkingen als gemaakt bij tabel E. Zie noot 9).

11) De jaarverslagen/jaarrekeningen van de (bank-)verzekeraars bevatten geen informatie over het behaalde vastgoedrendement.

Pensioenfondsen en (bank-)verzekeraars: vastgoed in % van alle beleggingen (totaalcijfers), 1975-2011 — Tabel G

	Pensioenfondsen	(Bank-)verzekeraars		Pensioenfondsen	(Bank-)verzekeraars		Pensioenfondsen	(Bank-)verzekeraars
1975	9,9	15,1	1993	11,9	7,8	2003	12,0	3,7
1980	11,2	14,4	1994	11,3	7,5	2004	11,8	3,8
1985	11,9	11,4	1995	10,6	7,0	2005	11,8	3,2
1986	11,3	10,7	1996	11,6	6,1	2006	12,2	3,9
1987	11,3	10,4	1997	10,6	5,2	2007	11,2	3,8
1988	11,5	9,8	1998	10,2	4,9	2008	10,1	3,8
1989	11,9	9,3	1999	10,3	4,2	2009	10,0	3,7
1990	12,4	9,0	2000	11,6	4,6	2010	10,7	3,3
1991	12,5	8,8	2001	12,5	4,2	2011	9,9	3,0
1992	12,4	8,4	2002	12,9	4,4			

Pensioenfondsen: rendement vastgoed, 2002-2011 — Tabel H

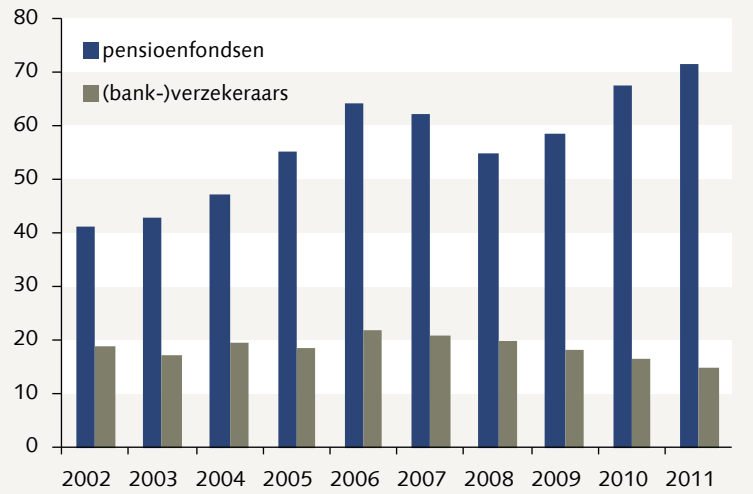
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	ABP	9,7	24,7	30,5	18,2	35,7	-9,4	-30,0	13,2	16,8	1,2
2	Zorg & Welzijn	9,1	8,6	12,6	17,8	29,4	9,8	-21,5	9,0	10,2	1,1
3	Bouwnijverheid	6,4	7,9	4,3	7,5	12,7	9,2	-4,7	-2,0	3,3	4,9
4	Metaal en Techniek	6,1	5,6	16,9	22,3	22,9	6,3	-15,6	-2,0	10,1	2,7
5	Landbouw	11,3	8,8	8,4	9,7	10,6	10,3	0,2	0,1	3,0	0,4
6	Metalektro	2,4	5,8	13,2	14,6	12,6	7,3	2,1	-3,9	3,2	3,4
7	KLM	3,0	13,8	20,0	15,0	± 31,0	± -11,9	± -24,3	± 2,9	±16,0	0,2
8	Spoorwegen	7,9	7,0	8,6	8,6	12,5	13,2	± -1,4	± -0,8	5,2	5,2
9	Artsen	3,8	9,1	11,0	16,2	± 26,0	± 5,9	± -19,2	± -16,7	±12,2	5,5
10	Rabobank	9,1	10,0	11,6	9,3	12,7	3,9	± -1,3	± -1,9	3,0	4,5
11	ING	-1,1	24,7	22,3	16,9	31,1	-0,5	-26,1	-0,7	9,8	8,2
12	Grafische Bedrijven	10,4	8,0	11,5	13,3	18,4	10,2	-9,3	-1,8	8,4	-2,3
13	TNT	7,6	2,7	6,7	8,8	18,5	6,2	-7,3	-11,9	3,9	-0,5
14	Detailhandel	9,6	7,2	7,7	8,9	± 14,4	± -2,2	± -10,8	± 0,4	1,4	*
15	KPN	7,5	2,7	6,7	8,9	18,7	6,0	-7,6	-12,0	2,2	1,3
16	Woningcorporaties	*	*	*	*	32,0	0,8	-25,3	-5,3	±12,2	*
17	Slagersbedrijf	11,8	8,6	8,6	10,3	11,7	± 10,4	6,8	0,0	3,1	2,2
18	Hoogovens	8,5	4,8	6,0	9,0	9,6	9,8	-1,0	-4,4	3,8	3,4
19	Schildersbedrijf	8,8	6,6	4,2	15,6	10,3	11,6	± 0,7	-3,8	4,3	*
20	Vervoer	5,1	± 4,4	± 5,8	± 10,7	10,9	7,1	-0,1	-15,5	-2,8	*
21	ABN Amro	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
22	Akzo Nobel	12,8	13,4	23,2	22,2	35,5	-8,7	-19,5	4,5	6,9	-0,7
23	Werk en (re-)Integratie	*	*	*	*	34,7	-20,9	*	-11,5	1,5	3,5
24	Horeca & Catering	*	*	± 21,0	± 9,5	± 26,0	-7,4	-22,7	20,1	±9,9	*
25	PNO Media	10,8	16,3	22,2	20,0	27,9	*	*	*	*	4,0
26	Architectenbureaus	7,6	3,5	4,8	10,6	11,2	9,4	2,8	0,7	2,8	*
27	UWV	*	*	*	*	*	*	-10,2	-5,4	1,9	3,0
28	Koopvaardij	9,9	4,0	5,9	11,1	10,4	8,3	-0,1	-2,9	2,6	0,7
29	Philips	5,6	2,5	4,6	9,0	11,9	17,5	-1,7	-5,9	14,7	10,4

* Onbekend.

Vastgoedmarkt Research

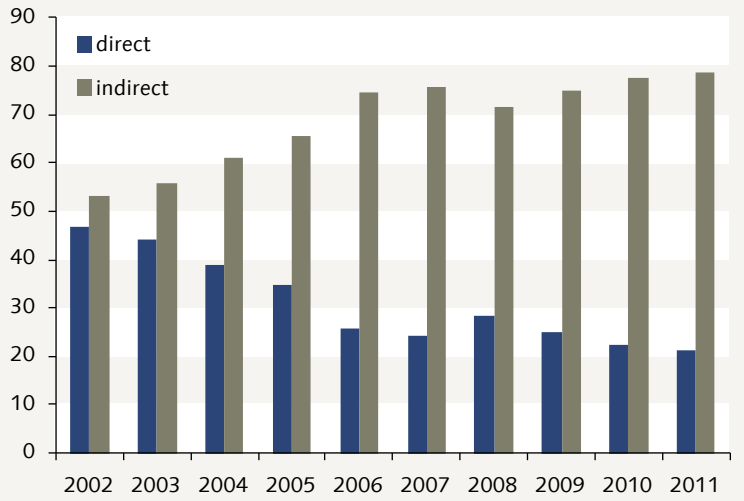
Pensioenfondsen en (bank-)verzekeraars — Figuur 1

Balanswaarde vastgoed 2002-2011, in mrd euro



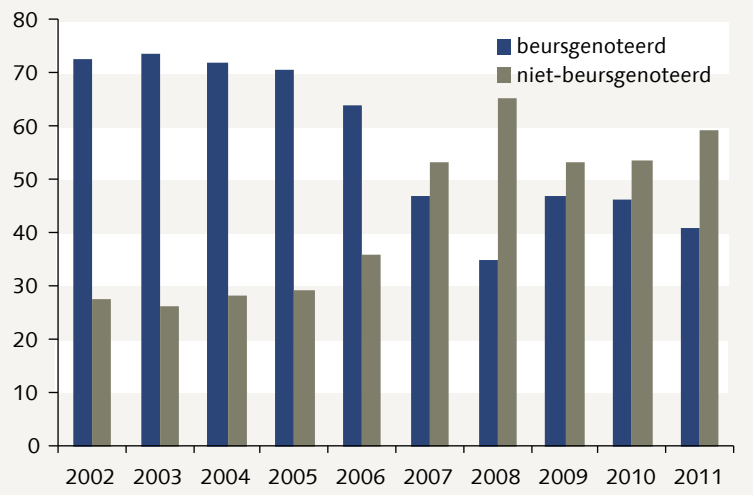
Pensioenfondsen — Figuur 2

Balanswaarde vastgoed, 2002-2011, in %



Pensioenfondsen — Figuur 3

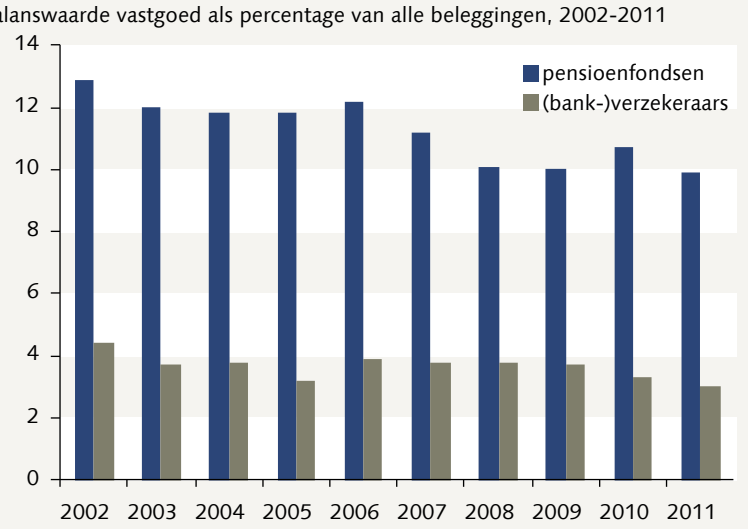
Balanswaarde indirect vastgoed, 2002-2011, in %



Vastgoedmarkt Research

Pensioenfondsen en (bank-)verzekeraars — Figuur 5

Balanswaarde vastgoed als percentage van alle beleggingen, 2002-2011



Vastgoedmarkt Research