

Gevolgen kredietcrisis vooral door koersval aandelen

Professionele beleggers investeerden vorig jaar 1 miljard euro minder

Gegevens van het CBS laten zien dat zowel de totale beleggingen als de beleggingen in vastgoed van professionele beleggers in 2007 zijn gedaald. De daling voor indirect vastgoed is minder dan die voor direct vastgoed. Daardoor is in 2007 het bedrag dat deze groep in indirect vastgoed belegt, voor het eerst groter dan dat in direct vastgoed.

De beleggingen van pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsmaatschappijen – samen vormen zij de professionele beleggers – zijn in 2007 met 1 miljard euro afgenomen tot 1148 miljard euro. In de eerste helft van 2008 is de omvang van de beleggingen licht gedaald met 8 miljard euro tot 1140 miljard euro. Deze daling wordt voor een belangrijk deel verklaard door de koers-

ontwikkeling van aandelen. De koersontwikkeling heeft gezorgd voor waardeinstijgingen van 78 miljard euro in 2005 en 51 miljard euro in 2006, en een waardedaling van 4 miljard euro in 2007.

De beleggingen van professionele beleggers uitgedrukt in procenten van het bruto binnenlands product (BBP) laten een daling zien, en wel van 213 procent in 2006 naar

202 procent in 2007. Zie hiervoor tabel 1 en grafiek 1.

Professionele beleggers hebben weinig tot niet belegd in risicovolle hypotheekleningen waarmee de kredietcrisis ruim een jaar geleden is begonnen. Ook hebben professionele beleggers weinig belegd in daarvan afgeleide financiële producten, zoals obligaties waarin pakketten van hypotheekleningen zijn gebundeld, en kredietverzekeringen aan banken die actief zijn in hypotheekleningen. Professionele beleggers worden wel geraakt door de koersval op de aandelenmarkten door de onzekerheid op de financiële markten. De afgelopen maanden is daardoor veel bezorgdheid ontstaan over de pensioenvermogens. De dekingsgraad van pensioenfondsen is gedaald naar kritische waarden¹⁾.

Het belang van obligaties in de beleggingsportefeuille van de Nederlandse professionele beleggers is in 2007 toegenomen van 36,7 procent naar 37,9 procent. Dit is te danken aan netto aankopen in 2007 van 22 miljard euro. Negatieve valuta- en obligatiekoerseffecten van 9 miljard euro hebben de stijging nog enigszins getemperd.

Het belang van aandelen (exclusief indirect vastgoed) in de beleggingsportefeuille van de Nederlandse professionele beleggers blijft in 2007 stabiel op 40,3 procent. Het belang van vastgoed in de beleggingsportefeuille is in 2007 gedaald van 10,7 procent naar 9,5 procent. Vooral direct vastgoed heeft een stap terug moeten doen van 5,4 procent naar 4,5 procent. Een belangrijke oorzaak hiervan betreft de overname van Rodamco Europe door Unibail, waardoor Rodamco Europe vanaf het tweede kwartaal 2007 geen professionele belegger meer is. Daardoor daalt het deel dat beleggingsinstellingen hebben belegd in direct vastgoed van 27,7 procent naar 20,2 procent. Het belang van indirect vastgoed, dit betreft aandelen in vastgoedbeleggingsinstellingen, in de beleggingsportefeuille nam in 2007 af van 5,3 procent naar 5,0 procent. Dit overigens na forse toenames in 2005 en 2006. Zie tabellen 2 en 5.

De professionele beleggers zijn ook in 2007 meer in het buitenland gaan beleggen. De totale buitenlandse beleggingen aan het eind van 2007 van 789 miljard euro maken 69 procent van de totale beleggingsportefeuille uit, 2 procentpunten meer dan in 2006 en 5 procentpunt meer dan in 2005.

De beleggingen in het buitenland bestaan vooral uit aandelen en obligaties. Voor 2007 maken deze investeringen 90 procent uit van de totale beleggingen in het buitenland. Twaalf jaar eerder was dit nog 82 procent. Beleggingen in buitenlands vastgoed hebben een omgekeerde ontwikkeling meegemaakt. Het aandeel daarvan in de totale buitenlandse beleggingen is gedaald van 13 procent in 1995 naar 7 procent in 2007.

Vooral buitenlands direct vastgoed heeft een teruglopend aandeel. Van de totale buitenlandse vastgoedbeleggingen is in 2007 nog maar 26 procent direct, in 2006 was dit nog 34 procent. Ook hier is de overname van Rodamco Europe door Unibail de belangrijkste oorzaak. In 1995 was 82 procent van de totale buitenlandse vastgoedbeleggingen direct. Zie tabel 3.

Vanaf 1980 is sprake van een trendmatige verschuiving binnen de vastgoedbeleggingen van professionele beleggers van direct naar indirect vastgoed. In 1980 maakt indirect vastgoed nog een bescheiden 3,0 procent uit van het totale vastgoed. De laatste twee jaar tijd is het deel indirect vastgoed toegenomen van 42,9 procent naar 52,5 procent. Pensioenfondsen hebben een grote bijdrage in deze ontwikkeling, hun indirect vastgoed is inmiddels bijna drie keer zo groot als hun direct vastgoed.

Een belangrijk deel van het indirect vast-

	2004 4e kw.	2005 4e kw.	2006 4e kw.	2007 4e kw.	2008 1e kw.	2008 2e kw.
Pensioenfondsen	543,4	632,1	696,8	712,0	728,9	713,7
Verzekeraars	294,6	334,0	340,9	336,5	340,2	335,4
Niet onder toezicht staande instellingen	8,5	10,4	8,4	7,7	7,9	7,8
Beleggingsmaatschappijen	86,5	93,5	102,8	91,3	83,8	82,9
Totaal	933,0	1.069,9	1.148,9	1.147,5	1.160,8	1139,8

Bron: CBS

		Direct vastgoed	Indirect vastgoed	Hypotheekleningen	Aandelen (excl. indirect vastgoed)	Obligaties	Leningen op lange termijn	Overige beleggingen
Pensioenfondsen	2004	4,3	5,7	2,7	42,7	40,2	2,1	2,4
	2005	3,6	6,3	2,0	44,0	39,8	1,6	2,7
	2006	2,8	7,7	1,8	42,6	38,5	1,3	5,2
	2007	2,6	7,3	1,8	42,8	38,5	1,5	5,5
Verzekeraars	2004	4,9	1,0	8,7	26,5	41,8	10,0	7,1
	2005	3,9	0,9	7,7	32,2	40,7	7,7	6,9
	2006	4,1	1,0	6,9	35,3	39,5	7,3	6,0
	2007	4,2	0,9	6,4	32,3	42,8	5,5	7,8
Niet onder toezicht staande instellingen	2004	1,2	0,6	0,0	34,9	24,0	18,3	21,1
	2005	1,8	0,8	0,0	29,6	24,3	16,7	26,8
	2006	2,6	0,7	0,0	27,3	25,7	25,7	18,0
	2007	3,0	0,6	0,0	26,7	26,7	27,8	15,2
Beleggingsmaatschappijen	2004	25,1	2,8	0,1	41,4	21,4	5,7	3,4
	2005	26,2	2,9	0,2	42,7	17,3	7,6	3,1
	2006	27,7	3,4	0,3	43,0	15,9	6,9	3,0
	2007	20,2	2,5	0,2	50,7	15,9	8,0	2,4
Totaal	2004	6,4	3,9	4,3	37,4	38,8	5,1	4,1
	2005	5,7	4,3	3,6	40,0	38,0	4,2	4,3
	2006	5,4	5,3	3,1	40,3	36,7	3,8	5,3
	2007	4,5	5,0	3,0	40,3	37,9	3,4	6,0

Bron: CBS

		2004	2005	2006	2007
Pensioenfondsen	Vastgoed	19,5	26,4	35,7	36,5
	Aandelen	192,4	242,5	260,0	275,0
	Obligaties	181,0	216,4	235,4	239,3
	Lange leningen	0,9	0,7	1,0	2,9
	Overige beleggingen	5,4	7,2	26,4	25,6
	Totaal	399,2	493,1	558,6	579,3
Verzekeraars	Vastgoed	1,5	1,9	2,5	1,8
	Aandelen	23,1	31,0	36,1	39,6
	Obligaties	85,2	95,6	95,9	100,4
	Lange leningen	1,1	0,8	1,2	0,5
	Overige beleggingen	0,5	0,4	0,8	0,7
	Totaal	111,5	129,8	136,4	143,0
Niet onder toezicht staande instellingen	Aandelen	0,2	0,2	0,4	0,4
	Obligaties	0,3	0,4	0,4	0,4
	Totaal	0,5	0,7	0,7	0,7
Beleggingsmaatschappijen	Vastgoed	13,8	16,6	20,4	13,6
	Aandelen	25,5	31,2	35,5	38,6
	Obligaties	15,3	13,4	14,0	13,2
	Lange leningen	0,0	0,0	0,0	0,0
	Overige beleggingen	1,2	0,8	0,6	0,6
	Totaal	55,9	62,0	70,6	66,0
Totaal	Vastgoed	34,9	44,9	58,6	51,9
	Aandelen	241,3	305,0	332,0	353,6
	Obligaties	281,9	325,8	345,7	353,3
	Lange leningen	2,0	1,5	2,2	3,4
	Overige beleggingen	7,1	8,5	27,8	27,0
	Totaal	567,2	685,5	766,3	789,1

Bron: CBS

goed betreft buitenlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Voor pensioenfondsen heeft 68,7 procent van het indirect vastgoed in 2007 betrekking op buitenlandse instellingen, voor beleggingsmaatschappijen is dit 93,7 procent. Verzekeraars beleggen voornamelijk in Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Hier is 22,8 procent van het indirect vastgoed buitenlands. Overigens hebben ook belangen in Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen voor een deel toch betrekking op buitenlands vastgoed. Zo heeft 65,4 procent van het totale vastgoed van Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen in 2007 betrekking op het buitenland. Zie tabel 4 en grafiek 2.

De omvang van het direct vastgoed van professionele beleggers is in 2007 gedaald van 62,4 miljard euro naar 51,7 miljard euro. Een belangrijke oorzaak hiervan is de overname van Rodamco Europe door Unibail, waardoor Rodamco Europe vanaf het tweede kwartaal 2007 geen professionele belegger meer is. Verder is er in 2007 per saldo voor 2,1 miljard euro meer vastgoed verkocht dan aangekocht. In de eerste helft van 2008 is de totale omvang van het direct vastgoed weer iets gestegen naar 52,1 miljard euro. Zie hiervoor 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. In 2005 en 2006 is het deel woningen sterk gedaald, en wel van 33 procent naar 24,7 procent. Dit komt door een verschuiving bij de verzekeraars naar het buitenland en het teruglopen tot een minderheidsbelang van het ABP in Vesteda.

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 procent en 32,7 procent. In 2005 en 2006 is het buitenlands deel sterk toegenomen van 22,9 procent naar 32,1 procent.

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 en winkels. De overige professionele beleggers hebben relatief veel minder buitenlands vastgoed, en het binnenlands vastgoed bestaat veel meer uit woningen. Zie tabel 6 en 7 en grafiek 3.

JOHN GEBRAAD

De auteur is als statistisch onderzoeker werkzaam bij het CBS, sector Financiële instellingen en Overheid.

Noot

1) Zie de artikelen 'Actuele ontwikkelingen in de financiële sector' in het Kwartaalbericht van De Nederlandsche Bank van juni 2008, pagina 17 tot en met 19 en 'Eén jaar kredietcrisis in perspectief' in het Kwartaalbericht van De Nederlandsche Bank van september 2008, pagina 24 en 25.

Bronnen en methodologie

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

De groep beleggingsmaatschappijen bestaat uit de beleggingsinstellingen, zoals beschreven door De Nederlandsche Bank in tabel 3.3 van zijn Statistisch Bulletin. De Nederlandsche Bank baseert zich daarbij op de door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) ingeschreven instellingen krachtens de Wet Toezicht Beleggingsinstellingen. Naast geldmarktfondsen worden ook instellingen die voor meer dan 50 procent in bezit van een verzekeraar zijn uitgezonderd. De vastgoedbeleggingsmaatschappijen beleggen de hun toevertrouwde gelden hoofdzakelijk in onroerend goed.

Vastgoedbeleggingen van professionele beleggers verdeeld naar direct en indirect (in mrd euro¹⁾)

Tabel 4

		1980	1985	1990	1995	2000	2004	2005	2006	2007
Pensioenfondsen	Direct	6,3	10,9	14,2	19,4	23,3	23,1	22,9	19,7	18,9
	Indirect	0,3	1,3	2,5	6,0	23,8	31,0	39,9	53,9	51,7
	Totaal	6,7	12,2	16,8	25,4	47,2	54,1	62,8	73,6	70,6
Verzekeraars	Direct	4,8	5,4	7,3	8,6	13,5	14,3	13,1	14,1	14,1
	Indirect	0,1	0,2	0,4	0,7	2,1	2,9	3,0	3,4	3,1
	Totaal	4,8	5,6	7,7	9,3	15,6	17,2	16,1	17,5	17,3
Niet onder toezicht staande instellingen ²⁾	Direct	.	.	.	0,3	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
	Indirect	.	.	.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
	Totaal	.	.	.	0,4	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Beleggingsmaatschappijen	Direct	1,5	2,6	7,0	8,9	28,7	21,7	24,5	28,4	18,5
	Indirect	0,0	0,0	0,2	0,5	3,4	2,4	2,7	3,5	2,3
	Totaal	1,5	2,6	7,2	9,4	32,1	24,1	27,2	31,9	20,7
Totaal	Direct	12,6	18,9	28,5	37,2	65,6	59,2	60,6	62,4	51,7
	Indirect	0,4	1,5	3,2	7,3	29,4	36,3	45,6	60,8	57,2
	Totaal	13,0	20,4	31,7	44,5	95,0	95,5	106,3	123,3	108,8

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

Bron: CBS

Mutaties in directe vastgoedbeleggingen van professionele beleggers (in mrd euro)

Tabel 5

	Pensioenfondsen	Verzekeraars	Niet onder toezicht staande instellingen	Beleggingsmaatschappijen	Totaal	
	Ultimo 2004	23,1	14,3	0,1	21,7	59,2
Mutaties 2005	Aankopen	1,9	0,7	0,0	2,3	4,9
	Verkopen	2,3	2,8	0,0	1,9	6,9
	Overig	0,2	0,8	0,1	2,4	3,4
	Ultimo 2005	22,9	13,1	0,2	24,5	60,6
Mutaties 2006	Aankopen	1,0	3,0	0,0	3,1	7,1
	Verkopen	2,1	1,6	0,0	2,0	5,8
	Overig	-2,1	-0,3	0,0	2,8	0,4
	Ultimo 2006	19,7	14,1	0,2	28,4	62,4
Mutaties 2007	Aankopen	1,3	0,5	0,0	3,9	5,7
	Verkopen	3,3	1,1	0,0	3,4	7,8
	Overig	1,2	0,7	0,0	-10,5	-8,7
	Ultimo 2007	18,9	14,1	0,2	18,5	51,7
Mutaties 1e kw. 2008	Aankopen	0,1	0,3	0,0	1,0	1,3
	Verkopen	0,4	0,1	0,0	0,1	0,6
	Overig	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2
	Ultimo 1e kw. 2008	18,5	14,3	0,2	19,3	52,3
Mutaties 2e kw. 2008	Aankopen	0,1	1,3	0,0	0,2	1,7
	Verkopen	0,3	1,5	0,0	0,1	1,9
	Overig	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
	Ultimo 2e kw. 2008	18,4	14,2	0,2	19,3	52,1

Bron: CBS

Professionele beleggers beleggen weinig tot niet in risicovolle hypotheek

Samenstelling directe vastgoedbeleggingen van professionele beleggers (in mrd euro¹⁾)

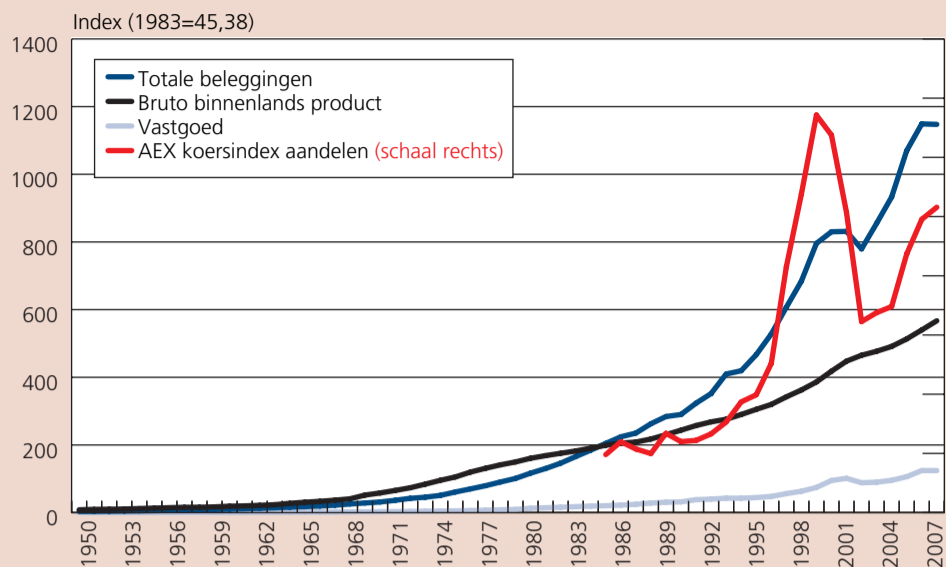
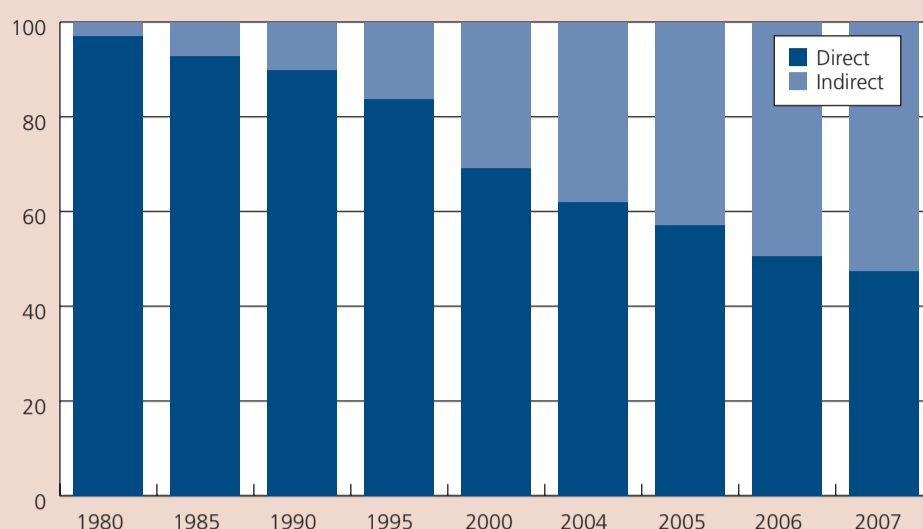
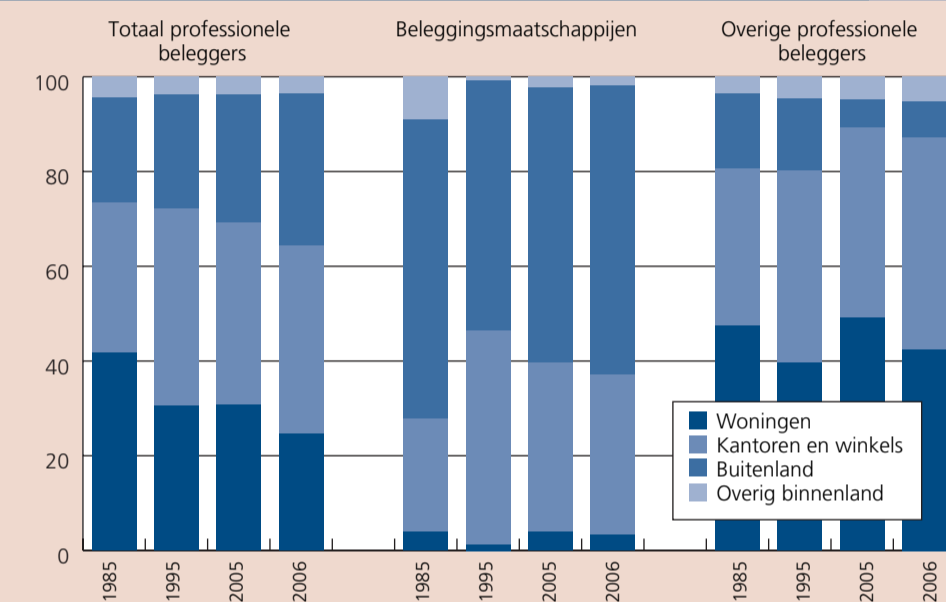
Tabel 6

		1980	1985	1990	1995	2000	2004	2005	2006
Pensioenfondsen	Woningen	3,3	5,3	6,3	8,1	12,3	13,8	13,6	9,8
	Kantoren en winkels	1,5	2,8	3,9	6,5	7,2	7,6	7,5	8,0
	Overig binnenland	0,2	0,4	0,5	0,9	0,7	0,8	0,9	1,0
	Buitenland	1,3	2,5	3,5	4,0	3,1	0,9	0,8	0,9
	Totaal	6,3	10,9	14,2	19,4	23,3	23,1	22,9	19,7
Verzekeraars	Woningen	2,5	2,5	2,7	2,9	5,1	4,7	4,1	4,6
	Kantoren en winkels	1,9	2,6	4,0	5,0	7,5	7,7	6,9	7,0
	Overig binnenland	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8
	Buitenland	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	1,1	1,3	1,7
	Totaal	4,8	5,4	7,3	8,6	13,5	14,3	13,1	14,1
Niet onder toezicht staande instellingen ²⁾	Woningen	.	.	.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
	Kantoren en winkels	.	.	.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
	Overig binnenland	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Buitenland	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Totaal	.	.	.	0,3	0,0	0,1	0,2	0,2
Beleggingsmaatschappijen	Woningen	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,9	1,0	1,0
	Kantoren en winkels	0,3	0,6	0,9	4,0	9,3	8,3	8,7	9,6
	Overig binnenland	0,2	0,2	0,7	0,1	1,1	0,9	0,6	0,5
	Buitenland	0,9	1,6	5,2	4,7	18,1	11,6	14,2	17,4
	Totaal	1,5	2,6	7,0	8,9	28,7	21,7	24,5	28,4
Totaal	Woningen	5,9	7,9	9,2	11,3	17,7	19,5	18,7	15,4
	Kantoren en winkels	3,8	6,0	8,9	15,5	24,1	23,7	23,3	24,7
	Overig binnenland	0,7	0,8	1,5	1,4	2,4	2,4	2,3	2,2
	Buitenland	2,3	4,2	8,9	9,0	21,4	13,6	16,4	20,1
	Totaal	12,6	18,9	28,5	37,2	65,6	59,2	60,6	62,4

1) In de totalen kunnen afrondingsverschillen voorkomen. Door het ontbreken van bronnen voor de samenstelling zijn er nog geen uitkomsten over 2007 beschikbaar

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

Bron: CBS

Professionele beleggingen in relatie tot BBP en aandelenkoers (in mrd euro)
Figuur 1

Procentuele verdeling direct/indirect vastgoed professionele beleggers
Figuur 2

Samenstelling direct vastgoed professionele beleggers
Figuur 3

Aantallen professionele beleggers
Tabel 7

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Bedrijfspensioenfondsen	92	100	102	103	103	103	103	96
Ondernemingspensioenfondsen¹⁾	883	850	811	759	723	683	650	604
Overige pensioenfondsen	16	16	16	16	17	16	14	13
Totaal pensioenfondsen	991	966	929	878	843	802	767	713
Levensverzekeraars	108	105	98	93	84	76	71	68
Schadeverzekeraars²⁾	582	548	521	511	237	210	244	234
Totaal verzekeraars	690	653	619	604	321	286	315	302
Niet onder toezicht staande instellingen	155	156	155	146	137	134	123	119
Beleggingsmaatschappijen	317	297	317	315	308	283	269	265
Totaal	2.153	2.072	2.020	1.943	1.609	1.505	1.474	1.399

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

2) Daling in 2004 komt hoofdzakelijk door het ontbreken van vrijgestelde onderlinge waarborgmaatschappijen

Bron: CBS

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 zeggenschap

heeft. Dit is dus inclusief de bezittingen van de onroerendgoedgeochten.

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 CBS-analyse worden de beursgenoteerde indirecte vaste eigendommen als aandelen en de niet-beursgenoteerde als deelnemingen verwerkt. Dit

is conform de internationale voorschriften over macro-economische statistieken. In de jaarverslagen van pensioenfondsen worden deze indirecte vastgoedbeleggingen overigens onder onroerend goed geboekt. Dit is conform de voorschriften van De Nederlandsche Bank.

Een deel van de door beleggingsmaatschappijen beheerde vermogens is ingebracht door verzekeraars en pensioenfondsen. Eind 2007 bedraagt hun inbreng 42,1 miljard euro. Hiervan heeft

12,1 miljard euro betrekking op Nederlandse vastgoedbeleggingsmaatschappijen. Deze 12,1 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.

Grote institutionele vastgoedbeleggers in 2007

Afboekingen leiden tot krimpend vastgoedbezit en lagere rendementen

In het afgelopen jaar is de omvang van het vastgoedbelang¹⁾ van de grote institutionele vastgoedbeleggers²⁾ gedaald van 92,6 miljard euro naar 89,6 miljard euro. Het is voor het eerst in jaren dat zich een teruggang voordoet. In 2006 was nog sprake van een niet eerder vertoonde groei met 12,7 miljard euro; ook 2005 en 2004 waren duidelijk groeijaren met toenames van 8,1 miljard euro en 3,8 miljard euro³⁾. De terugloop in 2007 werd overigens niet breed gedragen maar beperkte zich tot vier beleggers: het ABP (-4,2 miljard euro), de ING Groep (-1,9 miljard euro), het Philips Pensioenfonds (-0,6 miljard euro) en de KLM Pensioenfondsen (-0,4 miljard euro). De flinke toename bij het Pensioenfonds Zorg & Welzijn (voorheen: PGGM) met 1,8 miljard euro en de (doorgaans bescheiden) toenames bij vrijwel alle overige beleggers boden onvoldoende tegengewicht. Zie tabel A⁴⁾ en figuur 1.

Binnen de vastgoedportefeuilles van de pensioenfondsen⁵⁾ handhaafde zich de al jaren aan de gang zijnde verschuiving van het direct gehouden vastgoed naar het indirecte vastgoed op de in 2006 bereikte verhoudingscijfers. Maakte het directe vastgoed in de jaren 1999 - 2000 nog meer dan de helft uit van het totale vastgoedbezit, in de jaren 2006 en 2007 was dit aandeel teruggelopen naar iets meer dan een vierde deel. Deze ontwikkeling heeft ertoe geleid dat de absolute omvang van het direct gehouden vastgoed, dat jaren rond een niveau van 20 mil-

jard euro schommelde, in 2006 en 2007 teruggiel naar ongeveer 17 miljard euro.

Het aandeel van het indirecte vastgoed liep overeenkomstig op: van minder dan de helft in de jaren 1999 - 2000 naar ruim 70 procent in de laatste twee jaren. In absolute zin: van ruim 16 miljard euro rond de eeuwwisseling naar nagenoeg 46 miljard euro nu. Zie tabel B en figuur 2⁶⁾.

Het indirecte vastgoedbelang van de pensioenfondsen wordt nog steeds voor meer dan de helft aangehouden in de vorm van beursgenoteerde vastgoedaandelen, zij het dat dit

aandeel al enkele jaren geleidelijk terugloopt, de laatste twee jaren zelfs in een versneld tempo.

Lag het percentage beursaandelen in de jaren 1999 - 2000 nog op een niveau van ongeveer 75 procent van het indirecte vastgoedbezit, in het achterliggende jaar kwam dit cijfer uit op minder dan 60, het laagste niveau van de laatste negen (jaar)waarnemingen.

Ook in absolute zin liep het belang van de beursfondsen het laatste jaar terug, naar ongeveer 26 miljard euro, tegen nog bijna 31 miljard euro het jaar ervoor.

Niettemin vormen de beleggingen in beursgenoteerde vastgoedfondsen nog altijd de belangrijkste vastgoedcategorie: van het totale vastgoedvermogen van de pensioenfondsen in 2007 bestond ongeveer 42 procent uit beursfondsen, ongeveer 31 procent uit overig indirect vastgoed en het restant, ongeveer 27 procent, uit direct gehouden vastgoed, inclusief gebouwen en terreinen voor/in eigen gebruik. Zie hiervoor tabel C en figuur 3⁷⁾.

De handelsomvang bij de grote beleggers

handhaafde zich in het achterliggende jaar op het hoge niveau van 2006; bij de pensioenfondsen bedroeg het totaal van aan- en verkopen 37 miljard euro (tegen 35 miljard euro in 2006), bij de (bank-)verzekeraars 4 miljard euro (tegen 6 miljard euro in 2006). In tegenstelling tot eerdere jaren werd in 2007 stevig afgewaardeerd: 2,8 miljard euro tegen nog een opwaardering van 10,7 miljard euro het jaar ervoor. Opmerkelijk groot was de waardedaling van het vastgoedbezit bij het ABP: -3,5 miljard euro.

Opvallend was ook het grote aantal beleggers dat afboekte; dertien in totaal. Toch kan de groei van het vastgoedvermogen van de grote institutionele vastgoedbeleggers in de afgelopen jaren nog steeds voor het overgrote deel worden toegeschreven aan opwaarderingen en veel minder aan een daadwerkelijk aankoopoverschot.

Zo kan worden berekend dat de groei van de gezamenlijke vastgoedportefeuilles van de pensioenfondsen in de periode 2003 - 2007 voor ruim viervijfde deel te danken is aan bijboekingen en voor slechts een vijfde deel aan een positief aankoopsaldo; bij de (bank-)