

BELEGGINGEN / JLL / ONDERZOEK

Twintig jaar beleggingsbeleid institutionele beleggers en vastgoedfondsen

# Duitsers dominant op Nederlandse beleggingsmarkt

Jones Lang LaSalle presenteert deze maand zijn jaarlijkse onderzoek naar het vastgoedbeleggingsbeleid van institutionele beleggers in Nederland. Het is de twintigste editie van het onderzoek en reden voor een overzicht. Het meest opvallend in twintig jaar vastgoedbeleggingsbeleid is volgens initiatiefnemer Marijn Sniijders de performance van de instituten: 'Als je de historische reeks bekijkt, zie je dat hun performance stabiel en goed is geweest. De institutionele beleggers hebben goed op hun kapitaal gepast. Vastgoedmarkt publiceerde de afgelopen jaren samenvattingen van het onderzoek. Tot en met vorig jaar maakte Ruud de Wit, als hoofdredacteur van Vastgoedmarkt, deze samenvattingen. Nu zet hij als adviseur van Vastgoedmarkt de twintig rapporten nog eens op een rij.

## Ruud de Wit

Marijn Sniijders nam als directeur van Troostwijk Makelaars O.G. in 1991 het initiatief tot een onderzoek naar het vastgoedbeleggingsbeleid van institutionele beleggers in Nederland. Twee jaar later werd dit beleggingsonderzoek uitgebreid met de in Nederland genoteerde vastgoedfondsen. Deze onderzoeksreeks beleefde dit jaar zijn twintigste editie. Het rapport verschijnt nu onder de vlag van Jones Lang LaSalle. In 2007 is Troostwijk Makelaars O.G. door Jones Lang LaSalle overgenomen. Marijn Sniijders tekent nu als chief commercial officer bij JLL nog steeds voor de aansturing van het onderzoek.

In oktober 1992 verscheen het eerste rapport van het onderzoek Het vastgoedbeleggingsbeleid van grote institutionele beleggers in Nederland. Het onderzoek wordt uitgevoerd door de Stichting Leerstoel Marktbeleid en Marktonderzoek aan de Universiteit van Amsterdam.

De onderzoeksopdracht is als volgt te omschrijven: 'Het onderzoek tracht het vastgoedbeleid van de grote institutionele beleggers in Nederland in kaart te brengen. Vragen die hierbij aan de orde komen, zijn:

- > Hoe ziet de samenstelling van de vastgoedportefeuille eruit?
- > Welke objectieve en subjectieve criteria hanteren de beleggers bij de samenstelling van hun vastgoedportefeuille?
- > In welke vastgoedsegmenten wordt er nu en in de toekomst belegd?

> In welke regio's in Nederland wordt er geïnvesteerd?

> En: In hoeverre wordt er nu en in de toekomst geïnvesteerd in buitenlands vastgoed? Welke landen genieten hierbij de voorkeur?

Het onderzoek had voor die eerste editie in totaal 74 partijen geselecteerd, die in aanmerking zouden komen, binnen de gestelde criteria. Deze partijen werden vervolgens telefonisch en schriftelijk benaderd. Uiteindelijk leidde dat tot 38 geslaagde gesprekken, aldus de onderzoekers. Een aantal institutionele beleggers die op de oorspronkelijke lijst voorkwamen, bleek niet te beleggen in vastgoed. Negen beleggers weigerden hun medewerking. De 47 institutionele beleggers hadden tezamen eind 1991 – want over hun portefeuille ging het in dat eerste onderzoek – een vastgoedportefeuille van ongeveer 52,6 miljard gulden (20,4 miljard euro). Dat kwam neer op 15,7 procent van hun totale beleggingsportefeuille. Het streefpercentage voor de jaren erna lag hoger: 16,42 procent.

Het ging in het eerste onderzoeksjaar 1991 nog vrijwel alleen over direct vastgoed, waarvan 75 procent was belegd in Nederland. De overige 25 procent was vooral geïnvesteerd in de Verenigde Staten. De belangrijkste beleggingscategorie was kantoren (45 procent) en 31 procent van de portefeuille was belegd in woningen. De geïnterviewde partijen gaven verder aan dat de leegstand in hun kantoren-

portefeuille rond de 4,2 procent lag en als gewenste BAR voor A-kantorenlocaties werd uitgegaan van ongeveer 8 procent plus. En bij hun toekomstige investeringsbelangstelling werd, net zoals in alle jaren daarna, aangegeven, dat winkelvastgoed bovenaan de lijst stond.

## Deelnemers

Een vraag die zich onmiddellijk voordoet, als de onderzoeken over de afgelopen twintig jaar naast elkaar worden gelegd, is: over wie hebben we het? Een lijstje met Nederlandse pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen is gemakkelijk op te stellen en te vergelijken, maar al snel blijkt dat een aantal instituten is verdwenen, opgegaan in grotere eenheden, uit het vastgoed is gestapt of anderszins is weggefallen. Moeilijker wordt het met de genoteerde en niet-genoteerde vastgoedfondsen, die vanaf 1994 in het onderzoek worden betrokken. Een voorbeeld: na de fusie (overname?) tussen Unibail en Rodamco Europe onstond de vraag of er nog wel sprake is van een Nederlandse vastgoedonderneming. Jones Lang LaSalle houdt eraan vast dat Unibail-Rodamco pas uit de onderzoeksgroep valt, op het moment dat het vastgoedfonds niet meer is genoteerd in Amsterdam. Illustratief voor de ontwikkelingen sinds 1991 zijn de deelnemerslijsten. Het lijstje van de deelnemers in 1992, in alfabetische volgorde, die aan het onderzoek hebben meegedaan en

direct vastgoed in portefeuille hebben, laat dat zien:

- > ABP
- > Aegon
- > Akzo Pensioenfondsen
- > Algemeen Mijnerwerkersfonds
- > Amev
- > Avero
- > Bedrijfspensioenfondsen Metaalnijverheid
- > Centraal Beheer
- > Dela Verzekeringen
- > Delta Lloyd Verzekeringsgroep
- > Eerste Hollandsche Levensverzekering Mij
- > GAK
- > Hooge Huys Verzekeringen
- > Nagron Nationaal Grondbezit
- > Nationale Nederlanden Vastgoed
- > Ogon Oranje Nassau
- > Ohra Verzekeringen
- > Pensioenfonds Ahold
- > Pensioenfonds Bouwnijverheid
- > Pensioenfonds Bührmann Tetterode
- > Pensioenfonds Douwe Egberts
- > Pensioenfonds Gist-Brocades
- > Pensioenfonds Hoogovens
- > Pensioenfonds Progress
- > Pensioenfonds Slagersbedrijf de Samenwerking
- > Pensioenfonds Stork
- > Pensioenfonds TDV 1969
- > Pensioenfonds Vervoer- en Havenbedrijven
- > Pensioenfonds Verzekeringsmaatschappij DSM
- > PGGM
- > Shell Pensioenfonds
- > Spoorwegpensioenfondsen
- > Stad Rotterdam Verzekeringen
- > UAP Nederland
- > UBO Algemene Verzekering Maatschappij
- > Vermogensbeheer Detam
- > Vita
- > Zwitserleven.

Aan het onderzoek deden niet mee:

- > Interpolis
  - > KLM Pensioenfondsen
  - > Nedlloyd Pensioenfondsen
  - > Pensioenfonds Grafische Bedrijven
  - > Philips Pensioenfondsen
  - > Rabo Pensioenfondsen
  - > Pensioenfonds voor de Landbouw
  - > Bedrijfspensioenfonds voor het Schildersbedrijf
  - > Algemeen Pensioenfonds Schoen en Lederwaren Industrie.
- Een behoorlijk aantal deelnemers

uit 1992 is sindsdien verdwenen, samengegaan of uit (direct) vastgoed gestapt of wilde om een andere reden niet meer actief deelnemen aan het onderzoek. Dat bewijst het lijstje met de deelnemers aan het onderzoek in 2010: Altera Vastgoed, Amvest, ASR Vastgoed (ex-Fortis), Bouwinvest, CSM Nederland, De Eendragt Pensioen, Dela Vastgoed, Delta Lloyd Vastgoedfondsen, ING, Nedlloyd, Newomij, SPF Beheer, Vesteda Group, VastNed Offices/Industrial, VastNed Retail en Wereldhave.

## Omvang portefeuilles

Het onderzoek was vooral gericht op de toekomst. De grootste aandacht ging uit naar de vraagstelling over de beleggingsintenties voor de komende jaren, zoals sectoraal, geografisch en gewenst rendement. Toch verzamelden de onderzoekers ook cijfers over de portefeuilleomvang. De hiervoor aangehaalde totale portefeuilleomvang van de 47 institutionele beleggers eind 1991 in het eerste onderzoek bedraagt ongeveer 52,6 miljard gulden (20,4 miljard euro).

Wie echt wil terugkijken hoe de Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt er rond 1990 in harde cijfers uitzag, komt automatisch terecht bij de jaarlijkse publicaties in het vakblad Vastgoedmarkt, dat in 1974 werd opgericht door Dirk Rompelman en zijn vrouw Liesbeth van Deelen. In de decembereditie 1991 is het overzicht opgenomen van de boekwaarde van het vastgoedbezit ultimo december 1990 van Nederlandse professionele beleggers met een onroerendgoedportefeuille van minstens 100 miljoen gulden.

Rompelman en Van Deelen komen bij het vaststellen van de portefeuilles op een totaalbedrag van 81,7 miljard gulden (boekwaarde), dat is dus inclusief genoteerde vastgoedfondsen, die pas twee edities later, in 1994, bij het onderzoek werden betrokken. Overigens, direct bij de overzichten van Rompelman en Van Deelen (soms ook in een opvolgende editie) staat al jaren (en dat is ook nu nog, anno 2011, het geval) het gedetailleerde artikel van dr. Hans Funken waarin uitgebreid op deze institutionele vastgoedcijfers wordt ingegaan. In 1991 bedroeg, volgens Funken, het vastgoedbezit van

Grote overgang van direct naar indirect beleggen