

PROPERTYNL TOP-101 BELEGGERS

# Aan de vooravond van de slag

## PENSIOENFONDSEN BREIDEN UIT IN VASTGOED. IN TOENEMENDE MATE NEMEN INVESTMENTMANAGERS HET WERK OVER

DOOR **ELVAN BAYRAKTAROGLU**

De PropertyNL Top-101 Beleggers toont aan dat de omslag naar een driedeling in de markt gaande is. Institutionele beleggers laten het werk over aan investmentmanagers die de geschikte vehikels zoeken. De slag in de wereld van investmentmanagers is in volle gang. Grote institutionele beleggers zoals ABP, Zorg & Welzijn en BPF Bouw menen dat hun expertise goed genoeg is om ander kapitaal aan te trekken voor hun verzelfstandigde investmentmanagers APG, PGGM en Bouwinvest. Zij concurreren met bestaande investmentmanagers, zoals de vaste nummer één op deze lijst, ING REIM, niet alleen in Nederland maar tot voor kort ook de grootste op vastgoedgebied ter wereld. Zo groot dat deze onderneming een maat te groot werd voor ING Groep. Daarom zijn drie onderdelen ING REIM Europe, ING REIM Asia and Clarion Real Estate Securities (CRES) met € 45 mrd aan bezittingen

verkocht. Dat investmentmanagers zelf maar een fractie waard zijn van hun assets under management bleek uit deze deal: de overnameprijs bedroeg nog geen 2% van het vermogen. Naar verwachting zal de overname na het sluiten van deze editie worden afgerond. Het beheer zal worden gevoerd vanuit Schiphol, waar het hoofdkantoor van CB Richard Ellis Investors Europe zit. Deze nieuwe tak moet strijden om de gunsten van de institutionele beleggers die zelf zo ondervond Syntrus Achmea ook kijken naar andere investmentmanagers die nog groter zijn en vooral scoren met andere asset classes zoals Blackrock en Goldman Sachs. In het overzicht van de Top 101-beleggers zien we duidelijk dat met name pensioenfondsen de beleggingen in vastgoed opvoeren, terwijl verzekeraars hun vastgoedallocatie omhoog brengen.

### IN 'T KORT

- Beleggingen in vastgoed door pensioenfondsen groeien
- Afwaarderingen beperkt
- Piek herfinanciering in 2012

### TOP 10 STERKSTE STIJGERS PENSIOENFONDSEN (OMVANG PORTEFEUILLE T.O.V 2009)

	OMVANG 2010 IN € MLN	OMVANG 2009 IN € MLN	VERSCHIL MET VORIG JAAR
1 Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	829	589	41%
2 Pensioenfonds ING	1.089	796	37%
3 Algemeen Pensioenfonds KLM	462	341	36%
4 Pensioenfonds Horeca & Catering	373	282	32%
5 Pensioenfonds Ahold	233	179	30%
6 Pensioenfonds Rabobank	880	689	28%
7 Pensioenfonds KPN	537	429	25%
8 Pensioenfonds ABP	25.421	20.544	24%
9 Pensioenfonds DSM Nederland	221	182	21%
10 Pensioenfonds Metaal en Techniek	4.290	3.753	14%

Het afgelopen jaar hebben met name pensioenfondsen hun investeringen in vastgoed opgeschroefd. Het meest actieve op dat gebied is geweest het Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM. De pensioenfondsen in deze lijst noteerden eveneens enkel positieve herwaarderingen en rendementen in tegenstelling tot vorig jaar waarop beleggingen nog moest worden afgewaardeerd.

Uit het overzicht blijkt dat pensioenfondsen hun vastgoedportefeuille hebben vergroot door instroom van nieuw kapitaal en waardestijging. De pensioenfondsen in deze lijst hadden in 2010 € 61 mrd belegd tegen € 53 mrd in 2009. Het grootste pensioenfonds van Nederland, ABP, zag zijn vastgoedportefeuille het afgelopen jaar groeien met bijna een kwart. De waarde van de investeringen steeg in 2010 naar ruim € 25 mrd van € 20 mrd in 2009.

De verzekeraars in de ranglijst zullen komende tijd onder druk komen van Solvency 2 de nieuwe Europese wetgeving waaraan verzekeraars vanaf 1 januari 2013 moeten voldoen. De maatregelen vereisen aanzienlijk hogere kapitaalseisen voor het aanhouden van beleggingen, waardoor uitgeweken wordt naar minder risicorelateerde beleggingen. De groep van verzekeraars en bankverzekeraars in de lijst bouwden vastgoedbeleggingen af van € 28 mrd in 2009 naar € 26 mrd

ASR Vastgoed Vermogensbeheer: de verkoop van een gedeelte van de woningportefeuille van 2010 en 2011 waren in lijn met de strategie van ASR Nederland om haar exposure in vastgoed te verlagen naar de gewenste assetallocatie in haar totale beleggingsportefeuille. Volgens de jongste ALM-studies valt de vastgoedexposure binnen de gewenste marges, waardoor verkoop vanuit dit motief niet langer opportuun is', aldus Dick Gort, CEO van ASR Vastgoed Vermogensbeheer. De waarde van de ASR vastgoedportefeuille kromp het afgelopen jaar met 12%. De vastgoedverkoop van ASR betroffen in 2010 € 389 mln, bijna net zoveel als de desinvesteringen in 2009. ASR Vastgoed kocht dit jaar voor € 25 mln, tegen € 298 mln in 2009. Door de portefeuille open te stellen voor derden kan de verzekeraar zijn belang verminderen, terwijl de gecreëerde fondsen toch groei kunnen laten zien – een aanpak die ING Groep veel plezier heeft opgeleverd in de crisis.

Investmentmanagers met meer dan 20% gespreid bezit in de lijst hebben gezamenlijk een vastgoedportefeuille met een totale beleggingswaarde van ruim € 97 mrd. In 2009

hadden deze vermogensbeheerders nog ruim € 94 mrd in vastgoed onder hun beheer. Investerings van private beleggers van bijna € 13 mrd en die van participatiefondsen van € 7 mrd zijn ongeveer gelijkgebleven.

#### MINDER AFWAARDERING

In tegenstelling tot vorig jaar zien we dat er fors minder is afgewaardeerd. De uitzondering die de regel bevestigt is Vesteda: zowel in 2009 als in 2010 flinke afwaarderingen en naar verluidt ook dit jaar. De woningbelegger was tevens een van de weinige beleggers met een negatief rendement op vastgoedinvesteringen, namelijk 2,5%.

Pensioenfondsen daarentegen lieten tweecijferige positieve rendementen op vastgoedbeleggingen zien. Ook hebben zij het afgelopen jaar meer vastgoed gekocht dan verkocht. Winkelvastgoed blijft onder vastgoedbeleggers het aantrekkelijkst en het meest winstgevend. Redevco heeft bijvoorbeeld 90% van zijn vastgoedportefeuille (€ 7,4 mrd) belegd in retail. ASR Vastgoed Vermogensbeheer zit voor 25% in retail en ING REIM heeft 26% van zijn vastgoedvermogen geïnvesteerd in winkelvastgoed. Partijen die de waarde van hun portefeuille flink zagen afnemen waren onder andere het beursfonds van Homburg. Kantorenfonds Uni-Invest zag zijn vastgoedportefeuille met 7% afnemen en kampt met herfinanciering. Zo kreeg het fonds een herfinanciering van CMBS van € 610 mln niet rond. De lening werd zes jaar geleden door Eurohypo verstrekt en loopt af in februari 2012. Deze lening werd als CMBS geplaatst bij beleggers onder de naam Opera Finance, maar de rating van de Class A CMBS werd door Moody's daarna lager beoordeeld. De portefeuille van 220 voornamelijk kantoorgebouwen, heeft volgens Uni-Invest een totale waarde van circa € 900 mln.

In deze tijden is equity king. Dat is na lange tijd een voordeel voor institutionele beleggers. Beleggers die afhankelijk zijn van vreemd vermogen hebben een nadeel, omdat de verwachting van vastgoedbeleggers is dat de herfinancieringspiek zich in 2012 zal voordoen.

#### TOP-10 PENSIOENFONDSEN (OP BASIS VAN VERMOGEN BELEGD IN VASTGOED)

	OMVANG 2010 IN € MLN	OMVANG 2009 IN € MLN	VERSCHIL MET VORIG JAAR
1 Pensioenfonds ABP	25.421	20.544	24%
2 Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn	13.838	12.479	11%
3 Pensioenfonds Metaal en Techniek	4.290	3.753	14%
4 Pensioenfonds Landbouw	1.780	1.799	-1%
5 Pensioenfonds Metaal en Techniek	1.743	1.665	5%
6 Pensioenfonds Spoorweg	1.357	1.349	1%
7 Pensioenfonds ING	1.089	796	37%
8 Pensioenfonds Grafische bedrijven	925	894	3%
9 Pensioenfonds Rabobank	880	689	28%
10 Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM	829	589	41%

Onder de pensioenfondsen was het ABP het meest actief met aankopen van € 4,7 mrd. Pensioenfonds Zorg en Welzijn kocht voor € 2,3 mrd aan vastgoed. De sterke groei van de vastgoedportefeuille van Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM is te danken aan de nieuwe vastgoedstrategie die in 2010 is geïmplementeerd. De Nederlandse private portefeuille werd uitgebreid, net als investeringen in Azië.

# Top-101 Vastgoedbeleggers

## BELEGGERSRANGLIJST NAAR BELEGD VERMOGEN, BEDRAGEN IN MLN

<p>GERANGSCHIKT OP BELEGD VERMOGEN + % WIJZIGING T.O.V 2009 *UITGEGAAN VAN GEGEVENS 2009</p>	<p>INVESTMENTMANAGER BANK/VERZEKERAAR BEURSFONDS PARTICIPATIEFONDS</p>	<p>NIET-BEURSGENOTEERD FONDS PENSIOENFONDS PRIVATE BELEGGINGSMAAATSCHAPPIJ</p>
--	--	--

**1** **ING REIM/CBRE Europe**

<b>€ 66.154</b>	<b>3%</b>	AANKOPEN	6.379
DIRECT VASTGOED	47.828	VERKOPEN	7.822
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	3.244

ING heeft de onderdelen ING REIM Europe, ING REIM Asia and Clarion Real Estate Securities voor € 770 mln verkocht aan CB Richard Ellis, die de portefeuille met een waarde van € 44,7 mrd onderbrengt bij CB Richard Ellis Investors (CBREI). Deze portefeuille zal worden beheerd vanaf het hoofdkantoor van CBREI Europe op Schiphol. Na de overname zal Pieter Hendrikse onder de vlag van CBREI Europe het beheer voeren over deze onderdelen van ING REIM. ING REIM heeft tevens Clarion Partners met een waarde van € 16,5 mrd verkocht en wil op termijn de Australische activiteiten van ING REIM, met in totaal € 4,8 mrd aan bezittingen, afbouwen. In dit nummer van PropertyNL treft u eveneens een interview met Hein Brand (p 21 ..).

**2** **Pensioenfond ABP**

<b>€ 25.421</b>	<b>24%</b>	AANKOPEN	4.684
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	3.683
TOTAAL RENDEMENT	16,80%	AFWAARDERINGEN	3.491

APG Groep heeft een kapitaalbelang van 98% in APG, tevens uitvoerder van het pensioenfond ABP. De overige 2% is in handen van Stichting Sociaal Fonds Bouwnijverheid. Stichting Pensioenfond ABP is 100% aandeelhouder van APG Groep. Begin dit jaar deed APG in een consortium, onder leiding van Goodman Group, een overnamebod op een beursgenoteerd Australisch fonds van ING REIM. APG denkt actief mee met de vehikels waar het posities in heeft, zoals bijvoorbeeld in Corio. APG is de grootste aandeelhouder van deze ontwikkelende belegger en nam vorig jaar winst op zijn belegging met de verkoop van 4,5 mln aandelen, of 6% van de uitstaande aandelen van het beursgenoteerde vastgoedfonds.

**3** **Unibail-Rodamco**

<b>€ 24.500</b>	<b>10%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED	24.500	VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

De positie van Unibail-Rodamco op de Nederlandse markt wordt met de uitvoering van het omvangrijke verkoopprogramma gaandeweg kleiner. Van de 77 winkelcentra in portefeuille liggen er nog 5 in Nederland en de Nederlandse portefeuille was in 2010 goed voor 8% van de totale netto huurinkomsten. Projecten in de pijplijn ter waarde van € 6,9 mrd bevinden zich in Frankrijk, Spanje, Stockholm, Denemarken, Tsjechië en Polen. De strategie om zich te concentreren op grote winkelcentra en kantoorprojecten leidde tot een verkoopprogramma van € 5,4 mrd sinds de fusie in 2007. Vorig jaar verkocht Unibail Rodamco voor € 1,5 mrd aan vastgoed en tussen 2011 en 2013 verwacht Europa's grootste retailbelegger nog eens € 2,5 à 3 mrd van de hand te doen.

### TOP-10 RENDEMENTEN VAN PENSIOENFONDSEN

	OMVANG 2010 IN € MLN	
1 Pensioenfond ABP	25.421	16,80%
2 Pensioenfond Vliegend Personeel KLM	829	13,80%
3 Pensioenfond Medisch Specialisten (SPMS)	453	12,40%
4 Pensioenfond Stork	309	12,00%
5 Pensioenfond Huisartsen	546	12,00%
6 Pensioenfond Ahold	233	10,40%
7 Stichting Pensioenfond Zorg en Welzijn	13.838	10,20%
8 Pensioenfond Metaal en Techniek	4.290	10,10%
9 Pensioenfond ING	1.089	9,80%
10 Algemeen Pensioenfond KLM	462	9,00%

Voornamelijk pensioenfondsen zagen in 2010 hun investeringen op vastgoed fors renderen. Deze lijst wordt aangevoerd door ABP, die € 9,2 mrd in winkels en € 5,3 mrd in kantoren heeft belegd. Pensioenfond Zorg en Welzijn volgt verderop in de lijst met een winst op beleggingen van 10,2%. Pensioenfond Vliegend Personeel KLM heeft naast een forse uitbreiding van de portefeuille ook een sterk rendement gerealiseerd.

#### 4 Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn

<b>€ 13.838</b>	<b>11%</b>	AANKOPEN	2.276
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	1.878
TOTAAL RENDEMENT	10,20%	AFWAARDERINGEN	1.428

Het pensioenfonds realiseerde over 2010 een rendement op vastgoedbeleggingen van 10,2 %, gestuwd door de winst op beleggingen van beursgenoteerd vastgoed. Het pensioenfonds kocht voor € 2,3 mrd aan vastgoed en verkocht voor € 1,9 mrd in 2010. De herwaardering van de portefeuille leverde een positief € 1,4 mrd op. Vastgoed maakte in 2009 nog 15% van de beleggingsportefeuille uit, vorig jaar was dat gedaald tot 13,9%. Er is belegd in 9 nieuwe fondsen voor een totaal bedrag van meer dan € 500 miljoen. De waarde van de portefeuille ultimo 2010 was € 13,8 mrd, waarvan € 7,3 mrd in beursgenoteerd vastgoed en € 6,6 in niet-genoteerd vastgoed. Stichting Pensionfonds Zorg en Welzijn heeft als investmentmanager PGGM die ook andere pensioenfondsen bedient.

#### 5 ING Groep

<b>€ 11.100</b>	<b>-15%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

De vastgoedbeleggingsportefeuille van ING Groep was € 11,1 mrd waard aan het eind van 2010, een daling van 15% ten opzichte van het voorgaande jaar. In 2009 nam de portefeuille eveneens al met 15% af. Het betreft voor het

grootste gedeelte beleggingen van premies voor de verzekeringstak Nationale Nederlanden die op termijn wordt verzelfstandigd. ING Groep belegt vooral in vastgoed via ING REIM/ CBREI Europe in binnenlandse en buitenlandse fondsen. Van de € 11,1 mrd komt € 5,2 mrd voor rekening van de banktak en € 5,9 mrd voor de verzekeringstak. Op de balans staat ook het eigen gebruik van het vastgoed. Dit bedroeg in het afgelopen jaar € 1,6 mrd

#### 6 Syntus Achmea Vastgoed

<b>€ 9.978</b>	<b>3%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

Bedrijfstakingpensioenfonds voor de Detailhandel heeft zijn vermogensbeheer bij Syntus Achmea weggehaald en ondergebracht bij het Amerikaanse BlackRock. De pensioenadministratie blijft wel bij Syntus Achmea. Datzelfde geldt voor pensioenfondsen voor het levensmiddelenbedrijf, die het vermogensbeheer heeft uitbesteed aan Kempen & Co. Ook pensioenfondsen voor de Landbouw, waarvan het beheer altijd door Syntus Achmea is gedaan, twijfelt bij welke investmentmanager het vermogen beheerd moet worden. Andere vertrekkende partijen zijn bakkerspensionfondsen, het pensioenfonds voor de Sociale Werkvoorziening, Stichting Pensioenfonds Werk en (re) Integratie (PWRI) en het pensioenfonds voor Film- en Bioscoopbedrijf. Volgens Syntus is van uitloop geen sprake; er zouden andere pensioenfondsen voor in de plaats teruggekomen zijn.

#### 7 Redevco

<b>€ 7.400</b>	<b>4%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED	7.100	VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

Het vastgoedfonds van de familie Brenninkmeijer groeit na de crisis weer gestaag. Ultimo 2009 lag de omvang nog op € 7,1 mrd, ultimo 2010 is dat gegroeid naar € 7,4 mrd en per 30 juni 2011 is inmiddels de € 7,5 mrd behaald. Als retailfonds is Redevco vooral geïnteresseerd in A1-locaties in de belangrijkste Europese steden. Acquisities in 2010 hebben onder meer plaatsgevonden in Budapest (€ 44 mln) en Madrid (€ 27 mln). Het fonds verkocht voor GBP 45,4 mln het kantorencomplex Savoy Court in Londen. Redevco heeft er met belangen in projecten in met name China wel op voorgesorteerd. IJs en weder dienende gaat in 2013 in Wuhan het eerste winkelproject van 109.000 m<sup>2</sup> open (investering € 227 mln). Dat project is een joint venture met een Chinees bedrijf. Nederland maakt 8% deel uit van de portefeuille. Clemens Brenninkmeijer is benoemd tot landenmanager Nederland.

#### 8 Bouwfonds REIM

<b>€ 7.200</b>	<b>3%</b>	AANKOPEN	367
DIRECT VASTGOED	5.100	VERKOPEN	176
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	57

Met een belegd vermogen van € 7,2 mrd is Bouwfonds REIM een van de grootste investmentmanagers geworden die actief zijn in Nederland. Woningen en winkels maken bei-

#### TOP-10 INVESTMENTMANAGERS (OP BASIS VAN VERMOGEN BELEGD IN VASTGOED)

	OMVANG 2010 IN € MLN	OMVANG 2009 IN € MLN	VERSCHIL MET VORIG JAAR
1 ING REIM / CBREI Europe	66.154	64.352	3%
2 APG	25.421	20.544	24%
3 PGGM	13.838	12.479	11%
4 Syntus Achmea Vastgoed	9.978	9.719	3%
5 Bouwfonds REIM	7.200	7.005	3%
6 Mn Services	6.600	6.100	8%
7 Bouwinvest	5.211	5.101	2%
8 ASR Vastgoed Vermogensbeheer	967	908	7%
9 TKP Investments	967	908	7%
10 Cordares*	850	850	0%

De lijst wordt voornamelijk aangevoerd door ING REIM, die het leeuwendeel van zijn portefeuille heeft verkocht aan CBREI Europe. Investmentmanagers APG, PGGM en Bouwinvest zijn verantwoordelijk voor de vastgoedbeleggingen van respectievelijk pensioenfondsen ABP, Zorg en Welzijn en BPF Bouw. Mn Services heeft de waarde van zijn portefeuille t.o.v. 2009 zien groeien met 8%.

den 35% uit van de portefeuille en meer dan de helft (57%) is belegd in Nederland. In 2010 werden voor € 367 mln acquisities verricht en voor € 176 mln aan vastgoed verkocht. Zo kocht Bouwfonds REIM voor € 73,5 mln vijf woningcomplexen in Duitsland en Frankrijk. Bouwfonds REIM heeft niet alleen institutionele partijen als investeerders, maar ook veel particuliere beleggers. Zij kunnen bijvoorbeeld inleggen in verscheidende Duitse woningfondsen en zeven Nederlandse kantoorfondsen. In juli werd speciaal voor deze doelgroep een parkeerfonds gelanceerd.

<b>9</b>	<b>Corio</b>		
<b>€ 6.900</b>	<b>17%</b>	AANKOPEN	1.248
DIRECT VASTGOED	5.700	VERKOPEN	236
TOTAAL RENDEMENT	6,50%	AFWAARDERINGEN	180

De portefeuille van Corio is met € 1 mrd toegenomen naar € 6,9 mrd in 2010, een toename van 17%. Acquisities is een van de oorzaken: er is voor € 1,3 mrd gekocht, onder andere voor € 662 mln voor de operationele portefeuille in Duitsland, Spanje en Portugal. Ook is de pijplijn substantieel toegenomen met € 660 mln aan Duitse ontwikkelingsprojecten door de deal met Multi. De groei van de portefeuille is ook het gevolg van herwaardering van € 180 mln. De toegenomen intrinsieke waarde wordt op de beurs echter niet herkend: ultimo 2010 is de beurswaarde van Corio € 4,4 mrd. De laatste maanden is die beurswaarde met de algemene daling mee natuurlijk alleen maar afgenomen, maar vastgoedfondsen, inclusief Corio, zijn door beleggers nog iets harder afgestraft.

<b>10</b>	<b>Mn Services</b>		
<b>€ 6.600</b>	<b>8%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

Van de € 70,7 mrd die Mn Services in totaal beheert, is bijna 10% belegd in onroerend goed. Mn Services breidde vorig jaar de investeringen in vastgoed uit van € 6,1 mrd naar € 6,6 mrd. Na twee jaar van afwaarderdingen – in 2008 bedroeg het belegd vermogen nog € 8 mrd – noteert de pensioenuitvoerder en vermogensbeheerder dus op dit punt voor het eerst weer een plus. De Nederlandse portefeuille is € 3,5 mrd waard, meer dan de helft van de totale vastgoedportefeuille. Maar Mn Services richt zijn blik sterker op de internationale markt en breidde vorig jaar het Beleggingsteam Internationaal Onroerend Goed uit met vijf medewerkers. Mn Services werkt in opdracht van bedrijfstak- en ondernemingspensioenfondsen en institutionele beleggers.

<b>11</b>	<b>Bouwinvest REIM</b>		
<b>€ 5.339</b>	<b>5%</b>	AANKOPEN	254
DIRECT VASTGOED	4.111	VERKOPEN	138
TOTAAL RENDEMENT	3,70%	AFWAARDERINGEN	45

Vorig jaar stond de vastgoedbelegger namens het bouwpensoenfonds nog als BPF Bouwinvest in de lijst. Nu Bouwinvest zijn winkel-, woning- en kantorenfondsen ook voor andere beleggers dan bpfBOUW heeft

opengesteld, is de naam gewijzigd. Na de strategiewijziging is het belegd vermogen in vastgoed met 5% toegenomen tot € 5,3 mrd, waarvan € 4,1 mrd direct vastgoed. Er werd vorig jaar meer aangekocht (€ 254 mln) dan verkocht (€ 138 mln). De drie fondsen van Bouwinvest REIM kunnen worden gekarakteriseerd als core funds met weinig leverage. Met name het Residential Fund wordt gevuld met woningbouwontwikkeling uit eigen hand, waar Bouwinvest Development verantwoordelijk voor is.

<b>12</b>	<b>Q-Park</b>		
<b>€ 4.652</b>	<b>6%</b>	AANKOPEN	101
DIRECT VASTGOED	4.303	VERKOPEN	8
TOTAAL RENDEMENT	0,90%	AFWAARDERINGEN	19

Dat parkeergarages een interessante beleggingscategorie vormen, blijkt uit de opmars van Q-Park. Vorig jaar nog op nummer 14 en nu op nummer 12. De vastgoedportefeuille groeide van € 4,4 naar bijna € 4,7 mrd. Van alle 840.000 parkeerplaatsen die de onderneming uit Maastricht in beheer heeft, is 22% in eigendom. Hoewel de omzet met € 60,7 mln steeg tot € 661,3 mln en het operationeel resultaat verbeterde tot € 288,2 mln, was 2010 niet het jaar van de grote overnames voor Q-Park. Het bedrijf moet de herfinanciering van de schuldenlast van € 965 mln nog regelen. Q-Park is hierover in overleg met een internationaal consortium van banken met onder andere Rabobank en ING.

**TOP-10 DALERS (OMVANG PORTEFEUILLE T.O.V. 2009)**

	OMVANG 2010 IN € MLN	OMVANG 2009 IN € MLN	VERSCHIL MET VORIG JAAR
1 Rabobank Groep	816	1.363	-40%
2 Homburg Invest	1.471	2.348	-37%
3 StoneBridge	230	307	-25%
4 Westplan	633	835	-24%
5 Pensioenfonds Philips	256	326	-22%
6 Pensioenfonds PNO Media	314	392	-20%
7 Urban Interest	1.000	1.200	-17%
8 Pensioenfonds UWV	328	388	-15%
9 ING Groep	11.100	13.100	-15%
10 SNS Reaal	661	778	-15%

Banken en verzekeraars zijn actief hun vastgoedportefeuille aan het afbouwen. Rabobank voldoet in principe met zijn huidige kapitaalpositie aan de richtlijnen Basel 3 maar wil desondanks de buffers verhogen. Pensioenfonds Philips zag de waarde van zijn portefeuille in 2009 nog toenemen als gevolg van de verplichte afname van Symphony aan de Zuidas. Het pensioenfonds realiseert over 2010 een rendement op vastgoed van 0,3%.

### 13 Vesteda

<b>€ 4.565</b>	<b>-4%</b>	<b>AANKOPEN</b>	
DIRECT VASTGOED	4.424	VERKOPEN	1.97
TOTAAL RENDEMENT	-2,50%	AFWAARDERINGEN	-1.46

De nieuwe CEO Arjan Schakenbos – afkomstig van corporatie Woonstad Rotterdam – staat voor de uitdaging om de resultaten te verbeteren en de leegstand in luxe woontorens als New Amsterdam en New Orleans te beperken. Het totaal rendement van het woningfonds, met ABP en Zorg en Welzijn als belangrijkste beleggers, kwam uit op -2,5% (in 2009 nog -9,1%) en het resultaat op € -73 mln. Het negatieve resultaat werd vooral veroorzaakt door de waardedaling van het vastgoed (€ -177 mln) en verlies op projectontwikkeling (€ -27 mln). Het resultaat uit exploitatie was € 110 mln. De bezettingsgraad van de portefeuille met 26.700 woningen bleef met 95,2% stabiel.

### 14 Pensioenfonds Metaal en Techniek

<b>€ 4.290</b>	<b>14%</b>	<b>AANKOPEN</b>	2.48
DIRECT VASTGOED	3.084	VERKOPEN	8.2
TOTAAL RENDEMENT	10,10%	AFWAARDERINGEN	1.57

Het Pensioenfonds Metaal en Techniek, met 1,2 mln deelnemers een van de grotere pensioenfondsen, heeft zijn vastgoedportefeuille met 14% uitgebreid tot 4,29 mrd (3,75 mrd in 2009). Toch is het aandeel vastgoed in de totale beleggingsportefeuille

met 11,4% exact gelijk gebleven. De beleggingsportefeuille van PMT groeide namelijk ook, van € 33 naar € 37,5 mrd. De vastgoedbeleggingen leverden een rendement op van 10,1%, twee keer zo laag als aandelen (20,3%), maar wel iets hoger dan het rendement op vastrentende waarden, zoals staats- en bedrijfsobligaties, bankleningen en inflatiedekkende producten (9,6%). Het fonds streeft naar spreiding over directe beleggingen in Nederland (38,1%) en over zowel private als beursgenoteerde beleggingen in Europa (23,4%), Amerika (20,4%) en het Verre Oosten (18,1%).

### 15 ASR Vastgoed Vermogensbeheer

<b>€ 4.060</b>	<b>-11%</b>	<b>AANKOPEN</b>	2.5
DIRECT VASTGOED	3.900	VERKOPEN	3.89
TOTAAL RENDEMENT	5,50%	AFWAARDERINGEN	4.1

Een van de dalers onder de 20 grootste beleggers is ASR Vastgoed Vermogensbeheer. Het bedrijf met 8500 woningen, 500.000 m<sup>2</sup> retail en 375.000 m<sup>2</sup> kantoorruimte in portefeuille zag zijn portefeuille slinken met € 497 mln (-11%). In 2010 werd voor € 389 mln aan vastgoed van de hand gedaan en voor € 25 mln aangeschaft. De vastgoedbelegger verkocht onder andere voor € 91 mln het winkelcentrum Entre Deux aan het Duitse Ivesco. Voorganger Fortis Vastgoed kocht het in 2006 voor € 85 mln van de ontwikkelaars 3W en Multi. In Amersfoort werd vorig jaar het 9165 m<sup>2</sup> grote kantoorgebouw Mondiaan voor € 19,8 mln afgestoten aan Hinke Fon-

gers Beheer. ASR Vastgoed Vermogensbeheer heeft een van de grootste grondfondsen van Nederland in beheer.

### 16 Delta Lloyd

<b>€ 3.000</b>	<b>-2%</b>	<b>AANKOPEN</b>	6.8
DIRECT VASTGOED	2.600	VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT	5,10%	AFWAARDERINGEN	

Van de vastgoedportefeuille van Delta Lloyd ter waarde van € 3 mrd is € 2,6 mrd belegd in direct vastgoed. Daarnaast participeert Delta Lloyd in drie indirecte vastgoedbeleggingen: Vesteda, Q-Park en ING Dutch Retail Fund. Bij elkaar goed voor een rendement van 5,1%, dat aanzienlijk lager is dan het rendement dat pensioenfondsen als PMT, Zorg en Welzijn en ABP behaalden met gespreide vastgoedbeleggingen in (inter)nationale fondsen (10-17%). Delta Lloyd bezit uitsluitend in Nederland 6500 woningen, 180.000 m<sup>2</sup> kantoren en 140.000 m<sup>2</sup> retail. Een van de grootste verkopen in 2010 was het 7000 m<sup>2</sup> grote kantoorgebouw aan de JC van Markenlaan 3 in Rijswijk. Jovi Investments kocht het voor € 3,5 mln.

### 17 IEF Capital

<b>€ 3.000</b>	<b>0%</b>	<b>AANKOPEN</b>	
DIRECT VASTGOED	3.000	VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

De winkelpanden van Hema, V&D en de Bijenkorf vormen nog steeds een groot deel van de portefeuille (€ 3 mrd) van IEF Capital, een in 2001 opgerichte joint venture van

#### TOP-10 NIET-GENOTEERDE FONDSEN (OP BASIS VAN VERMOGEN BELEGD IN VASTGOED)

	OMVANG 2010 IN € MLN	OMVANG 2009 IN € MLN	VERSCHIL MET VORIG JAAR
1 Q-Park	4.652	4.408	6%
2 Vesteda	4.565	4.738	-4%
3 IEF Capital	3.000	3.000	0%
4 ING Dutch Office Fund	1.929	1.978	-2%
5 Breevast*	1.855	1.855	0%
6 ING Dutch Retail Fund	1.465	1.600	-8%
7 ING Dutch Residential Fund	1.342	1.357	-1%
8 Schiphol Real Estate	1.035	966	7%
9 Uni-Invest	900	967	-7%
10 Basisfonds Stationslocaties *	635	635	0%

Q-Park is de niet-genoteerde partij met de grootste portefeuille bestaande uit ondergrondse bakstenen. De parkeerbeheerder is met een aantal banken in gesprek over een herfinanciering van bijna € 1 mrd. Vesteda zag de omvang van de portefeuille met 4% krimpen en moest € 146 mln op zijn vastgoedportefeuille afschrijven. Op de beleggingen realiseerde de belegger een negatief rendement van 2,5%.

het Inflation Exchange Fund en Bouwfonds REIM. Deze portefeuille bestaat uit zowel winkels, kantoren als bedrijfshallen met een totale waarde van circa € 3 mrd. In 2005 werden de 70 panden van Vendex/KBB overgenomen voor een recordbedrag van € 1,4 mrd en in 2008 sloeg IEF Capital opnieuw een grote slag: een retailportefolio van € 775 mln (300.000 m<sup>2</sup>) van Unibail Rodamco. Onlangs (juni 2011) werd wel het winkelcentrum Lewenborg in Groningen verkocht aan Renpart en aan het begin van het jaar een winkelcentrum in Schiedam aan Ahold Vastgoed.

<b>18</b>	<b>Wereldhave</b>		
<b>€ 2.860</b>	<b>18%</b>	AANKOPEN	3,75
DIRECT VASTGOED	2.860	VERKOPEN	45
TOTAAL RENDEMENT	6,50%	AFWAARDERINGEN	-1,3

Met de aankoop van vijf Nederlandse winkelcentra van Unibail-Rodamco, het Dolphin Shopping Centre in Poole (VK) en de overname van ING RED België breidde Wereldhave zijn portefeuille het afgelopen jaar stevig uit. Die steeg met 16% van € 2,418 mrd naar € 2,86 mrd. Wereldhave wil zijn belangen in winkelcentra verder uitbouwen en heeft het aantal kantoren in de portefeuille de afgelopen jaren teruggebracht. Op dit moment bestaat de portefeuille voor 52% uit retail, 41% kantoren en 7% overig, terwijl in 2008 het vastgoedbezit voor 42% uit winkelbeleggingen bestond. In Nederland heeft de beursgenoteerde belegger nog maar één kantoor-

gebouw in bezit (Raoul Wallenbergplein in Alphen aan den Rijn, ter waarde van € 13,6 mln), terwijl hier in winkelcentra € 501,8 mln is geïnvesteerd.

<b>19</b>	<b>Aegon</b>		
<b>€ 2.784</b>	<b>8%</b>	AANKOPEN	1,09
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	1,38
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

Eind 2010 had Aegon € 2,784 mrd belegd in vastgoed, waarvan ongeveer € 2 mrd in Nederland en € 729 mln in de Verenigde Staten. In 2009 had de vastgoedportefolio van de verzekeraar een omvang van € 2,58 mrd. De groei is gerealiseerd in de VS (2009: € 496), terwijl de Nederlandse portefeuille met € 29 mln afnam. De beleggingen in onroerend goed leverden Aegon voor het eerst sinds twee jaar weer winst (voor belasting) op van € 135 mln. De twee voorgaande jaren schreef het concern op deze post nog rode cijfers € -179 mln in 2009 en € -48 mln in 2008). In het Verenigd Koninkrijk heeft Aegon € 1,134 mrd belegd in vastgoed namens polishouders (investments for account of policyholders).

<b>20</b>	<b>Eurocommercial Properties</b>		
<b>€ 2.473</b>	<b>10%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

Het beursgenoteerde Eurocommercial Properties bezit 32 winkelcentra in Frankrijk (37% van de portefeuille), Italië (38%) en Zweden (25%).

De verkoop van 'Het Boek' in 2008 bij station Sloterdijk aan White Estate (PingProperties) markeerde het vertrek van de Nederlandse markt en tevens het einde als kantoorbelegger. De waarde van de beleggingsportefeuille steeg vorig jaar tot € 2,47 mrd. (2009: € 2,28). De groei zit in de waardestijging van het vastgoed, er zijn in 2010 geen aan- en verkopen gedaan. Eerder liet ECP wel weten interesse te hebben in Noord-Spanje. Het vastgoedfonds staat sinds de oprichting in 1991 onder leiding van Jeremy Lewis. Aanvankelijk onder de naam van Schroders International Property Fund en sinds 2000 als Eurocommercial Properties.

<b>21</b>	<b>VastNed Retail</b>		
<b>€ 1.996</b>	<b>7%</b>	AANKOPEN	4,7
DIRECT VASTGOED	1.996	VERKOPEN	8
TOTAAL RENDEMENT	6,60%	AFWAARDERINGEN	3,8

<b>22</b>	<b>ING Dutch Office Fund</b>		
<b>€ 1.929</b>	<b>-2%</b>	AANKOPEN	6
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	4,2
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	-4,8

<b>23</b>	<b>Breevast*</b>		
<b>€ 1.855</b>	<b>0%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED	1.245	VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

<b>24</b>	<b>Kroonenberg Groep</b>		
<b>€ 1.800</b>	<b>0%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED	1.800	VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

**TOP-10 PARTICIPATIEFONDSEN (OP BASIS VAN VERMOGEN BELEGD IN VASTGOED)**

	OMVANG 2010 IN € MLN	OMVANG 2009 IN € MLN	VERSCHIL MET VORIG JAAR
1 Annexum	1200	1100	9%
2 Hanzevast Capital	817	817	0%
3 Westplan	633	835	-24%
4 Zeeland Investments Beheer	614	584	5%
5 Vastgoed Syndicering Nederland	600	562	7%
6 Homburg Participaties	571	662	-14%
7 Holland Immo Group	532	475	12%
8 IBUS	475	475	0%
9 Staalbankiers Vastgoed	470	452	4%
10 Atlantic Realty Management	378	368	3%

Annexum heeft zijn groei te danken aan de overname van Akron vastgoedfondsen. Maar ook door nieuwe woningfondsen zoals Apeldoorn cv. Westplan kampte eerder dit jaar met financieringsproblemen voor enkele appartementencomplexen in de Verenigde Staten maar wist dit op tijd op te lossen. Holland Immo Group breidde zijn portefeuille uit dankzij de Duitse winkelfondsen die gezamenlijk met Homburg Capital zijn geplaatst.

<b>25</b>	<b>Eureko</b>
€ 1.800	6% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED 1.400	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>26</b>	<b>Pensioenfonds Landbouw</b>
€ 1.780	-1% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>27</b>	<b>Pensioenfonds Metaal en Techniek</b>
€ 1.743	5% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED 1.409	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT 3,20%	AFWAARDERINGEN

<b>28</b>	<b>Altera Vastgoed</b>
€ 1.597	18% AANKOPEN 2.18
DIRECT VASTGOED 1.597	VERKOPEN 2.1
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN -2.3

<b>29</b>	<b>Homburg Invest</b>
€ 1.471	-37% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>30</b>	<b>ING Dutch Retail Fund</b>
€ 1.465	-8% AANKOPEN 4.7
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN 9.8
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN 4.9

<b>31</b>	<b>Nieuwe Steen Investments</b>
€ 1.358	4% AANKOPEN 6.7
DIRECT VASTGOED 1.412	VERKOPEN -1.1
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN -2.5

<b>32</b>	<b>Pensioenfonds Spoorweg</b>
€ 1.357	1% AANKOPEN 6.3
DIRECT VASTGOED 1.357	VERKOPEN 8.5
TOTAAL RENDEMENT 5,20%	AFWAARDERINGEN -8.0

<b>33</b>	<b>ING Dutch Residential Fund</b>
€ 1.342	-1% AANKOPEN 6.2
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN 1.33
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN -6

<b>34</b>	<b>Dela</b>
€ 1.313	8% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED 1.313	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>35</b>	<b>Annexum</b>
€ 1.200	9% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED 1.100	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT 1,50%	AFWAARDERINGEN

<b>36</b>	<b>Pensioenfonds ING</b>
€ 1.089	37% AANKOPEN 3.28
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN 1.06
TOTAAL RENDEMENT 9,80%	AFWAARDERINGEN 7.0

<b>37</b>	<b>Schiphol Real Estate</b>
€ 1.035	7% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN -2.2

<b>38</b>	<b>VastNed O/I</b>
€ 1.030	-4% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED 1.077	VERKOPEN 4
TOTAAL RENDEMENT 8,90%	AFWAARDERINGEN -1.5

<b>39</b>	<b>Urban Interest</b>
€ 1.000	-17% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>40</b>	<b>PingProperties</b>
€ 1.000	-9% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED 1.100	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN -1.36

<b>41</b>	<b>TKP Investments</b>
€ 967	7% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>42</b>	<b>Pensioenfonds Grafische bedrijven</b>
€ 925	3% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

**TOP-10 PRIVATE BELEGGERS (OP BASIS VAN VERMOGEN BELEGD IN VASTGOED)**

	OMVANG 2010 IN € MLN	OMVANG 2009 IN € MLN	VERSCHIL MET VORIG JAAR
1 Redevco	7.400	7.100	4%
2 Kroonenberg Groep	1.800	1.800	0%
3 PingProperties	1.000	1.100	-9%
4 Urban Interest	1.000	1.200	-17%
5 Chalet Group	875	850	3%
6 Stena Realty	603	612	-1%
7 DHG	400	391	2%
8 Vos Investment Group	325	300	8%
9 Cortona	300	300	0%
10 De Groene Groep*	288	288	0%

Als retailfonds is Redevco vooral geïnteresseerd in A1-locaties in de belangrijkste Europese steden. Acquisities in 2010 hebben onder meer plaatsgevonden in Boedapest (€ 44 mln) en Madrid (€ 27 mln). Aan de omvang van de portefeuille van Kroonenberg is niets veranderd. Vos Investment Group, dat voor 80% in winkelvastgoed belegt, dankt zijn groei aan onder andere de lancering van drie fondsen.

<b>43</b>	<b>Uni-Invest</b>	
€ 900	-7%	AANKOPEN
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN

<b>44</b>	<b>Pensioenfonds Rabobank</b>		
€ 880	28%	AANKOPEN	2 01
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	67
TOTAAL RENDEMENT	3,00%	AFWAARDERINGEN	

<b>45</b>	<b>Chalet Group</b>		
€ 875	3%	AANKOPEN	1 5
DIRECT VASTGOED	875	VERKOPEN	2
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

<b>46</b>	<b>Cordares*</b>	
€ 850	0%	AANKOPEN
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN

<b>47</b>	<b>Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM</b>		
€ 829	41%	AANKOPEN	2 23
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	1 06
TOTAAL RENDEMENT	13,80%	AFWAARDERINGEN	1 22

<b>48</b>	<b>Hanzevast Capital</b>	
€ 817	0%	AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	817	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN

<b>49</b>	<b>Rabobank Groep</b>		
€ 816	-40%	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	57

<b>50</b>	<b>SNS Reaal</b>	
€ 661	-15%	AANKOPEN
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN

<b>51</b>	<b>Basisfonds Stationslocaties *</b>	
€ 635	0%	AANKOPEN
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN

<b>52</b>	<b>Westplan</b>	
€ 633	-24%	AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	633	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN

<b>53</b>	<b>Zeeland Investments Beheer</b>		
€ 614	5%	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED	532	VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	1

<b>54</b>	<b>Stena Realty</b>	
€ 603	-1%	AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	405	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN

<b>55</b>	<b>Vastgoed Syndicering Nederland</b>	
€ 600	7%	AANKOPEN
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN

<b>56</b>	<b>Homburg Participaties</b>	
€ 571	-14%	AANKOPEN
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN

<b>57</b>	<b>Newomij</b>		
€ 571	12%	AANKOPEN	74
DIRECT VASTGOED	570	VERKOPEN	12
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

<b>58</b>	<b>Pensioenfonds Huisartsen</b>		
€ 546	8%	AANKOPEN	47
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	39
TOTAAL RENDEMENT	12,00%	AFWAARDERINGEN	-134

<b>59</b>	<b>Achmea Dutch Retail Property Fund</b>	
€ 544	18%	AANKOPEN
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN

<b>60</b>	<b>Pensioenfonds KPN</b>		
€ 537	25%	AANKOPEN	134
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	30
TOTAAL RENDEMENT	2,20%	AFWAARDERINGEN	4

<b>61</b>	<b>Holland Immo Group</b>		
€ 532	12%	AANKOPEN	57
DIRECT VASTGOED	532	VERKOPEN	0
TOTAAL RENDEMENT	7,10%	AFWAARDERINGEN	1

<b>62</b>	<b>Wooninvesteringsfonds</b>		
€ 499	7%	AANKOPEN	701
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	300
TOTAAL RENDEMENT	5,50%	AFWAARDERINGEN	

**TOP BANK EN VERZEKERAARS (OP BASIS VAN VERMOGEN BELEGD IN VASTGOED)**

	OMVANG 2010 IN € MLN	OMVANG 2009 IN € MLN	VERSCHIL MET VORIG JAAR	
1	ING Groep	11100	13100	-15%
2	ASR Vastgoed Vermogensbeheer	4060	4600	-12%
3	Delta Lloyd	3000	3050	-2%
4	Aegon	2784	2580	8%
5	Eureko	1800	1700	6%
6	Dela	1313	1212	8%
7	Rabobank Groep	816	1363	-40%
8	SNS Reaal	661	778	-15%

<b>63</b>	<b>Pensioenfonds Detailhandel</b>
€ 485	-3% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>64</b>	<b>Pensioenfonds Slagersbedrijf</b>
€ 476	-3% AANKOPEN 8
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN 3
TOTAAL RENDEMENT	3,10% AFWAARDERINGEN -1,9

<b>65</b>	<b>IBUS</b>
€ 475	0% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>66</b>	<b>Pensioenfonds Hoogovens</b>
€ 470	8% AANKOPEN 6,6
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN 5,1
TOTAAL RENDEMENT	3,80% AFWAARDERINGEN

<b>67</b>	<b>Staalbankiers Vastgoed</b>
€ 470	4% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>68</b>	<b>Algemeen Pensioenfonds KLM</b>
€ 462	36% AANKOPEN 1,25
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN 7,4
TOTAAL RENDEMENT	9,00% AFWAARDERINGEN 7,0

<b>69</b>	<b>Achmea Dutch Residential Fund</b>
€ 459	4% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>70</b>	<b>Pensioenfonds Medisch Specialisten (SPMS)</b>
€ 453	11% AANKOPEN 6,2
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN 6,2
TOTAAL RENDEMENT	12,40% AFWAARDERINGEN 4,7

<b>71</b>	<b>Pensioenfonds TNT</b>
€ 434	-5% AANKOPEN 2,12
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN 3,2
TOTAAL RENDEMENT	3,90% AFWAARDERINGEN

<b>72</b>	<b>Pensioenfonds Vervoer</b>
€ 423	0% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>73</b>	<b>Pensioenfonds Akzo Nobel</b>
€ 402	-2% AANKOPEN 7,5
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN 8,9
TOTAAL RENDEMENT	6,90% AFWAARDERINGEN 8

<b>74</b>	<b>DHG</b>
€ 400	2% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	3,50 VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>75</b>	<b>Pensioenfonds Schilders*</b>
€ 385	0% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>76</b>	<b>Pensioenfonds ABN Amro</b>
€ 379	8% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	3,19 VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>77</b>	<b>Atlantic Realty Management</b>
€ 378	3% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>78</b>	<b>Pensioenfonds Horeca &amp; Catering</b>
€ 373	32% AANKOPEN 2,83
DIRECT VASTGOED	2,29 VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	3,7 AFWAARDERINGEN

<b>79</b>	<b>Achmea Dutch Office Fund</b>
€ 369	4% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	3,31 VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>80</b>	<b>Global State Investments</b>
€ 353	18% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>81</b>	<b>ACRE (Airport City Real Estate)*</b>
€ 340	0% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>82</b>	<b>Pensioenfonds Koopvaardij</b>
€ 339	-7% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>83</b>	<b>Pensioenfonds UWV</b>
€ 328	-15% AANKOPEN 1,81
DIRECT VASTGOED	2,33 VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	1,90% AFWAARDERINGEN 7

<b>84</b>	<b>Vos Investment Group</b>
€ 325	8% AANKOPEN 1,5
DIRECT VASTGOED	0 VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	9,50% AFWAARDERINGEN -8

<b>85</b>	<b>ING Real Estate (cv's)</b>
€ 320	0% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>86</b>	<b>Pensioenfonds PNO Media</b>
€ 314	-20% AANKOPEN 7,8
DIRECT VASTGOED	1,53 VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	-4 AFWAARDERINGEN

<b>87</b>	<b>ABN Amro MeesPierson</b>
€ 310	0% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	AFWAARDERINGEN

<b>88</b>	<b>Pensioenfonds Stork</b>
€ 309	1% AANKOPEN
DIRECT VASTGOED	VERKOPEN
TOTAAL RENDEMENT	12,00% AFWAARDERINGEN

<b>89</b>	<b>Pensioenfonds Werk en Integratie</b>		
<b>€ 308</b>	<b>7%</b>	AANKOPEN	2,7
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT	1,50%	AFWAARDERINGEN	-7

<b>90</b>	<b>Cortona</b>		
<b>€ 300</b>	<b>58%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

<b>91</b>	<b>De Groene Groep*</b>		
<b>€ 288</b>	<b>0%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

<b>92</b>	<b>Pensioenfonds Philips</b>		
<b>€ 256</b>	<b>-22%</b>	AANKOPEN	0
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	8,4
TOTAAL RENDEMENT	0,30%	AFWAARDERINGEN	1,4

<b>93</b>	<b>Pensioenfonds TNO</b>		
<b>€ 243</b>	<b>-10%</b>	AANKOPEN	5
DIRECT VASTGOED	5	VERKOPEN	7
TOTAAL RENDEMENT	-9,00%	AFWAARDERINGEN	-2,6

<b>94</b>	<b>Pensioenfonds Ahold</b>		
<b>€ 233</b>	<b>30%</b>	AANKOPEN	5,1
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	7
TOTAAL RENDEMENT	10,40%	AFWAARDERINGEN	

<b>95</b>	<b>Progress</b>		
<b>€ 231</b>	<b>-3%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT	3,20%	AFWAARDERINGEN	

<b>96</b>	<b>StoneBridge</b>		
<b>€ 230</b>	<b>-53%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

<b>97</b>	<b>Pensioenfonds DSM Nederland</b>		
<b>€ 221</b>	<b>21%</b>	AANKOPEN	2,3
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	2,0
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	3,6

<b>98</b>	<b>Freeland</b>		
<b>€ 217</b>	<b>5%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT		AFWAARDERINGEN	

<b>99</b>	<b>Pensioenfonds Heineken</b>		
<b>€ 202</b>	<b>1%</b>	AANKOPEN	2
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT	0,30%	AFWAARDERINGEN	-1

<b>100</b>	<b>Pensioenfonds Openbaar Vervoer</b>		
<b>€ 192</b>	<b>-1%</b>	AANKOPEN	2
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	2
TOTAAL RENDEMENT	4,90%	AFWAARDERINGEN	1

<b>101</b>	<b>Schild Holland Fonds</b>		
<b>€ 170</b>	<b>1%</b>	AANKOPEN	
DIRECT VASTGOED		VERKOPEN	
TOTAAL RENDEMENT	6,75%	AFWAARDERINGEN	

## VERANTWOORDING

Het onderzoek is gericht op een ordening van de markt van Nederlandse bezitters/beslissers over wereldwijd vastgoed. De plaats in de ranglijst wordt bepaald door de portefeuille commercieel onroerend goed direct én indirect per eind 2010 in binnen- en buitenland. De basis van alle cijfers wordt gevormd door publiek beschikbare jaarverslagen en extra opgevraagde informatie van drie hoofdcategorieën:

1. Institutionele beleggers (pensioenfondsen en verzekeraars)
  2. Investmentmanagers (partijen die investeren voor de beleggers of participatiefondsen en banken die vehikels maken voor particulieren)
  3. Vehikels (genoteerde en niet-genoteerde vastgoedfondsen en dakfondsen)
- Dan zijn er nog andere categorieën, zoals private partijen.

PropertyNL en PropertyEU proberen in de komende tijd deze onderzoeken verder uit te breiden en inzicht te geven in de trends bij deze hoofdcategorieën. Die veranderen in snel tempo. Vroeger waren pensioenfondsen ook tegelijk investmentmanager. Daarna kwam de trend om steeds meer gebruik te maken van beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vehikels. Nu is de trend om het proces op te knippen in drie delen: het pensioenfonds, de investmentmanager en het vehikel. Een voorbeeld geeft pensioenfonds ABP, met investmentmanager APG die belegt in onder meer Vesteda (niet-beursgenoteerd) en Corio (beursgenoteerd). De verschillen tussen ABP en APG zijn nog klein, maar ze zullen in de toekomst groeien. Dat geldt ook voor combinaties tussen beleggers/investmentmanagers zoals: Zorg & Welzijn/PGGM, BPF

Bouw/Bouwinvest en ASR/ASR Vastgoed. Dat komt doordat investmentmanagers ook voor andere pensioenfondsen/verzekeraars werken. Dat voorbeeld geeft ING al langer met de verzekeringspremies van ING Groep. Die zijn samen met veel andere pensioenfondsen ondergebracht bij ING REIM die straks onder de naam CB REI Europe verder gaat. Deze CB REI Europe maakt gebruik van tientallen fondsen, waaronder het ING Dutch Office Fund, de grootste in zijn soort. Alle onderdelen, pensioenfondsen, investmentmanagers en vehikels hebben aparte beslis- en toezichtstructuren. Het onderzoek van PropertyNL richt zich op Nederlandse partijen, waarbij de formele zetel de doorslag geeft (Unibail-Rodamco) en/of het informele beslissingscentrum.