

huurinkomsten gedeeld door investering – levert elke euro die wordt bijgeleend een hoger rendement op.

Ferax, een fonds dat miljoenen bij beleggers wil ophalen om te investeren in huurwoningen, is een duidelijk voorbeeld van deze schuldappetijt. Volgens het prospectus zal het fonds “streven naar een bancaire financiering die 65 tot 70 procent van de totale investering belooft.”

De financiële hefboom werkt echter twee kanten op: daalt het vastgoed in waarde, dan komen de klappen ook hard aan. De bank heeft het recht van eerste hypotheek. Obligatiehouders staan achteraan in de rij als het onverhoopt misgaat.

De hoge schuldengraad maakt het fonds ook kwetsbaar voor rentestijgingen. Volgens de website van Ferax moet dit voorlopig geen probleem zijn want “de rente is voor langere tijd vastgezet”, maar hoeveel jaar dit precies is meldt Ferax niet.

## 2

### EEN HOGE VASTE RENTE, MAAR EIGENLIJK NIET HOOG GENOEG

*Aanbieders proberen beleggers te trekken door een hoge, vaste vergoeding te beloven. Beleggers lopen echter een groot risico zonder dat ze daar voldoende voor beloofd worden.*

Gemene deler bij veel van de aanbiedingen is de nadruk op de hoge vaste rente die beleggers wordt voorgespiegeld. De risico's krijgen minder aandacht in het advertentiemateriaal van de aanbieders. Kleine beleggers verschaffen in feite achtergesteld kapitaal. Van hen moet het geld komen dat niet van banken wordt geleend. Als het mis gaat met een fonds zal de bank eerst zijn lening opeisen, waarna weinig overblijft voor de beleggers. Zij zijn wel blootgesteld aan het neerwaarts risico, maar niet aan het opwaarts potentieel.

Het Meerdervoort garantiefonds, een van de proposities waarvoor nu

ook beleggers worden gezocht, laat duidelijk zien dat particuliere beleggers een fors neerwaarts risico lopen, zonder daartoe afdoende beloofd te worden.

De solvabiliteit van dit fonds is slechts circa 2 procent. “Het risicoprofiel van de obligaties lijkt daardoor op het risicoprofiel van aandelen”, aldus het informatiedocument van het fonds, waarin verder staat dat door deze structuur de aanbieder “relatief snel niet meer aan haar verplichtingen op de obligaties zal kunnen voldoen.”

In het “verwachte scenario” toucheren de obligatiehouders een “vast rendement” van 5,2 procent per jaar terwijl de aanbieders zelf hun inleg twintig keer over de kop kunnen zien gaan (verwachte waardestijgingen van het vastgoed meegenomen). Alles wijst erop dat het product zo is opgezet dat het vooral lucratief is voor de initiatiefnemers.

Bij Ferax is voor kleinere beleggers de risico-rendementsverhouding ook scheef. Wie voor minder dan 25.000 euro obligaties afneemt, maakt aanspraak op een vast rentepercentage van 4,5 per jaar en krijgt na zeven jaar zijn inleg terug. Deze rentevergoeding groeit wel mee met de inflatie over de looptijd (de consumentenprijsindex berekend door het CBS).

Meedelen in de “jaarlijkse winst en verkoopopbrengst” is alleen weggelegd voor beleggers die ten minste 25.000 euro investeren. Uit berekeningen in het prospectus blijkt dat deze grotere beleggers een rendement van minimaal 8 procent voorgespiegeld krijgen, dat op kan lopen tot 12,5 procent als het vastgoed tegen de geprognosticeerde marktwaarde wordt verkocht (de waarde groeit in dit scenario mee met de verwachte inflatie). Dat is dus bijna drie keer zo veel rendement als de kleine obligatiehouder krijgt overgemaakt. Het risico is in beide gevallen echter identiek. Kleine beleggers lopen evenveel risico, maar hebben een veel lager rendement

## 3

### GEEN POTTENKIJKERS

*De aanbiedingen zijn zo opgezet dat toezicht van de Autoriteit Financiële Markten minimaal is.*

“Het vermijden van hoge toezichtskosten” is een vaak gehoord argumenten van partijen om hun aanbieding zo te structureren dat er buiten het toezicht van de AFM wordt geopereerd. Een belegging is bijvoorbeeld vrijgesteld van AFM-toezicht als alle beleggers gezamenlijk in totaal hooguit 5 miljoen euro in de belegging kunnen investeren.

Dan heeft de aanbieder geen vergunning nodig, en is het prospectus – waarin cruciale informatie over de belegging staat – niet gecontroleerd door de AFM.

Bij het Ferax-vastgoedfonds wordt uitdrukkelijk vermeld dat niet meer wordt opgehaald dan 2,5 miljoen euro. Dat is de grens voor een vrijstelling die gold tot 1 oktober 2017.

De AFM wijst er al sinds 2012 op dat extra waakzaamheid geboden is voor producten die buiten haar toezicht vallen. “Is het product niet goedgekeurd door de AFM? Wees dan extra alert en doe zelf onderzoek naar de belegging en aanbieder of beheerder”, zo schrijft de toezichthouder in een rapport.

## 4

### NADRUK OP POTENTIEEL, RISICO'S ONDERBELICHT

*De vooruitzichten zijn altijd rooskleurig.*

Doordat de toezichthouder het prospectus niet beoordeelt, hebben aanbieders alle ruimte om het rendement van hun propositie zo mooi mogelijk voor te stellen en de risico's weg te moffelen. Zo geeft Meerdervoort aan dat investeren in woningen “veilig en solide is”, aangezien “vastgoed immers een tastbaar bezit is”. In het “verwacht