

de beurskoers laat een mooie lijn omhoog zien. Sinds de beursgang in 2013 is het aandeel grofweg 150 procent gestegen. De lage rente en de langdurige economische groei zijn de belangrijkste aanjagers van het succes. Maar is dat houdbaar? De vastgoedzeepbel kan barsten als de rente weer gaat klimmen en Duitse huizenkopers voorzichtiger worden dan ze al zijn. In de Verenigde Staten is de hypotheekrente de afgelopen maanden gestegen. Europa kan komende tijd volgen.

ZEEPBELLEN

Vastgoedanalist Neuhöfer van F+B Forschung und Beratung waarschuwt dat uit zijn onderzoek blijkt dat “de dynamische groei” van de Duitse residentiële vastgoedmarkt sinds begin 2018 “aanzienlijk” is verzwakt. Voor het eerst sinds lange tijd stagneren de huren in nieuwe contracten. “De huren in de steden in Duitsland hebben een niveau bereikt waarop ze voor te veel Duitsers een te groot deel van het inkomen opslokken. We zien de huren daardoor zijwaarts bewegen.”

Het woord zeepbel valt geregeld. In de UBS Global Real Estate Bubble Index worden de huizenmarkten in Frankfurt en München genoemd als belangrijkste zeepbellen in Duitsland. Maar dat betekent niet dat de zeepbel ook op knappen staat.

Neuhöfer: “Het is duidelijk dat de prijzen in Frankfurt nog verder kunnen stijgen. De vraag naar woningen in het hogere segment neemt door de brexit toe. Ik denk dat de interesse van de organisatie van Buffett voor de stad ook daardoor te verklaren is.” Het zijn volgens de vastgoedanalist uiteindelijk de huren die indirect de prijzen in de vastgoedmarkt opdrijven en niet de investeerders met de aan- en verkoop van portefeuilles.

Vastgoedanalisten van onderzoeksbureau Empirica waarschuwen voor een verhoogd risico op overwaardering, niet alleen in de stad maar ook in de krimpende regio's. Elk kwartaal maakt het bureau een 'zeepbelindex'. Steeds meer beleggers hebben hun aankoopactiviteiten verplaatst naar de gebieden buiten de stad vanwege de lagere rendementsverwachtingen

in de steden. Net als in Nederland verleggen niet alleen investeerders, maar ook steeds meer stadsbewoners als kopers hun interesse naar de voorsteden. “Het is niet ongevaarlijk”, waarschuwt Empirica, “als investeerders zich steeds meer gaan richten op regio's, want als de zeepbel barst, is daar veel hoger risico op leegstand dan in de grote steden.” Van de Duitse hoofdfondsen uit de DAX is er maar één onderneming die in 2017 voor de volle honderd procent afhankelijk was van de Duitse markt: Vonovia. Het vastgoedbedrijf heeft bewust verschillende overnames gedaan om toegang te krijgen tot de Duitse beursindex zodat buitenlandse beleggers het bedrijf zien staan.

Beleggen in dit beursfonds dat zo eenzijdig leunt op de Duitse markt heeft voordelen vanwege het lokale karakter. Vonovia heeft in 2018 wel de eerste stappen over de grens gezet. Frankrijk en Nederland worden mogelijke jachtterreinen van de relatief onbekende vastgoedgigant.

Toen Vonovia nog Deutsche Annington heette, stond de Nederlander Wijnand Donkers aan het roer. Het bedrijf heeft een “radicale strategie-wijziging” doorgevoerd onder de Duitse leiding, zegt Neuhöfer. Alle activiteiten die eerst waren uitbesteed, zijn nu binnenshuis gehaald.

Weekblad *Der Spiegel* publiceerde vorige maand een artikel over de opmerkelijke eigenschappen van Vonovia. De groep heeft ongeveer 350 dochterondernemingen, voornamelijk vastgoed- en houdstermaatschappijen, maar in toenemende mate ook dienstverlenende bedrijven die het werk van ambachtsheden, winterdiensten, tv-kabelverbindingen of leesdiensten aanbieden.

KOZIJNENFABRIEK

Neuhöfer: “Vonovia spaart zo heel veel omzetbelasting uit. Ze hebben duizenden mensen in dienst en zelfs een eigen kozijnenfabriek.” Vonovia kript de waarde van zijn portefeuilles van woonblokken en grond op door handig te bouwen. “Vroeger werd in Duitsland veel ruimte vrijgehouden in nieuwbouwblokken. Vonovia heeft de oppervlaktes in eigendom. Ze bouwen er huizenblokken tussen of ze zetten verdiepingen



DPA/Sebastian Golnow

op bestaande huizen. Vonovia is razendsnel gegroeid en de stap naar het buitenland is niet eerder vertoond. Maar deze praktijken maken Vonovia omstreden.”

Vonovia heeft vaker slechte publiciteit. Huurders klaagden over buitensporige huurverhogingen na renovaties. Vonovia besloot om die reden investeringen in Duitse woningen drastisch terug te schroeven. Vonovia heeft aangekondigd de vrijgekomen middelen te investeren in nieuwe gebouwen en modernisering in Zweden, waar de acceptatie van huurverhogingen na het opknappen en energiezuiniger maken van woningen veel groter is.

‘Sprinkhaan op zoek naar zondebok’, was prompt de kop boven een artikel in de linkse *Tageszeitung* omdat huurders van Vonovia de schuld krijgen terwijl er meer speelt. De Duitse regering heeft net nieuwe regels aangenomen die huurverhogingen na renovaties aan banden leggen. Vastgoedbedrijven zullen minder renovatiekosten mogen doorrekenen aan hun huurders.

Maar dat hoeft aandeelhouders niet hard te raken. Het dividend wordt verhoogd en aan de winstdoelstelling wordt vastgehouden, in tegenstelling tot veel andere grote Duitse beursfondsen. De meeste analisten zijn positief over Vonovia.

**VONOVIA
HEEFT BEWUST
VERSCHILLENDE
OVERNAMES
GEDAAN OM
OPGENOMEN TE
WORDEN IN DE
DAX INDEX**