



HOE WERKT DE LTV-HEFBOOM?

De beleningsgraad van het vastgoed wordt uitgedrukt in de LTV, de zogenaemde *loan-to-value*. Deze beleningsgraad die het aandeel vreemd vermogen in het totaal vermogen weergeeft, kan een sterk vertekend beeld geven, omdat de schaal niet linear is. Een voorbeeld: bij een stijging van de LTV van 33 procent naar 60 procent, lijkt het alsof het project tot bijna tweemaal zoveel beleend is. In de praktijk is dat nog veel meer; als de LTV van 33 naar 60 procent stijgt, wordt geen 50.000 euro per ton eigen vermogen meer ingelegd, maar wordt dit maar liefst 150.000 euro. Het op het oog veilige vastgoed wordt dan een soort turbo, met aanzienlijke rendementsuitslagen in zowel positieve als negatieve zin.

maatstaf van rond de 2 procent per jaar, gelinkt aan de inflatieverwachting. Deze verwachting is redelijk in lijn met de gemiddelde jaarlijkse stijging van de huizenprijzen de afgelopen twintig jaar van 2,9 procent. Toch kan door de hefboomfinanciering één slecht jaar op de huizenmarkt een lelijke knauw aan het rendement geven.

Een derde factor van belang bij de rendementsverwachting is het vastgoed zelf. Sommige aanbieders schaffen met het geld van beleggers vastgoed van mindere kwaliteit aan. Dit vastgoed levert een relatief hoge huur op in vergelijking met de aanschafprijs, als compensatie voor het mindere vooruitzicht op

**BIJ LAGERE
WAARDEGROEI
IS HET RISICO
VAN DE
HEFBOOM
GROTER**

waardestijging. Denk bijvoorbeeld aan winkelvastgoed buiten stadscentra of in krimpregio's. Door de lagere waardegroei is het risico van de hefboom groter. Als het economisch tegenzit, daalt dit vastgoed waarschijnlijk het snelst in waarde. Dat, in combinatie met een mindere aangroei in eerdere jaren, zorgt ervoor dat het fonds dan sneller onder water staat.



WAT ZIJN DE VOORGESCHOTELDE ZEKERHEDEN WAARD?

Om die vraag te beantwoorden, moeten we kijken naar de manier waarop belegd kan worden. In de kern zijn de participaties die beleggers kunnen

kopen obligaties. De zekerheid waarmee dan geschermd wordt, is de jaarlijkse rentevergoeding.

Ook geeft de fondsaanbieder soms een eerste recht van hypotheek. In dat geval fungeert de belegger eigenlijk als een soort bank, die een lening verstrekt aan de fondsaanbieder om het vastgoed te kopen. Het recht van hypotheek geeft de belegger of groep van beleggers dan het recht om in geval van een faillissement het vastgoed te verkopen en zo het ingelegde geld terug te krijgen. Dat klinkt gunstig, maar als vastgoed hard in waarde gedaald blijkt aan het einde van de looptijd is deze zekerheid weinig waard.

Neem het Meerderevoort Garantiefonds IV dat adverteert met hypothecaire zekerheid. Het fonds hanteert een LTV die rond de 100 procent is bij aanvang. Als aan het einde van de looptijd blijkt dat het vastgoed in waarde is gedaald, dan tikt dat rechtstreeks door in het rendement van de belegger.

De randvoorwaarden waaronder beleggers als banken optreden zijn in dergelijke gevallen dus niet zo gunstig. Een 'echte' bank zal bij