

DE VIER WINKELVASTGOEDFONDSEN IN VOGELVLUCHT

> Unibail-Rodamco-Westfield

Unibail staat bekend om zijn grote en luxe winkelcentra op goede locaties. Maar het bezit ook nog wat kantoren en conferentiecentra. Het vastgoed staat voor ruim 49 miljard euro in de boeken, wat neerkomt op 8400 euro per vierkante meter. Driekwart van de winkelcentra staat in Europa en de rest in de VS. Frankrijk is met 29 procent van het vastgoed het belangrijkste land voor Unibail.

> Eurocommercial Properties

ECP baat 25 winkelcentra uit, die bij elkaar voor 3,8 miljard euro in de boeken staan. Het bedrijf is actief in Italië, Frankrijk, Zweden en België. De waarde per vierkante meter is 3700 euro en de gemiddelde huur per vierkante meter is de helft van die van Unibail. Het vastgoed van ECP is dus minder hoogwaardig.

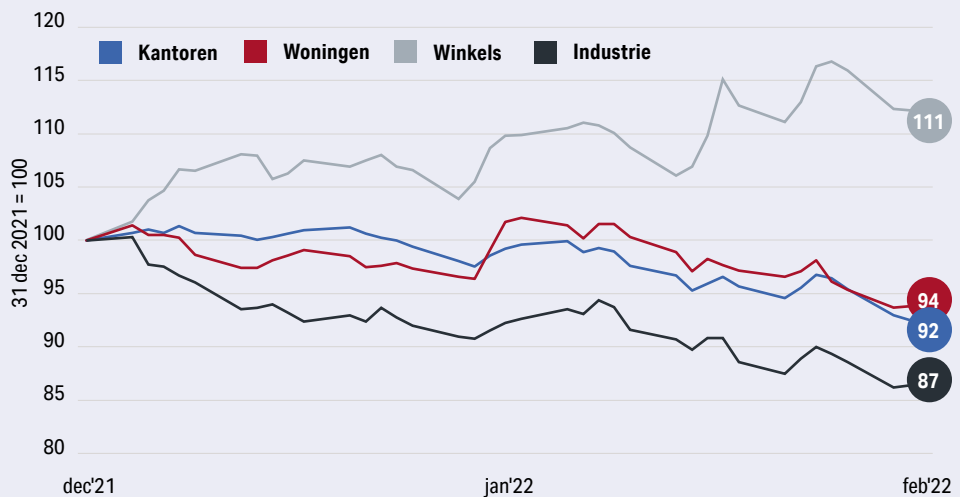
> Wereldhave

De portefeuille van Wereldhave is volgens de boekwaarde in het jaarverslag het minst hoogwaardig. De gemiddelde boekwaarde bedraagt 2900 euro per vierkante meter. Circa 9 procent van het vastgoed staat in Frankrijk, en de rest is grofweg gelijk verdeeld tussen Nederland en België. Wereldhave is bezig met de verkoop van de Franse portefeuille, die voor 2024 afgerond moet zijn.

> Vastned

Vastned pakt het net wat anders aan dan de rest en concentreert zich op losse winkelpanden in winkelstraten van grote Europese steden. Nederland is goed voor 44 procent van de portefeuille, en de helft daarvan zit in Amsterdam. Vastned is verder actief in Frankrijk, België en Spanje. De focus op gewilde locaties resulteert in een hoge boekwaarde per vierkante meter van 7000 euro.

EUROPESE WINKELVASTGOEDBEDRIJVEN PRESTEERDEN RELATIEF HET BEST



West-Europese EPRA/NAREIT-aandelenindices. Bron: Bloomberg.

winkeliërs vastgelegd dat de huur jaarlijks met de inflatie mag worden verhoogd. Bij andere soorten vastgoed is dat lang niet altijd het geval. De huur van woningen is bijvoorbeeld in sommige landen streng gereguleerd, waardoor indexatie niet altijd mogelijk is. Toch geldt voor alle typen vastgoed dat inflatie gunstig uitpakt.

Met een inflatie van 1 procent zou de waarde van vastgoed in theorie met 1 procent moeten stijgen. Bij volledige indexatie van de huur stijgen de directe huurinkomsten immers met datzelfde percentage. Ook stijgt de herbouwwaarde van het vastgoed mee.

De Nederlandse winkelvastgoedfondsen Unibail, Wereldhave, ECP en Vastned werken vrijwel uitsluitend met contracten die ofwel de inflatie automatisch absorberen in de huur, ofwel gebaseerd zijn op de omzet van de huurder. In het laatste geval is er indirecte bescherming, doordat de omzet van winkeliërs doorgaans meestijgt met de inflatie. Een risico is echter dat veel winkeliërs deze indexatie niet kunnen dragen omdat ze net uit lockdowns komen of dat de marktomstandigheden indexatie niet toelaten.

VEEL VASTGOEDBEDRIJVEN HEBBEN IN HUURCONTRACTEN MET WINKELIËRS VASTGELEGD DAT DE HUUR MET DE INFLATIE MAG WORDEN VERHOOGD

2. Hoog huurrendement als stootkussen

Toch is inflatie niet alleen maar goed nieuws voor vastgoedbedrijven. Tot nu toe valt het mee, maar hogere inflatie gaat vaak gepaard met een stijgende rente. En bij hogere rentes eisen beleggers ook hogere rendementen, wat betekent dat er druk komt op de waarde van het vastgoed.

Echter, de waardering van winkelvastgoedfondsen is al relatief laag. Anders gezegd: de jaarlijkse huurinkomsten zijn relatief hoog ten opzichte van de waarde van het vastgoed. Zo ligt het aanvangsrendement (de jaarhuur afgezet tegen de marktwaarde) op winkelvastgoed al snel rond de 6 procent, terwijl het huurrendement op woningen vaak de helft hiervan bedraagt.

Als bijvoorbeeld het vereiste rendement op een winkelpand (met een gelijke huur) stijgt van 6 procent naar 9 procent, dan betekent dat een waardedaling van het vastgoed met een derde. Plakken we dezelfde 3 procent stijging op een appartement met een huurrendement van 3 procent, dan halveert dat pand in waarde.

Terwijl er de laatste jaren aanzienlijke (boek)winsten werden gerealiseerd op logistiek