



teraf valt gemakkelijk te concluderen dat beleggers een premie betaalden voor iets dat in de boeken overgewaardeerd was.

Nu is de situatie omgekeerd. Ondanks dat er al stevig is afgeboekt op vastgoed, zijn beleggers in de Nederlandse vastgoedfondsen NSI, Vastned en Wereldhave alleen bereid tegen een fikse korting in te stappen. Beleggers eisen ditmaal een korting omdat zij bang zijn voor verdere afboekingen. Overdrijven beleggers nu niet precies de andere kant op?

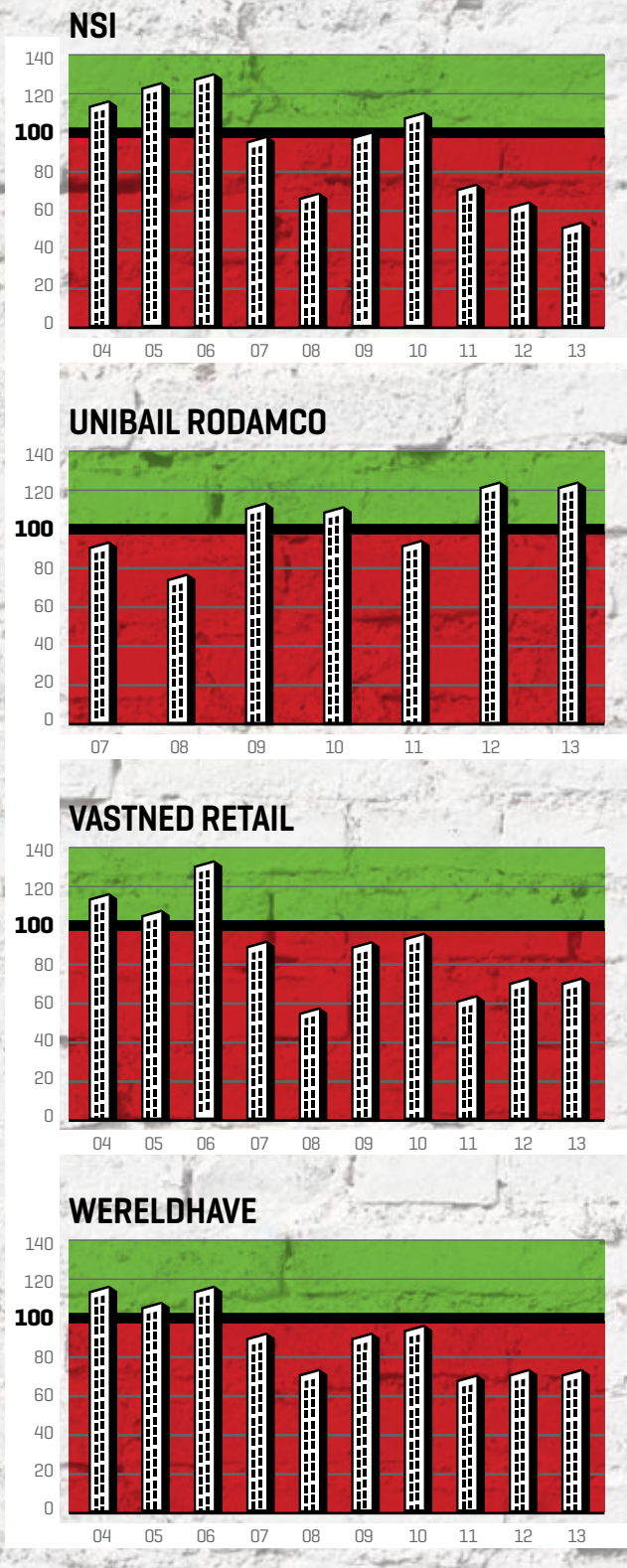
Septici zullen wijzen op extreme overcapaciteit in de markt en structureel minder vraag naar vastgoed, vooral in de kantorenmarkt. Optimisten kunnen deze problemen moeilijk ontkennen, maar zullen erop wijzen dat dit al ruimschoots in de koersen is verwerkt. Wie het weet mag het zeggen.

Er is één uitzondering op het Damrak. Als één van de weinige vastgoedfondsen verhandelt het aandeel van Unibail Rodamco tegen een flinke premie op de beurs. De winkelcentra van het Franse vastgoedfonds kennen nauwelijks leegstand. Ook wist het bedrijf vorig jaar de huurinkomsten op te krikken, waardoor de boekwaarde van het vastgoed met een kleine 5 procent kon stijgen tot 29,3 miljard euro.

Unibail Rodamco is absoluut een kwaliteitsbedrijf, maar de vraag rijst of beleggers hier langzaam-

VASTGOEDFONDSEN TE KOOP

Drie keer met korting en één keer premie



aan niet te veel voor betalen. De huidige premie van meer dan 20 procent op de boekwaarde is niet alleen ten opzichte van de vastgoedcollega's enorm, maar ook in historisch perspectief ten opzichte van Unibail Rodamco zelf.

KOERS-BOEKWAARDE IN ROOD EN GROEN

De marktwaarde van een vastgoedfonds, oftewel de koers maal het aantal uitstaande aandelen, kan sterk afwijken van de waarde die in de boeken staat.

Als het crescendo gaat in vastgoedland zijn beleggers over het algemeen bereid op de beurs meer te betalen voor een vastgoedfonds dan in de boeken staat. Zo betaalden beleggers in de periode 2004-2006 een premie voor veel vastgoedfondsen. In de grafieken hiernaast torent de flat dan uit boven de 100.

Tegenwoordig zijn beleggers somberder. Ze stappen beleggers alleen in tegen een korting op de boekwaarde. Dat de flat van NSI in de infographic in 2013 tot ongeveer 50 komt betekent dat beleggers momenteel op de beurs slechts de helft van de boekwaarde van het vastgoed willen betalen.

**Om de boekwaarde van 2013 te berekenen is de koers van het aandeel op 26 maart gedeeld door de boekwaarde van het aandeel ultimo 2012*