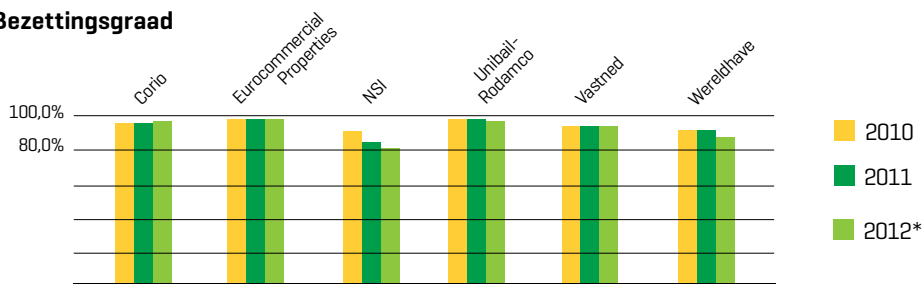




Bezettingsgraad



* Per ultimo juni 2012.

Over- en onderwaardering



* Intrinsieke waarde per ultimo juni 2012 en koers per 17/10/2012.

kwart gevuld met winkelcentra. NSI en Wereldhave zetten veel zwaarder in op kantoren en bedrijfsgebouwen, maar werken aan een groter belang van winkels in de portefeuille.

Als doelstelling voor de verdeling van de portefeuille hanteert NSI, de vastgoedinvesteerder uit Hoofddorp, een gelijke verhouding tussen winkels en kantoorpanden. De overname van het kantorenfonds Vastned Offices/Industrials in 2011 heeft die verhouding volledig uit het lood geslagen. Voor de overname was inderdaad sprake van een gelijke verdeling, maar tegenwoordig bestaat 70 procent van de portefeuille uit kantoren en bedrijfspanden.

Hierdoor staan de resultaten fors onder druk. Sinds het crisisjaar is de onderneming genoodzaakt om jaarlijks fors af te schrijven op het vastgoed, met als kleine positieve uitzondering 2011. In de eerste zes maanden van dit jaar bleek de waarde van het vastgoed echter opnieuw te hoog in de boeken te staan. Een afwaardering van 60,4 miljoen

**DALENDE
HUIZENPRIJZEN
EN STEEDS MEER
LEEGSTAANDE
KANTOREN:
NIET ECHT EEN
UITNODIGENDE
SITUATIE VOOR
BELEGGEREN OM
GELD IN STENEN
TE STEKEN**

euro is het gevolg, oftewel een min van 3 procent op de totale portefeuille.

Niet voor niets spreekt NSI nadrukkelijk de wens uit om de balans in de portefeuille te herstellen. Tot die tijd blijft NSI waarschijnlijk een notoire afschrijver. Gezien de grote korting van het aandeel gaan beleggers daar ook van uit.

zaken om rekening mee te houden:

1. Welk soort panden?

De tweedeling in vastgoedland is duidelijk: kantoorvastgoed doet het dramatisch, winkelpanden voorsnog beter. De zes vastgoedfondsen hebben dan ook allemaal een voorkeur voor winkels. Zo beleggen Corio, Eurocommercial Properties en Vastned hun volledige portefeuille in winkelpanden en winkelcentra. De portefeuille van het Franse Unibail-Rodamco is voor drie-

BASIS VAN HET VASTGOEDBELEGGEN

Beleggen in beursgenoteerd vastgoed hoeft niet per definitie lastig te zijn. Het rendement op een aandeel is afhankelijk van koersontwikkeling en dividend. Bij een vastgoedaandeel gaat het dan vooral om dividendrendement en intrinsieke waarde.

De koers van een beursgenoteerd vastgoedfonds wordt voor een belangrijk deel bepaald door de intrinsieke waarde per aandeel, de waarde van de vastgoedportefeuille minus de schulden gedeeld door het aantal uitstaande aandelen. De verandering van de vastgoedwaarde wordt gerapporteerd in het indirecte

resultaat van de ondernemingen.

Het directe deel is kort gezegd het verschil tussen de ontvangen huren en de exploitatiekosten van het vastgoed. Dit directe resultaat vormt de grondslag voor het vast te stellen dividend en over het algemeen wordt het grootste deel aan de aandeelhouders uitgekeerd. Door het stabiele karakter van huren en kosten is het directe resultaat, en daarmee het dividend, aangenaam stabiel en bij voorkeur groeiend. Die groei is op termijn bovendien vaak gelijk aan de inflatie in verband met de indexatie van de huren.