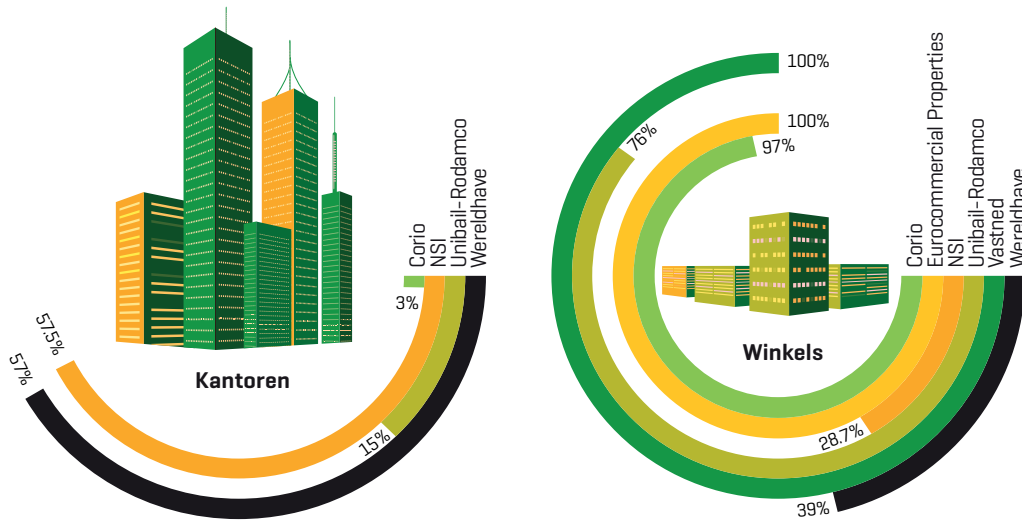


Winkels of kantoren?

Verdeling van de vastgoedportefeuilles over winkels en kantoren (andersoortig vastgoed blijft hier buiten beschouwing)



2. Waar?

Een geschikte manier om enigszins te ontkomen aan de doffe ellende van de Nederlandse markt is vastgoed aankopen over de grens. In Duitsland is de situatie bijvoorbeeld minder erg en in bijvoorbeeld Noorwegen stijgen de huizenprijzen rustig door.

Maar de minder goed lopende buitenlandse avonturen vallen meer op dan de succesverhalen. Daar weet Vastned, met een relatief sterke focus op Spanje, alles van. Bij de publicatie van de halfjaarcijfers meldde de onderneming dat

de marktomstandigheden uitdagend blijven, een eufemisme van de bovenste plank. Ondanks dat Spanje maar een vijfde van de portefeuille van Vastned uitmaakt, zal het onevenredig veel tijd van het management vragen. Het aanhoudende Spaanse hoofdpijndossier zorgde in het eerste halfjaar van 2012 ervoor dat het indirecte beleggingsresultaat in rood werd geschreven. Gezien de economische situatie in Spanje lijkt daar voorlopig geen verbetering in te komen. Verdere afschrijvingen en lagere intrinsieke waarden liggen in het verschiet voor beleggers.

DE INTRINSIEKE WAARDE LIJKT EEN STEVIG HOUVAST VOOR BELEGGER, MAAR DAT VALT TEGEN

DIVIDEND ALS STABIELE FACTOR

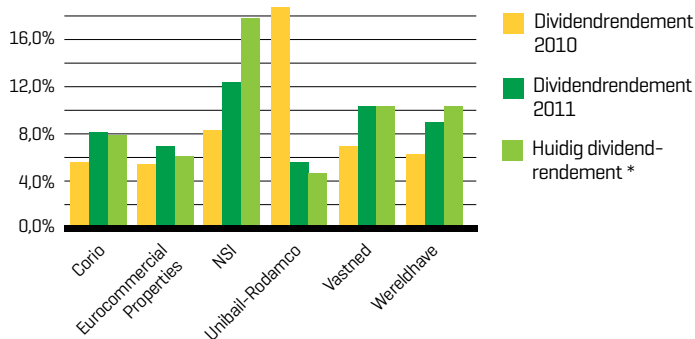
Vastgoedfondsen zijn gekende dividendbetalers. In lijstjes van aandelen met een hoog dividend komen de aandelen vaak bovendrijven. Momenteel liggen de dividendrendementen zelfs op een historisch hoog niveau. Zo bedraagt het dividendrendement [dividend over 2011 gedeeld door de huidige koers] van NSI een fabelachtige 18 procent. Aanzienlijk minder, maar nog altijd een percentage in dubbele cijfers, keren Vastned en Wereldhave uit.

Vraag is of dergelijke dividendhoudbaar zijn. De ontwikkeling van het directe resultaat is daarbij een belangrijke maatstaf. Belangrijke vragen voor beleggers: blijven de huren op peil, hoe staat het met leegstand en zijn de kosten onder controle? Zowel Eurocommercial Properties als Unibail-Rodamco konden bijvoorbeeld recent melden dat bij nieuwe en verlengde huurcontracten fors hogere huren getoucheerd konden worden.

Een heel ander verhaal is Wereldhave, dat bij de halfjaarlijkse update aangaf dat het verwachte dividend over 2012 uitkomt op 3,20 tot 3,40 euro per aandeel. Fors minder dan de 4,70 euro over 2011. Het dividendrendement komt dan niet uit op ruim 10 procent, maar op circa 7 procent. Een direct gevolg van de

Dividendrendement zes vastgoedfondsen

* Huidig dividendrendement is het dividend van 2011 gedeeld door de koers per 17/10/2012.



OPPASSEN MET WAARDERINGEN

De intrinsieke waarde lijkt een stevig houvast voor beleggers, maar dat valt tegen. Een vastgoedportefeuille wordt over het algemeen twee- tot viermaal per jaar gewaardeerd door externe taxateurs, maar een waardering is net zo goed als de onderliggende aannames. En daar schort het nog weleens aan. Zo zijn aannames over toekomstige huurinkomsten

niet altijd even duidelijk. Niet voor niets stelden de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank onlangs dat zij willen dat er meer transparantie komt in de waardering van vastgoed. "Een ondoorzichtige markt kunnen we ons in deze tijd niet langer permitteren", aldus bestuursvoorzitter Ronald Gerritse van de AFM.