



## RENTEPIJN OP KOMST

De invoering van een belasting voor vastgoedfondsen komt op een ongelukkig moment. De sector wordt ook geraakt door de snel opgelopen rente. Een substantieel deel van het vastgoed van de fondsen wordt gefinancierd met vreemd vermogen. Als de rentekosten stijgen, betekent dit dat er minder winst overblijft voor aandeelhouders om te verdelen.

### OPLOPENDE RENTE

NSI gaf beleggers bij de derdekwartalcijfers een inkijkje in de impact van hogere rentes. Het vastgoedfonds waarschuwde dat het op korte termijn een deel van de leningen moet herfinancieren waardoor de gemiddelde rente op alle uitstaande schulden zal oplopen tot 3 procent tegen het einde van volgend jaar. Nu betaalt NSI gemiddeld nog 2,2 procent op de totale schuld van 375 miljoen euro.

Als de rente rond dit niveau blijft schommelen, zullen de financieringskosten bij elke herfinanciering van NSI – de laatste lening loopt in 2031 af – stijgen. Enig rekenwerk laat zien dat het huidige rentepercentage van 2,2 al snel kan verdubbelen. Dat zou een extra renteaanslag van rond de 8 miljoen euro betekenen. Voor het idee: dat is bijna een vijfde van de winst van 42 miljoen euro die dit jaar door NSI wordt verwacht.

### FLINKE KLAP

Op basis van het dividendbeleid van NSI – een uitkering van 75 tot 100 procent van de winst – zou de uitkering in het hogere rentescenario uitkomen op 1,30 tot 1,73 euro per aandeel. Dat is een flinke klap ten opzichte van het dividend van 2,16 euro per aandeel over het boekjaar 2021. Let wel, deze berekening is gebaseerd op de door NSI verwachte winst en rentelasten in de verre toekomst. Beide variabelen kunnen – in positieve of negatieve zin – anders uitpakken. Hierbij is nog geen rekening gehouden met het verlies van de fbi-status.

Naast de hogere rentelasten speelt voor vastgoedfondsen ook dat de waarde van vastgoed een negatieve relatie kent met de rente. Een hogere rente betekent dat toekomstige huurinkomsten teruggerekend naar vandaag minder waard worden; lees: de waarde van het vastgoed daalt.

### RELATIEF GUNSTIG

De uitgangspositie van NSI lijkt overigens nog relatief gunstig, omdat de schuld betrekkelijk laag is. Eind 2014 was de schuld van NSI nog meer dan dubbel zo hoog. Ook hebben andere vastgoedfondsen relatief hogere schulden. De almaar dalende rente heeft de winst en waardering van vastgoedfondsen in de laatste jaren gestut. Daar komt nu een einde aan.

iedere belegger ook de beide belastingen betalen. Zo wordt vermogen voor een belastingplichtige in Nederland in box 3 belast, maar is de dividendbelasting – in principe – te verrekenen met de inkomstenbelasting.

De uitzonderingsregels van het fbi-regime binnen de vennootschapsbelasting vielen altijd goed te rechtvaardigen. Want door de regeling zit er geen verschil in belastingdruk tussen direct en indirect (via een fbi-fonds) beleggen in vastgoed.

## 2 WAT STAAT ER IN DE PRINSJESDAGSTUKKEN?

Eén zin in de brief van staatsse-

cretaris van Financiën Marnix van Rij vat alles samen: “De vastgoedmaatregel zorgt ervoor dat de winst behaald met vastgoed in alle gevallen kan worden belast met vennootschapsbelasting”.

Als het aan het kabinet ligt, zal vastgoed vanaf boekjaar 2024 dus niet meer onder de fbi-regeling vallen. In de Miljoenennota is te lezen dat het Rijk vanaf 2024 structurele baten inboekt van 54 miljoen euro per jaar (extra belastinginkomsten).

## 3 HOE KAN DIT VASTGOEDFONDSEN RAKEN?

Voor Nederlandse beursgenoteerde vastgoedfondsen betekent dit dat

