

staat overigens los van de (vergelijkbare) problemen met de certificaten van Triodos; het vastgoedfonds is inmiddels geliquideerd.

Dan is er nog het **Woon-Winkelfonds van Beethoven Beheer**. In 2013 had het fonds zo'n 70 miljoen euro aan vastgoed in de boeken, maar in dat jaar werd ook duidelijk dat het onmogelijk aan alle uittredingsverzoeken kon voldoen. Beleggers konden jarenlang niet bij hun geld.

Pas in 2017 kwam de definitieve oplossing: beleggers konden hun investering omzetten in een obligatie naar keuze. De twee obligaties boden 4 procent rente, de ene liep maximaal vier jaar en de andere had geen einddatum. Maar er zat een addertje onder het gras. Beleggers die kozen voor het korter lopende schuld-papier moesten een verlies van 20 procent op hun belegging slikken. De eeuwigdurende obligaties staan nog steeds uit en met de huidige rente is snelle aflossing onwaarschijnlijk.

De les is duidelijk. Beleggen in open-end-fondsen kan behoorlijk fout gaan als velen tegelijk willen uitstappen. Beleggers doen er goed aan extra op te passen met proposities die beleggers beloven dat zij tussentijds tegen boekwaarde kunnen verkopen.

## 8 WEINIG GESPREID

Een minimale inleg van 10 duizend euro of meer is niet ongebruikelijk bij veel niet-beursgenoteerde proposities. Beleggers met een bescheiden vermogen moeten ervoor zorgen hun totale beleggingsportefeuille voldoende gespreid te houden.

Woningen, kantoren of zorgvastgoed in Nederland zijn niche-beleggingscategorieën. Het is vanuit spreidingsoogpunt verstandig dat de totale blootstelling aan dit soort producten beperkt blijft tot enkele procenten van de portefeuille. De geringe verhandelbaarheid maakt

dit een extra grote risicofactor, omdat dit herbalanceren van de portefeuille heel lastig maakt.

## 9 HOGE SCHULD MAAKT KWETSBAAR

Schuld, rente en vastgoed zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden. De meeste vastgoedfondsen financieren hun vastgoed ook deels met hypotheekleningen. Dat doen zij omdat de schuldhefboom (met een relatief lage rente) het rendement voor deelnemers in het fonds verhoogt. Maar het nadeel is dat wanneer de waarde van vastgoed daalt, de nettovermogenswaarde een nog grotere klap krijgt. De schuld blijft immers tegen hetzelfde bedrag in de boeken staan.

Een schuldgraad van 60 procent of meer is hoog, maar bij veel niet-beursgenoteerde proposities eerder regel dan uitzondering. Ter vergelijking: Nederlandse beursgenoteerde spelers zitten rond de 45 procent en het doel is veelal, dit op termijn tot onder de 40 procent te brengen.

## 10 RENTE

Wie over schulden spreekt, moet het ook over rentepercentages hebben.

In 2022 is de rente hard gestegen, en dit is een probleem voor de vastgoedsector. Ter illustratie: per 9 december rekent de Haagse bank NIBC een 10-jaars hypotheekrente van minimaal 6,5 procent voor commercieel vastgoed. En dan moet de lener de helft van de waarde van het pand ook nog met eigen geld financieren. In februari stond dit rentepercentage nog op 3,1.

Veel van de niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen zijn gefinancierd met leningen met een looptijd van vijf tot tien jaar, die bij afloop gefinancierd moeten worden. Dat is nu een stuk duurder geworden. Neem het **Super Winkel Fonds** van

**Annexum**, dat leningen heeft uitstaan die binnen vijf jaar aflopen. Over het leeuwendeel van deze leningen wordt een rente betaald van slechts 1,8 procent.

Bij ongewijzigde omstandigheden zou de nieuwe rente (ook met een korte looptijd) over vijf jaar al snel 6 procent bedragen. De rentekosten zullen hierdoor verdrievoudigen. Dat betekent dat bijna de helft van de ontvangen huur opgaat aan financieringskosten.

En dan is er nog een indirect effect. Omdat veel beleggers hun vastgoed financieren met schulden, hangt de waarde samen met de rentestand. De vrees onder economen is dat de hogere rente ervoor zal zorgen dat vastgoedprijzen gaan dalen.

De hoge rente heeft dus een negatieve invloed op het directe beleggingsresultaat (lagere huur) én op het indirecte beleggingsresultaat (waardedalingen).

WONINGEN, KANTOREN OF ZORGVASTGOED IN NEDERLAND ZIJN NICHE-BELEGINGS-CATEGORIEËN

## RISICO EN RENDEMENT UIT HET LOOD

- Een zogenaamd *gegarandeerd* rendement van een procentje of 4 is misschien net aantrekkelijk genoeg bij een 10-jaars staatsrente van minus 0,5 procent, maar rondt pover bij de actuele rente van circa 2,5 procent.
- Een willekeurige greep uit de beleggingsproposities die worden aangeboden, laat zien dat rendementsprognoses veelal mager zijn. Zeker als rekening wordt gehouden met de risico's.
- De ene investeringspropositie is de andere niet. Maar hoe mooi de beleggingsvoorstellen ook worden verpakt – niet zelden wordt gesproken over een lening en 'gegarandeerde rendementen' – het komt er uiteindelijk vaak op neer dat het om achtergesteld kapitaal gaat.
- Alle beleggingen en leningen ten behoeve van commercieel vastgoed zouden minimaal de 6 procent rente moeten opleveren die hypotheekaanbieders momenteel vragen. Helaas steken de meeste aanbiedingen daar nu schril bij af – of kennen een substantieel hoger risico. Door de hogere rente zijn veel proposities niet (meer) interessant.