

## 5 GEEN A-LOCATIES

Het vastgoed dat wordt aangekocht door niet-beursgenoteerde aanbieders, staat meestal niet op A-locaties. De partijen die dit soort producten in de markt zetten, zijn op de hoogte van het feit dat beleggers zoeken naar hoge rendementen, en betalen niet de rekening als zaken onverhoopt fout gaan. Het maakt dat zij geneigd zijn in risicovol vastgoed te investeren, dat op papier een hoog rendement kan opleveren. Denk aan kantoren die ver buiten stadscentra liggen, buurtwinkels in kleine gemeenschappen of oude, slechtgeïsoleerde panden.

Het **Vastgoed Fundament Fonds** van **Annexum** kan als voorbeeld dienen. Het fonds is inmiddels (nagenoeg) afgewikkeld, maar kwam tussen 2008 en 2014 in zwaar weer doordat de kantoren in de portefeuille met een leegstandgolf te maken kregen. Het is inmiddels duidelijk dat dit alles te maken had met de kwaliteit van het vastgoed.

Annexum ging bij de aankopen vlak voor 2008 voor matig vastgoed. De kantoren stonden vrijwel zonder uitzondering op B-locaties of waren verouderd. Deze kunnen het goed doen als het economisch tij meezit (hoog huurrendement), maar als het tegenzit wordt al snel duidelijk waarom de stenen zo goedkoop waren. Beleggers in het fonds kregen na jaren van onzekerheid slechts een fractie van hun inleg terug.

Zoals gezegd is een hoog rendement een afspiegeling van

een hoger risico op waardevermindering van het vastgoed op lange termijn. Uit de grafiek op pagina 16 blijkt dat niet-beursgenoteerde fondsen duidelijk in vastgoed met een lagere waardevermindering beleggen dan hun grootste beursgenoteerde sectorgenoot in Europa.

## 6 MAKKELIJK INSTAPPEN, MOEILIJK UITSTAPPEN

Veel fondsen werpen nogal wat barrières op bij uitstappen. Denk aan een exit-vergoeding, een minimale termijn voor het aanhouden van participaties, of beperkingen op (onderlinge) handel. Zo biedt **Holland Immo Group** een **Zorgwoningfonds** aan waarbij de belegger zijn stukken alleen aan het fonds zelf mag verkopen. Een garantie dat stukken ook daadwerkelijk worden teruggekocht, wordt niet gegeven. Wel heeft de beheerder als doelstelling het fonds binnen tien jaar weer af te wikkelen.

Sommige aanbieders maken het nog bonter en bieden geen redelijke verhandelbaarheid van de stukken aan, maar ook geen perspectief op afwikkeling van het fonds met een slotuitkering aan participanten. Het **S5 Vitae Fonds** valt in deze categorie. Participanten mogen alleen stukken aan derden verkopen na expliciete toestemming van de beheerder. Handel via het fonds zelf is alleen mogelijk als het fonds zowel een koper als verkoper weet te vinden. Ook moeten beleggers die stukken (indirect) van andere beleggers overnemen, een administratieve

vergoeding aan het fonds betalen van 250 euro (ongeacht het aantal gekochte stukken). De beperkte verhandelbaarheid is niet te rijmen met de onbepaalde looptijd van het fonds.

## 7 DRUK BIJ DE UITGANG

De populariteit van niet-beursgenoteerd vastgoed kan verklaard worden door één ding: de illusie van stabiliteit. Beleggers worden vaak verleid met het idee dat zij altijd kunnen in- en uitstappen tegen een (relatief) vaste koers die in de buurt ligt van de nettovermogenswaarde (bezittingen minus schulden) van het fonds.

Bij dit soort proposities is de tegenpartij van iedere transactie vaak het beleggingsfonds zelf. Dat heet dan een *open-end-fonds*. Kort gezegd krimpt het vermogen van het fonds als een belegger verkoopt, en bij een aankoop stijgt dit. Dat werkt goed zolang in beursgenoteerde aandelen of (staats)obligaties wordt belegd. Vastgoed is minder makkelijk te verkopen, en daarom zijn er veel voorbeelden van fondsen waarvan de open-end-structuur onhoudbaar werd.

Het **Triodos Vastgoedfonds** kreeg bijvoorbeeld veel kritiek van de VEB te verduren. Het fonds ging in 2004 van start, en ging onder verkoopdruk van uittreedende beleggers in 2013 dicht. Beleggers konden niet meer tegen boekwaarde verkopen en kregen toen de handel openging van de ene op de andere dag een verlies van 36 procent voor hun kiezen. Dit

ER ZIJN VEEL  
VOORBEELDEN  
VAN FONDSEN  
WAARVAN DE  
OPEN-END-  
STRUCTUUR  
ONHOUDBAAR  
WERD

### ENKELE PROPOSITIES DIE ONDER DRUK VAN HOGE AANTALLEN UITTREDENDE BELEGGEREN DICHT MOESTEN

| (Oorspronkelijke) beheerder | Laatst bekende naam         | Closed-end sinds | Verlies open naar dicht | Huidige status          |
|-----------------------------|-----------------------------|------------------|-------------------------|-------------------------|
| Annexum                     | Vastgoed Fundament Fonds    | 2011             | nb                      | Geliquideerd            |
| Bouwfonds IM                | Bouwfonds Office Value Fund | 2008             | nb                      | Afbouw portefeuille     |
| Middle Europe Investments   | Arcona Property fund        | 2008/2012        | -68%                    | Overgenomen door Arcona |
| Triodos                     | Triodos Vastgoedfonds       | 2013             | -36%                    | Geliquideerd            |
| SynVest                     | SynVest RealEstate Fund     | 2012             | -23%                    | Afbouw portefeuille     |
| Beethoven Beheer            | Woon-Winkel Fonds           | 2013             | -20%                    | Fonds blijft bestaan    |