



VERHUURRENDEMENT LAGER DAN RENTE

- Leverage, oftewel de hefboom van leningen, is altijd de motor geweest achter de rendementen van vastgoedbeleggers. Het sommetje is eenvoudig, elke makelaar kent het uit zijn hoofd. Zolang de rente lager is dan het verhuurrendement – de netto-huurinkomsten als percentage van de waarde van het vastgoed – levert het beleggers rendement op om geld te lenen.
- Doordat de huurinkomsten dan hoger liggen dan de rentekosten, duwt elke geleende euro het rendement op de inleg van aandeelhouders omhoog. Bij een rente die rond de 2 procent schommelde, was dat al snel het geval. Maar nu liggen bankrentes akelig dicht bij of zelfs hoger dan de verhuurrendementen van vastgoedfondsen, in ieder geval zoals gerapporteerd in hun halfjaarverslag. Zo bedraagt het verhuurrendement van NSI, Vastned en Wereldhave respectievelijk 4,7 procent, 4,4 procent en 6,3 procent (EPRA net initial yield, uitgangspunt is waarde van het vastgoed volgens de boeken).
- Zo ontstaat de benarde situatie dat geld lenen niet meer profijtelijk is of zelfs leidt tot rendementen voor aandeelhouders die lager liggen dan het verhuurrendement of de rente die de bank eist. En dat zou niet moeten kunnen, aangezien beleggers (aandeelhouders) veel meer risico lopen dan de bank. Die financiert vaak tot maximaal 60 procent van de waarde van het vastgoed en bedingt allerlei zekerheden.
- Gelukkig zijn beleggers niet gek. Ze dwingen een hoger rendement af door tientallen procenten korting te eisen op de boekwaardes van vastgoedfondsen. Door tegen fors lagere aandelenkoersen in te stappen, kan het percentage van de netto-huurinkomsten afgezet tegen de beurswaarde al snel twee keer hoger liggen dan wanneer de waarde van het vastgoed volgens de boeken als basis dient. Maar doordat beleggers structureel kortingen eisen, zijn de aandelen van vastgoedfondsen niet vooruit te branden.
- In feite vernietigen bestuurders van vastgoedfondsen al lange tijd aandeelhouderswaarde, omdat rendementen op aangekocht vastgoed lager liggen dan kapitaalverschaffers willen zien. Er is al heel lang twijfel over de gerapporteerde boekwaardes van vastgoedfondsen, maar door de opgelopen rente lijken deze taxaties helemaal losgezongen van de realiteit. Het wordt alsmear merkwaardiger dat accountants hun krabbel zetten onder de jaarrekening, omdat de aannames en schattingen bij de vastgoedwaarderingen veel te rooskleurig ogen.

NA EEN OVERNAME WORDT TOT 30 PROCENT VAN HET DIRECTE RESULTAAT WEGGEVAAGD DOOR EEN HOGERE RENTE

	Wereldhave	NSI	Vastned
netto huurinkomsten	115,2	59,3	59,7
netto rentelasten	23,5	8,0	12
algemene kosten	11,7	8,6	6,9
direct resultaat (2022)	80,0	42,7	40,8
direct resultaat (theoretisch na overname)	56,5	34,7	28,8
% daling direct resultaat	-29,4%	-18,7%	-29,4%

Bron: Jaarverslagen vastgoedbedrijven. Bedragen in miljoenen euro's. Bij direct resultaat (theoretisch bij overname) is gerekend met een verdubbeling van de rentelasten ten opzichte van boekjaar 2022.