

NAAM	Sterren	TER	PTR	Rendement		Standaard deviatie	Maximaal verlies
				1 jaar*	3 jaar**		
BNP PARIBAS GLOBAL PROPERTY SECURITIES FUND	3	1,6%		71,9%	-20,8%	24,8%	-10,4%
BNP PARIBAS HIGH INCOME PROPERTY FUND	2	1,6%		68,2%	-18,1%	29,5%	-10,7%
BNP PARIBAS PROPERTY SECURITIES FUND AMERICA	3	1,6%		103,5%	-14,0%	46,9%	-15,4%
BNP PARIBAS PROPERTY SECURITIES FUND EUROPE	2	1,6%		80,5%	-23,7%	32,7%	-19,6%
BNP PARIBAS PROPERTY SECURITIES FUND FAR EAST	4	1,7%	95,6%	70,8%	-11,1%	26,1%	-8,9%
EASYETF FTSE EPRA EUROPE	3	0,5%	na	54,5%	-22,6%	32,7%	-13,3%
EASYETF FTSE EPRA EUROZONE	4	0,5%	na	53,6%	-17,3%	27,3%	-14,0%
ING GLOBAL REAL ESTATE FUND	3	1,4%		42,5%	-17,9%	20,2%	-9,4%
INSINGER DE BEAUFORT REAL ESTATE EQUITY FUND	3	1,6%		44,9%	1,2%	17,4%	-8,4%
ISHARES FTSE EPRA/NAREIT ASIA PROPERTY YIELD	na	0,6%	37,1%	81,3%	-6,9%	26,6%	-9,2%
ISHARES FTSE EPRA/NAREIT EUROPEAN PROPERTY YIELD	5	0,4%	37,2%	51,6%	-11,4%	25,3%	-13,0%
ISHARES FTSE EPRA/NAREIT GLOBAL PROPERTY YIELD	na	0,6%	18,6%	70,0%	-13,6%	33,1%	-10,9%
ISHARES FTSE EPRA/NAREIT US PROPERTY YIELD	na	0,4%	12,7%	81,1%	-16,6%	43,2%	-17,4%
KEMPEN BEST SELECTION EUROPEAN PROPERTY FUND	2	1,5%	48,0%	69,3%	-23,4%	33,4%	-20,4%
OHRA ONROEREND GOED FONDS	3	1,3%	nihil	69,7%	-14,9%	25,3%	-10,3%
SNS EURO VASTGOEDFONDS	3	1,3%	29,6%	68,1%	-21,7%	28,1%	-18,6%

*rendementen zijn inclusief herbelegging van dividend, **rendementen zijn op jaarbasis en inclusief herbelegging van dividend

vastgoed flink geraakt is. Terwijl aandelen wereldwijd pas in 2008 aan hun correctie begonnen, zetten de koersen van beursgenoteerde vastgoedfondsen al in 2007 hun daling in.

Vastgoedfondsen kwamen van twee kanten onder druk te staan. Aan de bezittingenkant van de balans ontstonden de eerste problemen. Eerst waren er twijfels over de hoogte van de waarde van de bezittingen, gevolgd door een economische achteruitgang die voor minder vraag naar winkels en vooral kantoorpanden zorgde. Hierdoor liepen bezettingsgraden achteruit en/of werden huurprijzen drastisch omlaag gebracht om de panden toch maar vooral verhuurd te krijgen of te houden. Aanzwellende leegstand maakt het voor de nog bestaande huurders namelijk steeds minder aantrekkelijk om te blijven zitten. De waarde van het vastgoed nam in elk geval af en vastgoedfondsen hebben flink moeten afboeken op hun portefeuille. De resultaten en de balansverhoudingen kregen daardoor een ferme klap te incasseren.

Naarmate de financiële crisis zich verder ontwikkelde, ontstonden er ook meer zorgen over de financieringsstructuur van veel vastgoedfondsen. Traditioneel financieren zij een groot deel van hun portefeuille met vreemd vermogen; tot circa 60 procent van het balanstotaal komt regelmatig voor. De solvabiliteit verslechterde echter aanzienlijk voor veel fondsen en dit versterkte de twijfels ten aanzien van de financieringsstructuur. In een opdrogende kredietmarkt met een toenemende terughoudendheid

bij banken werd het herfinancieren van bestaande schulden een grote uitdaging.

MEERJARIG NEGATIEF

De resultaten van vastgoedbeleggingsfondsen over de afgelopen twaalf maanden zijn spectaculair. Alle fondsen behaalden een rendement van 40 procent of meer. En het BNP Paribas Property Securities Fund America behaalde zelfs een totaalrendement van ruim 103 procent.

De turbulentie in de jaren 2007 en 2008 heeft echter haar sporen achtergelaten in de meerjarige rendementen. De cijfers over drie jaar spreken boekdelen. Met uitzondering van twee fondsen, waarvan alleen het Insinger de Beaufort Real Estate Equity Fund zwarte cijfers schreef, hebben alle fondsen een negatief rendement van 10 of meer procent behaald. En dat is inclusief de fantastische rendementen in het afgelopen jaar.

Dividend is vaak een aantrekkelijk onderdeel van het totaalrendement dat op een belegging in vastgoed behaald kan worden. Vastgoedfondsen keren vaak het directe resultaat (huuropbrengsten minus kosten) grotendeels uit aan hun aandeelhouders. Vastgoedbeleggingsfondsen keren op hun beurt het ontvangen dividend weer uit aan hun aandeelhouders. Opvallend is dat het dividendrendement van de meeste fondsen over de afgelopen twaalf maanden ongeveer 3 tot 5 procent bedraagt. Van de fondsen van BNP Paribas, voorheen van Fortis, was het echter aanzienlijk hoger. Uitschieter is het BNP Paribas Property Securities Fund America

met een rendement van 11,39 procent.

Wat betreft de spreiding over het aantal vastgoedfondsen verschillen de portefeuilles van vastgoedbeleggingsfondsen weinig. De meeste beleggingsfondsen hebben posities in dertig tot vijftig verschillende vastgoedfondsen. Het Kempen Best Selection European Property Fund heeft de meest geconcentreerde portefeuille met slechts vijftien belangen. iShares FTSE EPRA/NAREIT Global Property Yield biedt daarentegen een belegging aan in maar liefst 203 verschillende vastgoedfondsen.

PASSIEF IS GOEDKOPER

Op het gebied van kosten is sprake van een duidelijke tweedeling. De passieve producten doen het voor ongeveer de helft tot een derde van de totale kosten die actief beheerde fondsen berekenen. De Total Expense Ratio van een actief beheerd fonds is minimaal 1,25 procent voor het SNS Euro Vastgoedfonds en dat percentage loopt op tot 1,65 procent voor het BNP Paribas Property Securities Fund Far East. Een tracker daarentegen kost tussen de 0,4 procent en 0,59 procent.

Niet wonderlijk daarom dat iShares FTSE EPRA/NAREIT European Property een VEB Fondsenrating krijgt van vijf sterren en dat EasyETF FTSE EPRA Eurozone wordt beloond met vier sterren. Toch weet ook het duurste fonds, BNP Paribas Property Securities Fund Far East, nog vier sterren te bemachtigen, dankzij een relatief lage omloopfactor (PTR) en goede prestaties op het gebied van rendement en risico. ■