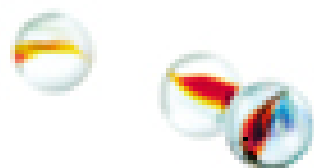




STV



Stichting Transparantie Vastgoedfondsen

# Kansen en bedreigingen voor niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen

14.00 – 14.05	Welkom	Peter Krom
14.05 – 14.30	Marktperspectief	Robert Weisz
14.30 – 15.00	Integriteitsrisico's en vastgoed <i>fraude</i> praktijken: fenomenen uit de praktijk	Tom M. Berkhout
15.00 – 15.20	Wettelijk toezicht AFM	Michiel Denkers
15.20 – 15.45	Koffie/theepauze	
15.45 – 16.15	Vastgoedbeleggers, let op uw saeck	John Kuik
16.15 – 16.45	Paneldiscussie/Q en A	o.l.v. Tom M. Berkhout
16.45 – 17.30	Afsluitende borrel	



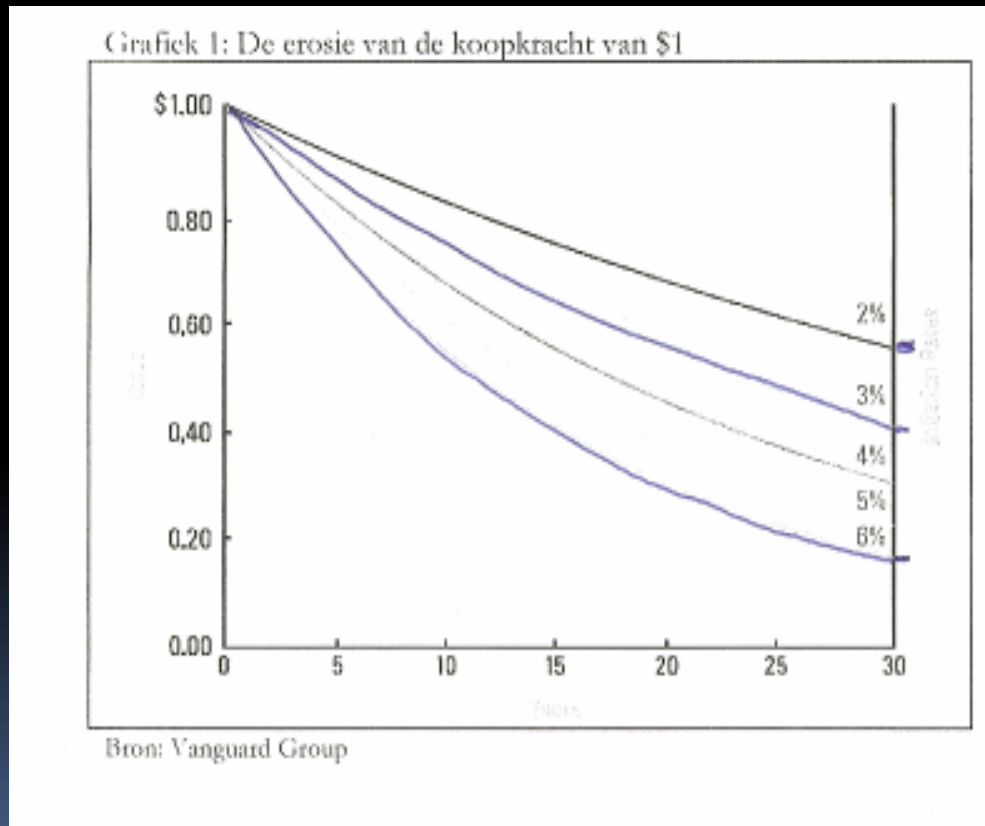
# MARKTPERSPECTIEF NEDERLANDS COMMERCIEEL VASTGOED ANNO 2011



# Waarom beleggen we?

## Beleggingsdoelstellingen

- \* Inkomen
- \* Bescherming tegen inflatie



(koopkracht van het vermogen)

Stijging uitgaven  
Daling koopkracht

Halvering koopkracht  
30 jaar bij 3% inflatie

# Historisch Risico en Rendement

Tabel 1: Historisch netto jaarrendement Noord-Amerika 1802-2007						
Rendement minus Inflatie		Siegel*		Dimson*		(Na inflatie)
		1802-2007		1900-2007		
<b>Deposito</b>		2.9%		1.0%		
<b>Obligaties</b>		3.5%		1.9%		
<b>Aandelen</b>		6.8%		6.6%		
<b>Inflatie</b>		1.4%		3.0%		
<b>Aandelen minus Obligaties</b>		3.3%		4.7%		
Bron:						
* Jeremy Siegel's "Stock for the Long Run" (2002)						
** Dimson, Marsch en Staunton, ABN/AMRO / LBS						

Aandelenbeleggers zijn voldoende gecompenseerd voor inflatie en extra risico

# Wat is beleggen in vastgoed?

## → Definitie vastgoedbelegging (Monopoly, 1935)

The Object of the game is to become the wealthiest player through buying, renting and selling Property

## → Wat betekent dit volgens de regels van de vastgoedkunde?

Performance van vastgoed altijd “meten” m.b.v. direct beleggingsresultaat (DBR) en indirect beleggingsresultaat (IBR), dus  $DBR + IBR = TBR$

“Probleem” is altijd de meting van het IBR middels taxaties door onafhankelijke taxateurs, tenzij men verkoopt

## → Direct Beleggen in vastgoed betekent beleggen in “stenen”

## → Indirect beleggen in vastgoed betekent een belang nemen in aandelen / participaties van vastgoedfondsen of maatschappijen, dus een beperkte invloed op het beleggingsbeleid

# Kenmerken van onroerend goed markten (t.o.v. andere vermogenstitels)

- O.g. is beleggingsobject en productiemiddel
- O.g. is onverplaatsbaar (locatie – kwaliteit)
- O.g. is heterogeen, dus uniek, dus geen “prijskaartje” per object
- Niet één o.g. markt, maar deelmarkten, dus veel marktimperfecties en/ of ondoorzichtige markten
- Transactiekosten zijn hoog, dus lange termijn belegging
- O.g. is illiquide
- O.g. heeft lange productietijd
- Varkenscyclus; aanbod reageert vertraagt op verandering in vraag
- O.g. is managementintensief
- Gespreid o.g. vergt aanzienlijk vermogen
- O.g. heeft grote mate van overheidsregelgeving

# Indirect beleggen in vastgoed

## Voordelen indirect (t.o.v. direct)

- Geen lokale expertise en eigen beheer nodig
- Kleine bedragen mogelijk, tegelijk spreiding
- Transactiekosten bij indirect zijn laag
- Profiteren van schaalvoordelen
- Bij disagio koers; “goedkoop” kopen (bij beursgenoteerd)
- Liquiditeit van o.g.b-aandelen is groter (bij beursgenoteerd)
- Performance is goed meetbaar
- Spreiding van management risico door beleggen in meerdere fondsen

# Indirect beleggen in vastgoed

## Nadelen indirect

- Beurswaarde fluctueert meer dan direct o.g. (bij beursgenoteerd)
- Men moet toch kennis hebben van o.g. markt
- Men kan niet zelf bepalen in welk o.g. men belegt
- Geen invloed op management
- Geen inzicht in cashflows

# Waarom zoveel missers?

- Markt is ondoorzichtig (niet één markt maar deelmarkten)
- Geen enkel gebouw is gelijk (commercieel o.g.) ka, wi, bedr. (er is geen prijskaartje per object)
- Adviseurs en i.b.'ers hoeven hun eigen geld er niet in te steken
- Volatiliteit van de varkenscyclus
- (Deel)marktkennis van huurwaarden per m<sup>2</sup> en BAR (lees: beleggingswaarde) is essentieel (makelaars weten niet alles)
- Locatie – Locatie – Locatie
- Timing – Timing – Timing
- Voortdurend veranderende markten

# Hoe zien de economische signalen er thans uit?

- De gehele detailhandel heeft in 2010 geplust
- De autoverkopen zijn vorig jaar sterk gestegen
- Er worden weer bonussen verdeeld onder de bankiers
- Het bedrijfsleven is uitgesaneerd
- Het consumentenvertrouwen is enigszins hersteld
- De beurzen plussen weer
- De uitzendbranche is zeer positief

## MAAR

- Er is nog heel veel onzekerheid in Euroland (de valutacrisis) en beperkt consumenten- en investeringsvertrouwen

# Nederlandse / Europese economie 2010-2015

Er is een 'new normal' economische situatie ontstaan die gepaard gaat met:

- - lage rente
- - lage economische groei
- - lage inflatie
- - veel overheidsbezuinigingen
- - voortdurende saneringen in het bedrijfsleven
- - aarzelend consumenten- en producentenvertrouwen

*P.S.: "in the middle of difficulty lies opportunity".*

A. Einstein

# In Vastgoed termen:

## Vòòr 2008: (voor de crisis)

- grote waarde­stijgingen vastgoed
- sterke verhuurmarkten (algemeen)
- gunstige financieringsvoorwaarden van banken (tegen lage rente)

## Vanaf 2010: (na de crisis)

- bovenstaande uitgangspunten gelden niet meer
- echte vastgoedfundamenten zijn weer essentieel, dus
  - Locatie
  - Kwaliteit huurder(s)
  - Kwaliteit gebouw (duurzaamheid)
  - Reële huren
  - Stabiel looptijdrendement
  - dat betekent in beleggingstermen groeiende waarde discrepantie
  - tussen primair en secundair vastgoed

# Hoe ziet de financieringsmarkt eruit anno 2011?

- Historisch lage kapitaalmarktrente
- Zeer kritische en selectieve houding hypotheekbanken t.o.v. hun debiteuren
- Lagere bevoorschottingen (van 90% naar 60%-75% van de taxatiewaarde)
- Lagere LTV covenants (periodieke toetsingen met evt. bijstorting)
- Hogere DSCR covenants (dekking rente en aflossing hypotheek door netto huuropbrengst)
- Hogere debiteuren- en liquiditeitsopslagen sinds de crisis
- Meer private equity financiering i.v.m. mezzanine structuren

# Status Kantoren 2011

## “The inconvenient truth”, belangrijke 5 trends:

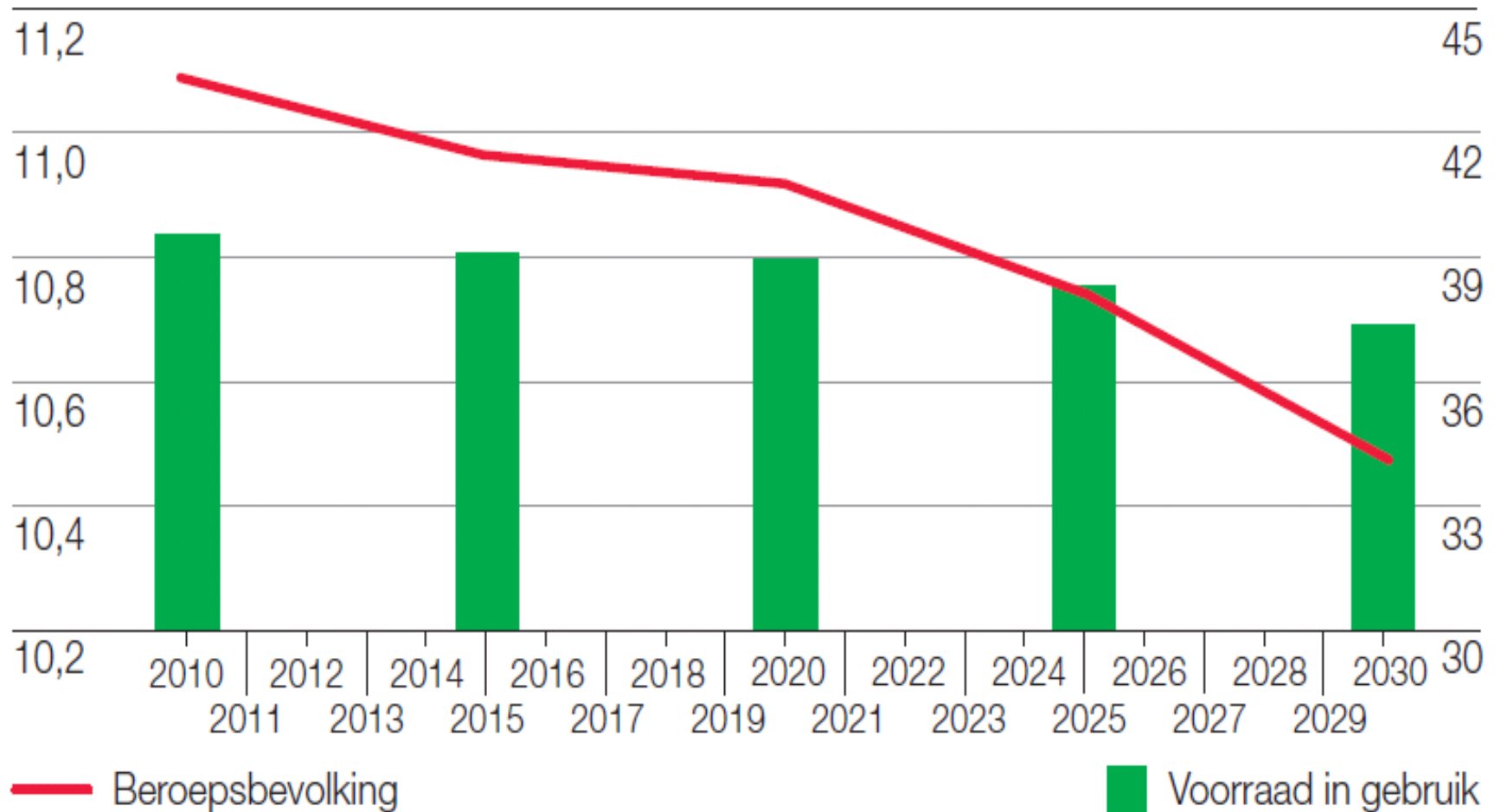
- Het “nieuwe werken” is realiteit geworden door moderne communicatie-technieken en flexibiliteit organisaties > 30% reductie in kantoorruimtevrage
- Structurele verwachte afname van de beroepsbevolking door vergrijzing, waardoor behoefte naar kantoorruimte met nog eens ca. 20% daalt in de komende 20 jaar
- Aanbod aan kantoorruimten is historisch hoog; 6,5 mln m<sup>2</sup> (13,9% leegstand) op een voorraad van 47 mln m<sup>2</sup>. Structurele mismatch (frictieleegstand behoort 3-4% te bedragen) tussen vraag en aanbod, hetgeen ook betekent dat er nog voor miljarden door beleggers dient te worden afgewaardeerd
- Duurzaamheid van kantoren is een essentiële eis geworden, dus secundaire gebouwen zijn gedoemd
- Onvoldoende reële economische groei

# Wat verwachten wij voor de kantorenmarkt in 2011?

- Beleggingsmarkt zal aantrekken, dus prijzen voor goede gebouwen (lees: A1 locatie en duurzaam) zullen stijgen
- Waardediscrepantie tussen A1 en secundair o.g. zal groter worden, dus eigenlijk een onevenwichtig herstel
- Tier 2 Vastgoedsteden worden ook weer interessant voor beleggers (door gebrek aan prime product in A'dam/ Utrecht/ Den Haag/ R'dam)
- Banken zullen agressiever zijn in het afstoten van "bad loans" (lees: secundair o.g.); dit betekent prijsdaling in secundair o.g.
- Verhuurmarkt verbetert wel maar veel te traag a.g.v. beperkte groei werkgelegenheid en andere trends
- Huurmarkt zal worden bepaald door consolidatie, inkrimping en concentratie van de huisvesting van eindgebruikers
- Kansen voor beleggers/ ontwikkelaars die samen met huurder(s) taylor-made oplossingen creëren en/of zich concentreren op duurzame herontwikkeling
- Overheid moet een veel dominantere rol gaan krijgen bij het oplossen van de leegstand

# Nederlandse kantorenmarkt

Voorraad in gebruik en beroepsbevolking 2010 - 2030 (x miljoen)



## Top 10 leegstand kantoren, 2010

Gemeente	Hoogste	Gemeente	Laagste
Leidschendam-Voorburg	27%	Heerlen	6%
Rijswijk	24%	Utrecht	8%
Almere	24%	Roermond	8%
Zoetermeer	23%	Etten-Leur	9%
Veenendaal	23%	Lelystad	9%
Nieuwegein	23%	's-Hertogenbosch	9%
Gouda	21%	Groningen	9%
Maarssen	21%	Roosendaal	9%
Helmond	21%	Maastricht	9%
Son en Breugel	21%	Bergen op Zoom	10%
<b>Nederland</b>	<b>14%</b>	<b>Nederland</b>	<b>14%</b>

# Status Winkelmarkt 2011

- Gevolgen van internetshopping
- Gevolgen van vergrijzing (ander uitgavenpatroon)
- Differentiatie/ tweedeling; A-locaties vs B- en C-locaties wordt steeds groter qua huur- en beleggingswaarden
- Meer herontwikkeling bestaande centra en geen uitbreiding van de voorraad door verzadiging aanbod
- Schaalvergroting in het Nederlandse filiaalbedrijf
- Funshopping in de binnensteden en regionale winkelcentra blijft toenemen
- Meer flagshipstores en single brandstores (dus showrooms)
- Modeketens nemen steeds vaker de rol als grote trekker over van de traditionele partijen (V&D, Hema, Bijenkorf)
- Beleggen in A1 winkelvastgoed is meer dan ooit populair (dalende rendementen)

# (Nederlandse) winkelmarkt 2011

## Winkeloppervlakte Nederland

- ca.30 mln m<sup>2</sup>; dit is 1,7 m<sup>2</sup> per inwoner (Europees record)
- 4 mln m<sup>2</sup> meer in 5 jaar, dus toename van 800.000 m<sup>2</sup> per jaar
- maar aantal verkooppunten nam niet toe (ca. 220.000 ultimo 2009)
- gemiddelde oppervlakte per winkel: 250 m<sup>2</sup> (nam met 18% toe)
- leegstand detailhandel: 5,5% (C locaties: 11%) (A locaties: 2%)

# Waarom is A1 winkelvastgoed één van de meest populaire beleggingscategorieën?

- Economische groei van de laatste 15 jaar veroorzaakt groei consumptieve bestedingen, derhalve hogere detailhandel omzetten, en derhalve stijgende huren (> inflatie)
- Nauwelijks leegstand op A1-locaties
- A-locaties zijn gemakkelijk te lokaliseren (tussen de ‘trekkers’ in de voetgangersgebieden)
- De A winkelvastgoedmarkt is transparanter, dan andere vastgoed categorieën. Meer vergelijkbare “market evidence”
- ‘Track record’ laatste 20 jaar is zeer goed voor zowel huur-, als beleggingsmarkt
- Huurders zijn vaak identiek op de A1 locaties en derhalve is hun kredietwaardigheid bekend

# Effect Internet shopping (Ned)

- Met name boeken, reizen, elektronica, telecom, verzekering, DVD's / CD's
- 2009: Euro 6,4 mrd; een stijging van 17% t.o.v. 2008
- Marktaandeel steeg van 3% in 2005 naar 7% in 2009 en zal 10% worden in 2010
- Nationale retailketens halen vaak al 10% van hun omzet uit internet shopping

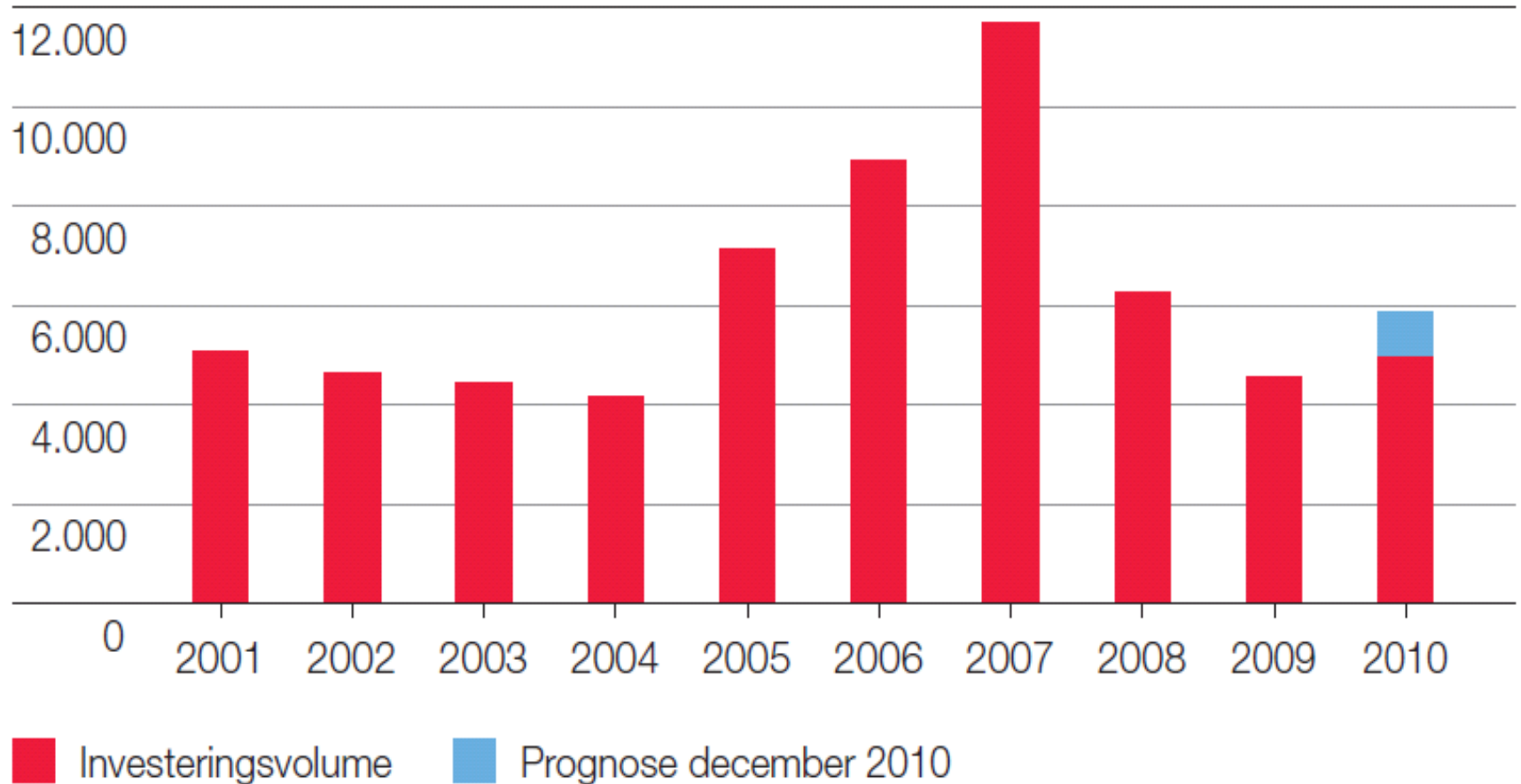
# Status bedrijfsruimtemarkt

- Sector is laat cyclisch, dus recessie ijlt na
- Fors oplopende leegstand ondanks aantrekkende wereldeconomie
- Rol Nederland distributieland tanende?
- Voorraad 16,2 mln m<sup>2</sup>, waarvan 2,1 mln m<sup>2</sup> leegstand (d.i. 13%)
- In sommige regio's bedraagt aanbod meer dan 25% van de voorraad
- Veel structurele leegstand door veroudering, verkeerde locaties en faillissementen transporteurs, dus veel verloederde bedrijventerreinen
- Voorraadvolumes in veel bedrijven worden laag gehouden (efficiency in de supply chain)
- Jaren 2008 t/m 2010 waren dramatisch qua verhuur
- Verschuivingen van uitbreidings- naar vervangingsmarkt
- Overheid moet marktdynamiek monitoren en gronduitgifte beleid aanpassen

# Beleggingsmarkt vastgoed

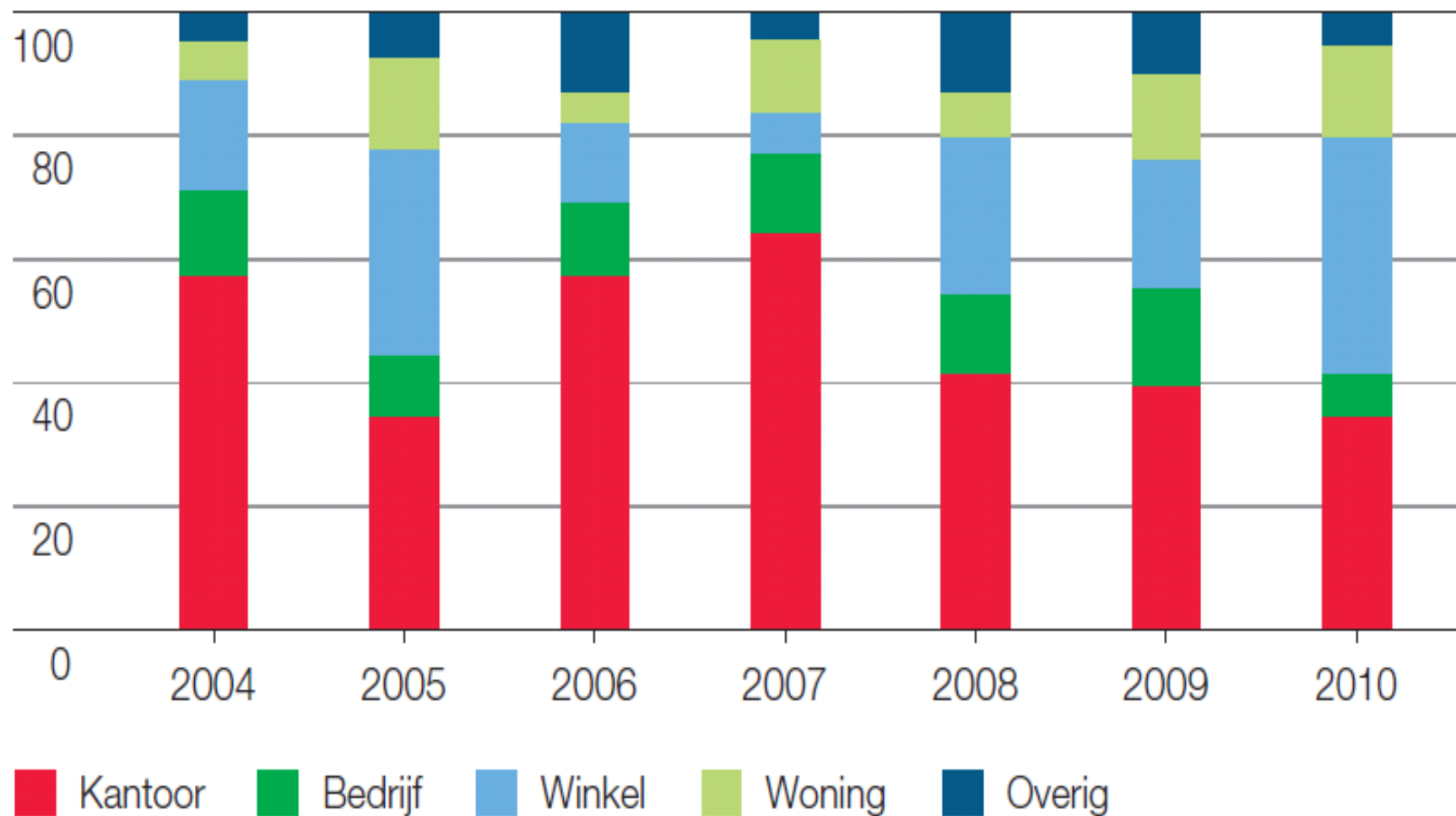
## Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt

Totaal investeringsvolume per jaar (x miljoen euro)



# Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt

Investeringsvolume naar vastgoedsegment (relatief %)



# Kansen en bedreigingen als gevolg van:

- Demografische trends
  - Verdergaande globalisatie
  - Urbanisatie
  - Veranderende bevolkingsopbouw West Europa (vergrijzing)
  
- Wereldwijde economische veranderingen
  - Verschuivingen van de economische markt naar de BRICS landen
  - Gevolgen overheidsbezuinigingen
  
- Sociaal- culturele elementen
  - Multi- culturele samenleving in Nederland
  - Work/ life balance
  
- Technologische veranderingen
  - Internet invloed op retail
  - Nieuwe werken (flex werken)

# Kansen en bedreigingen als gevolg van: (vervolg)

## → Ecologische implicaties

- Duurzaamheideisen aan vastgoed

## → Politieke ontwikkelingen

- Hoge dominantie in de economie sinds recessie (rol banken)
- Hypotheekrente aftrek
- Regelgeving (RO)
- Huurwetgeving
- Subsidiering van o.g. m.b.t. duurzaamheid

# Hoe vertaalt deze presentatie zich nu naar kansen voor particuliere beleggers in niet beursgenoteerde vastgoedproducten?

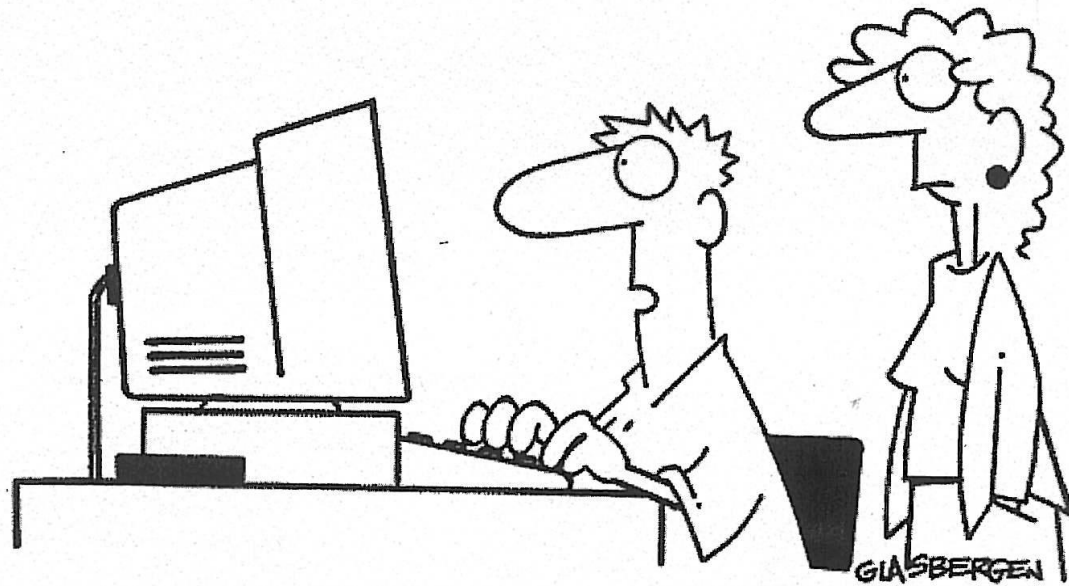
Er liggen kansen in:

- Zorgvastgoed (i.v.m. vergrijzing)
- Winkelvastgoed in Nederland en Duitsland, mits langjarig verhuurd op goede locaties en aan goede huurders
- Hoogwaardige nieuwe DC's en kleinschalige flexibel indeelbare bedrijfsruimten op strategische distributielocaties
- Kantoren op en/of bij stationlocaties die langjarig verhuurd zijn aan goede huurders. (bij voorkeur in de Randstad)
- Selectief “distressed” onroerend goed in de VS dat van banken afkomstig is met een zeer grote discount
- Niche woningfondsen in Nederland en USA
- Mezzanine financiering op vastgoedportefeuilles

- Concluding remarks

## Property is needed in an investment portfolio

Copyright 2002 by Randy Glasbergen.  
[www.glasbergen.com](http://www.glasbergen.com)



**“Yes, our investments are diversified:  
20% out the window, 65% down the drain,  
and 15% gone with the wind.”**