

Beleggen in Vastgoed

De meest gebruikelijke manier van beleggen in vastgoed is een eigen huis of bedrijfspand. Vele Nederlanders hebben de afgelopen tien jaar de waarde van hun panden, bijvoorbeeld het eigen woonhuis, zien stijgen. Wat zijn de mogelijkheden om met eigen kapitaal (eventueel aangevuld met hypotheek) te beleggen in vastgoed?

Beleggen vastgoed: indeling

Er zijn verschillende vormen waarin beleggen in vastgoed is in te delen:

1. direct beleggen in vastgoed: zelf een pand kopen en verhuren
2. indirect beleggen in een beursgenoteerd vastgoed beleggingsfonds
3. indirect beleggen in een semi open of closed end vastgoed beleggingsfonds
4. beleggen in vastgoed: advies

1. Direct beleggen vastgoed

Beleggen in een object, bijvoorbeeld een huis of een kantoorpand, wordt geschaard onder de noemer "direct" vastgoed. Een pand kopen en dit verhuren levert, zolang dit goed verhuurd is, een stabiel rendement op.

Het risico is echter leegstand en in mindere mate het inzakken van de vastgoedprijzen (in het bijzonder van incurante objecten).

Dit is gedeeltelijk op te lossen door meerdere panden op verschillende (goede) locaties te kopen. Hier is uiteraard wel voldoende vermogen voor nodig (eventueel kan een hypotheek zorgen voor leverage en spreiding). Een mogelijkheid is met een aantal beleggers samen te werken. Houd bij uw beslissingen om zelf panden te kopen wel rekening met de extra kosten voor beheerders, conflicten met huurders, rente, leegstand, onderhoud en administratie! Daarnaast vergt eigen vastgoed meer tijd dan men zich vaak op voorhand realiseert.

2. Indirect beleggen in een beursgenoteerd vastgoed beleggingsfonds

"Indirect" vastgoed is de benaming voor ondermeer de beleggingen die via een vastgoedfonds op de beurs genoteerd staan. Het management team van dit vastgoed beleggingsfonds is dan verantwoordelijk voor het beheer van de portefeuille en voor het zorgdragen voor een goed rendement. De belegger koopt een aandeel in het vastgoedfonds en profiteert op die manier mee van de opbrengsten van het vastgoedfonds in de vorm van dividend.

Net als alle andere aandelen zijn ook die van vastgoedfondsen gevoelig voor stemmingen op de beurs. Dat betekent dat koersen tot stand komen op basis van vraag en aanbod en dat kan bijdragen aan het totaalrendement - of eraan afdoen uiteraard. De prijs van het aandeel van dit soort vastgoedfondsen staat niet bij voorbaat vast en er is geen einddatum vastgelegd. Sinds begin 2003 zijn een aantal vastgoedfondsen opgenomen in de Midkap-index, het kleinere broertje van de AEX-index. Deze fondsen kunt u rechtstreeks kopen als u een beleggingsrekening heeft. Anders kunt u via de meeste banken en internetbrokers een beleggingsrekening openen en in vastgoed beleggen. Behalve de fondsen die in de Midkap zijn opgenomen, heeft u ook nog de keuze uit tientallen andere fondsen die vrij verhandelbaar zijn. Het blijkt dat aandelen van beursgenoteerde vastgoed beleggingsfondsen zich als 'gewone' aandelen gedragen en niet minder gevoelig zijn voor marktsentiment. Dit is voor een aantal effecteninstellingen de reden indirect vastgoed niet langer als aparte categorie naast aandelen te beschouwen.

Onderstaande grafiek toont een vergelijk tussen de EPRA Index en de AEX over de afgelopen vijf jaar. In de EPRA-index zijn 85 Europese beursgenoteerde vastgoed beleggingsfondsen opgenomen.



Bron: Bloomberg

Een belangrijk argument voor beursgenoteerde vastgoed beleggingsfondsen is de liquiditeit. Als beleggers van de belegging af willen, kan dit gemakkelijk.

Beleggen in niet-beursgenoteerde vastgoed beleggingsfondsen heeft als voordeel dat het beleggingsbeleid meestal vooraf is beschreven en de omvang van de portefeuille is beperkt tot de portefeuille bij oprichting van het fonds. Hierdoor is het mogelijk volledig van de waarde- en huurprijsontwikkeling te profiteren. Beleggers kiezen dan wel voor een belegging op lange termijn. Het verhandelen van de participaties in dit soort fondsen valt onder zodanige fiscale beperkingen, dat dit vrije handel belemmert

3. Indirect beleggen in een semi open of closed end vastgoed beleggingsfonds

Er bestaan ook "**semi open vastgoedfondsen**". Dit soort vastgoedfondsen geven wel participaties (aandelen of certificaten) uit, maar zijn niet aan de beurs genoteerd. Ze houden het midden tussen direct en indirect vastgoed. Precieze juridische constructies verschillen onderling sterk, maar meestal is er een overkoepelende NV waarin het vastgoed is ondergebracht. De financiering ligt meestal rond de 30/70, waarbij het vreemd vermogen een hypothecaire lening betreft. In het geval van een fiscale belegging instelling (FBI) is het maximale deel aan vreemd vermogen 60%. Dit geeft een lagere leverage, maar ook minder risico. De minimale deelname bedragen variëren van 4.000 euro tot 15.000 euro.

Voordelen van dit type fonds is dat de belegger goed weet waar zijn geld aan wordt besteed (bij indirect vastgoed is daar nauwelijks zicht op) en dus veel beter zelf kan inschatten hoe groot de risico's zijn die gelopen worden. Hij kan immers van tevoren de markt waarin het aangeboden object zich bevindt, nauwgezet bestuderen. Voordelig is ook vaak het rendement dat in gunstige gevallen ver boven het rendement uitkomt van beursgenoteerde vastgoedfondsen.

Afhankelijk van het fonds waarin men belegt is de verhandelbaarheid verschillend. Dit varieert van een bepaalde lock up periode tot verhandelbaarheid via het platform voor niet beursgenoteerde vastgoedfondsen Npex (www.Npex.nl). De meeste fondsen vallen onder het toezicht van de AFM, al zijn er ook fondsen welke door de minimale deelname van 50.000 euro onder de vrijstellings regeling vallen.

Closed end vastgoed beleggingsfondsen(vastgoed cv of vastgoed obligatie)

Bij een vastgoed obligatie wordt een vaste rente uitgekeerd en is de overwinst bestemd voor de aanbieder en niet voor de beleggers. Als men 10% rendement maakt en 8% uitkeert is de extra 2% rendement voor de aanbieder. Gaat het fout, dan is de pijn voor de obligatiehouder en niet voor de aanbieder. De aanbieder stort vaak een beperkt bedrag aan eigen vermogen in de vennootschap die de vastgoedobligaties uitgeeft. Bovendien hebben beleggers als obligatiehouder geen zeggenschap, als deelnemer aan een CV of Maatschap wel. Het is vooral aantrekkelijk voor de aanbieders en niet voor de beleggers. Het risico bij deze beleggingsvorm is groter dan bij een vastgoed cv die in bestaand onroerend goed belegt, aangezien de door de beleggers verstrekte lening meestal gebruikt wordt voor de ontwikkeling van vastgoed.

Een vastgoed cv is een beleggingsfonds waarbij de beheerder, namens een aantal beleggers, eerst vastgoedobjecten exploiteert om daarna, op een vooraf vastgestelde datum, te verkopen. De opbrengsten uit verhuur en verkoop wordt verdeeld onder de beleggers, uiteraard na aftrek van de kosten. Overigens wordt, in tegenstelling tot een vastgoed obligatie, geen rente uitgekeerd over het ingelegde bedrag.

Het rendement wordt behaald uit huuropbrengst plus de winst uit verkoop. De meeste closed-end-vastgoedmaatschappijen houden een bepaald project voor slechts enkele jaren aan waarna het wordt verkocht. Indien de markt in de tussenliggende periode is aangetrokken kunnen winsten worden geboekt. Het rendement kan echter ook sterk tegenvallen. Het kan zijn dat het project niet goed in de huurmarkt ligt, waardoor leegstand optreedt en de opbrengsten van het object lager uitkomen dan was begroot. Het kan ook zijn dat de markt in de looptijd van het project instort en dat het pand zonder winst of misschien wel met verlies wordt verkocht. Nadelig is ook dat tussentijds de participatie intrekken heel moeilijk of zelfs onmogelijk is. Wie zich inschrijft, schrijft zich in voor de duur van het project. Het gaat daarbij niet om kleine bedragen. Dit varieert tussen de 15.000 euro en 50.000 euro. Aangezien het hier dan slechts één project betreft, moet men een zeer ruime portefeuille hebben om een goede weging en risicospreiding tussen aandelen, obligaties, cash en vastgoed te kunnen houden.

Onderzoek door de AFM laat zien: Vastgoed cv's zijn vaak niet transparant en de kosten zijn hoog. Juiste informatie van de beheerder is essentieel om een goede keuze in de belegging te maken. De afhankelijkheid van beleggers richting beheerder is dus groot. Momenteel zijn tussen de 30.000 en 60.000 beleggers actief in deze markt. Een voordeel van vastgoed cv's is de geringe mate van bedrijfsrisico. Als stille vennoot kan men voor schulden van het vennootschap niet hoofdelijk aansprakelijk worden gesteld. Stille vennoten worden ook wel commandieten genoemd.

Beleggen in vastgoed cv's valt fiscaal, in principe, in box 3. Belangrijk bij beleggingen in vastgoed cv's is het exploitatierendement. Deze is afhankelijk van waar en in welk pand er wordt belegd, hoelang het contract loopt, de kostenstructuur en de winstpreferentie.

Ook van belang is de samenstelling van het financieringsniveau en of de rente voor langere tijd gefixeerd is. Vraag altijd of de cv-aanbieder zelf ook participeert. Een andere vraag is of hij zelf direct of indirect verdient aan de panden die de cv aankoopt. Indien u overweegt in vastgoed cv's te

beleggen zoek dan een aanbieder met een goed track record. Let op: in 2005 waren niet alle aanbieders van beleggen in vastgoed onder toezicht van AFM en/of aangemeld bij De Nederlandse Bank. Huidige nieuwe regelgeving moet er voor gaan zorgen dat malafide bedrijven die beleggingen in vastgoed aanbieden verdwijnen.

4. Beleggen in vastgoed: advies

Wat is het beste alternatief? Waar moet u zijn? Het kan om hoge investeringen gaan. Belangrijk is geen beleggingen te kiezen met onnodig hoge kosten, onduidelijke informatie en hoge risico's. Daar zijn er nogal wat van. Ook is het belang van een AFM (Autoriteit Financiële Markten) vergunning niet te onderschatten.

Zaak dus om u goed te laten voorlichten over de voor u optimale investering. Het lijkt erop dat een belegging is een semi open vastgoed fonds de voordelen van een beursgenoteerd fonds en vastgoed cv weet te combineren. Het is duidelijk waarin wordt belegt, relatief ongevoelig voor beurs sentimenten, hoog rendement, transparantie en verhandelbaarheid zijn belangrijke kenmerken.

Deze whitepaper is geschreven door SynVest Fund Management BV.

