

Tekst: Karel Mercx

## Met weinig risico beleggen in stenen CONSERVATIEF VASTGOED

*Vastgoed in 2011 verkopen voor een hoger bedrag dan in de boeken staat, betekent dat Synvest voorzichtig opereert. Wij zien met dit fonds de Nederlandse recessie met vertrouwen tegemoet.*

Fondscode (ISIN)		Groen: goed - Oranje: neutraal - Rood: onvoldoende
Uitgevende partij	Synvest	Informatie
Onderliggende waarde	Nederlands vastgoed	Looptijd en handelbaarheid
Nominale waarde	€3950	Rendement/risico
Looptijd in jaren	Minimaal drie	Waardering onderliggende waarde
Uitgifteprijs	100%	TOTAALORDEEL

Synvest Real Estate Fund is een beleggingsfonds dat gespecialiseerd is in vastgoed en waar oud-minister Willem Vermeend in het bestuur zit. De branche heeft geen goede naam, maar met een paar vragen is het mogelijk om de goede van de kwade aanbieders te scheiden. De eerste vraag is hoe er gefinancierd wordt. Kiezen de beheerders net als Synvest voor een lange looptijd, dan zijn de rentelasten hoger, maar een groot voordeel is dat de risico's een stuk lager zijn. Een groot nadeel van kort financieren is dat de kredietmarkt op slot kan zitten en dit is dan ook vaak de reden dat vastgoedpartijen over de kop gaan.

De volgende vraag is met welke hefboom er wordt gewerkt. Hoge hefboomen zijn gevaarlijk omdat een kleine beweging in de onderliggende waarde het eigen vermogen kan wegvagen. Synvest kiest voor een hefboom van maximaal 2,5%. Dat is bescheiden. In een slecht jaar, zoals 2008, zorgde de waardedaling van de panden voor een

daling van 21,4% in het certificaat (zie grafiek). De huurinkomsten van 6,5% zijn dan bij lange na niet genoeg om dit verlies te compenseren.

De derde belangrijke vraag is wanneer beheerders betaald krijgen. Halen zij geld uit het certificaat op het moment dat de belegger instapt of worden zij betaald gedurende de looptijd? Dat laatste is bij Synvest het geval en zorgt ervoor dat zij er belang bij hebben om goed voor het vastgoed te blijven zorgen. Veel huurinkomsten bij Synvest zijn langetermijncontracten; voor 2016 bijvoorbeeld is al 60% verhuurd. Doordat in de crisis van 2008 de bezettingsgraad hoog was, steeg het dividendrendement (het dividend wordt betaald uit huurinkomsten) door de afboeking.

Een pluspunt van het vastgoed van Synvest is dat het conservatief gewaardeerd is. Dit jaar is er bijvoorbeeld een pand verkocht in Sneek voor €1,20 mln, terwijl het in de boeken stond voor €0,96 mln, terwijl 2011 toch een slecht jaar is voor vastgoed.

Nederland stevent af op een recessie. Vorig kwartaal was er al een krimp van 0,3% en het zou ons niet verbazen als de krimp dit kwartaal groter zal zijn. Vanwege de lage leegstand (1,9%) hebben wij er echter vertrouwen in dat het rendement van Synvest hoger zal liggen dan het rendement op aandelen. Er zal misschien nog een afboeking volgen, maar het dividendrendement zal daar in de komende jaren ruimschoots voor compenseren.

## Short Italië

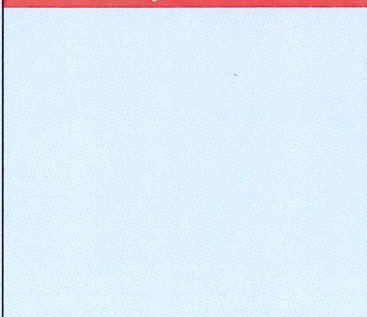
### Voor de derde keer

Het afgelopen jaar hebben wij in de rubriek Beleggingsproducten twee keer ingespeeld op dalende Italiaanse staatsobligatiekoersen en de daarmee stijgende rentes. De eerste keer was de winst 48,5% en de tweede keer 113%. De koersen van Italiaanse staatsobligaties zijn hard gestegen de afgelopen dagen en de effectieve rendementen zijn gedaald van 7,4 naar 5,9%. Dit betekent dat de verhouding tussen rendement en risico een stuk aantrekkelijker is geworden. Wij leggen nu een order in op 5,5% en wij willen weer verkopen als de rente op 8,0% staat. Italië is namelijk precies dezelfde route aan het afleggen als Griekenland een jaar geleden. De overeenkomsten tussen de twee landen zijn helder: zeer forse bezuinigingen, tegenvallende economische groei en hulp van de ECB die maar kort blijkt te werken.

Wij kiezen voor dezelfde Turbo short (NL0009661578) als de vorige keer. Belangrijk is dat de belegger de positie elke keer even groot laat. Dat betekent dat hij de winst van de eerste twee Turbo's niet in de derde moet stoppen. De derde Turbo zou dan namelijk veel risicovoller worden dan de eerste twee.

Vorige week traden de centrale banken wereldwijd gezamenlijk op en verbeterden de voorwaarden voor noodleningen. De kans dat dit de oplossing is, is nul. Dit deden de centrale banken bijvoorbeeld ook in december 2007, ruim voor het omvallen van Lehman Brothers. Europa heeft last van een solvabiliteitsprobleem, niet alleen van een liquiditeitsprobleem. Elke keer als er geld in het systeem wordt gepompt, zonder dat er ook maar iets aan het solvabiliteitsprobleem wordt gedaan, is dat voor ons een teken dat wij weer kunnen inspelen op een verslechtering van de hele situatie. Het is natuurlijk leuk dat wij daar geld mee verdienen, maar het is treurig dat het zo gaat.

### Grafiek kop



VRAGEN OVER BELEGGINGSPRODUCTEN:  
karel.mercx@reedbusiness.nl