

# IVBN-leden: 'Nieuwe pensioenwet leidt tot lagere allocatie vastgoed'

De studiemiddag van de IVBN beloofde de ideale verhouding tussen beurs- en niet-beursgenoteerd vastgoed te onderzoeken, maar de deelnemers hadden andere zorgen. Zij voorzien een lagere allocatie in het vastgoed door de nieuwe pensioenwet.

DOOR WABE VAN ENK

Tijdens de studiemiddag van de vereniging van institutionele beleggers in het vastgoed (IVBN) schudde Sander van Riel, hoofd Continental Europe, Indirect Real Estate Strategies bij CBRE IM, de zaal wakker met zijn vraag naar allocatie van het vastgoed in het nieuwe pensioenstelsel.

De meeste toegestroomde leden en deskundigen zien als een berg op tegen de verschillende beleggingsmogelijkheden van de participanten in het nieuwe stelsel. Zij kennen het vastgoed als een illiquide beleggingscategorie, die mogelijk minder aansluit bij de wensen van nieuwe participanten. Het zal toch niet zo zijn dat er een massale vlucht naar aandelen en obligaties ontstaat ten koste van het vastgoed?

## VEILIGE MANDJES

Gelukkig kon Van Riel de zaal niet alleen opschudden, maar ook geruststellen. Ervaringen met soortgelijke pensioenstelsels in Australië hebben laten zien dat mensen massaal kiezen voor veilige beleggingsmandjes, waarin vastgoed een vaste plaats heeft. Voeg daarbij de mogelijkheden om ESG-verantwoord te beleggen in vastgoed en met enige goede wil kan er zelfs sprake zijn van een positief effect op de allocatie in vastgoed.

De IVBN had met de deskundige moderator Patrick Ruwiel (director Dutch Real Estate van MN en bestuurslid IVBN) een spannend panel uitgenodigd met tegenpolen: Sander van Riel keek naar de allocatie binnen de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille en Friso Berghuis (director Listed Investments bij Bouwinvest) hield juist een pleidooi voor allocatie in een beursgenoteerde vastgoedportefeuille.

## VUURPROEF

Het geheel werd ingeleid door Madeline Buijs, chief economist & head of Research bij Colliers, met een overzicht van macro-economische en geopolitieke ontwikkelingen. Haar term 'polycrisis' – daterend uit 2016 – en een sheet van het World Economic Forum uit januari zullen voor weinig aanwezigen nieuws zijn geweest, maar gelukkig kon moderator Ruwiel met Van Riel en Berghuis wel ver-

rassende bruggen slaan naar de praktijk. Berghuis heeft namelijk met zijn jonge beursgenoteerde vastgoedportefeuille net een vuurproef doorstaan. Bouwinvest is groot geworden met direct vastgoed en heeft met Berghuis zijn eerste pleitbezorger in huis voor genoteerd vastgoed. Veel beleggers zijn door de grote winsten in het verleden op vastgoed overwogen geraakt, en wat is er dan makkelijker dan de net verworven posities van Berghuis op het gebied van beursgenoteerd vastgoed te liquideren?

## SIMPELE MUISKLIK

Dat kan immers met vastgoedaandelen door een simpele muisklik, in plaats van de jarenlange dispositie-strijd bij niet-beursgenoteerd vastgoed. Hoe dan ook, Berghuis vertelde vol trots dat Bouwinvest deze strategie niet heeft gevolgd. De reden is de analyse van de waardeontwikkeling van beursgenoteerd versus niet-beursgenoteerd. Beursgenoteerd vastgoed is ook in deze crisis veel sneller met afboeken dan niet-beursgenoteerde vehikels. De koers mist de 'smoothing and lagging' van taxateurs van niet-beursgenoteerd vastgoed. Als Bouwinvest in dalende markten als eerste zijn beursgenoteerde vastgoedfondsen zou verkopen, dan zou het een 'gemakzuchtige' dief zijn van de eigen portemonnee. Hoe groot is het voordeel als je de vastgoedaandelen behoudt? Berghuis berekende dat op dit moment beursgenoteerd vastgoed gemiddeld circa 25% goedkoper is dan niet-beursgenoteerd vastgoed.

Moderator Ruwiel verklapte al dat Bouwinvest ook met vastgoedaandelen vasthoudt aan het dogma dat vastgoedaandelen vastgoed betreft en niet aandelen (wat veel andere asset managers wel vinden). Berghuis zoekt de voordelen van vastgoedaandelen dan ook op het terrein van vastgoed, zoals de mogelijkheid om met aandelen ook eens nieuwe vastgoedmarkten en vastgoedcategorieën op te zoeken. Hij noemt als voorbeeld fondsen die actief zijn in self storage of in datacenters.

## LOKALE KENNIS ONONTBEERLIJK

De kennis van Bouwinvest op het gebied van vastgoed gebruikt hij graag voor analyse van de markten, want hij waarschuwt: dezelfde intransparantie van indirect



vastgoed treft ook direct vastgoed. Dit betekent dat lokale vastgoedkennis onontbeerlijk is en dat niet alleen kan worden gevaren op de oordelen van aandelenanalisten. Berghuis kan het weten, want hij was vroeger zelf aandelen-analist. Bouwinvest heeft nu 20 mensen in charge voor investeringen in vastgoedaandelen. Er zijn grote pensioenfondsen waarbij bij wijze van spreken een paar ‘muisklikkers’ de vastgoedallocatie regelen.

Berghuis moest wel toegeven dat de invloed van de beleggers op het beleid bij beursfondsen nog wel eens te wensen overlaat. Zo vindt hij bijvoorbeeld de leverage van fondsen uit de Nordics te hoog, maar hij krijgt het op de aandeelhoudersvergaderingen niet voor elkaar dat deze fondsen wat prudentier gaan financieren met meer eigen vermogen.

Berghuis noemt wel de kwaliteit van het management van beursgenoteerd vastgoed een pluspunt ten opzichte van niet-beursgenoteerd – een stelling die bij de borrel nog tot stevige discussie leidde. Tot slot had Berghuis nog een tegeltjeswijsheid voor de vastgoedbelegger uit het ijshockey: ‘Skate to where the puck is going to be, not where it has been.’

### RELATIEF GOEDKOOP

Van Riel ging mee met de analyse van Berghuis dat genoteerd vastgoed op dit moment relatief goedkoop is. Hij schat dat wereldwijd genoteerd vastgoed 50% van de waarde verloren heeft en niet-genoteerd vastgoed (index MSCI) 15%. Daarbij constateert hij dat de wereldwijde belangstelling voor kantoren volledig weg is. Specifiek voor Nederland is de situatie dat buitenlandse beleggers woningen willen verkopen. ‘Voor buitenlandse beleggers zijn Nederlandse woningbeleggingen een slecht verhaal.’ Dat is een kwestie van een rekensommetje: met de gestegen rente, overdrachtsbelasting, vervallen FBI-status en nog wat meer ellende is een vastgoedbelegging niet meer te verantwoorden. Zeker nu obligaties interessanter zijn geworden. Overigens tekent Van Riel wel aan dat voor Nederlandse beleggers de situatie anders kan liggen.

Van Riel noemde als lichtpuntje de logistiek. Daar is weliswaar wat hoogtevrees, maar met name huurgroei en bezettingsgraad blijven positief, al is dat ook vooral te danken aan de terugval in ontwikkeling in Europa (–50%).

### 40–60%

De studiemiddag eindigde in een interessante tweestrijd over de aantrekkelijkheid van het investeren in datacenters. Voor Berghuis een buitenkans, voor Van Riel een no-go area vanwege negatieve huurgroei en een lastig ESG-verhaal.

Over de traditionele tegenstelling tussen genoteerd en niet-genoteerd vastgoed kwamen de ‘kemphanen’ Van Riel en Berghuis bij elkaar. Berghuis: ‘Ik ben uiteindelijk ook geen voorstander van een volledig beursgenoteerde allocatie. Hou het bijvoorbeeld bij 40% beursgenoteerd en 60% niet-beursgenoteerd.’ Dat betekent dat hij in ieder geval voorlopig voort kan bij Bouwinvest, want voor Nederland en Duitsland heeft het bedrijf geen beursgenoteerd vastgoed. ■



Patrick Ruwiel, Madeline Buijs, Friso Berghuis en Sander van Riel



Friso Berghuis



Sander van Riel