

Vastgoed in de beleggingsportefeuille

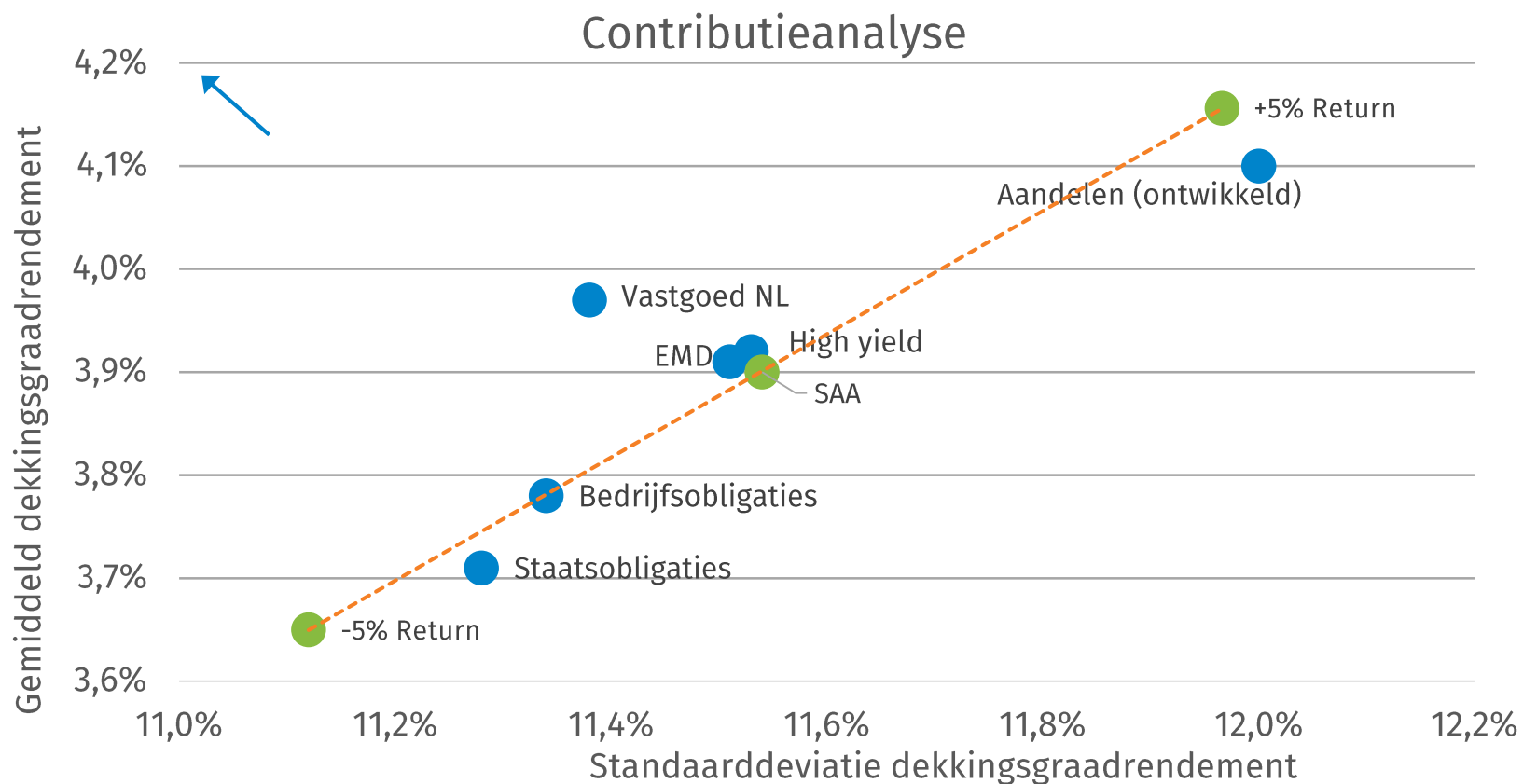
10 oktober 2017

ORTEC
FINANCE

Inhoud

1. Vastgoed in theorie
2. Vastgoed in praktijk

Vastgoed in ALM-context

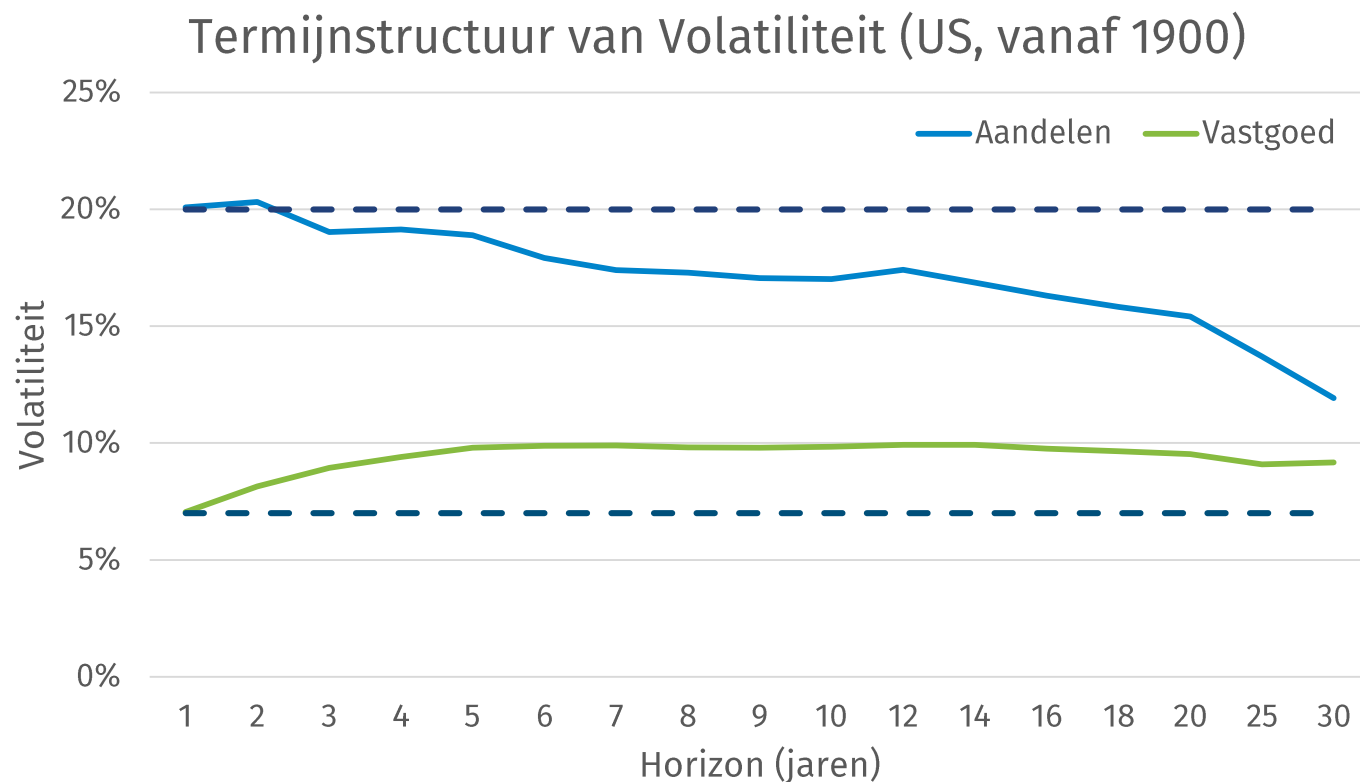


- Direct vastgoed scoort vaak goed in ALM-context

Asset & Liability management (ALM)

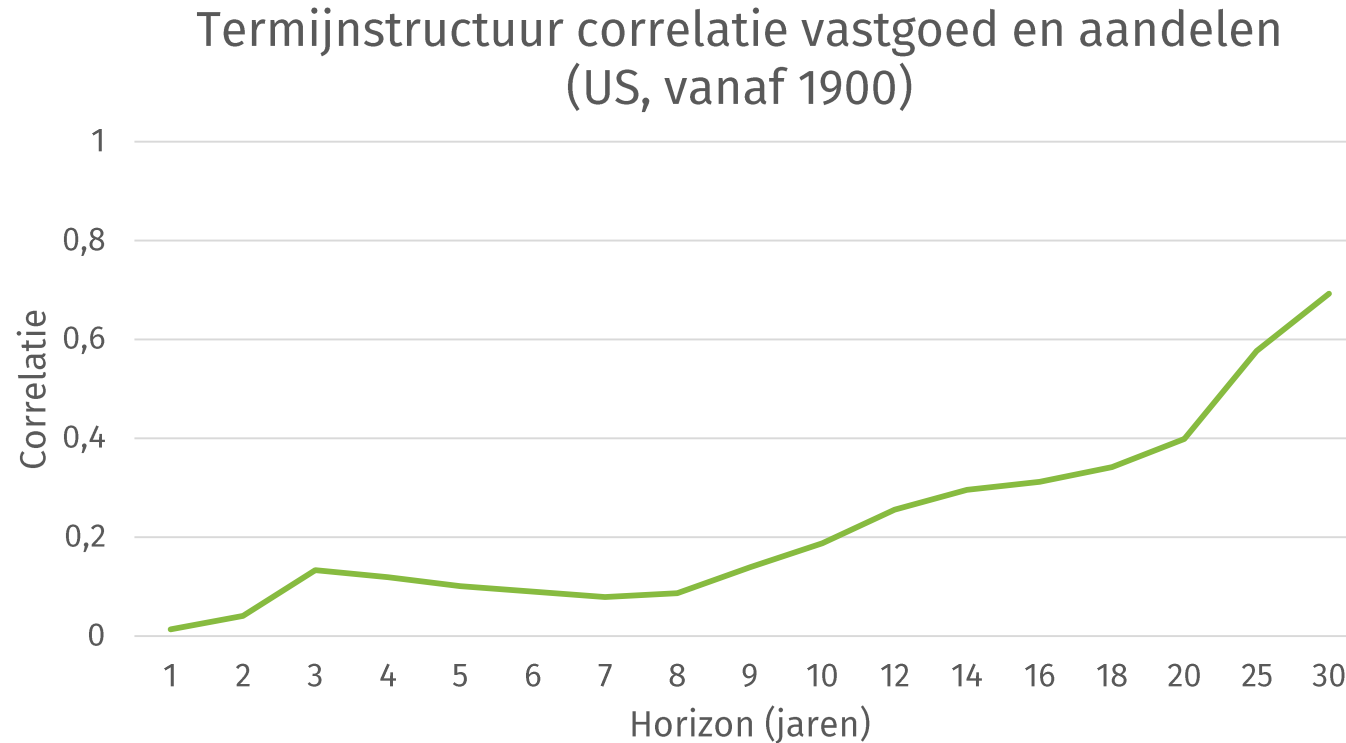
- ALM-studie vormt input voor **Strategische Asset Allocatie** (SAA):
 - Projectie balans naar toekomst
 - Beoordeling beleggingsvarianten op: kans op korten, premie, pensioenresultaat
- Beleggingscategorie **scoort gunstig** bij:
 - Hoge rendement/risico verhouding
 - Lage correlatie met andere beleggingen
 - Hoge correlatie met verplichtingen (rente, inflatie)
 - Vanuit toezicht: lage buffereis

Volatiliteit van vastgoed



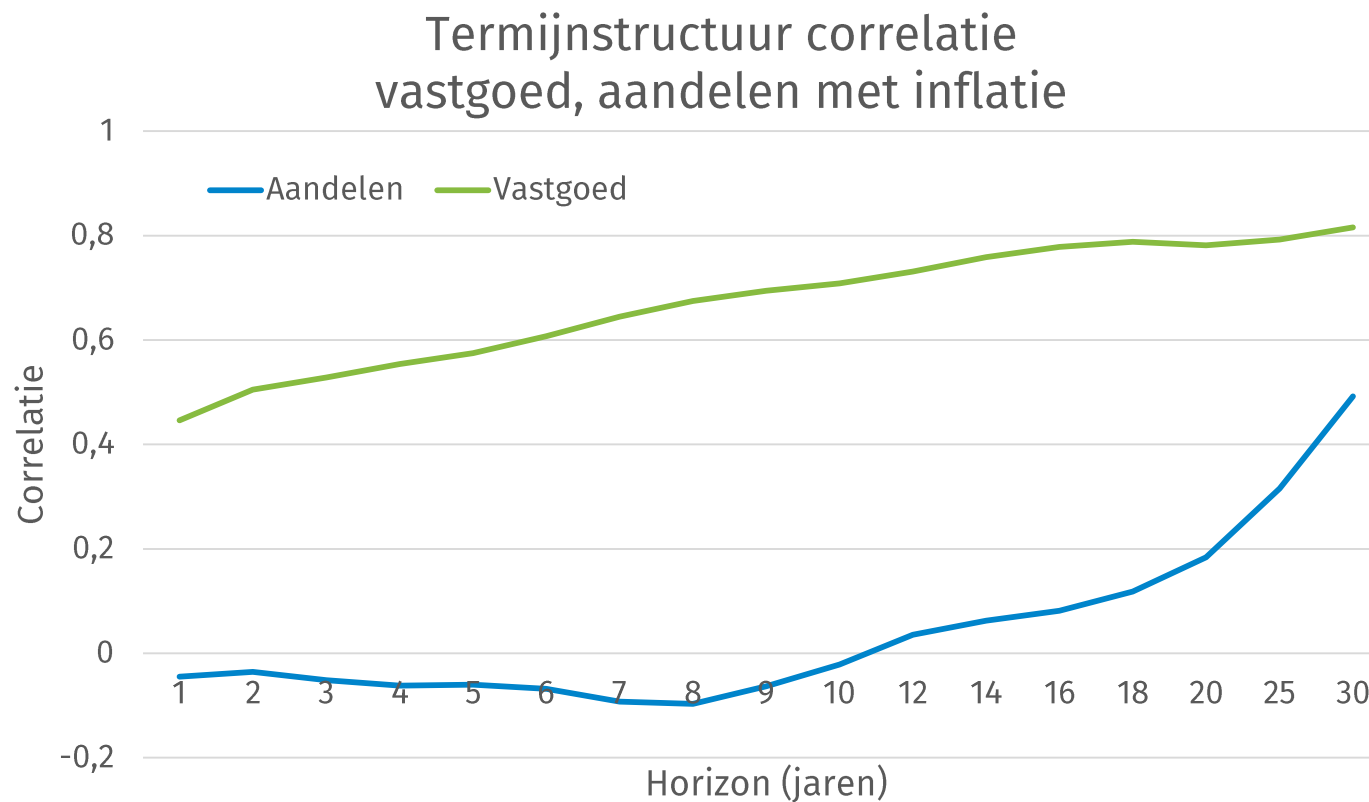
- Aandelenrendementen zijn mean reverting, direct vastgoed rendementen zijn trending
- Korte termijn volatiliteitsvoordeel van direct vastgoed neemt af op lange termijn

Diversificatie van vastgoed



- Op lange termijn worden vastgoed en aandelen gedreven door dezelfde factoren
- Diversificatievoordeel van direct vastgoed neemt af met de beleggingshorizon

Inflatiematch vastgoed



- Inflatiematch van direct vastgoed is groter dan die van aandelen
- Inflatiematch van zowel vastgoed als aandelen neemt toe met de beleggingshorizon

Rentematch vastgoed

- Duration van vastgoed in de **literatuur** (mixed portfolios):

Hamelink (2002):	3.1 for UK
Hartzell (1988):	0 – 6 for US
Ward (1988):	9 – 36 for UK
Constantinescu (2009):	4.5 for CH
Syntrus Achmea (2011):	7.4 for NL
Iossifov (2008):	3.6 for average of 86 countries
Van Vliet (2008):	7 for CH, 0 for NL+UK

- **Nadelen verdisconteren** verwachte kasstromen vastgoed om duration vast te stellen:
 - Verwachte kasstromen zijn onzeker
 - Verdisconteringsvoet onzeker, omdat risicopremie variabel is
- Vastgoed **niet geschikt** voor day-to-day rentemanagement

■ Buffereis vastgoed

- Onder nFTK (2015) zijn buffereisen (deels) verhoogd en specifiek geworden:
 - Beursgenoteerd vastgoed: 30%
 - Niet-beursgenoteerd vastgoed: 15% op de exposure voor vastgoed. Bijvoorbeeld: bij 30% leverage is de schok $15\% * 100/70 = 21,4\%$
- Onze ervaring is dat pensioenfondsen niet op basis van buffereisen kiezen voor de ene of de andere vorm van vastgoed. Maar dit meer doen o.b.v. kwalitatieve aspecten van de beleggingen.

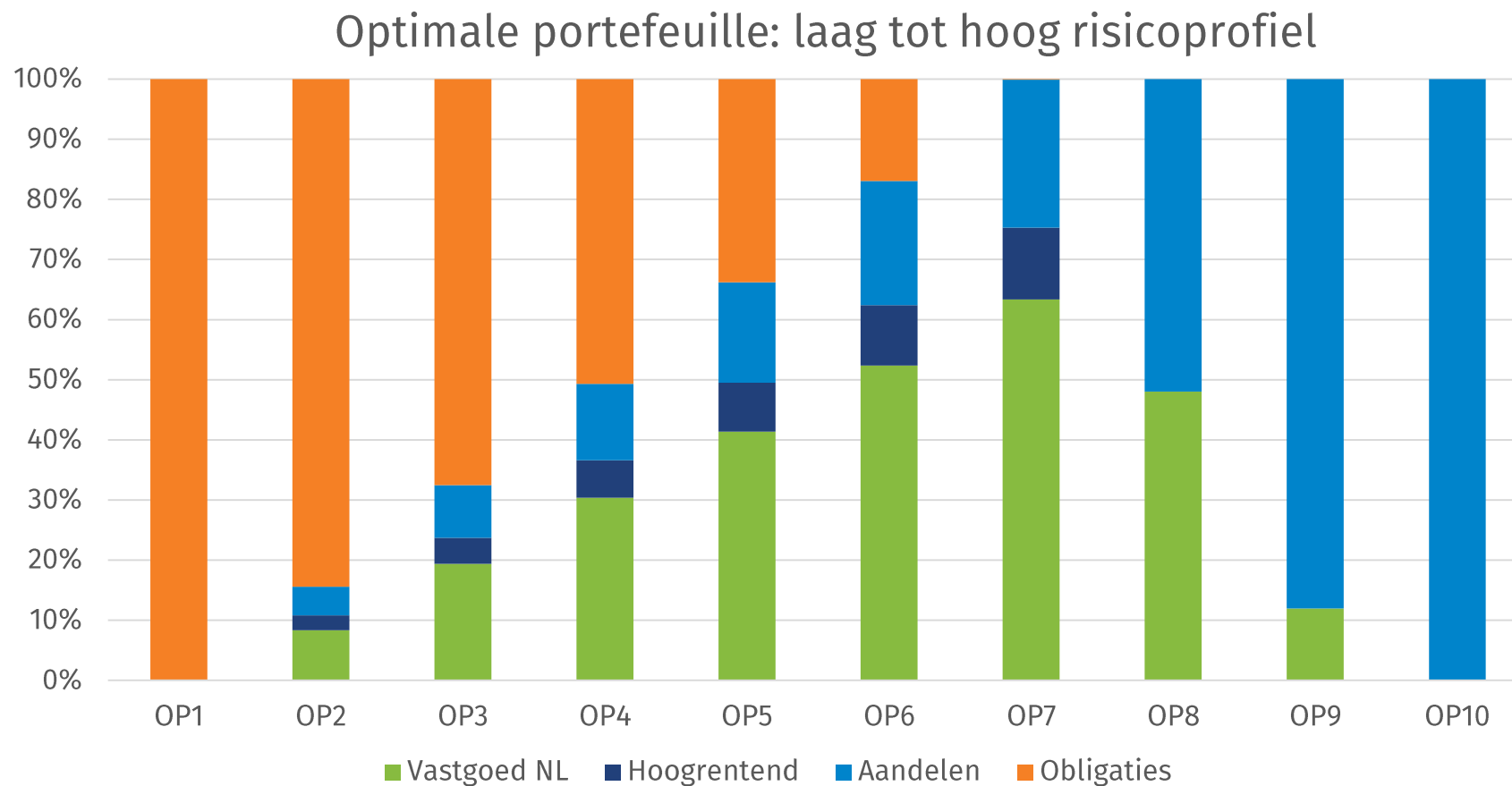
Vastgoed als beleggingscategorie

- Direct vastgoed in vergelijking met aandelen:

	KT	LT
Volatiliteit	+	0
Rendement/volatiliteit	0/+	0/-
Diversificatie	+	0/+
Inflatiematch	0/+	0/+
Rentematch	0/+	0

- **Niet-beursgenoteerd indirect** vastgoed: verschil vooral in mate van leverage
- **Beursgenoteerd** vastgoed: korte termijn voordelen veel minder aanwezig

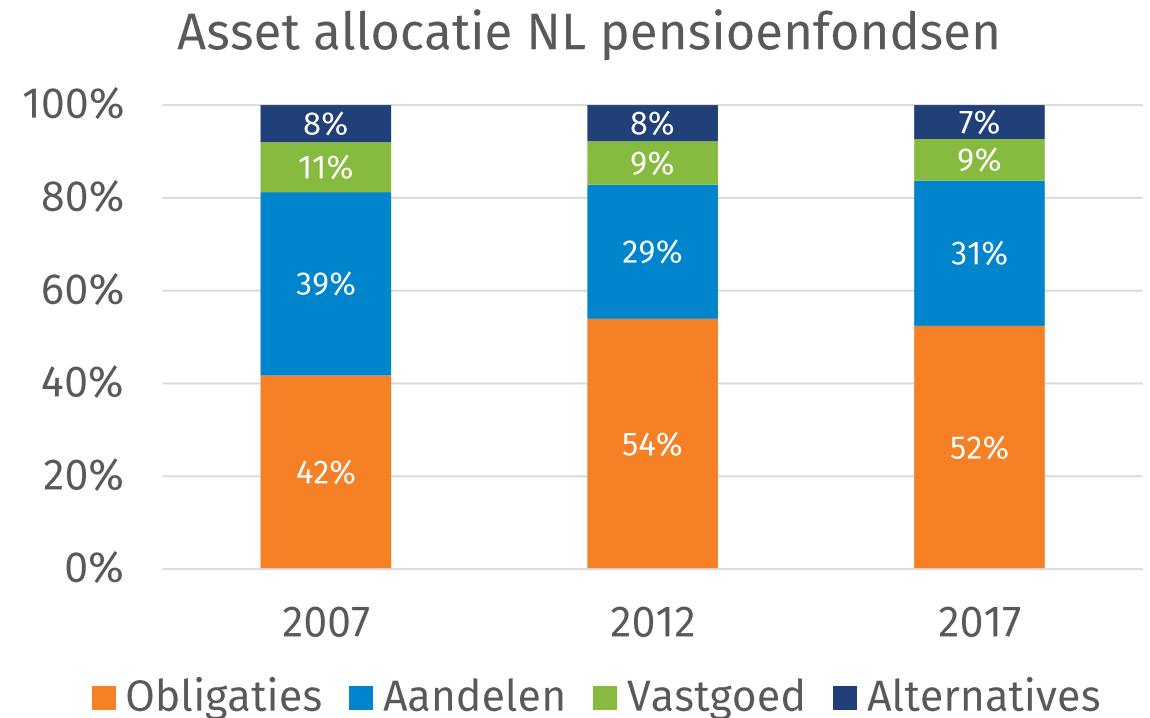
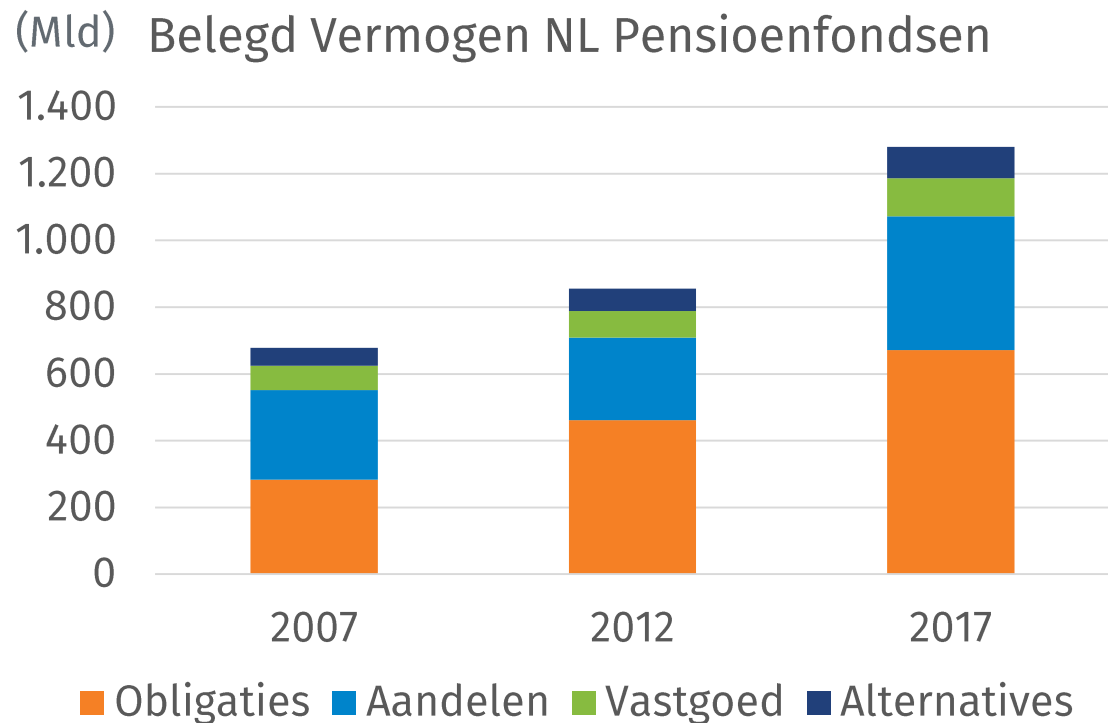
Vastgoed in optimalisatie



Inhoud

1. Vastgoed in theorie
2. Vastgoed in praktijk

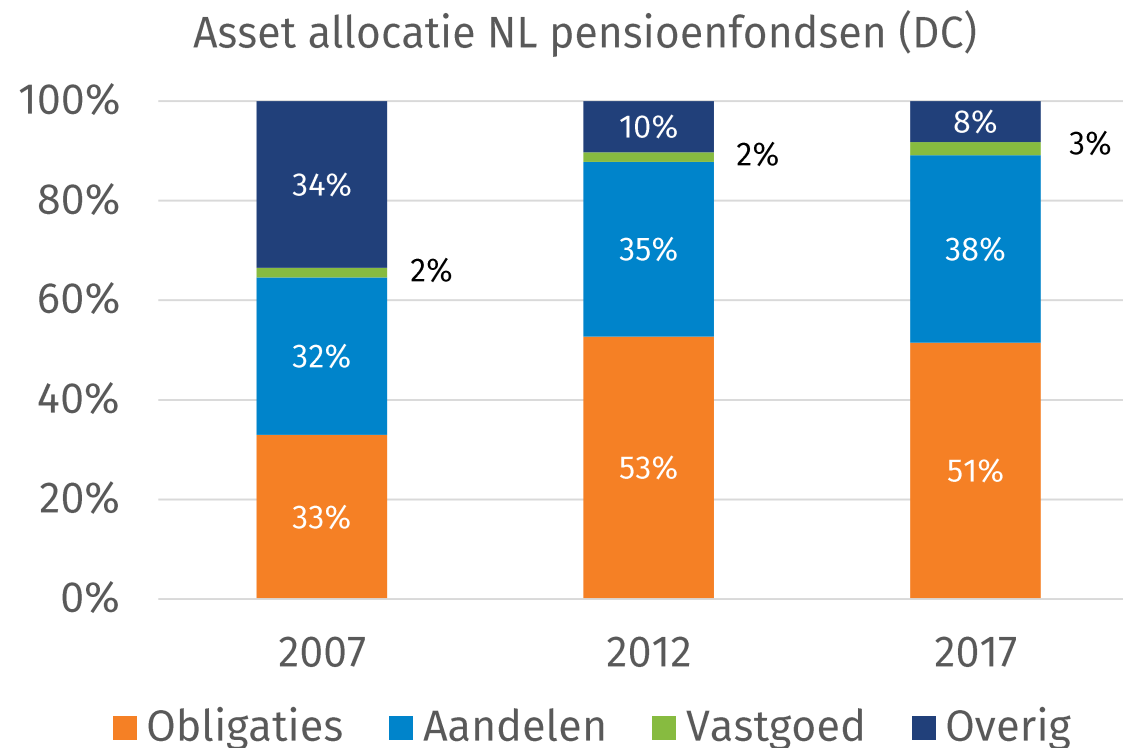
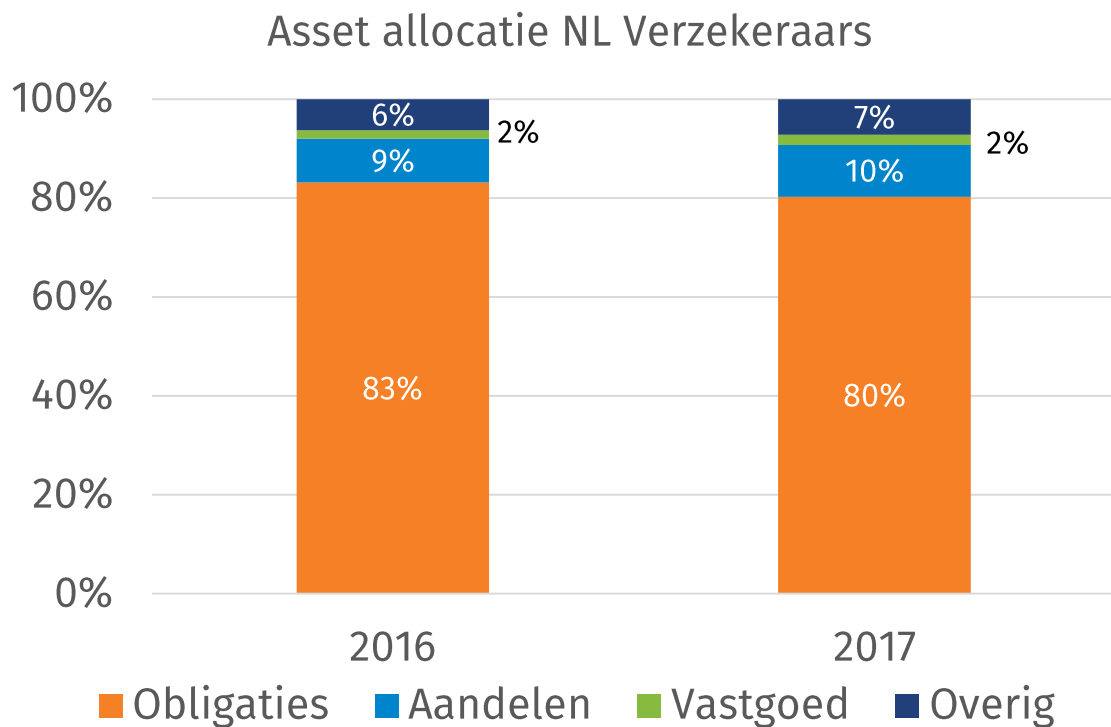
Vastgoed bij Nederlandse pensioenfondsen



Bron: DNB

- Belegd Vermogen Nederlandse pensioenfondsen fors gestegen in afgelopen 10 jaar
- Allocatie vastgoed nagenoeg onveranderd (circa 10%)

Vastgoed bij verzekeraars en premieregelingen



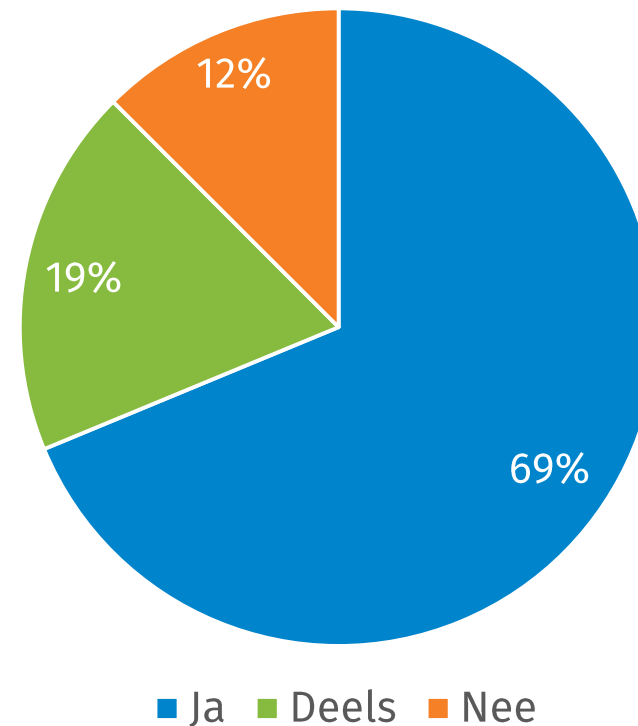
Bron: DNB

- Allocatie vastgoed bij beschikbare premieregelingen en verzekeraars marginaal (2% - 3%)
- Meer liquiditeit nodig bij beschikbare premieregelingen → voornamelijk beursgenoteerd
- Hogere zekerheidseisen verzekeraars leiden tot minder risicovol beleggen

■ Waarom is vastgoedallocatie in praktijk lager?

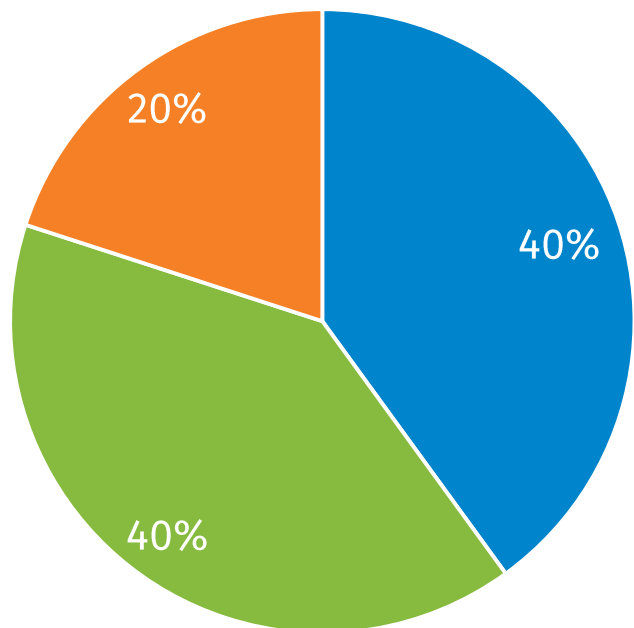
- Enquête onder deelnemers IVBN/VBA seminar
- Respons 16 deelnemers
- Bijna 70% herkent verschil tussen allocatie in theorie en praktijk

Herkent u verschil theorie en praktijk?



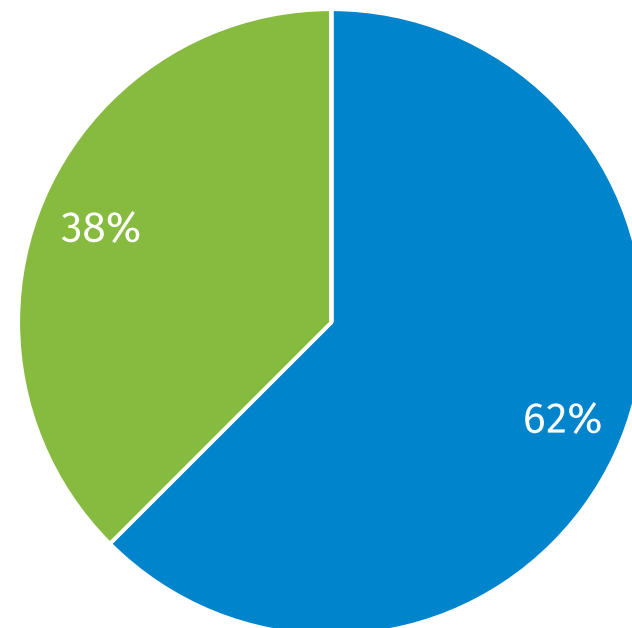
Onderbouwing vastgoedallocatie

Besluit over vastgoedallocatie o.b.v.



■ Kwantitatieve analyse ■ Kwalitatieve analyse
■ Combinatie

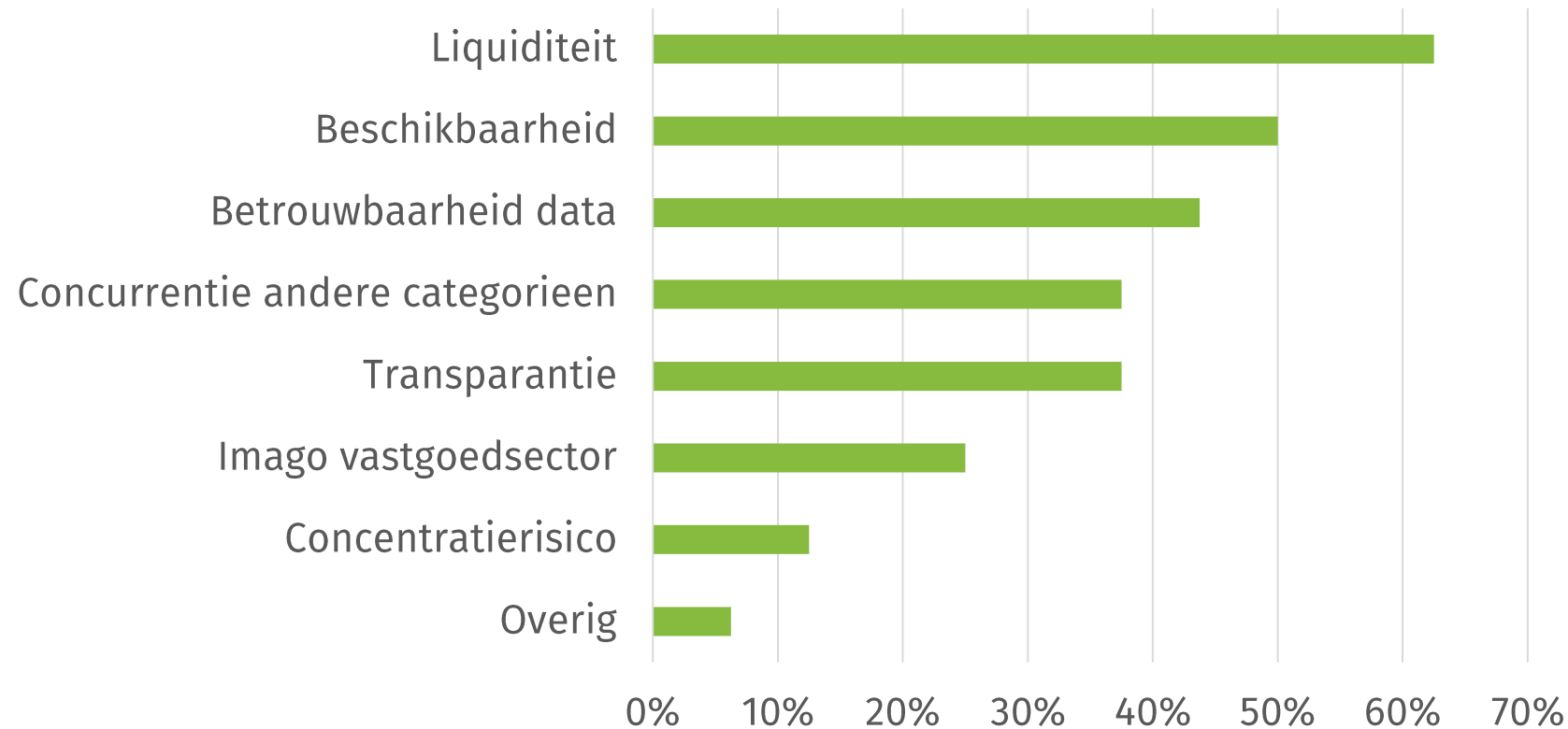
Allocatie vastgoed komende jaren



■ Groeit ■ Blijft gelijk ■ Daalt

Oorzaken lagere vastgoedallocatie in praktijk

Oorzaken lagere allocatie vastgoed in praktijk



Liquiditeit

- Vanuit **pensioenverplichtingen** is beperkte liquiditeit meestal geen probleem
 - Behalve bij zeer oud deelnemersbestand of gesloten fondsen
 - Individualisering van beleggingen kan ook tot hogere liquiditeitsbehoefte leiden
- Vanuit **derivaten** is liquiditeitsbehoefte nijpender
 - Bij stijgende rente of valuta moet onderpand worden gestort voor derivaten
 - Onder EMIR moet dit worden voldaan in cash (i.p.v. staatsobligaties)
- **Concurrentie** vanuit andere illiquide beleggingen
 - Hypotheken
 - Private debt
 - Private Equity
 - Infrastructuur
 -

Beschikbaarheid: Leverage ongewenst

- Twee manieren om dezelfde vastgoedexposure te verkrijgen voor een pensioenfonds

10% vastgoed met leverage



Assets		Pensioenfonds	Liabilities	
Aandelen	40	Verplichtingen	100	
Obligaties	50			
Vastgoed	20	Financiering VG	10	

Niet efficiënt: Financieringskosten vastgoed hoger dan rendement obligaties

20% vastgoed zonder leverage



Assets		Pensioenfonds	Liabilities	
Aandelen	40	Verplichtingen	100	
Obligaties	40			
Vastgoed	20			

Wel efficiënt: Goedkopere manier om vastgoedexposure te verhogen

Betrouwbaarheid data

Historie

- IPD (NL) vanaf 1976 - waarderingsdata
- NCREIF (US) vanaf 1977 - waarderingsdata
- CaseShiller/Bloomberg (US) vanaf 1890 - transactiedata
- Frequentie jaar/kwartaal

Representativiteit

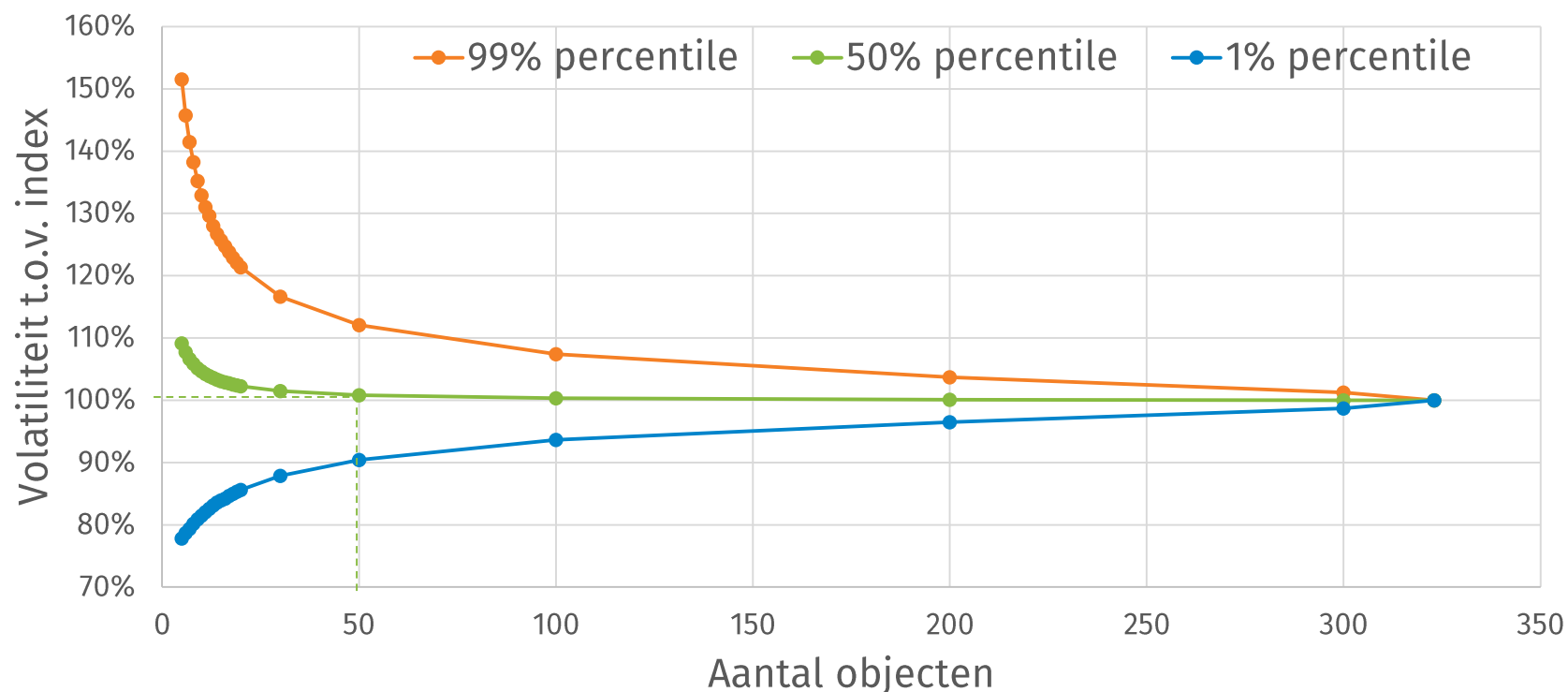
- Voorkeur voor transactiedata, echter beperkt beschikbaar
- Unsmoothing nodig bij waarderingsdata
- Correcties nodig voor leverage, concentratie

Vergelijkbaarheid

- Vergelijkbaarheid verschillende vormen vastgoed
- Regionale verschillen in data niet goed te verklaren

Concentratierisico

Risicotoename geconcentreerde portefeuille



Diversificatie binnen
vastgoedportefeuille
is belangrijk!

- IPD index bestaat uit > 4000 objecten
- Vanaf 50 objecten is volatiliteit gemiddeld vergelijkbaar met index
- Echter specifieke samenstelling kan tot fors hogere volatiliteit leiden

Conclusie

- Op basis van theoretische analyse **20% tot 25% allocatie** naar direct vastgoed
 - Op korte termijn duidelijke toegevoegde waarde van direct vastgoed
 - Op lange termijn minder voordelen en minder verschil tussen vormen vastgoed
- **Liquiditeitseisen** belangrijkste rem op vastgoedallocatie in praktijk
 - EMIR
 - Individualisering
- **Data issues**
 - Deels oplosbaar
 - Groter bij meer gedetailleerde analyse (regio's, vastgoedvormen)
- Voorkeur voor breed **gespreide** portefeuille en **lage leverage**

Contact



Loranne van Lieshout
Partner

- +31 6 13131785
- Loranne.vanLieshout@ortec-finance.com
- Boompjes 40, 3011 XB, Rotterdam

Rotterdam

Ortec Finance bv
Boompjes 40
3011 XB Rotterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)10 700 50 00

Amsterdam

Ortec Finance bv
Naritaweg 51
1043 BP Amsterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)20 700 97 00

London

Ortec Finance Ltd
Suite 9.10, City Tower
40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE
United Kingdom
Tel. +44 (0)20 3770 5780

Pfäffikon

Ortec Finance AG
Poststrasse 4
8808 Pfäffikon SZ
Switzerland
Tel. +41 (0)55 410 38 38

Toronto

Ortec Finance Canada Inc
250 University Avenue #200
Toronto, ON M5H 3E5
Canada
Tel. +1 (0)416 736 4955

www.ortec-finance.com

Disclaimer

The information contained in this communication is confidential and may be legally privileged. It is intended solely for the use of the individual recipient. If you are not the intended recipient you are hereby notified that any disclosure, copying, distribution or taking any action in reliance on the contents of this information is strictly prohibited and may be unlawful. Ortec Finance is neither liable for the proper and complete transmission of the information contained in this communication nor for any delay in its receipt. The information in this communication is not intended as a recommendation or as an offer unless it is explicitly mentioned as such. No rights can be derived from this message. This communication is from Ortec Finance, a company registered in Rotterdam, The Netherlands under company number 24421148 with registered office at Boompjes 40, 3011 XB Rotterdam, The Netherlands. All our services and activities are governed by our general terms and conditions which may be consulted on www.ortec-finance.com and shall be forwarded free of charge upon request.