



# Beleggen in vastgoed *een introductie*

Gerton van Boom



**B & S**

Vastgoed Academy



Beleggen in vastgoed





# Beleggen in vastgoed

*een introductie*

Gerton van Boom



**B & S**

Vastgoed Academy

© Gerton van Boom

Omslagontwerp en boekverzorging: ctmedia, Eemnes

ISBN 9789074274784

NUR 794

Meer informatie over Van Boom & Slettenhaar Fondsmanagement BV:

[www.vanboomslettenhaar.nl](http://www.vanboomslettenhaar.nl)

Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, door middel van druk, fotokopieën, geautomatiseerde gegevensbestanden of op welke andere wijze ook zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever. Aan de inhoud van deze publicatie kunnen geen rechten worden ontleend.

# Inhoud

Inhoud	7
Inleiding	9
1. Levensloop onroerend goed	11
2. Vastgoedcyclus	13
3. Langetermijnbelegging	15
4. Rendement	23
5. Risico's	29
6. Vastgoedsectoren	39
7. Leren kijken naar commercieel onroerend goed	45
8. Fiscaliteiten	55
9. Vastgoed in beleggingsportefeuille	61
10. Soorten vastgoedfondsen	67
11. Vastgoedmarkt na de krach	71
Over de auteur	83





# Inleiding



Beleggen in vastgoed lijkt ingewikkeld. Veel beleggers weten niet precies welke mogelijkheden er zijn en wat de voor- en nadelen van elke variant zijn. Grofweg zijn er drie mogelijkheden om in vastgoed te beleggen: de beursgenoteerde fondsen, de niet-beursgenoteerden fondsen en natuurlijk kunt u ook zonder tussenkomst van een fondsmanager zelf onroerend goed aankopen. In veel gevallen belegt u al in onroerend goed, namelijk uw eigen woning.

In *Beleggen in vastgoed* wordt alles op een rij gezet. De delen zijn los te lezen, maar vormen gezamenlijk het gehele palet van beleggen in onroerend goed. Het boek is geschreven voor de beginnende en/of potentiële particuliere belegger in vastgoed en heeft een focus op de Nederlandse commerciële vastgoedmarkt zoals kantoren, bedrijfspanden, winkels en woningen.

Wat zijn de kenmerken van een vastgoedbelegging, de risico's, het rendement, de sectoren en de fiscaliteiten? Waar moet of kan een belegger op letten en hoe kan hij een weloverwogen keuze maken? Het is voor een belegger goed mogelijk op basis van een aantal parameters zelf een goede afweging te maken van de verschillende beleggingsaanbiedingen en zich zodoende een weg te banen door het woud van aanbiedingen en de mogelijke valkuilen ontwijken. Bij commercieel vastgoed draait alles om de drie G's: gebied, gebruiker en gebouw. Maar hoe wordt de portefeuille gemanaged en hoe worden de beleggingen gestructureerd. De laatste twee punten zijn ook van groot belang. Zodat we wellicht moeten spreken van de vijf G's.

Een belangrijke rol in het boek is weggelegd voor de crisis. Beleggen is altijd een kwestie van timing en risicoperceptie. Dat geldt ongeacht de beleggings-

categorie: voor aandelen, voor obligaties en voor vastgoed. Nu hebben we een ongekende crisis meegemaakt, die nog steeds niet verwerkt is. Voor vastgoed heeft de crisis in Nederland enorme gevolgen gehad. Oplopende leegstand, meer dan halvering van de waarde van veel onroerendgoedportefeuilles, dalingen van de huur met soms wel 40 of 50%, veranderend gebruik en de verlamme werking van het ontbreken van financieringsmogelijkheden hebben de vastgoedmarkt ingrijpend en voor een deel ook blijvend veranderd. Welke lessen moet de (particuliere) vastgoedbelegger hieruit trekken? Moet er nog wel plaats ingeruimd worden voor vastgoed in de beleggingsportefeuille? Naast alle ellende: kan een vastgoedbelegger er ook van profiteren. Kortom, het speelveld is veranderd en de belegger moet meebewegen of afzijdig blijven. In dit boek leest u het hoe en waarom?

# 1

## Levensloop onroerend goed



De levensloop van onroerend goed uit bestaat vier fasen.

- » ontwikkeling
- » exploitatie/verhuur
- » onderhoud/renovatie/herontwikkeling
- » sloop

### Ontwikkeling

Voor een belegger kan de eerste fase van (project-)ontwikkeling het meeste rendement opleveren. Nieuwbouw kon voor grofweg tien à elf keer de toekomstige huurwaarde worden ontwikkeld, terwijl het object, nadat het volledig verhuurd is, aan een belegger kan worden verkocht voor twaalf à veertien keer de huurwaarde (prijzen zijn indicatief en gelden voor kantoren). Aangezien een hoog rendement altijd vergezeld gaat met een hoog risico, zal duidelijk zijn dat ontwikkelen ook forse risico's kent. De bouwkosten kunnen uit de hand lopen. De huurder kan voor de oplevering failliet gaan of de belegging kan niet tegen het gewenste rendement verkocht worden omdat de markt is veranderd. Als markthuren dalen doordat er veel leegstand is, kunnen de marges tussen nieuwbouwkosten en de actuele markthuur kleiner worden. Ook kunnen er problemen ontstaan met de aannemer en de vergunningen. Het grootste risico is anno 2016 het financieringsrisico.

### Exploitatie/verhuur

Na de ontwikkeling treedt de exploitatie- of verhuurfase in. Voor een belegger kan deze fase aantrekkelijk zijn indien het vastgoed door kredietwaardige bedrijven wordt gehuurd. Langlopende huurcontracten met betrouwbare en solvabele huurders leveren een stabiel cashflowrendement op van vijf tot tien

procent, afhankelijk van het soort vastgoed. Deze fase kent ook nadelen. Na afloop van een huurperiode moet opnieuw onderhandeld worden over het huurcontract.

In economisch slechtere tijden, waarin veel leegstand kan optreden, staat het huurniveau onder druk. Ook kunnen huurders eisen stellen aan de inrichting van het pand. Dat heeft een drukkend effect op de exploitatieopbrengst.

### Onderhoud/renovatie/herontwikkeling

Elk pand moet na verloop van tijd een grondige onderhoudsbeurt ondergaan. Dat brengt kosten met zich mee. Ook is het mogelijk dat door een grondige renovatie het object aan een tweede leven begint waardoor de (huur-)waarde positief beïnvloed wordt. Onroerendgoedbeleggers kunnen onderscheid maken tussen werk-onroerendgoed en zorgeloos beleggingsonroerendgoed. Het werk-onroerendgoed kent in grote lijnen dezelfde kansen en risico's als ontwikkelingsvastgoed. De crisis heeft ondubbelzinnig uitgewezen dat onderhoud en renovatiemogelijkheden schromelijk zijn onderschat en verwaarloosd. Goedkoop is duurkoop. Als er overaanbod is (zoals in 2016 het geval is) moet een object kunnen concurreren. Verouderde en niet goed onderhouden panden vallen als eerste af. Als er geen budget is voor noodzakelijke renovaties, dan kan in veel gevallen net zo goed het pand afgesloten worden en de sleutel worden weggegooid.

### Sloop

Geen enkel pand heeft het eeuwige leven, al lijken de grachtenpanden in Amsterdam het tegendeel te bewijzen. Veel gebouwen in Nederland zijn gebouwd voor een levensfase van dertig tot vijftig jaar. Dat komt ook omdat er heel slecht gebouwd is in veel gevallen; goedkoop en met een afschuwelijke architectuur zodat niemand geld durft te stoppen in veel naoorlogse gebouwen. U kent die gebouwen wel. Rij een willekeurig bedrijventerrein op en u wordt overvallen door lelijke, goedkope, plastic gebouwen.

Als renovatie of herontwikkeling niet meer mogelijk is, moet worden overgegaan tot sloop, zodat een nieuwe ontwikkeling mogelijk wordt. En dan zijn we weer bij het begin van de cyclus.

# 2

## Vastgoedcyclus



Hoewel vastgoedcycli telkens een ander karakter hebben en van elkaar verschillen in heftigheid, ontwikkelt zich toch elke keer weer ongeveer hetzelfde patroon. In goede tijden neemt de vraag naar te huren of te kopen commercieel onroerend goed toe. Op een gegeven moment is de vraag groter dan het aanbod, waardoor schaarste ontstaat. De huren en de waarde van het onroerend goed stijgen. Het aanbod wordt, gestimuleerd door deze hogere prijzen, door projectontwikkelaars verhoogd.

Het duurt enkele jaren voordat nieuwbouwprojecten gereed zijn. Op een gegeven moment zal, door bijvoorbeeld een dip in de economie, het aanbod de vraag overtreffen. Hierdoor neemt de leegstand toe. Aanvankelijk eerst bij verouderde panden op slechte locaties. Als op dit moment de economie verder afzwakt, ontstaat overaanbod en dalen de prijzen weer. Er zullen onherroepelijk nog nieuwbouwprojecten in de pijplijn zitten. Als deze later gereedkomen neemt het aanbod verder toe en is definitief sprake van een neergaande vastgoedcyclus. Als de markthuren dalen, zal de marge voor de projectontwikkelaars afnemen en zullen zij minder gretig zijn risico's te lopen.

Deze ontwikkeling heeft zich in de periode 2000-2005 voorgedaan in een tempo en hevigheid die iedereen heeft verrast. De vastgoedmarkt is vervolgens door de gevolgen van de kredietcrisis en de economische recessie na september 2009 abrupt tot stilstand gekomen, maar het principe van de vastgoedcyclus blijft in tact.

Het cyclische karakter van vastgoed wordt dus veroorzaakt door:

- » economische conjunctuurschommelingen

- » lange voorbereidings- en bouwtijd
- » inefficiënte vastgoedmarkt

Het laatste punt verdient nog een toelichting. Geen enkele speler op de vastgoedmarkt heeft volledige informatie. Het prijsvormingsproces is daarom niet transparant. De vastgoedmarkt is te heterogeen. Er is geen beurs waarbij vraag en aanbod bij elkaar komen. Er kan dus niet een efficiënte prijs tot stand komen. Ondanks deze inefficiëntie behoort de Nederlandse vastgoedmarkt naast het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Frankrijk tot de meest transparante vastgoedmarkten in de EMEA-regio (Europa, Midden-Oosten en Afrika).

Veel ontwikkelaars en beleggers funderen hun beslissingen op basis van het recente verleden en op basis van voorspellingen voor de nabije toekomst. Een lange vooruitziende blik is moeilijk te ontwikkelen. Perioden van overaanbod en tekorten zijn daardoor onvermijdelijk. Dat is anno 2016 wel heel extreem scheef gegroeid, maar is dus deels onvermijdelijk.

De deskundigen spreken ook van frictieleegestand en dergelijke. Dat houdt in dat er leegstand moet zijn om de vastgoedmarkt te laten functioneren. Men spreekt vaak van een frictieleegestand van minimaal vijf procent om de markt goed te laten functioneren.