Het belang van vastgoed in portefeuille

Beschrijving

Vastgoed kan een goede toevoeging zijn aan een beleggingsportefeuille, maar specifieke en soms eenzijdige risicoâ??s beperken het belang van vastgoed in een portefeuille. Vastgoed is namelijk een bijzondere beleggingscategorie waar meestal wordt gewerkt met vreemd vermogen. Enerzijds zorgt dit voor extra rendement, maar het zorgt ook voor een grotere afhankelijkheid van de rente. Verder is vastgoed van nature een illiquide belegging. Er zijn verschillende pogingen geweest om vastgoed als beleggingscategorie meer liquide te maken, maar uiteindelijk is het onmogelijk om iets liquide te maken wat illiquide is. Verder wordt het risico van locatie op lange termijn onderschat. Zoâ??n vaste locatie betekent namelijk ook dat als er iets fout loopt, investeerders moeilijk kunnen ontsnappen. Het uiteindelijke belang in vastgoed in sterk afhankelijk van de omvang van het vermogen, de eisen en wensen ten aanzien van liquiditeit en het accepteren van de soms grote uitslagen in vastgoed.

Vastgoed als beleggingscategorie

De meeste mensen bezitten relatief veel vastgoed, omdat ze een eigen huis bezitten. Toch mag zoâ??n bezit niet volledig worden gezien als onderdeel van een beleggingsportefeuille. Een huis is er immers in de eerste plaats om in te wonen. Vastgoed als beleggingsobject is een hybride beleggingscategorie. Aan de ene kant zorgen de huurpenningen (minus de rentekosten) voor inkomen, aan de andere kant zorgt de hogere waardering op termijn voor groei al betekent dit op lange termijn dat de waardeontwikkeling van vastgoed niet veel meer is dan het bijhouden van de inflatie. Verder is vastgoed als beleggingscategorie sterk afhankelijk van de demografische ontwikkeling. In gebieden waarin de bevolking groeit, kunnen vastgoedprijzen sterk stijgen, maar bij krimp kunnen ze ook net zo snel weer dalen. Vaak wordt vergeten dat op vastgoed ook moet worden afgeschreven. Panden kunnen verouderen, waardoor soms hoge renovatiekosten worden gemaakt.

De vastgoedondernemer

Een investering in vastgoed betekent meteen ook dat er sprake is van een vastgoedonderneming. Het vastgoed is dan wel een middel om inkomen te genereren, maar dat gaat niet vanzelf. Er zullen huurpenningen moeten worden geÃ¯nd en er bestaat altijd het risico dat huurders niet betalen. Daarnaast is niet elke huurder een goede huurder. Zo zal maar een wietplantage worden aangelegd. Nu is dat voldoende voor het beÃ«indigen van de huurovereenkomst, maar over het algemeen is het niet zo eenvoudig om een huurder uit een woning te krijgen. De huurbescherming gaat ver, zo ver dat zelfs krakers die geen huur betalen ook rechten hebben. Verder loopt het onderhoud in de periode van verhuur gewoon door. Het volstaat wellicht om daarvoor een beheerder aan te stellen, maar die kosten gaan wel ten laste van de huur. Tot slot is niet alleen in Nederland, maar ook daarbuiten, de hoogte van de huren en de toegestane jaarlijkse huurverhoging sterk gereguleerd. Daarmee zijn de uiteindelijke verdiensten afhankelijk van de politiek. Een stelregel bij beleggen is dat bij beleggingen waarin de overheid een grote rol speelt er op termijn niet zo veel valt te verdienen.

De vastgoedcyclus

Dat vastgoed oogt als een aantrekkelijke beleggingscategorie komt ook door de lengte van de vastgoedcyclus. De vastgoedcyclus is relatief lang en wordt de afgelopen decennia ook geholpen door bijna voortdurend gedaalde rente. Toch zijn er van tijd tot tijd ook grote verliezen met vastgoed te realiseren waarbij het gebruik van vreemd vermogen er voor kan zorgen dat het eigen vermogen verloren gaat. Bij de huidige rente zien veel investeerders vastgoed als aantrekkelijk, maar als de rente weer zou stijgen tot het niveau van bijvoorbeeld begin jaren negentig, dan blijft er nog maar weinig vastgoed over dat aantrekkelijk is gewaardeerd. Natuurlijk zijn kansen op zoâ??n spectaculaire rentestijging niet zo groot, maar zowel op het gebied van de reÃ«le rente als van de inflatieverwachtingen mag verwacht worden dat de rente in de komende jaren verder zal stijgen.

Het belang van spreiding

Spreiding over vastgoed en spreiding binnen een portefeuille waarvan vastgoed een onderdeel is, is een manier om risicoâ??s te verlagen zonder dat dit ten koste gaat van het rendement. Vastgoed is niet de beleggingscategorie met op lange termijn het hoogste rendement en zelfs als het dat wel is horen daarbij ook alle voormelde specifieke risicoâ??s. Stel dat met vastgoed (dankzij de leverage) een hoger rendement kan worden behaald dan met aandelen, dan nog zijn er verschillende categorieÃ«n zoals private equity en zelfs private debt waarmee vergelijkbare rendementen kunnen worden behaald. Ook kan leverage er voor zorgen dat het rendement op aandelen gelijk is aan vastgoedrendementen. Wat vastgoedinvesteerders vaak stellen is dat ze graag de stenen willen zien, maar dit is meer een psychologisch effect dan dat het rationeel invloed heeft op het rendement. Het kan zelfs voor concentratierisicoâ??s zorgen om het moment dat men alleen in een bepaalde regio of een bepaald type vastgoed investeert.

Vastgoed op de beurs of daarbuiten

Er bestaat ook een categorie beursgenoteerd vastgoed. Dit is niet puur vastgoed, maar daadwerkelijk een vastgoedonderneming. Vaak zijn deze beursgenoteerde partijen bezig op het gebied van projectontwikkeling, een activiteit met een veel hoger risico. Ook zijn dergelijke beursgenoteerde vastgoedondernemingen actief bezig met het uitgeven van nieuwe aandelen op het moment dat de

beurskoers hoger staat dan de intrinsieke waarde, aandelen die ze weer kunnen inkopen als de beurskoers lager ligt dan de intrinsieke waarde. Ook zijn beursgenoteerde vastgoedondernemingen vaak onderdeel van aandelenindices en krijgen mede daardoor ook de volatiliteit van deze aandelenindices. Het is dan ook niet voor niets dat MSCI enkele geleden heeft besloten om beurgenoteerde vastgoedaandelen als aparte sector binnen de aandelencategorie te bestempelen. Het gewicht van deze vastgoedsector ten opzichte van andere sectoren is relatief klein. Daarbuiten worden de grenzen vooral bepaald door de beperkte liquiditeit, iets wat een rol kan spelen in bijvoorbeeld een overlijden of een echtscheiding. Op het moment dat er meer dan een derde van de beleggingen in vastgoed gaat, zit er al snel meer in vastgoed dan wat er beleggingsinhoudelijk verantwoord is.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer