



## GEEN NACHTMERRIES, WEL HOOFDPIJN DOOR JEPPE DE BOER

‘Dus jullie willen 39 winkelcentra tegelijk ontwikkelen?’ Micha nam nog een slok van zijn Brunello en antwoordde met een glimlach: ‘De eerste 20 moeten al voor Kerstmis open zijn.’ Het was mijn eerste avond terug in Moskou. Ik was vergeten hoe groot Russen kunnen denken. 39 oude Sovjet-bioscopen, verspreid over heel Moskou. Micha en zijn broer willen al deze bioscopen binnen 2 jaar herontwikkelen. Geen kleine winkelstripjes, maar convenience centres van soms wel 20.000 m<sup>2</sup>. Of het de broers gaat lukken, laat ik in het midden. Wat er echt toe doet, is dat een Russische grootbank het hele plan gaat financieren.

Dat deze bank kennelijk veel vertrouwen heeft in de Russische winkelmarkt, is niet helemaal voor niets. Terwijl winkelketens in de VS en Europa wankelen door online concurrenten, blijven Russen gezellig winkelen. De groeiende detailhandelsverkopen (bijna 3% per jaar) gaan nog voor 98% naar traditionele winkels. Rusland blijft een droommarkt voor retailers: 35 internationale winkelketens openden er in 2017 hun deuren.

Nederlanders hebben weinig reden om naar het WK in Rusland te reizen. Eigenlijk is dat jammer. De meeste speelsteden zijn populaire miljoensteden met een rijke historie en een snelgroeiende bevolking. Ondanks de ongelukkige mix van corruptie, ongelijkheid en westerse sancties draait de economie redelijk goed. Dit ligt niet alleen aan olie en gas, maar ook aan een hoogopgeleide technische bevolking. Na China en India is er geen land dat jaarlijks meer ingenieurs opleidt (volgens WEF).

De vooruitzichten voor commercieel vastgoed zijn dan ook goed, met groeiende opnamecijfers en dalende leegstand. Toch draait de beleggingsmarkt maar op een laag pitje. In 2017 was het totale transactievolume een magere \$ 5 mrd. De reden voor de lage volumes is duidelijk: internationale beleggers hebben weinig trek in Rusland. In 2017 kochten niet-Russische beleggers voor minder dan \$ 500 mln. De Nederlandse beleggingsmarkt gaat ondertussen zo goed dat beleggers klagen over onvoldoende mogelijkheden. Kijken beleggers

met recht liever naar Nederland, of missen ze mooie kansen aan de andere kant van Europa? Het eerste wat opvalt zijn aanvangsrendementen van circa 9% voor eersteklas onroerend goed in Moskou. Voor een wereldstad die zich kan meten met Londen of New York oogt dat best aantrekkelijk. Dat beleggers er wegblijven, komt natuurlijk doordat ze geen zin hebben in hoofdpijn. Beleggen in Rusland kan namelijk prima en zonder nachtmeries, maar gaat vaak wel gepaard met hoofdpijn.

De ingewikkelde Sovjet bureaucratie zorgt daar gegarandeerd voor. Voor een gemiddelde ontwikkeling zijn meer dan 300 handtekeningen en stempels nodig. Nederlanders werken graag op basis van vertrouwen, waardoor we moeite hebben met dit systeem van regels en formaliteiten. Gelukkig zijn er veel professionele Russen met westerse standaarden, die goed hun weg weten te vinden. Veel van de besten willen graag weer samenwerken met westerse partijen.

Bij Rusland denk je snel aan hoofdpijn door politieke risico's. In Russisch vastgoed spelen deze gelukkig nauwelijks een rol. Politieke inmenging komt met name voor bij strategische sectoren, zoals de energiesector. Hierbij lijkt Rusland meer op Nederland dan je zou verwachten. Denk maar aan minister Wiebes, die de aandeelhouders van de NAM wil onteigenen.

Tenslotte zijn wisselkoerseffecten altijd een bron van hoofdpijn voor internationale beleggers, ook in Rusland. Tot een paar jaar terug werd de financieringsmarkt gedomineerd door dollarleningen. De dollarmarkt was liquide, goedkoop en dus verleidelijk. Met een gehalveerde roebelkoers zijn deze dollarleningen onbetaalbaar geworden. Veel bestaande spelers kampen nu met dit probleem. Voor nieuwkomers zorgt dit juist voor kansen. De eerste distressed debt funds lopen zich waarschijnlijk al warm.

Veel kansen dus in Rusland, en ook wat hoofdpijn. Is dat niet net waarvoor je betaald wordt als belegger?

*Jeppe de Boer is founding partner van Masterdam*