



TERUG NAAR DORPSSTRAAT ONS DORP

JEPPE DE BOER

De paradox is bijna grappig. Sinds een vastgoedman het Witte Huis veroverde, zijn vastgoedaandelen in mineur. Andere aandelen doen het ondertussen prima. Beleggers zijn niet dol op Trump, maar ze hanteren wel een simpele logica: Trump gaat de economie aanwakkeren door grote overheidsinvesteringen. Meer economische groei betekent hogere winsten, dus bedrijfsaandelen worden meer waard. Dit scenario gaat helaas hand in hand met een stijgende rente. Die stijgende rente zorgt ervoor dat obligaties, maar ook vastgoed, minder waard worden.

In onzekere tijden met lage groei en lage rentes was vastgoed lang de ultieme vluchthaven. Veilige en voorspelbare huurinkomsten waren een geliefd alternatief voor renteloze obligaties en deposito's. De afgelopen maand is de beleggingswereld fundamenteel veranderd. Een blik op Europese vastgoedaandelen spreekt boekdelen. De EPRA Eurozone-index is tussen 8 november en 9 december met 1,7% gezakt. De defensieve Duitse woningreus Vonovia was op 9 december zelfs 9% minder waard.

Eén Nederlands vastgoedfonds hield dapper stand. Het aandeel NSI was schijnbaar immuun voor het Trump-effect en steeg zelfs 3%. Beleggers verwachten kennelijk dat NSI voldoende kan profiteren van meer economische groei om een hogere rente te compenseren. Deze verwachting kan zomaar uitkomen. De afgelopen 10 jaar was NSI allesbehalve een veilige haven. Het aandeel NSI kelderde 85% als gevolg van inzakkende huren en oplopende leegstand. Wat 10 jaar lang een nadeel was, wordt nu een voordeel. Lage huren en hoge leegstand bieden geen defensief profiel, maar wel goede mogelijkheden voor groei. NSI's nieuwe ceo heeft dus goede kaarten in handen.

NSI's portefeuille staat model voor de doorsnee Nederlandse vastgoedmarkt. Kleinere kantoren en winkels in praktische locaties: 'Dorpsstraat Ons Dorp'. De dagelijkse habitat voor werkend en winkelend Nederland. Voor dit deel van de markt heeft de crisis lang geduurd, maar er lijkt licht te gloren aan het eind van de tunnel. Binnen de

landelijke winkelportefeuille van een van onze relaties vragen huurders al een jaar niet meer om huurverlagingen en lopen huurachterstanden snel terug. Volgens het Financiële Dagblad is het aantal snelgroeiende 'FD Gazellen' in 2016 verdubbeld ten opzichte van 2014. Deze snelgroeiende bedrijven zijn goed voor bijna 50.000 arbeidsplaatsen. Een kleine meerderheid is buiten de Randstad gevestigd in de regio's Oost, Noord en Zuid. Dit betekent meer vraag naar werkplekken in plaatsen als Heerenveen, Heerlen en Enschede.

Professionele vastgoedbeleggers doen er dus goed aan om zich weer te gaan verdiepen in Dorpsstraat Ons Dorp. Aan het topsegment is weinig eer meer te behalen. Bezettingsgraden zijn vaak al hoog en huren liggen langjarig vast. Daarbij zijn aanvangsrendementen voor topvastgoed zijn nog nooit zo laag geweest; hiermee vormen oplopende rentes juist voor dit segment een risico. Doorsnee dorpsstraatjes en bedrijvenparken bieden nu dus wellicht betere kansen. Waarderingen liggen ver onder de piek van 2007 en met intensief professioneel beheer zijn inkomsten stabiel met veel potentie voor groei.

Eind november was de Belgische Koningin Mathilde samen met Koningin Maxima aanwezig bij een ULI-bijeenkomst. In het kielzog van Mathilde reisde een grote groep Belgische vastgoedmensen naar Amsterdam. Dit is een teken aan de wand. Belgen lijken steeds actiever te worden in Nederlands vastgoed. Waar Nederlanders zich hebben teruggetrokken, ruiken Belgen hun kans. Antwerpse partijen als Whitewood, Mopro en L.I.F.E. zijn actieve kopers van Dorpsstraat Ons Dorp. Thuis hebben de Belgen betere ervaringen met dit segment dan wij. Zo is bijvoorbeeld de beurswaardering van NSI's Belgische (ex)zusje Intervest al 10 jaar lang zeer stabiel. Belgen kijken dus met andere ogen. Door die ogen zijn veel Nederlandse kantoren en winkels na 10 jaar crisis een koopje. Wellicht zien de Belgen het goed.

Jeppe de Boer is founding partner van real estate corporate finance firma Masterdam