



RISICO-AVERSIE WORDT HET GROOTSTE RISICO DOOR JEPPE DE BOER

Tijdens de GRI-conferentie in Parijs is collectieve tunnelvisie nooit ver weg. Bij de vele kringgesprekken van private equity managers en bankiers was de consensus ook dit jaar groot. Economieën in de EU gaan goed, de rente blijft superlaag en vastgoed blijft in de lift. Het aardige aan de 'GRI-consensus' is dat hij ieder jaar verandert. Nog maar een jaar geleden was de EU de zieke man, de EU zou uit elkaar vallen en populistten zouden overal aan de macht komen. Dezelfde groep internationale experts ziet de EU nu als een baken van stabiliteit in een onrustige wereld, terwijl de VS en het VK roerloos rondzwerven. Nog een paar jaar verder terug was iedereen in de ban van BRICS. De westerse wereld stagneerde en alleen opkomende markten brachten groei. BRICS zijn inmiddels compleet uit de mode. Bij de enige sessie over Moskou trof ik een volledig lege zaal aan.

Het gaat dus goed in Europa, maar dit Parijse gezelschap had wel reden om wakker te liggen. Ze komen namelijk niet van hun geld af. Dit komt doordat er steeds meer geld komt, bij een steeds korter lijstje van beleggingsalternatieven. Alleen al in EMEA zijn Turkije, Rusland en heel Afrika al jaren uitgesloten, het VK nu feitelijk ook. Binnen de 'veilige landen' staan secundaire kantoren nog vaak op de zwarte lijst, terwijl de retail in de uitverkoop is. Geen wonder dat beleggers klagen over hoge prijzen voor woningen, hotels en eerste-klas kantoren.

Tijdens mijn terugreis had ik een onbestemd gevoel. Het kan niet zo zijn dat beleggers te weinig investeringsmogelijkheden hebben. Niet als Duitse wegen en bruggen uit elkaar vallen, niet als we hopeloos achter lopen bij energietransitie, niet als huizenprijzen de pan uit rijzen door onvoldoende nieuwbouw, niet als Afrikaanse economieën onvoldoende groeien door gebrek aan geld.

Terug in Nederland was ik te gast op een bijeenkomst van AM. Het gebrek aan Nederlandse woningen was het gesprek van de dag. Experts lieten weten dat we op termijn zo'n 800.000 extra woningen

nodig hebben. Sommigen vroegen zich af wie deze woningen zou betalen. Een mooiere tegenstelling met de GRI-problematiek is er niet.

De behoefte aan Nederlandse woningen is enorm, en beleggers staan in de rij om woningen te financieren. Ondertussen bouwen we jaar na jaar te weinig woningen. De chef van een grote woningbouwer legde me onlangs uit dat overheden het knelpunt vormen. Overheden schieten te kort bij het vergunnen van geschikte bouwlocaties. Een bekend voorbeeld is een oud kruitfabriekterrein waar de start bouw 10 jaar vertraagd werd door een onbetrouwbare lokale overheid.

Beleggers wijten hun gebrek aan keuze en lage rendementen dus graag aan overheden en politici. Ze blijven weg uit Rusland en Turkije vanwege ondemocratische regeringen en uit het VK vanwege de Brexit. Ze blijven weg uit Nederlandse kantoren omdat ze niet verwachten dat gemeenten het overaanbod ooit zullen bedwingen. Ze blijven zelfs weg uit Duitse energieprojecten vanwege slechte ervaringen met Merkel's energiebeleid.

Misschien wordt het tijd voor beleggers en banken om eens bij zichzelf te rade gaan. We leven nu eenmaal in een ingewikkelde wereld. Waarom zijn Shell en Unilever nog steeds wereldwijd actief in moeilijke landen en onze beleggers en banken niet meer? Shell en Unilever pakken eindeloos meer mogelijkheden om waarde te creëren met ondernemerschap. Ondertussen spreiden ze hun risico's door op heel veel plekken actief te zijn. Al deze mogelijkheden laten vastgoedbeleggers en financiers nu liggen. Ze kiezen liever voor steeds meer beleggingen op steeds minder plekken tegen steeds lagere rendementen. Best wel raar eigenlijk. Als ze niet oppassen, wordt het vermijden van risico's hun grootste risico.

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