



THERE IS NO ALTERNATIVE DOOR JEPPE DE BOER

Het wordt allemaal minder. Het staat er niet expliciet, maar tussen de regels door staat het er wel. De 885 Europese deelnemers aan het laatste 'Emerging Trends in Real Estate'-onderzoek van ULI en PWC verwachten minder groei en zien steeds meer risico's. Veel markten zitten dicht bij hun top, zo lijkt de consensus. Niemand verwacht een crisis. Wel maken de deelnemers zich meer zorgen, over groeiende politieke risico's, over stijgende rentes en over de beschikbaarheid van vreemd vermogen. Deze laatste zorg is terug van weggeweest. Marktpartijen mogen zich met recht zorgen maken over de politiek. Er zijn aanzienlijke politieke risico's in vier van de vijf grootste economieën van Europa. Het VK is diep verdeeld over Brexit, Italië ligt op ramkoers met de EU en veel Catalanen willen onafhankelijkheid van Spanje. Zelfs Duitsland is minder veilig, want wie gaat Frau Merkel opvolgen? Politieke omstandigheden kunnen markten maken en breken. Volgens het ULI/PWC-onderzoek van 2008 hadden Moskou en Istanbul de beste vooruitzichten. In het laatste onderzoek zijn Moskou en Istanbul de twee hekkensluiters. Wat is er veranderd? Juist, de politieke omstandigheden. Naast Istanbul en Moskou bungelen nu dus ook Londen, Rome en Barcelona onderaan de lijst. Eigenlijk is het verassend dat alle Duitse steden onverminderd populair blijven. Beleggers tillen blijkbaar minder zwaar aan een aanstaand vertrek van Merkel.

Naast politieke risico's is de vastgoedbeleggingsmarkt extreem gevoelig voor financieringsmarkten. De beschikbaarheid van vreemd vermogen was tijdenlang niet eens een vraag, maar nu dus weer wel. Dit verdient dus extra aandacht, ook bij ons in Nederland. Twee van de drie grootbanken lijken hun vastgoedfinancieringskranen langzaam dicht te draaien. Ruim aanbod van goedkoop vreemd vermogen is dus niet meer altijd vanzelfsprekend. Dankzij de aanwezigheid van nieuwe buitenlandse aanbieders hebben geldvragers nog voldoende alternatieven. Veel

van deze buitenlandse financiers rekenen echter wel hogere marges. Deze marges komen bovenop de kapitaalmarktrente, die ook langzaam oploopt.

Het lijkt dus allemaal een beetje minder te worden in Nederland en in Europa. Toch blijven beleggers enthousiast doorinvesteren in Nederland. 'There is no alternative' legde een Israëlsche belegger mij vorige week uit. Hij ziet Nederland als een van de weinige landen die stabiliteit en groei bieden. De groeiende schaarste aan woningen en kantoren maakt voor hem de risico's van hogere rentes meer dan goed. Het sentiment van mijn Israëlsche vriend komt ook naar voren in het ULI/PWC-onderzoek. Amsterdam wordt in Europa gezien als een van de grote winnaars, mede door het effect van de Brexit.

Het is een heerlijke gedachte dat Nederland nog jaren door kan als hippe, moderne en veilige haven voor internationale beleggers. Daar is echter wel voor nodig dat onze economie blijft groeien en dat onze politiek redelijk stabiel blijft. Beide zaken komen in gevaar bij een harde, chaotische Brexit, die nog steeds mogelijk is. Dit is een scenario waar geen land echt op voorbereid is. Het kan economische en politieke schokgolven door heel Europa veroorzaken. Nederland zal hierbij in de eerste vuurlinie liggen, als handelseconomie en als directe buur van het VK.

Wordt de Brexit het politieke risico dat de Nederlandse markt gaat breken? Ondanks de Britse politieke chaos van dit moment lijkt niemand dat te verwachten. De afgelopen 10 jaar heeft Europa vaker voor hete vuren gestaan. Denk maar aan de bankencrisis en aan de Griekse crisis. Iedere keer leken de onderhandelingen muurvast te zitten, maar onder hoge druk kwamen de Europese leiders er steeds weer uit. Zo gaan de meeste marktpartijen er nu ook vanuit dat het ook met Brexit wel goed zal komen. Laten we hopen dat ze allemaal gelijk krijgen. There is no alternative.

Jeppe de Boer is founding partner van Masterdam