

Vreemd rendement en eigen risico..

Het is gebeurd: de traditionele vastgoed CV komt eindelijk aan zijn eind. Beleggers hebben zich jarenlang aan de voorgespiegelde twee cijferige rendementen opgetrokken, en nu zakken zelfs fondsen van de beste aanbieders door het ijs.

De hoge leverage tussen vreemd en eigen vermogen wordt door sommigen gezien als de boosdoener. Die hefboom heeft de aanbieder nodig om de hoge rendementen op de voorkant van het prospectus te kunnen drukken. En dat is weer wat de belegger trekt, die vooral aan zijn eigen pensioen denkt en minder aan het risico.

De kwaliteit van het vastgoed is in de meeste gevallen het grote probleem. Veel te gemakkelijk zijn CV's opgetuigd met vastgoed dat zijn beste tijd al gehad had, of nooit geweldig is geweest, maar wel hoog was gewaardeerd. Daarnaast is een groot aantal aanbieders te vorstelijk beloofd voor hun inspanningen, waardoor de aanvangsinvestering veel te hoog is geworden. Een aantal vond ook dat nog niet genoeg en deed een greep uit de kas. In de huidige zware tijden kan bruin dat niet trekken. Door deze conjuncturele tegenwind wordt de CV-structuur in veel gevallen plotseling echt transparant.

Overigens is er met een zekere leverage niets mis, mits deze binnen de perken wordt gehouden. Het is de hefboom waarmee het rendement op het eigen vermogen wordt verhoogd. Dat is ook redelijk. De verschaffer van eigen vermogen heeft recht op een hogere vergoeding, omdat hij een groter risico loopt. Dat ligt anders bij de bank, die door zijn zekerheidsrecht meestal gedekt is. Die kan met een lagere rente toe. Loopt het echt fout, dan is het grootste risico voor de belegger. Ook dat is redelijk: die had immers kans op hoog rendement. Overigens zijn de tijden van de extreme financieringen uiteraard voorbij. Alleen bestaande CV's kampen nu met dit probleem.

Het is onjuist om te denken, dat de belegger in een fonds zonder bankfinanciering beter af zou zijn. De vergoeding voor de kapitaalverschaffer gaat dan drastisch naar beneden, terwijl hij meer moet inbrengen. Het risico over de top van de investering blijft echter even groot. De markt bepaalt de uiteindelijke waarde van het onderliggende vastgoed. Alleen is het niet de bank die het einde aankondigt, maar de belegger zelf. Die is meestal niet goed in het nemen van verlies. Dat kan dus even duren, maar beter wordt het niet. Zo blijven de prijzen, ten onrechte, langer op een onrealistisch niveau.

De oude regel dat risico en rendement samenhangen blijft overeind. Dat je een bank nodig hebt om dat rendement op een aanvaardbaar niveau te brengen is een economische werkelijkheid. Alleen de institutionele lange termijn beleggers zoals de pensioenfondsen zijn bereid met een relatief laag rendement genoeg te nemen. Dat de belegger met minder tevreden zou moeten zijn, is eerder een wens dan werkelijkheid.

De belegger in de kleine obligatiefondsen is intussen in bijna alle gevallen slechter af. Geen zeggenschap, geen eigendom, geen of beperkt winstrecht, maar toch achtergesteld bij de bank. Kortom, geen leverage, wel een risico dat qua soort bij eigen vermogen hoort. Het kan dus altijd nog slechter..

De huidige moeilijkheden bij de vastgoed CV's worden niet alleen door een te hoge leverage veroorzaakt, maar door het gebrek aan kwaliteit van het onderliggende vastgoed, gebrek aan spreiding en hoge kosten. Allemaal factoren waar keer op keer voor gewaarschuwd is. Het geeft ook meteen aan waarom de CV een voor de gemiddelde belegger ongeschikt is. Hij kan de kwaliteit van het vastgoed meestal niet beoordelen en dient af te gaan op het

(per definitie subjectieve) oordeel van de aanbieder. Een door de AFM goedgekeurd prospectus en een nietszeggende accountantsverklaring doen de rest. Let op, de AFM beoordeelt niet de propositie zelf. De aanbieders gaan met hun prognoses breed in de fout, zoals in de praktijk bewezen is. Kortom, niets nieuws onder de zon, want hierover verschenen tien jaar geleden ook al duidelijke waarschuwingen.