



‘Vastgoedrendementen in Nederland zijn niet zaligmakend’

Dick van Hal is tien jaar bestuursvoorzitter van Bouwinvest. De vastgoedsector zat in die periode in een achtbaan, met nu weer nieuwe hoogtoppen. ‘De vraag die beleggers mij het meest stellen, is of we in een bubbel zitten.’

TEKST
ANDRÉ DE VOS

FOTOGRAFIE
PETER STRELITSKI

Twee kleine feestjes in kort tijdsbestek waren er voor Dick van Hal. Bouwinvest werd tot beste werkgever in de financiële sector uitverkozen. ‘Daar ben ik best trots op, met 160 mensen.’ En op 1 maart vierde Van Hal zijn tweede lustrum als bestuursvoorzitter van de vastgoedinvesteerder die in 2003 werd losgekoppeld van bpfBouw, nog wel steeds de enige aandeelhouder en grootste klant. ‘Vastgoed is een belegging van de lange adem. Ik zie nu in de praktijk de effecten van beslissingen van vijf of tien jaar geleden.’

Van Hal trad aan bij het uitbreken van de kredietcrisis; veroorzaakt door misstanden in de Amerikaanse woningmarkt. Inmiddels heeft de sector na een diep dal nieuwe hoogtes bereikt. Niet alleen in de woningmarkt, maar ook in de winkel- en kantoorsector, al beperkt daar de grootste prijsont-

wikkeling zich tot toplocaties. Over de hele linie lijken die twee sectoren minder van de economische groei te profiteren. ‘Mijn periode bij Bouwinvest is eenvoudig in twee delen te splitsen. De eerste vijf jaar werden gekenmerkt door de crisis. De tweede vijf jaar was er herstel en nu zitten we weer in een heel goede periode.’

De ECB gaat waarschijnlijk wel roet in het eten gooien door te stoppen met het opkopen van obligaties. Dan gaat de rente stijgen en dalen de vastgoedprijzen.

‘Een van de twee meest gestelde vragen van beleggers is of we nu in een vastgoedbubbel zitten, die dus kan barsten. Het is moeilijk om daar in algemene termen iets over te zeggen. In de topsegmenten heerst schaarste. Daar kunnen de prijzen nog wel even door-

stijgen. Het gaat uiteindelijk om de marges. De netto-aanvangsrendementen bij kantoren zijn nu zo’n 4%. Vergelijk die met de rente op tienjarige staatsleningen, dan zit daar ruim 3% tussen. Dat maakt het voor beleggers nog steeds interessant.’

Als de rente stijgt, worden die marges kleiner.

‘Die marges zullen meebewegen met de rente, maar inderdaad: daar zit altijd een vertraging in. Dus dat zal druk geven op de marges.’

Waar ligt de grens?

‘Rond de 200 basispunten. Dat is een noodzakelijke ondergrens voor beleggers. Vastgoed is illiquide, arbeidsintensief, kent bepaalde risico’s – huurders kunnen opzeggen – en vereist daarom een hogere buffer in het eigen





vermogen. Daar moet dus wel wat tegenover staan ten opzichte van staatsobligaties.'

Bij huurwoningen in de Randstad is het netto aanvangsrendement al gedaald naar 3,5%. Komt daar de grens in zicht?

'Bij woningen loop je minder risico. Dus daar mag het verschil met tienjarige staatsleningen ook iets kleiner zijn.'

Rendement halen door waardevermeerdering van het vastgoed wordt steeds lastiger. Het totaalrendement kan dan behoorlijk onderuit gaan.

'En dan? Ik maak me daar niet zo'n zorgen over. Je moet altijd door de crisis heen kijken. Met vastgoed kom je zelden onder de nul procent rendement. Als je naar de totaalrendementen in Nederland kijkt, is dat sinds 1995 één keer

gebeurd. Heel anders dan bij aandelen, waar je zomaar 20, 30% onderuit kunt gaan.'

Er lijken op lange termijn een aantal ongunstige ontwikkelingen voor vastgoed: bevolkingskrimp in de ontwikkelde landen en door technologische vernieuwing minder behoefte aan winkel- en kantoorruimte. Is dat reden tot zorg?

'Dat zie ik heel anders. Er staan juist enorme investeringen in de vastgoedsector op stapel. De wereldbevolking groeit nog steeds, de trek naar de steden gaat door. Daar is voorlopig dus schaarste. Daarnaast vragen de klimaatafspraken van Parijs veel investeringen in de gebouwde omgeving. Duurzame nieuwbouw, herontwikkeling van bestaande gebouwen. Tegelijk zie je dat door technologische ontwikkelingen nieuwe behoeftes ontstaan, functies van gebouwen veranderen, nieuwe functies zijn

nodig. De logistiek is zo'n groeisector, gestimuleerd doordat we veel online doen en kopen.'

Hoe zit het met de perspectieven voor de klassieke vastgoedsectoren winkels en kantoren?

'De tweede meest gestelde vraag van beleggers is: wat gebeurt er met de winkels? Die gaan echt niet allemaal sluiten. Sterker nog, je ziet juist dat webwinkels ook fysieke winkels openen. Ze willen zichtbaar zijn. Maar we hebben uiteindelijk minder vierkante meters winkelruimte nodig. Winkelgebieden zullen zichzelf opnieuw moeten uitvinden. De bestaande voorraad moet worden herzien. Zeker in middelgrote steden is revitalisering nodig. Er komt bijvoorbeeld meer horeca, meer funshopping. Gemeenten is er alles aan gelegen dat die gebieden met historische kerntoren mensen blijven trekken.' →



Hoe investeert Bouwinvest in winkels?

'Wij richten ons op de kernwinkelgebieden in de grote steden. Die zijn veel minder kwetsbaar. Daarnaast investeren we in boodschappencentra in wijken waar 30.000/40.000 mensen wonen die op zo'n locatie zijn aangewezen voor hun verse boodschappen. Dat gaat voorlopig niet naar internet.'

En de kantoormarkt?

'Daar beperken we ons tot de topmarkt in de vier grote steden. Duurzame gebouwen die goed bereikbaar zijn en meerdere huurders hebben, zodat je minder kwetsbaar bent. Beurs WTC in Rotterdam, Hourglass op Amsterdam-zuid, maar ook de herinrichting van de Citroënfabriek bij het Olympisch Stadion. Gebouwen met karakter. Die hebben de toekomst. De kantoren langs de snelwegen bij satellietsteden hebben het moeilijk.'

Maar op de toplocaties richt iedereen zich. Ook buitenlandse investeerders.

'Wij zijn een Nederlands bedrijf. Wij komen hier goed aan tafel. Gemeenten weten dat ze met een partij te maken hebben die erin stapt voor de lange termijn, die er wat moois van wil maken. Dat geeft een voorsprong. Maar uiteindelijk draait het er wel om dat het financieel aantrekkelijk moet zijn. Voor ons en voor de partij met wie we zaken doen.'

Buitenlandse partijen die Nederlands vastgoed kopen, jagen de prijs op. Wordt Nederlands vastgoed te duur?

'Buitenlandse partijen komen naar Nederland omdat ze hun risico's willen spreiden zonder dat ze rendement willen inleveren. Voor ons geldt precies hetzelfde. BpfBouw heeft een hoge allocatie in Nederland en wil meer spreiding om minder kwetsbaar te zijn. Daarom gaan we meer in het buitenland investeren. Dat zullen we doen met partners, zeg maar, de buitenlandse Bouwinvesten, maar ook via beursgenoteerd vastgoed. We kijken in eerste instantie naar ontwikkelde markten zoals de VS en West-Europa. Maar ook naar Azië. Daar heb je het voordeel van een goed ontwikkelde vastgoedmarkt én nog steeds een sterke bevolkingsgroei en urbanisatie. Andere groei-markten als Afrika, Zuid-Amerika en Oost-Europa vinden we toch wat risicovol.'

Spreiding is belangrijk voor institutionele beleggers zoals pensioenfondsen. Bouwinvest kan er ook voor kiezen zich helemaal op de Nederlandse markt te richten en daar dé vastgoedpartner te worden voor beleggers, Nederlands en buitenlands. Nu wordt vooral aangesloten bij de wensen van bpfBouw.

'Klopt. Maar je concentreren op één nationale markt is ook voor ons niet voor de hand liggend. De vastgoedmarkt internationaliseert. Dat uit zich niet alleen in buitenlandse investeerders die naar Nederland komen. Je kunt je in bepaalde sectoren helemaal niet beperken tot één land. Logistiek is internationaal. Daar moet je in meerdere landen opereren. Bovendien kun je leren van andere landen. Japan loopt op ons voor in de vergrijzing. Hoe pakken zij dat aan? Ook een belangrijke overweging: de rendementen in Nederland zijn niet zaligmakend. We hebben de afgelopen tien jaar in het buitenland betere rendementen geboekt dan in Nederland.'

En de niches, zoals zorgvastgoed? Daar heeft Bouwinvest altijd belangstelling voor gehad.

'Zeker, maar die markt ontwikkelt zich langzaam. Eén miljard geïnvesteerd vermogen zou al heel mooi zijn, en daar zitten we nog ver vandaan.'

De buitenlandse investeringen worden voorlopig alleen voor bpfBouw gedaan?

'Klopt. We hebben achttien klanten buiten bpfBouw. Die beleggen in onze Nederlandse fondsen. We willen groeien van nu €9 mrd naar €13,5 mrd belegd vermogen in 2020. Voor bpfBouw zal de groei vooral in het buitenland zijn. Het is al een behoorlijke opgave om het geld van Bouw weg te zetten.'

U heeft er altijd voor gepleit dat pensioenfondsen meer in vastgoed beleggen, minimaal 10%. Volgens cijfers van DNB zit de Nederlandse pensioensector daar inmiddels aardig in de buurt. Tevreden?

'Nog lang niet iedereen haalt dat percentage. Terwijl vastgoed de mooiste beleggingscategorie is die er is. Pensioenfondsen zijn onze natuurlijke partners. Vastgoed is een langetermijnbelegging die mooi matcht met de verplichtingen van een pensioenfonds. Je kunt er bovendien maatschappelijke impact

'Vastgoed is de mooiste belegging die er is'

mee hebben en het geeft een zekere mate van bescherming tegen inflatie. Maar ja, de allocatie wordt tegenwoordig bepaald door spread sheets, ALM's, vereist eigen vermogen, liquiditeitsbuffers. De passie voor vastgoed speelt geen rol meer. Behalve dan bij ons. Mijn motto is altijd geweest dat vastgoed de diesel is in elke beleggingsportefeuille. Die metafoor kan natuurlijk niet meer, maar de strekking blijft overeind.'

U heeft een hectische tijd meegemaakt in de vastgoedsector. Wat vindt u in die tien jaar de opvallendste verandering?

'De vastgoedsector is geprofessionaliseerd. Op alle terreinen. Bij het uitzetten van investeringen, het selecteren van mandaten, risk management, governance, rapportage. Het is enorm verbeterd sinds 2008. Maar er zijn ook grote ontwikkelingen op gebied van big data en internet. Als we nu interesse hebben in een gebouw in Melbourne, kan ik online alle gegevens vinden en dat gebouw helemaal bekijken zonder uit mijn stoel te komen.'

De sector was wel toe aan verbeteringen. Vastgoed lag ten grondslag aan de crisis. En er zijn in Nederland veel schandalen geweest.

'Op gebied van integriteit is de vastgoedsector echt vernieuwd. De frauderisico's worden veel beter beheerst en zijn veel kleiner geworden. Dat is niet van tijdelijke aard. Zeker in een booming periode en met veel nieuwe toetreders kan zo'n onderwerp makkelijk ondergesneeuwd raken, maar dat is niet gebeurd. Er is nog steeds een groot verantwoordelijkheidsgevoel. We hadden laatst een bijeenkomst over integriteit met de brancheorganisaties, zoals RICS, Neprom en IVBN. Dan is de opkomst groot, de verantwoordelijke mensen zijn aanwezig, de juiste discussies worden gevoerd. Dat vind ik erg positief.'

DICK VAN HAL (1958) deed de opleiding investement analist aan de Universiteit van Amsterdam en volgde later de executive management course aan de Franse business school Insead. Hij werkte onder meer bij Centraal Beheer, Staalbankiers en Syntus Achmea Real Estate. Sinds 2008 is hij ceo van Bouwinvest. Daarnaast is Van Hal sinds 2013 bestuurslid van de IVBN, de Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland.