

ZWEEDSE BELEGGERS: EEN BLIJVENDE PARTNER OP DE NEDERLANDSE VASTGOEDMARKT?

HANS VAN TELLINGEN EN WIM POMMEREL

Zweedse beleggers en investeerders hebben de afgelopen jaren een buitengewone belangstelling aan de dag gelegd voor Nederlands onroerend goed. Op het moment bedraagt de totale waarde van het Zweedse vastgoedbezit in Nederland meer dan zeven miljard gulden. De vraag is echter of Zweedse beleggers en investeerders een belangrijke rol zullen blijven spelen op de Nederlandse vastgoedmarkt. In dit artikel wordt aangegeven wat de mogelijkheden zijn om de rendementspositie veilig te stellen, dan wel te verbeteren.

In mei 1991 is een enquête gehouden onder praktisch alle Zweedse beleggers in Nederland. De respons was bijna 60%, zodat een redelijk beeld is ontstaan van de in ons land actieve Zweedse partijen.

Een aantal van hen is bovendien in een persoonlijk interview benaderd. De resultaten van dit onderzoek worden verderop in het artikel weergegeven.

MOTIEVEN

Nederland was voor Zweedse beleggers om meerdere redenen interessant. In eerste instantie vanwege de verwachting omtrent het behalen van een 'positieve cashflow'. Uitgangspunt hierbij is dat de rentelasten op het door banken gefinancierd vreemd vermogen lager uitvallen dan de huuropbrengsten. Veel Zweedse beleggers probeerden zoveel mogelijk kapitaal gefinancierd te krijgen (soms tot 100%), om uiteindelijk een winst 'uit het niets' te genereren. Als bijvoorbeeld (bij een 100% financiering) het rentepercentage 7% bedraagt en de huuropbrengst

9% van de aankoopwaarde is, dan ontstaat er een positieve cashflow van 2%.

De te behalen fiscale voordelen vormden een ander belangrijk motief. Als een Zweeds moederbedrijf een dochterbedrijf heeft dat statutair in Nederland is gevestigd, is het in de praktijk mogelijk om de winsten belastingvrij te houden. De 'deelnemingsvrijstelling' speelt hier een belangrijke rol.

Daarnaast speelde mee dat de huurprijzen voor commercieel vastgoed, in het bijzonder voor kantoren, internationaal gezien in Nederland bijzonder laag waren. Via een (speculatief) prijsopdrivende strategie, gericht op het doorverkopen van de portefeuille, dachten Zweedse beleggers dat de koop- en huurprijzen 'alleen maar' konden stijgen. De rendementen op de beleggingen zouden op deze wijze navenant omhoog gaan. Deze gedachtengang was ingegeven door de situatie in eigen land waar, tot voor kort, de prijzen elk jaar met 15 à 20% stegen.

PROBLEMEN

Veel Zweedse vastgoedbeleggers zijn echter in de problemen geraakt. De rente is in Zweden en in Nederland sterk gestegen, zodat de schuldenlast groter is geworden dan oorspronkelijk was begroot. Daarnaast is in de meeste gevallen de beoogde huurprijsstijging uitgebleven, zodat de inkomstenstroom tegenviel. Dit geldt zeker voor gebouwen op perifere locaties.

Een groter probleem wordt veroorzaakt door de panden waar een structurele leegstand heerst of dreigt. Een aantal Zweedse beleggers sloot kortlopende huurcontracten af. Zij gokten daarmee op een huurprijsstijging. Na het aflopen van het huurcontract verlieten echter veel huurders het pand, zonder dat er nieuwe voor in de plaats kwamen.



Het voormalige hoofdstaatskantoor in Amsterdam wordt door een van de belangrijkste Zweedse beleggers in Nederland herontwikkeld tot luxe 'shopping gallery'.
Foto: Martijn Gallenkamp.

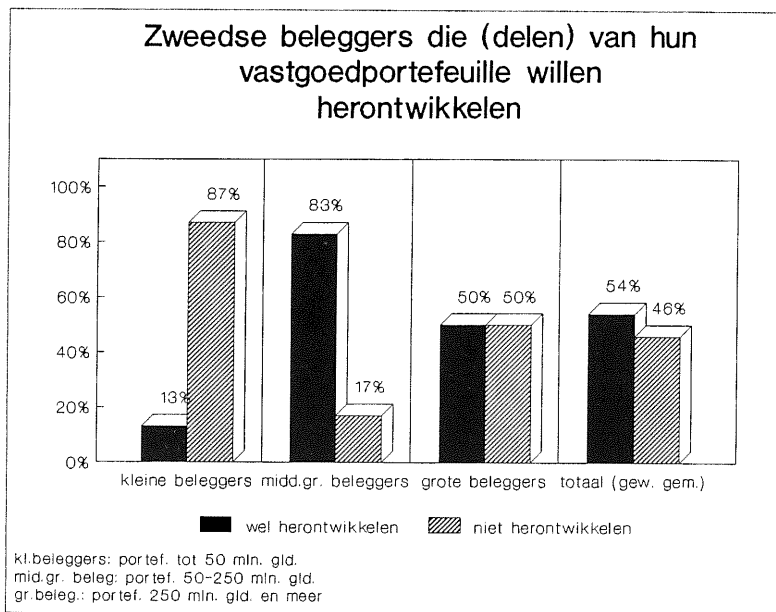
Ook op de Zweedse onroerend-goedmarkt bestaan momenteel veel problemen. Voor het eerst in de geschiedenis is er sprake van een waardedaling. Dit gegeven is zeer essentieel, aangezien bij de verstrekking van de financieringen door banken het Zweedse vastgoedbezit als dekking werd gebruikt. Omdat de prijzen continu stegen durfden de banken de hoge financieringen aan. Nu de waarde van vastgoed in Zweden daalt eisen de banken hun tegoeden terug of vragen zij om aanvullende zekerheden. Die zijn er meestal niet, omdat een aantal Zweedse beleggers door de leegstand in Nederland, de stijgende rentelasten en de stagnerende waardegroei grote problemen ondervindt. In enkele gevallen is faillissement aangevraagd en er zijn Zweedse partijen die zich willen terugtrekken uit Nederland.

TWEEDELING

Toch gaat het voorgaande maar ten dele op. Uit het eerdergenoemde onderzoek blijkt dat de Zweedse beleggers gemiddeld genomen niet ontevreden zijn met hun Nederlandse vastgoedportefeuille. Belangrijk is echter het grote verschil in tevredenheid. Sommige Zweedse beleggers zijn zeer tevreden met hun Nederlandse vastgoedbezit, sommige zijn zeer ontevreden. Dit resulteert ook in een tweedeling in toekomstplannen. De ontevreden respondenten zeggen hun Nederlands vastgoed te willen verkopen, terwijl de tevreden respondenten hun vastgoed in bezit wensen te houden of zelfs (substantieel) wensen uit te breiden. Opvallend is dat juist de middelgrote en grote Zweedse beleggers (een Nederlandse vastgoedportefeuille van meer dan vijftig miljoen gulden) nog meer Nederlands onroerend goed willen aankopen. De kleinere beleggers willen bijna allemaal hun Nederlandse vastgoedportefeuille verkopen. Wanneer er echter vanuit wordt gegaan dat de middelgrote en grote Zweedse beleggers meer aankopen dan de kleine beleggers verkopen, lijkt de conclusie gerechtvaardigd dat het totale Zweedse vastgoedbezit in Nederland niet zal dalen. Integendeel, er bestaat een gerede kans dat er nog steeds sprake zal zijn van groei, ook al zal die waarschijnlijk minder spectaculair zijn dan in 1989 en 1990.

HERONTWIKKELING

Een interessant aspect dat uit het onderzoek naar voren komt is het aantal Zweedse partijen dat plannen heeft om delen van de vastgoedportefeuille te herontwikkelen (54%). Opvallend is wederom het grote verschil tussen kleine, middelgrote en grote beleggers (zie figuur). Van de middelgrote beleggers is 83% van plan om verscheidene projecten te herontwikkelen. Kleine beleggers hebben zelden plannen in die richting. Dat is



Bron: Hans van Tellingen.

niet zo vreemd, aangezien een groot deel van hen de Nederlandse portefeuille wil verkopen.

De belangrijkste redenen voor het herontwikkelen van objecten betreffen 'upgrading' en het verbeteren van de rendementspositie, bijvoorbeeld in de vorm van hogere huurprijzen. Vooral als er sprake is van leegstand kan herontwikkeling, ofwel produktverbetering, leiden tot nieuwe huurders.

BALANS

Herontwikkeling gaat echter verder dan alleen het verbeteren van de rendementspositie. Het kan ten goede komen aan totale gebieden, zoals specifieke kantorenlocaties of binnensteden. Herontwikkeling van projecten kan een essentieel onderdeel vormen van het complete beheer van onroerend goed. Slecht beheer kan een aantal negatieve gevolgen hebben, zoals verpaupering van het onroerend goed of zelfs van een gehele locatie en problemen bij eigenaren/beleggers en banken. Als voorbeeld kan de locatie Amsterdam Zuidoost dienen. Een

substantieel deel van dit gebied is in Zweedse handen. Wanneer het gebied technisch en commercieel niet goed wordt beheerd kan het gehele gebied in een neerwaartse spiraal raken, met alle gevolgen voor de 'leefbaarheid' van dien. Door het voeren van een actief onroerend-goedbeheer kunnen deze problemen voorkomen worden.

Goed beheer van het Zweedse vastgoedbezit in Nederland (5 à 10% van het Nederlandse commercieel vastgoed) gaat niet alleen de Zweden, maar ook de Nederlanders aan. 'Gebiedskwaliteit' en 'leefbaarheid van de stad' zijn immers zaken van algemeen belang.

MANAGEMENT

Een voorbeeld van actief onroerend-goedbeheer is Asset Management. Dit omvat het gehele traject van beheeraspecten van onroerend goed en is een wijze van denken en doen die een balans probeert te vinden tussen het vastgoedprodukt, de kansen die de markt biedt en de kapitaalsinvestering. De hoofdactiviteiten zijn: management, coördinatie van de verhuur, upgrading en herontwikkeling, aan- en verkoop, projectmanagement en onderzoek en consultancy. Uiteraard zijn zaken als de locatie (centrum, periferie) en het type vastgoed (kantoren, winkels, bedrijfsruimte) van grote invloed op de wijze van beheer. Vanwege de vereiste deskundigheid verdient het aanbeveling het beheer (inclusief herontwikkeling) over te laten aan een beheerorganisatie die werkt vanuit een Asset Managementgedachte.

Voor Zweedse beleggers en investeerders in Nederlands vastgoed kan Asset Management een nieuwe impuls zijn. Naast het behouden van hun belangrijke positie op de Nederlandse vastgoedmarkt kan het waardetoevoegend beleid van grote invloed zijn op de kwaliteit en leefbaarheid van gebieden en steden.

Hans van Tellingen is werkzaam bij het adviesbureau BouwGoedMarketing in Capelle aan den IJssel. Dit artikel is gebaseerd op zijn doctoraalscriptie Scandinavische beleggingen in Nederlands onroerend goed. Wim Pommerel is werkzaam als zelfstandig onroerend-goedadviseur en was mede-opdrachtgever van het onderzoek. Het rapport is telefonisch te bestellen via tel. 010-4580433.