

Winkels als beleggingsobject

Met het realiseren van een nieuw winkelcentrum zijn al gauw tientallen miljoenen guldens gemoeid. Institutionele beleggers en beleggingsmaatschappijen zijn steeds vaker bereid geld te steken in winkelprojecten, zo melden de kranten begin dit jaar. Wat beweegt hen om in winkels te beleggen? En: is er sprake van een structurele verschuiving van kantoren naar winkels?

RONALD KLIP*

Zo'n dertig jaar geleden was het aandeel vastgoed in de beleggingsportefeuille van de meeste grote beleggers vrijwel verwaarloosbaar. Sinds de jaren '70 is hier verandering in gekomen. Deze verandering heeft twee belangrijke oorzaken. Ten eerste zoeken beleggers, vooral pensioenfondsen, naar andere mogelijkheden naast de traditionele beleggingen in aandelen en staatsleningen. Het totale te beleggen vermogen neemt nog altijd toe, en met het oog op risicospreiding streeft men naar meer diversiteit in de beleggingen.

Ten tweede wordt het voor bedrijven die een nieuw pand nodig hebben steeds aantrekkelijker te huren dan te kopen. Huren is flexibeler: bij groei van het bedrijf is het makkelijker uit een gehuurd pand te verhuizen dan om een gekocht gebouw te verkopen.

AANTREKKELIJK

Huren is in elk geval op korte termijn veel goedkoper dan kopen. Bovendien bespaart men zich het risico dat het gekochte pand in de loop van de tijd minder waard wordt. Dat risico is voor de verhuurder. Men heeft ook geen rompslomp met het onderhoud. De vraag naar te huren kantoor-, bedrijfs- en winkelruimte is hierdoor in de loop der jaren sterk toegenomen.

Vastgoed bleek mede door bovengenoemde ontwikkeling een aantrekkelijke aanvulling te kunnen bieden op de traditionele beleggingsmogelijkheden. De vastgoedportefeuille van de drie grootste beleggers ABP, PGGM en Nationale Nederlanden is in de afgelopen twintig jaar dan ook gegroeid van 2,5 miljard naar 32 miljard gulden (NRC). Het lijkt erop dat deze groei voorlopig doorzet: het ABP wil tot het jaar 2000 het vastgoedbezit jaarlijks

met ongeveer 1,5 miljard gulden uitbreiden. Een groot deel van dat geld wordt overigens in het buitenland belegd. In Nederland werd in 1993 ongeveer 2,2 miljard gulden in vastgoed belegd.

KOFFIEDIK

Het lijkt er overigens op dat het onderscheid tussen beleggen en investeren steeds vager wordt. Beleggers lopen namelijk wel degelijk een aanzienlijk risico met hun aankopen van vastgoed. Eind jaren '80 werd door Nederlandse beleggers veel in Amerikaans vastgoed belegd. Het vakblad VastGoedMarkt (VGM) schat het verlies van de beleggers na het instorten van de vastgoedmarkt in de VS in 1990 op drie miljard gulden.

Naast het grotere risico is een ander nadeel van het beleggen in vastgoed het moeilijk in te schatten rendement. Dit rendement bestaat uit de som van de huurinkomsten en de waardevermindering van het pand. Dit in tegenstelling tot een staatslening, waar looptijd en rente vastliggen. Bij de bouw van bijvoorbeeld een kantoor zijn de eerste huurder en huurprijs meestal wel bekend, zodat een aanvangsrendement berekend kan worden, maar voorspellen wat er na afloop van het eerste huurcontract gebeurt is vaak koffiedik kijken. Schommelingen op de markt van vraag en aanbod kunnen zodoende grote gevolgen hebben voor de belegger. Vindt men een volgende huurder? Kan het pand verkocht worden en zo ja, tegen welke prijs?

WINKELS

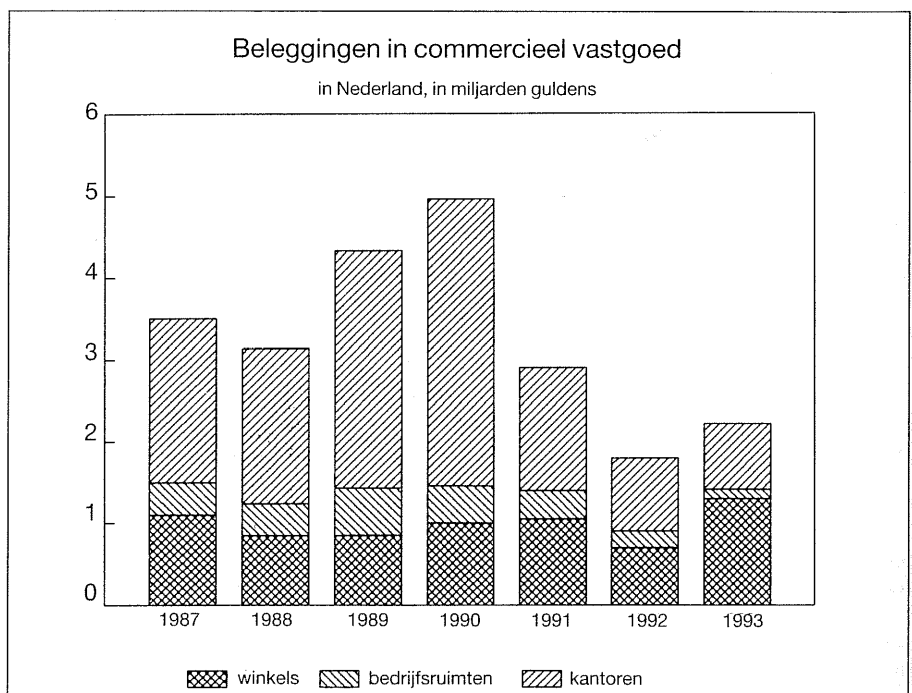
Dit voorjaar berichtten de kranten over een verschuiving binnen de vastgoedbeleggingen

van kantoren naar winkels. Op zich is die verschuiving niet zo verwonderlijk. Van de kantorenmarkt is bekend dat er een te groot aanbod was, zodat van een waardevermindering (belangrijk voor het rendement) op korte termijn geen sprake zou zijn. Het leegstandsrisico van winkels is veel kleiner. Bovendien was de rente op staatsleningen vorig jaar aanzienlijk gedaald, tot ongeveer 5,5%. Beleggen in vastgoed en dan met name in winkels was zodoende zeer aantrekkelijk. Van de 2,2 miljard gulden die in 1993 in vastgoed werd belegd, ging ruim de helft naar winkels en winkelcentra.

De vraag is nu of deze extra grote aandacht van beleggers voor winkels structureel zal zijn. De huurprijzen, die de afgelopen jaren bleven stijgen, lijken hun top bereikt te hebben. Het aantal plannen voor nieuw te ontwikkelen centra is zeer groot, terwijl men zich af kan vragen of uit het consumentengedrag behoefte aan nieuwe winkels blijkt, mede gezien de geringe toename van de koopkracht in de komende jaren. De (in elk geval door veel winkeliers vermeende) afnemende bereikbaarheid per auto van de belangrijkste winkelgebieden, de binnensteden, kan tot afbrokkeling van het kernwinkelapparaat leiden, zo wordt gevreesd.

Het is nog maar de vraag of elders mogelijkheden bestaan voor rendabele investeringen in winkelvastgoed. De leegstand van kantoren neemt af, en de beleggingen in kantoren trekken weer aan. Bovendien is de rente dit jaar al weer met twee procentpunt gestegen. Enige scepsis ten aanzien van de hoge verwachtingen lijkt dan ook op zijn plaats.

* Redactie AGORA



Bron: DTZ Zadelhoff