

VOORZITTER

Jolanda de Groot,
Financial Investigator

DEELNEMERS

Peter Bretveld, Blue Sky Group
Scott Crowe,
CenterSquare Investment Management
Dick Popken, TKP Investments
Edzard Potgieser,
Altis Investment Management
Annika Soutendijk, ING Investment Office
Rodney Zimmerman,
a.s.r. Vastgoed Vermogensbeheer

Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met CenterSquare Investment Management, een investment boutique van BNY Mellon.



RENTEONTWIKKELING GUNSTIG VOOR WAARDERINGEN VASTGOED

Door Hans Amesz

Omdat de rente in de meeste landen wereldwijd zo laag is, zijn beleggers op zoek naar noodzakelijk rendement en worden ze als het ware gedwongen te investeren in meer risicovolle schuldpapieren. Vastgoed vormt een aantrekkelijke propositie met een gemiddeld rendement van circa zes procent.

Waar liggen de grootste kansen in de vastgoedmarkt?
Scott Crowe van CenterSquare IM deelt zijn inzichten voor de camera.
Bekijk de video op www.financialinvestigator.nl/videos





Wat is de invloed van de toekomstige renteontwikkeling op vastgoed?

Scott Crowe: 'Er moet, kort samengevat, over twee zaken worden nagedacht. In de eerste plaats moet je ervoor zorgen geen al te grote cyclische exposure te hebben. Ten tweede zullen, als gevolg van de zeer lage obligatierendementen in de meeste markten – 0 tot 1,5 procent –, veel beleggers terugkeren naar vastgoed. De huidige renteontwikkeling is gunstig voor de waarderingen van vastgoed en ik denk dat de rente de komende jaren extreem laag blijft.'

Rodney Zimmerman: 'Ik geloof ook dat de rente nog relatief lang heel laag zal blijven. Dat is gunstig voor de waarde van vastgoed, maar tegelijkertijd wordt het netto rendement

daardoor gedrukt en daar maak ik me wel zorgen over.'

Edzard Potgieser: 'In een langdurig lage renteomgeving blijft vastgoed attractief vergeleken met verschillende andere asset classes. Hiermee neemt de gevoeligheid van vastgoed voor een eventuele snelle rentestijging echter wel toe.'

Peter Bretveld: 'De rentes in de Verenigde Staten en Europa zullen waarschijnlijk langer laag blijven of minder snel omhooggaan dan verwacht. Maar de risicopremies zouden toe kunnen nemen, met als gevolg dat uiteindelijk ook de rente en de leenkosten plotseling sneller gaan stijgen dan iedereen verwacht. Het is dan ook van belang om huurgroei te realiseren en actief waarde toe te voegen.'

> **Jolanda de Groot** is Oprichter en Hoofdredacteur van Financial Investigator. Naast haar dagelijkse activiteiten voor Financial Investigator houdt zij zich actief bezig met het ontwikkelen van opleidingen op het gebied van vermogensbeheer. Daarnaast verzorgt zij voor SPO opleidingen voor pensioenfondsbestuurders. Eerder werkte De Groot als Branchemanager Netherlands voor Credit Suisse Asset Management, voor Lombard Odier en voor ING. Zij heeft Nederlands Recht gestudeerd aan de Vrije Universiteit Amsterdam.





> **Peter Bretveld** is in juli 2012 begonnen als Senior Fund Manager Global Real Estate bij Blue Sky Group, waar hij gezamenlijk verantwoordelijk is voor de vastgoedportefeuille van € 2,5 miljard. Voor Blue Sky Group werkte hij als assistant Portfolio Manager bij CBRE Global Investors. Hier was Bretveld verantwoordelijk voor een directe Europese vastgoedportefeuille van ongeveer € 1,5 miljard. Hij heeft ook gewerkt als (senior) Investment Analyst bij verschillende vastgoedmanagers. Bretveld heeft een MSRE titel van de ASRE, een Msc in Real Estate Management and Development van de TU Eindhoven en een Bsc in Building Engineering van de Avans Hogeschool in Den Bosch.

Annika Soutendijk: 'Wij verwachten dat de renteverhogingen van de Federal Reserve heel geleidelijk en bescheiden zullen zijn en daarom op korte termijn niet al te veel invloed op vastgoed zullen hebben. Maar we zien ook dat voor de Verenigde Staten de beste jaren waarschijnlijk achter ons liggen: de prijzen van commercieel vastgoed gaan voor het eerst in zes jaar omlaag.'

Dick Popken: 'Wij denken ook dat de rente nog langere tijd laag zal blijven, maar adviseren onze klanten zich erop voor te bereiden dat de lange rente weer omhooggaat. Dat betekent dat ze zich defensief dienen te positioneren en alleen exposure moeten hebben naar markten en sectoren waarin de huren naar verwachting zullen stijgen. De gevolgen van hogere rentes kunnen zodoende deels worden opgevangen.'

Welke andere ontwikkelingen zijn van invloed op vastgoed?

Crowe: 'Technologie heeft een enorme invloed op vastgoed. Technologie heeft impact op onze levens en de economie en dus ook op het soort vastgoed waar we gebruik van maken. Elke belegger in vastgoed moet daar rekening mee houden. Door het internet is bijvoorbeeld het karakter van de detailhandel fundamenteel veranderd, waardoor Amazon

een van de topverkopers in de Verenigde Staten kon worden. Er is sprake van ontwrichting in met name de wereld van de warenhuizen. Beleggers moeten heel voorzichtig zijn met betrekking tot winkelstraten van lage kwaliteit. De hotelbranche wordt ook ontwricht door internet, omdat je via je iPhone een kamer kunt boeken en die binnen 24 uur weer kunt annuleren omdat je elders een goedkopere kamer gevonden hebt. Dat kan tot bewegingen van wel twintig procent in het aantal boekingen leiden.'

Bretveld: 'Er zijn andere technologische ontwikkelingen die van grote invloed zijn. Bijvoorbeeld op het gebied van zelfbesturende auto's, die je op afroep kunt laten komen en die je naar elke gewenste bestemming brengen. Die auto's kan je huren, wat in overeenstemming is met de opvatting van veel millennials dat het niet meer nodig is alles in eigendom te hebben. Er is dus veel minder garageruimte nodig. Airbnb heeft grote impact op de hotelbusiness. Ik denk dat zakenreizigers daar ook gebruik van gaan maken. De winkelcentra worden ontmoetingsplaatsen waar gegeten en gedronken wordt in plaats van geshopt. Bij de kantoren zie je dat ook de grotere bedrijven zich willen herhuisvesten op plekken waar de millennials wonen en willen zijn.'

Wat is de invloed van demografische ontwikkelingen op vastgoed?

Zimmerman: 'Er is al sprake van een groot verschil tussen de belangrijkste steden in Europa en de minder belangrijke. Dat verschil wordt groter, zeker na de Brexit: de grootste steden worden nog belangrijker dan ze al zijn vanwege de werkgelegenheid en omdat meer en meer mensen daar willen wonen.'

Popken: 'Economische en demografische ontwikkelingen zijn op lange termijn de doorslaggevende factoren voor de rendementen van vastgoed. Wij zijn er overigens niet zeker van dat urbanisatie een trend op de zeer lange termijn is, het zou best eens generatiegebonden kunnen zijn. Mensen blijven langer alleen en willen daarom graag in de steden wonen, maar als zij een gezin vormen, gaan ze misschien



Het probleem met technologie is dat de ontwikkeling daarvan razendsnel verloopt; als belegger moet je begrijpen wie in principe winnaars en verliezers kunnen zijn.

liever weg uit de stad. Dat soort bewegingen hebben we in het verleden ook gezien. Het probleem met technologie is dat de ontwikkeling daarvan razendsnel verloopt; als belegger moet je begrijpen wie in principe winnaars en verliezers kunnen zijn. Je moet je altijd afvragen hoe relevant bepaalde innovaties voor jou, als vastgoedbelegger, zijn. Het staat vast dat het vastgoed relevant moet blijven voor zijn gebruikers.'

Potgieser: 'Wij hebben onze exposure naar de retailsector de afgelopen jaren verlaagd vanwege de grote impact van e-commerce. Jongere generaties kopen relatief veel meer online dan oudere generaties, waarmee de impact over verloop van tijd nog verder zal toenemen. Ik denk dat de urbanisatietrend zich verder zal voortzetten. Het is daarbij belangrijk dat je je niet alleen focust op steden als Londen en Parijs, maar ook op wat kleinere steden die een interessante demografische ontwikkeling laten zien.'

Soutendijk: 'In de Verenigde Staten zien we dat de millennials de babyboomers al gepasseerd zijn als de grootste levende generatiegroep. Hun voorkeuren gaan niet uit naar de belangrijkste steden, maar naar de zogenoemde 18-uur-steden, vanwege de lagere kosten van levensonderhoud en business. Je moet in de Verenigde Staten bijvoorbeeld kijken naar Austin, Portland en Nashville en in Europa naar Dublin, Manchester en Barcelona. Kantoren en winkel-promenades worden aantrekkelijk gemaakt voor jongere mensen. Technologie maakt het mogelijk klanten te zien aankomen en op maat te ontvangen. In winkelcentra komen steeds meer restaurants, bioscopen, maar ook medische voorzieningen.'



Als je in vastgoed wilt beleggen, moet je dan alleen kijken naar het onroerend goed in engere zin of het beschouwen als deel van een grotere real assets allocatie?

Bretveld: 'Voor ons is vastgoed onderdeel van de grotere groep van alle asset classes. Echter, vastgoed heeft zijn eigen rol in de portefeuille. Ook beleggen we in private equity als alternative, we zien dit echter als alternatief van listed equities.'

Soutendijk: 'Wij kijken naar het afzonderlijke vastgoed, maar beschouwen het ook als deel van de totale allocatie. Als een klant specifiek in vastgoed wil beleggen, doen we dat voor vijf tot tien procent van zijn gehele beleggingsportefeuille.'

Potgieser: 'Voor beleggers die openstaan voor categorieën als infrastructuur, landbouwgrond of bosbouw denk ik dat er toegevoegde waarde ontstaat als je vastgoed ziet als onderdeel van een geïntegreerde real assets benadering. Dat biedt voordelen vanuit het oogpunt van portefeuille-management: niet alleen kunnen waarderingen en de marktdynamiek omtrent bijvoorbeeld wachtrijen worden meegenomen, maar ook kan op die manier worden voorkomen dat vergelijkbare risico's worden meegenomen in de verschillende categorieën.'

> **Scott Crowe** is de Chief Investment Strategist van CenterSquare, de onroerend goed en infrastructuur investment boutique van BNY Mellon Investment Management. Crowe is lid van zowel CenterSquare's listed als van de private onroerend goed en infrastructuur comités en tevens de Portfolio Manager van de Global Concentrated onroerend goed securities strategie. Hiervoor was hij onder andere werkzaam bij Resource Real Estate, Cohen & Steers en UBS Equities Research. Crowe heeft een Honors Finance Degree van de University of Technology in Sydney, Australië en een Bachelor of Commerce Degree van NSW/National University of Singapore.





> **Dick Popken** is bij TKP Investments verantwoordelijk voor het beheer van de discretionaire vastgoedmandaten. Na zijn studie Bedrijfseconomie startte hij in 1990 met het beheer van beursgenoteerde vastgoedaandelen bij GIM Algemeen Vermogensbeheer. In 1994 benaderde PGGM hem voor het ontwikkelen van de vastgoedactiviteiten in Azië-Pacific. Dit deed Popken tot zijn overstap in 2008 naar het multi-manager team van ING Real Estate in Singapore. In 2012 keerde hij terug naar Nederland om deel uit te maken van het TKP Investments team.

Popken: 'Wij denken dat het beter is om niet naar vastgoed in isolatie te kijken, omdat wij er zeker van willen zijn dat we bepaalde macro- en landenrisico's goed kunnen managen en concentratierisico's worden vermeden.'

Zimmerman: 'Vastgoed is een aparte allocatie, maar het maakt deel uit van de totale beleggingsportefeuille. Wij zijn een krachtig voorstander van een combinatie van direct en beursgenoteerd vastgoed, omdat daardoor de beste stabiliteit en liquiditeit ontstaat.'

Crowe: 'In de afgelopen drie jaar is er duidelijk meer gealloceerd naar real assets. Vastgoedbeleggers zijn meer real asset-beleggers geworden, en wel om twee redenen. Ten eerste om meer te kunnen spreiden en, wat belangrijker is, omdat real assets de nieuwe obligaties zijn geworden. Omdat de rente in de meeste landen ter wereld zo laag is, zijn beleggers op zoek naar noodzakelijk rendement en worden ze als het ware gedwongen te investeren in meer risicovolle schuldpapieren. Vastgoed en infrastructuur vormen een attractieve propositie. Het gemiddeld rendement van vastgoed is circa zes procent, terwijl vastrentende waarden over het algemeen nauwelijks meer iets opleveren. Er zal steeds meer in real assets belegd worden ten koste van vastrentende waarden.'

Popken: 'Bij real assets is, in tegenstelling tot bij vastrentende waarden, geen sprake van een vaste coupon. Er wordt wel degelijk kapitaalrisico gelopen.'

Crowe: 'Veel vastgoedbeleggers zijn aan de zijlijn blijven staan omdat zij bang zijn dat de Federal Reserve de rente verhoogt. Maar de Fed liet na afloop van de vergadering van half juni zijn belangrijkste rentetarief ongewijzigd en niet veel later volgde de Brexit. Meer en meer beleggers vluchten uit vastrentende waarden naar assets die meer rendement opleveren.'

Zimmerman: 'Als het om een structurele verandering van beleggen in vastrentende waarden naar vastgoed gaat, is dat positief. Maar het is niet positief als er een tactisch spel wordt gespeeld en grote pakketten vastgoedaandelen snel van eigenaar wisselen.'

Crowe: 'Een van de redenen waarom er zoveel geld vloeit naar vastgoedmarkten in New York, Los Angeles, Londen en Parijs en daardoor de prijzen sterk stijgen, is dat deze markten al beschouwd worden als substituten voor met name fondsen van staatsobligaties.'

Bretveld: 'Dat is al een of twee jaar zo en de vraag is of het om een structurele trend gaat of om een meer tactisch spel. Het eerste is een denkbaar scenario. Als het tweede het geval is, zitten we al in een bubbel. Het zou ook kunnen dat als gevolg van allerlei soorten crises risicopremies plotseling omhooggaan en dan lijken obligaties weer aantrekkelijk. Vastgoed zal dan weer een meer genormaliseerde asset class worden.'

Vanaf eind augustus is vastgoed een aparte sector binnen de MSCI. Wat kunnen daarvan de gevolgen zijn?

Soutendijk: 'Wij denken dat dat invloed heeft omdat veel beleggers dicht bij de sectorgewichten moeten blijven. Ik denk dat veel fund managers meer vastgoed zullen gaan kopen en er meer vastgoed ETFs zullen komen.'



Potgieser: 'Actieve aandelenmanagers die wellicht geen mening over vastgoed hadden, worden gedwongen daarover na te denken omdat zij een actieve positie moeten innemen. Ik betwijfel of de impact echt groot zal zijn, maar als er al een effect zou zijn, dan is dat waarschijnlijk positief.'

Popken: 'Als de beursgenoteerde fondsen hogere prijzen kunnen betalen omdat hun kapitaalkosten lager worden, dan zouden niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen uit de markt gedrukt kunnen worden. In het uiterste geval hebben zij dan geen toegang meer tot de kwaliteits-assets die zij wensen te kopen.'

Crowe: 'De gemiddelde generalistische belegger is onderwogen in REITs (Real Estate Investment Trusts) omdat die over het algemeen niet begrepen worden en erg duur lijken. Wij denken dat deze gap na augustus gedicht zal zijn doordat er naar verwachting twintig tot dertig miljard dollar naar REITs gaat, een paar procent van de hele markt van ongeveer één triljoen dollar. Het gaat om een katalysator op korte termijn. Op de lange termijn zijn REITs meer volatiel dan privaat vastgoed. Dat wordt voor een deel verklaard door het feit dat REITs deel uitmaken van een beleggingsmand. Als iemand een financiële ETF verkoopt omdat hij niet gecharmeerd is van banken, verkoopt hij tegelijkertijd silent properties.'

Hoe passen REITs binnen een allesomvattende vastgoedallocatie, inclusief niet-beursgenoteerd vastgoed?

Zimmerman: 'Ik ben een krachtig voorstander van een combinatie van REITs en direct vastgoed. REITs zijn weliswaar meer volatiel, maar ook meer liquide; een goede timing kan zorgen voor extra rendement.'

Bretveld: 'In principe is het eenvoudig: als REITs beschikken over de betere producten, dan moet je daarin beleggen en dat geldt evenzo voor niet-beursgenoteerd vastgoed. Soms is zelfs arbitrage mogelijk. Als je in staat bent op het juiste moment op de niet-beursgenoteerde markt te verkopen en REITs te kopen, of vice versa, dan kan dat in de praktijk zeer rendabel zijn.'

> **Edzard Potgieser** werkt sinds 2011 als Portefeuille Manager voor Altis Investment Management in Den Haag, waar hij zich focust op de categorieën real assets en private equity. Hij is verantwoordelijk voor allocatie-advies en de selectie en monitoring van externe managers voor een brede groep pensioenfondsen, verzekeraars en family offices. In zijn vorige functie werkte Potgieser voor De Nederlandsche Bank. Hij studeerde Bedrijfseconomie aan de Rijksuniversiteit Groningen en is een CFA charterholder.

Een van de redenen waarom er zoveel geld vloeit naar vastgoedmarkten in New York, Los Angeles, Londen en Parijs en daardoor de prijzen sterk stijgen, is dat deze markten al beschouwd worden als substituten voor met name fondsen van staatsobligaties.

Potgieser: 'Een van de beperkingen van beursgenoteerd vastgoed is de geringere invloed die je als belegger hebt. Bij een belegging in de beursgenoteerde markt heb je bijvoorbeeld te maken met een leverage van circa veertig procent die de volatiliteit van deze belegging verder versterkt.'

Popken: 'Wij adviseren onze klanten een beetje in beursgenoteerd vastgoed te beleggen en veel te investeren in niet-beursgenoteerd vastgoed. Hoeveel precies is afhankelijk van de specifieke wensen en mogelijkheden van de klant.'

Wat zijn de beste manieren voor institutionele beleggers om toegang tot niet-beursgenoteerd vastgoed te krijgen?

Popken: 'Er is natuurlijk niet een beste manier, want de oplossing moet klantspecifiek zijn. De omvang van de allocatie speelt een belangrijke rol. Een grotere belegger is in staat te investeren in direct vastgoed, clubdeals of joint ventures. Voor relatief kleine allocatievolumes kan een fund-of-funds-model een passende oplossing zijn om toch een adequate diversificatie te verkrijgen.'

Crowe: 'Wij adviseren beleggers verder te kijken dan de huidige succesmarkten als Londen en New York. Kijk bijvoorbeeld naar Manchester of Barcelona; overzichtelijke markten met geschoolde werknemers en een gespreide economie.'





> **Annika Soutendijk** is sinds 15 jaar werkzaam als Vermogensbeheerder bij ING Private Banking, waarvan 8 jaar bij het ING Investment Office. Soutendijk is registerbeleggingsanalist en heeft Bedrijfskunde van de Financiële Sector gestudeerd aan de Vrije Universiteit van Amsterdam. Ze houdt zich bezig met het discretionair beheer van portefeuilles, zowel van particuliere als professionele cliënten en heeft onroerend goed als aandachtsgebied.

Potgieser: 'Wij hebben een voorkeur voor directe vastgoedfondsen, in het bijzonder die met een open-end-structuur. Deze fondsen zijn over het algemeen goed gespreid en hebben een efficiënte kostenstructuur.'

Bretveld: 'Zoals al is aangegeven is er niet één beste manier, omvang speelt een belangrijke rol. Een grotere belegger is in staat te investeren in directe- of clubdeals, of joint ventures. Voor de kleine en middelgrote pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen wordt het steeds moeilijker op de niet-beursgenoteerde vastgoedmarkten te beleggen, omdat de beste assets steeds minder verhandeld worden. Om als kleiner of middelgroot pensioenfonds of verzekeraar exposure naar de core assets te krijgen, die op de lange termijn betere resultaten laten zien, is een open-end fund-of-funds-model een goed instrument, vooral vanwege de adequate diversificatie. Belangrijk is wel om dit te doen met een laag risico en lage leverage.'

Hoe ziet de vastgoedmarkt er nu uit, vergeleken met eerdere cycli?

Soutendijk: 'Er wordt veel voorzichtiger omgegaan met leverage, die is in veel gevallen aanzienlijk gereduceerd. Dat geeft aan dat er lessen zijn getrokken uit de financiële crisis: REITs zijn bijvoorbeeld conservatiever geworden. Dat

neemt natuurlijk niet weg dat er altijd onverwachte dingen kunnen gebeuren, die eventueel een recessie kunnen veroorzaken.'

Potgieser: 'Een vergelijking met eerdere cycli is moeilijk te maken, gegeven het feit dat een groot deel van het herstel het resultaat is van de kwantitatieve verruiming van centrale banken en niet zozeer van fundamentele economische factoren. Om deze reden, alsook vanwege de stevige waarderingen in de huidige markt, kiezen wij voor een behoudende positionering op dit moment.'

Popken: 'Vastgoed is een cyclische asset class. We hebben nu een opgaande fase van zes, zeven jaar beleefd, die op enig moment een kantelpunt zal bereiken. Dat zal, gegeven de lage rente, waarschijnlijk niet op korte termijn gebeuren. Wat de omvang van de daling betreft: zolang de kredietverleners zich conservatief blijven gedragen, zal die niet zo groot zijn als in 2008/2009. Een aanwijzing voor het naderen van een kantelpunt is de komst van zogenoemde onnatuurlijke vastgoedbeleggers naar de markt.'

Zimmerman: 'Er is nog altijd sprake van een solide markt, maar er zijn natuurlijk ook zorgen. Vastgoed van hoge kwaliteit is nu zo duur dat daar wellicht een hoger dan gewenst risico aan vastzit.'

Crowe: 'Ik maak me geen zorgen over het renterisico. Het grootste risico is dat nieuw aanbod de markt verhit en er een huurcorrectie komt. Dat zal niet onmiddellijk gebeuren, maar de kans erop neemt met de tijd toe. Overigens zal de komende neergang relatief beperkt zijn, met name door de afwezigheid van buitensporige leverage.'

Bretveld: 'Er is veel gealloceerd naar de vastgoedsector, vooral ten koste van obligaties. Als dat ophoudt of weer omslaat, zouden de prijzen van vastgoed dramatisch kunnen zakken. Daar moet rekening mee worden gehouden door het kiezen van de juiste beleggingen. Ook ik denk dat de ooit komende neergang minder diep zal zijn dan de laatste recessie, dankzij de sterke fundamentals aan de vastgoedkant.'



Waar kan het beste belegd worden en moet er misschien meer risico worden genomen?

Potgieser: 'Dicht bij huis heeft de woningsector in Nederland nog steeds een attractief rendement-risicoprofiel. Het wordt echter steeds lastiger hierin te beleggen als gevolg van het beperkte aanbod van nieuwe projecten in de markt. Het nemen van extra risico kan in bepaalde markten lonend zijn, als er tenminste sprake is van solide fundamentals. Een probleem bij veel vastgoedfondsen is dat de grotere operationele risico's vaak gepaard gaan met grotere financiële risico's als gevolg van hogere leverage-niveaus.'

Popken: 'Wij adviseren onze klanten, een aantal pensioenfondsen, zeker niet om op de risicocurve op te schuiven. Zij zijn voornamelijk in vastgoed geïnteresseerd vanwege de yield, en daarom in proposities met een laag risico. De eerste stap in het investeringsproces is om na te gaan waar bepaalde risico's kunnen worden vermeden. Daarom beleggen wij nu slechts in zestien landen.'

Soutendijk: 'Omdat de rente nog lange tijd laag zal zijn, is het aantrekkelijk om in Europa te beleggen. Wij spreken met de klant een risicoprofiel af en er zijn in de vastgoedwereld genoeg mogelijkheden om binnen dat profiel te blijven.'

Zimmerman: 'Als je in te kleine plaatsen belegt en je wilt verkopen, kan het tamelijk moeilijk zijn op een bepaald moment liquiditeit te krijgen. Daar houdt het risico-management zich mee bezig. Wij adviseren onze klanten te beleggen in kernlocaties, maar die moeten kwalitatief op peil worden gehouden en verhuurd blijven. Dat is een inherent risico. We hebben gezien dat er zelfs naar de fantastische locaties van V&D niet voldoende vraag was vanwege het beperkte aantal exploitanten dat actief is in de wereld van de warenhuizen.'

Crowe: 'In principe moeten we een heel nieuwe aanbodketen opbouwen die is afgesteld op hoe er gewinkeld wordt.'



Het verdwijnen van winkelcentra van lagere kwaliteit wordt weerspiegeld door de vraag naar ruimte in de distributieketen van de Verenigde Staten. Het is zinvol de industriële warehouse distributie te ontwikkelen omdat we nieuwe en verschillende soorten assets moeten creëren om de manier waarop distributie vandaag de dag plaatsvindt, te faciliteren.'

Bretveld: 'Wij zijn voorstander van spreiding over de wereldwijde en met name de ontwikkelde markten/landen. Als je een bepaalde sector zou willen overwegen dan is dat de logistieke sector, omdat de distributieketen vernieuwd moet worden, niet alleen in de Verenigde Staten maar ook in Europa en Azië.'

Waarom zijn er zo weinig duurzame vastgoedfondsen?

Crowe: 'De reden is waarschijnlijk dat het zo moeilijk is om duurzaamheid om te zetten in meer rendement. Ik twijfel er bijvoorbeeld niet aan dat beleggers zich steeds meer gaan richten op duurzaamheid omdat ze anders geen huurders meer kunnen vinden. De vraag is echter hoe je dat omzet in winst.'

Popken: 'Het heeft ook te maken met naamgeving. Ik denk dat er behoorlijk veel duurzame vastgoedfondsen zijn. De

> **Rodney Zimmerman** is Hoofd Fiduciair Beheer en werkt sinds 2010 bij a.s.r. Vastgoed Vermogensbeheer. Hij is verantwoordelijk voor de niet-beursgenoteerde vastgoedinvesteringen van a.s.r. levensverzekeringen en voor het ASR Property Fund dat investeert in direct vastgoed, niet-beursgenoteerde fondsen en beursgenoteerd vastgoed. Zijn loopbaan startte in 1991 met een focus op direct vastgoed. Vanaf 2002 was hij bij Doctors Pension Fund verantwoordelijk voor de succesvolle opbouw van een wereldwijde vastgoedportefeuille in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoedbedrijven. Sinds 2004 is Zimmerman actief bij INREV, VBA en IVBN.



Financial Investigator stelde Tinka Kleine (PGGM) en Oginda Vlijter (MN) ook een aantal vragen over vastgoed.

Oginda Vlijter,
Manager Equities bij MN:

Welke ontwikkelingen hebben de grootste invloed op de prijsontwikkeling van vastgoed?

De prijsontwikkeling van vastgoed wordt beïnvloed door de vraag- en aanbodverhouding. De vraag naar vastgoed is afhankelijk van macro-economische ontwikkelingen, zoals GDP-groei, werkgelegenheid, inflatie en rente. Vastgoed is een kapitaalintensieve sector en de lage rente van de afgelopen jaren heeft gezorgd voor veel kapitaalinstroom in de Europese sector, wat we bijvoorbeeld terugzien in de stijgende huizenprijzen. Ook demografische factoren zijn van invloed op de vraag. Zo leidt de vergrijzing tot meer vraag naar ouderenhuisvesting. In combinatie met een zich verder terugtrekkende overheid, bijvoorbeeld in Nederland, is ouderenhuisvesting een interessante sector. We zien Belgische genoteerde vastgoedbedrijven investeren in Nederlandse 'zorgwoningen'. Urbanisatie blijft van belang. Daarbij denken we vaak aan Azië, maar ook in Europese steden zoals Londen, Stockholm en Berlijn zien we deze trend. Ten slotte is het aanbod van belang. Als gevolg van de beperkte economische groei in de afgelopen jaren is het aanbod in Europa beperkt gebleven.

Welke invloed hebben technologische ontwikkelingen op de vastgoedsector en hoe kunnen we hierop anticiperen?

De opkomst van digitalisering en internet heeft een behoorlijke impact op onze samenleving. Zo maken we bijvoorbeeld steeds meer gebruik van Airbnb, wat een negatieve impact heeft op de hotelsector. Online winkelen is een uitdaging voor veel fysieke winkels. Toch zijn er nog wel degelijk kansen. Zo raken online en fysiek winkelen steeds meer vervlochten met elkaar. We zien dat centra die gericht zijn op 'experience' over het algemeen beter presteren. Door het toevoegen van horeca, bioscopen en dergelijke, blijven deze centra de consumenten aantrekken. Ook investeren deze centra vaak in (digitale) services, zoals Wi-Fi en apps, om de klantbeleving verder te verbeteren. Hierbij wordt steeds meer gebruik gemaakt van Big Data, zodat er ingespeeld kan worden



op de persoonlijke wensen van de consumenten. In de kantorensector zien we steeds meer het flexibele werken, waardoor bedrijven minder ruimte nodig hebben. Deze trend zien we vooralsnog vooral in Scandinavië, Nederland en België. Er is hierdoor vaak ook behoefte aan andersoortige, meer flexibele ruimte. Vastgoedondernemingen die deze trends tijdig signaleren en hierop inspelen, hebben onze voorkeur.

Tinka Kleine,
Director Private Real Estate Europe bij PGGM:

Waarom zijn er zo weinig duurzame vastgoedfondsen in de markt?

Weinig? Het is maar hoe je het bekijkt. Er zijn ondertussen heel veel vastgoedfondsen die duurzaamheid

implementeren in hun beleggingsbeleid. Het aantal 'Green Stars' in de duurzaamheidsbenchmark GRESB is in de afgelopen jaren fors gestegen en de lat zal steeds hoger worden gelegd om tot de kopgroep te kunnen behoren. Wij stimuleren dit door zelf ambitieus te zijn (de doelstelling is om de CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille te halveren in de periode tot 2020) en samenwerking te zoeken met fondsmanagers die daar invulling aan kunnen geven. Dit betekent dat wij steeds meer investeren in het verduurzamen van verouderde panden op binnenstedelijke locaties, een zeer effectieve manier om de CO₂-uitstoot te verminderen en een goed rendement te realiseren.

Hoe ziet een ESG-proof vastgoedportefeuille er over 10 jaar uit?

Wij hebben het nu al liever over 'Impact Investing', waarbij het doel is om beleggingen te doen die naast een financieel rendement ook actief bijdragen aan een leefbare en duurzame wereld, en die goed uit te leggen zijn aan de deelnemers in de pensioenfondsen. Dit gaat een stap verder dan ESG, dat vooral gericht is op de kaders waaraan een fonds moet voldoen; naast financieel rendement wordt ook nadrukkelijk gestreefd naar het realiseren van maatschappelijk rendement. Voor de vastgoedportefeuille zullen klimaat en gezondheid naar verwachting de belangrijkste aandachtspunten zijn.



core business is echter het managen van vastgoed assets, maar nogal wat fondsen doen dat op een heel duurzame manier. In Australië bijvoorbeeld zijn vrijwel alle vastgoedfondsen duurzaam. Maar ook in Europa en de Verenigde Staten zijn fondsen te vinden die puur op duurzaamheid zijn gericht.'

Bretveld: 'Er zijn inderdaad nogal wat duurzame vastgoedfondsen die alleen niet zo genoemd worden. De grotere institutionele fund managers zijn allemaal gefocust op duurzaamheid en ESG (Environmental, Social and Governance) in het algemeen.'

Zimmerman: 'Duurzaamheid is in feite al geaccepteerd en zal over een paar jaar de standaard zijn. Als je daar als fonds niet actief aan meedoet, kom je in grote moeilijkheden.'

Potgieser: 'Ik vind dat duurzaamheid in de beleggingsprocessen van alle vastgoedmanagers moet worden geïncorporeerd. Wij kijken niet alleen naar de gebouwen, maar ook naar de impact van de manager. Je kunt alleen gebouwen met een A-label kopen, maar als de manager een gebouw met een F-label koopt en daarvan een B of C maakt, heeft dat naar onze mening een grotere positieve impact.'

Ziet het er over tien jaar anders uit met betrekking tot ESG?

Popken: 'Over tien jaar zijn er waarschijnlijk alleen maar Green Star (= GRESB-rating) fondsen, want beleggers zullen alleen daarin geïnteresseerd zijn.'



Soutendijk: 'Klanten die in duurzaam vastgoed willen beleggen, zullen dan meer mogelijkheden hebben, omdat er meer open-end duurzame vastgoedfondsen zullen zijn.'

Zimmerman: 'In de vastgoedwereld wordt onvoldoende gecommuniceerd over ESG. Daar moeten we aan werken.'

Bretveld: 'De normen veranderen voortdurend, dus de groene ster van vandaag is niet noodzakelijk die van over tien jaar.'

Crowe: 'Wij vragen bedrijven hoe zij denken over duurzaamheid in hun business. Dat is tamelijk nieuw, maar inmiddels is het onderdeel van ons beleggingsproces geworden.'

CONCLUSIE

De rentes in de Verenigde Staten en Europa zullen waarschijnlijk langer laag blijven of minder snel omhooggaan. In zo'n omgeving blijft vastgoed aantrekkelijk vergeleken met andere asset classes. Technologie heeft een grote invloed op vastgoed. Door het internet is bijvoorbeeld het karakter van de detailhandel fundamenteel veranderd. Er is sprake van ontwrichting in met name de wereld van warenhuizen. Dat geldt ook voor de hotelwereld. Voor beleggers die openstaan voor categorieën als infrastructuur, landbouwgrond of bosbouw ontstaat er toegevoegde waarde wanneer vastgoed wordt beschouwd als onderdeel van een geïntegreerde real assets benadering. Vastgoedbeleggers zijn meer real assets beleggers geworden om meer te spreiden en omdat real assets de nieuwe obligaties zijn geworden. Er zal steeds meer in real assets belegd worden ten koste van

vastrentende waarden. Dat vastgoed sinds eind augustus een aparte sector in de MSCI is, zal veel fund managers ertoe aanzetten meer vastgoed te kopen en er zullen meer vastgoed ETFs komen. Er is niet een beste manier om toegang tot niet-beursgenoteerd vastgoed te krijgen, de omvang van de allocatie speelt een belangrijke rol. Voor een kleiner of middelgroot pensioenfonds is een open-end fund-of-funds-model een goed instrument. Vastgoed is een cyclische asset class, die nu een opgaande fase van zes, zeven jaar heeft beleefd en op enig moment een kantelpunt zal bereiken. Een aanwijzing daarvoor is de komst van zogenoemde onnatuurlijke vastgoedbeleggers naar de markt. Duurzaamheid is in feite al geaccepteerd en zal over een paar jaar de standaard zijn. Als je daar als fonds niet actief aan meedoet, kom je in grote moeilijkheden.