

VOORZITTER

Norbert Bol, Sweco Capital Consultants

DEELNEMERS

Daan van Aert, Kempen Capital Management

Sandeep Bordia, Amherst Capital Management
(BNY Mellon)

Scott Crowe, CenterSquare Investment Management
(BNY Mellon)

Amilcar Grot, Blue Sky Group

Casper Hesp, Syntrus Achmea Real Estate & Finance

Luc Joosten, a.s.r. Real Estate Investment Management

Bert Lesterhuis, MN

René Rijk, TKP Investments

Deze ronde tafel is tot stand gekomen in samenwerking met Amherst Capital Management (BNY Mellon) en Center Square Investment Management (BNY Mellon).

Foto's: Ruben Eshuis Fotografie



STIJGENDE RENTE GEEN GROTE BEDREIGING VOOR VASTGOEDMARKT

Door Hans Amesz

Historisch gezien duren de meeste cycli van vastgoed circa vijftien jaar. De laatste vastgoedbaisse eindigde rondom 2007. Zo bezien duurt de huidige opgaande fase van de cyclus tot ruim na 2020.



In welke fase van de vastgoedcyclus zitten we nu?

René Rijk: 'Ik denk dat we dichterbij de top dan bij de bodem van de cyclus zitten, hoewel vastgoed vergeleken met andere asset classes nog steeds een aantrekkelijk rendement-risicoprofiel heeft. Omdat wij voor onze klanten beleggen voor de lange termijn, kijken wij vooral naar de langetermijntwikkelingen. In markten waarin deze gunstig zijn, blijven wij voor onze klanten beleggen in vastgoed.'

Daan van Aert: 'We hebben helaas geen kristallen bol om in te kijken, dus we weten niet of we al tegen de piek van de cyclus aanlopen. Echter, vanuit een langetermijnbeleggingsperspectief zou een belegger zijn portefeuille zo dienen in te richten dat deze niet alleen profiteert van de opwaartse cyclus maar ook bestand is tegen slecht weer. Dat is veel belangrijker dan vaststellen waar we precies in de cyclus zitten.'

Casper Hesp: 'Je moet ook naar de fundamentele ontwikkelingen kijken. Veel mensen willen bijvoorbeeld naar steden verhuizen, wat betekent dat er heel veel vraag blijft naar onroerend goed. Er wordt momenteel te weinig gebouwd om aan die sterke vraag te voldoen. Hoe vervelend dit ook is voor woningzoekenden, het heeft wel een positief effect op het toekomstige rendement van vastgoed.'

Sandeep Bordia: 'Er moet onderscheid worden gemaakt tussen de verschillende vastgoedmarkten. Wat betreft commercieel vastgoed denk ik dat we in de buurt van de top van de cyclus komen, maar dat geldt niet voor residentieel onroerend goed. Er zijn ook bepaalde sectoren van vastgoed waarin het begrip 'cyclisch' er niet toe doet. Retail ondergaat nu bijvoorbeeld een fundamentele heroriëntatie, vooral in de Verenigde Staten maar ook elders. Structurele oorzaken leiden tot een soort neergang van de retailsector, waardoor er geen sprake meer is van een cyclus.'

> **Norbert Bol** is sinds 2004 directeur en mede-oprichter van Sweco Capital Consultants B.V., een beleggingsadviesbureau van 20 medewerkers dat pensioenfondsen en verzekeraars adviseert op het gebied vastgoed- en infrastructuurbeleggingen. Met meer dan 25 jaar ervaring op het gebied van beleggingen en investeringen in vastgoed en infrastructuur, werkte hij eerder in directiefuncties bij AZL en Insinger de Beaufort en als Senior Manager bij KPN Pensioen en Ecorys. Bol heeft een graad in Bedrijfskunde (MSc), Economische Bedrijfstechniek (BSc) en Bouwkunde (BSc).





> **Daan van Aert** is Head non-Listed Real Estate bij Kempen Capital Management. Hij geeft leiding aan het niet-beursgenoteerd vastgoedteam. Het team richt zich voornamelijk op de internationale selectie en monitoring van niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen. Van Aert heeft ruim 20 jaar ervaring in de financiële vastgoedsector. Hij is sinds 2014 bij Kempen werkzaam. Daarvoor werkte hij bij APG, waar hij zich in het niet-beursgenoteerd vastgoedteam bezighield met Europese en Aziatische beleggingen. Hij is een CFA Charterholder en gekwalificeerd als professioneel lid van de Royal Institution of Chartered Surveyors (MRICS).

Luc Joosten: 'De vastgoedmarkt is inderdaad te groot om te generaliseren. In Nederland hebben we de afgelopen jaren een sterke groei in de woningmarkt gezien. De vraag is groter dan het aanbod, wat huurwoningen – in het juiste prijssegment en op de juiste locatie – een aantrekkelijk beleggingsproduct maakt. De commerciële vastgoedmarkt is achtergebleven bij de economische cyclus en gaat naar verwachting, afgaande op fundamentele ontwikkelingen, economische ontwikkelingen en prijzen, op de juiste locaties nog een beweging omhoog maken. Het is van groot belang om de juiste assets te selecteren die een stabiele cashflow genereren en de verschillende cycli kunnen doorstaan.'

Bert Lesterhuis: 'Een risico dat vaak over het hoofd wordt gezien bij het timen van de cyclus, of liever gezegd de top daarvan, is het risico dat je loopt wanneer je te vroeg verkoopt en daardoor niets meer kunt als de markt verder stijgt.'

Scott Crowe: 'Het is verrassend dat de markt in staat is geweest door zelfregulering een relatief rationeel evenwicht te creëren. Als we over de huidige cyclus nadenken, is de verleiding groot de vorige cyclus in herinnering te brengen, maar deze cyclus is meer complex. We hebben te maken met een lauw, futloos herstel en hoge niveaus van risico-aversie. We zullen nog verbaasd staan hoe lang het duurt voordat er sprake is van een ommekeer.'

Amilcar Grot: 'Vanuit een globaal, top-down perspectief zitten we in de laatste fase op weg naar de top. In bepaalde individuele markten zit echter nog veel waarde.'

Hoe ziet de vastgoedmarkt er op de verschillende continenten uit?

Bordia: 'Wat betreft commercieel vastgoed zijn de Verenigde Staten volledig geprijsd, maar bij residentieel vastgoed is dat niet het geval. Van alle ontwikkelde markten is de Amerikaanse huizenmarkt waarschijnlijk de goedkoopste. We hebben gezien wat er is gebeurd in landen als Noorwegen, Canada en Australië; daar zijn de prijzen dramatisch gestegen.'

Crowe: 'Interessant is dat de vastgoedmarkten van grote wereldsteden veel meer gemeen hebben dan de vastgoedmarkten in kleinere steden of landen. Londen, New York en Tokio hebben voor een groot deel dezelfde aanjagers en beleggers, heel anders dan bijvoorbeeld Pittsburgh. Dat reflecteert de globalisatie van de wereldeconomie en van kapitaal.'

Grot: 'Wij beleggen strategisch in vastgoed, maar tegelijkertijd denken we na over het juiste moment om te beleggen. We kijken nu vooral naar Australië, waar in het verleden valutarisico een grote rol speelde, maar nu kansen aanwezig lijken te zijn.'

Duurt het nog een paar jaar voordat de vastgoedmarkt haar top bereikt?

Crowe: 'De laatste vastgoedbaisse begon in de vroege jaren negentig van de vorige eeuw en duurde tot ongeveer 2007. Historisch gezien duren de meeste cycli van commercieel onroerend goed iets van vijftien jaar. Zo bezien duurt de huidige cyclus tot zeker 2020. We zien nog geen niveau van overdrijving zoals bij vorige cycli. Ik denk, als gezegd, dat we aangenaam verrast zullen worden doordat de opgaande trend zich nog behoorlijk lang zal voortzetten.'

Dat klinkt heel optimistisch. Is dat een algemene opinie?

Grot: 'Ik weet niet hoe lang de huidige cyclus aanhoudt. Ik ben er niet zo zeker van dat het nog lang zal duren voordat de



ommekeer plaatsvindt. De volgende cyclus zal er invloed van ondervinden dat de centrale banken ooit ophouden met grootscheepse monetaire verruiming.'

Bordia: 'We maken ons te druk over het feit dat we falen bij het vaststellen van de duur van de verschillende cycli. Je moet je afvragen of de huidige waarderingen adequaat zijn of niet en of je de daarbij behorende risico's wilt lopen. Ik ben overigens niet echt bezorgd. Er moet voor gezorgd worden dat de rendementen in overeenstemming zijn met de genomen risico's; het lijkt erop dat het risico van commercieel vastgoed nu aanzienlijk hoger is dan twee of drie jaar geleden.'

Lesterhuis: 'De extreem lage rentevoeten zorgen ervoor dat de cyclus minder stijl verloopt, maar waarschijnlijk ook langer zal zijn.'

Hesp: 'Vastgoed blijft een langetermijnbelegging. Rendementen van vastgoed zijn de afgelopen jaren erg hoog geweest: tot ruim boven de tien procent. Veel van onze klanten streven op de lange termijn naar een gemiddeld rendement van zes procent, dus daar zit enige ruimte tussen. Wij verwachten dat core vastgoedrendementen lager zullen zijn dan de afgelopen jaren, maar dat er wel sprake zal zijn van stabiele en sterke directe rendementen.'

Wat is het effect van Donald Trump en Brexit op de vastgoedmarkt?

Grot: 'Het is nog te vroeg om te bepalen of er een effect is van Brexit en Trump op de vastgoedmarkt en wat dat effect dan is. Er hebben zich nog geen uitzonderlijke gevallen voorgedaan. Ik hoor overal dat ik me geen zorgen hoeft te maken, maar daardoor maak ik me juist extra zorgen.'

Bordia: 'Het hangt ervan af wat Trump in de Verenigde Staten voor elkaar krijgt en wat niet. Het risico voor vastgoed is dat de rente gaat stijgen. Een aanzienlijke reductie van immigratie zou negatieve gevolgen voor de hele Amerikaanse economie hebben en dus ook voor vastgoed.'

Crowe: 'Trump is vooralsnog veel geschreeuw en weinig wol, ik zie niet veel economisch risico. In de afgelopen dertig, veertig jaar is

het nooit voorgekomen dat de Amerikaanse economie groeide en de waarde van commercieel onroerend goed daalde.'

Van Aert: 'Op dit moment heeft Trump met zijn beleid nog geen merkbare negatieve impact gehad op de Amerikaanse economie.'

Joosten: 'Trump maakt veel lawaai en veroorzaakt enige onzekerheid, maar dat heeft vooralsnog weinig effect op de onroerendgoedmarkten. De Brexit is wat dit betreft interessanter. Men dacht dat als gevolg van de Brexit veel bedrijven naar het Europese continent zouden verhuizen. Dat is vooralsnog niet het geval, maar dit kan nog komen.'

Hesp: 'Op korte termijn verhuist misschien een klein aantal kantoren naar het Europese vasteland. De gevolgen op langere termijn zijn nu nog volstrekt onduidelijk.'

Lesterhuis: 'Inmiddels kunnen we de gevolgen van de Brexit zien aankomen omdat het een geleidelijk proces is. Investeerders kunnen zich daarop voorbereiden, dus de impact van de Brexit zal niet als een schok voor de markt komen.'

Rijk: 'De economie van het Verenigd Koninkrijk is flexibel en is in het verleden ook in staat geweest zich aan veranderende omstandigheden aan te passen. Dat geldt ook voor de vastgoedmarkt. Hoewel er op korte termijn onzekerheid en volatiliteit zal zijn, verwachten wij dat een hub als Londen ook op lange termijn een belangrijk zaken centrum in Europa zal blijven. De markt moet echter de komende tijd een natuurlijk evenwicht zien te vinden.'

In welke landen is het aantrekkelijk om in vastgoed te beleggen?

Bordia: 'Ik besteed nauwelijks tijd aan de ontwikkelingen van de Europese en Aziatische vastgoedmarkten. In de Verenigde Staten zijn eengezinshuurwoningen een van de meest attractieve mogelijkheden om in te beleggen. De VS is een van de weinige ontwikkelde economieën waar nog altijd sprake is van een groeiende bevolking. Als gevolg van de financiële crisis is het heel moeilijk geworden om een hypotheeklening te krijgen, wat gunstig is voor de huurmarkt.'

> **Sandeep Bordia** is Managing Director en Head of Research en Analytics bij BNY Amherst Capital Management. Hij heeft meer dan 13 jaar ervaring in de hypotheekmarkten. Voordat Bordia begon bij BNY Amherst, was hij Head of Securitized Products Research bij Barclays Capital, waar hij verantwoordelijk was voor research van agency/non-agency MBS, CMBS, ABS en Europese ABS. Voordat Bordia bij Barclays kwam werken in 2008 werkte hij zes jaar bij Lehman Brothers, waar hij zich bezighield met agency prepays, mortgage origination, servicing en subprime. Bordia heeft een MBA en een Bachelor of Technology behaald aan het Indian Institute of Management.





> **Scott Crowe** is Chief Investment Strategist bij BNY CenterSquare Investment Management. Voordat Crowe bij BNY CenterSquare kwam werken in 2015, was hij CIO van Liquid Alternatives bij Resource Real Estate, lead Global Portfolio Manager bij Cohen & Steers en Head Global Real Estate bij UBS Equities Research. Crowe begon zijn carrière bij Paladin Property Securities. Hij behaalde een Honors Finance Degree aan de University of Technology Sydney en een Bachelor of Commerce aan de National University of Singapore.

Grot: 'Behalve in eengezinswoningen zie ik ook mogelijkheden in studentenhuysvesting of seniorenwoningen. Het is wel van wezenlijk belang de juiste beheerder te vinden, want het is wellicht meer een operationele dan een vastgoedbusiness.'

Hesp: 'Naast de woning- en winkelmarkt vinden wij beleggen in zorgvastgoed heel interessant op dit moment. Dat heeft alles te maken met de vergrijzende bevolking en het beleid van de overheid om wonen en zorg te scheiden. Daarnaast zijn veel beleggers niet alleen maar geïnteresseerd in het financiële rendement, maar ook in het sociale. Zij sturen op impact investing. Dat maakt beleggen in de zorgsector voor hen heel interessant. Een ander voorbeeld daarvan is de toenemende focus op duurzaamheid. Onze klanten vinden het bijvoorbeeld belangrijk dat hun woningportefeuille op de lange termijn voor een aanzienlijk deel energieneutraal is.'

Joosten: 'Wij investeren alleen in Nederland en kijken altijd naar de economische fundamentals zoals demografie, consumentenvertrouwen en -bestedingen; drivers die heel belangrijk zijn voor de vastgoedmarkt. Ook is het belangrijk te kijken naar de regio waarin je wilt investeren. Voor wat betreft de huizenmarkt is slechts een beperkt aantal regio's interessant, net als in de retail-vastgoedmarkt. Om duurzaam te kunnen investeren, is veel focus in de strategie nodig.'

Rijk: 'Logistiek is een van de weinige sectoren waarin lange, geïndexeerde huurcontracten mogelijk zijn. Daarbij komt dat retailers hun businessmodel veranderen, wat de vraag naar logistieke operaties doet toenemen. Verder kijken we naar studentenhuysvesting in Europa. Het type producten dat we gewoon waren te leveren, wordt niet meer door studenten gevraagd, dus moeten we openstaan voor proposities waarin ruimte is voor de ontwikkeling van nieuwe producten.'

Kijken we nog steeds naar core-vastgoed of liggen er ook kansen in value add, zoals Global Investor Intentions stelt?

Crowe: 'Wij denken dat op dit moment de beste kansen in value add liggen. Dat betekent vastgoed kopen en het transformeren, een andere bestemming geven; het als het ware aanpassen aan de

nieuwe economie. Zo zijn en worden bijvoorbeeld locaties voor het produceren van zelfsturende auto's in Pittsburgh gezocht. Ik denk dat de tijd van vastgoed kopen en vasthouden achter ons ligt, in de zin dat daarmee de beste rendementen vielen te behalen.'

Van Aert: 'Hoewel de prijzen in core-vastgoedmarkten misschien aan de ruime kant zijn, is het rendement van zo'n vijf tot zes procent voor veel beleggers nog altijd aantrekkelijk. Dit heeft onze voorkeur. Value add houdt in dat er meer risico wordt genomen. Dit kan in principe op drie manieren: de eerste is beleggen in niche asset classes zoals datacenters, studentenhuysvesting, gezondheidszorg en soortgelijke zaken. Een tweede manier is investeren in core-vastgoed op core-locaties, waarbij meer risico opgezocht wordt door (her)ontwikkeling en/of het verhuren van leegstand. Het vergroten van de schuldfinanciering is een derde manier. Wij adviseren klanten om voor de tweede optie te kiezen, om binnen het core-segment te blijven met een gecaluleerd risico.'

Joosten: 'In Nederland zien we dat core-beleggers objecten kopen die getransformeerd moeten worden. Die objecten bevinden zich wel op de goede locaties, zodat geen locatierisico wordt gelopen, maar het aanschaffen en veranderen van het vastgoed kost wel tijd en geld, wat nodig is om het gewenste rendement-risicoprofiel te bereiken.'

Bordia: 'Het onderscheid tussen core en value add wordt wel steeds kleiner.'

Rijk: 'Het locatie- en liquiditeitsrisico in de value add-markt kan hoog zijn. In de vorige cyclus is gebleken dat liquiditeit in secundaire steden volledig kan opdrogen. Over de lange termijn bieden core-beleggingen een rendement-risicoprofiel dat beter past bij onze klanten. In grote liquide markten met goede langetermijnfundamenten zijn we wel bereid enig risico te accepteren, bijvoorbeeld verhuurrisico of het moderniseren en verduurzamen van oude objecten.'

Hesp: 'Sommige core-vastgoedbeleggers gebruiken hun fondsen om bijvoorbeeld actief te zijn in niches die zij interessant vinden, maar waarvoor zij zelf niet de kennis in huis hebben. Deze niches

kunnen een value-added karakter hebben. Vaak hebben deze beleggers nog wel een groot deel van hun portefeuille belegd in core-vastgoed.'

Bordia: 'De afgelopen dertig jaar is de rente alleen maar gedaald. Dat heeft de vastgoedmarkten sterk beïnvloed. In steden als New York, San Francisco, Chicago, Boston en Los Angeles is de outperformance in vergelijking met de rest van de Verenigde Staten ongeveer tweehonderd procent geweest. Als de rente de andere kant opgaat, zou ik niet verbaasd zijn als er slapte in deze markten ontstaat, met name in New York City.'

Vormt een stijgende rente het grootste risico in onze industrie?

Lesterhuis: 'Wat ik als een groot risico zie, is dat beleggers zich alleen richten op de yields van vastgoed ten opzichte van staatsobligaties. Historisch gezien is de spread heel groot. Maar dat komt niet omdat vastgoed goedkoop is, dat is vanwege de extreem lage rente. Daarvan moeten beleggers zich bewust zijn. Er moet ook gekeken worden naar de oorzaken van de stijgende rente. Als alleen inflatie de oorzaak is van de stijgende rente, is er inderdaad sprake van een groot risico voor vastgoed. Maar als de stijgende rente komt door een groeiende economie, zal onroerend goed daar ook van profiteren.'

Bordia: 'Stijgende rentes vormen nu een relatief groot risico omdat de cap rates zo laag zijn. Je zou kunnen zeggen dat de huren de komende vijf jaar of tien jaar zo snel zullen groeien dat de cap rate waarnaar gekeken wordt, niet echt een goede maatstaf is. Maar dat is heel moeilijk te rechtvaardigen, omdat de huren in de Verenigde Staten zich al op een hoog niveau bevinden.'

Rijk: 'Institutionele beleggers hebben exposure naar meerdere asset classes. Stijgende rentes raken obligatiemarkten harder dan vastgoedmarkten en aandelenmarkten blijven ook niet onberoerd. Dat wil zeggen dat, ook als de rente omhooggaat, onroerend goed nog steeds een goede beleggingscategorie is, zeker wanneer er voornamelijk exposure is naar langjarig verhuurde panden met geïndexeerde huurcontracten. Dit benadrukt het belang van investeringen in defensieve core-vastgoedfondsen.'

Wij denken dat op dit moment de beste kansen in value add liggen. Dat betekent vastgoed kopen en het transformeren, een andere bestemming geven; het als het ware aanpassen aan de nieuwe economie.

Crowe: 'Ik denk niet dat stijgende rentes uiteindelijk voor veel stress in de markt zullen zorgen, want er is geen sprake van veel leverage in het systeem. Vandaag de dag heeft het gemiddelde core-vastgoedfonds in de Verenigde Staten een LTV (Loan-To-Value) van tweeëntwintig procent, tegen bijna vijftig vóór de crisis. Als de rente omhooggaat, zullen de vastgoedrendementen de komende twee, drie jaar wellicht één, twee, drie procent lager zijn, maar daar hoeven we niet wakker van te liggen.'

Joosten: 'Als de rente stijgt, is het waarschijnlijk dat de economische situatie beter wordt. Dit zal over het algemeen tot gevolg hebben dat we ook te maken krijgen met een hogere inflatie, wat gedeeltelijk de nadelige gevolgen van een stijgende rente voor de vastgoedmarkt compenseert. Immers, de meeste huurcontracten in Nederland zijn gelinkt aan de inflatie en huren zullen evenredig verhoogd kunnen worden. Er komt zodoende meer nadruk op de daadwerkelijke cashflow van vastgoed te liggen; iets waarnaar met name core-beleggers op zoek zijn. Om hiervan te profiteren moeten beleggers zich uiteraard wel richten op gebieden waar veel vraag naar vastgoed is en waar in die lokale markt dus ruimte is voor huurgroei.'

Vormt de retail market een apart risico?

Bordia: 'Er is sprake van een structurele verandering in de retailmarkt, die onder grote druk staat van toenemende onlinepresentatie. Toch moet niet de hele retailsector als een soort krottengebied worden afgeschreven. Je moet blijven kijken naar specifieke deals en markten. Opslag zou bijvoorbeeld kunnen profiteren van een grote toename van onlineverkoop. Er moet ook, wat online aanwezigheid betreft, een onderscheid gemaakt worden tussen de Verenigde Staten en Europa. In Europa wordt verhoudingsgewijs meer online gekocht, maar de gevolgen zijn

> **Amilcar Grot, CFA, CAIA**, is sinds 1 september 2009 in dienst bij Blue Sky Group als Global Fund Manager, waar hij gezamenlijk verantwoordelijk is voor de vastgoedportefeuille van € 2,5 miljard. Daarnaast is hij lid van de Board of Directors van de Association of Foreign Investors in Real Estate (AFIRE). De AFIRE behartigt de belangen van buitenlandse investeerders op de Amerikaanse vastgoedmarkt. Grot heeft een MBA van de London Business School en een Msc in Real Estate Finance van de Universiteit van Amsterdam.





> **Casper Hesp** is sinds 2014 Hoofd Portfolio Management bij Syntrus Achmea Real Estate & Finance. Hij is verantwoordelijk voor de aansturing van de separate accounts met een totale omvang van circa €6 miljard. Daarnaast heeft hij zitting in de interne beleggingscommissie van Syntrus Achmea Real Estate & Finance. Voor zijn komst naar Syntrus Achmea Real Estate & Finance werkte Hesp als Director Research and Market Information bij INREV (Europese associatie voor beleggers in niet-beursgenoteerd vastgoed). Daarvoor vervulde hij diverse researchfuncties binnen INREV.

minder negatief, omdat de gemiddelde retailruimte per hoofd van de bevolking in vierkante meters veel kleiner is.'

Van Aert: 'Er zijn nu maar twee interessante categorieën in retail: experience en convenience shopping. Al de andere winkelformules hebben het moeilijk. Deze polarisatie is in de Verenigde Staten veel verder dan in Europa, maar hier gaat de polarisatie ook nog meer impact hebben. Vanuit beleggings-oogpunt is het verstandig je strategie zo snel mogelijk aan te passen en/of te verscherpen.'

Joosten: 'Op de retailmarkt in Nederland is nu al sprake van te veel aanbod. We zien een duidelijke beweging waarin enerzijds de hoeveelheid aantrekkelijke winkelgebieden vermindert en anderzijds dergelijke gebieden in veel gevallen kleiner en compacter worden. Dit resulteert in winnende en verliezende gebieden en deze polarisatie zal doorzetten. Je moet dus voorzichtig zijn met investeren in retail, maar het blijft een aantrekkelijke beleggingscategorie. Wij geloven vooral in high street retail in topwinkelsteden en voedselgeoriënteerde (wijk-) winkelcentra met minimaal twee supermarkten.'

Hesp: 'Een retailer als V&D is verdwenen uit de Nederlandse retailmarkt. Ook andere ketens zoals Blokker hebben het moeilijk. Maar internationale retailers komen terug, wat duidelijk te zien is in Amsterdam.'



Rijk: 'De reden dat Nederlandse retailers weg moeten, is dat zij verzuimd hebben voor de heel lange termijn in hun business te investeren. Internationale retailers investeren wel voor lange tijd in nieuwe branches en formules.'

Hesp: 'Je ziet een duidelijke scheiding tussen luxe en niet-luxe. Wat daar tussenin zit, heeft het moeilijk. In de centra van steden wordt luxueus winkelen steeds populairder en tegelijkertijd neemt de aantrekkelijkheid van budgetwinkelen ook toe.'

Crowe: 'Ik denk dat er de komende jaren meer faillissementen in retail zullen komen, veel winkel(keten)s moeten worden opgedoekt. De hoeveelheid retailers en vloerruimte moet generationaliseerd worden. Dan komt er uiteindelijk een goede koopgelegenheid.'

Grot: 'De komende jaren zal ook duidelijk worden wie de winnaars en verliezers zijn in retail. Vroeger of later zullen bedrijven als Uber zorgen voor de aflevering van ingekochte boodschappen. Amazon Air doet dat nu al in Londen.'

Hoe zullen de vastgoedmarkten er over tien jaar uitzien en hoe kunnen we daarop anticiperen?

Van Aert: 'Wij denken dat een geïntegreerde benadering van vastgoed de weg van de toekomst is. Daarbij moet gebruik worden gemaakt van big data. Aan informatie is geen gebrek, maar je moet wel in staat zijn gegevens op basis van een consistent raamwerk efficiënt te filteren en te gebruiken voor beleggings-beslissingen. Zodat alles erop gericht is om effectiever besluiten te nemen. Hierbij zouden alle essentiële factoren, bijvoorbeeld ook ESG (environment, social, governance)-criteria, in het proces geïntegreerd moeten worden.'

Er is dus behoefte aan meer IT- en duurzaamheidsspecialisten?

Van Aert: 'Absoluut, zo kunnen de asset managers het gebruik van big data gedegen integreren in de werkzaamheden. Dit hebben wij al geïmplementeerd. Wat duurzaamheid aangaat, zullen veel vastgoedbeleggers het voorbeeld van Nederlandse en

> **Luc Joosten** werkt sinds 2012 voor a.s.r. vastgoed vermogensbeheer en is als Hoofd Fondsmanagement verantwoordelijk voor de fondsmanagementactiviteiten van alle vastgoedfondsen aangeboden door a.s.r. (woningen, winkels en kantoren). Vorige functies omvatten Manager of Fund Operations bij a.s.r. vastgoed vermogensbeheer en Senior Consultant Vastgoed & Gebiedsontwikkeling bij Ecorys. Hij studeerde Real Estate & Housing aan de Technische Universiteit Delft, Bedrijfskunde aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en voltooide een Executive Master in Finance & Control aan de Vrije Universiteit Amsterdam.



Australische collega's volgen, die met name in de afgelopen jaren ESG in hun beleggingsprocessen hebben geïntegreerd.'

Rijk: 'De duurzaamheid van een gebouw zal net zo belangrijk worden als de ligging. De nieuwe generatie talenten eist van werkgevers dat ze aandacht hebben voor ESG. Investerings in duurzaam vastgoed zijn dus een noodzaak om talent te binden. Als een gebouw geen goede luchtcirculatie heeft of niet energie-efficiënt is, krijg je het niet verhuurd en kun je het ook niet verkopen. Daarom hebben wij duurzaamheid volledig geïntegreerd in ons investeringsbeleid. We hebben continu actief contact met fondsmanagers om dit verder te professionaliseren.'

Joosten: 'Duurzaamheid is een zeer belangrijk thema en wij willen op het gebied van duurzaam ondernemen in de financiële sector een vooraanstaande rol spelen. Daar komt bij dat ook onze klanten een steeds grotere focus op duurzaamheid hebben. Bovendien gaan duurzaamheid en rendement vaak hand in hand. Naast onze maatschappelijke verantwoordelijkheid is duurzaamheid dus ook vanuit financieel beleggingsperspectief een belangrijk onderwerp.'

Bordia: 'Er komt waarschijnlijk veel meer verticale integratie: asset managers die alles doen, van de acquisitie van gebouwen tot het managen van alles wat voor verhuur nodig is. Op de weg naar betere oplossingen die de lener en investeerder dichter bij elkaar brengen, ontstaan aan de asset management-kant entiteiten als de fiduciair. Er komt heel veel transparantie, dus als er iets fout mocht gaan, kan de oorzaak daarvan snel gevonden worden.'

Lesterhuis: 'Duurzaamheid wordt in toenemende mate belangrijk en meer en meer geïntegreerd in het beleggingsproces. Als belegger proberen wij de bedrijven waarin we investeren ervan te overtuigen om duurzaam te opereren. Maar dat is veel werk en met name de kleinere bedrijven zijn soms niet in staat om genoeg tijd te besteden aan ESG-onderzoek. Echter, als je het nalaat, zul je waarschijnlijk huurders verliezen.'

Bordia: 'De manieren waarop data beschikbaar worden gesteld aan vastgoedbeleggers zijn nogal versplinterd. Het is bijna onmogelijk om alles te weten te komen over de verschillende soorten onroerend goed. Je moet echt precies weten hoe je de data moet gebruiken om geld te verdienen.'

Grot: 'Ik zie inderdaad dat een groot aantal bedrijven wel beschikken over de data maar niet precies weten wat zij daarmee moeten doen. Het is duidelijk dat ondernemingen met een goede data-infrastructuur het beter doen dan hun concurrenten. Als data niet op de juiste manier gestructureerd worden, lopen ondernemingen een risico waar zij zich zelfs niet bewust van zijn. Overbodig te zeggen dat data altijd geverifieerd moeten worden.'

Crowe: 'Integratie wordt steeds meer onderdeel van de toekomst van vastgoed. Er komen ook steeds meer vastgoedbeleggers in REITs (Real Estate Investment Trust).'

Hesp: 'Tets waar we het nog niet over hebben gehad is regelgeving. Het is goed dat die regelgeving er is, maar zij legt wel meer verplichtingen op de schouders van fund managers,

> **Bert Lesterhuis** is Senior Fund Manager Beursgenoteerd Vastgoed en werkt sinds 2009 bij MN. Hij is verantwoordelijk voor de Europese beursgenoteerde vastgoedportefeuilles. Voorheen is Lesterhuis ook verantwoordelijk geweest voor de Amerikaanse en de Azië-Pacific beursgenoteerde vastgoedportefeuilles bij MN. Voor MN werkte Lesterhuis als broker bij SNS Securities en Petercam met vastgoedaandelen als specialisatie. Hij studeerde Bedrijfseconomie in Tilburg en rondde de VBA- opleiding af aan de Vrije Universiteit Amsterdam.





> **René Rijk** is sinds 2008 werkzaam als Portfoliomanager Alternative Investments bij TKP Investments (TKPI). TKPI is een zelfstandig opererende business unit binnen Aegon Asset Management. Als portfoliomanager is hij medeverantwoordelijk voor de Europese niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingen. Voordat Rijk naar TKP Investments kwam, werkte hij vanaf 2007 als Market Data Manager bij ING Investment Management. Hij studeerde Finance aan de Rijksuniversiteit Groningen en hij is een CFA Charterholder.

waardoor het de vraag is of de kleinere managers daaraan kunnen blijven voldoen. Daarnaast zal het aantal pensioenfondsen verder dalen: de grotere worden nog groter en de kleinere verdwijnen.'

Rijk: 'Regelgeving zorgt voor meer transparantie en liquiditeit in de markt, wat gunstig is voor de vastgoedindustrie. Ik ben er niet zeker van dat regelgeving alleen maar nadelig is, vaak is het tegendeel het geval.'

Zijn er nog slotopmerkingen?

Joosten: 'Het belangrijkste is een heel duidelijke, toekomstbestendige visie te hebben over de strategie en de uitvoering daarvan.'

Hesp: 'Ik wil er nog een keer de nadruk op leggen dat impact investing steeds belangrijker wordt voor institutionele beleggers.'

Grot: 'Je moet je er met name van verzekeren de juiste assets en partners te hebben.'

Crowe: 'Interessant wordt het aanpassen van vastgoed aan de nieuwe economie. Er zijn zeker ook mogelijkheden om REITs te vernieuwen.'

Lesterhuis: 'Vastgoed is omgeven door veel ruis, maar als je blijft focussen op de fundamentals, kom je waar je wilt zijn.'

Rijk: 'Focus' is inderdaad het toverwoord. Als langetermijnbelegger voor pensioenfondsen is het van belang je te richten op de fundamentals. Kortetermijnverstoringen, zoals de verkiezing van Trump, zijn in dat kader minder interessant.'

Van Aert: 'In de huidige beleggerswereld is het geïntegreerde gebruik van big data op basis van een consistent raamwerk de sleutel tot succes.'

De duurzaamheid van een gebouw zal net zo belangrijk worden als de ligging.

CONCLUSIE

De vastgoedmarkt is te groot om te generaliseren. In Nederland hebben we de afgelopen jaren een sterke groei van de woningmarkt gezien. De commerciële vastgoedmarkt is echter achtergebleven bij de economische cyclus en gaat naar verwachting op de juiste locaties nog een beweging omhoog maken. Historisch gezien duren de meeste cycli van commercieel onroerend goed ongeveer vijftien jaar. Zo bezien duurt de huidige cyclus tot zeker 2020. De extreem lage rentevoeten zorgen ervoor dat de cyclus minder stijl verloopt, maar waarschijnlijk ook langer zal zijn dan 'normaal'. Trump maakt veel lawaai en veroorzaakt enige onzekerheid, maar dat heeft vooralsnog weinig effect op de vastgoedmarkten. Met betrekking tot de Brexit zal er misschien op korte termijn sprake van onzekerheid en volatiliteit zijn, maar een hub als

Londen zal ook op lange termijn een belangrijk zakencentrum in Europa blijven. Op dit moment liggen de beste kansen voor vastgoed wellicht in value add. Dat betekent vastgoed kopen en het transformeren, een andere bestemming geven; het als het ware aanpassen aan de nieuwe economie. Het locatie- en liquiditeitsrisico in de value add-markt kan wel hoog zijn. Stijgende rentes raken obligatiemarkten harder dan vastgoedmarkten en aandelenmarkten blijven ook niet onberoerd. Dus, ook als de rente omhooggaat, blijft onroerend goed nog steeds een goede beleggingscategorie. Een geïntegreerde benadering van vastgoed is met hoge waarschijnlijkheid de weg van de toekomst. Duurzaamheid wordt in toenemende mate belangrijk en meer en meer geïntegreerd in het beleggingsproces.