

Internationale conjunctuur

Olieprijzen stuwen inflatie op

Sinds het begin van de oliecrisis zijn de olieprijsen gestegen van onder \$ 20 per vat tot boven \$ 40. Deze stijging begint al in de inflatiecijfers tot uitdrukking te komen. De cijfers over augustus en september gaven over vrijwel de gehele wereld een versnelling te zien, hoewel het volledige effect naar verwachting pas over enkele maanden in de consumentenprijzen naar voren zal komen. In de Verenigde Staten stegen de consumentenprijzen in augustus met 0,8%. Indien geen rekening wordt gehouden met energie zou de prijsstijging 0,4% bedragen hebben. Ook in het Verenigd Koninkrijk was de versnelling aanzienlijk. In een maand stegen de consumentenprijzen met een vol procent, zodat de inflatie op jaarbasis nu 10,6% bedraagt. Indien gecorrigeerd wordt voor de nieuwe gemeentebelasting en de hypotheekrente, die in het VK sterk is vertegenwoordigd in het algemeen prijspeil, bedraagt de onderliggende inflatie nu 7,9% tegenover 7% in juli. In Duitsland zijn de consumentenprijzen in twee maanden tijd gestegen van 2,3% tot 3% per half september. In de totale Europese Gemeenschap bedroeg de stijging 0,6%, waardoor de inflatie op jaarbasis nu gemiddeld 5,9% bedraagt. Over juli bedroeg de stijging nog slechts 0,3%.

Toch kan het effect meevallen

Volgens het IMF zal de sterke stijging van de olieprijsen door de golfcrisis veel minder ernstige gevolgen voor de wereldeconomie behoeven te hebben dan de olieschokken in de jaren zeventig en begin jaren tachtig. De fouten op monetair terrein die in het verleden werden gemaakt moeten dan uiteraard niet worden herhaald. Daarnaast was toen sprake van een loon/prijsspiraal. In de *World Economic Outlook*, het halfjaarrapport over de mondiale economische vooruitzichten, gaat het IMF voor de rest van het jaar uit van een gemiddelde olieprijs van \$ 26 per vat, duidelijk lager dan de huidige prijs. Het IMF verwacht dat de prijs tegen eind 1991 weer zal zijn gedaald tot \$ 21. Het fonds blijft voor de groeiverwachting voor de geïndustrialiseerde landen dit jaar hangen op 2,5%, hetzelfde groeitempo als in de vorige Outlook werd aangegeven. Voor volgend jaar wordt de taxatie echter met 0,5 punt naar beneden bijgesteld tot 2,4%. De inflatie in de industrielanden zal dit jaar en in 1991 0,6 procent hoger uitvallen dan eerder voorzien. Het IMF voorspelt percentages van respectievelijk 4,8 en 4,3. Dat de negatieve gevolgen voor de economische groei en de inflatie betrekkelijk gering zijn komt volgens het IMF vooral doordat de olieprijs deze keer procentueel veel minder is gestegen dan bij de twee vorige prijsexplosies. Bovendien zijn de industrielanden inmiddels minder afhankelijk geworden van olie. Het IMF benadrukt dat het geen zin heeft de stijging in de binnenlandse energieprijzen ten gevolge van een hogere ruwe-olieprijs te beperken. Ook ziet het IMF niets in stimulering van de economie via renteverlaging, hetgeen de inflatieverwachting op termijn weer zou doen toenemen en forser op de rem trappen noodzakelijk zou maken.

VS economie kwetsbaar

Een beetje minder economische groei zou voor de VS al negatieve cijfers opleveren. De groei van het bnp over het tweede kwartaal blijkt volgens gecorrigeerde cijfers geen 1,2% maar slechts 0,4% te hebben bedragen, waarmee de Amerikaanse economische groei vrijwel tot staan is gekomen. Hetzelfde beeld wordt door ander economische cijfers bevestigd. De werkloosheid nam in augustus met 0,1% toe, de detailhandelsverkoop daalden met 0,6%, en ook de index van leading indicators over augustus liet een daling zien van 1,2%, de sterkste daling sinds november 1987. Het handelsbalanstekort van \$ 9,33 mrd. over juli viel tegen. Dit kan betekenen dat de handelsbalansproblematiek nog steeds groter is dan werd gehoopt. Dit gevoegd bij de problemen in de financiële sector en de ook al tegenvallende ontwikkeling van het overheidstekort doet van tijd tot tijd recessie-vrees de kop op steken. Over augustus bedroeg het begrotingstekort \$ 53 mrd., waarmee het totale tekort over de eerste elf maanden uitkomt op \$ 241 mrd., wat al zo'n \$ 20 mrd. groter is dan het totale tekort over het gehele recordjaar 1986. Op het laatste moment zijn de regering en het congres het dan toch eens geworden over de begroting voor 1991. Het pakket maatregelen voorziet in een tekortreductie van \$ 40.1 mrd. (exclusief de kosten voor de militaire operatie in het Midden-Oosten) voor het komende begrotingsjaar.

Binnenlandse vraag in Japan blijft groeien

De Japanse economische groei vertraagde tijdens het tweede kwartaal, maar toch kan het reële bnp in het lopende begrotingsjaar met vijf procent stijgen, aldus de staatssecretaris van economische planning. Het bnp steeg tijdens het tweede kwartaal met 0,9% waarmee de groei op jaarbasis uitkomt op 7,5%. Het cijfer voor het eerste kwartaal werd herzien van 2,5 naar 2,7 procent. De binnenlandse vraag leverde een bijdrage van 2,4 procentpunt aan het bnp en de buitenlandse vraag een negatieve bijdrage van 1,5 punt. *Verscheidene economisten houden er rekening mee dat de groei later dit jaar zal vertragen.* Zij wijzen op de duurdere olie, de stijgende rente en de groeivertraging in de rest van de wereld. De gevolgen zullen vooral vanaf het laatste kwartaal van 1990 zichtbaar worden.

Ook in Duitsland blijft de groei op peil. De industriële productie groeide in het tweede kwartaal met 3,4%, weliswaar een mindere stijging dan de 4,5% in het eerste kwartaal maar toch nog respectabel. De stijging van 14% voor de detailhandelsverkoop over juli betekende een record. Dit was met name het gevolg van de totstandkoming van de monetaire unie per 1 juli, waardoor de vraag naar Westduitse producten vanuit de DDR fors toenam. Ook in Nederland is in de gepubliceerde cijfers nog geen sprake van een afzwakking. In de eerste helft van dit jaar kon de industriële productie toenemen met 4,5%. Dat de Golfcrisis de gemoederen toch niet onberoerd laat, blijkt uit de index die het vertrouwen van de consument weergeeft.

Deze daalde in september met zeven punten. Hiervoor was vooral de deelindex voor de algemeen economische verwachtingen verantwoordelijk. Deze daalde tien punten tot een niveau van 86.

Valuta's en rente

Verzwakking voor het pond sterling

Het G7 overleg van september heeft voor de valutamarkten weinig nieuws opgeleverd. Geconstateerd wordt dat de huidige wisselkoersen passen bij het proces naar vermindering van de onevenwichtigheden op de betalingsbalansen. De G7 toont dus geen grote zorgen over de huidige dollarkoers en evenmin over de yen, waarvan tijdens het vorige G7-overleg nog sprake was. Geconstateerd wordt nu dat de yen sindsdien in waarde is gestegen. De koers van het pond sterling stond flink onder druk. In de voorgaande maanden had het pond zich krachtig ontwikkeld in anticipatie op een toetreding tot het EMS en het feit dat het pond als een olie-valuta gezien wordt. De toetreding was voorzien voor december. De grotere valutaire zekerheid die dan zou ontstaan, gevoegd bij de hoge rente in Engeland, leidde tot een grote buitenlandse belangstelling voor het pond. De uitspraak van Pöhl dat het VK nog niet rijp is voor toetreding maakte het positieve sentiment echter voorlopig ongedaan. Ook de mededeling van premier Thatcher dat de Engelse inflatie eerst enkele punten omlaag moet, leverde een forse koersdaling voor het pond op. Bij dit alles moet worden bedacht dat 1990 waarschijnlijk het derde jaar in successie wordt waarin een fors tekort op de lopende rekening wordt geboekt. Ook de teleurstellende economische gegevens speelden een rol bij de verzwakking van het pond: in het tweede kwartaal blijkt de economische groei te zijn gedaald tot 0,9%. Extrapolatie van de trend zou uitmonden in een recessie.

Moelijke positie Fed

Natuurlijk vormen de wereldwijd stijgende inflatiecijfers als gevolg van de oliecrisis geen goede ondergrond voor de rentemarkten. Voeg daarbij de onzekerheid over de uitkomsten van de Golfcrisis en de algehele lethargie op de kapitaalmarkt is verklaard. In de Verenigde Staten stond de markt geruime tijd bol van speculaties over een mogelijke renteverlaging. Uit de meeste economische cijfers blijkt dat een recessie steeds dichterbij komt. Regelmatig hoopt de markt dan ook op een renteverlaging die een stimulans voor de economie zou betekenen. De inflatie blijft echter ook op een te hoog niveau, waarbij de stijging van de olieprijs een extra bron van zorg betekent. Zodoende komt de Fed klem te zitten tussen een stagnerende economie en inflatie. Het bereikte begrotingsakkoord zou de weg voor een verruiming vrij kunnen maken, zo hoopt men.

Duitse eenwording duur

De bedragen die worden genoemd als noodzakelijk in het kader van de Duitse eenwording worden regelmatig ver-

hoogd. Vrij algemeen wordt nu aangenomen dat hiervoor de komende vijf jaar meer dan circa DM 1200 mrd. nodig is. De rentemarkt is daarom zeer terughoudend. Dat bleek onder meer uit de opgestelde inschrijving op een tienjarige bulletening met 8,75% coupon ter financiering van de Duitse hereniging. In eerste instantie was DM 2,5 mrd. bij een bankenconsortium geplaatst. De daaropvolgende inschrijvingen geschiedden echter tegen een dermate lage koers dat de Bundesbank de tender afblies. Inmiddels is de Duitse lange rente opgelopen tot boven 9,10%.

Nederlandse rente volgt

Vanzelfsprekend kon de Nederlandse kapitaalmarkt de internationale ontwikkeling niet negeren. Daarbij blijven de beleggers aan de zijlijn staan. Ook de publikatie van de Miljoenennota bracht geen impuls. Integendeel, het uitblijven van maatregelen om de schade van de verslechterde economische vooruitzichten te beperken gaf eerder een negatief sentiment aan de markt. Tegen de achtergrond van het algehele ongunstige klimaat besloot de agent van Financiën de afgifte van de nieuwe 9% staatslening te staken, nadat die eerder enige tijd opgeschort was geweest. In totaal bedroeg de opbrengst f 4,3 mrd. Inmiddels is de kapitaalmarktrente gestegen tot het hoogste punt van het jaar, 9,3 %.

Internationale beurzen

Golfcrisis bepaalt beursbeeld

De koersen op de internationale aandelenmarkten stonden de afgelopen maand in het teken van de spanning in de Golf. Deze bepaalde van dag tot dag de stemming, waarbij de trend duidelijk omlaag gericht was. Daarbij vergeleken zijn de correcties op de kapitaalmarkt beperkt gebleven. Vooral Duitsland en Japan moesten flinke klappen incasseren waarbij de toonaangevende indices met 30% zijn teruggelopen ten opzichte van juli jl. In de VS en Engeland ligt de teruggang van het gemiddeld koersniveau op ruim de helft van dit percentage. Parijs bevindt zich in een tussenpositie. Op sommige andere beurzen is de klap nog veel harder aangekomen. De beurs van Taiwan zag sedert het hoogtepunt van dit jaar 75% van de koerswaarde vervliegen.

Tegenvallende resultaten afgestraft

Wallstreet wordt, naast de crisis in het Midden-Oosten, geplaagd door zorgen omtrent de binnenlandse economische ontwikkeling. In een dergelijk klimaat worden bedrijven met tegenvallende resultaten geconfronteerd met een forse koersval. Dat gold bij voorbeeld voor halfgeleiderfabrikant Motorola, dat in een dag 10,5% van de koers moest inleveren nadat analisten de winstverwachtingen naar beneden hadden bijgesteld. In Engeland baarden perikelen rond het conglomeraat Polly Peck veel opzien. Kort geleden werd een bod uitgebracht dat weer snel werd ingetrokken. Inmiddels is een fraude onderzoek gestart en uiteindelijk werd de handel in aandelen Polly Peck na een koersdaling van 55% maar stil gelegd. Ook de verzwakking van het pond sterling droeg bij tot de flauwte op de Engelse beurs.

Japan fluctueert sterk

In Tokio is sprake van grote schommelingen. Dagelijks zijn er bewegingen van enkele honderden punten omhoog en omlaag waar te nemen, waarbij de stappen achteruit de boventoon voeren. In een poging de omzetten te verhogen werd voor de derde keer dit jaar de margeverplichting verlaagd. Deze bedraagt nu 30%, het laagste niveau in acht jaar. Inmiddels zouden de effectenhuizen pogingen

Valutakoersen

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 3/9	Koers per 1/10
Amerikaanse dollar	1,94	1,74	1,79	1,75
Engelse pond	3,41	3,06	3,34	3,31
Duitse mark (100)	112,95	112,41	112,68	112,78
Zwitserse frank (100)	138,32	122,90	135,51	136,10
Japanse yen	133,35	117,49	124,27	127,54

Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 3/9	Koers per 28/9
VS (Dow Jones)	3000	2427	2614	2452
Engeland (FT-100)	2464	1990	2167	1990
Duitsland (Dax)	1969	1335	1629	1335
Nederland (CBS)	206	168	180	168
Japan (Nikkei)	38.713	20.984	25.978	20.984
Australië (All Ord)	1714	1386	1504	1395

hebben ondernomen om de daling van de aandelenkoersen door middel van steunaankopen te stoppen, hetgeen vooralsnog geen resultaat opleverde. Exportwaarden hadden het zwaar te verduren, daar de iets betere yen en de economische stagnatie op de exportmarkten de perspectieven voor de sector verslechterden. De Japanse bankensector, die met problemen ten aanzien van de solvabiliteits-eisen te kampen heeft, moest hier en daar fors terrein prijsgeven.

De Amsterdamse beurs

Gestage teruggang

In de maand september stonden de aandelenkoersen aan het Damrak onder zware druk. De EOE-index bereikte een nieuw dieptepunt voor dit jaar en belandde onder een niveau van 230. Begin januari werd nog bijna 305 in deze index genoteerd, zodat in negen maanden tijd circa een kwart van het koersniveau af is. De daling van de CBS koersindex bleef duidelijk meer beperkt. Het grote gewicht van Koninklijke Olie in de index speelt hierbij een rol. Wordt dit geëlimineerd dan resteert een teruggang van circa 22%. Een belangrijk deel hiervan vond sedert juli jl. plaats. Ten opzichte van het buitenland ontwikkelt de Amsterdamse beurs zich niet slecht, maar de koersverliezen mogen toch niet worden gebagatelliseerd. Naast de hier en daar tegenvallende winstontwikkeling spelen de invloeden vanuit het buitenland een overwegende rol. De rentestijging in eigen land verloopt parallel met die in het buitenland, De Golfcrisis beïnvloedt alle wereldbeurzen en hetzelfde geldt voor de recessie-dreiging. Ook de daling van het Engelse pond was van invloed op Beursplein 5, hetgeen op sommige dagen duidelijk bleek uit de koersvorming voor veronderstelde 'Engelse' fondsen als Elsevier, Océ van der Grinten en Bührmann-Tetterode.

Weinig omzet

Een groot deel van de maand werd gekenmerkt door vrij lage omzetten op de beurs. De laatste week van september namen deze belangrijk toe. Vooral de groep beleggingsfondsen was debet aan deze omzettoename. De perikelen rond het staken van de inkoop van eigen aandelen door Rodamco was hiervoor de directe aanleiding. Een positieve uitzondering vormde Center Parcs. Op de nog uitstaande aandelen en convertibles zal een bod worden uitgebracht, hetgeen de aandelenkoers tot dicht tegen f 80, de biedingsprijs, deed aantrekken. Ook de voedingsmiddelensector deed het relatief goed, onder andere als gevolg van goede bedrijfsberichten. De winststijging bij Ahold, ondanks de lagere dollar 39% over het eerste halfjaar, werd door beleggers in eerste instantie goed ontvangen. Daarnaast maakte het concern bekend de slijterijketen Impodra over te nemen. Daarmee komt het marktaandeel van Ahold ruim boven 20%. Ook de meevallende cijfers van Heineken, een 18% hogere

winst, waren goed voor een koersherstel, maar geleidelijk ging dit toch weer verloren. Koninklijke Olie hield zich aanvankelijk erg goed, maar uiteindelijk dook de koers toch duidelijk onder het niveau van f 140. Verder was de teneur vrij consequent omlaag gericht, hetgeen steeds meer beleggers ontmoedigt.

Onroerend-goedfondsen

De Amsterdamse effectenbeurs werd eind september opgeschrikt door het besluit van Rodamco om de in de praktijk bestaande open-endstatus voorlopig te beëindigen. Een dramatisch besluit dat een smet werpt op het internationale aanzien van de groep. Een open-endfonds koopt (bij overaanbod) en verkoopt (bij overvraging) eigen aandelen en houdt daarmee de beurskoers rond het peil van de intrinsieke waarde. De laatste tijd is er veel aanbod geweest van Rodamco aandelen. Het fonds moest tot nu toe dit jaar voor maar liefst f 2,3 miljard eigen aandelen inkopen, hetgeen een forse aanslag betekende op de toch ruim aanwezige liquide middelen. Aandeelhouders moesten de beslissing in eerste instantie bekopen met een koersverlies in de orde van 20% nadat de notering twee dagen was opgeschort. Daar een domino-effect langs verschillende open-endvastgoedfondsen dreigde, moesten ook VIB en VastNed besluiten de inkoop van eigen aandelen op de schorten. Vastgoedbeleggingen worden doorgaans gedaan om een zekere stabiliteit te creëren in een beleggingsportefeuille. Met steeds heftiger fluctuerende aandelenbeurzen en obligatiemarkten is de belangstelling voor het vastgoed de afgelopen jaren fors toegenomen. De meeste beleggingen in deze sector hebben inderdaad al over een langere periode een uitstekend rendement opgeleverd. Een belangrijke achtergrond bij de omgeslagen belangstelling voor vastgoedfondsen vormen de berichten over een verzwakking op verschillende vastgoedmarkten. Onderstaand laten wij enkele belangrijke markten kort de revue passeren.

Verenigde Staten

De sterke economische groei in de VS heeft de afgelopen jaren een positieve invloed gehad op de vraag naar kantooruimte. De hoge consumentenbestedingen waren gunstig voor het winkelsegment. Van beleggerszijde (veelal buitenlandse instituten) bestond een grote beleggingsvraag, hetgeen de prijzen fors heeft opgedreven. Als gevolg van de vraag naar ruimte en goede waardeontwikkeling deed zich tevens een versnelling van de nieuwbouw voor. Dit is plaatselijk mede het gevolg van de financiering die veel ontwikkelaars probleemloos van de spaarbanken konden krijgen. Inmiddels hebben de prijzen van veel locaties dusdanige niveaus bereikt dat de aanvangsrendementen voor beleggers aanzienlijk zijn teruggelopen, hetgeen de belangstelling drukt. Anderzijds beginnen de lasten voor de huurders bij een afzwakkende economie zwaar te drukken. De leegstand loopt flink op. De nieuwbouw is inmiddels afgenomen, maar het aanbod van additionele ruimte is nog steeds groot. Daarbij leidt de huidige crisis bij de Saving and Loans (spaarbanken) tot gedwongen afstoot van objecten, wat ook de waarde van andere objecten niet ten goede komt. De winkelcentra geven tot nu toe een minder negatief beeld te zien. Hier ziet men sterk de samenhang met de consumentenbestedingen, vooral omdat de huren vaak gekoppeld zijn aan de omzet van de winkels. Verwacht wordt dat de groei van de consumentenbestedingen verder zal afvlakken, hetgeen de huurinkomsten kan drukken. Hoewel sprake is van minder nieuw aanbod dan op de kantorenmarkt, lijkt de waardeontwikkeling voor winkelcentra op zijn best gezien matig.

Verenigd Koninkrijk

Net als in de VS hebben een goede economische ontwikkeling en veel buitenlandse belangstelling zowel de prijzen van vastgoed, als de huren van kantoorruimte behoorlijk opgedreven. Ook hier gaf de ontwikkeling aanleiding tot veel nieuwbouw. Hierdoor, maar ook door de verminderde gang van zaken bij het bedrijfsleven alsmede het belastingbeleid van de lokale overheden, toont de onroerend-goedmarkt thans een verslechtering. Verreweg de belangrijkste vastgoedmarkt is die van Londen. Hier gelden, na Tokio, de hoogste huren ter wereld. Die segmenten waar veel nieuwbouw is gerealiseerd, zoals de City, geven een behoorlijke leegstand te zien. De teruglopende marges in de financiële sector spelen een rol bij afnemende vraag naar kantoorruimte in de City. Voor de komende jaren zullen nog een flink aantal projecten opgeleverd worden die de markt moet absorberen. Ook de torenhoge rente doet zich in toenemende mate gelden. De ontwikkelaars van vastgoed, die zich vaak behoorlijk met vreemd vermogen hebben gefinancierd, zullen eerder gedwongen zijn hun objecten af te stoten, hetgeen additionele prijsdruk kan geven.

West-Duitsland

De vastgoedmarkt in West-Duitsland heeft de afgelopen jaren een ongekend goede ontwikkeling doorgemaakt. Dit hangt samen met de kracht van de economie en het feit dat het land in mondiale zin steeds meer aan belang wint. De recente gebeurtenissen in het Oostblok en met name Oost-Duitsland vormen een sterke impuls voor zowel de economie als de buitenlandse belangstelling voor vastgoed. Vooral in Frankfurt en München zijn de huren fors gestegen. Het gevolg is dat er een aanzienlijke bouwactiviteit is ontstaan. Toch zal gezien de goede vooruitzichten van de Duitse economie, de centrale positie van het land, de aanwezigheid van toplocaties (hetgeen schaarste impliceert) en de toenemende buitenlandse belangstelling de kantorenmarkt zich nog voorspoedig kunnen ontwikkelen, hoewel het sterk opgelopen prijsniveau wel enige kwetsbaarheid met zich mee brengt. Daarnaast zou nieuwe concurrentie kunnen komen van Berlijn, dat in een verenigd Duitsland aan betekenis zal winnen. Wat betreft de winkelcentra heeft men kunnen profiteren van de groei in de consumptieve bestedingen. De stijging van de huurprijzen heeft geen gelijke tred kunnen houden met de waarde van de objecten zodat de aanvangsrendementen laag zijn.

Frankrijk

De Franse economie heeft de afgelopen jaren sterk aan kracht gewonnen, een lijn die zich tot op heden voortzet. Het bedrijfsleven ontwikkelt zich voorspoedig en de consumptiebestedingen liggen op een hoog peil. Wat de Franse vastgoedmarkt betreft beperken wij ons tot Parijs. Door een duidelijk restrictief beleid ten aanzien van de locaties heeft de overheid een aantal werkelijk eerste klas gebieden weten te ontwikkelen. Voor de ontwikkeling van nieuwe objecten werd het gebied van La Défense aangewezen. Gezien de ontwikkeling van de huren in het centrum van Parijs en sterker nog de prijzen van het vastgoed (zodat de aanvangsrendementen zijn gedaald tot zo'n 4%) is de belangstelling voor La Défense, met aanvangsrendementen van nog rond 6%, toegenomen en kan de ontwikkeling ook hier zeer positief genoemd worden. Overigens wordt de plaats van huurders die uit het centrum vertrekken direct door andere ingenomen. Concluderend mag worden gesteld dat de vooruitzichten voor het centrum van de stad en La Défense veelbelovend zijn.

Nederland

In Nederland heeft de gunstige ontwikkeling van de economie een positieve invloed gehad op het klimaat voor

vastgoed. In tegenstelling tot het buitenland kent ons land geen echte unieke top-locaties, daar men hier niet dezelfde 'city-vorming' kent. De infrastructuur binnen ons land is goed en bedrijven laten zich weinig leiden door status voor de keuze van een vestigingsplaats. Recent is veel nieuwbouw geïnitieerd dat gedeeltelijk nog boven de markt hangt. Het overaanbod van kantoorruimte heeft tot gevolg dat de markt gekenmerkt wordt door de verplaatsing van huurders van oudere objecten naar de nieuwe kantoren. Hoewel de vooruitzichten voor de Nederlandse economie goed zijn moet toch rekening worden gehouden met een toename van de leegstand, waarbij vooral voor de oudere objecten de ontwikkeling zorgelijk is. Voor zowel de huurder als de verhuurder is een nieuw of gerenoveerd object vanwege de faciliteiten en het onderhoud aantrekkelijker. De prijzen van kantoren zijn de afgelopen jaren gestegen. Alleen al de Scandinaviërs hebben de afgelopen jaren naar schatting voor een kleine f 5 mrd. aan commercieel vastgoed gekocht. De prijsstijgingen zijn evenwel niet gepaard gegaan met een substantiële stijging van de huren, hetgeen de aanvangsrendementen onder druk heeft gezet.

Het winkelsegment toont een aanzienlijk gunstiger beeld. De ontwikkeling van de consumptieve bestedingen is positief, terwijl de inkomensontwikkeling in Nederland eveneens met vertrouwen tegemoet kan worden gezien. Daarentegen is het aanbod van nieuwe winkels en winkelcentra beperkt gebleven, vaak als gevolg van een restrictief beleid van lokale overheden, zodat ruimte voor aanpassingen van de huurniveaus duidelijk aanwezig blijft. De waarde-ontwikkeling van dit marktsegment, mits uiteraard de locatie goed is, zien wij vol vertrouwen tegemoet.

De Nederlandse woningmarkt wordt gekenmerkt door een uiterst strikte regulering. Verhuurders zijn zwaar beperkt in hun speelruimte zowel ten aanzien van hun mogelijkheden naar specifieke huurders, als voor het voeren van een huurprijsbeleid. De wet beoogt duidelijk de huurder te beschermen. Toch doen zich op dit segment ook mogelijkheden voor. Te denken valt aan woningen boven de grens van de huursubsidie, waar de overheid in toenemende mate terugtreedt. Overigens, indien de verhuurder voldoende selectief is in het uitkiezen van huurders en de locatie van de woningen goed is, kan men van een goede en zekere jaarlijkse inkomstenstroom genieten, zodat een geleidelijke waarde-ontwikkeling van het bezit mogelijk is.

Disagio biedt beleggers goede mogelijkheden

Bezien wij het bovenstaande overzicht van de vastgoedmarkten, dan is het beeld in de VS en Engeland negatief. Het zijn juist deze markten waar driekwart van het vastgoed van Rodamco is gesitueerd. De uittocht van aandeelhouders is tegen deze achtergrond niet geheel verwonderlijk. In het algemeen voldoen de grote vastgoedfondsen aan een aantal basisvoorwaarden met betrekking tot omvang, vermogenspositie, spreiding en de kwaliteit van de portefeuille. Bovendien dient te worden benadrukt dat, waar een aantal markten een minder voorspoedige tijd tegemoet kan gaan, dit niet wegneemt dat specifieke locaties binnen die markt voor de lange termijn als kwalitatief hoogstaand kunnen worden aangemerkt.

De recente koersontwikkeling lijkt nog nauwelijks tot rust gekomen. Voor zover nu echter te overzien is duidelijk dat vastgoedfondsen een fors disagio vertonen ten opzichte van de intrinsieke waarde. Hoewel niet gerekend mag worden op een snel inlopen van het gehele disagio biedt dit voor de belegger toch mogelijkheden een belang op te bouwen in hoogwaardige vastgoedfondsen.