

BELEGGINGEN / NIET-BEURSGENOTEERD / INREV

CFO-conferentie INREV in Amsterdam

# Vastgoed CFO's laten geen traan om Griekenland

'De eurozone gecontroleerd opbreken is de enige duurzame oplossing voor de eurocrisis. Maar de Europese politiek kiest voor de geldpers en zal dit waarschijnlijk nog lange tijd blijven doen tot het vertrouwen in de euro volledig is verloren. Het goede nieuws: beleggers die kiezen voor vaste waarden, zoals goud, kunst, maar ook vastgoed, zitten in zo'n 'doom'-scenario gebeiteld.' Dit is in een notendop de boodschap van de auteur Jonathan Tepper. Hij sprak tijdens de CFO-conferentie van INREV vorige maand in Amsterdam.



Jonathan Tepper: 'Veel te grote verschillen in arbeidskosten, inflatie en productiviteit binnen de eurozone voor een gezamenlijke munt.'

Erik Wiegerinck

Jonathan Tepper is auteur van de internationale bestseller 'Endgame: The End of the Debt Supercycle', een boek over de schulden crisis. Hij was een van de sprekers van de CFO-conferentie van INREV, de Europese brancheorganisatie van niet-beursgenoteerd vastgoed, eind vorige maand in de Koepelkerk in Amsterdam. De toehoorders hingen aan zijn lippen. Tepper staaft zijn analyse met een keur aan cijfers.

Volgens Tepper zijn er veel te grote verschillen in arbeidskosten, inflatie en productiviteit binnen de eurozone – vooral tussen noord en zuid – om een gezamenlijke Europese munt duurzaam op te grondvesten. Hij betoogde dat dit ook al duidelijk was in de jaren negentig voor elke serieuze econoom die zich in de plannen voor de Europese eenheidsmunt verdiepte. Maar de euro moest er louter om politieke redenen toch komen. 'In wezen lenen, net als toen, alleen Duitsland en de Benelux zich

voor een gemeenschappelijke munt', antwoordde Tepper op de vraag welke landen hij tot het kerngebied rekent van een sterk afgeslankte eenheidsmunt.

Belangrijkste probleem voor de zuidelijke eurolanden is dat zij niet meer kunnen devalueren om daarmee hun concurrentiekracht op te vijzelen, analyseerde hij. Daardoor moeten ze bezuinigen tot ze een ons wegen met een langslappende crisis tot gevolg die vergelijkbaar was met landen die in de jaren dertig te lang aan de gouden standaard vasthielden. Tepper toonde onder meer een grafiek van de Wereldbank waaruit bleek dat de wisselkoersen van de zuidelijke valuta vergeleken met de D-mark tussen 1960 en 1998 tenminste 65 procent (Frankrijk) maar zelfs tot 92 procent (Griekenland) en 95 procent (Portugal) aan waarde verloren. Vervolgens was het een tijdlang feest dankzij de euro door de ongekend lage rente, uitmondend

in een vastgoedboom in onder meer Spanje en overall snel stijgende lonen. Dit zuidelijke feestje viel samen met forse Duitse bezuinigen en hervormingen, waardoor de Duitse concurrentiekracht nog verder toenam met 'desastreuze' gevolgen voor de zuidelijke eurolanden. De meeste congresgangers verwachten niettemin dat de eurozone redelijk overeind blijft. Tegelijkertijd zou niemand een traan laten als Griekenland uit de euro stapt. 'Het

is steeds duidelijker dat niemand hier dat echt interesseert. Voor Griekenland zou dat het beste zijn. Ook voor ons', sprak Stephen Tross, directeur Internationale Investerings van Bouwinvest, onomwonden. Hij voorziet een beperkte en gecontroleerde uittocht van 'een of twee landen'. Volgens Tross ligt er bij Bouwinvest geen noodplan klaar voor het geval de euro uit elkaar spat. 'Wel zijn we uiterst terughoudend met beleggen in landen die wij als een potentieel risico beschouwen. Voor ons is het geen issue. Minder dan 2 procent van onze portefeuille zit in de zogenaamde PIIGS-landen', aldus Tross. PIIGS staat voor Portugal, Italië, Ierland, Griekenland en Spanje. Tijdens het congres werd ook ruim aandacht geschonken aan het nieuwe standaardformulier voor de rapportage van fondsmanagers aan hun beleggers. INREV hoopt dat het zogenaamde Standard Data Delivery Sheet (SDDS) niet alleen in Europa,

maar ook wereldwijd toepassing krijgt voor (kwartaal)rapportages. Volgens Lonke Löwik, INREV-directeur Professional Standard, gaat het nieuwe formulier fondsmanagers 'heel veel tijd' besparen. Ook beleggers zullen er veel voordeel van ondervinden, omdat de gestandaardiseerde rapportage leidt tot meer transparantie en op geaggregeerd niveau tot een beter inzicht in de totale portefeuille. Zij benadrukte dat het formulier niet de bestaande rapportage vervangt, maar 'complementair' is. Het formulier dekt ongeveer 80 procent van alle mogelijke vragen. Honderd procent dekking is volgens haar onmogelijk, omdat SDDS dan 'onwerkbaar' omvang zou krijgen. Löweke verwacht dat SDDS een even brede toepassing krijgt bij de niet-genoteerde vastgoedfondsen als het standaardformulier dat INREV in het verleden ontwikkelde voor boekenonderzoek ('due diligence').

Beleggers kiezen voor vaste waarden, zoals vastgoed

## COLUMN OPINIE

Ans Wouters,  
directeur/eigenaar van  
Wouters Makelaars

### Vastgoed als geldstandaard

Het is inmiddels 41 jaar geleden dat de financiële wereld zich afkeerde van de goudstandaard toen het zogenaamde 'gold window' werd gesloten door Richard Nixon, de toenmalige president van de Verenigde Staten. Tot dat moment was het voor een aantal landen mogelijk om 35 Amerikaanse dollars om te wisselen voor 1 'troy ounce' (31,10348 gram) van het edelmetaal goud. De hoeveelheid goud was echter te gering om de geldgroei bij te houden en daarom leven wij sindsdien in het systeem van 'fiat money', zonder intrinsieke waarde. Hierbij is er geen dekking voor elektronisch (97 procent) of papiergeld.

James G. Rickard (onder andere adviseur van de Amerikaanse regering) beschrijft in zijn boek 'Currency Wars' dat wij zijn terechtgekomen in een oorlog tussen de diverse valuta, waarbij de race naar de bodem accelereert. Aangevoerd door de Amerikaanse centrale bank (FED) probeert ieder land concurrerend te blijven en zijn export op peil te houden. Ze ontwaarden daarbij hun valuta door er meer van te creëren. Een bijkomend effect van ongebreidelde geldgroei is de navenante toename van schulden, op persoonlijk, bancaire en nationaal niveau en de ten dele daaraan verbonden berg derivaten. Dit laatste gebeurt buiten de beurzen om en nagenoeg oncontroleerbaar. Deze schuldenberg wordt momenteel wereldwijd geschat op twintig keer het bruto nationaal product van alle economieën wereldwijd.

De maatregelen van de grote centrale banken, zoals de FED, de Europese Centrale Bank, de Bank of England en de Bank of Japan, van de laatste jaren lijken op een vlucht naar voren en het einde in te luiden van het fiat money systeem. Een terugkeer naar een nieuwe standaard, die dienst doet als monetair anker en de monetaire discipline waarborgt, lijkt daarom onafwendbaar. Een terugkeer naar de oude goudstandaard zal niet meer gebeuren, maar vaste waarden, zoals goud en zilver, zullen deel kunnen uitmaken van een nieuw in het leven te roepen standaard. Een mix van vaste waarden die dienst doet als garantie voor te creëren geld/schulden. In deze mix zou naar mijn mening ook heel goed een percentage aan vastgoed kunnen passen, bijvoorbeeld onroerende zaken die in het bezit zijn van overheden of langjarig zijn verhuurd aan zo'n entiteit en/of zijn gelegd in historische binnensteden.

Een dergelijke mix van vaste waarden als standaard zou er als volgt kunnen uit zien: 30 procent goud, 40 procent een basket van valuta, zoals dollar, euro, yuan en yen, en 30 procent vastgoed. Dit zou een enorme stimulans kunnen betekenen voor de waarde

van vastgoed en de belangrijkheid hiervan. Ditzelfde zou ook gelden voor de andere vaste waarden in een dergelijke mix. Er zijn vanzelfsprekend verschillende varianten denkbaar, maar een vertegenwoordiging van vastgoed zou zeker overweging verdienen. De voordelen zijn legio: gebouwen kunnen niet via de geldpers of elektronische knop worden gerealiseerd. Net als bijvoorbeeld bij het winnen van edelmetalen kost het veel tijd, inspanning, creativiteit en investering om vastgoed te vervaardigen. De verhouding hoeveelheid geld ten opzichte van eerste klas vastgoed zal gunstig uitpakken voor de waarde van het laatste en ander vastgoed ook in waarde doen stijgen. Overheden zullen gebaat zijn bij optimaal onderhoud en gebruik en het besef dat vastgoed als anker dient voor te emitteren geld zal de status verhogen. Neveneffecten voor taxateurs, makelaars en verwante beroepsgroepen kunnen omvangrijk zijn.

Om dit idee in de praktijk te brengen zullen er certificaten kunnen worden uitgegeven, die de waarde van dit vastgoed vertegenwoordigen en eventueel verhandelbaar kunnen zijn op de beurs. Daarbij moet het worden uitgesloten dat er aan deze certificaten derivaten worden verbonden, dat er niet ongedekt short gegaan kan worden in deze certificaten en dat high frequency-trading en flash-ordering hierbij worden uitgesloten. Kortom, de gebruikelijke trukendoos moet gesloten blijven. Naar rato kan ieder deelnemend land zijn deel inbrengen in dit nieuwe anker, lees dekkingssysteem voor toekomstig geld.

Vastgoed ontleent zijn naam niet voor niets aan het eerste deel van zijn benaming. De financiële wereld moet terugkeren naar 'vast'. Dat past ook in de Nederlandse traditie van spaarzin en soliditeit, kortom vastheid. Vast zou het nieuwe motto moeten zijn, waarin vastgoed een meer dan uitstekende rol kan vervullen.

Een belangrijk element van een component als vastgoed in een financieel anker is ook dat er voldoende van bestaat, in tegenstelling tot edelmetalen. Een strenge selectie moet aan de inbreng vooraf gaan, zowel voor kwaliteit, status van betreffende overheid, ligging en locatie. Er moet een eind komen aan het scheppen van geld zonder dekking. In de monetaire geschiedenis is dit financiële beleid nog nooit goed afgelopen, niet in algemene zin, maar ook niet voor de vastgoedwereld.

▼ REACTIES NAAR  
a.wouters@woutersmakelaars.nl



illustratie: Hans Sprangers