

HARM MEIJER

‘Te veel vastgoedfondsen sturen op winst in plaats van op waarde’

De carrière van Harm Meijer is doordrenkt van cement en stenen. Als analist voor J.P. Morgan volgde hij de sector jarenlang nauwgezet en werd zo een invloedrijke stem. De laatste twaalf jaar is hij belegger in de sector via een investeringsfonds dat de naam draagt van de drie oprichters: International Capital Meijer Aquien Poitrinal. Het in Luxemburg gevestigde fonds is vooral bekend onder het acroniem ICAMAP.

Het investeringsfonds is actief betrokken bij de bedrijven waarin het investeert en laat duidelijk van zich horen. Tot 2024 was ICAMAP grootaandeelhouder van NSI, waar Meijer zeven jaar lang als commissaris actief was.

En nu is er een boek, *Real Estate Rules*, waarin Harm Meijer handvatten geeft die zouden moeten helpen om succesvol te beleggen in beursgenoteerd vastgoed. De publicatie is aanleiding tot een gesprek met de vastgoedexpert: over foute beslissingen van Nederlandse vastgoedfondsen, over management dat wordt beloond voor middelmatigheid en over beleggers die zich maar al te gemakkelijk laten misleiden door fraaie plaatjes.

1 Wat is volgens u het grootste misverstand over beleggen in vastgoed?
 “De opvatting dat (direct) vastgoed een veilige rendementsmachine is, in plaats van een cyclisch en risicovol product. Er zijn goede en mindere tijden. Daardoor trekt de sector beleggers aan die er niet tegen kunnen als

‘VEEL PARTICULIERE BELEGERS BESEFFEN NIET DAT VASTGOED WEL DEGELIJK GEVOELIG IS VOOR RENTE, RECESSIONS EN SENTIMENT’

het tegengit; dan krijg je paniek-verkopen. Binnen de categorie zijn er wel sectoren die minder gevoelig zijn, zoals woningen, of juist meer, zoals kantoren of industrieel vastgoed.

Veel particuliere beleggers beseffen niet dat vastgoed wel degelijk gevoelig is voor rente, recessies en sentiment. Toch wordt het vaak gepresenteerd als een stabiel stijgend product. Dat frame kan misleidend zijn. Het resultaat? Beleggers die schrikken zodra de rente stijgt of de waarde daalt, en dan paniekerig uitstappen – niet zelden op het slechtst denkbare moment.”

2 In Nederland handelen veel fondsen onder de intrinsieke waarde die het vastgoed volgens de boeken waard is. Hoe verklaart u dat?

“Die korting is het gevolg van meerdere factoren. Ten eerste is vastgoed *out-of-favour* op de beurs, maar ik denk dat dit aan het veranderen is. Ten tweede is de intrinsieke waarde een schatting, en ten derde waren vastgoedfondsen in het verleden niet altijd optimaal gemanaged. Maar ik denk dat de transparantie, corporate governance en

strategie duidelijk verbeterd zijn over de jaren. Vroeger was de sector te veel gericht op groei, niet op aandeelhouderswaarde. Er was een gebrek aan communicatie met beleggers en aan een duidelijke kapitaalsdiscipline.

Tegelijkertijd werd in het verleden te veel nadruk gelegd op het uitkeren van dividend, ook als daar eigenlijk geen ruimte voor was. In plaats van waardecreërende investeringen te doen, werd cash de deur uitgeduwd om aan een verouderd verwachtingspatroon te voldoen. Dat leidde tot te veel schuld, te weinig investeringen in gebouwen en een lagere kwaliteit vastgoed.

Al deze punten zijn nu duidelijk verbeterd, maar ‘het verleden hangt nog over de fondsen’. De beursgenoteerde sector staat er nu beter voor, mede dankzij allerlei nieuwe regelgeving. In Europa starren nog wel veel fondsen zich blind op boekwaarde, maar ook dat is aan het verbeteren. Je moet kijken naar toekomstige kasstromen, de benodigde investeringen, en wat beleggers werkelijk overhouden. Economische waarde neemt ook de waarde van de balans en management mee. En dáár zit precies het gat.”

3 Hoe kan het eigenlijk dat accountants hun handtekening zetten, terwijl fondsen jaar in jaar uit fors onder hun boekwaarde handelen?

“Daar kun je vraagtekens bij zetten. Taxateurs baseren zich vaak op de aanname van een