

fiscaal ongunstig, het geeft ook symbolisch een slecht signaal af. Het ondermijnt het vertrouwen in de voorspelbaarheid van het Nederlandse beleggingsklimaat. Tel daar de bizarre overdrachtsbelasting van 10,4 procent bij op. In Nederland zijn we volkomen de weg kwijt. We worden aan alle kanten ingehaald.

De afschaffing haalt een fiscaal voordeel weg voor met name particuliere beleggers en beperkt de toegang tot een beleggingscategorie. Veel buitenlandse structuren blijven wel of worden zelfs gunstiger voor beleggers. Nederlandse vastgoedfondsen zijn dus bezig zichzelf opnieuw uit te vinden, zoals we gezien hebben met Vastned, dat nu een Belgisch fonds is geworden.

Voor fondsen met een kleine *free float*, een ingewikkelde strategie of ondoorzichtige portefeuille wordt het lastig. Buitenlandse beleggers vinden het al moeilijk te begrijpen als je bijvoorbeeld vastgoed aanhoudt buiten de Randstad, laat staan als daar ook nog een fiscale onzekerheid boven hangt. Maar wie zich richt op kwaliteit, transparantie en scherpe allocatiekeuzes, kan ook zonder FBI overleven. Alleen wordt de lat structureel hoger gelegd. En dat valt de politiek aan te rekenen."

5 Moet je als vastgoedbelegger niet gewoon in de VS zijn?
"Het verschil is echt fundamenteel. Amerika is één markt, één REIT-structuur, één taal en duidelijke wetgeving voor vastgoedfondsen. Ook is er een cultuur waarin aandeelhouders centraal staan en dividenduitkeringen min of meer verplicht zijn. Management wordt daar veel harder afgerekend op prestatie, en beloningen zijn meestal direct gekoppeld aan het rendement voor beleggers. De kapitaalsdiscipline is vaak beter dan in Europa.

Je ziet het ook in de praktijk: partijen als Prologis, Realty Income of Simon Property Group combineren een consistent dividend-



'ER WORDT IN SOMMIGE GEVALLEN TE WEINIG GESTUURD OP LANGETERMIJNWAARDE-CREATIE OF ÉCHT AANDEELHOUDERS-RENDEMENT'

beleid met groei en herinvestering. Ze sturen actief op waardecreatie, en de markt belooft dat. De korting op de intrinsieke waarde (NAV) is daar veelal beperkt of afwezig, juist omdat beleggers vertrouwen hebben in het model én de mensen die het uitvoeren.

In Europa zie je te vaak het omgekeerde. Daar verschuilt het management zich soms achter het stakeholdermodel. Dat klinkt nobel, maar is in de praktijk geregeld een excuus om niet afgerekend te worden op prestaties. Er is minder urgentie, trager beleid, en kapitaal wordt suboptimaal ingezet. Maar ik denk wel dat nu aan het veranderen is."

6 In uw boek bent u behoorlijk kritisch op beloningen in de sector. Waar zit het grootste probleem?
"Er worden te vaak bonussen uitgekeerd bij fondsen die structureel ondermaats presteren. Commissarissen leunen veelal zwaar op externe consultants die vergelijkingen maken met bedrijven die soms niets met vastgoed

VASTGOEDLESSEN VAN HARM MEIJER

WEES OP JE HOEDE VOOR BEDRIJVEN DIE HET VERTROUWEN VAN DE MARKT VERLIEZEN

Zwak bestuur, onvoldoende kasstromen en verborgen schulden kunnen leiden tot een neerwaartse spiraal, waarbij de aandelenkoers geen bodem meer kent.

STEUN MANAGEMENT-TEAMS MET EEN BEWEZEN STAAT VAN DIENST IN WAARDECREATIE

Als het leiderschap faalt, is ingrijpen noodzakelijk: wissel het management of bestuur uit, en overweeg kapitaal terug te geven aan aandeelhouders.

DURF TEGEN DE STROOM IN TE BELEGGEN

Investeer wanneer anderen verkopen of de sector negeren, maar altijd op basis van sterke fundamentele gegevens.

RESPECTEER DE REGELS VAN DE BEURS

Eenvoud wordt beloofd: complexe ondernemingen en langdurige ontwikkelingsprojecten worden door de beurs vaak afgestraft.

Uit *Real Estate Rules*, Harm Meijer (2025)

te maken hebben, maar waar wél veel wordt verdiend. De uitkomst? De beloning raakt steeds verder los van echte prestatie of toegevoegde waarde voor beleggers.

Er wordt in sommige gevallen te weinig gestuurd op lange-termijnwaardecreatie of écht aandeelhoudersrendement. In plaats daarvan belonen bepaalde fondsen bijvoorbeeld op winst per aandeel of kasstroom na investeringen – cijfers die op korte termijn te manipuleren zijn. Minder onderhoud, wat boekwinst op een herwaardering, iets extra schuld: het ziet er even goed uit, maar ondertussen hol je de kwaliteit