VASTGOED JOURNAAL

Waarom BPF Bouwinvest focust op gecontroleerde groei in het buitenland

15-03-2010 13:44

Maar liefst €300 mln heeft BPF Bouwinvest dit jaar beschikbaar voor nieuwe beleggingen in buitenlands vastgoed. Niet in stenen maar via omvangrijke belangen in niet-genoteerde vastgoedfondsen en joint ventures zodat BPF Bouwinvest invloed op het fondsbeleid kan blijven uitoefenen. Vastgoedjournaal heeft als eerste vastgoedmedium een interview met drs. Stephen Tross RA, sinds 1 januari dit jaar director van International Investments bij BPF Bouwinvest.

Het wordt al snel duidelijk dat BPF Bouwinvest onder registeraccountant Tross (42) geen riskante avonturen in het buitenland zal gaan beleven. Er zal geen geld worden gestoken in hoog risicovolle ontwikkelprojecten en ook landen buiten de Verenigde Staten, Azië en Europa zijn vooralsnog taboe. "Ons credo is gecontroleerde groei. Dat zowel in beleggingsvolume als in de groei van de eigen organisatie", zegt Tross die de functie overneemt van Henk Porte die op interim-basis was aangetrokken. "Dat willen we bereiken met drie uitgangspunten. Ten eerste willen we beheerst groeien. We gaan niet overhaast te werk en maken een zorgvuldige afweging tussen rendement en risico. Het tweede aspect is de controle hierop en ten derde stellen we hoge eisen aan de verslaggeving en verantwoording van de fondsen waarin we beleggen."

Controle, beheersing en heldere verslaggeving, stuk voor stuk kernwaarden die vertrouwd in de oren klinken voor Tross. Door zijn langjarige ervaring in de internationale controlepraktijk van vastgoedfondsen bij zowel KPMG als PricewaterhouseCoopers weet Tross als geen ander hoe belangrijk een goede invulling van deze drie kernwaarden is.

Niet dat er zoveel mis is gegaan bij de buitenlandbeleggingen van BPF Bouwinvest, verre van dat, maar Tross signaleert dat in het algemeen veel pensioenfondsen de afgelopen jaren hun neus hebben gestoten met achteraf risicovolle beleggingen in buitenlandse vastgoedfondsen die bovendien onvoldoende transparant waren. De kans op een dergelijke situatie wil BPF Bouwinvest ook in de toekomst minimaliseren.

Tross: "Veel pensioenfondsen zijn aan het heroriënteren hoe zij hun vastgoedbeleggingsbeleid moeten inrichten. Ze hebben in het verleden positieve rendementen behaald maar in de laatste twee jaren zijn ze veel problemen tegen gekomen doordat ze ook de keerzijde van de vastgoedmarkt hebben leren kennen." Hij haalt de onderverdeling van de INREV - het platform voor niet-genoteerd vastgoed - aan waarin niet-genoteerde vastgoedfondsen in oplopend risico kunnen worden geclassificeerd in core, value added en opportunistic. "We zien dat beleggers in deze tijd hun appetite hebben verlegd naar core, vastgoedfondsen die beleggen in bestaand vastgoed en voor stabiele cashflows zorgen. Daar scharen wij onszelf ook onder."

Tross: "Met een totaal belegd vermogen van circa €5,2 mrd is BPF Bouwinvest de grootste onafhankelijke vastgoedvermogensbeheerder in Nederland. Wij zijn een vermogens-beheerder voor institutionele investeerders, met als grootste klant het pensioenfonds BPF Bouw. De internationale portefeuille van circa € 1 mrd is volledig eigendom van BPF Bouw.

BPF Bouw, wil haar beleggingsportefeuille meer gaan diversificeren. Van de genoemde €5,2 mrd aan vastgoedbezittingen betreft €4,3 mrd direct in Nederland gelegen vastgoed met voornamelijk woningen, kantoren en winkels. Het overige, bijna € 1 mrd - met daarbovenop nog circa € 400 mln aan harde commitments - is de post International Investments waarin de buitenlandse indirecte investeringen zijn opgenomen. Op dit moment is de verdeling van de buitenlandse beleggingen circa 57% in Europa, 38% in de VS en het restant in de emerging markets in Azië.

VASTGOED JOURNAAL

De verlangde diversificatie van BPF Bouw vindt plaats op twee manieren. Ten eerste zijn de Nederlandse vastgoedbezittingen en projectontwikkelingsactiviteiten sinds begin dit jaar ondergebracht in een drietal fondsen (woningen, kantoren en winkels) waarbij andere institutionele beleggers zijn uitgenodigd om daarin mee te participeren. Het tweede, de taak voor Tross en zijn team, is de uitbreiding van het buitenlandaandeel door middel van stakes in buitenlandse niet-genoteerde vastgoedfondsen.

BPF Bouwinvest kiest ervoor om grotere belangen in dergelijke fondsen op te bouwen om meer invloed te kunnen uitoefenen op het beleid van de fondsmanager in plaats te volstaan met een klein belang. Tross: "We schuiven als het ware op naar meer directere participaties, bijvoorbeeld joint ventures en clubdeals met enkele andere partners. Zo kunnen we meepraten over de structuur en de governance van het fonds waarin we zitten. Dat kan door bijvoorbeeld zitting te nemen in Advisory Board en/of het Investment Committee." In de huidige internationale portefeuille bezet BPF Bouwinvest reeds ruim 20 (advisory en/of investment) board Seats. Behalve het opschuiven naar meer 'direct' zullen beleggingen in core-fondsen het beeld bepalen. "We gaan meer richting core, dat zijn fondsen met de meest stabiele cashflows en die relatief weinig leverage en ontwikkelingen in de portefeuille hebben."

Met het noemen van de leverage - de schuldpositie in verhouding tot het belegd vermogen - raakt Tross een gevoelig punt. In de topjaren tot 2007 zagen talloze nieuwe vastgoedfondsen het licht die zwaar gefinancierd investeringen pleegde in risicovolle ontwikkelprojecten. Met deze stapeling van risico's wil Tross afrekenen. Maar wat is dan een maximum aan leverage die Tross dan wel acceptabel vindt voor BPF Bouwinvest? "Dat is afhankelijk van de onderliggende beleggingen. Bij core met stabiele kasstromen kun je een hogere leverage accepteren dan bijvoorbeeld bij ontwikkelfondsen of fondsen met leegstand. Vroeger zag je daar gevaarlijke combinaties met soms meer dan 80% leverage. Maar als we beleggen in een kantoorpand met een overheidsinstantie als huurder met een 20-jarig contract, dan kunnen we best leven met een leverage van 50%."

Tross vindt dat het overigens wel meevalt met vastgoedfondsen die door leegstand en hoge rentelasten in de problemen zijn gekomen. Een massale overname van het vastgoed door banken signaleert Tross vooralsnog niet. "Banken staan niet te springen om het vastgoed over te nemen bij dergelijke probleemfondsen die door hun bankconvenanten zoals de loan-to-value of interest coverage ratio's zijn gebroken. Zolang de fondsmanager de rente nog kan betalen en uitzicht heeft op een betere toekomst, laten ze het liever zo."

De €300 mln die Tross dit jaar te besteden heeft zullen hoofdzakelijk in fondsen - waaronder joint ventures en clubdeals - met Europees vastgoed worden belegd. "We richten ons op de meest stabiele core markten in het VK, Frankrijk en Duitsland die bovendien een laag risicoprofiel hebben." Wat spreiding in vastgoedsegmenten betreft wil Tross zich niet vastleggen op harde percentages. "In elk land kunnen de verhoudingen in de segmenten anders zijn. We kijken naar de timing. Als het gunstig lijkt om meer in bepaalde sectoren te beleggen, zullen we dat zeker gaan doen. Die beslissing hangt dus af van de specifieke marktomstandigheden."

Tross constateert tot zijn genoegen dat fondsmanagers door de crisis zich meer bescheiden zijn gaan opstellen. "Vroeger moest je zowat op de knieën bij de fondsmanager om maar te mogen beleggen in zijn fonds, nu is er sprake van een meer gezonde situatie. Beleggers met geld kunnen nu meer voorwaarden scheppen."
Door zijn verleden als registeraccountant heeft hij bij veel vastgoedfondsen een kijkje in de keuken gekregen. Wat heeft Tross daar zoal aangetroffen? "Veel fondsmanagers en -aanbieders kunnen allemaal mooie PowerPoint presentaties geven over hun fondsen. Ik heb geleerd om hier doorheen te kijken. Je moet verkoopverhalen kunnen doorprikken. De beste fondsaanbieders zijn voor mij mensen die niet alleen 'omhoog'

kunnen denken maar ook in een situatie van ‘omlaag' een inschatting kunnen maken van de gelopen risico's en de dan noodzakelijke acties." Wat Tross vooral leerde is dat elke vastgoedbelegging uit oogpunt van interne beheersing steeds vanuit verschillende disciplines moet worden bekeken. "Je moet bijvoorbeeld kunnen kijken vanuit het gezichtspunt van de verhuurmanager en de juridische afdeling. Kijk wat zij voor opmerkingen hebben over de vastgoedbelegging."

Tross is enthousiast wanneer hij vertelt over geavanceerde tools die zijn afdeling - 5 medewerkers, dit jaar nog uitbreidend naar 7 -tezamen met PricewaterhouseCoopers heeft ontwikkeld. "Daarmee kunnen we de portefeuille naar allerlei gezichtspunten beoordelen en bekijken. Als we willen weten hoe hoog onze exposure in Franse kantoren is en welke rendementen we daarmee boeken, dan kunnen we dat direct laten zien."

Over rendementen gesproken, pensioenfondsen zullen op dit vlak een andere houding aannemen, zo verwacht Tross. "De focus was vroeger op de stenen gericht en het scoren van een outperformance ten opzichte van de markt. Als de markt 20% totaalrendement deed en jij maar 18% dan deed je het relatief gezien slechter terwijl je portefeuille wellicht een veel gunstiger risicoprofiel vertoonde. Ik verwacht dat pensioenfondsen de focus op relatieve performance gaan inruilen voor meer absolute performance. Kijk wat je gehaald hebt tegen het meest gunstige risico/rendementsprofiel, niet wat je mist ten opzichte van je concurrenten."

Slaat BPF Bouwinvest niet een beetje door vanwege de strakke focus op beheersing en controle van de vastgoedbeleggingen? "Voor ons zijn beheerste investeringen juist gezonde investeringen, zo besluit Tross.

Rogier Hentenaar