

Duitse Resi's

De waarde van de Duitse Resi's zijn afgelopen paar jaar sterk in waarde gestegen. Inmiddels bedraagt de waarde van de 1 miljoen woningen circa € 48 miljard. Dit is te danken aan de private equity partijen die deze vastgoedfondsen afgelopen jaren naar de beurs hadden gebracht. Vervolgens hebben deze fondsen een goede koersperformance laten zien afgelopen paar jaar.



Afbeelding 1 Berlijn

Bezettingsgraad, m2 prijs, ouderdom en locatie zijn de variabelen die belangrijk zijn.

Risicoprofiel

Het is een volwassenmarkt met een laag risicoprofiel. Sociale woningbouw in steden met langjarige bevolkingsgroei. De meeste fondsen zijn voornamelijk gericht op de verhuur van bestaande woningvoorraad. Dit wordt bevestigd door de lage leegstand van circa 3%. Alleen de fondsen TAG en Grand Cities hebben een hoger risicoprofiel.

Geografisch

De meeste fondsen zijn gericht op de grote stedelijk gebieden: Berlijn, Ruhrgebied, Hamburg, maar ook de steden als Dresden in Oost Duitsland. Er is weinig voorraad in het welvarende Zuid Duitsland beschikbaar. De fondsen LEG en Deutsche Wohnen zijn 100% gericht op Berlijn.

Op de lange termijn blijven in de vier belangrijkste stedelijke gebieden in Duitsland de bevolking groeien.

Het risico

Het dividend van de Duitse Resi's ligt met 3% onder het gemiddelde van Europese Resi's.

De LTV ligt met 51% ruim boven het Europese gemiddelde van 39%. Het herfinancieringsrisico is beperkt, omdat slechts kleine herfinancieringen nodig de komende drie jaren. Dit bevestigt ook de gemiddelde duur van de financiële schuld van circa 7 jaar.

Het risico is gelegen in de financiering van de woningportefeuilles. Terugtrekkende beweging van de banken bij het verstrekken van financieringen en een stijgende rente zal resulteren in een lagere vraag en leencapaciteit bij beleggers.

ESG

Bij woningfondsen in het algemeen en ook bij Duitse Resi's is weinig aandacht voor ESG. Alleen institutionele beleggers en meer nieuw aanbod kan dit veranderen.

De Swot van de sector Duitse Resi's ziet er als volgt uit.

SWOT

Sterkte:

- Economische sterke regio's
- Urbanisatie
- Achterblijvende nieuwbouwproductie

Zwakte:

- Slechte kwaliteit woningen
- Strengere wet en regelgeving

Kansen:

- Stedelijk conglomeraties
- Nieuwbouw ontwikkeling

Bedreigingen:

- Goedkope financiering
- Rentestijging
- Bevolkingskrimp in Oost Duitsland



Beursgenoteerde vastgoedondernemingen

Er staan acht REITS met een focus op woningen genoteerd op de Duitse beurzen.

1. Vovonia AG
2. LEG Immobilien AG
3. Deutsche Wohnen AG
4. ADO Properties AG
5. POLIS Immobilien AG
6. Adler Real Estate AG
7. TAG Immobilien AG
8. Grand Cities AG

Deutsche Wohnen heeft een overnamebod gedaan op LEG. Vervolgens heeft Vovonia een bod uitgebracht op Deutsche Wohnen inclusief LEG. Vervolgens heeft Deutsche Wohnen haar bod op LEG terug getrokken om Vovonia van zich af te houden.

De waarderingen liggen ruim boven de intrinsieke waarde en het Europese gemiddelde.

Niet beursgenoteerde beleggingen

Private equity partijen hebben een groot deel van hun woningportefeuille verkocht. Deels is nog in handen van deze partijen. Er zijn nauwelijks niet beursgenoteerde beleggingsfondsen die open staan voor buitenlandse beleggers.

Conclusie

De lange termijn drivers van urbanisatie, sterke economische vooruitzichten en achterblijvende nieuwbouw maakt deze sector een interessante belegging. Op de kortere termijn kunnen de koersen onderdruk komen te staan als gevolg van duurdere financiering.