



DANKZIJ DE ECB GLANSPERIODE VOOR ONTWIKKELAARS DOOR JEPPE DE BOER

Wie kent Erik de Vlieger nog? Flamboyant en veelbesproken leek hij jarenlang niet weg te slaan uit de pers. De laatste jaren lijkt het stiller rondom De Vlieger. Aan het begin van deze eeuw was hij een van de meest spraakmakende vastgoedontwikkelaars. In 2005 nam hij vrij plotseling afscheid van zijn vastgoedimperium. Dit afscheid was niet geheel vrijwillig, maar kwam wel op een gelukkig moment. De markt was namelijk geweldig. Ontwikkelaars die tussen 2005 en 2008 hun bedrijf verkochten, zaten achteraf op rozen. Niemand voorzag nog de grote vastgoedcrisis, die binnen een paar jaar zou toeslaan.

De waarde van een ontwikkelaar wordt bepaald door de risicogewogen verwachte winst van alle projecten in de pijplijn. Naarmate het sentiment positiever is, worden opbrengsten hoger ingeschat en risico's lager. Dit kan dus hard gaan. In een opgaande markt zijn ontwikkelaars een vermogen waard. In een neergaande markt vaak helemaal niets.

Tegenwoordig is de markt voor ontwikkelaars weer geweldig. Vooral de superlage renteomgeving is een feest voor ontwikkelaars. Zij profiteren van steeds lagere financieringskosten en van steeds hogere opbrengsten door dalende verkoopyields. We leven dus in een glansperiode voor ontwikkelaars. Net als in 2005, toen De Vlieger uitstapte. Diezelfde De Vlieger bracht mij in 2004 tot mijn eerste column ooit. Hij was een estafettecolumn gestart in groot vastgoedblad en gaf het stokje door aan mij. Ik schreef hoe uiteenlopende belangen binnen het euro-gebied een risico zouden vormen voor Nederlandse pensioenen. Het was een erg technisch stuk voor een vastgoedblad, maar vorige week moest ik denken aan wat ik toen schreef. De aanleiding was de controversiële verdere monetaire verruiming door de Europese Centrale Bank (ECB). Meer aanbod van geld drukt rentetarieven steeds verder omlaag. Dit is fijn voor ontwikkelaars, maar zet Nederlandse pensioenbesparingen onder steeds grotere druk.

Het ECB-beleid is lastig te begrijpen. Vergrijzend Europa kampt met een overschot aan spaargeld en een afnemende productiviteitsgroei.

Verdere monetaire verruiming maakt de geldberg alleen maar groter. De productiviteit zal niet sneller groeien, maar spaarders en pensioenfondsen worden gestraft met negatieve rentes. Overheden met veel schulden zijn de lachende derden. Zij kunnen hun tekorten nu vrijwel gratis financieren. Je zou bijna vermoeden dat dit de echte reden is van het ECB-beleid.

Niet voor niets zijn Europese centrale bankiers verdeeld over de lijn van de ECB. Klaas Knot, president van De Nederlandse Bank, keerde zich hier publiekelijk tegen. Het is geen toeval dat uitgeroemd Knot dit deed. Nederland is het enige euro-land met een spaarstelsel voor pensioenen. In alle andere euro-landen lopen pensioenen als omslagstelsel via de staatskas. Hiermee staan de belangen van Nederland dus haaks op die van alle andere euro-landen. Dankzij het ECB-beleid kunnen de Italiaanse, Franse of zelfs Duitse overheid steeds goedkoper lenen om pensioenen uit te keren. Maar door het ECB-beleid brengen Nederlandse pensioenbesparingen steeds minder op.

Dat Nederland hierin alleen staat, hebben we te danken aan het VK, Zweden en Denemarken. Deze drie EU-landen bleven 20 jaar geleden bewust buiten de euro. Zij werken alle drie met een spaarstelsel voor pensioenen, net als Nederland. We kijken een beetje neer op de Engelsen met hun malle Brexit, maar met de euro waren ze dus terecht voorzichtig.

Nederland is inmiddels met handen en voeten gebonden aan de euro. Met de toenemende vergrijzing zullen tegengestelde pensioenbelangen enkel toenemen. Hiermee kunnen ultralage rentes een langjarig onderdeel blijven van onze omgeving. De vooruitzichten voor de vastgoedsector lijken hiermee duidelijk: steeds lagere financieringskosten, steeds lagere aanvangsrendementen en nog hogere prijzen. Slecht nieuws voor spaarders en langetermijnbeleggers, maar geweldig nieuws voor ontwikkelaars. Het lijkt bijna weer een De Vlieger-moment, met dank aan de ECB.

Jeppe de Boer is founding partner van Masterdam