

Update SynVest German RealEstate Fund

juni 2025

Tijdelijke opschorting van het voorschotdividend

Het voorschotdividend betreft een maandelijkse vooruitbetaling van het resultaat op basis van het verwachte resultaat, lange termijn rendement en beschikbare liquide middelen van het lopende kalenderjaar.

Door een combinatie van externe factoren staat het resultaat al enige tijd onder druk, waardoor het fonds niet in staat is de voorschotuitkeringen voort te zetten. Daarom is besloten het voorschotdividend vanaf 1 juni 2025 tijdelijk op te schorten, tot en met het eerste kwartaal van 2026¹.

Hieronder lichten wij toe welke ontwikkelingen deze maatregel noodzakelijk maken, en hoe wij sturen op herstel.

Druk op het rendement: de oorzaken

De kwakkelende Duitse economie drukt op het rendement van het fonds

De economische situatie in Duitsland is zorgelijk. De Duitse economie is de afgelopen drie jaren gekrompen. Deze aanhoudende economische tegenwind heeft tot gevolg dat huurverhogingen – ook wanneer contractueel toegestaan – niet in alle gevallen konden worden doorgevoerd.

Veel huurders, met name in de retail sector, hebben beperkte financiële ruimte en zijn niet in staat gebleken hogere huren of gestegen servicekosten te dragen. In sommige gevallen is bewust besloten om huur- en servicekostenverhogingen niet in rekening te brengen omdat de huurder die niet kan betalen met leegstand tot gevolg. Dit is een afweging die past binnen het actieve beheer van het fonds en gericht is op behoud van stabiele bezettingsgraden en huurinkomsten op de langere termijn.

De volgende grafiek laat de jaarlijkse verandering van de groei van de Duitse economie zien tot en met 2023. De economische ontwikkeling in 2024 toont een vergelijkbaar beeld, waarmee ook in dat jaar sprake is van een krimp van de economie.

¹ Dit is in overeenstemming met artikel 6 van het prospectus.

Ontwikkeling groei Duitse economie (jaarlijkse verandering)

Bron: Macrotrends

*Beperkte mogelijkheid tot huurindexatie in Duitsland*

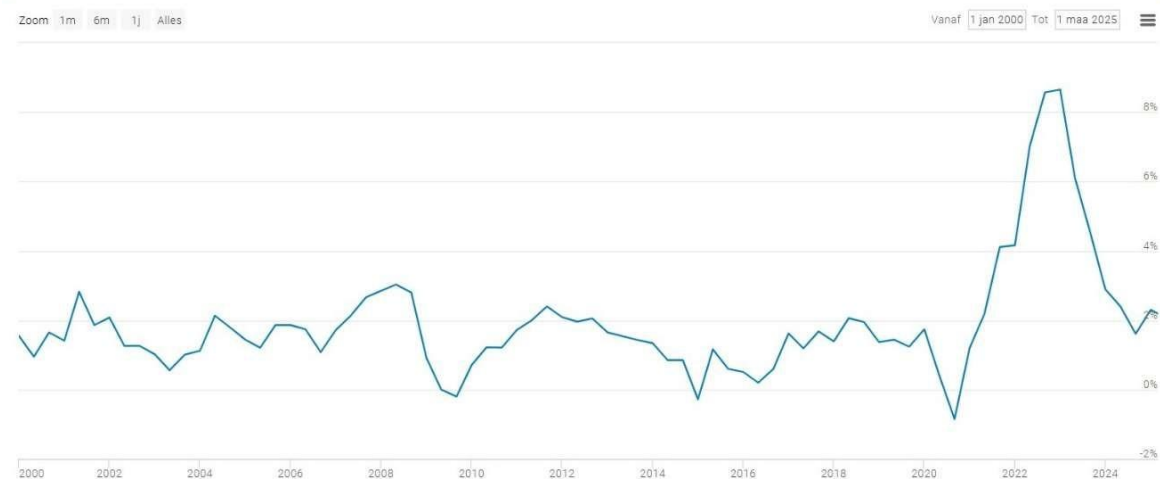
In tegenstelling tot Nederland, waar de huurprijzen voor commercieel vastgoed jaarlijks kunnen worden aangepast aan de inflatie via de Consumenten Prijs Index (CPI), gelden in Duitsland andere regels. Inflatiecorrecties mogen pas worden doorgevoerd nadat de inflatie sinds de laatste aanpassing minimaal 10% is opgelopen.

Bovendien bevatten veel huurcontracten met grote winkelketens een gebruikelijke beperking op de doorberekening van deze inflatie: doorgaans mag slechts 70% tot 75% van de vastgestelde inflatiecorrectie worden toegepast. Hierdoor stijgen de huuropbrengsten minder snel dan de kosten, wat het fondsresultaat negatief beïnvloedt.

De afgelopen jaren kende Duitsland een uitzonderlijk hoge inflatie. In tegenstelling tot de snelle stijging van het algemene prijsniveau zijn de huurprijzen van commercieel vastgoed nog niet of slechts gedeeltelijk aangepast als gevolg van de vertraging in het (partieel) door kunnen rekenen van de inflatiecorrectie. In de volgende grafiek is de inflatie in Duitsland weergegeven met een piek in 2023.

GRAFIEK - HISTORISCHE CPI INFLATIE DUITSLAND

Historische inflatie cijfers



Bron: Global rates

Tegelijkertijd zijn de kosten voor beheer, onderhoud en exploitatie van het vastgoed wél gestegen met de inflatie. Dit heeft geleid tot een afnemende winstmarge op de verhuur.

Hoewel dergelijke vertragingen in huurcorrecties gebruikelijk zijn en in het dagelijkse fondsbeheer worden meegenomen, was de recente situatie van de explosief gestegen inflatie uitzonderlijk, als gevolg van de inval van Rusland in de Oekraïne. De inflatie steeg in korte tijd zo sterk, dat de gebruikelijke correctiemechanismen de kostenstijging niet konden bijhouden. Dit heeft het resultaat van het fonds onder druk gezet.

Investerings in onderhoud en uitbreidingen

In de afgelopen periode is substantieel geïnvesteerd in het vastgoed in het fonds. Deze investeringen zijn ingegeven door strategische keuzes gericht op waardecreatie, het verlagen van leegstand en het verbeteren van de verhuurbaarheid van objecten.

De uitgaven zijn niet gefinancierd met bancaire leningen, vanwege factoren zoals de omvang van het project, de looptijd van financieringstrajecten of ongunstige rentecondities. Daardoor zijn de investeringen gefinancierd met eigen middelen, ten laste van de banksaldi van het fonds.

De grotere investeringen zullen naar verwachting zichtbaar worden bij de taxatie eind 2025. Wij voorzien dat een aantal objecten dan op een hogere waarde zal worden gewaardeerd dan eind 2024 het geval was.

Investering in uitbreidingen en verbouwingen

Onze asset managers zetten zich continu in om de leegstand in de portefeuille te reduceren en de waarde van het vastgoed te verhogen. Hieronder lichten we twee recente investeringen toe:

- **Verbouwing winkelcentrum Seelze**

In dit centrum was sprake van leegstand. De drogisterijketen Rossmann toonde interesse, maar de beschikbare ruimte voldeed niet aan de eisen van haar winkelconcept. Door een substantiële uitbreiding van het winkelcentrum konden wij de benodigde winkelruimte creëren. Deze investering, volledig gefinancierd uit eigen middelen, resulteerde in een huurovereenkomst voor 10 jaar met Rossmann. Hiermee werd niet alleen leegstand opgelost, maar ook een significante waardevermeerdering gerealiseerd, die zal worden meegenomen in de taxatie eind 2025;

- **Verbouwing object Solingen**

De operator van een zorgcomplex in Solingen kon het contract niet continueren, leidende tot leegstand. Het object is volledig verbouwd voor de functie van onzelfstandige woningen. Het pand is inmiddels voor 10 jaar verhuurd aan de gemeente Solingen. Ook deze investering draagt bij aan stabiele huurinkomsten en een verwachte waardestijging bij de aankomende taxatie.

Investering in onderhoud en kleine verbouwingen

Met regelmaat ontvangen wij verzoeken van huurders voor aanvullend onderhoud of kleine verbouwingen aan hun gehuurde object. We beoordelen deze aanvragen uiteraard kritisch. Door op een deel van de verzoeken in te gaan, versterken we de relatie met onze huurders. Dit draagt bij aan huurders-tevredenheid en verhoogt de kans op huurverlenging, wat op de lange termijn de continuïteit van inkomsten ten goede komt.

Omdat het om relatief beperkte bedragen per object gaat, zijn deze investeringen doorgaans niet bancair te financieren. Gezien de omvang van de portefeuille (90 objecten), leidt de optelsom van dergelijke uitgaven echter tot een substantieel totaalbedrag. Deze kosten worden rechtstreeks gefinancierd uit de huuropbrengsten van het fonds, wat drukt op het rendement.

Investerings in de verduurzaming van de objecten

Op 1 januari 2024 is de Gebäudeenergiegesetz (GEG) ingevoerd. Een aanzienlijke verscherping van de regelgeving voor de verduurzaming van vastgoed in Duitsland. Deze wet legt strengere eisen op aan zowel nieuwbouw als bestaande gebouwen om de energietransitie te versnellen en klimaatdoelstellingen te behalen. De belangrijkste wijzigingen zijn:

1. Verplichting tot duurzame verwarmingssystemen

Vanaf 1 januari 2024 moeten nieuwe verwarmingssystemen in de meeste nieuwbouwwoningen minimaal 65% van hun energie uit hernieuwbare bronnen halen. Dit betekent dat traditionele gas- en olieverwarmingen grotendeels worden uitgefaseerd. Er zijn overgangsregelingen voor bestaande gebouwen en specifieke situaties, afhankelijk van lokale warmteplanningen.

2. Verduurzamingsplicht bij eigendomsoverdracht

Bij aankoop of erfenis van een woning zijn nieuwe eigenaren verplicht om energiebesparende maatregelen te nemen, zoals het verbeteren van isolatie of het vervangen van verouderde verwarmingssystemen.

3. Strengere eisen voor utiliteitsbouw

Niet-residentiële gebouwen met verwarmings-, airconditioning- of ventilatiesystemen van 290 kW of meer moeten vóór eind 2024 voorzien zijn van geavanceerde gebouwautomatiseringssystemen. Deze systemen moeten voldoen aan specifieke normen en zorgen voor efficiënter energiegebruik.

4. Gemeentelijke warmteplanning

Gemeenten zijn verplicht om vóór medio 2028 (of 2026 voor grotere steden) een warmteplan op te stellen. Dit plan bepaalt waar duurzame warmteoplossingen, zoals warmtenetten of waterstofinfrastructuur, worden uitgerold. De beschikbaarheid van dergelijke plannen beïnvloedt de verplichtingen voor gebouweigenaren.

Plan van aanpak ter verbetering van het fondsresultaat

Herstel van de marge op de huurinkomsten

De scherpe inflatiestijging van de afgelopen jaren is inmiddels beteugeld door de dito renteverhogingen van de Europese Centrale Bank (ECB). Sinds juni 2024 heeft de ECB de rente geleidelijk weer verlaagd, nu de inflatie is gedaald.

Deze ontwikkeling zorgt ervoor dat de eerder ontstane disbalans – waarin kosten sneller stegen dan de huren konden worden aangepast – zich geleidelijk herstelt. De negatieve effecten van de vertraagde en beperkte inflatiecorrectie op de huurinkomsten zullen daardoor naar verwachting afnemen.

Zodra huurders over voldoende financiële ruimte beschikken, zullen wij waar mogelijk alsnog huurverhogingen doorvoeren binnen de contractuele mogelijkheden. Daarmee kan de marge op de huurinkomsten zich normaliseren, omdat de gestegen kosten weer in toenemende mate worden gecompenseerd door hogere huuropbrengsten.

Hiermee zal de marge op de huurinkomsten ook weer gaan normaliseren, doordat de kostenstijgingen weer grotendeels worden gecompenseerd met verhogingen van de huurprijzen.

Hervormingen van de Duitse overheid

De nieuwe Duitse regering heeft besloten hervormingen door te voeren, die een impuls zullen geven aan de economie. Een historisch investeringspakket ter grootte van €1.000 miljard is aangekondigd. Dit pakket is gericht op het versterken van de economie, het moderniseren van infrastructuur en het vergroten van de defensiecapaciteit. Het plan omvat aanzienlijke hervormingen van de begrotingsregels en markeert een duidelijke breuk met het traditionele Duitse beleid van begrotingsdiscipline.

Het pakket is als volgt opgebouwd:

1. €500 miljard voor infrastructuur en klimaattransitie

Over een periode van 12 jaar wordt €500 miljard geïnvesteerd in:

- Modernisering van transportnetwerken (spoorwegen, wegen, bruggen);
- Uitbreiding en versterking van het elektriciteitsnet;
- Digitale infrastructuur en 5G-dekking en
- Klimaatmaatregelen, waaronder €100 miljard voor de energietransitie en verduurzaming van de industrie.

2. €400 miljard voor defensie-uitgaven

Om te voldoen aan NAVO-verplichtingen en de nationale veiligheid te versterken, wordt €400 miljard gereserveerd voor:

- Modernisering van militaire uitrusting en infrastructuur;
- Cyberveiligheid en kunstmatige intelligentie en
- Ondersteuning van Oekraïne en versterking van Europese defensiecapaciteiten.

3. €100 miljard voor het "Duitslandfonds"

Dit fonds is bedoeld om private investeringen te stimuleren, met name in:

- Start-ups en scale-ups;
- Strategische sectoren zoals halfgeleiders en groene technologie en
- Innovatie en digitalisering.

Economen voorspellen dat dit investeringspakket:

- Het Duitse bbp met 1 tot 2 procentpunten per jaar kan verhogen vanaf 2027;
- De werkgelegenheid en productiviteit zal stimuleren en
- De afhankelijkheid van buitenlandse defensie- en energievoorziening vermindert.

Het vertrouwen van (vastgoed)beleggers in Duitsland zal toe gaan nemen door de gedaalde rente en het investeringspakket. Het zal de bereidheid tot investeren in de Duitse vastgoedmarkt ten goede komen. Daarnaast kan een aantrekkende economie de financiële slagkracht van onze huurders versterken, waardoor inflatiecorrecties en verhogingen van servicekosten effectief kunnen worden doorberekend. Dit zal bovendien bijdragen aan het verder terugdringen van leegstand binnen de portefeuille.

Actieve aanpak leegstand en versterking team

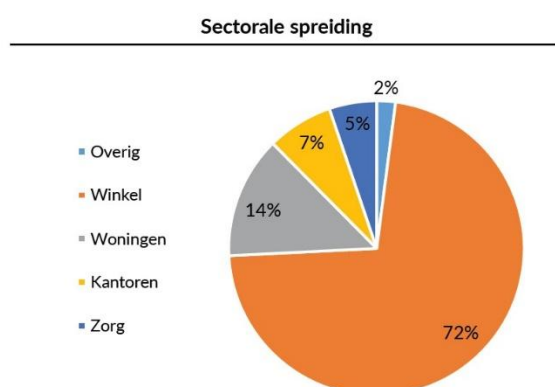
Het terugdringen van de leegstand heeft binnen het fonds hoge prioriteit. Doelstelling is om het leegstandsniveau zo spoedig mogelijk terug te brengen. Iedere afname van de leegstand vertaalt zich immers direct in hogere huurinkomsten en daarmee in een beter fondsresultaat. Voorts heeft de afname van de leegstand een belangrijk positief effect op de waarde van het onroerend goed.

Om dit te realiseren, heeft fondsmanager SynVest geïnvesteerd in de uitbreiding van het beheerteam. Met de versterking van het team kunnen we de leegstand proactief aanpakken én bestaande huurcontracten optimaliseren bij heronderhandelingen of verlengingen.

De leegstand bedroeg 9,2% in april 2025 op basis van huurwaarde. Deze leegstand was voornamelijk het gevolg van de economische terugval, waarbij sommige huurders hun verplichtingen niet langer konden nakomen.

Dankzij het ingaan van nieuwe, langlopende huurovereenkomsten in Solingen en Seelze is de leegstand inmiddels afgenomen naar circa 8,5%. Het terugbrengen van deze leegstand zal bijdragen aan een structurele verbetering van het rendement en de waarde van het onroerend goed verhoogd.

In de volgende grafiek ziet u de procentuele verdeling van de spreiding van de vastgoedportefeuille over de verschillende sectoren vastgoed.



De kantorenmarkt in Duitsland laat een gemiddelde leegstand zien van ca. 7,6%, na een stijging in het eerste kwartaal van 2025.

De gemiddelde leegstand van winkelvastgoed in Duitsland is licht gestegen tot 6,3% (december 2024) als gevolg van faillissementen van bekende retail ketens.

Momenteel zijn gesprekken gaande met nieuwe huurders voor objecten in onder meer Bremen, Thüringen en Nieder Sachsen. In sommige gevallen zijn de huurovereenkomsten reeds opgesteld. Deze zijn definitief zodra de betreffende gemeenten de benodigde vergunningen voor de beoogde activiteiten van deze huurders hebben verleend.

Eind 2025 zal de volledige vastgoedportefeuille worden getaxeerd door een externe, RICS-gecertificeerde taxateur. Naar verwachting zullen de uitgevoerde verbouwingen, leegstandsreductie en verbeteringen aan diverse objecten leiden tot hogere waarderingen. Dit zal zich dan vertalen in een stijging van de intrinsieke waarde en daarmee van de koers van het fonds.

Om de liquiditeitspositie te versterken, worden grotere onderhoudswerkzaamheden en verbouwingen voorlopig uitgesteld. Enkel noodzakelijke werkzaamheden in verband met veiligheid en wet- en regelgeving zullen in de tussentijd worden uitgevoerd.

Herfinanciering en aanvullende bancaire middelen

Momenteel voert SynVest gesprekken met diverse Duitse banken over de herfinanciering van bestaande leningen op meerdere objecten binnen de portefeuille. In de afgelopen jaren is substantieel afgelost op deze leningen, waardoor de huidige beleningsgraad is gedaald naar 57,4%. Deze uitgangshouding biedt ruimte om leningen te herstructureren. Het doel van deze herstructurering is om eerder gedane investeringen in onderhoud en verbouwingen alsnog (gedeeltelijk) bancaire te financieren.

Het herfinancieringstraject is echter complex en tijdrovend. Duitse banken hanteren een strikt beoordelingsproces en zijn door recente prijsdalingen op de vastgoedmarkt voorzigtiger geworden in hun kredietverlening.

Ontwikkelingen in de financiering van Duits vastgoed

In de periode 2018 - 2019 bevond de Duitse vastgoedmarkt zich in een periode van sterke groei. Veel vastgoed werd aangekocht, mede gestimuleerd door historisch lage rentes. Banken verstrekten destijds hypotheek tot nagenoeg de volledige aankoopwaarde van een pand, vaak tegen rentepercentages van minder dan 1%. Daarbij werden vooral rentevaste perioden van vijf jaar overeengekomen, die in 2023 en 2024 zijn afgelopen.

De eigenaren van het vastgoed onderhandelden met de banken over de nieuwe financieringsvoorwaarden. Door het sterk gewijzigde renteklimaat kwamen zij uit op rentepercentages tussen de 3,5% en 5,5%. In combinatie met aflossingsverplichtingen van gemiddeld 3% tot 3,5% ging een aanzienlijk deel van de huuropbrengsten op aan de nieuwe financieringslasten. Daarbovenop kwamen nog de kosten voor onderhoud, eigenaarslasten en het vastgoedbeheer.

Veel vastgoedbeleggers in Duitsland konden deze nieuwe financiële lasten niet dragen. Dit leidde in toenemende mate tot gedwongen verkopen, waarbij objecten onder druk op de markt werden gebracht. Deze verkoopdruk heeft geleid tot aanzienlijke prijsdalingen op de Duitse vastgoedmarkt. Kopers eisten substantiële kortingen op de aankoopprijs om de hogere financieringslasten te compenseren binnen hun rendementseisen.

Verkoop van vastgoed

De ontwikkelingen op de Duitse vastgoedmarkt hebben ook invloed op de verkoop van objecten uit onze portefeuille, waarmee het fonds liquiditeiten wil vrijmaken. Deze opbrengsten worden vooral aangewend voor aflossingen en het inkopen van certificaten.

In de praktijk blijkt het verkoopproces in Duitsland traag en bureaucratisch. Na het bereiken van overeenstemming over de verkoop hebben kopers doorgaans drie tot vier maanden tijd nodig om hun financiering bij de bank af te sluiten. Aansluitend duurt het gemiddeld nog eens acht weken voordat de eigendomsoverdracht in het Grundbuch (het Duitse kadaster) is geregistreerd. Het Grundbuch wordt nog handmatig bijgewerkt en is zeer traag.

Pas nadat de notaris de registratie van de overdracht bevestigd ziet in het Grundbuch, kan hij de verkoopopbrengst overmaken aan het fonds. Hierdoor bedraagt de doorlooptijd tussen het sluiten van een verkoopovereenkomst en het daadwerkelijk ontvangen van de verkoopgeldten gemiddeld circa zes maanden.

Résumé

Wij begrijpen dat het opschorten van het voorschotdividend tot en met het eerste kwartaal van 2026 een teleurstellende en erg vervelende maatregel is. Het is een maatregel die niet lichtvaardig is genomen. Wij zijn ervan overtuigd dat dit een noodzakelijke stap is om het fonds structureel te verbeteren.

Bovendien draagt deze maatregel bij aan een verbetering van de liquiditeitspositie van het fonds. De geplande herfinancieringstrajecten en mogelijke uitbreiding van bancaire leningen zullen deze ontwikkeling naar verwachting verder ondersteunen.

Wij blijven ons inzetten voor een gezond, stabiel en toekomstbestendig fonds – met als doel om het voorschotdividend spoedig te hervatten.

In de tussentijd worden waar mogelijk kostenbesparende maatregelen genomen. Grotere onderhoudswerkzaamheden en verbouwingen worden uitgesteld; alleen noodzakelijk onderhoud wordt uitgevoerd. Deze stap draagt direct bij aan een verbetering van het resultaat.

Daarnaast worden huurcontracten bij verlenging geoptimaliseerd. In gevallen waar inflatiecorrecties of hogere servicekosten tijdelijk niet zijn doorberekend, streven wij ernaar deze alsnog te implementeren zodra de situatie van de huurder dit toelaat. Tegelijkertijd werken wij actief aan het invullen van leegstand met nieuwe huurders. Dit verhoogt niet alleen de huurinkomsten van de betreffende objecten, maar zal ook bijdragen aan een hogere waardering bij de komende taxatie.

Al deze maatregelen zijn gericht op het structureel verbeteren van het fondsresultaat. We willen echter benadrukken dat deze verbeteringen tijd vergen voordat zij zichtbaar worden in de rendementscijfers. Wij vragen hiervoor uw begrip en geduld, met het gezamenlijke doel om het rendement van uw belegging terug te brengen naar het eerdere niveau.

Intussen zijn er ook positieve signalen uit de markt. Hoewel de Duitse vastgoedmarkt zich nog in een fase van overaanbod bevindt, verwachten wij dat het evenwicht tussen vraag en aanbod zich in de komende periode zal herstellen. Zodra het huidige surplus aan aanbod is weggewerkt, kan er opnieuw sprake zijn van schaarste – de voorbode van stijgende vastgoedprijzen.

Wij houden u vanzelfsprekend op de hoogte van de voortgang en danken u voor uw blijvende vertrouwen.

Meer informatie

Om u zo goed mogelijk van dienst te zijn, kunt u voor al uw vragen over dit fonds of de recente ontwikkelingen in de Duitse vastgoedmarkt contact opnemen met Jurgen Mensink. Hij is bereikbaar op telefoonnummer 020 – 23 51 490 en staat u graag te woord.