



WERELDHAVE IS VAN DEZE VIER DUIDELIJK HET PROBLEEMKIND

Of de verwijzing van Unibail-baas Cuvillier naar de meest recente financiële crisis de zorgen van beleggers wegneemt, valt te bezien. Het is aannemelijk dat de coronapandemie veel meer schade zal aanrichten voor winkelvastgoed dan de crisis van 2008.

In die crisis was er druk op de huren, maar dit zal in geen verhouding staan tot het verlies aan inkomsten door het feit dat winkels gedwongen hun deuren moesten sluiten.

Het enorme gat tussen beurs- en boekwaarde wijst erop dat de afwaarderingen nu groter zullen worden dan twaalf jaar geleden. De vier fondsen laten doorgaans in juni en december een groot deel van hun vastgoedobjecten waarderen door onafhankelijke experts.

VERHITTE DISCUSSIES

Er zullen momenteel verhitte discussies worden gevoerd tussen de cfo's van vastgoedfondsen en de taxateurs, waarbij financierende banken met veel interesse zullen

meekijken. Afwaarderingen bij de komende halfjaarcijfers in augustus lijken onvermijdelijk willen taxateurs en – uiteindelijk vastgoedfondsen – niet aan geloofwaardigheid inboeten. Maar het is vooral de omvang die inzet van de discussie zal zijn.

Vastgoedfondsen zullen taxateurs ongetwijfeld scenario's voorleggen met een dip in huurinkomsten van slechts een paar kwartalen, waardoor de (hoge) waarderingen in de boeken kunnen blijven staan. Bovendien zijn vastgoedtransacties compleet stilgevallen in de laatste maanden. De experts missen een belangrijk ijkpunt voor hun taxaties.

De kans dat alle pijn van vastgoedfondsen in één keer zichtbaar wordt bij publicatie van de komende halfjaarcijfers is gering. Beleggers zijn weliswaar genegen een aandeel onmiddellijk af te straffen, terwijl de geschiedenis leert dat de papieren afboeking een langdurig en stroperig proces is.

zijn winsten kon laten groeien. Het bedrijf moet bovendien komend jaar 260 miljoen euro schuld aflossen. Het lijkt aannemelijk dat de rente – net als bij de andere fondsen – zal stijgen.

WERELDHAVE

Wereldhave beheert een vastgoedportefeuille van 2,8 miljard euro, dat naast winkelvastgoed (97 procent) enkele kantoren (3 procent) omvat. De 31 bezittingen liggen in Nederland (39 procent), België (33 procent) en Frankrijk (28 procent). De focus ligt op regionale centra, waardoor het fonds extra sterk te lijden had onder de opkomst van internetwinkelen. Bij de kwartaalcijfers merkte ceo Mathijs Storm echter op dat consumenten in toenemende mate lokaal willen shoppen om reizen te voorkomen.

RISICO: TRANSFORMATIE OP LOSSE SCHROEVEN

Die meevaller kan Wereldhave gebruiken, want het concern is van de vier duidelijk het probleemkind.

Het concern moest vorig jaar honderden miljoenen afboeken op centra, kampt met de hoogste leegstand (5,4 procent) en realiseert al jaren geen noemenswaardige huurgroei. Ook bestaan al langer twijfels over met name de kosten die gemoeid waren met Storms nieuwe strategie om de centra op te lappen en op zoek te gaan naar andere huurders zoals sportscholen en fysiotherapeuten.

Om de transformatie te betalen en schulden te verlagen, wil het concern voor meer dan een miljard euro aan vastgoed verkopen, voornamelijk in

Frankrijk. Maar bij het eerste kwartaal liet Wereldhave al weten dat naar verwachting de verkopen "beperkt" zullen zijn. Het fundament onder de nieuwe strategie is een stuk wankeler geworden. Er zijn nog meer afboekingen te verwachten, en nieuwe kapitaalrondes kunnen ook niet worden uitgesloten.

VASTNED

Vastned heeft vastgoed met een waarde van 1,6 miljard euro. Naast winkels (94 procent), baat het bedrijf ook woningen (4 procent) en kantoren (2 procent) uit. De bezittingen staan in Nederland, Frankrijk, België en Spanje.

In tegenstelling tot de andere drie fondsen concentreert Vastned zich op individuele objecten in toonaangevende straten in historische stads-

centra in plaats van op winkelcentra. De aanwezigheid is het sterkst in Amsterdam (22 procent) en Parijs (15 procent).

RISICO: HOGE KOSTEN DOOR VERSNIJPERING

Vastned kondigde halverwege mei aan versneld met een strategie-update te komen in verband met "het veranderende retail-landschap en versnelling van de ontwikkeling door de uitbraak en verspreiding van COVID-19". De portefeuille van Vastned is behoorlijk versnipperd waardoor het de vraag is of deze kostenefficiënt beheerd kan worden.

Ook heeft het fonds een hoge blootstelling aan schoenen en kledingwinkels (50 procent van de huurpenningen). Die winkels worden relatief hard geraakt door de digitalisering.

