

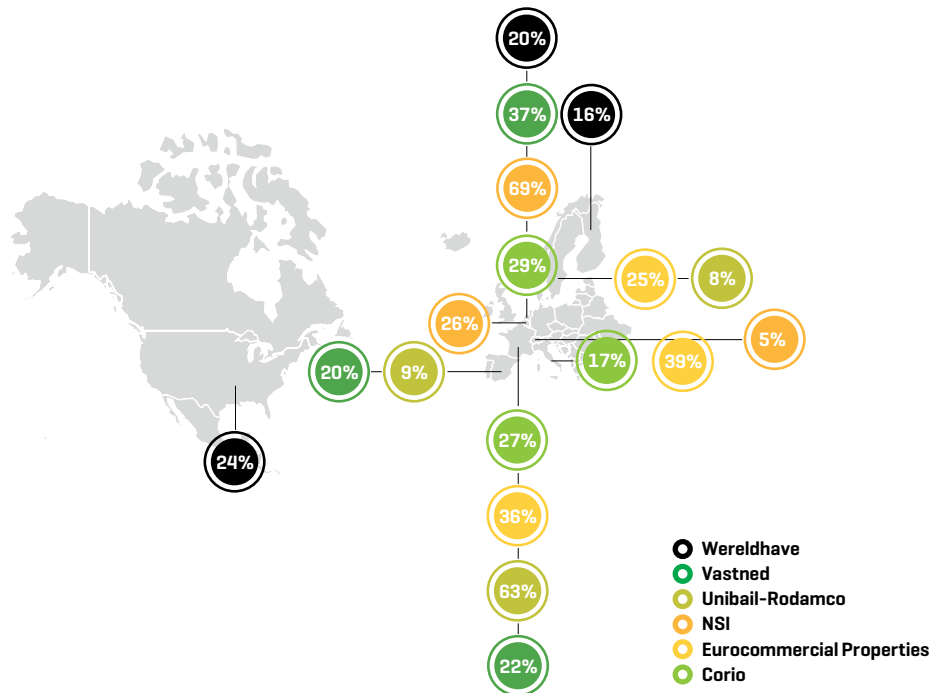
dalende huurinkomsten en oplopende leegstand waarmee het fonds worstelt.

De oorzaken van het tegenvallende directe resultaat en het korten op het dividend liggen voor een belangrijk deel in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. In het eerst land gaat het om twee winkelcentra die ondermaats presteren en teleurstellende huurinkomsten genereren. Dit veroorzaakte forse afschrijvingen, maar maakt ook het huidige dividendniveau onhoudbaar.

De tegenvallende ontwikkeling in de Verenigde Staten komt dubbel hard aan bij Wereldhave. Het fonds wil zijn Amerikaanse vastgoedportefeuille verkopen. De opbrengst zou gebruikt worden om te investeren in West-Europa en een bijdrage moeten leveren aan het dividend.

De tegenvallers in de VS drukken de verkoopopbrengsten van het Amerikaanse vastgoed én jagen het dividend omlaag. Het kostte topman Hans Pars de kop, zijn opvolger Dirk Anbeek mag dit hoofdpijndossier oplossen.

### Belangrijkste regio's in de portefeuilles van vastgoedfondsen



### ZES KEER GEWOGEN

Specifieke problemen per bedrijf, een problematische sector als geheel: zou dat geen prettig instapmoment kunnen zijn? Ondanks dat een intrinsieke waarde geen vast en hard gegeven is, lijken de meeste vastgoedfondsen

op basis hiervan aantrekkelijk gewaardeerd.

De fondsen Corio en Eurocommercial Properties kennen een flinke onderwaardering, terwijl de bezettingsgraden degelijk ogen. Bovendien ontwikkelt het directe resultaat zich relatief stabiel en mag verwacht worden dat de dividenden minimaal worden gehandhaafd dit jaar.

Veel onzekerder is het beeld bij de drie vastgoedondernemingen NSI, Vastned en Wereldhave. Alle drie worstelen ze met een hoofdpijndossier dat de intrinsieke waarde en het dividend onder druk zet of kan zetten.

Ze ogen als koopjes, maar

het is maar de vraag of dat ook zo zal blijken te zijn. Het dividend over 2011 zal voor alle drie de bedrijven welhaast zeker lager uitvallen dan over 2011 en mogelijk verdere afschrijvingen zullen een groot deel van de korting op de intrinsieke waarde doen verdwijnen.

Witte raaf onder de vastgoedfondsen Unibail-Rodamco oogt al lang niet meer aantrekkelijk geprijsd. Het fonds biedt weliswaar meer zekerheid en stabiliteit dan de overige fondsen, maar beleggers betalen daar een forse premie ten opzichte van de intrinsieke waarde voor en ontvangen aanzienlijk minder dividend.

### Vijf jaar vastgoedaandelen op de beurs

koers per 31/10/07 = 100

