

– steeg daardoor tot boven de 50 procent. Het vastgoedbedrijf kreeg de hoge schuldgraad, mede door de impact van corona, de afgelopen jaren niet structureel naar beneden. Het verkoopproces gaat moeizaam. De afwaarderingen blijven tot nu toe beperkt – afgezien van de eerdergenoemde objecten waar de sleutel werd ingeleverd – maar het heeft er alles van weg dat Unibail alleen het beste vastgoed verkocht.

Afgaand op de enorme onderwaardering in het eigen aandeel – de koers bedraagt 40 procent van de boekwaarde van het vastgoed – wordt rekening gehouden met enorme verliezen in de VS. Stel dat al het Amerikaanse vastgoed dit jaar tegen 40 procent korting wordt verkocht, dan zou de boekwaarde per aandeel dankzij de schuldhefboom dalen naar 85 euro. De beurskoers van Unibail van 48 euro laat zien dat beleggers al rekening houden met dit – en eigenlijk met een veel pessimistischer – scenario. De prijs van slechte overnames is voor aandeelhouders hoger als met flinke hefbomen wordt gewerkt.

#### 4 HOGERE RENTE VREET AAN RENDEMENT

Vastgoedfondsen worden vooral geraakt door de gestegen rente. Volgens experts wordt op de belangrijkste kantorenmarkten in Europa gemiddeld een aanvangsrendement van circa 4 procent behaald (huur gedeeld door waarde vastgoed). Dat is nog net te verteren bij een rente van bijna 0 procent, maar op dit moment moet een vastgoedbelegger door de gestegen rente voor nieuwe financiering al 5 procent of meer betalen.

Het sommetje komt dan alleen nog uit als de huren fors toenemen. En een blik op de laatste financiële resultaten van vastgoedfondsen laat juist zien dat het volledig indexeren van de inflatie niet lukt. Vooral voor kantorenbelegger NSI blijkt dit lastig. Alleen lagere vastgoedprijzen kunnen het rendement tot aanvaardbare proporties opkrikken, en dat maakt afwaarderingen op de bestaande portefeuilles van de vastgoedfondsen onvermijdelijk. Deze lagere boekwaardes van het vastgoed doen pijn bij de zittende beleggers.



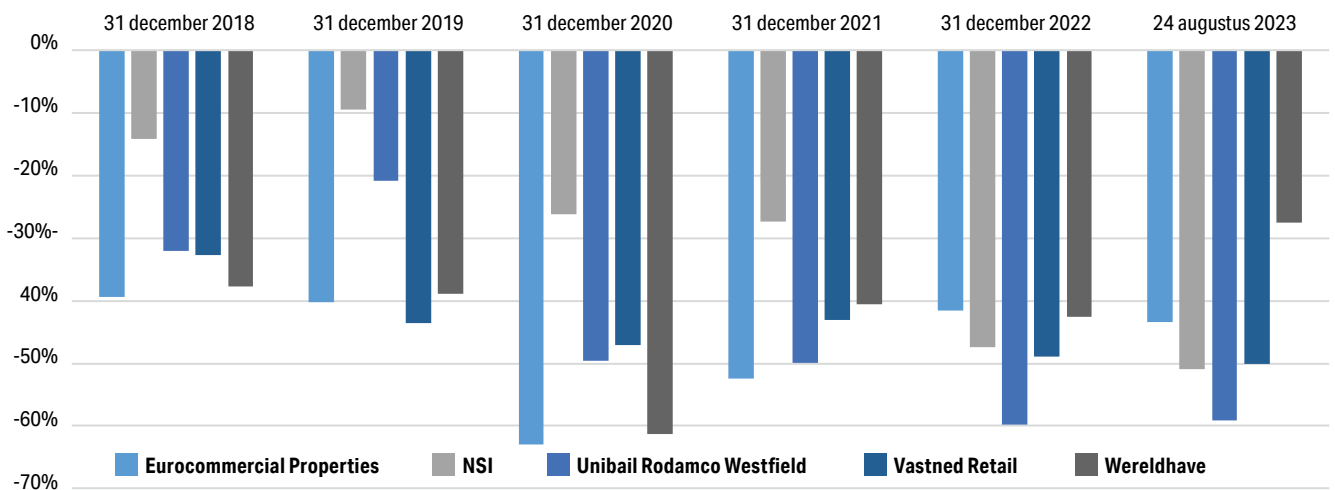
ALLEEN LAGERE VASTGOED-PRIJZEN KUNNEN HET RENDEMENT OPKRIKKEN

#### 5 KLEIN IS NIET FIJN

Kritische massa. Ook dat blijkt een aspect waar het bij vastgoedfondsen als NSI, Wereldhave en Vastned aan schort. Het beheren van vastgoed is een arbeidsintensieve bezigheid.

Schaalgrootte is daarom belangrijk. Dan kan een portefeuille efficiënter worden beheerd en is het mogelijk om allerhande

AMSTERDAMSE VASTGOEDFONDSEN HANDELEN STRUCTUREEL TEGEN EEN DIKKE KORTING



Bron: verslagen genoemde vastgoedfondsen, Bloomberg. Beurskoers afgezet tegen de gerapporteerde EPRA NTA (net tangible assets) per 30 juni 2023.