

Alles heeft zijn prijs. Hoe somber de vooruitzichten ook zijn, als aandelen maar hard genoeg dalen, is er altijd de hoop gered te worden door een overnamebod van een sectorgenoot of durfkapitalist. Zo gaat dat althans bij 'normale' bedrijven. Denk aan Wessanen, ingenieursbureau Grontmij en Ballast Nedam. Het is maar een greep uit de bedrijven die uit hun lijden zijn verlost door een bod van een opportunistische partij.

Aandeelhouders kregen daarbij niet bepaald de hoofdprijs, maar het is nog maar de vraag of het alternatief – door blijven modderen op de beurs – aantrekkelijker was geweest. Beursgenoteerde vastgoedfondsen als NSI en Vastned gaan ook in de uitverkoop op de beurs. Aandelenkoersen liggen tientallen procenten onder de waarde van het vastgoed volgens de boeken.

Toch lijkt de kans op overnames in de vastgoedsector klein, zo niet uitgesloten. Dat heeft alles te maken met drie mogelijke boobytraps waar een overnemer op kan stuiten. Een analyse.

BOOBYTRAP 1: KLEINE LETTERTJES IN KREDIET-VOORWAARDEN

Het is even zoeken. Maar in de kleine lettertjes van de jaarverslagen van alle Nederlandse beursgenoteerde vastgoedfondsen is te lezen dat zogenoemde *change of control*-clausules zijn afgesproken met kredietverschaffers.

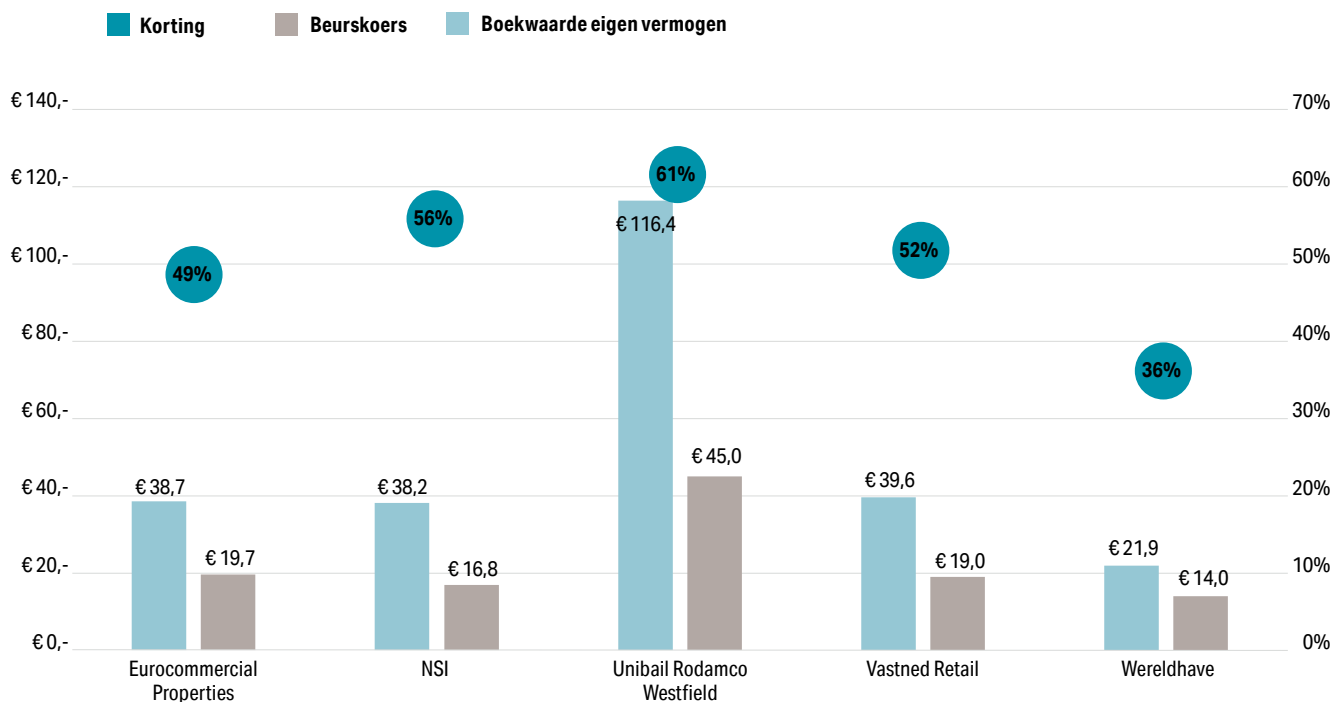
Die houden in dat bij een overname van het vastgoedfonds banken hun kredieten direct kunnen opeisen. Tot een jaar geleden was het niet zo erg om over dit soort passages heen te lezen, de rente zat al decennia lang in een dalende trend. Maar nu zal de clause bij iedere overname een heet hangijzer zijn.

BIJ EEN OVERNAME BEGINT HET SPEL MET DE BANK OVER DE RENTE OP LENINGEN WEER HELEMAAL OPNIEUW

Hoewel vastgoedfondsen de looptijden van leningen hebben verlengd – in een poging de lage rente vast te klikken – zie je toch dat de rentekosten zijn opgelopen. Dat heeft ermee te maken dat bij bijvoorbeeld Wereldhave (18 procent variabel), NSI (34 procent) en Vastned (circa 27 procent) een deel van de uitstaande leningen een variabele rente heeft. Die beweegt dus mee met de (hogere) markttrentes. Daarbovenop werden de fondsen geconfronteerd met hogere rentes bij de herfinancieringen van het 'vaste' deel van leningen.

Maar bij een overname begint het spel met de bank helemaal opnieuw. Er zal van voor af aan onderhandeld moeten worden over de rentes, de zekerheden, de looptijd en de omvang van eventuele nieuwe leningen. Het is vrijwel zeker dat oude rentes zullen worden opgetrokken om deze meer in

BEURSGENOTEERDE VASTGOEDFONDSEN HANDELEN VER ONDER DE INTRINSIEKE WAARDE



*Bron: Bloomberg en halfjaarverslagen vastgoedfondsen. Bedragen per aandeel. Peildatum beurskoers: 13 oktober 2023.