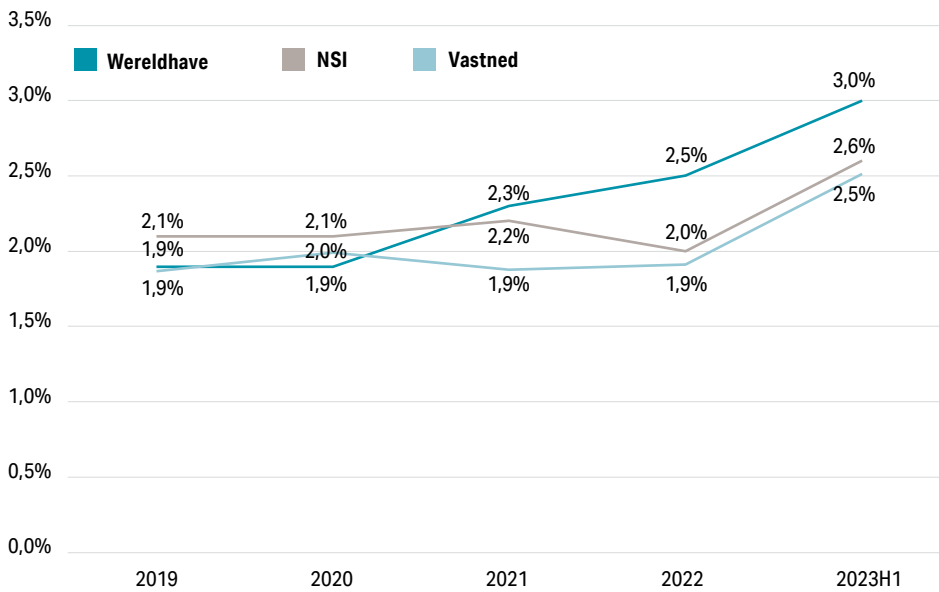


RENTEPERCENTAGES LOPEN AL OP BIJ WERELDHAVE, NSI EN VASTNED



Bron: jaarverslagen en halfjaarrapportages vastgoedfondsen. Gemiddelde rentelasten.

lijn te brengen met de huidige marktsituatie.

Laten we eens kijken hoe dat zou uitpakken bij Vastned, dat zou uitpakken bij Vastned, dat voor 1,4 miljard euro aan winkelvastgoed in de historische centra van Amsterdam, Brussel en Parijs op de balans heeft staan. In 2022 bedroegen de gemiddelde rentelasten net geen 2 procent op de (netto) schulden van ruim 600 miljoen euro. Na een overname zouden banken mogelijk al snel ruim het dubbele eisen (bij de halfjaarcijfers 2023 bedroeg het percentage al 2,5).

En dat is wellicht nog optimistisch, want de obligaties van vastgoedreuzen als Unibail (URW), het Duitse Vonovia en het Franse Klépierre worden momenteel al verhandeld op een effectief rendement van rond de 5 procent per jaar. Vastned kan minder kostenefficiënt opereren door de kleinere schaal, heeft relatief hoge schulden en is extra kwetsbaar voor hogere rentes omdat het vooral duur vastgoed bezit met een – relatief – laag verhuurrendement.

EEN VERDUBBELING VAN DE RENTELASTEN ZOU EEN FLINKE HAP UIT HET DIRECTE RESULTAAT NEMEN

FLINKE HAP

De verdubbeling van rentekosten zou een flinke hap uit het directe resultaat nemen. Dat is de maatstaf die aangeeft hoeveel geld binnenstroomt uit de exploitatie van vastgoed. Het is een beetje wat bij andere bedrijven de operationele winst is en dient als basis voor het dividend.

Vastned inde vorig jaar een kleine 60 miljoen euro aan huurpenningen, waar na algemene kosten (6,9 miljoen euro) en rentelasten (12 miljoen euro) iets meer dan 40 miljoen euro aan direct resultaat van overbleef.

Een overname zou bij eenzelfde financieringsmix (verhouding vreemd en eigen vermogen) het directe resultaat circa 30 procent omlaag duwen tot nog geen 29 miljoen euro, door een mogelijke verdubbeling van de rentekosten. Bij NSI en Wereldhave liggen de verhoudingen niet veel anders (zie tabel).

Overnames zouden door hogere rentelasten dus tot een

fors lager direct resultaat leiden. En dat betekent ook dat waarde-ringsratio's – hoe vaak gaat het directe resultaat in de beurswaarde? – een stuk minder aantrekkelijk ogen als wordt uitgegaan van de lagere winstniveaus.

BOOBYTRAP 2: OVERDRACHTSBELASTING MOET IN EEN KEER WORDEN OVERGEMAAKT

Een andere boobytrap waar een overnemer op kan stuiten, is de overdrachtsbelasting. Beleggers die direct vastgoed kopen om te

