



MINISTER VAN FINANCIËN JANET YELLEN GETUIGT BIJ DE SENATE BANKING, HOUSING, AND URBAN AFFAIRS COMMITTEE IN WASHINGTON, D.C. OP 8 FEBRUARI 2024.
FOTOGRAF: IMAGO/ANNABELLE GORDON / CNP / MEDIAPUNCH

lening die erop rust. Volgens sommige schattingen geldt voor 40 procent van het commercieel vastgoed in de VS dat de waarde lager is dan de schuld die er tegenover staat.

Daar komt bij dat de oude leningen stammen uit de periode van zeer lage rentes. Herfinanciering staat daarmee in feite gelijk aan fors hogere rentelasten; niet zelden verdubbelen die. Als, mede door die hoge rente, herfinanciering niet lukt, leveren de eigenaren de sleutels van hun gebouwen in bij de leningverstrekker. En dat is in de VS vaak een regionale bank.

THUISWERKEN

Normaliter zou een hogere rente geen halszaak zijn, zeker als die gestegen is door de hoge inflatie. We hebben het namelijk over vastgoed. Een van de aantrekkelijkste kenmerken daarvan is dat de huren doorgaans meestijgen met de inflatie. Alleen ging dat in de VS de afgelopen jaren nauwelijks op. De hoge inflatie zien de eigenaren van kantoorgebouwen dus wel terug in de hogere rente voor leningen, maar veel minder aan de inkomstenkant.

Er is namelijk veel leegstand in commercieel vastgoed. Huren verhogen lukt dan vaak niet; potentiële huurders hebben immers de ruimte voor het uitkiezen. Daar zit een structurele ontwikkeling achter: thuiswerken. Volgens schattingen zorgt die trend ervoor dat er tot wel 20 procent minder kantoorruimte nodig zal zijn. Dat is merkbaar; de leegstand van kantoorruimtes in de Verenigde Staten was in de jaren zeventig voor het laatst zo hoog als nu. In Europa is er overigens aanmerkelijk minder leegstand.

De eigenaren van kantoorruimtes in de VS hebben dus vaak een probleem: hun kosten lopen door (omdat de aankoop gefinancierd is met schuld), maar de inkomsten drogen op. Dat maakt doorgaan met de verhuur-business er niet aantrekkelijker op.

DE EIGENAREN VAN KANTOORRUIMTES IN DE VS HEBBEN VAAK EEN PROBLEEM: HUN KOSTEN LOPEN DOOR, MAAR DE INKOMSTEN DROGEN OP

Daar komt nog bij dat ze vaak zelfs extra kosten moeten maken, namelijk investeren in het verduurzamen en vergroenen van gebouwen, met het oog op wetgeving of omdat de potentiële huurder dat eist.

BEHEERSBAAR?

Zo wordt het probleem van de eigenaar van een kantoorgebouw in de VS vrij snel een probleem van de geldverstrekker, een regionale bank. De afgesloten lening kan niet worden geherfinancierd tegen voorwaarden die draagbaar zijn, en het vastgoed dat er tegenover staat, is minder waard geworden. Daarmee is deze crisis wezenlijk anders dan die bij de regionale banken een jaar geleden.

Aangezien renteverlagingen een kwestie van tijd lijken, kan de conclusie gerechtvaardigd zijn dat het potentiële probleem niet echt acuut is. Maar het is nu niet louter een liquiditeitsprobleem. Dat is relatief makkelijk op te lossen, wat de Fed ook deed door staatsobligaties tegen nominale waarde te accepteren als onderpand voor leningen. Zo konden regionale banken extra liquide middelen verkrijgen.

Commercieel vastgoed heeft echter geen nominale waarde; de prijs van een kantoorgebouw kan na een forse daling nog eens behoorlijk onderuitgaan, bijvoorbeeld als het gebouw niet op een gewilde locatie staat of veel achterstallig onderhoud heeft. Er is dus een realistisch risico dat de vastgoedlening niet volledig wordt afgelost en dat de banken serieus moeten afboeken.

Dat wil niet zeggen dat het onmogelijk is om iets te doen aan dit probleem, dat kan spelen bij meer regionale banken. Dus Yellen en Powell hebben op zich wel gelijk: het probleem is beheersbaar. Maar of het zo gemakkelijk onder controle te houden is als het probleem bij de Amerikaanse banken in 2023, dat is nog maar de vraag.

New York Community Bancorp meldde een verlies in het laatste kwartaal van vorig jaar, voor een belangrijk deel doordat de bank extra voorzieningen moest treffen voor verwachte verliezen op de leningenportefeuille. Dat is nodig omdat de prijzen van commercieel vastgoed onder druk staan, en de eigenaren van veel van dit vastgoed in de VS dit jaar hun leningen moeten herfinancieren.

Die schulden zijn vaak aflossingsvrij, wat inhoudt dat men aan het einde van de looptijd de hoofdsom in één keer moet terugbetalen. De marktwaarde van de gebouwen is echter vaak gedaald, dus de kans is groot dat deze onder water staan: de waarde van het vastgoed is lager dan de