

PROBLEEMGEVALLEN

	STAATSCHULD (€ MRD)	BEGROTINGS TEKORT	STAATSCHULD- QUOTE
Portugal	125,9	9,4%	77%
Ierland	104,6	14,3%	64%
Griekenland	273,0	13,6%	115%
Spanje	559,6	11,2%	53%
Nederland		5,3%	61%

in relatieve zin mee. De bankverzekeraar zit voor 3 miljard euro in Griekenland en leende voor respectievelijk 3, 2, 8 en 1 miljard euro aan Spanje, Portugal, Italië en Ierland. Verzekeraar Aegon heeft zich een stuk minder vergrepen aan de risicovolle overheidsobligaties. De grootste blootstelling is aan Spaans overheidspapier met 1,8 miljard euro. Verder zit de verzekeraar in Griekenland, Portugal en Ierland voor respectievelijk 92, 58 en 138 miljoen euro.

PAS HET BEGIN

De koersen van de financiële waarden hebben de afgelopen weken forse klappen gehad, maar verdeden na de bekendmaking van de noodmaatregelen weer op. Beleggers lijken dus vertrouwen te hebben in de plannen van Brussel. Toch is hiermee de mix van grote begrotingstekorten, hoge staatsschulden en de matige economische

groeiprojecties van de PIIGS allerminst opgelost. Na jarenlang op te grote voet te hebben geleefd zal de broekriem stevig aangehaald moeten worden. De gaten in overheidsbegrotingen moeten worden gedicht door het mes in het ambtenarenapparaat te zetten en/of

belastingen te verhogen. Ook in de private sector zullen de lonen meer in lijn gebracht moeten worden met de lage Zuid-Europese arbeidsproductiviteit.

Het is een pijnlijk proces, zo blijkt ook wel uit de felle weerstand in Griekenland. Hier moeten ambtenaren 15 procent van hun loon, vakantiegeld en dertiende en veertiende maand inleveren. Ook is de pensioenleeftijd opgeschroefd tot 65 jaar (niet-ambtenaren: 63 jaar). De belastingen gaan omhoog, het btw-tarief stijgt bijvoorbeeld naar 23 procent, en zullen in veel gevallen werkelijk worden geïnd: naar schatting ontduiken de Grieken jaarlijks voor liefst 20 miljard euro aan belastingen. De Duitsers (en Nederlanders) bedongen in Brussel eveneens dat ook Spanje en Portugal dergelijke bezuinigingen moeten doorvoeren.

Sceptici twijfelen of structurele hervormingen wel sporen met de mentaliteit van

de 'Club Med-landen'. Daarbij doemt het in de kredietcrisis veelgebruikte begrip 'moral hazard' weer op. Zullen de PIIGS werkelijk bezuinigingen doorvoeren als zij weten dat Duitsland hen toch niet laat vallen? Maar anderzijds is de Duitse solidariteit in eigen land omstreden en dus zeker niet eendeloos.

Als de Zuid-Europese overheden hun uitgavenpatroon niet wezenlijk veranderen, zal de zak geld snel weer aangevuld moeten worden. Het is de vraag of de rijkere euro-landen hiertoe bereid zijn, omdat de economische rationale voor het bij elkaar houden van de landen dan lijkt verdwenen. Als de PIIGS (de voordelen van) de euro willen behouden, hebben ze dus maar één mogelijkheid: serieus bezuinigen. Hoewel dit de gekwetste economieën op langere termijn gezond maakt, moet op de korte termijn zwaar ingeboet worden op economische groei. Ook hieraan worden de financials blootgesteld. Zo is Aegon bijvoorbeeld de zesde levensverzekeraar in Spanje en ING genereert miljarden met bankdiensten in de PIIGS.

MEER PIJN

Ook andere Nederlandse ondernemingen hebben een, zij het beperkte, blootstelling aan de PIIGS. Zo is Randstad met een marktaandeel van 23 procent de op één na grootste uitzender van Spanje. In Spanje en

Corio spreekt echter liever net als Vastned Retail over de kansen die zich voordoen. Zo werd in juni direct al de daad bij het woord gevoegd door voor 126,5 miljoen euro 95 procent van het winkelcentrum Príncipe Pío in Madrid te kopen. Die kans kan wel eens te vroeg benut zijn.

EUROCOMMERCIAL PROPERTIES

Eurocommercial Properties belegt van alle vastgoedondernemingen veruit het meest in Zuid-Europa. Al sinds 1994 richt het zich daarbij volledig op Noord-Italië. Een relatief rijk en welvarend gebied. Tot en met 2009 was Eurocommercial Properties ook vertegenwoordigd in Spanje. Met twee verkopen werd daar in het afgelopen jaar echter een eind aan gemaakt. De verkopen werden mede ingegeven door "te hoge huren met toenemende leegstand".

Voor de Italiaanse markt kijkt de investeerder in commercieel vastgoed inmiddels

PREMIE/DISCOUNT IN PROCENTEN

	09-05-10	31-12-09	31-12-08	31-12-07	31-12-06	31-12-05
Corio	-16,9%	1,2%	-43,3%	-10,3%	22,3%	7,2%
Eurocomm. Properties	-25,8%	-12,8%	-39,7%	-9,5%	14,6%	4,6%
Unibail-Rodamco	-5,3%	19,9%	-30,9%	-13,1%	29,2%	16,4%
Vastned Retail	-25,9%	-12,1%	-41,8%	-9,5%	32,9%	5,4%
Wereldhave	-1,6%	-9,4%	-28,2%	-16,1%	18,1%	5,7%

voorzichtig optimistisch naar de toekomst. In het gebroken boekjaar 2008/09 dat eind juni eindigde, werd echter nog wel voor 8,8 procent op de portefeuille afgeschreven. Over de tweede helft van 2009 was echter sprake van een opwaardering. De huuropbrengsten gingen 4,5 procent omhoog en een aantal grote vastgoedtransacties in de eerste helft van 2009 lijkt volgens de onderneming het beeld te bevestigen dat er "ondanks de ongunstige economische situatie nog altijd belangstelling is voor objecten van topkwaliteit, aangezien dergelijke objecten schaars zijn".

UNIBAIL-RODAMCO

Unibail-Rodamco belegt circa 9 procent in Spanje. Frankrijk en Nederland zijn samen met drie kwart van de portefeuille veel belangrijker. De portefeuille in Spanje had in 2009 ook last van de economie, maar Unibail-Rodamco zag in het laatste kwartaal toch tekenen van herstel. De huuropbrengsten stegen in Spanje daardoor toch nog met 1 procent, maar dat is het laagste percentage binnen de hele portefeuille. Als gevolg van de moeilijke economische omstandigheden werd de portefeuille bovendien met 269 miljoen euro afgewaar-