

IN HET GRIEKSE KIELZOG

Omvangrijke steunmaatregelen houden de euro voorlopig overeind en de financials uit de wind. Stagnerende groei door ingrijpende bezuinigingen in de zwakke eurolanden zal het Nederlandse bedrijfsleven raken.

TEKST: JASPER JANSEN

Tot voor enkele maanden werd economiestudenten geleerd staatsleningen te gebruiken als referentie voor de risicovrije rente. In theorie kunnen overheden immers altijd belastingen opschroeven om schuld papier af te lossen. De praktijk wijst de afgelopen weken anders uit: kapitaalmarkten en kredietbeoordelaars hielden er serieus rekening mee dat de Griekse overheid (een deel van) de staatsschuld van 273 miljard euro niet zou kunnen aflossen. Het bleef niet bij de

Grieken, ook aan de kredietwaardigheid van de overige PIIGS-landen (Portugal, Italië, Ierland en Spanje) werd ernstig getwijfeld. De nervositeit onder beleggers was sinds de val van zakenbank Lehman Brothers september 2008 niet zo groot geweest.

Zondag negen mei grepen de eurolanden, het Internationaal Monetair Fonds (IMF) en de Europese Centrale Bank (ECB) met een omvangrijk pakket aan noodmaatregelen in. De eurozone stelde een zogenaamde betalingsbalansfaciliteit van 60 miljard

euro beschikbaar met daarbovenop voor 440 miljard euro aan garanties voor leningen aan lidstaten. Het IMF legt daar nog eens 220 miljard euro aan fondsen bij. Als toetje is de ECB toch bereid mee te helpen door (staats)obligaties op secundaire markten te kopen "om liquiditeit zeker te stellen in marktsegmenten die disfunctioneren". Deze 'nucleaire optie', zoals de economen het noemen, zou eerst niet van stal gehaald worden omdat die in de toekomst voor sterke inflatie kan zorgen. Met het pakket van

VASTGOEDONDERNEMINGEN: KWETSBAAR DOOR SPANJE

TEKST: RONALD VAN GENDEREN

Nederlandse vastgoedondernemingen zijn sinds ongeveer 2000 in toenemende mate naar Zuid-Europese landen afgezakt. Op zoek naar hogere rendementen dan de ontwikkelde West-Europese markten boden, kwamen ze terecht in voornamelijk Spanje en Italië. Tot grote opluchting van veel beleggers kan vastgesteld worden dat geen enkel fonds geld in Grieks vastgoed heeft gestoken.

Voorals Vastned Retail heeft met 22 procent een groot deel van de portefeuille ingeruimd voor Spaans vastgoed. Maar ook opvallend is de omvang van Italië in de portefeuille van Eurocommercial Properties. Corio belegt zowel in Italië als Spanje en hoewel de belangen op zichzelf niet zeer groot zijn, gaat het toch om een kwart van de portefeuille.

De economische crisis sinds 2008 heeft de vastgoedsector hard geraakt. De waarde van het vastgoed moest over een breed front afgeschreven worden en aandelenkoersen stonden sterk onder druk. Net als de waardering. Terwijl in de jaren voor de crisis alle fondsen tegen een premie noteerden, daalden de koersen onder de intrinsieke waarde. Vorig jaar werd nog wel afgewaardeerd, maar koersen konden toch alweer sterk opveren. Sommige fondsen stonden zelfs alweer op een premie en dat herstel zette zich dit jaar voort.

De zorgen nu echter roet in het eten en op de beurs behoren aandelen van vastgoedondernemingen tot de grootste dalers. De onderwaarderingen zijn weer terug en beleggers lijken daarmee een voorschot te nemen op nieuwe afschrijvingen op bezittingen in zwakke eurolanden. Reden genoeg om de blootstelling van vastgoedon-

dernemingen aan Zuid-Europa onder de loep te nemen.

VASTNED RETAIL: GROOTSTE RISICO

Van de vijf ondernemingen oogt Vastned Retail het meest kwetsbaar, met een zeer groot belang in Spanje en een beperkte aanwezigheid in Portugal. Spanje is goed voor 22 procent van de portefeuille, meer dan het dubbele van het percentage dat andere spelers in de portefeuille hebben ingeruimd. En daarvoor is de laatste twee jaar een prijs betaald. Het Spaanse vastgoed werd in 2009 het hardst getroffen door afwaarderingen binnen de Vastned-portefeuille. In totaal werd 90,2 miljoen euro afgeschreven, nadat de waarde in 2008 ook al met 78,5 miljoen euro was verlaagd. Zeer forse bedragen op een portefeuille die aan het eind van vorig jaar 404 miljoen euro bedroeg.

De onderneming omschrijft de situatie