

WILGENHAEGE ZET BELEGGERS KLEM

Wilgenhaege biedt op aandringen van de AFM beleggers een uitweg uit zijn twee gesloten vastgoedfondsen. Beleggers moeten voor 5 december kiezen uit drie kwaden.

TEKST: RONALD VAN GENDEREN

Wilgenhaege, een vermogensbeheerder uit Hoofddorp, biedt met Stedekroon sinds januari 2006 een beleggingsfonds aan in vastgoed, voornamelijk kantoren en bedrijfspanden. In mei 2007 volgt een tweede fonds, Propertunity. De fondsen werden succesvol onder de aandacht gebracht en haalden vele tientallen miljoenen aan vermogen binnen. Beleggers beleefden er weinig plezier aan en zagen een groot deel van hun inleg verdampen.

Kort na oprichting van beide fondsen breekt de kredietcrisis uit en al snel blijkt dat de gekozen structuur van de fondsen verre van ideaal is. Het open-endkarakter betekent dat de fondsen de verplichting hebben om certificaten van aandelen in te kopen tegen de handelskoers. Kosten voor oprichting en aankoop van vastgoed worden door beide fondsen geactiveerd en afgeschreven over tien jaar. De handelskoers houdt daar rekening mee door de kosten die nog niet zijn afgeschreven bij de intrinsieke waarde op te tellen.

Onder druk van de crisis kunnen beide fondsen niet meer voldoen aan de inkoopverplichting en de beheerder schort de in- en verkoop van certificaten op. Vanaf februari 2009 mogen beleggers weer stukken kopen en acht maanden later wordt handel weer beperkt mogelijk gemaakt. Onder het principe van 'match-to-match' kunnen stukken worden verhandeld. Feitelijk zijn beide fondsen daarmee nog gesloten, want het principe houdt in dat beleggers hun stukken alleen kwijt kunnen als andere beleggers die van hen willen overnemen. Het blijkt een weinig succesvolle oplossing, want er zijn maar weinig beleggers bereid in te stappen in de gesloten fondsen.

Ondertussen neemt de waarde van beide fondsen steeds verder af.

BRIEF VAN AFM

In 2010 ontvangt de beheerder een brief van de AFM. Daarin worden twee mogelijkheden aangegeven om de problemen op te lossen: onder de oude voorwaarden weer opengaan of de structuur van de fondsen wijzigen in closed-end. Bij een dergelijke structuur staat het aantal aandelen vast en bepalen vraag en aanbod de koers.

De eerste optie is onmogelijk, want de fondsen hebben niet de liquide middelen om aan de inkoopverplichting te voldoen. Vastgoed verkopen om geld daarvoor vrij te maken is in de huidige vastgoedmarkt ook weinig aantrekkelijk. Er zijn nauwelijks kopers te vinden en de mogelijke verkoopprijzen liggen beneden de getaxeerde waarde.

Een structuurwijziging is daarom de enige optie. Maar daarvoor dient de beheerder beleggers de mogelijkheid te geven om gedurende drie maanden hun stukken van de hand te doen. Hiervoor biedt Wilgenhaege beleggers een tweetal mogelijkheden. Of de stukken aanbieden tegen een sterk gereduceerde koers, of omwisselen in obligaties.

Het nu aanbieden van certificaten Stedekroon kan tegen een handelsprijs van 24 euro en Propertunity tegen 21 euro. Vergeleken met de handelsprijzen eind september van 49,53 euro en 67,81 euro is dat wel een heel pijnlijke keuzemogelijkheid, die beleggers met een fors verlies opzadelt.

De andere mogelijkheid is certificaten omzetten in leningen aan de fondsen. Ook in dit geval nemen beleggers een verlies. Voor Stedekroon is de nominale waarde 37 euro en voor Propertunity 40 euro. Deze waarden liggen eveneens fors onder de meest recente

handelsprijzen. De beide leningen hebben een looptijd van vijf jaar en kennen geen enkel onderpand of andere zekerheid. In dat licht bezien mag de geboden couponrente van 5 procent voor Stedekroon en 6 procent voor Propertunity als aan de lage kant worden beschouwd. Bovendien kan de rentebetaling worden uitgesteld tot het einde van de looptijd.

ZEKER VERLIES

Beide opties betekenen voor beleggers een zeker verlies ten opzichte van de handelsprijs eind september. In het geval van de obligaties komt daar bovendien nog de onzekerheid bij over aflossing en rentebetalingen.

Beleggers staan voor een dilemma, want de stukken aanhouden geeft nog meer onzekerheid. In de toekomst zal de prijs door vraag en aanbod tot stand komen, als er al überhaupt handel zal gaan plaatsvinden. Beleggers zijn afhankelijk van het feit of er kopers in de markt zullen komen om hun stukken af te nemen en tasten in het duister wat de prijs zal zijn. Zeker lijkt dat die in ieder geval beneden de intrinsieke waarde zal liggen.

Daarbij komt dat beide fondsen een gering eigen vermogen hebben, circa 25 procent. Dat biedt maar een magere buffer tegen toekomstige afwaarderingen van het vastgoed in portefeuille. Beleggers blijven feitelijk muurvast zitten in hun beleggingen in de Wilgenhaege-fondsen. ■