

Na de huizen crisis staan we aan de vooravond van een tweede vastgoed crisis

09-04-2010 10:21

De exploitatie van vastgoed is onlosmakelijk verbonden met (bank)financiering. Om een redelijk lonend rendement te krijgen als huurbaas moet er een hefboom gebruikt worden door geld te lenen.

Tot de jaren tachtig verstrekten vrijwel uitsluitend banken het vreemd vermogen. Er werd conservatief gefinancierd: tot maximaal 50-60 procent van de waarde van het onderpand en de leningen werden verstrekt door bankmensen die goed op de hoogte waren van zowel de kwaliteit van de debiteur als het commercieel vastgoed (kantoor, winkel of bedrijfsruimte).

Gemeeniseerd

Dit ambachtelijke proces is in de jaren tachtig door de opkomst van Amerikaanse banken in Londen gemeeniseerd. Banken begonnen enorme databases aan te leggen die ze, met behulp van statistische methoden, gebruikten om een hoog aantal kredietaanvragen van vastgoedexploitanten te beoordelen.

Banken gingen er vanuit dat vastgoed het perfecte onderpand was: goed verhandelbaar en de prijsvorming leende zich voor statistische analyse. Steeds meer banken zijn overgegaan tot deze manier van kredietverstrekking. Per slot van rekening ging de efficiency met sprongen omhoog.

Extend and pretend

In de loop der jaren zijn banken overgegaan tot securitisatie: het herverpakken van hypotheekleningen in obligaties. Met het faillissement van Bear Stearns, Lehman en AIG is de handel in zowel gesecuriteerde vastgoedleningen als "normale" vastgoedleningen tot stilstand gekomen.

Banken bleven zitten met een enorme berg aan vastgoedleningen. En deze leningen zijn problematisch. Door de daling van vastgoedprijzen als gevolg van de kredietcrisis voldoen veel vastgoedexploitanten niet langer aan convenanten zoals bijvoorbeeld dat de waarde van de lening niet meer mag zijn dan 75 procent van de waarde van het onderpand.

Neerwaartse spiraal

In landen als het VK en de VS is een ruime meerderheid van de leningen daarmee invorderbaar. Banken gaan echter niet over tot invordering. Zij weten dat zij daarmee een neerwaartse spiraal zouden kunnen veroorzaken van dalende vastgoedprijzen en steeds meer leningen die ingevorderd zouden moeten worden.

Engelsen spreken van een mentaliteit van extend and pretend: zolang de rente betaald wordt, heeft de debiteur geen last van de bank. Banken hopen op een herstel van de vastgoedprijzen zodat ze dan hun leningen kunnen opeisen.

Oplossing

Het probleem is echter te groot om op deze wijze te negeren. Amerikaanse bankleningen bestaan inmiddels voor een kwart uit vastgoedleningen en de waarde van deze leningen overstijgt het eigen vermogen van de banken met een factor drie. Er is dus geen ruimte meer voor tegenvallers.

Toeziethouders maken zich grote zorgen en dringen er bij het Amerikaanse ministerie van Financiën op aan om voor een tweede keer een zogeheten stresstest uit te voeren om te kijken hoeveel ruimte er is voor tegenvallers en of banken daarom gedwongen moeten worden om nieuw eigen vermogen op te halen.

De minister van Financiën houdt dit keer op keer af. Steeds meer partijen kunnen zich niet aan de indruk onttrekken dat dit komt omdat hij bang is voor de gevolgen van de stresstest.