

BUITENLAND / WINKELS / CEDAR

Leo Ullman, de triathlonman van het Amerikaanse retailvastgoed:

‘Ik blijf redelijk pessimistisch over sector in komende twee jaar’

Leo Ullman, CEO van de Amerikaanse REIT Cedar Shopping Centers, schrijft al zeven jaar columns voor Vastgoedmarkt. In mei 2009 zei hij in een interview met Vastgoedmarkt: ‘Vergeleken met vijf jaar geleden staat de vastgoedwereld op z’n kop.’ Hij ziet nu nog weinig veranderingen ten goede. ‘Ik blijf redelijk pessimistisch over de komende twee jaar. Ik maak me vooral zorgen over de verhoging van de energiekosten en prijzen van gebruiksartikelen en mogelijk de rente. Dat zorgt opnieuw voor grote problemen in de vastgoedsector.’

Ruud de Wit

De eerste column van Leo Ullman (71) in Vastgoedmarkt (juni/juli 2004) ging over verwachte rentestijgingen. Door die mogelijke stijgingen hadden vooral de Amerikaanse REIT's het zwaar te verduren. Tussen 2 april en 10 mei 2004 daalden de koersen van de REIT's met gemiddeld 20,6 procent. Cedar Shopping Centers was in 2004 nog een relatieve kleine eigenaar van ruim 400.000 m² aan winkelcentra, vooral in en rond Pennsylvania. Bij de beursgang in 2003 – op initiatief van Ullman, die eerder in 1998 met enkele Europese beleggers het kleine Cedar Income Fund had gekocht – waren het onder meer Amerikaanse dochtermaatschappijen van grote Nederlandse institutionele beleggers die een belang namen. Ullman was daarvoor als advocaat ook de vertegenwoordiger geweest van Nederlandse beleggers.

Portefeuille

Ruim acht jaar later is de portefeuille van Cedar Shopping Centers gegroeid naar 1,6 miljoen vierkante meter, verdeeld over 115 winkelcentra (alleen of in een joint venture), verspreid over een gebied dat loopt langs de noordoostelijke en Midden-Atlantische kust van Amerika (cijfers maart 2011). Ullman: ‘Twee jaar geleden kon ik slechts constateren dat de vastgoedwereld op z’n kop stond. Door de kredietcrisis, de val van Lehman Brothers en de daarop volgende recessie daalden de prijzen van vastgoed fors. Vastgoed was daarmee van lieverdje veranderd in Assepoester. Voorspellingen over de toekomst durfde ik niet te doen. Nu blijf ik toch wat pessimistisch over de Amerikaanse vastgoedsector en de Amerikaanse economie in het algemeen. In ieder geval pessimistischer dan veel van mijn collega's in het vastgoed en in het bijzonder van hen, die zich op retailvastgoed richten.’ De redenen voor dat pessimisme van Ullman zijn de hoge werkloosheid die maar niet wil dalen en de stagnerende nieuwbouw en verkoop van woningen. ‘De Amerikaanse woningmarkt zal nog wel even in de problemen blijven, vrees ik. Daar bovenop zijn de wereldwijde problemen, variërend

van de revoltes in de Arabische wereld tot de aardbeving en tsunami in Japan gekomen. Die ontwikkelingen zullen voor langere termijn ernstige effecten hebben op de prijzen van olie, de energiekosten en daaraan gerelateerde producten. Dat geldt ook voor de prijzen van andere grondstoffen en vooral de voedselprijzen. In mijn columns voor Vastgoedmarkt heb ik er de afgelopen maanden op gewezen

dat de overheden in de Verenigde Staten het financieel moeilijk hebben. Ik verwacht dat veel overheden zullen worden gedwongen ambtenaren, leerkrachten, brandweerlieden en politieagenten te ontslaan.’

Defensief product

Volgens Ullman krijgen ook de winkelcentra, en zeker de grotere, serieus te maken met de gevolgen van de ge-

stegen energieprijzen. ‘Grote winkelcentra liggen vaak verder weg van de woonwijken en mensen zullen minder in de auto stappen. Ons defensief vastgoedproduct – namelijk kleinere winkelcentra, met supermarkten als belangrijkste trekker, winkelcentra die de primaire aankopen verzorgen en de ‘bread-and-butter’ zaken – zal behoorlijk door blijven draaien en vormt een goede defensieve belegging voor de aandeelhouders. Mensen hebben die primaire levensbehoeften nodig, ook in moeilijke economische tijden en wij leveren die in onze winkelcentra. Misschien gaan mensen wel minder kopen, maar onze winkelcentra zorgen ervoor dat de primaire behoeften zijn gegarandeerd.’ Ullman's pessimisme zit vooral in de angst dat de huidige ontwikkelingen op het gebied van de energieprijzen en de grondstoffen een blijvend effect zullen hebben op de kosten van de consumentenprijzen. ‘Ik denk dat vooral de retailers in het kledingsegment en de luxe goederen het zwaar krijgen. Vergeleken met twee jaar geleden hebben we een ervaring gezien, maar ik kan nog geen licht ontdekken aan het einde van de tunnel. Als ook de rente gaat stijgen, en daaraan lijkt niet meer te ontkomen, ben ik bang dat de vastgoedsector het de komende

winkels in omvang worden teruggebracht. Ook kledingzaken hebben het zwaar, maar dan meer door de recessie. Recent sloot de keten A.J. Wright zijn winkels en Charmin Shops deed de deuren van honderden van zijn winkels voorgoed op slot.’

Centro-portefeuille

Eind februari werd bekend dat de Blackstone Group de retailportefeuille van Centro heeft overgenomen voor 6,8 miljard euro. Het ging hier om een portefeuille van 588 winkelcentra. Is deze overname het begin van een nieuwe trend en dreigt dit ook te gebeuren met zijn Cedar Shopping Centers? Ullman: ‘De overname van de Centro-portefeuille is een unieke transactie op basis van een feitelijk faillissement. Centro zat flink in de schulden en Blackstone is een bedrijf dat zich juist toelegt op het overnemen van grote vastgoedportefeuilles die in de problemen zijn gekomen.’ Tegen dat licht moet ook de deelname door Blackstone, vorig jaar, in de noodlijdende retailportefeuille van General Growth worden uitgelegd, voegt Ullman eraan toe. ‘Bij Cedar Shopping Centers speelt dit alles niet. Wij zijn geleveraged op een redelijk niveau. Op een waarde van onze assets per 31 december 2010 van 1,62 miljard dollar hadden we een totale externe financiering uitstaan van iets meer dan 800 miljoen dollar. Er is dus geen noodzaak om te verkopen of te worden overgenomen.’ Ullman: ‘De portefeuille van Cedar bestaat grotendeels uit supermarktgebaseerd vastgoed. Daarbij gaat het ook nog eens in een derde van de gevallen om supermarkten die eigendom zijn van Ahold – Giant of Carlisle, Pennsylvania en Stop & Shop. De verkopen in deze supermarkten laten hele goede resultaten zien en onze bezettingsgraad ligt rond de 94 procent. We maken ons wel zorgen om een paar supermarktketens, zoals Acme, Shaw's en A&P die onlangs failliet zijn verklaard.’

Vooraf retailers in kleding en luxe goederen krijgen het zwaar

twee jaar erg moeilijk zal krijgen.’ Ook wijst Ullman op andere ontwikkelingen die het retailvastgoed zullen beïnvloeden. Wat dat betreft ontwikkelt de Amerikaanse retailbranche zich niet anders dan die in Nederland: ‘De gevolgen van internet op de zichtbaarheid van bepaalde retailconcepten is groot. Videoketens als Blockbuster en Hollywood Video zijn al verdwenen. Met het faillissement van Borders is het duidelijk geworden dat dit soort grote boekwinkelketens is gedoemd te verdwijnen. Dit dankzij de opkomst van online bedrijven als Amazon.’ Wat betreft boeken zal de retailvastgoedsector het in de toekomst moeten hebben van gespecialiseerde winkels en airportkiosken, meent Ullman. ‘Eenzelfde lot voorzie ik voor de hele grote elektronica-winkels als Best Buy. Eerder verdween al een keten als Circuit City. Alles wijst erop dat de verkopen van online elektronica-producten alleen maar verder zullen toenemen, met alle gevolgen van dien voor de omvang van de winkels als Best Buy, maar ook voor een keten als Radio Shack, of winkels voor kantoorproducten, die ook elektronica verkopen, zoals Staples, Office Max en Office Depot. Je ziet al dat deze

REIT's

Ullman geeft toe, dat de grotere REIT's op dit moment een voorsprong hebben op de kleinere, zeker de REIT's die een gezond balansstotaal hebben en kunnen terugvallen op sterke demografische profielen. ‘Maar zo eenvoudig is het niet voor grotere REIT's om kleinere over te nemen. Daar liggen nogal wat obstakels op juridisch terrein. Daar komt bij dat de meeste REIT's worden verhandeld op hun intrinsieke waarde of slechts licht daarboven. Ze hebben dus niet de financiële ruimte om via een nieuwe aandelenuitgave overnames te doen. Eigenlijk komen vijandige overnames nauwelijks voor, omdat de REIT-regels dat niet toelaten. De aandelen van een REIT mogen slechts in handen zijn bij vijf of minder aandeelhouders. Belangrijke acquisitiebeslissingen kunnen slechts worden genomen met toestemming van iedere aandeelhou-



Leo Ullman is nog steeds voor zijn taak opgewassen. Ondanks zijn leeftijd van 71 neemt hij nog regelmatig deel een triathlon.