

## VASTGOED MIXFONDS

Het was maar een klein berichtje gisteren nabeurs maar de impact kan veelbetekenend zijn: 'WVN Management BV, de beheerder van het Vastgoed Mixfonds, deelt mede dat zij de mogelijkheden onderzoekt om het fonds te liquideren. Zij verwacht daar begin volgende week nader over te kunnen berichten'.

In mijn column 'Closed Ellende' heb ik het Vastgoed Mixfonds en het Vastgoed Fundamentfonds ten tonele gevoerd als voorbeelden van een gewraakte constructie. Het 'closed end'-verschijnsel (geen verplichte inkoop van participaties) zorgt ervoor dat de performance van de belegging voornamelijk afhankelijk is van de marketingkracht van de beheerder. Die zorgt immers voor de benodigde instroom van gelden. Zeker in combinatie met een overwaarde-constructie, waarbij periodiek stukken verkocht moeten worden, is het leed vaak niet te overzien.

Het Vastgoed Mixfonds, een initiatief van de financiële intermediair Wagner & Partners, heeft veel slachtoffers gemaakt. Na een topkoers van circa 32 euro ruim een jaar geleden, belandde de koers enkele weken geleden op een dieptepunt van rond de 18 euro. Wie schetst dan ook onze verbazing als we begin november een advertentie van het fonds aantreffen waarin wordt aangekondigd dat het huidige beheercontract zal worden afgekocht voor 15 miljoen euro, in ruil voor lagere beheerskosten. Of beleggers daar maar even toestemming voor wilde geven op een participantenvergadering geagendeerd voor 21 november.

Nu valt er op die voorgestelde lagere beheerskosten heel wat af te dingen (maar dat is te technisch voor deze column). Wel duidelijk is dat een eventuele greep in de kas ter grootte van 15 miljoen euro, ruim 3 euro per aandeel - of bijna 10% - van de intrinsieke waarde afsnoept. Dat zou overigens in de zakken verdwijnen van Wagner & Partners ... inderdaad de financiële intermediair die via agressieve overwaarde-beleggingsconstructies veel mensen in de problemen bracht.

Gelukkig laten beleggers zich tegenwoordig minder gemakkelijk naar de slachtbank leiden. Op initiatief van enkele gedupeerden heb ik onder meer Euronext, de AFM en de Nederlandsche Bank benaderd en hen gewezen op een groot aantal onvolkomenheden. Hoewel al vrij snel duidelijk werd dat het prospectus van alle kanten rammelde en de berekeningen over de besparingen op de beheerskosten elementaire fouten bevatte, leek stroman Jaap van Voorst Vader (bestuurder van de beheerder) van geen wijken te weten. Wat hem betreft handelde hij in het belang van de participanten door zijn broodheer zo overvloedig te belonen. Uiteindelijk was het wapen van een kort geding effectief. Kort nadat de concept-dagvaarding door mijn raadsman Mr. J. Lemstra (Pels Rijcken) aan de wederpartij was gezonden, kozen zij eieren voor hun geld. De dreiging van een rechtszaak leidde ertoe dat de vergadering waarin de absurde beloning voor wanbeleid aan de orde zou komen werd afgeblazen. Zo werd de korting van 3 euro op de intrinsieke waarde om zeep geholpen. Beleggers konden op korte termijn een herzien voorstel en prospectus tegemoet zien.

Opvallend was dat er sindsdien sprake is van een zeer opmerkelijke radiostilte bij het Vastgoed Mixfonds. Zo verzuimde men bijvoorbeeld wekelijks de ontwikkeling van de intrinsieke waarde van het fonds op de site ([www.vastgoedmixfonds.nl](http://www.vastgoedmixfonds.nl)) te vermelden. De laatst bekende is ruim 33 euro en moet sindsdien nog wel zijn toegenomen. Het fonds gebruikt zijn overvloedige liquide middelen immers deels voor de inkoop van eigen participaties met een forse discount. De koers schommelde namelijk geruime tijd rond de 19 euro (een korting van circa 55%).

Toen de koers afgelopen maandag plotseling begon op te lopen, was het hek van de dam. Dinsdag dreigde de koers zelfs boven de 21 euro uit te klimmen maar Euronext stak daar een stokje voor. Het schortte de notering op en verplichtte de vennootschap

met een verklaring te komen. Die kwam dus gisteren nabeurs en het koersverloop in de dagen die eraan voorafgingen, doet handel met voorkennis vermoeden.

Voor beleggers is het bericht om verschillende redenen goed nieuws. De liquidatie betekent voor hen de mogelijkheid van een incurant bezit af te komen. Bovendien heeft het fonds vanwege de evidente belangenverstrengelingen geen goede naam in de markt. Haar verscheiden zal niemand betreuren. Belangrijkste opsteker is natuurlijk dat via de liquidatie een deel van de onderwaardering wordt weggewerkt. Afhankelijk van de wijze waarop het onroerend goed wordt overgedragen en de financieringsstructuur die een koper optuigt, zal de discount voor een steeds groter stuk verdwijnen. Men moet zich echter geen illusies maken dat de opbrengst in de buurt van de intrinsieke waarde zal uitkomen. De onroerend goed markt is over haar hoogtepunt heen en zal zich gegeven het laat-cyclische karakter ook niet op korte termijn herstellen. Terwijl de huidige koers van 21 euro dus mogelijkheden biedt voor een interessant ritje, blijft de intrinsieke waarde van circa 34 euro ver uit beeld. Als de waarheid hier ook eens in het midden zou liggen, biedt dit speculanten interessante mogelijkheden terwijl beleggers van het eerste uur zelfs nog een belangrijk deel van hun koersverliezen goed kunnen maken. Voorwaarde is wel dat men het voornemen ook werkelijk doorzet en de beheerder/bestuurder tijdens het afwikkelingsproces niet opnieuw in de verleiding komt zijn vingers in de suikerpot te steken.

Frans Faas

Ps. Als Morris Tabaksblad deze column leest, krijgt hij er waarschijnlijk spijt van dat zijn code niet ook van toepassing is op beursgenoteerde beleggingsfondsen.