



# Dublin's pre- en post-crisis' groeimachines

Ondanks de ongekende financiële crisis in Ierland lijkt de vastgoedsector weer aan te wakkeren. De meest notoire vastgoedspeler van het afgelopen decennium, de Anglo Bank, staat buitenspel. Maar andere krachten hebben zich al aangediend. Sinéad Kelly laat zien hoe paradoxaal genoeg de Ierse regering betrokken is bij het 'opleven' van de Ierse vastgoedmarkt.

Meer dan zeven jaar na de crash is het nog altijd in de steigers staande geraamte van een gigantisch kantoorgebouw aan de oostelijke rand van het International Financial Services Centre (IFSC) uitgegroeid tot het symbool van Ierland's vastgoed- en kredietbubbel. Aanvankelijk zou het gebouw het nieuwe hoofdkwartier worden van de Anglo Irish Bank; de bank wiens spectaculaire opmars inmiddels synoniem is geworden voor het verstrekken van gigantische kredieten aan commerciële vastgoedontwikkelaars.

Anglo, van oorsprong een kleine zakenbank, veranderde in de aanloop naar de crisis het Ierse bankensysteem en stond aan de frontlinie van het pompen van grootschalig internationaal krediet in de gebouwde omgeving van Dublin. In 2000 bedroeg Anglo's vermogen nog 11 miljard euro; tegen 2007 was dit bedrag gestegen naar 96,7 miljard euro, grotendeels door financieel innovatieve en riskante dienstverlening aan de commerciële vastgoedsector. Minder dan twee jaar na Anglo's grootse opkomst volgde haar spectaculaire val.

Ondertussen werd het verlaten geraamte aan Dublin's noordelijke haven in 2012 gekocht door Ierland's nieuwe bad bank, de National Asset Management Agency (NAMA). Ironisch genoeg is het gebouw nu bestemd als het nieuwe hoofdkwartier van de Nationale Bank van Ierland die—net als de Autoriteit Financiële Markten in Nederland—grotendeels had gefaald om tijdens de Ierse 'boom' gezag uit te oefenen over de activiteiten van de bank.

Dit gebouw staat nu symbool voor meer dan enkel een lokale aangelegenheid: het is ook de materiële articulatie van de groeiende verstrengeling van staten, financiële en vastgoedmarkten; een verstrengeling die we ook waarnemen in andere Westerse economieën. Zowel nationale als regionale overheden zijn in toenemende mate afhankelijk geworden van investeringen en kredietgroei in vastgoed en van financiële producten als motor voor economische groei. Terwijl veel discussies in de nasleep van de financiële crisis zich richten op het verpakken en verplaatsen van 'subprime'-hypotheken is de rol van financiële instituties die op een lokaal niveau intermediairen tussen financiële markten en de gebouwde omgeving nog altijd onderbelicht.

In deze bijdrage focus ik op Anglo als bemiddelaar tussen mondiale en lokale actoren. Door een strategie van agressieve kredietgroei werd de bank het speerpunt van een bredere transformatie in de Ierse financiële sector, waarbij lokale banken zich gingen richten op internationaal kapitaal om hun leningen te financieren. Bovendien waren Anglo's strategie en activiteiten sterk gelokaliseerd in Dublin's Docklands, waardoor het deze internationale geldstromen gemakkelijker in Dublin's kantorenwijk kon pompen. Door het verbinden van financiële markten en vastgoed werd Anglo emblematisch voor Ierland's model van vastgoedgedreven economische groei.

### Vastgoed- en schuldgedreven groei

Nadat de buitenlandse investeringen in de Ierse productiesector tijdens de conjunctuurfase van de Keltische-Tijgerperiode (1993-2001) afnamen, wankelde de Ierse economie. Vanaf 2002 werd economische groei in Ierland in toenemende mate afhankelijk van activiteiten die door krediet mogelijk werden gemaakt, waaronder vastgoedinvesteringen. Deze periode kenmerkte zich door een diepere integratie van Ierse economische politiek enerzijds en de financiële sector met meer belangen in de vastgoedindustrie anderzijds. Verwijzend naar Manuel Aalbers' conceptuele raamwerk, het vastgoed/financieel-complex, zien we dat in Ierland de scheidslijnen tussen de financiële- en vastgoedsector en nationale en regionale overheden dunner werden.

De kredietbubbel in Ierland duurde vijf jaar en zag leningen vanuit de bancaire sector aan bedrijven en individuen toenemen van 128 miljard euro in januari 2003 tot meer dan 400 miljard euro in september 2008. Terwijl de huizenprijzen in Ierland tussen 2002 en 2007 ongeveer verdubbelden, nam de totale hoeveelheid aan

hypotheekschuld in dezelfde periode toe van 47,2 miljard euro naar 139,8 miljard euro. Ook volgde er een ongekende bubbel in de bouwsector: zowel in de residentiële en de commerciële sector werd er veel gebouwd, maar ook stegen de grond- en woningprijzen aanzienlijk, evenals de huurtarieven voor kantoorpanden. Ondertussen verhoogden de belangrijkste banken in Ierland hun financiële activa en hun winstplafonds. Tegen 2007 was zestig procent van alle uitstaande leningen van Ierse banken gekoppeld aan vastgoed. In 2002 was dit cijfer nog slechts veertig procent.

## De kredietbubbel zag leningen toenemen van 128 miljard tot meer dan 400 miljard euro

De op schuld groeiende vastgoedbubbel maakte de weg vrij voor internationaal kapitaal om naar Ierland te komen. Terwijl de Ierse bancaire sector steeds minder haar leningen kon financieren met behulp van de spaarrekeningen van hun lokale klanten, richtten zij zich in toenemende mate tot internationale geldmarkten. Door op korte termijn grote volumes geld te lenen bij andere internationale banken konden de banken vaak sneller en goedkoper geld bij elkaar brengen dan door bijvoorbeeld aandelen te verkopen. Tegen 2008 was het financieren met behulp van internationaal geld de belangrijkste strategie geworden van de zes grootste banken in Ierland. Gezamenlijk leenden zij ruim 129 miljard euro, ongeveer een vijfvoudiging ten opzichte van het jaar 2002. Dus op de korte termijn geleend internationaal geld werd door de in Ierland gevestigde banken gebruikt om lokale vastgoedprojecten te financieren.

Anglo speelde een belangrijke rol in de vastgoedbubbel. Ten eerste was zij de eerste bank die nieuwe financiële producten en bankmodellen in Ierland introduceerde. Vanwege haar opmars moesten andere banken ook nieuwe strategieën gaan toepassen om te kunnen concurreren met Anglo. Ten tweede was Anglo een belangrijke bemiddelaar geworden tussen de internationale en de lokale geldmarkt: met haar focus op commercieel vastgoed diende Anglo als de verbindende schakel tussen internationaal kapitaal en de gebouwde omgeving van Dublin. Ten derde was Anglo nauw betrokken bij stedelijke herontwikkeling en trad zij op als de belangrijkste financier voor herontwikkelingsprojecten, zelfs in zulke mate dat hoge managers van de bank in 2006 bij diverse vastgoedontwikkelaars lobbyden om meer commerciële projecten op zich te nemen. Ten slotte onderhield de bank ook een sterke relatie met Dublin's Docklands Development Authority (DAA). Zo zat de CEO van Anglo tussen 1998 en 2007 in het college van bestuur van de DAA. Kortom; met Anglo's focus op commercieel vastgoed waren veel van haar activiteiten direct of indirect verwant aan Dublin's Docklands, vooral aan de kantorenwijk.



Anglo hoofdkantoor, North Docks. Foto: Sínead Kelly

### Dockland's groeimachine

De Docklands van Dublin bieden ons een venster waardoorheen we het vastgoed/financieel-complex in Ierland aan het werk kunnen zien en diens lokale dimensies kunnen onderscheiden. In essentie vertoonden de Docklands veel van de klassieke karakteristieken van wat de Amerikaanse socioloog Harvey Molotch in 1976 een 'groeimachine' heeft genoemd. Refererend aan steden in de Verenigde Staten van de late jaren zeventig en jaren tachtig beweerde hij dat steden in toenemende mate inspeelden op de wensen van stedelijke elites, bestaande uit lokale bedrijven en politici. In veel steden maakten grootschalige stedelijke herontwikkelingsprojecten dus de opkomst mogelijk van groeicoalities bestaande uit vastgoedpartijen, banken, publieke en private actoren. Echter, deze projecten boden ook het institutionele raamwerk voor het samenbrengen van internationaal geld en lokale vastgoedmarkten.

## De crisis spoorde aan tot grote door de staat geleide interventies

Door de regering aangewezen als belastingvriendelijk gebied en ook plaats biedend aan het International Financial Services Center (IFSC) zijn de Docklands van Dublin—net als veel andere voormalig industriële zones—zjn vanaf midden jaren tachtig geheel getransformeerd. In 1996 verkreeg de DDA de mogelijkheid om het terrein te transformeren van een achtergesteld gebied naar het tweede kantoordistrict van Dublin. Vanwege haar invloed en strategie werden de lokale vastgoedbranche, banken, investeringsmaatschappijen en diverse aan de staat gerelateerde instanties bij elkaar gebracht, alsmede buitenlandse investeerders en supranationale actoren; ofwel, allen die baat hebben bij de promotie van het IFSC. Kortom, internationaal kapitaal, vaak met schuldpapieren gefinancierd, vond een afzetgebied in dit stedelijke herontwikkelingsproject.

Aanvankelijk werd Anglo—slechts één van de sleutelspelers in de groeimachine van de Docklands van Dublin—zeer bedreven in het aanboren van internationale kapitaalcircuits en het doorsluizen van kapitaal naar de bebouwde omgeving. Naar verluidt financierde Anglo in het vorige decennium voor meer dan 1 miljard euro ten minste tien prestigieuze commerciële herontwikkelingsprojecten. Drie noemenswaardige projecten die de bank mogelijk maakte, waren de ontwikkelingen rondom Spencer Dock, het voorgestelde hoofdkwartier van Anglo en het voormalige terrein van de Irish Glass Bottle. In het geval van Spencer Dock aan de noordzijde van de Docklands was Anglo de belangrijkste geldschietter aan Treasury Holdings, met een lening van 390 miljoen euro voor het ontwikkelen van eersteklas-kantoorgebouwen en meer dan duizend appartementen. Veel van de gebouwen werden voltooid in 2007 en 2008, net op het moment dat de vastgoedmarkt in elkaar stortte.

Enkele honderden meters van Spencer Dock vandaan ging Anglo in 2006 akkoord met de financiering van 108 miljoen euro aan ontwikkelaar Liam Carroll voor een kantoorgebouw van ruim 20.000 m<sup>2</sup>. Opvallend hierbij was dat Anglo niet alleen de financiering mogelijk maakte, maar ook het gebouw wilde betrekken. Anglo financierde ook de bouw van haar nieuwe hoofdkwartier, maar toen de vastgoedmarkt en Anglo zelf crashte, bestond er geen enkele manier meer om de verliezen op dit project terug te claimen.

Nog veelzeggender was Anglo's gedeeltelijke financiering van één van de meest kostbare transacties tijdens de Ierse 'boom'; één die uiteindelijk zelfs leidde tot de ontbinding van de nochtans zeer vindingrijke DDA in 2012. In 2007 verstrekten Anglo samen met AIB Bank een lening ter waarde van 288 miljoen euro (waarvan

173 miljoen euro voor rekening van Anglo) aan een consortium van ontwikkelaars, bestaande uit de DDA, ontwikkelaar Bernard McNamara en bankier Derek Quinlan. Met de lening was de aankoop van een terrein van 10 hectare gemoeid: het voormalige Glass Bottle-terrein aan het Zuidoostelijke gedeelte van de haven. Het consortium kocht het terrein voor 413 miljoen euro en de door de staat gefinancierde DDA nam 26% van het bedrag voor haar rekening. Toen de vastgoedmarkt in elkaar stortte was de waarde van het terrein na achttien maanden opnieuw ingeschat op 60 miljoen euro; een onthutsende afschrijving van ruim 85%.

Anglo's betrokkenheid bij Dublin's groeimachine ondersteunde en versnelde grootschalige en onduurzame kapitaalstromen in de bebouwde omgeving. De bank, altijd mogelijkheden vindend voor internationale beleggingsfondsen, was een sleutelspeler in het bemiddelen tussen globale en lokale actoren. Zodoende veranderde zij in rap tempo de rol van het Ierse bankwezen in de vastgoedsector. Hoewel financiële producten ook een rol hebben gespeeld in Ierland, is de 'boom' in Dublin niet aangewakkerd door het complexe herverpakken van hypotheeken of financiële derivaten. Juist de wijze waarop banken en hypotheekbanken agressieve kredietgroei mogelijk maakten en nieuwe leenmodellen onderschreven maakte de Ierse vastgoedzeepbel mogelijk. De toegenomen rol van de financiële sector betekende dat kapitaal en vastgoedontwikkeling inniger verstrengeld raakten en dat de staat afhankelijker werd van kredietgedreven activiteiten om economische groei te realiseren.

### Het hersmeden van de groeimachine

Zeker gezien de omvang van de Ierse economie en de grootte van de Ierse bevolking was de ondergang van de vastgoed- en financiële sector in Ierland spectaculair. De crisis spoorde aan tot grote door de staat geleide interventies om de herstructurering van het bancaire stelsel en vastgoedmarkten te ondersteunen. Daarbij

Luchtfoto van de North Lotts en Grand canal dock. Foto: dublincity.ie



hoorde onder meer de introductie van een bankgarantie ter waarde van 485 miljard euro door de Europese Unie, de ECB en de IMF, alsmede een langdurig bezuinigingsprogramma. De staatsschuld van Ierland schoot omhoog van 25% van het BBP in 2007 naar 124% in 2013. Concreet waren de kosten per inwoner van Ierland bijna 13.000 euro.

Terwijl de staat zich tijdens de 'boom' tamelijk ongeraffineerd bemoeide met het vastgoedgedreven groei-model van de banken, hebben quasipublieke en bancaire instituties sinds de crash in rap tempo nieuwe complexe innovaties ontwikkeld. Als voorbeeld: NAMA, de bad bank, (in 2009 nog opgericht voor het aankopen, managen en afhandelen van de getroffen leningen en vastgoedeigendommen van de zes grootste Ierse banken) stond aan de frontlinie van het creëren van nieuwe financiële mechanismes voor het doorverkopen van substantiële portfolio's. In wat wel Dublin's 'great assets firesale' wordt genoemd, benaderde NAMA zowel private equity, hedge fondsen als staatsbeleggingsfondsen als doelwit voor de potentiële verkoop van non-performing loans. Omdat de als onderpand dienende gebouwen vaak nog in de steigers staan of slechts gedeeltelijk renderen, maar ook omdat de vastgoedprijzen sinds 2008 snel zijn gedaald, is de verkoopprijs van deze producten vaak aanzienlijk lager dan de nominale waarde van de gebouwen. Blackstone, Lone Star, Cerberus, Starwood Capital, maar ook Oaktree Capital en Kennedy Wilson zijn voorbeelden van internationale bedrijven die vanaf 2012 met substantiële kortingen grote vastgoedportfolio's in Dublin hebben gekocht.

Een ander voorbeeld: in 2013 werd een nieuwe wetgeving aangenomen die de stichting van 'Real Estate Investment Trusts' (REITs) in Ierland mogelijk maakte. Net zoals in andere landen heeft deze innovatie nieuwe investeringen aangemoedigd in het Ierse vastgoed. Met als resultaat dat het vastgoed verder gefinancierd wordt: nog meer liquide, nog meer

kwantificeerbaar, nog meer vergelijkbaar en verhandelbaar. Kortom; het vastgoed-financieel complex in Dublin heeft zich in de nasleep van de crisis zo ontwikkeld dat de relaties tussen financiële markten en lokale vastgoedbedrijven niet afzakken, maar inniger worden. Verontrustend is dat men ondanks de te grote afhankelijkheid van investeringen in vastgoed tijdens de crisis, de oplossingen in Ierland (maar ook in andere noodlijdende vastgoedmarkten in Europa en Noord-Amerika) nu juist zoekt in méér investeringen, in een voortschrijdende, nog dieper reikende financialisering van vastgoed. Deze pragmatische en wat tegenstrijdige benadering reflecteert misschien wel het onvermogen van hen met de economische en politieke macht om te breken uit het ideologische kader van de laatste drie decennia: 'there is no alternative' voor het huidige systeem van het gefinancierde kapitalisme.

Veel van de instituties en actoren die van meet af aan betrokken waren bij de vastgoed- en 'kredietexplosie' van Ierland in het vorige decennium functioneren thans niet meer, zijn bankroet of inmiddels opgeheven, met Anglo en de DDA als meest schrijnende voorbeelden. Daarmee is ogenschijnlijk een einde gekomen aan de Ierse groeimachine die zo'n belangrijke invloed uitoefende tijdens de jaren van de 'boom'. De opkomst van NAMA, wiens strategieën het internationale kapitaal juist lijken te bedienen, en de nieuwe gevormde REITs hebben de groeimachine van Dublin echter danig omgesmeed. In het post-crash tijdperk heeft het vastgoed/financieel-complex van Dublin nog veel meer een mondiaal karakter gekregen met internationale private equity- en vastgoedfondsen die in nog sterkere mate op zoek zijn naar lokale actoren om nog vastere voet aan de grond te krijgen in Dublin's financiële- en vastgoedmarkten.

**Sinead Kelly (sinead.m.kelly@nium.ie) is lecturer in Sociale Geografie aan de National University of Ireland Maynooth.**

#### Literatuurselectie

- Aalbers, M. (2014) The real estate/financial complex: a summary of the research proposal. Available at: <http://ees.kuleuven.be/geography/projects/refcom/project/index.html>
- Carswell, S. (2011) *Anglo Republic: Inside the Bank that Broke Ireland*. Dublin: Penguin Ireland.
- Kelly, S. (2014) Light-Touch Regulation: the rise and fall of the Irish banking sector. In: A. MacLaran and S. Kelly (eds.) *Neoliberal Urban Policy and the Transformation of the City: Reshaping Dublin*, pp.37-52. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Kitchin, R., O'Callaghan, C., Boyle, M. Gleeson, J. and Keaveney, K. (2012) Placing neoliberalism: The rise and fall of Ireland's Celtic Tiger. *Environment and Planning A* 44, pp. 1302-1326.
- Molotch, H. (1976) The city as growth machine: towards a political economy of place. *American Journal of Sociology*, 82, pp.309-330.

