

NSI gaat minder zwaar inzetten op dividend

Een paar jaar geleden was spreiding het toverwoord bij NSI. Het vastgoedfonds investeerde in zowel winkels als kantoren om eventuele tegenspoed bij één van de twee beter op te kunnen vangen. Onder de vorig jaar aangetreden topman Bernd Stahl wordt die strategie definitief over boord gezet. NSI wil het resterende winkelvastgoed verkopen en verder gaan als belegger in kantoren. De focus op dividend uitkeren aan beleggers wordt minder.

Dat is de conclusie van een gesprek tussen de NSI-topman en de VEB in aanloop naar de jaarlijkse vergadering met aandeelhouders. Een overzicht van de bijeenkomst in enkele belangrijke thema's voor beleggers.

Groei

Dat NSI zijn winkelvastgoed in de verkoop heeft gezet kent volgens ceo Bernd Stahl twee redenen. Enerzijds is de winkelportefeuille met circa 400 miljoen euro te klein om optimaal te kunnen renderen. Met de opbrengst uit verkoop kan de kantorenportefeuille van circa 800 miljoen worden uitgebreid. Stahl: "met een omvang van ongeveer 1,2 miljard euro hebben we voldoende kritische massa om kostenefficiënt te opereren."

NSI wil verder groeien in omvang, 1,2 miljard euro ziet het eigenlijk als ondergrens. Ceo Stahl: "NSI mag wel wat groter worden. Met een omvang van tussen de 80 en 100 panden is er voldoende ruimte om te werken aan de herpositionering of herontwikkeling van een pand om waarde toe te voegen."

Maar aan die groei zitten grenzen: "Als je ver boven de 2 miljard euro omvang gaat is het extra rendement dat je maakt op individuele projecten niet meer voldoende om echt een verschil te maken op het totaalrendement."

Waardecreatie

NSI wil waarde toevoegen door "actievare beleggingsbeslissingen te nemen." Volgens topman Stahl was het vastgoedfonds in het verleden een vastgoedbeheermaatschappij waarbij de nadruk kort gezegd lag op het innen van de huren en het uitkeren van dividend.

Dat moet anders, bijvoorbeeld door meer focus op vastgoed in de Randstad. In de laatste drie jaar is de blootstelling aan vastgoed in het duurste stukje Nederland toegenomen van een derde naar meer dan 50 procent.

Ondanks de gestegen prijzen ziet NSI nog steeds kansen. Stahl: Wij denken dat veel panden in de Randstad nog steeds aantrekkelijk gewaardeerd zijn en ruimte bieden voor waardestijging. In de wereldeconomie is Nederland op dit moment relatief goedkoop. We kochten recent een pand in Utrecht met een aanvangsrendement van 10 procent. In Parijs mag je je gelukkig prijzen met 3,5 procent."

NSI zet ook in op het HNK-concept, korte huurcontracten aan meerdere huurders in één pand. Het HNK-concept is volgens NSI de toekomst van de kantoorverhuurmarkt. "Flexibele

VEB One-on-ones

*Regelmatig praat de VEB met bestuurders van een beursgenoteerde ondernemingen over strategie, prestaties en prognoses.

*U leest hier een weerslag van die gesprekken, onderverdeeld in enkele thema's die de VEB belangrijk vindt om een onderneming te beoordelen.

*De thema's zijn: Waardecreatie, Waardering, Groei, Dividend, Balans en Governance.

huurcontracten worden een steeds groter deel van de markt. Veel bedrijven weten niet hoe ze er over vijf of tien jaar uitzien en willen daarom flexibel huren.”

Balans

De verschuiving naar kortere huurtermijnen heeft implicaties voor de balans van NSI. Het vastgoedfonds ziet voordelen in de nieuwe boekhoudregels die vanaf 2019 gaan gelden. Vanaf dat moment moeten alle toekomstige huurverplichtingen als schuld op de balans gezet worden. Stahli: “Door kort te huren wordt de balans van onze klanten ontlast.”

Aan de andere kant leiden de kortere huurperioden tot meer verplichtingen voor NSI: “Een huurder die na 3 jaar weer weg is ga je geen volledig inbouwpakket geven. Dat pakket moet dan volledig worden afgeschreven. Je moet dus een basisinrichting aanbieden die een huurder de ruimte geeft om met een kleine investering goed te kunnen opereren.”

Waardering

Het aandeel NSI is momenteel erg laag gewaardeerd, ruim 10 procent onder de intrinsieke waarde (koers gedeeld door boekwaarde van het vastgoed per aandeel) Dat biedt gelegenheid voor de onderneming om goedkoop eigen aandelen in te kopen. Ceo Stahli ziet daar weinig heil in: “ We willen met de opbrengst van de verkoop van winkelpanden de kantorenportefeuille versterken om voldoende kritische massa te realiseren. We zien voldoende goede investeringskansen. Daarnaast is de verhandelbaarheid van het aandeel matig. Als je eigen aandelen gaat inkopen wordt de liquiditeit nog minder.”

Dividend

Die focus op waardecreatie mag, als het aan NSI ligt, niet ten koste gaan van het dividend. Desondanks is de hoogte van toekomstige uitkeringen met de nodige onzekerheid omgeven.

De transformatie van de winkelportefeuille tot kantoorportefeuille zorgt voor onduidelijkheid over de kasstromen komende tijd. Stahli: “We weten welke kasstroom we kwijt gaan raken door de verkoop van winkelvastgoed, maar het is nog onduidelijk welke kasstroom we daarvoor terug krijgen.” Tegelijkertijd zal NSI nog wat vastgoed moeten verkopen om wat meer ruimte te krijgen in financiering. Nu zit het bedrijf tegen het nagestreefde maximum van de beleningsgraad (verhouding tussen financiering en totale balanswaarde) van 40 à 45 procent. “Als we wat vastgoed verkopen om de beleningsgraad te verbeteren raak je weer een stukje kasstroom kwijt. Daar zit wel wat spanning.”

Als de winst tijdens de transformatie naar een kantoorbelegger tijdelijk onder druk staat, houdt NSI de optie open om tijdelijk een groter deel van de winst als dividend uit te keren.

Governance

NSI botste in het recente verleden met particuliere aandeelhouders toen het een grote partij aandelen met forse korting plaatste bij institutionele beleggers, waardoor andere aandeelhouders hun belang flink zagen verwateren. Een herhaling van een dergelijk actie kan Stahli niet uitsluiten: “Er kunnen situaties zijn dat een uitgifte wenselijk, of zelfs noodzakelijk is. (...) De financiële positie van NSI is momenteel uitstekend. Omdat er de komende twee jaar honderden miljoenen cash uit de verkoop van winkelvastgoed komt voorzie ik voorlopig geen problemen.

Maar er zijn altijd spanningen tussen stakeholders in een bedrijf en daar moet je als bestuur naar kijken.”