

## Wereldhave doet opknopbeurt om Finse megawinkelcentrum alsnog te kunnen verkopen

**Wereldhave zet vol in op winkelvastgoed in Nederland, België, Frankrijk en Finland. In dat laatste land wilde de vastgoeduitbater afscheid nemen van een groot winkelcentrum, maar kreeg het niet de gewenste koopprijs. Door een dure megabioscoop in de mall te bouwen hoopt Wereldhave op meer bezoekers en hernieuwde interesse van potentiële kopers.**

Dat bleek uit een recent gesprek tussen Wereldhave-ceo Dirk Anbeek en cfo Bolier met de VEB in aanloop naar de jaarlijkse vergadering met aandeelhouders.

De verslechtering van de lokale economie, het faillissement van de grootste huurder en de Brexit maakten een verkoop in Finland onaantrekkelijk voor Wereldhave.

“Er was interesse van Engelse vastgoedbeleggers maar door de outflow van fondsen in verband met de Brexit haakten zij af”, aldus ceo Anbeek.

Nu gaat Wereldhave 20 miljoen euro investeren voor de bouw van een megabioscoop waar eerder het failliete warenhuis Anttila zetelde.

“De investering moet gezien worden als een defensieve zet. Een bioscoop betaalt een relatief lage huur, maar het zorgt wel voor stabiliteit en huurstijgingen bij voornamelijk horecazaken die ook in de mall zitten. Dat verhoogt de waarde”, aldus ceo Anbeek

Het megacentrum in Finland is de vreemde eend in de portefeuille van Wereldhave. Inmiddels is het vastgoedbedrijf volledig gericht op reguliere winkelcentra in de kleinere steden waar mensen wekelijks hun boodschappen doen.

“Op de langere termijn past het centrum niet in onze strategie”, aldus ceo Anbeek die verduidelijkt dat de marketing voor kleine gemakscentra wezenlijk anders is dan voor megamalls.

Een overzicht van de bijeenkomst in enkele belangrijke thema's voor beleggers.

### **Waardecreatie**

Als Finland buiten beschouwing wordt gelaten is Wereldhave een vastgoedbelegger die zich concentreert op winkelcentra in de kleinere steden in de Nederland, België en Frankrijk.

Vooraf in Nederland was sprake van tegenwind door een trits faillissementen in retail-land, waaronder die van V&D en de schoenenketens van Macintosh.

Desalniettemin blikt ceo Anbeek tevreden terug op het jaar 2016: “Het ging hier en daar tegen lagere huurniveaus. Maar we zijn in Nederland, ondanks het gure klimaat, in staat gebleken om de bezettingsgraad op peil te houden”.

Wereldhave zette stappen om het huurdersbestand aan te passen. “Wanneer filialen niet renderen kan het verstandig zijn om de winkel te sluiten. Tijdens de recessie deden faillissementen daar het werk, nu moeten we zelf proactief met onze huurders aan de slag.”

Het proactief handelen van Wereldhave richting huurders leidt niet direct tot meer huurpenningen, maar de kwaliteit van de portefeuille zou wel verbeteren.

### **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 enkel thema's die de VEB belangrijk vindt om een onderneming te beoordelen.

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

Als het gaat om de dreiging van internetwinkelen voor winkelcentra is Anbeek “minder somber” dan sommige analisten.

“Het lijkt mij onwaarschijnlijk dat bezettingsgraden door de opkomst van de webwinkel zullen teruglopen tot 70 of 80 procent. Maar de huurdersmix zal veranderen in de komende tien jaar. Traditionele ketens die zich alleen maar richten op fysieke verkoop zullen helemaal verdwijnen. Daarentegen zal het aandeel van restaurants en cafés alleen maar groter worden. Wij denken ook dat aan bepaalde dienstverleners, zoals de schoenmaker, altijd behoefte zal blijven.”

### **Groei**

Wereldhave is in de laatste vier jaar getransformeerd van een breed gespreide vastgoedbelegger – winkels, kantoren en distributiecentra – naar een winkelvastgoedfonds.

Vastgoed in de Verenigde Staten – niet lang geleden het grootste deel van de portefeuille – en in Groot Brittannië werd van de hand gedaan. Met de verkoopopbrengst kocht Wereldhave eind 2014 zes Franse winkelcentra van Unibail Rodamco. Daarbovenop kwam halverwege 2015 een overname van negen winkelcentra – van Arnhem tot Zwolle – van het Franse Kléppiere.

“Na de twee grote overnames is het nu zaak de bezetting op peil te houden en de organisatie verder te stroomlijnen”, aldus Anbeek.

In plaats van groei door overnames concentreert Wereldhave zich nu volledig op kostenbesparingen en interne efficiencyverbeteringen.

“Door onze laatste overname is de portefeuille met Nederlands vastgoed verdubbeld naar 1,5 miljard euro, maar het aantal werknemers groeide ook van 35 naar 73. Dat kunnen we nu terugbrengen naar 52 werknemers. Verschillende dubbele functies, zoals die van hoofd boekhouding, kunnen we elimineren.”

### **Balans**

Wereldhave is conservatief gefinancierd. De beleningsgraad van het vastgoedbedrijf bedraagt 39 procent.

Cfo Bolier: “We streven er naar tussen de 35 en 40 procent van het vastgoed met schuld te financieren. Dat kan tijdelijk hoger, maar niveaus van 60 procent willen wij zeker niet zien. Met dat soort schuld niveaus kom je meteen in de problemen als de markt verslechtert.”

Bolier benadrukt dat Wereldhave het grootste deel van de kasstroom moet uitkeren aan aandeelhouders wil het haar fiscale status bewaken. “De ruimte om schulden af te lossen is beperkt. Alle bestaande financiering moet geherfinancierd worden.”

Wel probeert het vastgoedbedrijf te profiteren van de lage rente door schulden met een lange looptijd aan te gaan.

Ceo Anbeek voegt toe dat “het aanzetten van de schuldknop” tot verslapping in de organisatie kan leiden: “niets is makkelijker dan het resultaat oppompen door schulden aan te gaan”.

Hogere winst door hard te werken en de bestaande vastgoedportefeuille te optimaliseren verdient de voorkeur, zo legt de topman uit.

### **Dividend**

Wereldhave is – net als andere vastgoedfondsen – een echt een dividendaandeel. Op 12 keer de winst en een koers die circa 20 procent onder de boekwaarde van het vastgoed ligt, oogt de waardering laag.

Door de lage koers is het dividendrendement van ruim 7 procent hoog te noemen.

Het hoge dividendrendement geeft aan dat er twijfel is onder beleggers of de uitkering houdbaar is. Marktvorsers vrezen bijvoorbeeld dat een eventuele verkoop van het megacentrum in Finland voor een flink verlies van huurinkomsten zal zorgen.

“Dat is hooguit een timing issue”, aldus ceo Anbeek die aangeeft dat met de opbrengst winkelveastgoed zal worden gekocht met een vergelijkbaar rendement van circa vijf procent.

“Ook zou de eventuele verkoopopbrengst kunnen worden aangewend om de uitkering tijdelijk op niveau te houden.”

Overigens hint hij ook op het inkopen van aandelen. Dat is een “serieuze optie” voor het aanwenden van de verkoopopbrengst, die door analisten wordt geschat op rond de 500 miljoen euro.

Alleen al door het dividend uit te sparen levert het inkopen van aandelen 7,5 procent rendement op. “De handel in de aandelen is ruim voldoende om de inkopen op te kunnen vangen”, aldus cfo Bolier.

### **Governance**

Op de agenda van de vergadering van aandeelhouders staat één heikel punt. Adriaan Nühn staat op de agenda om benoemd te worden als commissaris. Hij schuift meteen door naar de positie van voorzitter.

Volgens de Nederlandse code voor goed ondernemingsbestuur is die benoeming niet perse problematisch omdat Nühn dan president-commissaris zal zijn bij zowel bezorgsite Takeaway.com en Wereldhave. Aangezien het voorzitterschap dubbel telt volgens de code heeft Nühn in dat geval 4 ‘commissarispunten’, hetgeen binnen het gestelde maximum van 5 valt.

Stemadviesbureau ISS hanteert een ander puntensysteem. Het bureau, dat veel grote beleggers als klant heeft, telt namelijk ook twee internationale commissariaten mee, waardoor de teller op 6 komt. Nühn is ook commissaris bij de Zweedse snoepgigant Cloetta en het Zuid Afrikaanse Anglovaal Industries.

Mochten veel aandeelhouders het stemadvies van bureau ISS volgen dan is er een kans dat Nühn’s benoeming wordt gebarricadeerd.

“Met dit scenario hebben wij geen rekening gehouden. Wij dachten dat stemadviesbureau’s gewoon naar de Nederlandse code keken”, aldus ceo Anbeek.

“We hopen dat aandeelhouders inzien dat we in Nühn een sterke voorzitter hebben gevonden met ervaring in de retail. Ik trek nu een aantal maanden met Nühn op en hij heeft de meeste winkelcentra die wij in de portefeuille hebben al gezien”, zo liet Anbeek optekenen. “Hij stopt er veel tijd in.”