

CEO-INTERVIEW BERND STAHLI

Dividend niet langer zaligmakend bij NSI

Onder de nieuwe topman Bernd Stahli gooit vastgoedfonds NSI het roer radicaal om. Niet langer investeert NSI tegelijk in winkels én kantoren, maar alleen nog in kantoren. Ook wil hij breken met de sterke nadruk op dividendbetalingen. Hoe gaat hij dat uitleggen aan beleggers?

Lange tijd vormden winkels de ruggengraat bij vastgoedfonds Nieuwe Steen Investments (NSI). De vorig jaar aangetreden topman Bernd Stahli maakt aan die praktijk een eind. Alle winkelvastgoed staat in de etalage, met de opbrengst wordt de kantorenportefeuille uitgebreid. Die transformatie kan tijdelijk voor een terugval aan inkomsten in harde euro's zorgen en daarmee druk leggen op het dividend. In een gesprek legt Stahli uit hoe hij desondanks beleggers tevreden denkt te kunnen stellen.

1 Wat is het verschil tussen het oude en het nieuwe NSI? "In het verleden was NSI een vastgoedbeheermaatschappij waarbij de nadruk kort gezegd lag op het innen van de huren en het uitkeren van dividend. Door de extreem slechte vastgoedmarkt kon ook weinig anders worden gedaan.

Toch zijn er onder het vorige bestuur belangrijke stappen gezet om te komen waar we nu staan. Activiteiten in Zwitserland en België zijn verkocht en er is in 2013 met een aandelenemissie kapitaal opgehaald om de balansproblemen op te lossen. Daarnaast zijn er grote stappen gezet in de

'DE KOMENDE TIJD ZULLEN WE EEN NIEUW EVENWICHT MOETEN VINDEN. ER ZIJN SCENARIO'S WAARBIJ IN EXTREMIS HET LASTIG WORDT, OF NIET WENSELIJK IS, OM HET DIVIDEND VAST TE HOUDEN'

financiering van de onderneming, waarbij niet alleen de gemiddelde rentekosten zijn gehalveerd ten opzichte van die van 2013, maar er staat nu ook een langetermijnfinanciering die ons de mogelijkheden biedt om onze aan- en verkoopplannen te faciliteren en verder naar andere financieringsbronnen te diversifiëren. De eerste herfinanciering is pas eind 2019 aan de orde, wat ons de rust geeft om op het terrein van de vastgoedportefeuille onze strategie uit te voeren.

Nu kunnen wij ons richten op waarde toevoegen door actievare beleggingsbeslissingen te nemen. Wij vinden het totaalrendement (dividend plus koersstijging, red.) belangrijker dan het dividend."

2 Dit klinkt alsof het dividend iets minder heilig is dan in het verleden.

"Het is ons duidelijk dat veel particuliere beleggers waarde hechten aan dividend. Het slechtste signaal dat we nu kunnen geven, is een dividendverlaging.

Wij gaan door een transformatiefase. We weten welke kasstroom we kwijt gaan raken door de verkoop van winkelvastgoed, maar het is nog onduidelijk welke kasstroom we daarvoor terugkrijgen. Tegelijkertijd zitten we aan de bovenkant van de bandbreedte van onze intern gewenste beleningsgraad 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 waarvan we ons bewust zijn en die we actief proberen te managen door timing van aan- en verkopen zo goed mogelijk af te stemmen.

De komende tijd zullen we een nieuw evenwicht moeten vinden. Natuurlijk zijn er scenario's waarbij in extremis het lastig wordt, of niet wenselijk is, om het dividend vast te houden. Maar dat is eigenlijk een scenario waarin we alle winkels zouden hebben verkocht en nog niets hebben teruggekocht."

3 Betekent dit dat beleggers het totaaldividend van 27 eurocent over boekjaar 2016 kunnen zien als een soort ondergrens?

"Hier doen wij nooit hele harde



Vivaldi II, Amsterdam