



**3** NSI richt zich op kantoren in enkele grote steden in de Randstad. Halverwege dit jaar vonden de afboekingen met name in Amsterdam plaats. Hoe moeten we dat zien?

“Er zijn eigenlijk twee markten. Aan de ene kant is er de operationele markt, waar het gaat om de huuropbrengsten, de leegstand en vraag en aanbod naar kantoorruimte. Aan de andere kant is er de investeringsmarkt, die bepaalt hoe de kasstroom wordt gewaardeerd. Operationeel gaat het goed. De leegstand is onder controle en we realiseren huurgroei. Echter, op de investeringsmarkt vindt een herijking plaats. In een markt waar de rente nul was, was een rendement op vastgoed van 3 procent best wel aantrekkelijk. Nu kun je

obligaties kopen met een rente van 5 procent.”

**4** Wat is de kans dat het lukt om in die omstandigheden voor 150 miljoen euro aan vastgoed te verkopen tegen de boekwaarde?

“In deze markt is dat heel uitdagend, maar wij hebben de afgelopen jaren veel vastgoed verkocht en daarmee bewezen dat we het kunnen. Zo hebben we in het derde kwartaal nog een pand ver boven de boekwaarde verkocht.”

**5** U heeft het dividend verlaagd. Is dit nieuwe niveau houdbaar gezien alle onzekerheid?

“We hebben gezegd dat we minimaal 75 procent van de winst per aandeel uitkeren. Het kan dat dit percentage door de

belastingdruk hoger uitvalt. Als de huurgroei doorzet zoals ik verwacht, dan is dit dividend zeker houdbaar. Dan gaat namelijk ook de winst weer omhoog.”

**6** In 2017 zei u dat een totale balansomvang van 1,2 miljard euro het minimum was om als vastgoedfonds efficiënt te kunnen opereren. Het lijkt erop dat NSI daar doorheen zakt. Geldt die ondergrens nog?

“Misschien ben ik toen iets te kort door de bocht gegaan door het alleen te koppelen aan de waarde van het vastgoed. Ik had moeten zeggen dat het ook gaat om de omvang van de kosten ten opzichte van de huurinkomsten. We kunnen er geen harde cijfers aan vastplakken, maar vanuit de huurinkomsten kunnen we nu inderdaad niet veel meer krimpen. Dan zouden we wat betreft de kostenratio uit de pas lopen. We hebben afgerond vijftig panden van vijftientwintig miljoen euro. We kunnen met dezelfde organisatie ook vijftig panden van veertig miljoen euro beheren of veertig panden van tachtig miljoen. Die schaalbaarheid is er, maar de beperking is nu dat we met deze beurskoers geen toegang tot nieuw kapitaal hebben. De vraag is in hoeverre dat cyclisch is of structureel.”

**7** Is uw impliciete conclusie niet het eerste?

“In de visie van NSI wel. De waarden van kantoren, de rente en de vraag en het aanbod, gaan omhoog en omlaag. Dat wij nu opereren als bedrijf met een andere fiscale context is iets waar we structureel mee om moeten zien te gaan.”

**8** Is de verandering van de fiscale status ook een kans, bijvoorbeeld omdat u meer diensten kunt aanbieden?

“We moeten nog kijken waar het belastingpercentage gaat

**‘WE HEBBEN IN DE AFGELOPEN JAREN VEEL VASTGOED VERKOCHT EN DAARMEE BEWEZEN DAT WE HET KUNNEN’**