

HOMBURG INVEST BLIJFT ONEMANSHOW

TEKST: PETER SCHUTTE
(FREELANCEJOURNALIST)

Op zoek naar aandeelhouderswaarde gaat het Canadese vastgoedfonds Homburg Invest de bedrijfsstructuur volledig omgooien. Richard Homburg blijft de scepter zwaaien.

De optisch lage beurswaardering – het aandeel noteert een discount van ruim 70 procent ten opzichte van de laatst opgegeven intrinsieke waarde van 28,40 Canadese dollar (18,78 euro) – is grootaandeelhouder Richard Homburg al tijden een doorn in het oog. Afgezien van het feit dat dit de hoogte van zijn eigen vermogen aantast, wordt hierdoor ook de bewegingsruimte van 'zijn' Homburg Invest drastisch ingeperkt. Richard Homburg bezit circa 55 procent van de aandelen en circa 75 procent van het stemrecht.

VERHOOGDE RISICOPERCEPTIE

De enorme koersval van wel 90 procent in de afgelopen tweeënhalve jaar kan worden toegeschreven aan de verhoogde risicoperceptie van beleggers omtrent de torenhoge schuldpositie van het bedrijf. De schuldenlast is de laatste jaren alleen maar zwaarder gaan wegen door noodzakelijke afwaarderingen op de vastgoedportefeuille. De beslissing om de dividendbetalingen voorlopig op te schorten viel bij beleggers begrijpelijkerwijs ook verkeerd.

Op geconsolideerde basis bedraagt de schuldratio van Homburg Invest inmiddels wel 85 procent, tegen gemiddeld 50 procent voor overige aan Euronext Amsterdam genoteerde vastgoedfondsen. In goede tijden leverde deze extreem hoge leverage geld op, maar nu het minder gaat wordt het fonds hier zwaar op afgestraft. Emitteren om vastgoed aan te kopen of de balans te versterken is op deze koers niet rendabel en de weg van groei door het aantrekken van additioneel

vreemd vermogen is al langere tijd afgesneden. Verkoop van vastgoed om de schulden terug te brengen is in deze markt, waarin nauwelijks grote transacties plaatsvinden, ook al geen optie.

De forse discount ten opzichte van de intrinsieke waarde zou een beursexit in de hand werken, zou je denken, maar blijkbaar ontbreekt het Richard Homburg aan de middelen en is er nog geen partij langsgeslagen die een voor Homburg aanvaardbaar bedrag heeft geboden. Rest niets anders dan de markt haar werk te laten doen en het aandeel genoteerd te houden, zo lijkt het. Het is natuurlijk ook niet voor niets dat

Homburg Invest in de tussentijd alles uit de kast haalt om de schulden terug te dringen. Zo biedt het houders van de Homburg Bonds de mogelijkheid hun bezit om te wisselen in 'capital securities', een eeuwigdurende obligatielening met een coupon van 9,5 procent, die Homburg Invest voor 80 procent tot het eigen vermogen mag rekenen. Dat biedt meer financiële armslag en brengt geen aflossingsplicht met zich mee. Beleggers die op dit aanbod ingaan moeten zich wel realiseren dat een hoger rendement een hoger risico met zich meebrengt (zie *Effect* nummer 5 2009 en de aanvullende prospectus van 5 mei 2009). Homburg Bond 2, groot 30 miljoen euro, dient aanstaande april al te worden afgelost.



VIJF AFZONDERLIJKE ENTITEITEN

Homburg Invest zal opgesplitst worden in vijf afzonderlijke entiteiten en dit kan gezien worden als een verdere verfijning van de strategiewijziging die het vastgoedfonds een halfjaar geleden aankondigde. Belangrijkste nieuwsfeit was destijds het apart naar de beurs brengen van de ontwikkelingstak.

Afsplitsing van de voornamelijk Canadese ontwikkelingsactiviteiten zou het voordeel bieden dat de slechte gang van zaken bij deze tak geen drukkend effect meer heeft op de beurswaardering van het inkomstgenererende vastgoed. Homburg Invest heeft op zijn ontwikkelingsactiviteiten jaren aantrekkelijke rendementen van wel 25 procent gemaakt, maar bij de huidige kredietkrapte liggen de meeste ontwikkelingsactiviteiten stil en dat kost geld, veel