

# ‘Winkels zijn voor ons te arbeidsintensief’

## NSI-topman Stahlh schudt zijn fonds op en doet alle winkels weg

Eva Rooijers  
Amsterdam

Bernd Stahlh haalt de bezem door het kwakkelende vastgoedfonds NSI. Krap een halfjaar na het aantreden van de topman heeft het bedrijf een vers logo, een nieuwe website, een nieuwe ‘investor relations’ en straks ook een nieuwe cfo. Er zijn 25 van de 75 werknemers vertrokken, en tien nieuwe mensen aangenomen.

Onder leiding van Stahlh slaat het bedrijf een geheel nieuwe koers in. Alle winkelpanden worden verkocht, goed voor € 380 mln op een portefeuille van bijna € 1,2 mrd. Het bedrijf investeert voortaan alleen nog in kantoren. Bij voorkeur kantoorpanden in de vier grootste steden, met eventueel een uitstapje naar Leiden, Eindhoven en 's-Hertogenbosch.

‘We leggen de lat aanzienlijk hoger’, schreef Stahlh in het voorwoord bij de vorige week gepubliceerde jaarcijfers. Die cijfers lieten zien dat het bedrijf nog steeds worstelt. Het vastgoed daalde fors in waarde. De vergelijkbare huurinkomsten, een belangrijke maatstaf in het vastgoed, groeien niet.

Het bedrijf investeert in het ‘aantrekken van nieuwe talenten en het versterken van interne rapportages en processen’, aldus Stahlh, die afkomstig is van zakenbank Kempen & Co, waar hij hoofd was van de property franchise en lid van het managementteam.

**V Afgaand op uw voorwoord was het een ingeslapen zootje bij NSI toen u aantrad.**

‘Zo mag u het lezen, ik zie het net genuanceerder. Wij maken de keuze dat we actiever willen worden als belegger. Vastgoed is meer dan huurinkomsten incasseren en dividendrendement uitkeren. We gaan naar een model waarin we actiever aan- en verkopen en sturen op rendement op de lange termijn. Dat betekent dat je mensen zoekt die daar goed op aansluiten.

Bovendien is er de afgelopen jaren al veel gebeurd. NSI heeft een moeilijke periode achter de rug. Tussen 2008 en 2016 zijn vastgoedwaarderingen aanzienlijk omlaag gegaan. In die tijd is het aantal landen waar het bedrijf actief was, teruggebracht van drie naar één en het aantal sectoren van vier naar twee. NSI zat ook in woningen en industrieel vastgoed. De balans en financiering staan er nu goed voor. Dat is een mooi startpunt.’

**V Waarom verkoopt u al het winkelvastgoed?**

‘Toen ik in september begon, ben ik door het land gaan rijden om te kijken wat we allemaal in portefeuille hebben. We hebben 41 winkelpanden, allemaal heel verschillend. Zo hebben we deelbelangen in grote winkelcentra zoals in Rijswijk, wijkwinkelcentra buiten het centrumgebied, kleine winkeltjes in het centrum van de stad en ook een aantal woon-



**Recentelijk kocht NSI onder andere het Glass House in Sloterdijk in Amsterdam.**

FOTO: HH



**NSI-ceo Bernd Stahlh**

boulevards. Vanuit het oogpunt van diversificatie is dat heel nuttig, maar het is ook heel arbeidsintensief. Als we door waren gegaan met winkels, hadden we de portefeuille ook bijna helemaal opnieuw moeten opbouwen. Het is beter om die capaciteit vrij te maken en te beleggen in kantoren. Als je kostenefficiënt wilt opereren, moet je niet aan twee takken van sport doen.’

**V U vindt de kantorenmarkt niet aantrekkelijker dan de winkelmarkt?**

‘In deze fase van de vastgoedcyclus is dat misschien het geval. Maar als je zoals wij een strategie neerzet voor de lange termijn, moet je je niet volledig laten leiden door waar

de cyclus op dat moment staat.’

**V De hele wereld weet nu dat u van het winkelvastgoed af wilt. Dat is toch slecht voor uw onderhandelingspositie?**

‘We hebben geen bord in de tuin gezet met “opheffingsuitverkoop” erop. Nu het bekend is, gaan partijen laten zien of ze interesse hebben en tegen welke prijs. In de winkelmkt ligt de grootste pijn wel achter ons. Dus we hebben geen aanleiding om te denken dat we het vastgoed niet tegen de huidige boekwaarde kunnen verkopen. We hebben geen haast.’

**V Als u dit jaar nieuwe kantoren wilt kopen, moet u wel verkopen. Want u zit bijna tegen de**

**maximale schuldgraad van 45% aan die NSI nastreeft.**

‘Die bandbreedte hebben we onszelf opgelegd. De convenanten met de banken liggen er ver boven. We kunnen tijdelijk door die bandbreedte heen gaan, zolang we weten dat er uiteindelijk winkelveerkoop op volgen.’

**V Wat voor eisen stelt u aan de kantoren die u koopt?**

‘We streven naar een gemiddeld totaal rendement van 8% gedurende de jaren dat we de panden in eigendom hebben. We moeten dus waarde toe kunnen voegen. Afgelopen jaar kochten we bijvoorbeeld het Glass House in Sloterdijk in Amsterdam. Het huurcontract met KPN zou al na drie jaar aflopen. Er zijn weinig partijen die het risico van een kort huurcontract op die locatie aandurven. Dat is een risico dat wij accepteren. Het is ons gelukt om het contract te verlengen en daarmee is de waarde met 14% omhoog gegaan.’

**V De prijzen van kantoren in de grote steden zijn afgelopen jaren gestegen, vooral in Amsterdam.**

**Bent u niet te laat met kopen?**

‘Dat had u een halfjaar geleden ook kunnen zeggen en toen hebben we Glass House gedaan. Maar inderdaad, iedereen ziet dat Amsterdam aantrekkelijk is. De leegstand van goede kantoren is daar nog maar 3%. Dat betekent dat er huurgroei in zit. Ook buiten de Randstad neemt het vertrouwen toe. Bedrijven nemen weer makkelijker beslissingen. Er wordt weer meer kantoorruimte verhuurd. Daar kan het rendement ook vandaan komen.’