

Vergadering TTW met RvB Wereldhave op 5 maart 2021

Zoals bekend is de visie van de TTW groep dat WH in Nederland niet meer moet interen maar ontwikkelen (bv. residentieel en kantoren). Dat ontwikkelen op de relatief dure centrale locaties in middelgrote steden. Dat interen wordt gsymboliseerd door een smeltend ijsblokje. En om die probleemstelling te duiden op een lager niveau begonnen we onze Dorpsplein paper (zie eerdere IEX publicatie) met de volgende parabel:

Een gezin wandelt door het bos en het stapt stevig door. De grote stappen zijn teveel voor het kind en het raakt telkens achterop. Alleen door zijn energie te verzamelen kan het een sprintje trekken en zelfs weer een voorsprong opbouwen. Maar onherroepelijk wordt het telkens weer ingehaald totdat het moe de strijd opgeeft. De LifeCentral strategie is een ongelofelijk dure tussensprint en is ook gedoemd zo te mislukken. En de huidige push om in deze markt de Franse activa te verkopen is... te vermoeiend. Na de daling van de beurskoers vanaf 100 euro zal nu 8 zo niet het retourstation zijn.

Deze “nieuwe” CEO is het wel met ons eens met een cruciale nuance: hij is er van overtuigd dat hij nu het proces wel structureel kan omkeren door eerst een stap terug te doen en zo de portefeuille te “stabiliseren”, het tussensprintje, en met deze basis daarna de resultaten stelselmatig te verbeteren. Hij wil zelfs de voorsprong op de ouders cq. de markt vergroten. Dit alles dankzij een andere focus op winkelen en samenkomen: LifeCentral “LC”.

Rekenkundig is LC gebaseerd op de zogenaamde Total Return IRR. Deze moet ‘unlevered’ groter dan 6% zijn. Toen bij onze analyse bleek dat de ROE, op basis van investeringen van maar liefst 8 euro per aandeel, veel lager is hebben we middels een gevoeligheidsanalyse aangetoond dat in de berekening op cash basis (dwz. de huren) de investeringen economisch verlieslatend zijn. Alleen via die beoogde stabiliteit cq. ‘cap rate’ wordt een heel veel hogere NAV, taxatiewaarde, gerechtvaardigd en zo die 6% wel gehaald.

Zoals door ons behandeld zit ons inziens in zijn berekening een denkfout en is daarbij bij de vastgoedwaarde juist de marktprijs doorslaggevend. Temeer daar die pre-corona al op een 80% discount van de NAV noteerde, is LC feitelijk gebaseerd op “vastgoedappreciatie”.

Wij zien in de dalende beurskoers, de steeds lagere NAVs, de steeds lagere verkoopprijzen van de activa en... juist aan ontwikkelaars, en zelfs opmerkelijk de hogere waarderingen van het vastgoed op basis van residentieel ipv. de bestaande winkelcentra, ons eerste gelijk. Maar ook mogelijk is, na eerst een daling van 20 naar 15 na de LC aankondiging en daarna tijdens corona naar 6, nu de stijging naar zelfs weer 15 euro beurskoers een eerste teken dat de bredere markt er wel in begint te geloven?

Deze vergadering was onzientwege met de insteek om de RvB beter te begrijpen, een beter gevoel te krijgen voor de nabije toekomst, en niet om via tegenstellingen de hakken diep in het zand te drukken. Als aandeelhouders willen we immers een stijgende lijn.

Bovenstaand kwam weliswaar ook aan bod tijdens onze laatste vergadering met de RvB. Maar er was veel meer in detail op verzoek van uiteraard de TTW leden: de geplande verkoop van de Franse centra, de aanstaande verkopen van NLse centra, de op IEX omstreden Boogaard verkoop, de (weg naar de beoogde) financieringsstructuur en de groene lening die een brug werd met onverwacht extra ondersteuning, het te verwachten dividend en stockdividend onder invloed van de FBI status, en last but not least de RvC.

Strikt vertrouwelijk en zoals altijd alleen voor de aandeelhouders verenigd in de TTW groep...

At your service,
TTW...