

Scenario's op kernwaarden Groep en België vs Management Outlook

	Groep			Belgie			B vs. NL+F	NL+F				B vs. NL	NL (zonder Frankrijk)				Groep zonder Frankrijk				NL (zonder CityPlaza)		
	2021	H1 22	2022	2021	H1 22	2022		2021	H1 22	2022	dividend		Winkelcentra verkoopprijs tov. taxatie:				Winkelcentra verkoopprijs tov. taxatie:				87%	77%	DIV/77%
LTV	41,0%	42,7%	42,4%	28,2%	29,3%	28,6%		52,0%	55,4%	55,9%	60,3%		100%	80%	70%	DIV/70%	100%	80%	70%	DIV/70%	87%	77%	DIV/77%
Net debt	788	840	859	261	275	271	46%	527	565	588	634	61%	413	448	465	512	684	719	737	783	320	336	383
NAV	1.151	1.118	1.141	665	664	678	146%	486	454	463	417	158%	463	428	411	364	1.141	1.106	1.089	1.042	389	373	326
Centra	1.939	1.958	2.000	926	939	949	90%	1.013	1.019	1.051	1.051	108%	876	876	876	876	1.825	1.825	1.825	1.825	709	709	709

Taxatie FY 2022 winkelcentra Frankrijk: 175

Laatste bekende taxatie City Plaza 2019: 167

NAV B/NL		
174%	182%	208%

Uitleg:

1. Eerste twee blokken zijn Wereldhave "Groep" en de "België" dochter: kerncijfers per formele jaarrapporten
 2. Derde blok "NL+F" is de Groep zonder België. Laatste kolom is na betaling FY 2022 dividend (upstream dividend vanuit België niet meegenomen aangezien cash gedeelte nog onbekend, kan tot 2% schelen in laatste kolom). De EUR 62 mln euro FSC CAPEX voor 2023 is ook niet meegenomen, per saldo lijkt positief scenario.
 3. Vierde blok "NL zonder Frankrijk" is die derde blok na verkoop van Frankrijk in 2023. In kolommen zijn discounts gesimuleerd. De 80% kolom (= na 20% discount) is zoals door CEO als grens gesteld. Geen rekening gehouden met transactiekosten. NIY is 4.7% ondanks weer gestegen rente. Daarom lijkt all-in 70% meest plausibel.
 4. Vierde blok "Groep zonder Frankrijk" is weer inclusief België. LTV nog steeds te hoog, daarom zijn volgens Management additionele verkopen in NL een noodzaak.
 5. Laatste blok NL (zonder City Plaza Nieuwegein) is Groep zonder België na verkoop van nog een winkelcentrum zoals door CEO vorige maand bevestigd. Ik heb City Plaza genomen omdat daar eerder een verkoop zou zijn betracht, terwijl de ombouw tot FSC hier nog niet heeft plaatsgevonden.
 6. Klein blokje onder laatste blok geeft de NAV van de Belgische dochter tov. "het restant van de groep", dus "NL zonder City Plaza", zonder uiteraard de dochter. Die dochter is dus driekwart groter tot meer dan dubbel qua NAV geworden, zonder zelf te veranderen!
 7. Vergelijk daarbij ook de schulddragen "LTV" van 28.6% tov. gemiddeld 50%.
-
8. Op een standalone basis, zelfs na alle Franse en NL'se verkopen, is de LTV van NL nog steeds te hoog.
 9. Volgens de FSC strategie moet nog 153 mln euro gespendeerd worden in NL. Diens schuld is al 320 tot 383 mln euro bij een LTV van zo'n 50%, daar zou dus net onder de helft aan bij moeten komen! Mission Impossible, de LC strategie zit muurvast.
 10. Ook al kan na de verkoop van City Plaza een deel van die 153 mln euro geschrappt worden, en zal er met graagte nog een hele hap meer afgetrokken worden, nog steeds is dit onmogelijk.
 11. Daarom een claimemissie en een samensmelting met België waardoor ook NL helemaal verdwijnt, bijna een bijzaak wordt. Maar dan wel weer in eerste instantie een financieel zeer acceptabele groep.
-
12. Voor de LC strategie begon waren de centra buiten België zo'n 2.3 miljard waard bij een 41% LTV, nu dus 0.7 miljard euro bij een 50% LTV. NAV van 1.4 naar bizar 0.35 miljard euro. Grote winnaars zijn overduidelijk de kredietverstrekkers ten koste van de aandeelhouders. Uiteindelijk lijkt het meer een sterfhuisconstructie.
 13. Helaas daarbij ook nog eens forse waarde vernietiging door de superdure ombouw tot FSC. Die zou volgens de strategie een 200% rendement gaan geven en was de enige rechtvaardiging. Het werd bijna niets (zie details in de relevante hoofdstukken in het boek). Een Tragedie.