

# Iedereen denkt dat e-commerce de boosdoener is

## Nee, de consument is veranderd

*Interview met ceo William Vanmoerkerke en cfo Tom Schockaert*

*Het nieuwe topduo van QRF, de Gereguleerde Vastgoed Vennootschap (GVV) gespecialiseerd in winkelvastgoed in steden*

QRF OF VOLUIT QUARES Retail Fund is een specialist in binnenstedelijk (winkel)vastgoed. Deze GVV werd frontaal getroffen door de coronacrisis: meer dan 80% van de klanten/huurders moesten de deuren sluiten. Maar nog belangrijker was de elektroshock die het (te) gezapige QRF vorig jaar toegediend werd. De familie Vanmoerkerke werd door de inbreng van een reeks winkelpanden hoofdaandeelhouder. Het oude management mocht beschikken en de nieuwe ceo William Vanmoerkerke startte meteen operatie grote schoonmaak. De dure externe beheerder werd bedankt, de kosten gingen drastisch lager en samen met de nieuwe cfo Tom Schockaert startte een diepgaande strategische oefening. Het duo wil met een

nieuwe actieve hands-on strategie - "wij willen dagelijks contact met onze huurders, dat zijn onze klanten" - het potentieel van de portefeuille beter ontwikkelen.

Vader Mark Vanmoerkerke verkocht in 2007 de vakantieparken van Sunparks en herinvesteerde onder meer in retailvastgoed. Toen de familie in 2017 een aantal panden wou verkopen, bleek het hoogste bod van QRF te komen. Als de familie aandelen QRF als betaling wou aanvaarden, werd de prijs nog gunstiger, zo vertelt William Vanmoerkerke. Een instant succesverhaal werd dat niet, want onder meer door een dispuut met H&M over de huur van enkele panden halveerde de koers in 2018 ruwweg van bijna 23 naar 13 euro.



ceo William Vanmoerkerke

**"Je mag verteruggaan in de geschiedenis, zelfs tot de tijd van de Romeinen, en je zal zien dat steden altijd een grote aantrekkingskracht hebben uitgeoefend."**

Vanmoerkerke: "Toen rijpte het idee om QRF zelf in handen te nemen. Door een bijkomende portefeuille retailvastgoed in te brengen zouden we meteen onze portefeuille diversifiëren en professionaliseren, maar dan wilden we ook inspraak."

In het voorjaar van 2019 nam William Vanmoerkerke het roer over. Een van de eerste wapenfeiten was de aanstelling van zijn rechterhand, financieel directeur Tom Schockaert. Het jonge duo (beiden 36 jaar) stak meteen de handen uit de mouwen. "Wij hebben toen meteen een strategie opgesteld om orde op zaken te zetten op korte termijn," aldus Schockaert.

"We hebben nog een lange weg te gaan," vult Vanmoerkerke aan. "Maar de belangen



cfo Tom Schockaert

**“Het eerst wat we gedaan hebben is de portefeuille kritisch bekeken om de echte reële waarde in te schatten.”**

van de aandeelhouders en het management lopen nu wel gelijk. Ik zit hier ook als aandeelhouder en niet enkel als zaakvoerder. Voor elke euro die we winnen, gaat er 28,3 eurocent naar mijn familie. Dat is mooi voor ons, maar vooral ook belangrijk voor de kleine aandeelhouder. Wij zitten hier niet voor de managementfees, wel om aandeelhouderswaarde te creëren. Niet de absolute grootte van de portefeuille telt, wel de winst per aandeel.”

Maar eerst de coronacrisis. “Dit is echt een 9/11 voor onze sector. Hopelijk moeten we dit nooit meer meemaken,” vertelt William Vanmoerkerke. Het is duidelijk dat de nieuwe topman van QRF zijn eerste jaar

*“Voor elke euro die QRF wint, gaat er 28,3 eurocent naar de hoofdaandeelhouder. Dat is mooi voor mijn familie, maar ook belangrijk voor de kleine aandeelhouder. Wij zitten hier niet voor de managementfees, wel om aandeelhouderswaarde te creëren.”*

nog lang zal herinneren. We ontmoeten het nieuwe topduo van QRF op een maandag: de winkels zijn veertien dagen terug open. Zowel Vanmoerkerke als Schockaert gingen het hele weekend langs bij huurders en toonden zich opgelucht dat ze vrij veel volk in de winkelstraten zagen.

**VFB** *Hoe is de coronacrisis bij jullie ingeslagen?*

**VANMOERKERKE** Vanaf de aankondiging van de lockdown begonnen hier brieven en telefoontjes binnen te lopen van huurders die de deuren moesten sluiten en daarom de huur niet wilden betalen. Wij hebben toen juridisch advies ingewonnen. We hebben het recht aan onze zijde: het risico ligt

bij de huurder. Maar, die huurders zijn wel onze klanten. Wij hebben toen iedereen gecontacteerd en verduidelijkt dat we zouden wachten tot na de lockdown om een overeenkomst te zoeken. We hebben wel een betalingsuitstel van 50 procent voorgesteld tot 31 mei, omdat we dachten dat de winkels dan weer zouden open kunnen gaan. Elk de helft, dat is volgens mij solidair zijn.

**SCHOCKAERT** Dat gaf ons twee maanden de tijd om alles te bekijken. Hoe lang is iemand al huurder? Heeft die recent nog investeringen gedaan in de winkel? Hoe lang loopt het contract nog? Is de huurder wel solvabel?

**VFB** *Wat is het resultaat van al dat huiswerk? Wat zal de impact zijn van de coronacrisis op QRF?*

**SCHOCKAERT** Nu weten we dat de lockdown ongeveer twee maanden geduurd heeft. In die maanden is 83 procent van onze huurinkomsten at risk. Dat geld zullen we natuurlijk niet volledig kwijt zijn. Daarover lopen onderhandelingen. Wij hebben een sterke juridische positie, maar we stellen ons op als partners.

**VANMOERKERKE** Wij hebben getoond dat we akkoorden kunnen sluiten in het dossier met H&M.

**SCHOCKAERT** Het vroegere QRF ging uit van een conflictmodel. Dat heeft zich tegen hen gekeerd in de discussie met H&M. Wij zijn eruit geraakt met hen, al was het zweeten. Maar dat is onze strategie voor de toekomst: wij stellen ons op als partners en willen een overlegmodel gebruiken.

**VFB** *Jullie onderhandelen met elke huurder afzonderlijk. Zou het niet beter zijn iedereen hetzelfde voorstel te doen, zodat je al die discussies kan vermijden en de crisis zo snel mogelijk kan achterlaten?*

**VANMOERKERKE** Nee, de aandeelhouder betaalt ons voor die individuele aanpak. We moeten dit zo doen, zelfs als onze aanpak maar 100 euro meer opbrengt.

**SCHOCKAERT** Iedereen hetzelfde voorstel, is dat een betere aanpak? Niemand weet het. Het is lang niet zeker of alle huurders wel akkoord zouden gaan met zo'n one size fits all-voorstel.

**VFB** *Hoe verlopen de onderhandelingen met de huurders?*

**VANMOERKERKE** Daar kunnen we geen uitspraken over doen. We zijn daar ontzettend hard mee bezig. Dat is het spel dat gespeeld moet worden.

**SCHOCKAERT** Het zijn onderhandelingen. Als we iets geven, dan proberen we ook iets terug te krijgen.

**VANMOERKERKE** Huurders waren in het begin van de crisis vrij agressief. Die houding is gemilderd nadat een aantal grote

*“Een winkelpand in de stad kan je desnoods omvormen tot appartementen, om maar een voorbeeld te geven. Die veelzijdigheid heb je niet buiten de stad.”*

bedrijven op hun positie zijn moeten terugkomen. Adidas in Duitsland bijvoorbeeld kondigde eerst aan dat het geen huur zou betalen voor zijn winkels die gesloten zijn, maar heeft nadien moeten inbinden. Dat heeft voor een sentimentwijziging gezorgd bij de huurders, die nu makkelijker instemmen met een evenwichtige aanpak. In ons halfjaarrapport zullen we meer duidelijkheid kunnen geven. Dan moeten de contouren van de impact van de crisis bekend zijn.

*“Bij de huurders leeft het gevoel dat ze de voorbije 30 jaar zijn uitgebuit. Ik kan ze niet helemaal ongelijk geven.”*

**VFB** *Vrezen jullie niet in een reeks eindeloze juridische discussies te belanden?*

**VANMOERKERKE** Als we vinden dat onze rechten geschonden worden, is een juridische procedure onze laatste strohalm. De kans is niet onbestaand dat het toch ergens tot een juridisch dispuut komt. We moeten de rechten van onze aandeelhouder vrijwaren en we hebben altijd een grote kans dat we ons gelijk halen. Maar we verkiesen dit niet te doen. We zijn redelijke mensen. Als wij overtuigd zijn van de huurder op lange termijn dan heeft een conflict ook niet veel zin. Soms loopt een contract nog verschillende jaren door. Of soms kom je een huurder nog tegen op andere locaties.

**VFB** *Denken jullie dat er nog een tweede golf van het coronavirus komt met een nieuwe sluiting van de winkels tot gevolg?*

**SCHOCKAERT** Wie zijn wij om daar voorspellingen over te doen?

**VANMOERKERKE** We zijn vandaag met 11 miljoen virologen in België en niemand weet wat er gaat gebeuren.

**SCHOCKAERT** We hebben uiteraard wel de impact gemodelleerd van een nieuwe sluiting in het najaar. Wat we kunnen zeggen

is dat onze solvabiliteit of liquiditeit niet in het gedrang zullen komen.

**VFB** *Zal de coronacrisis een impact hebben op jullie bezettingsgraad?*

**VANMOERKERKE** Nee, die stijgt licht in het tweede kwartaal zoals we hebben aangekondigd bij onze jaarresultaten. Verder verwachten wij geen impact. Voorlopig hebben we geen weet van bijvoorbeeld huurders die over kop gaan.

**VFB** *Het Duitse Galeria Kaufhof heeft een zware herstructurering aangekondigd. Is Inno in Hasselt geen belangrijke huurder van QRF?*

**VANMOERKERKE** Ja, maar Inno is in België een aparte entiteit, winstgevend bovendien. Inno zal in ons land dus niet zomaar verdwijnen. We hebben een contract met voldoende financiële zekerheden tot 2024.

**VFB** *Vrezen jullie op lange termijn gevolgen van de coronacrisis?*

**VANMOERKERKE** We hebben hier al een paar keren tegen elkaar gezegd dat we geluk hebben dat de crisis dit jaar gebeurd is en niet vorig jaar. We hebben toen een aantal strategische beslissingen genomen, waarmee een sterke basis is gelegd voor de komende jaren. Dat hadden we nu misschien niet kunnen doen. Zelfs in een worst case-scenario komen we niet in de problemen.

**VFB** *Over welke ingrepen gaat het dan?*

**SCHOCKAERT** Wat we eerst gedaan hebben is de portefeuille kritisch bekeken om de echte reële waarde in te schatten.

**VANMOERKERKE** De intrinsieke waarde van de portefeuille is teruggebracht van 23 euro eind 2018 naar 18 euro per aandeel eind vorig jaar. Waarom? Om een voorbeeld te geven: zogenaamde c-steden, steden met 20.000 tot 30.000 inwoners, zijn minder aantrekkelijk geworden. Dat betekent dat zo'n stad een belangrijke centrumfunctie kan hebben met veel lokale handelaars, maar niet noodzakelijk met een filiaal van een internationale keten zoals Zara of H&M. Dat maakt ook dat de huurprijzen lager liggen. Die trend bestond al en zal nu nog versnellen door corona. Dat maakt dat de waarde van dat vastgoed lager ligt.

**VFB** *Nu is de intrinsieke waarde van de portefeuille realistisch?*

**VANMOERKERKE** Het blijft natuurlijk een schatting, maar voor de coronacrisis waren onze waarderings zeker eerder conservatief. Ik ben ervan overtuigd - en nu spreek ik als aandeelhouder - dat mocht je alle gebouwen verkopen, verstandig en gespreid natuurlijk, de opbrengst hoger zou zijn dan de intrinsieke waarde.

**VFB** *Wat heeft de evaluatie van de portefeuille nog geleerd?*



**SCHOCKAERT** We hebben nog heel wat ongebruikt potentieel ontdekt, plaatsen waar er mogelijkheden zijn om een herontwikkeling te realiseren. Daarin willen we actieve managers zijn. De eerste projecten in Antwerpen (Centrury Center) en Leuven zijn opgestart.

**VANMOERKERKE** Voor die projecten zijn we joint ventures aangegaan, want we hebben nog niet de skills in huis om zo'n grote projecten zelf te trekken. De ideale winkel-een gevel van 10 meter en een totale oppervlakte van 200m<sup>2</sup> - kennen we. Maar deze projecten zijn ingewikkelder. Daarom zijn we ervaring gaan zoeken.

In die joint ventures hebben we nog altijd inspraak, maar 70 procent van de meerwaarde moeten we wel afstaan, in ruil voor een belangrijke cash bijdrage bij de start, alsook het potentieel op meerwaarde in de toekomst op onze resterende 30 procent. Daarom willen we de ontwikkeling van die grote dossiers op termijn wel zelf gaan doen. Maar je mag niet proberen lopen voor je kan stappen. Nu hebben we goede partners aan boord gehaald én tegelijk halen we cash binnen om verder schulden af te bouwen.

**VFB** De evaluatie van de portefeuille heeft er ook toe geleid dat er 14 panden verkocht zijn.

**VANMOERKERKE** Af en toe moet je knopen durven doorhakken en snel een beslissing nemen. We hebben die panden in één jaar verkocht met een beperkte minwaarde van 0,9 miljoen euro of ongeveer 5 procent. We hebben zowel panden met een meer- als minwaarde verkocht. De prijzen waren goed, gemiddeld waren ze hoger dan gehoopt. Op zich was dat vastgoed zeker niet slecht. Er was niets mis mee. Maar soms zijn er andere overwegingen die spelen.

**SCHOCKAERT** (valt in) We hebben heel snel een evaluatie gemaakt: Waar willen we nog zitten en wat willen we verkopen? In principe spelen daar drie parameters: In welke stad?; Waar in de straat?; En wat is de constellatie van het pand, bijvoorbeeld de oppervlakte? Natuurlijk komt het altijd neer op een afweging tussen het rendement en het risico. Wat veel van deze panden gemeen hadden, was dat het verschil tussen de werkelijke waarde en dat in de boeken te hoog was. Het neerwaartse risico was daardoor te groot. Daarenboven zorgden deze verkopen voor extra middelen voor schuldafbouw.

**VFB** In welke mate heeft die verkoop bijgedragen aan de daling van de intrinsieke waarde?

**SCHOCKAERT** De daling in de intrinsieke waarde per aandeel is eigenlijk het resultaat van de verkoop van die gebouwen

*“We hebben heel snel een evaluatie gemaakt: Waar willen we nog zitten en wat willen we verkopen?”*

*De drie parameters: In welke stad? Waar in de straat?*

*En wat is de constellatie van het pand, bijvoorbeeld de oppervlakte?”*

(-3 euro), de afwaardering van het vastgoed (-5 euro) en de inbreng van de familie Vanmoerkerke (+3 euro).

**VFB** Er zijn nog 13 gebouwen die jullie tot de niet-kernportefeuille rekenen. Plannen jullie die ook te verkopen?

**SCHOCKAERT** Op vandaag voelen we ons goed met de mix tussen de kern en niet-kernportefeuille. De niet-kernportefeuille betekent niet dat het slechte panden zijn, maar het zijn panden waar we op de langere termijn meer risico zien, wat zich ook vertaalt in het huidige rendement op deze panden. Op de kernportefeuille is het gemiddeld rendement 5,5%. Op onze afgeslankte niet-kernportefeuille, die nog 12% van de totale portefeuille uitmaakt, realiseren we 7% rendement. Die niet-kernportefeuille kan op termijn wel nog verder afgeslankt worden wanneer we opportuniteiten zien om te investeren in betere kwaliteitspanden.

**VFB** Met de verkoop van die panden bouwen jullie de schulden af. Wat betekent dat concreet voor de schuldgraad?

**SCHOCKAERT** De schuldgraad komt van 53 procent en is gedaald tot 48 procent. Door de joint ventures krijgen we dit jaar nog eens 25 miljoen euro binnen. De schuldgraad zal, bij een ongewijzigde waarde van het vastgoed, uitkomen op 43 à 45 procent, afhankelijk of er zich ook interessante investeringen aandienen. In België ligt de schuldgraad bij vastgoedgroepen traditioneel wat hoger, gemiddeld rond 45 procent. In het buitenland is dat doorgaans maar 35 procent.

**VFB** Hebben jullie in dit eerste jaar ook operationeel ingegrepen?

**SCHOCKAERT** We hebben een serieuze kostenoptimalisatie gedaan door te besparen op de marketingkosten en het beheer van het vastgoed hebben we zelf in handen genomen. Voordien werkte QRF samen met Quares voor alles, van het ontvangen van de huur tot het beheer van het vastgoed. Wij doen dat nu zelf. Daardoor zullen we meer dan 40 procent op de beheerskosten besparen.

**VANMOERKERKE** Door het beheer zelf te doen, zitten we ook dicht bij de huurders, wat uiteindelijk toch onze klanten zijn. We willen bereikbaar zijn voor hen. In alle e-mails staan we in kopie. Als de dak-



*“Grote ontwikkelingen willen we later wel zelf gaan doen. Maar je mag niet proberen lopen voor je kan stappen. Nu hebben we goede partners aan boord gehaald én tegelijk halen we cash binnen om schulden verder af te bouwen.”*

goot lekt in Namen, dan willen we dat weten. We hebben een 120-tal huurders. Als je die niet zelf kan beheren, dan ben je niet goed bezig.

**VFB** Strategisch blijven jullie inzetten op de binnenstad. Zal die nog hetzelfde zijn na de coronacrisis?

**VANMOERKERKE** De stad is deels terug geclaimd door haar inwoners, die nu opnieuw een beter gevoel hebben bij hun stad. Voorts zijn de kopers terug. Het was meteen weer vrij druk in de grote winkelstraten zoals de Antwerpse Meir, maar zonder dat mensen elkaar in de nek stonden te hijgen. En ook de toeristen zullen hun weg terugvinden, al zullen die misschien eerst wat meer uit het binnenland komen. Zullen mensen nog zo snel naar New York

gaan voor een city trip? Misschien niet. Dat kan de steden hier ten goede komen. Ook de financiële impact van de crisis maakt dat mensen misschien eerder een gezellige dag in Gent of Antwerpen verkiezen boven een tripje naar het buitenland. Maar we geloven toch niet echt dat er de komende twintig jaar geen Chinezen meer naar Brugge komen.

**VFB** *Steden zullen dus aantrekkelijk blijven, ook na de corona-uitbraak?*

**VANMOERKERKE** Je mag ver teruggaan in de geschiedenis, zelfs tot de tijd van de Romeinen, en je zal zien dat steden altijd een grote aantrekkingskracht hebben uitgeoefend. Een grond in de stad is ook altijd meer waard dan eentje op het platteland. Met die grond kan je altijd iets doen. Een winkelpand kan je desnoeds omvormen tot appartementen, om maar een voorbeeld te geven. Die veelzijdigheid heb je niet buiten de stad. In een stad heb je altijd alternatieven.

Kijk, als je ziet hoe snel huizen en appartementen verkocht worden in steden als Antwerpen en Gent weet je dat steden aantrekkelijk blijven. De prijzen zijn er zo snel gestegen, dat het bijna onbetaalbaar is geworden. Met de bewoners zelf, de mensen uit de omliggende gebieden, en toeristen, is er een brede basis voor die aantrekkelijkheid.

**VFB** *Vormt de betaalbaarheid, of net het gebrek eraan, de grootste bedreiging voor de aantrekkelijkheid van de stad?*

**SCHOCKAERT** Misschien, maar anderzijds kan je dat ook als een opportuniteit zien voor ons om vastgoed te herontwikkelen. We willen onze portefeuille actief beheeren, bijvoorbeeld door appartementen boven een winkel te bouwen. Zo kunnen we onze bestaande portefeuille optimaliseren.

**VFB** *Geef eens een voorbeeld van zo'n optimalisatie?*

**VANMOERKERKE** Boven één van onze winkels in Oostende (in de bekende Kapellestraat) gaapt een leegte, terwijl boven de meeste andere winkelpanden in de straat verschillende verdiepingen met appartementen zijn gebouwd.

**VFB** *Wat denk je dan?*

**VANMOERKERKE** (lacht) Daar ligt geld op te rapen. Nee, we krijgen vandaag huurinkomsten, dus op zich is er geen probleem. Vergeet niet, een contract verbreken kost ook geld. Maar het pand heeft potentieel voor de realisatie van een ontwikkeling.

**VFB** *Is het de bedoeling om via de herontwikkelingen de afhankelijkheid van de retailsector af te bouwen, want dat segment van de vastgoedmarkt blijft onder druk staan?*

**VANMOERKERKE** Wij doen geen retail, wel binnenstedelijk vastgoed gelinkt aan het consumentengedrag. Dat is veel meer dan mode. Iedereen denkt altijd dat e-commerce de grote boosdoener is. Dat klopt niet. Het consumentengedrag is veranderd. Vroeger ging er van elke 100 euro vrij beschikbaar inkomen 60 euro naar retail, nu is dat nog 30 euro. Een klant wil een ervaring, beleving.

*“Vroeger ging er van elke 100 euro vrij beschikbaar inkomen 60 euro naar retail, nu is dat nog 30 euro. Een klant wil een ervaring, beleving.”*

E-commerce blijft natuurlijk een belangrijke ontwikkeling, die maar een paar winnaars kent. Er kan maar één Amazon zijn. Bij de rest zijn er veel verliezers en die moeten op zoek naar nieuwe modellen, bijvoorbeeld een combinatie van fysieke winkels en online verkopen. Deze crisis leert de retailers dat maximaal 30 procent van de omzet uit e-commerce komt, de rest halen ze uit hun fysieke winkels. Onderzoek toont aan dat nog eens 20 tot 40 procent van die e-commerce direct gelinkt is aan die winkel. Met andere woorden, neem die fysieke winkel weg en er is ook geen e-commerce. Je moet winkels wel aanpassen aan die nieuwe modellen, door ze bijvoorbeeld uit te rusten met

tablets waarop klanten onmiddellijk kunnen bestellen. Winkels moeten wendbaar zijn. Maar winkeliers zijn handelaars, het zijn overlevers. Die gaan zich wel heruitvinden.

**VFB** *Ok, maar de opkomst van e-commerce zet wel de huurprijzen onder druk?*

**VANMOERKERKE** Bij de huurders leeft het gevoel dat ze de voorbije 30 jaar zijn uitgebuut. Ik kan ze niet helemaal ongelijk geven. De huurprijzen bleven maar stijgen. Nu vinden ze dat het hun beurt is. Ze weten dat ze macht hebben in onderhandelingen. Ze weten bijvoorbeeld dat het moeilijk is een nieuwe huurder te vinden voor een groot pand dat aan een internationale keten was verhuurd. Dat is ook de reden waarom we de afwaarderingen op onze portefeuille hebben gedaan. We gaan voor zo'n panden niet zomaar nieuwe huurders voor dezelfde prijs vinden.

**VFB** *Het succes van e-commerce verklaart mede waarom QRF met een korting van bijna 40 procent op de intrinsieke waarde noteert. Waarom is die korting niet gerechtvaardigd?*

**SCHOCKAERT** Omdat we meer doen dan retailvastgoed.

**VANMOERKERKE** De vrees dat e-commerce alles gaat wegvagen is onterecht. Maar beleggers moeten hun eigen analyse maken. Ik ben best tevreden: onze winst per aandeel bedraagt 7 procent en 63 procent van de winst hebben we uitgekeerd.

**SCHOCKAERT** Als GVV moet je normaal minstens 80 procent van de winst uitkeren, tenzij je die winst gebruikt om schulden af te bouwen. Wel, wij hebben onze schulden zo sterk afgebouwd, dat we niets moesten



uitkeren. Toch wilden we absoluut een dividend uitkeren. Op korte termijn is de coronacrisis een grote onbekende, maar op middellange termijn mikken we op een bruto dividend van 80 eurocent. Daarvoor volstaan de huidige huurinkomsten. De inkomsten uit de joint venture zijn dus niet nodig om het dividend te dekken.

**VANMOERKERKE** Wij vinden een dividendbeleid zeer belangrijk. We willen voorspelbaarheid bieden.

**VFB** Hoe kan je de belegger overtuigen dat QRF 18 euro per aandeel waard is?

**VANMOERKERKE** Door onze bezettingsgraad de komende jaren stabiel te houden. Dat zal het bewijs zijn dat e-commerce niet alle winkels vervangt. Waarom is er anders zo zwaar gelobbyd voor de heropening van de winkels? Dat toont toch dat ze belangrijk zijn. Ook de grotere ketens kunnen de omzet uit hun fysieke winkels niet zomaar compenseren met onlineverkoop. Bepaalde nieuwe spelers, zoals Coolblue openen zelfs fysieke winkels.

**SCHOCKAERT** We zullen beleggers overtuigen door vertrouwen op te bouwen. We

werken daar dagelijks aan. Wij zijn gestart bij de herberekening van de intrinsieke waarde. Voor de coronacrisis was onze beurskoers al een beetje hersteld. De koers en intrinsieke waarde lagen toen dus al dicht bij elkaar.

**VFB** Hoe ziet de portefeuille van QRF er idealiter uit?

**VANMOERKERKE** Onze portefeuille moet een weerspiegeling zijn van de binnenstad en aansluiten bij het veranderende consumentengedrag en de besteding van het vrij beschikbare inkomen. De leidraad is:

## Reculer pour mieux sauter?

HAD DE FAMILIE VANMOERKERKE eind 2017 maar beter nooit het hoogste bod in aandelen aanvaard van QRF voor zes winkelpanden in Oostende en Antwerpen? Daarna ging de koers steil zuidwaarts. Specialisten in winkelvastgoed vielen uit de gratie en QRF raakte verstrikt in een aanslepend conflict met huurder H&M, wat grote imago (en koers)schade veroorzaakte. Na de verplichte winkelsluitingen door corona ging het aandeel nog eens hard onderuit. Tegen 12,15 euro en een beurswaarde van 86,9 miljoen euro noteert QRF nu aan minder dan de helft van enkele jaren geleden.

Maar het zou niet de eerste keer zijn dat een investering die eerst heel slecht liep alsnog een succesverhaal wordt. A fortiori voor beleggers die vanop het huidige niveau kunnen instappen.

De familie Vanmoerkerke probeert van de nood een deugd te maken. Zij werd de nieuwe hoofdaandeelhouder én leverde een nieuw management (zie interview). Die startten meteen met een grote operationele en strategische schoonmaak.

Er werd ook beslist de waardering van de portefeuille te verlagen met 5 euro (-21%) per aandeel tot 18 euro per aandeel. De waardering lijkt nu voorzichtig. Zeker als je bedenkt dat de verkoop van de 14 niet strategische panden gebeurde met een minwaarde van 'maar' 5% terwijl de globale waardering 21% zakte voor de hele portefeuille.

Aan de huidige koers noteert het aandeel nog eens 32% onder de intrinsieke waarde. Zal het coronavirus de waarde aantasten? Op lange termijn kan dat meevallen. Want goede liggingen in steden behouden hun waarde en kunnen altijd worden gebruikt voor wat er in trek is. Dat zal allicht minder mode zijn en meer horeca, sport, toerisme...

Door de veranderingen in de portefeuille en de lagere huurprijs voor H&M vielen de huurinkomsten in 2019 terug tot 15,8 miljoen, een daling met 2,2% (zonder H&M namen de huurprijzen licht toe door indexering). Volgens VFB-analist Gert De Mesure zullen de huurinkomsten dit jaar wel verder zakken tot 14,2 miljoen

euro (-6,5%). Dit is exclusief de (beperkte) compensaties die QRF voor zijn huurders zal doen voor de twee maanden verplichte coronasluiting.

De huurinkomsten hangen ook af van de precieze timing van de twee grote ontwikkelingsprojecten in Antwerpen en Leuven eind 2020/begin 2021. Die waren goed voor zo'n 18% van de totale huurinkomsten, maar QRF zal deze panden inbrengen in een joint venture waar het 30% in zal aanhouden. Daardoor zullen die inkomsten deels wegvallen, maar QRF zal 20,3 miljoen ontvangen, die de schuldgraad (eind 2019: 48%) fors zullen verlagen en er dus weer in nieuwe panden/projecten kan geïnvesteerd worden. Dat moet globaal leiden tot meer inkomsten/winst, maar dat zal uiteraard wat tijd vragen.

Vanmoerkerke en Schockaert zijn er echter van overtuigd dat de courante inkomsten (dus zonder verkoopinkomsten van de JV-projecten) de eerste jaren voldoende zullen zijn om een dividend van minimaal 0,80 euro per aandeel te dekken. Aan de huidige koers geeft dat een bruto rendement van 6,6% en netto 4,6%. Gert De Mesure pronostikeert voor dit jaar een courante winst van 1,20 euro per aandeel. Zelfs na de coronacompensatie moet er zo ruim voldoende overblijven voor een dividend van 0,80 euro.

(in miljoen euro)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20E
Huuropbrengsten	8,131	9,305	13,581	14,940	15,529	15,189	14,200
Groei in %	n.r.	14,4 %	46,0 %	10,0 %	3,9 %	-2,2 %	-6,5 %
Bedrijfsresultaat	6,359	7,109	10,526	11,726	11,930	11,853	11,150
Financieel resultaat	-1,730	-1,929	-2,722	-2,952	-3,200	-2,753	-2,400
Portefeuilleresultaat	-1,166	-0,535	0,373	-3,605	-7,100	-28,906	n.b.
Nettowinst	2,904	4,582	7,782	4,766	0,608	-20,478	8,600
Courant resultaat	4,570	5,116	7,409	8,332	8,600	9,043	8,600
Winst per aandeel	0,89	1,33	1,67	0,91	0,11	-2,91	1,20
Courant resultaat p/a	1,40	1,49	1,59	1,59	1,52	1,29	1,20
Netto dividend	0,98	0,96	0,94	0,95	0,56	0,56	0,56
Intrinsieke waarde (reëel)	23,13	23,32	23,93	23,78	22,82	17,90	n.b.
Premie/discount	12,4 %	15,4 %	12,4 %	2,5 %	-40,0 %	-32,1 %	n.b.
Dividendrendement	3,8 %	3,6 %	3,5 %	3,9 %	4,1 %	4,6 %	4,6 %

\* Op basis van koersen op het jaareinde, voor FY19 en FY20E de huidige koers (22 februari 2020)

Koers	12,15
Aantal aandelen (m)	7,153
Marktkapitalisatie (m)	86,9
Intrins. waarde (dec/19)	17,90
Schuldgraad (dec/19)	48,7 %



waaraan geeft de consument zijn geld uit nadat hij alle belangrijke betalingen heeft gedaan. Het belang van mode neemt daarin af, horeca wordt belangrijker. Wij willen daarom meer in horeca investeren, ook in hotels bijvoorbeeld. Maar we laten ons niet vastpinnen op een bepaald percentage dat horeca in de portefeuille moet innemen.

Dat vrij beschikbare inkomen blijft overigens stijgen. We leven in de zogenaamde blauwe banana, de regio die zich uitstrekt van Nederland over België en Duitsland tot Noord-Italië. Dat is een van de rijkste regio's ter wereld. Het is toch ontzettend interessant om hier zaken te doen. We blijven mikken op binnenstedelijk vastgoed, maar we willen complexe dossiers opbouwen met een mix van retail, horeca, cultuur, gezondheid en wonen. In een pand willen we bijvoorbeeld beneden een winkel, daarboven een fitness en helemaal bovenaan appartementen. Zo'n projecten willen we aanpakken, met een partner als het project te groot is voor ons. Maar het doel is dergelijk vastgoed zelf te ontwikkelen en bij te houden.

**VFB** *Op welk rendement mikken jullie bij investeringen?*

**SCHOCKAERT** Dat hangt af van wat we doen. Als het een afgewerkt pand is, mikken we op 5 à 6 procent. Dat moet houdbaar zijn op lange termijn. Als we een gebouw nog moeten ontwikkelen, dan verwachten we natuurlijk wat meer.

**VFB** *Hoe groot moet de portefeuille worden?*

**VANMOERKERKE** We zouden natuurlijk objectieven kunnen zetten voor de grootte van de portefeuille. Maar die doelen behalen, zou ten koste kunnen gaan van de winst of het dividend per aandeel. Wij focussen daarom liever op de winst. We zijn een familiaal gedreven onderneming en dus niet opgejaagd door de korte termijn.

**VFB** *Sinds 2019 is QRF ook actief in Nederland. Mikken jullie daar op verdere uitbreiding?*

**VANMOERKERKE** Het is een interessante markt, want huurders staan er al verder in hun aanpassing aan het veranderende consumentengedrag. Nederland is ook een financiële opportuniteit, want kredieten zijn in België een procentpunt goedkoper. De vastgoedprijzen in Nederland zijn dan weer lager, omdat rente er hoger is. Met een lening in België om Nederlands vastgoed te kopen, realiseer je met andere woorden een betere spread, wat maakt dat je dus een interessanter bod op tafel kan leggen.

**SCHOCKAERT** We zien wel opportuniteiten, maar we hebben nog geen echt diepe kennis van de markt. We bekijken het, maar het maakt niet de kern uit van wat



*“Deze crisis leert dat maximaal 30 procent van de omzet uit e-commerce komt. En 20 tot 40 procent van die e-commerce is direct gelinkt aan een winkel. Neem die weg en er is ook geen e-commerce.”*

we willen doen. Er ligt hier in België nog genoeg werk te wachten, zeker gezien de nieuwe strategie.

**VFB** *Veel andere GVV's hebben ook de stap naar het buitenland gezet. Wat verklaart het succes van Belgische vastgoedgroepen?*

**VANMOERKERKE** Je kan hier in clichés over praten, zoals de Belg heeft nu eenmaal een baksteen in de maag. Ik denk vooral dat België veel troeven heeft voor verschillende vastgoedsectoren. Het is dichtbevolkt, de bevolking vergriest, er zijn belangrijke studentensteden, we hebben historische

*“Onze portefeuille moet een weerspiegeling zijn van de binnenstad en aansluiten bij het veranderende consumentengedrag en de besteding van het vrij beschikbare inkomen.”*

centra die aantrekkelijk zijn om te bezoeken, Brussel is een internationale hoofdstad, we zijn een logistieke draaischijf. En zo kunnen we nog wel even doorgaan. We hebben alle ingrediënten om succesvol te zijn. Jammer genoeg werkt de politiek niet altijd mee, maar op dat terrein wil ik mij niet teveel bezighouden (lacht).

**SCHOCKAERT** De gemene deler bij alle GVV's is volgens mij een no-nonsenseaanpak, nuchter, bescheiden en toch ambitieus. Wij hebben ook die manier van aanpakken.

**VANMOERKERKE** Kijk, ik ben hier nog niet zolang en ik ben de jongste van de hoop, maar je merkt meteen dat die collega's weten waar ze mee bezig zijn. Ik kom die uiteraard wel eens tegen. Het zijn bescheiden mensen, die meteen het gevoel geven dat je welkom bent. Spelers als WDP of Aedifica, dat zijn schitterende verhalen. Wij hebben daar veel respect voor. Hun succes stond ook niet in de sterren geschreven. Ze hebben ondernemerschap getoond en slim zaken gedaan. Dat willen wij ook doen.



**Jan Reyns**  
Hoofdredacteur



**Jasper Vekeman**  
Redacteur VFB

INTERVIEW APRIL 2020