

Beleggen in papieren vastgoed: een overzicht



Danny Reweghs

Directeur strategie Inside Beleggen

Het dringt stilaan tot veel beleggers door dat de rente nog een hele tijd erg laag zal blijven. Maar voluit in aandelen stappen vinden de meeste goede huisvaders een brug te ver. Vandaar dat velen hun oog laten vallen op papieren vastgoed.



© Gettyimages

We onderscheiden in hoofdzaak drie soorten papieren vastgoed. In de eerste plaats zijn er de vastgoedcertificaten. De eigenaar van zo'n certificaat ontvangt een deeltje huur van het gebouw waarop het betrekking heeft. Als het gebouw nadien verkocht wordt, ontvangt de bezitter van het certificaat zijn deel van de opbrengst. Momenteel noteren nog tien vastgoedcertificaten op de beurs van Brussel. Hun succes is tanend. Vooral de kantorenmarkt heeft problemen gekend. Soms is het gebouw verhuurd aan één of slechts een paar huurders. Als die vertrekken, staat het pand leeg en brengt het dus nog slechts

kosten mee. Shoppingcentra deden het de voorbije jaren beter, maar ook daar is het risico op leegstand relatief groot geworden.

Gereguleerde vastgoedvennootschappen (gvv's), noemden we lange tijd vastgoedbevaks. Sommige deden het de voorbije jaren erg goed (Aedifica, Leasinvest, Real Estate, WDP, Montea,...), andere presteerden ronduit slecht (Qrf City Retail). Over een periode van tien jaar ligt het rendement van de gvv's op gemiddeld 10 procent per jaar.

De derde categorie papieren vastgoed, de vastgoedbeleggingsfondsen, haalde ruim 13 procent rendement per jaar over de voorbije tien jaar. Zulke fondsen beleggen in de vorige twee categorieën en kunnen op die manier erg ruim diversifiëren. Er zijn er voor elk wat wils.

Aantrekkelijke projectontwikkelaars

Als we denken aan de meest kansrijke vastgoedaandelen van de Brusselse beurs, dan kijken we vooreerst naar een aantal projectontwikkelaars. Zowel Atenor, Immobel als VGP maakte de voorbije weken sterke jaarresultaten bekend. **Immobel** maakte zelfs een spectaculaire winstsporg, maar 2017 was dan ook een overgangsjaar. Maar de basis lijkt gelegd voor een aantal jaren met sterke cijfers. Het management spreekt over 2019, 2020 én 2021. We mogen voor de komende jaren dan ook een jaarlijkse dividendverhoging in het vooruitzicht stellen. De basis van de groei is een hernieuwde dynamiek van de groep door de wissel in het aandeelhouderschap richting Marnix Galle (Allfin) enkele jaren geleden. Hij heeft ook voor een pan-Europese aanpak gekozen, waarbij de vastgoedontwikkelaar in korte tijd het aantal landen waarin hij actief is, verdubbelde van drie (België, Luxemburg, Polen) tot zes (ook nog Frankrijk, Spanje en recent Duitsland). Vrijwel alle projecten van dit jaar en 2020 zijn al voorverkocht. De groep gaat ook een groene woontoren met 263 appartementen bouwen in Frankfurt. Daar is behoefte aan woningen voor de vele bankiers met een hoger dan gemiddeld inkomen.

Atenor heeft al eerder gekozen voor hetzelfde strategische uitgangspunt als Immobel: het belang van België en Luxemburg afbouwen ten voordele van de rest van Europa. De invulling van het strategisch plan 2017-2021 heeft ertoe geleid dat de groep vandaag bestaat uit 24 projecten, verspreid over acht Europese landen en dertien steden. Onlangs stelde Atenor zijn eerste stadsproject in Vlaanderen voor, het herontwikkelen van de maalderij Dossche aan de Leie in Deinze tot een woonproject. Maar ook Duitsland en Portugal zijn onlangs aan de portefeuille toegevoegd. Wat we voor Immobel kunnen stellen, kunnen we ook aangeven voor Atenor: we verwachten de eerstvolgende jaren een stijgend dividend. Daarvoor baseren we ons op heel wat projecten die tot het resultaat zullen bijdragen. Beide aandelen behoren tot onze favoriete dividendwaarden. Het advies luidt 'kopen'.

VGP is ook een projectontwikkelaar, maar het bedrijf is actief in een ander segment dan de vorige twee. Het ontwikkelt en verkoopt logistiek vastgoed, maar houdt zelf ook een deel van de magazijnen in portefeuille. Dat heeft als voordeel dat de inkomstenstroom gelijkmatiger binnenkomt. VGP is uiteraard een vastgoedbedrijf, maar het is ook goedgeplaatst om te profiteren van de groei van e-commerce dankzij de uitstekende contacten met Amazon, Zalando en Deutsche Post. Tegelijk profiteert het van de goede macro-economische perspectieven voor de economie in Centraal- en Oost-Europa. VGP

biedt, net als de andere projectontwikkelaars, een royaal dividend. Het aandeel van de specialist in logistiek vastgoed is niet goedkoop, maar het bedrijf heeft sterke groeicijfers gepresenteerd.

Kansrijke gvv's

WDP (Warehouses De Pauw) is er eerder dit jaar erin geslaagd een plaatsje te veroveren in de Bel-20-index. WDP is een logistiek en semi-industrieel vastgoedbedrijf. Het spreidt zijn activiteiten over de Benelux, Frankrijk en Roemenië. WDP is perfect gepositioneerd om volop te profiteren van de explosief groeiende e-commerce. Mede daardoor kon het bedrijf de afgelopen jaren sterke, permanente groeicijfers voorleggen. Naar aanleiding van de jaarresultaten 2018 presenteerde het een nieuw plan voor 2019-2023. De portefeuille moet groeien tot 5 miljard euro. De groei van de winst per aandeel lijkt dan ook gegarandeerd voor de komende jaren. De uitzonderlijk goede prestaties bleven op de beursvloer duidelijk niet onopgemerkt en dat pleit tegen een onmiddellijke instap. De beurskoers bedraagt zowat het dubbele van de huidige intrinsieke waarde. Eigenlijk betaal je vandaag al voor de groei van de komende jaren.

In dezelfde deelactiviteit van het logistiek vastgoed zit **Montea**. De portefeuille van iets minder dan een miljard euro is ongeveer drie keer kleiner dan die van WDP. Het kwalitatieve vastgoed is gevestigd in eigen land, Nederland en Frankrijk. Bovendien heeft Montea nog voor anderhalf miljoen vierkante meter gronden ter beschikking. De schuldgraad zal sterk dalen door een kapitaalverhoging van 160 miljoen euro, maar dat betekent ook dat de winst verwatert. De komende jaren wordt een groei van de winst en het dividend per aandeel geraamd op 5 procent. Het aandeel kende de voorbije twaalf maanden een opmerkelijke stijging. Net als WDP is het aandeel daardoor duur te noemen.

Met **Aedifica** zitten we in het segment van het zorgvastgoed. Na de recente verkoop van de hotels en de deal met een strategische partner voor de appartementenportefeuille focust Aedifica nu volledig op de huisvesting van senioren. Ook daar zien we ambitie een pan-Europese speler te worden. Nog maar enkele jaren geleden was deze gvv volledig Belgisch georiënteerd, maar dan volgde de uitbreiding van de focus op Nederland en Duitsland. Eind vorig jaar deed de groep een gigadeal ter waarde van 450 miljoen pond in het Verenigd Koninkrijk met de aankoop van een dochtervennootschap van Lone Star Real Estate Fund IV. Tot en met 2 mei 16 uur loopt er een stevige kapitaalverhoging van maximaal 418 miljoen euro, waarbij aandeelhouders op 1 nieuw aandeel kunnen intekenen per 3 aandelen in bezit tegen 68 euro per aandeel. Dit biedt een aantrekkelijke korting van afgerond 14 procent ten opzichte van de beurskoers, die toch ook sinds geruime tijd met een aanzienlijke premie ten opzichte van de intrinsieke waarde noteert. Bij voorgaande kapitaalverhogingen was dit een goed instapmoment.

Dan is **Cofinimmo** een goedkoper alternatief. Deze Bel-20'er sinds vele jaren is ver achtergebleven op de stijging van voorgaande gvv's, maar de strategische bijsturing naar minder kantoorvastgoed en meer zorgvastgoed (helpt van de portefeuille) begint vruchten af te werpen en heeft ervoor gezorgd dat er een eerste dividendverhoging in tien jaar aankomt. Verwacht evenwel niet dat het meteen weer een groeiaandeel wordt.

Tot slot is er **Xior**, de uniek gepositioneerde gvv in de huisvesting van studenten. De link met de conjunctuurcyclus is klein. Tegenwoordig liggen de eisen van studenten op het gebied van hun 'kot' veel hoger dan vroeger. Xior kent ook een sterke groei en is na België en Nederland onlangs ook actief geworden op het Iberisch schiereiland (Spanje en Portugal). Ook hier is er een premie ten opzichte van de intrinsieke waarde, maar die is met 30 procent wel een stuk beperkter dan bij WDP & Co