



Bolero

TOPIC

De 5 favoriete vastgoedaandelen van KBC Asset Management analist Steven Lermytte

23 juli 2019

RESEARCH: STEVEN LERMYTTE (KBC ASSET MANAGEMENT), JAN OPDECAM EN
ALEXANDER MAKAR (KBC SECURITIES)

VOOR U SAMENGEVAT DOOR BOLERO CONTENT MANAGER BARBARA DESMET



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

Zakenkrant **De Tijd** peilde naar de **5 favoriete vastgoedaandelen** van **sectoranalist Steven Lermytte** (KBC Asset Management) en dat inspiratielijstje willen we u niet onthouden.

Maak in deze topic kennis met de 5 uitverkoren aandelen en ontdek waarom ze door onze expert als favoriet naar voren worden geschoven.



5 favoriete vastgoedaandelen van onze analist

Steven Lermytte is vastgoedanalist en hoofd fundamentele aandelenanalyse bij KBC Asset Management. Op vraag van De Tijd selecteerde hij 5 favoriete vastgoedaandelen.

Zijn vorige vastgoedselectie, die dateert van 20 juli 2018, boekte sindsdien een **rendement van 4,1 procent**, exclusief dividenden. De Stoxx Europe 600 Real Estate verloor in diezelfde periode 4,9 procent.

In wat volgt ontdekt u de nieuwe top 5 van onze analist.



ADO Properties (ISIN: LU1250154413)

Bedrijfsactiviteiten

ADO Properties is een Duits vastgoedbedrijf dat voornamelijk **appartementen en meergezinswoningen in Berlijn** verhuurt. Het bedrijf werd in 2015 naar de beurs gebracht.

Sterkten

- Portefeuille met weinig leegstand in de beste delen van Berlijn.
- Hoogste huurgroei van de Duitse residentiële vastgoedbedrijven.
- In Berlijn is er een sterke vraag, maar weinig nieuw aanbod.
- Huidige verhuurprijzen liggen onder de markthuurgroei.
- Als klein bedrijf is ADO een potentiële overnamekandidaat.

Zwakten

- Overheid kan maximum huurprijzen opleggen.
- Zwakke corporate governance.
- Vrees voor vertraging/stilvallen van de groeistrategie onder druk van grote aandeelhouders.
- Snelle rentestijging kan negatief zijn voor vastgoed.
- Het wordt moeilijker om goede panden aan te kopen tegen de juiste prijs.

Waarom ADO tot de top 5 behoort

Analist Steven Lermytte: “In juni kende het ADO-aandeel een **sterke correctie** nadat bekend was geraakt dat politici werken aan een **bevriezing van de huurprijzen in Berlijn** voor de komende vijf jaar. Het bedrijf kreeg onlangs ook een **nieuw managementteam** dat onder druk van nieuwe hoofdaandeelhouders een frisse koers moet uittekenen. Hoewel ADO in de hoek zit waar de klappen vallen, kan deze ‘wildcard’

positief verrassen wanneer het negativisme in de sector wegebt en de focus naar de onderliggende waarde terugkeert. Het nadeel is dat het management dat nauwelijks onder controle heeft.”

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor ADO met een **koersdoel van 46,00 euro** per aandeel.

VONOVIA Vonovia (ISIN: DE000A1ML7J1)

Bedrijfsactiviteiten

Vonovia is het **grootste vastgoedbedrijf van Duitsland** en de grootste Europese vastgoedspeler op de **residentiële markt**. De portefeuille is gespreid over heel Duitsland en door een recente strategiewijziging zal Vonovia ook in **andere Europese landen** zijn aanwezigheid uitbouwen. Het bedrijf heeft een omvangrijk operationeel team om gebouwen te vernieuwen en te onderhouden en is opgenomen in de Duitse DAX-index.

Sterkten

- Portefeuille met weinig leegstand.
- Sterke vraag door bevolkingsgroei.
- Huidige verhuurprijzen liggen onder de markthuur.
- Zeer sterk gespreide portefeuille over heel Duitsland.

Zwakten

- Maximum huurprijzen worden deels politiek bepaald.
- Managementteam wordt gedreven door een grote acquisitiehonger.
- Vonovia betreedt nieuwe markten waarin de expertise lager ligt.
- Snelle rentestijging kan negatief zijn voor vastgoed.

Waarom Vonovia tot de top 5 behoort

Analist Steven Lermytte: “Vonovia verhuurt over heel Duitsland **appartementen** en heeft de ambitie om na overnames in Oostenrijk en Zweden een **Europese portefeuille** op te bouwen. Volgens ons zal het bedrijf zowel in Duitsland als daarbuiten **winstgevend blijven groeien**. Dankzij zijn **diversificatie** moet Vonovia beter gewapend zijn om het verbod op huurprijsstijgingen in Berlijn het hoofd te bieden. Dat fenomeen kan uitbreiden, maar het lijkt onvoldoende politieke steun te hebben om in heel Duitsland toegepast te worden. Intussen blijft Vonovia genieten van **stijgende huurinkomsten**.”

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor Vonovia met een **koersdoel van 50,00 euro** per aandeel.



VGP (ISIN: BE0003878957)

Bedrijfsactiviteiten

VGP is een **verticaal geïntegreerde ontwikkelaar, beheerder en eigenaar van hoogwaardige logistieke vastgoedparken** in 12 Europese landen. Op het einde van het eerste kwartaal van 2019 omvatte de portefeuille 2,6 miljoen m² bruto verhuurbare oppervlakte met een gewogen gemiddelde huurtermijn van 8,2 jaar.

In 2016 ging VGP een eerste **50/50 joint venture** aan met **Allianz RE**, die de groep toelaat om het geïnvesteerde kapitaal direct te recyclen bij oplevering, de opgebouwde waarderingswinsten te kristalliseren en het tempo van de ontwikkelingsactiviteiten te versnellen. Begin juli 2019 werd een tweede joint venture met Allianz RE aangekondigd, met focus op logistieke activa in Oostenrijk, Italië, Nederland, Portugal, Roemenië en Spanje.

Door de **unieke positie van VGP als pan-Europees ontwikkelaar** heeft het bedrijf zich kunnen toeleggen op groei op lange termijn van o.a. e-commerce, wat resulteerde in een recordaantal nieuwe huurovereenkomsten, de uitbreiding van zijn geografische aanwezigheid in **nieuwe markten** en een **pijplijn van een 547.000 m²** bruto verhuurbare oppervlakte aan het einde van het eerste kwartaal. VGP is percelen blijven aankopen op strategisch gunstige locaties en heeft daarmee zijn pan-Europese netwerk van semi-industriële parken versterkt. 2019 wordt een jaar waarin het zijn **geografische voetafdruk vergroot**, met bovengemiddelde ontwikkelingsactiviteiten en huurgroei als gevolg.

- **Beschikbare gronden en zichtbaarheid ondersteunen pijplijn.** Niet alleen zijn de resultaten uitstekend, VGP is er ook in geslaagd zijn grondbestand uit te breiden, waardoor de groei voor nog eens 5 jaar is verzekerd. Cruciaal voor de ontwikkelingsmarges van VGP zijn de goed gelegen gronden in combinatie met de kennis in eigen huis.
- **Uniek bedrijfsmodel werpt vruchten af.** VGP bevestigt de kracht van zijn businessmodel met een robuuste pijplijn, ondersteund door sterke commerciële en ontwikkelingsactiviteiten, terwijl de huidige projecten in een recordtempo worden afgerond, wat de winst ten goede komt. Dat succes werd gedeeld met de aandeelhouders door een stijging van het dividend per aandeel. KBC Securities juicht de bescheiden uitbetalingsratio toe, omdat de cashrecycling van VGP meer waarde op lange termijn creëert.

Waarom VGP tot de top 5 behoort

Analist Steven Lermytte: "VGP heeft een **interessant businessmodel**, omdat het sterk blijft groeien en bovendien kan profiteren van de bouw van **logistieke sites** op goedgelegen landbanken in verschillende Europese landen waar potentieel is voor een waardestijging van het vastgoed. VGP kondigde onlangs aan dat het met

de Duitse verzekeraar **Allianz** een tweede **joint venture** gesloten heeft. Zo kan VGP het vrijgekomen kapitaal van verkochte gebouwen herinvesteren in de bouw van nieuwe logistieke vastgoedprojecten. VGP telt huurders van wereldniveau onder zijn klanten.”

Het aandeel van VGP wordt door KBC Securities opgevolgd. De aanbeveling van analist Alexander Makar luidt “**Kopen**”, met een **koersdoel van 83,00 euro**.



Warehouses De Pauw (ISIN: BE0003763779)

Bedrijfsactiviteiten

Warehouses De Pauw (WDP) is een **puur logistieke en semi-industriële vastgoedinvesteerder** met een **portefeuille van ca. 3,5 miljard euro**. Het bedrijf biedt ca. 4,5 miljoen m² logistieke ruimte aan, verspreid over Nederland, België, Roemenië, Frankrijk en Luxemburg.

De dominantie van WDP in semi-industrieel en logistiek vastgoed vergemakkelijkt een goede portefeuillegroei en ondersteunt de **hoge bezettingsgraad** van meer dan 97%, terwijl de flexibiliteit van de balans het **hoogste aandeelhoudersrendement** in de Belgische GVV-sector oplevert.

Terwijl de ‘**boom**’ in magazijnen vastgoedwaarden doet stijgen en de intrinsieke waarde van vergelijkbare bedrijven in heel Europa opdrijft, loopt de portefeuille van WDP achter op de markt. De stormloop op magazijnen, onder meer gevoed door de **groei van e-commerce**, zou de NAW van WDP de komende jaren dan ook een boost moeten geven. Op basis van die indrukwekkende marktgroei kondigde WDP een **nieuw groeiplan voor 2019-23** aan, dat gericht is op een groei van de portefeuille met 1,5 miljard euro, tot 5 miljard euro. **Roemenië** – dat volgens het management klaar is om de volgende groeimotor te worden – is de belangrijkste kracht achter het nieuwe groeiplan.

- **Nieuwste BEL20-lid.** Dankzij een sterke vraag – die deels verband houdt met de opkomst van e-commerce in de afgelopen tien jaar – is de logistieke sector van lelijk eendje naar mooie zwaan geëvolueerd, een trend die WDP heeft geholpen om in zowat alle statistieken de **best presterende Belgische GVV** te worden. Door die succesvolle groei werd het bedrijf op 18 maart 2019 in de BEL20 opgenomen.
- **Duurzame fundamentals.** WDP profiteert van de groei in Nederland en Roemenië en heeft een zeer sterke, maar verwaterende positie in België. In de Roemeense markt is WDP in volle expansie.
- **Klaar om te groeien.** De **evenwichtige kapitaalstructuur** van WDP, de **gedisciplineerde kapitaalallocatie** en de **uitmuntende bedrijfsvoering** bieden volgens KBCS goede vooruitzichten. Uit de solide resultaten van het boekjaar 2018, het nieuwe groeiplan 2019-2023 en een diepgaande

analyse van de flexibiliteit van de balans, concludeert KBC Securities dat WDP perfect in staat is om zijn groeidoelstellingen te realiseren, zonder de huidige balansstructuur te verzwakken.

Waarom WDP tot de top 5 behoort

Analist Steven Lermytte: “De opmars van specialisten in **logistiek vastgoed** is niet enkel gebaseerd op het succes van **online winkelen**. Die spelers profiteren van de nood aan logistiek vastgoed in de snel evoluerende distributieketting, waarbij moderne gebouwen beter geschikt zijn om aan de hedendaagse noden tegemoet te komen. WDP versterkte onlangs zijn Europese ambities met de aankondiging van een **joint venture** met het Duitse **VIB Vermögen**, waarin beide partijen hun expertise bundelen. Naast die optie op langetermijngroei in Noord-Duitsland realiseert WDP projecten met een stevig rendement in zijn kernmarkten.”

Het aandeel van WDP wordt door KBC Securities opgevolgd. De aanbeveling van analist Alexander Makar luidt “**Houden**”, met een **koersdoel van 140,00 euro** per aandeel.



Aedifica (ISIN: BE0003851681)

Bedrijfsactiviteiten

Aedifica is een GVV met op het einde van het eerste kwartaal van 2019 een **portefeuille van 2,27 miljard euro** die bijna uitsluitend is gefocust op **zorgvastgoed**, nl. seniorenhuisvesting en andere soorten activa, waardoor het een graantje meepikt van de toenemende vergrijzing. De groep is actief in België, Duitsland, Nederland en sinds kort ook in het VK. Daarnaast heeft Aedifica ook **appartementen** in portefeuille, maar die worden als **niet-strategisch** beschouwd en staan bijgevolg te koop. In april 2019 verkocht Aedifica al zijn hotelportfolio.

De kasstroomgeneratie op lange termijn, de groeimogelijkheden en de geografische spreiding zorgen ervoor dat de portefeuille van Aedifica een **beperkt risico** inhoudt, met een gemiddelde huurtermijn van 21 jaar en een **bezettingsgraad van 100%**. Door het **groeitempo** nam de **schuldgraad** in het eerste kwartaal van 2019 toe tot 55,5%, maar door de **kapitaalverhoging** van 418 miljoen euro eind april 2019 werd die verlaagd naar 38,5%.

De **groeidoelstelling** is om de kasstromen op lange termijn in zorgvastgoed te verbeteren, niet alleen in de huidige vier regio's, maar ook in nieuwe landen (KBCS ziet Zuid-Europa als een mogelijkheid), waardoor Aedifica kan profiteren van risicogewogen rendementen. De groei zal ook komen van **nieuwe segmenten** in zorgvastgoed, bijv. gemengd zelfstandig wonen en voorzieningen en/of zorg voor gehandicapten.

Volgens KBCS **moet het beste voor Aedifica nog komen**, dankzij de **enorme pijplijn aan overnames en ontwikkelingen** die de **winst en het dividend per aandeel hoger** moeten stuwten. Rekening houdend met de opleveringen van alle lopende ontwikkelingen, wordt verwacht dat de winst per aandeel de komende 2 jaar met gemiddeld ca. 12% zal blijven stijgen. Onze analisten waarderen Aedifica omwille van het **sterke vermogen om te groeien** door een mix van eigen ontwikkelingen en overnames. Het zicht op de winstgevendheid is uitmuntend, terwijl de verkoop van niet-strategische activa het bedrijf transformeert in een pure zorgvastgoedspeler met solide fundamenten in een minder cyclische markt.

Waarom Aedifica tot de top 5 behoort

Analist Steven Lermytte: “De Belgische specialist in **woonzorgcentra** is sinds enkele jaren niet enkel meer actief binnen de eigen landsgrenzen. Momenteel is Aedifica vrijwel de enige grote Europese speler die enkel zorgvastgoed in zijn portefeuille heeft. Het boekte eind vorig jaar ook een indrukwekkende vooruitgang in de opbouw van zijn buitenlandse zorgvastgoedportefeuille, via de aankoop van een grote portefeuille in het **Verenigd Koninkrijk**. Het telde 500 miljoen euro neer voor 93 Britse rusthuizen, samen goed voor 5.700 bewoners. De buitenlandse huurcontracten zijn weliswaar risicovoller, maar het voordeel is dat de investeringsrendementen er interessanter zijn.”

Het aandeel van Aedifica wordt door KBC Securities opgevolgd. De aanbeveling van analist Jan Opdecam luidt “**Kopen**”, bij een **koersdoel van 94,00 euro** per aandeel.

Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.