



Bolero

TOPIC



5 favoriete vastgoedaandelen van KBC Asset Management

20 juli 2020

RESEARCH DOOR STEVEN LERMYTTE, KBC ASSET MANAGEMENT



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

Op vraag van De Tijd stelde Steven Lermytte, vastgoed-specialist en hoofd van fundamentele aandelenanalyse bij KBC Asset Management, zijn **5 favoriete vastgoedaandelen van het moment** voor. Zijn selectie van vorig jaar boekte het voorbije jaar een rendement van 10%, exclusief dividenden. In dezelfde periode ging de Stoxx Europe 600 Real Estate-index maar liefst 11,5 procent lager.

In dit dossier vindt u zijn nieuwe selectie van 5 vastgoedaandelen, inclusief zijn motivering waarom. De twee aandelen waarvoor KBC Asset Management recent de opvolging startte, worden iets uitgebreider toegelicht.



1. Aedifica (ISIN-code: BE0003851681)

kopen - koersdoel 125,00 EUR

		Kerndata	
Slotkoers	95,40 EUR	Marktkapitalisatie	2,4 miljard EUR
Datum slotkoers	16-07-2020	Balanstotaal	2,4 miljard EUR
Koersvork laatste 52 weken	66,80 - 136,40 EUR	Kosten/Inkomsten ratio	-
Beurs	Brussel	Koers/Boekwaarde	1,6
ISIN code	BE0003851681	K/W (*)	37,7
Recentste herziening info	29-05-2020	Dividendrendement (*)	2,5%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Ondanks de COVID-19-pandemie blijft er vraag naar zorgvastgoed als gevolg van de vergrijzingsgolf en de specifieke noden wanneer personen afhankelijk worden. In de voorbije maanden wist Aedifica **zijn portefeuille in binnen- en buitenland verder uit te breiden**. Woonzorgcentra worden vaak uitgebaat door operatoren die verantwoordelijk zijn voor de dagelijkse werking. Die operatoren huren de gebouwen dan bij een gespecialiseerde partij zoals Aedifica voor een lange periode (bv. 27 jaar).

KBC Securities heeft **een “Kopen”-advies en koersdoel van 125 euro** voor Aedifica, wat een opwaarts potentieel van 30,89% laat ten opzichte van de slotkoers van vrijdag.



Sterktes

- De langetermijnuurovereenkomsten (20 jaar gemiddeld) creëren een sterke zichtbaarheid op de inkomsten.
- De onderliggende markt creëert een groeiende vraag naar zorgvastgoed.
- De Duitse en Nederlandse markt is nog sterk gefragmenteerd, wat mooie rendementen biedt voor Aedifica.
- Management kent de sector door en door.
- Een gunstigere roerende voorheffing van 15 i.p.v. 30%.
- Sterk track record van groei.
- Hoge bezettingsgraad van ongeveer 98%.



Zwaktes

- KBC Securities zou graag een betere diversificatie van de schulden zien door toevoeging van obligaties. Nu is er enkel financiering door bankschulden.
- Relatief hoge schuldgraad (50%) kan verdere groei door overnames verhinderen

tenzij er nieuw kapitaal wordt uitgegeven.

2. Prologis (ISIN-code: US74340W1036)

Prologis is de Amerikaanse marktleider die profiteert van de aanhoudende vraag naar logistiek vastgoed over heel de wereld. De vraag naar logistiek vastgoed volgt de economische groeicyclus, maar toch spelen structurele trends een grote rol. Dat de groeiende onlinehandel één van de drijfveren achter de uitbouw van performante logistieke capaciteit is, hoeft niet te verbazen. Als gevolg van de COVID-19-pandemie hebben meer mensen de weg naar het online verkoopkanaal gevonden en ook de (on)beschikbaarheid van onderdelen wordt in vraag gesteld waardoor bedrijven hogere voorraden willen aanhouden.

KBC Asset Management startte de opvolging voor Prologis vorige week met een **“Kopen”-advies en een koersdoel van 105 USD**, wat een opwaarts potentieel van 10,13% laat.

Prologis bouwt en verhuurt wereldwijd logistieke panden aan duizenden klanten uit verschillende bedrijfssectoren.

Logistiek vastgoed is niet langer louter opslagruimte

De logistieke vastgoedsector evolueert snel en wordt gedreven **door economische groei en sterke fundamentele drijfveren**.

Economische groei, bijvoorbeeld gemeten door bbp-groei, zorgt voor meer vraag van bedrijven en particulieren om te bevoorraden. In het verleden werden hiervoor grote opslagplaatsen gebruikt waar voorraden opgehaald konden worden wanneer dat nodig was. In de praktijk kwam het erop neer dat de goederen periodiek geleverd werden bij andere bedrijven die de goederen dan via de offline winkel doorverkochten aan particulieren. De klant maakte zijn keuze uit de items die in de winkelrekken te vinden waren.

Intussen is **de rol van logistiek vastgoed complexer** geworden.

Het bevoorraden van de offline winkels is nog steeds aan de orde, maar krijgt stevige concurrentie van de wijze



waarop we winkelen en de wijze waarop bedrijven hun voorraden willen beheren. Bedrijven kunnen via hun IT-infrastructuur de voorraadstromen beter opvolgen en werken meer volgens het just-in-time principe. Particulieren kunnen dankzij de ontwikkeling van onlinewinkels hun keuze maken uit ontelbare goederen in plaats van enkel wat in de winkel aanwezig is. Bovendien zijn we tegenwoordig als klant pas tevreden als we onze bestelling in een onlinewinkel de volgende dag geleverd krijgen en als het even kan, bestaat er ook een manier om de bestellingen die niet voldoen terug te sturen.

Logistieke vastgoedbedrijven moeten dus tegenwoordig panden ontwikkelen waarbinnen complexe operationele processen plaats kunnen vinden in een omgeving waar oude gebouwen niet langer voldoen en beschikbare grond ook voor andere doeleinden gebruikt kan worden, zoals voor het oprichten van woningen, waardoor er schaarste optreedt wat betreft een goede ligging.

Prologis, The World's Leader in Logistics Real Estate Solutions

Het van oorsprong Californische Prologis heeft **een vastgoedportefeuille met logistieke sites uitgebouwd over heel de wereld** waarbij het zelf 100% eigenaar is of via een joint venture eigenaar is. De strategie van de onderneming is om in regio's aanwezig te zijn die zich dicht bij de consument bevinden en waar logistieke sites noodzakelijk zijn. In omvang heeft Prologis **de grootste logistieke beursgenoteerde vastgoedportefeuille**. Prologis noemt zichzelf The World's Leader in Logistics Real Estate Solutions waarbij de oplossing vaak ligt in het samenwerken met klanten om tot specifieke oplossingen te komen en de vinger aan de pols te houden zodat Prologis net als andere logistieke vastgoedbedrijven weet wat de toekomstige noden zijn. Logistieke vastgoedbedrijven zoals Prologis zullen 3x meer logistieke ruimte moeten voorzien om online winkelen mogelijk te maken in vergelijking met wat nodig is voor offline winkelen. En dit terwijl online winkelen in de lift zit.

COVID-19 is geen show stopper

Het slechte nieuws is dat Prologis ook de impact voelt van de COVID-19-pandemie aangezien **de lockdowns rechtstreeks op de activiteiten van zijn huurders wegen**. Prologis heeft tot nog toe enkel de kleinere huurders een reddingsboei toegeworpen wanneer ze het financieel niet breed hadden. Het goede nieuws is dat niet iedere huurder geholpen moet worden. Grote kapitaalkrachtige huurders die strategische operationele processen uitvoeren die vele malen duurder zijn in vergelijking met de huurprijs zullen ook weinig gebaat zijn met huurkorting of een huuruitstel. In vele gevallen zijn deze huurders financieel sterk genoeg en zijn deze huurders ook niet geneigd om snel te vertrekken.

Integendeel, COVID-19 zorgt ervoor dat **meer particulieren online hebben leren winkelen, dat bedrijven en klanten geconfronteerd werden met het risico op stockbreuk en hamstergedrag** waardoor de groei in online winkelen en de vraag naar logistieke sites om aan die vraag te voldoen sneller op de voorgrond komt.

Bedrijfsleiders zullen allicht ook wat meer op zeker spelen en iets meer voorraad willen aanhouden. Deze trend zorgt allicht voor meer schaarste dan er was in het verleden, ook al omdat de lockdowns ervoor gezorgd hebben dat nieuwe sites niet of later worden opgestart.

Start aanbeveling KBC Asset Management

Dat alles maakt dat Prologis dit jaar nog steeds 1,75% tot 3,25% aan operationele huurgroei op vergelijkbare basis wil realiseren. En waarbij **de totale operationele cash flows 8 à 9% op jaarbasis stijgen tussen 2020 en 2022** (inclusief acquisities). Prologis behield zijn dividend en in het licht van deze elementen vindt KBC Asset Management Prologis een logische keuze binnen de vastgoedsector ook al is de waardering stevig.

3. Equinix (ISIN-code: US29444U7000)

Equinix maakt het wereldwijd mogelijk om serverruimte in **één van de meer dan 200 datacenters te huren** en speelt zo in op de nood van bedrijven om groeiende datastromen te verwerken. Die **groeierende datastromen** ontstaan omdat bedrijven meer activiteiten in de cloudomgeving uitvoeren, omdat online gaming in opmars is, door het stijgende internetgebruik,... Equinix groeit sterk door het bouwen van gespecialiseerde datacenters op strategische plaatsen. Als gevolg van COVID-19 verlaagde Equinix wel zijn groeiverwachtingen tot ongeveer 8% op jaarbasis. Op korte termijn steeg de waardering van het aandeel evenwel fors, toch gelooft vastgoedspecialist Steven Lermytte in het potentieel op termijn.

KBC Asset Management startte vorige week de opvolging van Equinix met een **“Kopen”-advies en een koersdoel van 770 USD**, wat een opwaarts potentieel biedt van 6,32% ten opzichte van de slotkoers van vrijdag.

Meer data als gevolg van technologische vooruitgang en consumentengedrag

Datacenters worden gebruikt om de groeiende stroom aan data vlot op hun bestemming te krijgen. Ze spelen een belangrijke rol aangezien **het gebruik van het internet, de cloudomgeving en data steeds relevanter worden** in het dagelijkse leven van zowel bedrijven als particulieren. De stijging in de hoeveelheid data heeft te maken met een aantal trends die zich over een langere periode manifesteren. Een aantal voorbeelden.

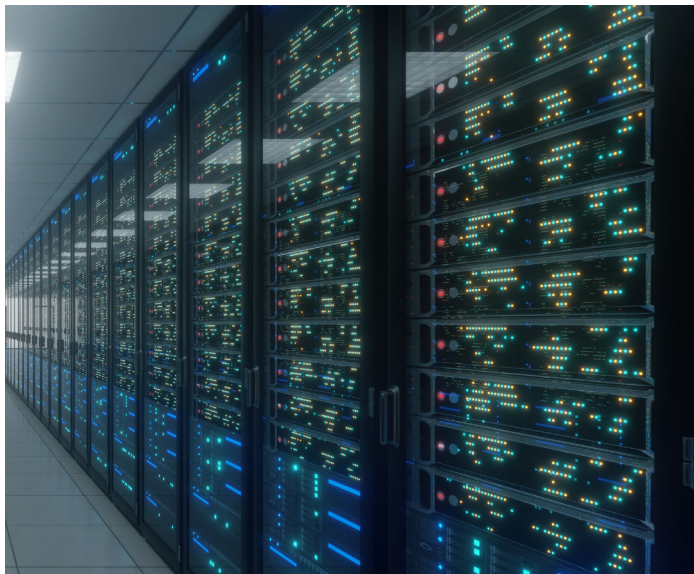
Het aantal toestellen die we met het internet kunnen verbinden, beperkt zich niet enkel meer tot computers en smartphones. Bewegingssensoren, elektronische lichtschakelaars, weegschalen, thermometers zijn enkele voorbeelden van toestellen die tegenwoordig data kunnen verzenden naar een app die met de data aan de slag gaat. Computerspelletjes worden vaker met meerdere spelers die

zich op verschillende locaties bevinden gespeeld waardoor beide spelers gelijktijdig over dezelfde data moeten beschikken, anders zou het spel niet vlot te spelen zijn. De consument verbruikt over het algemeen **meer media en de ontwikkeling van 5G** maakt het mogelijk om nog sneller en nog grotere hoeveelheden data te consumeren.

Maar ook bedrijven ontdekken nieuwe mogelijkheden om zich operationeel te versterken of om hun IT-omgeving te optimaliseren. **IT-systemen worden performanter** en worden steeds vaker met elkaar gekoppeld binnen een bedrijfsomgeving. Zo draaien bedrijven meer programma's in de cloud waarbij hun data zich fysiek niet noodzakelijk bevindt op een eigen server binnen het bedrijfsdomein. Dat geldt zowel voor productieomgevingen als dienstenomgevingen. Bedrijven hebben ook meer en sneller interactie met hun klanten, denken we bijvoorbeeld aan online winkelen waarvoor extra dataverwerking nodig is.

Equinix, een onmisbare connectiespecialist

Net zoals passagiers een luchthaven gebruiken om naar hun vakantiebestemming te gaan, worden datacenters gebruikt om de groeiende stroom aan data vlot op hun bestemming te krijgen. Equinix bezit **een portefeuille van meer dan 200 datacenters** in heel de wereld waar



het verschillende diensten aanbiedt. Het gaat om de verhuur van ruimte in datacenters die beschikken over voldoende capaciteit zowel qua elektriciteit als serverruimte, snelle internetconnectie en het aanbieden van connectiediensten met de servers van andere bedrijven. Equinix onderscheidt zich iets meer van andere spelers door het aanbieden van de interconnectiediensten binnen het Equinix platform waarbij bijvoorbeeld een bedrijf haar server rechtstreeks kan laten

verbinden met servers van een leverancier. Hiervoor kan Equinix extra jaarlijkse inkomsten verdienen. **De huidige huurcontracten lopen gemiddeld nog 18 jaar**, al zijn er wel tussentijdse opzegmogelijkheden.

Equinix bouwt zelf strategisch goedgelegen datacenters of neemt bestaande datacenters over waar het zijn bedrijfsmodel op toe kan passen. De **expansie is nodig** om aan de vraag afkomstig van de langetermijntrends te voldoen. Momenteel is Equinix twee jaar ver in zijn vijfjarenplan om in totaal 1 miljard dollar te investeren

en dat in de verschillende regio's waar het actief is.

In de voorbije jaren kon Equinix **zijn winst per aandeel sterk laten groeien**. Het dividend steeg in de voorbije jaren telkens met meer dan 10% op jaarbasis. Voor het komende jaar heeft Equinix, rekening houdend met de COVID-19-pandemie, zijn verwachtingen licht getemperd. Het hoopt 5,877 tot 5,985 miljard dollar aan inkomsten te genereren waarbij de operationele huurinkomsten tussen 23,62 en 24,66 dollar per aandeel geschat worden.

4. Vonovia (ISIN-code: DE000A1ML7J1)

kopen - koersdoel 64,50 EUR

Slotkoers		54,88 EUR	Kerndata	
Datum slotkoers		15-07-2020	Marktkapitalisatie	29,9 miljard EUR
Koersvork laatste 52 weken		38,20 - 56,06 EUR	Balanstotaal	56,5 miljard EUR
Beurs		Frankfurt	Kosten/Inkomsten ratio	-
ISIN code		DE000A1ML7J1	Koers/Boekwaarde	1,5
Recentste herziening info		26-05-2020	K/W (*)	85,0
			Dividendrendement (*)	2,8%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

De grootste Duitse beursgenoteerde huisbaas heeft **een aantrekkelijke groeistrategie** waarbij het intussen buiten de Duitse landsgrenzen getreden is. Tot dusver bleven de gevolgen van de COVID-19- pandemie verwaarloosbaar met slechts 1 procent van de huurinkomsten waarvoor een bemiddeling opgestart werd. Vonovia tracht tegemoet te komen aan het **nijpende tekort aan woningen in steden door in beperkte mate nieuwbouw te ontwikkelen**. KBC AM meent evenwel dat Vonovia het iets hogere risico sterk zal bewaken door spaarzaam in te zetten op ontwikkelingen en de schuldgraad zal blijven bewaken.

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies en koersdoel van 64,5 euro** voor Vonovia, wat een opwaarts potentieel van 19,80% laat ten opzichte van de slotkoers van vrijdag.



Sterktes

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



Zwaktes

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

5. Deutsche Wohnen (ISIN-code: DE000A0HN5C6)

kopen - koersdoel 46,00 EUR

		Kerndata	
Slotkoers	40,52 EUR	Marktkapitalisatie	14,0 miljard EUR
Datum slotkoers	15-07-2020	Balanstotaal	27,9 miljard EUR
Koersvork laatste 52 weken	28,20 - 42,45 EUR	Kosten/Inkomsten ratio	-
Beurs	Frankfurt	Koers/Boekwaarde	1,1
ISIN code	DE000A0HN5C6	K/W (*)	-
Recentste herziening info	26-05-2020	Dividendrendement (*)	2,3%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Toen het parlement van deelstaat Berlijn besliste om de huurprijzen te bevroren, was dit slecht nieuws voor Deutsche Wohnen door zijn **grote voetafdruk in Berlijn**. Intussen wordt de wettelijkheid ervan aangevochten omdat huurwetten enkel door het federale parlement beslist kunnen worden. De huidige regeling zal allicht aangepast worden zodat Deutsche Wohnen opnieuw meer huurinkomsten kan innen. Recent verkocht Deutsche Wohnen enkele gebouwen ver boven de boekwaarde en kocht het op zijn beurt een kleine vastgoedontwikkelaar om zo de kwaliteit van de portefeuille te verbeteren.

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies en een koersdoel van 46 euro** voor Deutsche Wohnen, wat 15,60% opwaarts potentieel laat ten opzichte van de slotkoers van vrijdag.



Sterktes

- Portefeuille met weinig leegstand.
- In Berlijn is er een sterke vraag door bevolkingsgroei.
- Weinig nieuw aanbod.
- Huidige verhuurprijzen liggen ver onder de markthuur.



- Groot renovatiepotentieel.

Zwaktes

- Maximum huurprijzen worden politiek bepaald.
- Juridische procedures rond Mietendeckel kunnen lang aanslepen en voor onzekerheid zorgen.
- Groeit minder snel dan concurrenten.
- Snelle rentestijging kan negatief zijn voor vastgoed.

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.