

"Cofinimmo ziet zorgvastgoed stijgen 50 procent, de kantoren zakken naar

Gesprek met Jean-Edouard Carbonnelle,
ceo van de GVV Cofinimmo

DE GEREGLMENTEERDE VASTGOEDGROEP COFINIMMO heeft niet slecht geboerd in 2016. Het is dan ook een ontspannen ceo Jean-Edouard Carbonnelle die we daags na de bekendmaking van de jaarresultaten ontmoeten voor een gesprek. De groep is al enige tijd bezig met een metamorfose door zwaarder in te zetten op zorgvastgoed, zoals rusthuizen. Dat blijkt onder meer uit het feit dat de Franse private zorgverstreker Group Korian de belangrijkste huurder is van Cofinimmo. Maar hoe hoog wordt de lat gelegd? En wat met het gedeelte kantoren? Wat ook met het horecavastgoed dat werd overgenomen van AB InBev en dat in tijden dat de cafés vallen als vliegen? Is op de beurs het vet niet van de soep voor GVV's nu de rente aan de stijgende kant is en dat voor vastgoedgroepen niet echt een geruststellend vooruitzicht is? Enfin, onderwerpen te over.

Maar eerst wat gegevens over de prestaties in 2016. En daar kon ceo Jean-Edouard Carbonnelle best mee thuis komen. In 2015 was er een kapitaalverhoging waardoor Cofinimmo (fors) kon investeren in deels zorgvastgoed en de aankoop van kantoren (voor het eerst in vijf jaren) in de Brusselse Europese wijk. Dat leverde licht hogere huurinkomsten op waardoor het netto operationeel resultaat per aandeel met 6,40 euro hoger uitkwam dan was vooropgesteld bij de halfjaarcijfers. Het was wel wat lager dan het jaar voordien omdat de kapitaalverhoging tot gevolg had dat de winst over meer aandelen moest verdeeld worden. Er werd ook gewerkt aan de herfinanciering van de schulden waardoor de gemiddelde kostprijs daalde tot 2,1 procent in het vierde kwartaal. De ommekeer van de medaille was dan wel dat de gemiddelde looptijd van de schulden daalde van 5,5 naar 4,8 jaar. De nettowinst van de kernactiviteiten steeg met 4,5 procent naar 134,3 miljoen euro. Het dividend wordt gehandhaafd op 5,50 euro. Beleggers moeten voor 2017 rekenen op een gelijke coupon ook al belooft de groep een verdere winstgroei. Er wordt verder geïnvesteerd in kantoren, maar er zal toch vooral ingezet worden op zorgvastgoed. Nog even meegeven dat Cofinimmo de enige GVV is in de Bel20. Een grote jongen dus.

Verder in zelfde richting

VFB *Het nieuwe jaar kondigt zich blijkbaar goed aan, zo liet Cofinimmo verstaan bij de publicatie van de resultaten.*

JEAN-EDOUARD Carbonnelle We gaan verder in dezelfde richting, ook wat het vastgoed betreft. Onze hoop is om tegen 2018-2019 tot een portefeuille te komen met 50 procent zorgvastgoed. De



"Het vertrouwen in Europese aandelen stijgt en dat zal zeker een rol spelen in 2017 en ook volgend jaar. Dat kan een impact hebben op de kantorenmarkt, zeker in het centrum van Brussel."

kantoren zouden dan gedaald zijn van 38 naar 34 procent. Wat het zorgvastgoed betreft, willen wij verder diversifiëren, ook wat de landen betreft.

VFB *De GVV's hadden de afgelopen jaren de wind flink in de zeilen dankzij de lage rente. Hoe schat u de toekomst in op dat vlak? Cofinimmo heeft zich blijkbaar tot halfweg 2021 afgedekt op meer dan 75 procent van het renterisico. Toch heeft de lichte verhoging van de rente ervoor gezorgd dat enkele internationale fondsen hun aandelenpakket in Cofinimmo van de hand hebben gedaan, wat in december op uw koers heeft gedrukt. Hoe moeten wij dat begrijpen?*

tot
34 procent"



© Lieven Van Assche / idphotography

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE Wij hebben veel huurcontracten op zeer lange termijn. We hebben een mooie positie zowel qua inkomsten als de financiële kosten. En ons dividend is zeer interessant. Ik maak mij dus geen zorgen over de kapitaalflows waar u het over heeft. Ons aandelenkapitaal zit voor meer dan 50 procent bij Belgische particulieren met elk gemiddeld rond 20.000 euro aan aandelen. Ik schat hun aantal op 50.000 aandeelhouders. Dat is een schatting, hé! Daarnaast heb je de verzekeraars Allianz, Belfius Insurance en Crédit Agricole die samen met een aantal pensioenfondsen zowat 25 procent hebben. Een kwart vindt men bij institutionele beleggers. Die komen en die gaan. Dat is de meest

actieve groep. Die institutionelen hebben zich in het algemeen wat teruggetrokken uit het vastgoed, maar niet uit Cofinimmo. Maar zoals u ziet is drie kwart van ons aandeelhouderschap relatief stabiel.

VFB U hield laatst in oktober een road show in New York. Voelde u dan geen desinteresse?

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE In onze sector moeten wij altijd nieuwe partijen zien. We gaan twee tot drie keer paar jaar naar New York om onze relaties levendig te houden. We gaan ook naar onder meer Londen, Parijs en Amsterdam. We gaan meer en meer naar Duitsland. En vorig jaar waren we zelfs in Helsinki. Wat de



tract gebeurt, is een groot vraagteken. Je hebt de lege kantoren met lage prijzen. Die zijn iets voor ontwikkelaars. Wij proberen ons in het midden te positioneren, kantoren met wat leegstand zonder diepe renovaties binnen 15 tot 20 jaar. Daar kunnen wij dus waarde creëren. Wij willen geen grote gebouwen want daar heb je een concentratie van risico's. Wij hebben liever kleinere gebouwen van vijf- tot twintigduizend vierkante meter. In het zorgvastgoed is dat van 2.000 tot 8.000 m². De individuele waarde van een gebouw mag niet te groot zijn. Een mooi voorbeeld zijn de horecazaken.

VFB *Daar wilden we ook over hebben. Via uw filiaal Pubstone nam u bijna 800 horecapanden in België en 240 in Nederland over van AB InBev. De horecasector heeft het knap lastig. En dat moet dus ook allicht Pubstone voelen.*

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE Het risico van gemiddeld 400.000 euro per locatie is bijzonder laag. Een pand dat komt leeg te staan, is snel verkocht. Het model is dat wij de eigenaar zijn van de panden en die verhuren aan AB InBev. De exploitant huurt van AB InBev. Dit akkoord bestaat sinds 2007. Het voorziet dat AB InBev vanaf 2014 jaarlijks 1,75 procent van de panden mag verlaten. Ze maken vanaf 2014 van de clausele gebruik zodat we nu per jaar 10 tot 15 zaken verkopen. Ze gaan in ons land allicht naar 650 zaken, wat op zich heel gezond is.

Zorgvastgoed

VFB *Zorgvastgoed neemt een almaar belangrijker plaats in bij jullie. Is er geen probleem door het feit dat er geen duidelijke definitie is van wat zorgvastgoed is? Met een beetje goede wil en creativiteit zou men daar pakweg ook een fitnesszaal kunnen bij rekenen. Misschien zou u een aantal wooneenheden kunnen omvormen tot service flats. Want is dat dan ook geen zorgvastgoed?*

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE Fitness, waarom niet? Dat is ook goed voor de gezondheid, hé.

In tegenstelling tot de VS denkt men hier bij zorgvastgoed vooral aan ouderenzorg. Bij het Amerikaanse zorgvastgoed vindt men bijvoorbeeld ook medical office buildings, eerstelijnszorgcentra met verschillende consultatieruimtes voor de mensen die daar elk met hun specialisatie samen zitten. Vergelijk het een beetje met shopping centers. Dat bestaat hier niet, in Nederland wel waar het al goed ontwikkeld is. Elk dorp of kleine stad heeft dergelijke office op het kerkplein waardoor de mensen - in tegenstelling tot ons land - niet te vlug naar het ziekenhuis gaan. Dat systeem is efficiënter dan het onze waar artsen omwille van fiscale voordelen liever van thuis uit werken. Daar hebben wij enkele eerstelijns offices gekocht.

VFB *Heeft Duitsland ook van dergelijke medische kantoren?*

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE Je kunt er een psycholoog vinden, soms een crèche. Je kunt er bioproducten kopen. Het gaat dus soms om een medisch en commercieel centrum ineen.

VFB *Wat is uw focus in Nederland?*

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE Ofwel verhuren we aan een rechtspersoon ofwel rechtstreeks aan een medisch specialist. We hebben er een paar rusthuizen van hoog niveau. Net als in Duits-

Amerikaanse investeerders betreft, zijn er momenten dat Europa voor hen wat meer of wat minder in trek is. De groei in de eurozone is groter dan in Amerika. De situatie verbetert bij ons en de politiek van de Europese Centrale Bank wordt eindelijk effectief. Het vertrouwen in Europese aandelen stijgt en dat zal zeker een rol spelen in 2017 en ook volgend jaar. Dat kan een impact hebben op de kantorenmarkt, zeker in het centrum van Brussel. Denk maar aan de vele lobbyisten, advocaten of vertegenwoordigers van professionele organisaties in de Europese wijk. Het is de reden waarom wij er daar een viertal hebben gekocht. Zowat 15 procent staat leeg, maar die leegstand zal snel dalen. We hebben een voordelige prijs betaald en hebben geen echte renovatiekosten wat zal zorgen voor een mooie stijging van de cash flow. Behalve die vier is de rest van onze kantorenportefeuille volledig bezet in de Europese wijk.

Middensegment van de kantoren

VFB *Die gekochte kantoren zijn niet al te groot.*

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE Je hebt uitersten in die markt. Je hebt er met hele lange huurcontracten. Die zijn erg duur en zijn meer iets voor verzekeraars. Maar wat op het einde van het con-

land zijn er daar geen quota van het aantal rusthuizen per regio, bij ons en in Frankrijk wel. Onze keuze in Nederland ligt op kleine rusthuizen van hoog niveau. Het is een markt die groeit, maar niet echt groot wordt. Nederland is vrij goed ontwikkeld op het vlak van bedden. In Duitsland is er een groter potentieel.

VFB *In het zorgvastgoed - en meer bepaald bij de rusthuizen - heeft de consolidatie en de verscherpte concurrentie in België lichtjes gedrukt op de rendementen. U moet bij investeringen dus voorzichtig zijn.*

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE Van de honderd dossiers die we bekijken, maken we een offerte voor vijftientig. Van de 100 zullen we er uiteindelijk hooguit 10 doen.

VFB *Een rusthuis en een rusthuis is twee. Zou het al naargelang er meer luxe en diensten zijn niet met sterren kunnen gewerkt worden, zoals in hotels?*

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE In Duitsland is er een systeem van ratings dat beheerd wordt door de federale staat.

VFB *De vergrijzing zal nog jaren doorgaan en dus zou het zorgvastgoed nog fors in omvang moeten stijgen. Zijn de inschattingen niet te optimistisch? Steeds meer oudere mensen blijken langer gezond en kunnen zelfstandig blijven leven. En een steeds grotere groep kan zich door een te laag pensioen geen privaat rusthuis veroorloven en klopt dus aan bij een OCMW.*

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE De mensen worden inderdaad in betere gezondheid almaar ouder. De gezondheidszorg op afstand waar die mensen nog thuis wonen, zal toenemen. Het aantal mensen in rusthuizen zal dalen. Er zijn en zullen ook mensen zijn die enkel overdag naar een rusthuis gaan. Veel van de bestaande rusthuizen zijn aan vernieuwing toe en dat creëert opportuniteiten voor ons.

Fiscale janboel?

VFB *Over de fiscaliteit gesproken. Is dat geen janboel? Op 1 januari ging de roerende voorheffing op dividenden van 27 naar 30 procent, behalve voor GVV's die minstens 60 procent van hun portefeuille*

Investeringen focussen op zorgvastgoed

De fair value van het zorgvastgoed stond eind 2016 voor 1,5 miljard euro in de boeken, en dit verspreid over België (815 miljoen), Frankrijk (411), Nederland (256) en Duitsland (117). Het zorgvastgoed 88,7 miljoen euro huurinkomsten op. De kantoren waren goed voor 1,29 miljard euro fair value en 78,9 miljoen huurinkomsten. En dan was er de activiteit distributienetwerken die grotendeels bestaat uit de horecazaken die Cofinimmo overnam van AB InBev, gewaardeerd worden op 552,8 miljoen euro en 37,5 miljoen euro huurinkomsten opleverden. Tegenover deze portefeuille heeft de groep voor 558,2 miljoen euro courante financiële schulden. De netto groeps winst kam uit op 134,3 miljoen euro, tegenover 128,5 miljoen het jaar voordien.

Investeringen

Nog even dit. Cofinimmo zet almaar meer in op het zorgvastgoed. Dat blijkt uit het investeringsprogramma tot 2019 dat werd bekendgemaakt. Er is voor 255 miljoen euro voorzien in geïdentificeerde projecten en met het zwaartepunt nog veeleer bij kantoren (131 miljoen) dan bij zorgvastgoed (112 miljoen). Bovenop voorzag men nog voor 250 miljoen overnames, het saldo van 400 miljoen aan overnames in het zorgvastgoed en 150 miljoen aan desinvesteringen, vooral in de kantorenmarkt. De fair value in het zorgvastgoed zou dus stijgen met 462 miljoen euro en met netto 31 miljoen euro in de kantoren.

hadden geïnvesteerd in zorgvastgoed. Die betalen slechts 15 procent voorheffing. De zorgsector is bij jullie goed voor 44 procent, maar in absolute waarde (1,4 miljard euro) gaat het om meer dan bijvoorbeeld bij Care Property waar de voorheffing de helft kleiner is dan bij u. Is dat niet oneerlijk?



JEAN-EDOUARD CARBONNELLE De fiscaliteit is zeer instabil. Vanaf begin dit jaar moet een GVV die voor 60 procent in zorgvastgoed zit minder voorheffing betalen. Als het de bedoeling is om die sector te doen groeien, zou men beter proportioneel werken zodat wij op ons aandeel zorgvastgoed ook maar 15 procent zouden betalen. Dat zou eerlijker en efficiënter zijn. Wij hebben in dat verband trouwens contacten met het kabinet van financiën.

VFB *Wij lazen ergens de suggestie dat Cofinimmo zich zou kunnen opsplitsen: een GVV met het zorgvastgoed en een met de rest. Goed idee?*

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE Als de huidige situatie een constante zou zijn voor de komende vijftien tot twintig jaar, zouden we misschien aan een andere structuur kunnen denken.

VFB *In uw portefeuille zit het grote kantoorgebouw Vorst 25 waar AXA nog enkele maanden zal huren. De bedoeling was dat de ambassade van de VS de nieuwe eigenaar zou worden, maar er is blijkbaar een kink in de kabel gekomen die zou te maken hebben met technische en veiligheidsaspecten. Klopt dat? Komt er een oplossing? U zei eens dat er een plan-B is. Vorst 25 mag geen tweede Dexia-verhaal worden waar u 30 miljoen euro minwaarde moest boeken.*

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE We zitten in een administratieve omgeving waar we best geen verwarring zaaien. Het is aan de overnemer om zijn project uit de doeken te doen. De jongste info is in elk geval bemoedigend.

VFB *Cofinimmo was begin dit jaar de eerste Belgische private vennootschap die een green & social bond (van 55 miljoen euro) uitgaf. Waarom zo'n bond, want in wezen verschilt die nauwelijks van een gewone obligatielening? Met een minimumwaarde van 100.000 euro bleef die bond buiten het bereik van de kleine belegger. Waarom dergelijke groene?*

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE Er is een almaar groeiende groep investeerders die zeer gevoelig is voor duurzaamheid, energie en een groot accent legt op zorg. In onze kantorenportefeuille renoveren we gebouwen met de ambitie om ze zo zuinig mogelijk te maken qua energieverbruik. In het zorgvastgoed hebben wij een mooie kennis en interessante concepten uitgewerkt om alles



Naast tien huisartsenpraktijken en diverse specialisten uit Ziekenhuis Amstelland, kan men in Gezondheidscentrum Waterlinie terecht voor röntgenonderzoek, laboratoriumonderzoek, apotheek, thuiszorg, verloskundige zorg, diëtetiek, logopedie, fysiotherapie, opticien, hoorspecialist, verslavingszorg, aanmeetlocatie voor therapeutische elastische kousen, psychische/psychiatrische hulp, mantelzorgsteunpunt, (jeugd)maatschappelijk werk en jeugdgezondheidszorg. Sinds kort kan men ook een kopje koffie drinken of een broodje eten in 't Koffiehuys.

zeer comfortabel. Het is altijd een afweging tussen premie en rendement. Particulieren kijken naar het rendement, institutionele investeerders naar de premie. Die vertaalt de meerwaarde van de totale portefeuille, maar ook van het management. (lacht)

beter te doen voor de bewoners, maar ook voor het personeel. En ook dat laatste is zeer belangrijk.

VFB *Op de beurs noteerden zowat alle GVV's aan een koers met een flinke premie boven de intrinsieke waarde. KBC Securities heeft zijn advies op uw groep verlaagd van 'opbouwen' naar 'houden'. Moeten we daaruit begrijpen dat de notering van Cofinimmo zijn plafond nu wel bereikt heeft? Zit er geen luchtbel in de noteringen van de GVV's?*

JEAN-EDOUARD CARBONNELLE Die premie bestaat, maar is bij ons met 15 procent niet zo hoog, zeker niet in vergelijking met andere GVV's. En het rendement van iets meer dan 5 procent bij ons is



René De Witte

Journalist VFB

INTERVIEW 10 JANUARI 2017

Open in slechts
5 minuutjes een
gratis rekening.

Zo eenvoudig is starten
met mobiel bankieren.

Wij gaan
100% voor
95%
tevreden
klanten.

Download in de
App Store

ONTDEK HET OP
Google Play

Open nu een gratis rekening
via Belfius Mobile en krijg €20 cadeau.

Commerciële actie geldig tot 30/06/2017.

Meer info op belfius.be/digital