



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Cofinimmo: verslag investor day (22 juni 2017)

Algemene informatie over de portefeuille

In de namiddag van de investor day waren er bezoeken aan renovatieprojecten gepland. 's Ochtends waren er enkele presentaties, de eerste nam de CEO voor zijn rekening. Zijn thema betrof de verwachtingen van de stakeholders (de gemeenschap, de aandeelhouders, de huurders en het personeel) naar Cofinimmo toe en hoe Cofinimmo daar zelf op inspeelt.

Een van die aspecten betreft de diversiteit van de portefeuille. Op het vlak van het soort van vastgoed evolueerde de portefeuille van 99% kantoren in 2005 naar 38% begin 2017. Het zorgvastgoed is nu dominant met 45% van het totaal. Geografisch ging Cofinimmo van 100% in België in 2005 naar 71,7% begin dit jaar. Frankrijk is goed voor 15,9%, Nederland voor 8,9% en Duitsland voor 3,5%. Met 487 huurders in zijn portefeuille is er ook genoeg diversiteit. De top 5 van huurders is goed voor 50,4% van de huurinkomsten. Deze bestaat uit Korian (15,4%), AB InBev (13,2%), Armonea (10,7%), Belgische overheidsinstellingen (5,6%) en AXA (5,4%).

Een niet onbelangrijke troef van Cofinimmo is de lange residuele looptijd van de huurcontracten. Gemiddeld is dat nu 10,2 jaar, met 4,1 jaar gemiddeld voor de kantoren, 13,6 jaar voor de AB InBev cafés, 19,8 jaar voor de Belgische rusthuizen tot 25,7% voor de Duitse activa in gezondheidszorg.

Een blik op de details van de activa in gezondheidszorg toont ook hier een brede spreiding, met activa in de vier landen (B, F, NL en D) en met investeringen in 'klassieke' rusthuizen (65% van het segment), revalidatieklinieken (13%), sport- en wellnesscentra (7%), psychiatrische klinieken (4%) e.a. Qua huurders in het segment gezondheidszorg merken we het grote gewicht op van Korian (37%) en van Armonea (25,6%), de huurders van rusthuizen in België en Frankrijk.

Andere nuttige info over de vastgoedportefeuille betreft het gewicht van de individuele activa (1.502 in totaal). Het zwaarst wegen 2 kantoorprojecten, maar relatief gezien is hun gewicht niettemin beperkt. Het Egmont I-gebouw te Brussel is goed voor 2,1%, net als het gebouw aan de Vorstlaan dat binnenkort door AXA verlaten zal worden en waarschijnlijk verkocht zal worden. Een deel van de site wordt herontwikkeld en krijgt een residentiële bestemming.

Cofinimmo maakt van de gelegenheid gebruik om haar innovatief karakter te benadrukken. Zo pionierde het in 2005 in België met een belangrijk PPS-project (publiek private samenwerking) met betrekking tot de financiering van het Antwerpse gerechtsgebouw. In dat jaar kocht het ook haar eerste rusthuis in België. Heel opmerkelijk en zeker innovatief waren de *sale and leaseback* transacties betrekking hebben op de 1.068 cafés van AB InBev (2007) en de 283 agentschappen van de Franse verzekeraar MAAF (2011). In 2013 volgde de conversie van 2 kantoorgebouwen in appartementen, in 2016 was het het eerste vastgoedbedrijf dat een 'groene en sociale' obligatie uitgaf.

Een laatste aspect dat we wensen te belichten is de actieve rotatie van activa. In de periode 2005/16 investeerde Cofinimmo 2,6 miljard euro (waarvan 1 miljard euro in kantoren en 1,5 miljard euro in zorgvastgoed) en verkocht het voor 1,8 miljard activa (waarvan 1,6 miljard euro in kantoren en 0,2 miljard euro in zorgvastgoed).

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Zorgvastgoed

De tweede presentatie van de dag focuste volledig op het segment zorgvastgoed. Deze bestond uit 3 onderwerpen:

a) Markttrends:

- Demografie/zorgafhankelijkheid: vergrijzing van de bevolking, toename van chronische ziektes door een ongezonde levensstijl (roken, alcohol, slechte eetgewoonte,...)
- Geïntegreerde gezondheidszorg: er ontstaan nieuwe vormen van zorgverstrekking met actieve deelname van de gemeenschap: preventie door initiatieven gericht op een gezonde levensstijl, thuisverzorging, begeleid wonen, gespecialiseerde verzorgingsinstellingen,... . Het geheel zorgt voor nieuwe en aangepaste noden op vastgoedvlak.
- Investeringsrisico's: de wettelijke omgeving (regels, verplichtingen,...) evolueert constant en de lagere investeringsrendementen zetten aan tot meer voorzichtigheid.

b) Hoe Cofinimmo haar portefeuille beheert

- Gedisciplineerde benadering gebaseerd op marktkennis, met focus op operatoren, financiële planning voor uitbating vastgoed, bouw, opvolging uitbating, uitbreidingen of aanpassingen,... .
- Diversificatie: investeringen in gespecialiseerde zorginstellingen, polyklinieken, rehabilitatie- en psychiatrische instellingen. Geen interesse in hospitalen en laboratoria.
- Vastgoedbeheer: via gespecialiseerde teams voor technisch beheer, voor projectontwikkeling, voor kredietanalyse en voor de opvolging van de marktomgeving.

c) Voorbeeld van realisaties

- Diversificatie: bijvoorbeeld aankopen van een drietal polyklinieken (medische en paramedische zorgverlening) in Nederland met rendementen tussen 6,5% en 7,1%. In Frankrijk bijvoorbeeld, de uitbreiding en renovatie van een bestaande instelling met een rendement van 7,5%.
- Complexe transacties: bijvoorbeeld in het Nederlandse Heerlen: aankoop en renovatie van een gebouw in gebruik, een investering van 16 miljoen euro met een bruto rendement van 7,2%.
- Beschermen van waarde: bijvoorbeeld in het Franse Vontes: uitbreiding van een bestaande psychiatrische instelling met 2.146 m².

Innovatieve processen en instrumenten (3^e presentatie van de dag)

a) Waarom innovatie en hoe?

- Belang van innovatie: inspelen op wijziging van alle omgevingsfactoren, van klantenverwachtingen, van de concurrenten en aandacht hebben voor kostenontwikkelingen
- Werkgroepen met externe partijen worden opgericht op basis van initiatieven die vanuit de verschillende departementen van Cofinimmo geïnitieerd worden
- Er wordt gewerkt op 3 niveaus: dagdagelijks door uitvoering van *quick wins*, een geheel van nieuwe projecten/diensten op jaarbasis en het implementeren van grotere strategische initiatieven op 3-jaarlijkse basis

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

b) Voorbeelden

- Tijdelijke verhuringen van 6 weken tot 2 jaar, van beschikbare ruimte in afwachting van verhuur of renovatie
- Gebruik van de daken: als terras, voor publicitaire initiatieven of voor natuurprojecten
- Flexibiliteitsoplossingen

Onze conclusie

De tijd dat GVV's (of vroeger vastgoedbevaks) met een grote zak geld vastgoed verwierven en zich uitsluitend richtten op het maandelijks ontvangen van het huurgeld, ligt al lang achter ons. Vandaag moet de GVV zich constant aanpassen aan de snel wijzigende realiteit en dat vereist gespecialiseerde teams in een ruim geheel van capaciteiten.

Als grootste partij in België neemt Cofinimmo duidelijk een voortrekkersrol op zich en neemt ze tal van initiatieven die haar portefeuille en dus het rendement voor de aandeelhouder ten goede komen. Na een periode waarin de groep af te rekenen had met de uitdagingen van de Brusselse kantoormarkt (overaanbod, verouderde gebouwen, huurprijzdruk,...) lijkt nu een meer vruchtbare periode aangebroken voor Cofinimmo met een mooie koersprestatie tot gevolg.

Over de afgelopen 3 jaar bedroeg de koersstijging iets meer dan 22%, identiek aan de prestatie van de Bel-20. Sinds begin dit jaar is Cofinimmo wel achtergebleven op de Bel20, maar dat is vooral een gevolg van de mooie prestatie in 2016. Aan de basis van die goede prestatie liggen verschillende elementen, eigen aan het bedrijf en vreemd aan het bedrijf.

Eigen aan het bedrijf is de hogere waardering die het de voorbije jaren gekregen heeft door een toename van de focus op zorgvastgoed en het afhandelen van de uitdagingen in het kantorensegment. Dit maakt dat Cofinimmo in termen van koers/courant resultaat vandaag met een discount van ongeveer 10% noteert tegenover het Belgische sectorgemiddelde, terwijl die discount voordien ruim het dubbele was.

Vreemd aan het bedrijf is de goede prestatie van de Bel20 die een positieve impact heeft op alle indexleden. Het verbeterde economische klimaat en het lagere politieke risico in Europa lagen hier aan de basis. Ook blijft de langetermijnrente in de eurozone relatief laag en dat is een ideale voedingsbodem voor vastgoedbedrijven in het algemeen en ook voor Cofinimmo specifiek met zijn bruto dividendrendement van 5%.

Wat de nabije toekomst betreft, denken we niet dat de waardering van Cofinimmo nog hoger kan oplopen. Een hogere koers zal er dus moeten komen door een aangroei van het courant resultaat. Daarnaast zullen we vooral moeten kijken naar de evolutie van het algemene aandelensentiment in de eurozone, alsook naar de bewegingen op de rentemarkten. Tegen de achtergrond van het verbeterde economische klimaat zal de ECB niet eeuwig op maandbasis 60 miljard euro in de markt blijven pompen.

Gert De Measure (23 juni 2017, koers Cofinimmo: 109,50 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.