

# Joël Gorsele, CEO d'Intervest

Par *Laurence De Munter*, CFA, Investment Strategy

Intervest est un groupe d'investissement immobilier actif en Belgique et aux Pays-Bas. Après une offre publique d'achat réussie par TPG, un gestionnaire d'actifs alternatifs américain, Intervest a disparu de la bourse cette année. Nous avons interrogé Joël Gorsele, le CEO d'Intervest au sujet de l'acquisition, des tendances actuelles du marché immobilier et de ce que nous pouvons attendre d'Intervest à l'avenir.



Joël Gorsele, CEO d'Intervest. Photo : lecho.be

**Comment avez-vous débuté votre carrière dans l'immobilier et qu'est-ce qui vous a amené à rejoindre Intervest ?**

**Joël Gorsele:** J'ai commencé chez Deloitte, d'abord dans le domaine de l'audit, puis dans celui de la Corporate Finance, avec une spécialisation dans les transactions immobilières. Depuis le début, je me suis concentré sur l'immobilier ; par exemple, j'ai réalisé l'audit de WDP, Cofinimmo et Immoel. La première partie de ma carrière a été consacrée à un rôle de conseiller. Ensuite, je suis passé du côté des entreprises chez Petercam en tant qu'equity analyst. L'un des principaux changements réside dans le fait qu'en tant qu'equity analyst, vous êtes apprécié des entreprises. D'une part, les entreprises ont besoin de vous et, d'autre part, vous avez besoin d'elles. Du coup, vous avez les numéros de portable des CEO's et des CFO's (qui répondent aussi lorsque vous les appelez) alors que vous êtes encore assez jeune. En conséquence, vous apprenez beaucoup et obtenez des informations intéressantes sur la stratégie des sociétés immobilières cotées en bourse. C'est ainsi que je suis entré en contact avec des investisseurs

institutionnels à Paris, Amsterdam et, bien sûr, en Belgique. Je suis ensuite passé du côté privé chez Redevco, propriété de la famille Brenninkmeijer, où j'ai débuté en Belgique comme bras droit du directeur financier. J'ai ensuite commencé à travailler comme gestionnaire d'investissement pour la division européenne de Redevco, notamment à Londres. Après 7 ans chez Redevco et la création de plusieurs fonds d'investissement, un poste de CIO chez Intervest en Belgique s'est libéré. Aujourd'hui, cela fait 1 an que j'occupe le poste de CEO chez Intervest.

**Vous avez récemment été racheté par TPG, un gestionnaire d'actifs alternatifs américain bien connu. Comment s'est déroulée l'acquisition ?**

L'acquisition a été déclenchée en raison de la forte baisse du cours de l'action Intervest. Plusieurs facteurs étaient en cause : des taux d'intérêt élevés, la guerre en Ukraine, un changement dans la direction d'Intervest, l'incertitude liée aux immeubles de bureaux dans le portefeuille, ... Le prix de l'action était tellement inférieur à la VNI<sup>1</sup> qu'à un moment donné, cette décote atteignait 40 à 50 %. Pour Intervest, cela a bloqué l'accès au capital. Nous avions le choix d'émettre de nouvelles actions pour réduire la dette, mais cela n'allait pas nous mener très loin. D'autre part, davantage de concurrents s'intéressaient à notre entreprise. En tant que société cotée en bourse, nous étions fortement réglementés par la FSMA. Il était important que la décision finale soit la meilleure pour les actionnaires. Les parties intéressées ont dû soumettre des offres détaillées comprenant le prix, la méthode de financement, le business plan, etc. Lors de la réunion du conseil d'administration, nous avons comparé minutieusement les différentes offres et avons rapidement annoncé le vainqueur.

<sup>1</sup> VNI: Valeur nette d'inventaire



### **Quel sera l'impact de l'acquisition sur la stratégie d'Intervest ?**

Avant les acquisitions, la stratégie consistait déjà à se détacher de nos bureaux et à se concentrer sur l'immobilier logistique. Il en sera toujours de même aujourd'hui. Au cours de la période écoulée, nous avons vendu un immeuble de bureaux tous les deux mois à des investisseurs institutionnels et privés. Nous voulons continuer à nous concentrer sur l'immobilier logistique et d'avoir un regard en-dehors de la Belgique et des Pays-Bas. Aujourd'hui, notre portefeuille s'élève à 1,4 milliard d'euros et nous avons l'intention de le porter à 4 ou 5 milliards d'euros. Notre nom a été raccourci en « Intervest ».

### **Intervest a l'intention de vendre 90% de ses immeubles de bureaux pour se concentrer sur l'immobilier logistique. Qu'est-ce qui a motivé cette décision ?**

La raison principale est que nous nous concentrons déjà davantage sur la logistique et moins sur les immeubles de bureaux. Les immeubles de bureaux représentent 300 millions d'euros sur un total de 1,4 milliard d'euros. Deuxièmement, l'immobilier de bureau est plus difficile à dimensionner en tant que produit, car chaque client a

des exigences spécifiques en matière d'emplacement, de durabilité, d'éclairage, d'intérieurs, etc. Il faut une équipe complète pour les bureaux. Le délai de rénovation de votre immeuble de bureaux est donc plus long et a un impact plus important sur votre trésorerie.

Je vois encore des opportunités dans la construction de bureaux. Par exemple, il y a une forte demande pour des bureaux bien situés. Même si de nombreuses entreprises ont réduit leurs effectifs après la crise du Covid, les besoins en capacité des immeubles de bureaux n'ont pas beaucoup diminué. Cela s'explique par le fait que tous les employés se rendent généralement au bureau le même jour.

Alors pourquoi avons-nous décidé de vendre des bureaux ? C'est un marché plus difficile à anticiper que la logistique. On ne sait pas qui va chercher quoi et quand. C'est plus facile avec la logistique, par exemple. De plus, les économies d'échelle sont plus importantes avec la logistique, ce qui permet de gérer plus de biens avec une équipe plus réduite. Les marges bénéficiaires sont donc plus élevées chez les acteurs de la logistique. Les rendements initiaux des bureaux sont toutefois plus élevés que ceux des immeubles logistiques.

**Avant les acquisitions, la stratégie consistait déjà à se détacher de nos bureaux et à se concentrer sur l'immobilier logistique. Il en sera toujours de même aujourd'hui.**



**La combinaison de la baisse des valorisations immobilières (due à la hausse des taux d'intérêt) et du renforcement des réglementations en matière de développement durable, entre autres, a durement touché le secteur de l'immobilier. Quel est votre point de vue sur le marché immobilier européen actuel ?**

En effet, la valeur des biens immobiliers a fortement chuté au cours des dernières années. Cependant, l'impact a été limité sur les grands acteurs cotés en bourse, qui ont adopté une stratégie d'achat et de conservation. Dans le marché actuel, ce sont surtout les promoteurs immobiliers qui ont été les plus touchés. Cela se remarque sur le marché boursier, notamment pour VGP, parce qu'en plus de l'incertitude concernant le prix de vente, il y a la question de l'octroi des licences. Le processus est plus long et plus incertain en raison de l'augmentation du nombre de parties à consulter pour l'approbation.

Cependant, deux éléments sont importants pour l'immobilier coté. Premièrement, la stabilité

des taux d'intérêt est importante pour le marché immobilier. En soi, des taux d'intérêt élevés ne sont pas un problème s'ils sont stables, car vous pouvez négocier et investir en fonction d'eux. La plupart des acteurs de l'immobilier coté ont couvert 90 à 100 % de leurs paiements d'intérêts contre la hausse des taux d'intérêt. Cela rend les bénéfices des acteurs de l'immobilier cotés en bourse relativement prévisibles et stables, ce qui est crucial pour les banques qui fournissent le financement et, bien sûr, pour les investisseurs. Deuxièmement, de nombreuses sociétés cotées en bourse ont souvent des ratios d'endettement nettement inférieurs à ceux des investisseurs privés. Un ratio d'endettement de 30 - 50 % est la règle pour les acteurs cotés en bourse.

**Quel est l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur les activités d'Invest ?**

La hausse des taux d'intérêt, la pression sur les valeurs immobilières et le taux d'endettement élevé ont sonné le glas d'Invest 1.0. En effet, dès que le taux d'endettement atteignait 50 %, nous ne pouvions plus investir. Actuellement, nous avons un partenaire fortuné en la personne de TPG, ce qui nous permet d'investir à nouveau. C'est une arme à double tranchant car il est plus intéressant d'investir lorsque les valorisations sont faibles. D'un autre côté, il y a moins de dossiers qui arrivent sur le marché. Les parties qui ne veulent pas vendre ne doivent pas le faire. C'est pourquoi l'offre actuelle sur le marché est faible. Les dossiers qui arrivent sur le marché aujourd'hui sont intéressants parce que les taux d'intérêt actuels sont pris en compte, ce qui signifie que vous pouvez obtenir un bon rendement.

**La demande de centres de données monte en flèche en raison de la nécessité d'augmenter la puissance de calcul pour l'IA, entre autres. S'agit-il d'un secteur auquel vous pourriez participer à l'avenir ?**

TPG investit également dans les centres de données par le biais de ses divisions à San Francisco, New York et Londres, entre autres. Si nous voyons passer un dossier sur les « data centers », nous en discuterons avec TPG. Toutefois, TPG assurera lui-même le suivi, Invest se concentrera uniquement sur l'immobilier logistique en Europe.



Zeebrugge Green Logistics Photo : intervest.be

<sup>2</sup> P&L: Profit & Loss, bénéfice et perte.

## Intervest prévoit-elle de s'étendre géographiquement ?

Nous avons des projets concrets d'expansion dans 2 ou 3 pays, en toute logique, nos voisins ; la France et l'Allemagne. Outre la Belgique, nous avons déjà un portefeuille de 300 millions d'euros aux Pays-Bas. Nous disposons ainsi d'un portefeuille de 4 à 5 pays. Nous n'avons pas encore d'équipe dans ces nouveaux pays cibles pour le moment, mais nous prévoyons d'engager des personnes pour ces nouvelles régions au fil du temps.

## Existe-t-il des différences majeures entre les marchés immobiliers américain et européen ?

En Amérique, la construction spéculative est beaucoup plus importante. Deuxièmement, il y a beaucoup plus de biens immobiliers par habitant en Amérique. En outre, les prix de l'immobilier aux États-Unis sont beaucoup plus élevés qu'en Europe et qu'ailleurs. Par conséquent, le budget immobilier d'une entreprise est réduit plus rapidement parce qu'il a un fort impact sur son P&L<sup>2</sup>. Aux États-Unis, les gens vivent beaucoup plus à l'extérieur et les temps de trajet sont beaucoup plus longs dans les grandes villes. En outre, la surface moyenne est beaucoup plus petite : environ 6 m<sup>2</sup> par employé aux États-Unis, contre 15 m<sup>2</sup> en Europe. Le seuil à franchir pour se rendre au bureau est donc beaucoup plus élevé. Les autres exigences en matière de développement durable sont un casse-tête en Europe. Mais aux États-Unis aussi, la durabilité est particulièrement importante pour les acteurs institutionnels.

## Selon vous, existe-t-il aujourd'hui des opportunités sur le marché belge et européen de l'immobilier coté ?

Oui, si vous pouvez actuellement entrer dans une société cotée en bourse dont le prix de l'action est inférieur à la valeur des briques. Et, si, en plus, vous obtenez une équipe de gestion avec un solide track record et un dividende à imposition différée gratuit. Après tout, presque toutes les sociétés immobilières se négocient aujourd'hui en dessous de leur valeur nette d'inventaire, à l'exception de WDP. De plus, la demande de logistique, d'immobilier social et résidentiel reste forte. Si vous remarquez également cette tendance et que la valeur de marché est inférieure à celle des briques ; alors pour moi,

Tableau 1 : Comparaison du marché immobilier belge. Les acteurs immobiliers cotés en bourse affichent une décote, sauf ceux du secteur logistique (en orange).

Source : Bloomberg. Données du 29 April 2024.

Name	Market Cap (EUR)	Premium / Discount to NAV Per Share %	Dividend Yield (%)
<b>WDP</b>	5.433.181.111	20,58	4,52
AEDIFICA	2.862.517.164	-19,15	6,31
<b>VGP</b>	2.677.277.707	19,09	3,26
COFINIMMO	2.279.459.450	-37,18	10,00
<b>MONTEA NV</b>	1.607.707.131	7,69	4,68
XIOR STUDENT HOUSING NV	1.038.754.796	-34,07	4,67
RETAIL ESTATES	938.725.831	-12,44	7,66
CARE PROPERTY INVEST	488.992.372	-29,77	7,56
NEXTENSA	465.597.848	-43,64	3,22
HOME INVEST BELGIUM	320.858.710	-20,53	13,51

"Achetez la tendance, obtenez le reste gratuitement". Le marché boursier est aujourd'hui plus intéressant que le fait de posséder soi-même un bien immobilier, de trouver soi-même des locataires et de s'occuper soi-même de la gestion. Le taux d'endettement plus faible de 35 à 50 % par rapport à un taux d'endettement généralement beaucoup plus élevé dans le secteur privé constitue une protection naturelle. Après tout, la visibilité des acteurs cotés en bourse est élevée, car ils affichent leurs biens dans leurs résultats. De plus, vous pouvez parfaitement faire vos propres recherches et aller voir les biens par vous-même. Je pense donc qu'il existe bien des opportunités sur la bourse belge. De plus, la liquidité du marché boursier vous permet d'entrer et de sortir facilement et rapidement. •

**"Achetez la tendance, obtenez le reste gratuitement". Le marché boursier est aujourd'hui plus intéressant que le fait de posséder soi-même un bien immobilier, de trouver soi-même des locataires et de s'occuper soi-même de la gestion.**



SECURITIES  
DE MUNTER

#### LUXEMBOURG

120, Boulevard de la Pétrusse  
L-2330 Luxembourg  
Tel (+352) 453929-1

#### BELGIQUE

142, Avenue Franklin Roosevelt  
B-1050 Bruxelles  
Tel (+32) 2 230 32 27

Jan Van Rijswijcklaan 200  
B-2020 Antwerpen  
Tel (+32) 3 220 00 60

TVA LU18162363 - BE0861.975.652  
R.C. Luxembourg B 56002  
info@sdm.lu www.sdm-privatebanking.com

DESIGN & PRODUCTION vinix.agency

#### LE POINT FINANCIER

Copyright © 2024 Securities De Munter.  
All rights reserved.

**Disclaimer.** Ce document est une publication de la société Securities De Munter, société réglementée par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) au Grand-Duché de Luxembourg. Cette publication ne peut être considérée comme une proposition d'investissement. Il s'agit d'un document informatif n'engageant en aucun cas la société. La société Securities De Munter ne garantit pas que les instruments financiers utilisés dans ce document vous correspondent. Toutes transactions financières réalisées par vos soins tenant compte des informations financières délivrées dans cette brochure sont exécutées à votre entière responsabilité. Investir dans certains instruments financiers (comme les actions) peut induire certains risques importants. Avant l'exécution de toute transaction, l'investisseur doit disposer d'un niveau de connaissance et d'expérience nécessaire à la compréhension des risques liés à l'utilisation de certains instruments financiers. Dans certains cas, ces risques peuvent conduire à la diminution temporaire voire la perte de tout ou partie du capital investi. Les collaborateurs de la société Securities De Munter peuvent vous aider dans la diversification des instruments financiers. Les éventuels rendements qui pourraient figurer dans la présente brochure sont établis sur base du passé. Ceux-ci ne constituent, en aucune manière, une garantie pour le futur. Nous ne sommes, également, aucunement en mesure de garantir que les scénarios attendus et les niveaux de risques explicités dans la brochure ne prendront forme dans la réalité. Ceux-ci doivent uniquement être utilisés comme indicateur informatif. L'ensemble des données qualitatives et quantitatives dans cette brochure sont à considérer comme indicateur et sont également susceptibles d'évoluer dans le temps. Les fluctuations des devises peuvent également influencer les résultats et les rendements affichés. Les informations établies dans cette brochure par l'auteur des articles sont éditées à une date précise. Bien que les analyses émanent de sources fiables, nous ne pouvons garantir de manière absolue l'authenticité, le caractère complet et la mise à jour parfaite des données utilisées. La société Securities De Munter ne peut, en aucun cas, être tenue responsable du caractère incorrect ou incomplet des données utilisées dans la présente brochure. Aucun article figurant dans cette brochure ne peut, sans l'autorisation écrite et formelle de la société Securities De Munter être reproduite ou publiée à quelque fin que ce soit. Cette publication est soumise aux lois luxembourgeoises sur les publications financières.