

Joël Gorsele, CEO Intervest

By Laurence De Munter, CFA, Investment Strategy

Intervest is een vastgoed investeringsgroep met activiteiten in België en Nederland. Na een succesvol overnamebod van TPG, een Amerikaanse alternatieve activabeheerder, verdween Intervest dit jaar van de beurs. We interviewen Joël Gorsele, de CEO van Intervest over de overname, de huidige trends in de vastgoedmarkt en wat we van Intervest in de toekomst kunnen verwachten.



Joël Gorsele, CEO Intervest. Foto: tijd.be

Hoe is je carrière in vastgoed begonnen en wat bracht jou bij Intervest?

Joël Gorsele: Ik ben begonnen bij Deloitte; eerst in audit en vervolgens in corporate finance met een focus op vastgoedtransacties. Mijn focus lag al sinds het begin in vastgoed, zo deed ik de audit van WDP, Cofinimmo en Immobel. Het eerste deel van mijn carrière was gericht op een adviserende rol. Daarna ben ik naar de corporate kant overgestapt bij Petercam als equity analyst. Een van de belangrijkste wijzigingen was dat je als equity analyst graag gezien bent door bedrijven. Enerzijds hebben de bedrijven jou nodig en langs de andere kant heb jij ze nodig. Plots heb je dus de gsm-nummers van de CEO's en CFO's (die ook opnemen als je belt) terwijl je nog vrij jong bent. Hierdoor leer je heel veel en verneem je interessante informatie over de strategie van de beursgenoteerde vastgoedbedrijven. Op deze manier ben ik in contact gekomen met institutionele investeerders in Parijs, Amsterdam en

natuurlijk ook België. Naderhand ben ik overgestapt naar de privé-kant bij Redevco, eigendom van de familie Brenninkmeijer, waar ik startte in België als de rechterhand van de CFO. Daarna ben ik als investment manager voor de Europese divisie van Redevco gaan werken, waaronder ook een tijd in Londen. Na 7 jaar bij Redevco en het opzetten van een aantal investeringsfondsen, kwam een CIO-positie bij Intervest in België vrij. Vandaag ben ik één jaar CEO van Intervest.

Julie werden recentelijk overgenomen door TPG, een welgekende Amerikaanse alternatieve activabeheerder. Hoe verliep de overname?

De overname werd getriggerd door het feit dat de beurskoers van Intervest heel laag stond. Een combinatie van factoren lagen aan de basis: de hoge rente, de oorlog in Oekraïne, een verandering in het management van Intervest, onzekerheid door de kantoorgebouwen in de portefeuille, ... De beurskoers lag dermate veel onder de NAV¹ dat op een bepaald moment, deze discount liefst 40% à 50% bedroeg. Voor Intervest blokkeerde dit de toegang tot kapitaal. We hadden de keuze om nieuwe aandelen uit te geven om de schuld te verlagen maar daar geraak je niet ver mee. Aan de andere kant waren er meer concurrenten geïnteresseerd in ons bedrijf. Als beursgenoteerd bedrijf waren we sterk gereguleerd door het FSMA. Het was belangrijk dat de uiteindelijke beslissing het beste was voor de aandeelhouders. Geïnteresseerde partijen moesten een gedetailleerd bod met o.a. de prijs, de manier van financiering, het businessplan, etc. voorleggen. In de Raad van Bestuur, hebben we de verschillende offertes grondig vergeleken en de winnaar zo snel mogelijk bekend gemaakt.

¹ NAV: Net Asset Value, netto actiefwaarde



Wat is de impact van de overname op de strategie van Interinvest?

Voor de overname was de strategie al om afstand te nemen van onze kantoren en te focussen op logistiek vastgoed. Dit zal vandaag zo blijven. We hebben over de voorbije periode 1 kantoorgebouw per 2 maanden verkocht aan institutionele en private investeerders. We willen doorzetten op logistiek vastgoed en verder kijken dan onze huidige landen België en Nederland. We hebben vandaag een portefeuille van EUR 1,4 miljard en beogen om te groeien naar EUR 4 à 5 miljard. Onze naam werd afgekort naar Interinvest.

Interinvest heeft als doel om 90% van de kantoorgebouwen te verkopen om te focussen op logistiek vastgoed. Wat dreef de beslissing om te focussen op logistiek vastgoed?

De voornaamste reden was dat we al een grotere focus hadden in logistiek en enkel een beperktere focus in kantoorgebouwen. De kantoorgebouwen zijn goed voor EUR 300 miljoen van de EUR 1,4 miljard in totaal. Ten tweede is kantoorvastgoed moeilijker schaalbaar als product omdat elke

klant specifieke vereisten heeft i.v.m. locatie, duurzaamheid, verlichting, interieur, etc. Je hebt een uitgebreid team nodig voor kantoren. De looptijd om je kantoorpand te hernieuwen is dus langer en heeft een grotere impact op je kasstroom.

Ik zie echter wel nog opportuniteiten in kantoorgebouwen. Zo is er bijvoorbeeld een grote vraag naar kantoren met een goede locatie. Zelfs al zijn vele bedrijven ingekrompen na corona, toch is de capaciteit vereisten van kantoorgebouwen niet veel gedaald. Dit komt omdat alle werknemers gewoonlijk dezelfde dag naar kantoor komen.

Waarom hebben we dan toch besloten om kantoren verkopen? Het is een markt die moeilijker te anticiperen is dan logistiek. Je weet niet wie wanneer wat gaat zoeken. Dat is bijvoorbeeld gemakkelijker bij logistiek. Bovendien heb je meer schaalvoordelen bij logistiek waardoor je met een kleiner team meer vastgoed kan beheren. De winstmarges liggen daarom hoger bij logistieke spelers. De aanvangsrendementen bij kantoren liggen wel hoger dan bij logistiek vastgoed.

Voor de overname was de strategie al om afstand te nemen van onze kantoren en te focussen op logistiek vastgoed. Dit zal vandaag zo blijven.

De combinatie van lagere vastgoedwaarderingen (door hogere renten) en toenemende regelgeving rond o.a. duurzaamheid hebben de vastgoedsector zwaar getroffen. Wat is jouw visie op de huidige Europese vastgoedmarkt?

Inderdaad zijn de vastgoedwaarden over de afgelopen jaren sterk gedaald. Toch is de impact beperkt op grote beursgenoteerde spelers omdat deze een buy & hold strategie aannemen. In de huidige markt zijn vooral de vastgoedontwikkelaars het zwaarste afgestraft. Dit merk je op de beurs zoals o.a. VGP want naast de onzekerheid rond de exit prijs heb je de vergunningsproblematiek. Het proces duurt langer en is meer onzeker door de toename in het aantal partijen die moeten geraadpleegd worden voor een goedkeuring.

Echter, twee zaken zijn belangrijk voor beursgenoteerd vastgoed. Ten eerste is rentestabiliteit belangrijk in de vastgoedmarkt. Op zich is een hoge rente geen probleem als die stabiel is, want je kan daarop handelen en investeren. De meeste beursgenoteerde vastgoedspelers hebben hun rentebetalingen voor 90% tot 100% ingedekt tegen hogere renten. Dit maakt dat de winst van beursgenoteerde vastgoedspelers redelijk voorspelbaar en stabiel is. Dit is cruciaal voor de banken die financiering verstrekken en natuurlijk ook de beleggers. Ten tweede hebben veel beursgenoteerde bedrijven vaak een significant lagere schuldgraad dan privé-investeerders. Een schuldgraad van 30 - 50% is de regel voor beursgenoteerde spelers.

Wat is de impact van de hogere rente op de activiteiten van Intervest?

De hogere rente, de druk op de vastgoedwaarde en de hoge schuldgraad was de doodsteek van Intervest 1.0. Dit heeft ertoe geleid dat eens de schuldgraad op 50% stond, we niet meer konden investeren. Momenteel hebben we een kapitaalcrachtige partner in TPG waardoor we opnieuw kunnen investeren. Het is een dubbel snijdend zwaard want het is interessanter om te investeren wanneer de waarderingen laag staan. Aan de andere kant zijn er minder dossiers die naar de markt komen. Partijen die niet wensen te verkopen, moeten het niet. Daarom is het huidige marktaanbod laag. De dossiers die vandaag naar de markt komen zijn dus interessant omdat de huidige rentestand is ingeprijsd waardoor je een mooi rendement kan halen.

De vraag naar datacenters stijgt enorm door de nood aan toenemende rekenkracht voor o.a. AI. Is dit een sector waar jullie in de toekomst misschien ook in deelnemen?

TPG investeert ook in datacenters via haar afdelingen in o.a. San Francisco, New York en Londen. Indien we een dossier over datacenters zien passeren, zullen we dit met TPG bespreken. Echter TPG zal dit zelf opvolgen, Intervest zal enkel focussen op logistiek vastgoed in Europa.



Zeebrugge Green Logistics Foto: Intervest.be

² P&L: Profit & Loss, winst & verlies

Heeft Invest plan om geografisch uit te breiden?

Naast België hebben we reeds een portefeuille van EUR 300 MIO in Nederland. We hebben concrete plannen om uit te breiden naar 2 à 3 landen, logischerwijs onze buurlanden Frankrijk en Duitsland, zodanig dat we een portefeuille hebben van 4 à 5 landen. We hebben voorlopig nog geen team in deze nieuwe target landen maar plannen om op termijn ook mensen aan te nemen voor deze nieuwe regio's.

Zijn er grote verschillen tussen de Amerikaanse en Europese vastgoedmarkt?

Ten eerste wordt er in de VS veel meer speculatief gebouwd dan Europa. Ten tweede, staat er in Amerika veel meer vastgoed per inwoner. Daarnaast zijn de prijzen van Amerikaans vastgoed veel hoger dan Europa en wordt er als gevolg sneller gesnoeid in het vastgoed budget van een bedrijf omdat deze een sterke impact heeft op de P&L². In Amerika wonen mensen meer verwijderd van hun kantoor en ligt de pendeltijd dus hoger in grote steden. Ook is de gemiddelde kantooroppervlakte veel kleiner, ongeveer 6m² per werknemer in de VS t.o.v. 15m² in Europa. Deze factoren maken dat de drempel om naar kantoor te komen veel hoger ligt. Andere vereisten rond duurzaamheid zijn een kopzorg in Europa. Maar ook in de VS, is de duurzaamheid vooral bij institutionele spelers belangrijk.

Zijn er volgens jou vandaag opportuniteiten in de Belgische en Europese beursgenoteerde vastgoedmarkt?

Vandaag kan je in een beursgenoteerd bedrijf instappen waar de koers onder de waarde van de stenen ligt. Daarboven krijg je nog eens gratis een managementteam met een sterk trackrecord en een fiscaal interessant dividend. Immers bijna alle vastgoedbedrijven handelen vandaag onder hun NAV behalve WDP en ander logistieke vastgoedspelers. Daarboven blijft de vraag naar logistiek, sociaal en residentieel vastgoed sterk. Dus als je ook deze trend vaststelt en aangezien de marktwaarde onder die van de stenen ligt dan geldt voor

Tabel 1: Vergelijking van de Belgische vastgoedmarkt. De beursgenoteerde vastgoedspelers noteren aan een discount behalve deze in de logistieke sector (in oranje).

Bron: Bloomberg. Data van 29 april 2024.

Name	Market Cap (EUR)	Premium / Discount to NAV Per Share %	Dividend Yield (%)
WDP	5.433.181.111	20,58	4,52
AEDIFICA	2.862.517.164	-19,15	6,31
VGP	2.677.277.707	19,09	3,26
COFINIMMO	2.279.459.450	-37,18	10,00
MONTEA NV	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

mij: "Buy the trend, get the rest for free". De beurs is vandaag interessanter dan zelf je eigen vastgoed te hebben, zelf huurders te zoeken en zelf het management te doen. De lagere schuldgraad van 35 à 50% bij beursgenoteerde vastgoedbedrijven t.o.v. een typisch veel hogere schuldgraad bij privé is een natuurlijke bescherming. De visibiliteit van beursgenoteerde spelers is immers hoog daar ze hun panden in hun resultaten tonen. Je kan bovendien perfect zelf je huiswerk doen en de panden zelf gaan bekijken. Ik denk dus dat er zeker opportuniteiten zijn op de Belgische beurs. Bovendien heb je op de beurs de liquiditeit dat je eenvoudig en snel kan in- en uitstappen. •

"Buy the trend, get the rest for free". De beurs is vandaag interessanter dan zelf je eigen vastgoed te hebben, zelf huurders te zoeken en zelf het management te doen.



SECURITIES
DE MUNTER

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

BELGIË
Franklin Rooseveltlaan 142
B-1050 Brussel
Tel (+32) 2 230 32 27

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

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

Disclaimer. Dit magazine is een publicatie van Securities De Munter, gereguleerd door het CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) in het Groothertogdom Luxemburg. Deze uitgave mag niet worden gezien als een beleggingsvoorstel. Dit is een informatief document dat de vennootschap in geen geval bindt. De vennootschap Securities De Munter garandeert niet dat de financiële instrumenten die in dit document gebruikt worden geschikt zijn voor u. Alle financiële transacties die u verricht, rekening houdend met de financiële informatie in deze brochure, worden uitgevoerd met uw volle verantwoordelijkheid. Beleggen in bepaalde financiële instrumenten (zoals aandelen) kan een aantal grote risico's met zich meebrengen. Vóór de uitvoering van alle transacties moet de belegger over een kennis- en ervaringsniveau beschikken dat nodig is om de risico's verbonden aan het gebruik van bepaalde financiële instrumenten te begrijpen. In sommige gevallen kunnen deze risico's leiden tot een tijdelijke vermindering of zelfs verlies van een deel of het geheel van het belegde kapitaal. Medewerkers van Securities De Munter kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden. De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden. Securities De Munter kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Securities De Munter. Deze publicatie is onderworpen aan het Luxemburgs recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Luxemburgse rechtbanken.

DESIGN & PRODUCTION vinix.agency

LE POINT FINANCIER
Copyright © 2024 Securities De Munter.
Alle rechten voorbehouden.