

ING Investment Office

Publicatiedatum: 11 februari 2014

Wereldhave Aanbevolen

Door Jan Kleipool, analist van het ING Investment Office

Wereldhave bezit een gediversifieerde vastgoedportefeuille met de focus op winkelcentra in Noordwest-Europa en bezit daarnaast duurzame kantoren in Parijs en Madrid. De balans is solide en biedt ruimte voor aantrekkelijke acquisitiemogelijkheden. De uitvoering van de nieuwe strategie verloopt voorspoedig en de operationele trends zijn bemoedigend.

Bedrijfsinformatie

Wereldhave bezit een gediversifieerde vastgoedportefeuille met de focus op winkelcentra in Noordwest-Europa en duurzame kantoren in Parijs. Onder topman Dirk Anbeek wordt Wereldhave daadkrachtig geherstructureerd en heeft het een nieuwe strategie geformuleerd. Wereldhave gaat zich richten op 'convenient shopping centres' in Nederland, België en Finland. De vastgoedportefeuilles in de Verenigde Staten (VS) en het Verenigd Koninkrijk (VK) zijn verkocht waardoor de 'loan-to-value' (schuld ten opzichte van de vastgoedwaarde) rond de 28% ligt en de balans dus zeer solide is. De nieuwe strategie kent drie fases. Fase 1, verkoop van de vastgoedportefeuilles in het VK en de VS en het creëren van een gezonde balansverhouding, is al uitgevoerd. Fase 2 bestaat uit operationele stroomlijning, een beheerste 'ontwikkelingspijplijn' met nieuwe vastgoedprojecten en herinvestering in kernmarkten in de periode 2013-2015. Fase 3, het realiseren van groei, is vanaf 2015 voorzien.

Sectorpositie

In tegenstelling tot Unibail-Rodamco en Corio concentreert Wereldhave zich niet volledig op het bieden van een belevenis in zeer grote winkelcentra of 'high streets', maar meer op middelgrote winkelcentra met zowel nationale als internationale winkelconcerns. Hoewel de structurele sectortrends meer in de richting lijken te wijzen van het aanbieden van belevissen en het zogeheten funshopping, betreden steeds meer partijen deze markt. Een duidelijke keus om niet mee te gaan in deze trend is volgens ons voor de lange termijn wellicht risicovol, maar biedt tegelijkertijd kansen, daar waar andere vastgoedfondsen hun interesse hebben verloren. Bovendien hebben beleggers een jarenlange voorkeur gehad voor vastgoed van absolute topkwaliteit die een 'totale ervaring' en 'een dagje uit' bieden. Deze beleggingscase is breed bekend en de waarderingen zijn hierdoor dan ook opgelopen. Wereldhave begeeft zich op een kwaliteitsniveau hieronder. Dit soort vastgoedbeleggingen kunnen echter weer in trek komen bij beleggers wanneer de economische omstandigheden in Europa verder verbeteren.

Actualiteit: sterke resultaten

Wereldhave boekte goede resultaten in het vierde kwartaal van 2013. De huurinkomsten van de gehele vastgoedportefeuille stegen met 2,7%. Bij de kernbezittingen stegen de huurinkomsten met 3,4% terwijl deze bij de niet-kernprojecten met 3,3% daalden. Deze 'non-core' portefeuille vormt 9% van de gehele vastgoedportefeuille. De groei van de huurinkomsten, uitgesplitst per land zijn: Nederland (+1%), België (+6,3%), Frankrijk (+4,5%), Finland (+5,1%), Spanje (-15,3%). De groei van de huurinkomsten in Nederland is aan de lage kant door het moeizame detailhandelsklimaat. De leegstand nam echter af in de tweede helft van 2013 van 5,2% naar 3,0%. Dat is een positieve

ontwikkeling. De waarde van de vastgoedportefeuille steeg met 0,4%. Uitgesplitst per land bedroeg de stijging: Frankrijk (+0,6%), België (+0,7%), Finland (+4%), maar Nederland (-4,6%) en Spanje (-8,5%). Ook de bezettingsgraad verbeterde van 94,8% naar 96% in het tweede kwartaal en naar 96,6% in het derde kwartaal. Positief punt is dat ook bij de niet-kernonderdelen van de portefeuille de bezettingsgraad steeg: van 83% naar 86,4%. Per saldo zijn de meeste onderliggende trends dus positief en deze lijken in 2014 door te zetten.

Management: daadkrachtig

Topman Dirk Anbeek heeft meer dynamiek in het vastgoedfonds gebracht en leidt Wereldhave tot nu toe daadkrachtig door de herstructurering. Zoals hierboven vermeld, bestaat de nieuwe strategie uit drie fases waarvan fase 1, de verkoop van het vastgoed in het VK en de VS en het creëren van een gezonde balansverhouding, snel en effectief is afgerond. We verwachten dan ook dat Wereldhave onder Anbeeks leiding fase 2 (2013-2015), de operationele stroomlijning en het herinvesteren in kernmarkten, succesvol kan uitvoeren. Vanaf 2015 ligt de aandacht op groei (fase 3) waarbij het fonds zou moeten profiteren van een sterkere basis.

Risico's

- Wereldhave zit midden in een herstructureringsfase van meerdere jaren.
- De projectontwikkelingsportefeuille vormt een risico bij verslechterende economische omstandigheden.
- De schuld is voor een groot deel gefinancierd tegen variabele rentes. Bij sterk stijgende rentes kunnen de financieringskosten dus sterk oplopen.

Kansen

- De strategische keuze voor concentratie van de vastgoedportefeuille en meer exposure naar retailvastgoed (winkels) wordt daadkrachtig uitgevoerd.
- Wereldhave heeft de duidelijke ambitie om de winkelcentra meer proactief te managen, streeft naar huurders met een sterkere focus op e-commerce, duurzaamheid en richt zich op het opdoen van meer retailervaring.
- De sterke balans en de lage verhouding van de leningen ten opzichte van de marktwaarde van de vastgoedbezittingen (loan-to-value, LTV) beperkt het risico bij waardedaling van het vastgoed en biedt ruimte voor projectontwikkeling en acquisities.
- De exposure naar de economisch zwakkere landen in de eurozone (periferie) is beperkt in vergelijking tot veel Europese sectorgenoten.

Waardering

Tegen een korting van 15% ten opzichte van de intrinsieke waarde (net asset value, NAV), ongeveer 3% lager dan het gemiddelde in de Benelux. Wereldhave noteert tegen 16,7 keer de getaxeerde winst voor 2014 en is, zo bekeken, niet goedkoop in vergelijking tot Corio en Vastned (16x). De lage LTV biedt volgens ons echter mogelijkheden voor meer winstgroei. Het dividendrendement is bovengemiddeld hoog (ongeveer 5,5%) en naar verwachting stabiel.

Disclaimer

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. U kunt uw inleg (gedeeltelijk) verliezen. Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie bevat beleggingsaanbevelingen maar geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Het betreft hier een beleggingsaanbeveling op basis van technische analyse, die een autonome analysemethode is. De beleggingsaanbeveling op basis van technische analyse kan afwijken van de overige beleggingsaanbevelingen verstrekt door ING Bank N.V.

Disclosure

Deze opinie is opgesteld door Jan Kleipool, analist van het ING Investment Office en is uitgebracht door ING Bank N.V. Zijn beloning is niet afhankelijk van specifieke observaties of standpunten in deze publicatie. Evenmin houdt hij beleggingsposities aan in de genoemde financiële instrumenten.

Meer weten?

Kijk op www.ing.nl/beleggen

**of volg ons op Twitter via
[@INGnl IO](https://twitter.com/INGnl_IO)**