

RESEARCH

Wereldhave Nederland: op het goede pad

Wereldhave Nederland heeft in de periode 2012 – 2015 een belangrijke transformatie ondergaan. De strategische focus werd aangescherpt door zich vrijwel volledig toe te leggen op shoppingcentra.

Wereldhave Nederland trok zich bovendien terug uit de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Spanje en de kantorenmarkt in Parijs. Momenteel bestaat de portefeuille van Wereldhave Nederland vooral uit retail shoppingcenters (97%) en focust men zich op regio's waarbij minimum 100.000 mensen binnen de 10 minuten het shoppingcenter kunnen bereiken en dit in 4 landen: Nederland (40%), Frankrijk (24%), België (21%) en Finland (15%).

Zo'n transformatie is niet evident, maar na de feiten beoordelen we de track record van het management als positief. Dat is nog niet in de koersevolutie te merken. De schrik voor de impact van e-commerce is hier niet vreemd aan. Nochtans kunnen beleggers rekenen op een stevig dividend dat op basis van de huidige koers hoog is in verhouding tot de sector (7%) en toch wel houdbaar lijkt.

Wereldhave weet heel goed dat e-commerce de marges van de kleinhandelsketens aantast. Klanten zijn immers door de grotere prijstransparantie die het internet biedt, prijskritischer geworden. Wereldhave reageert hierop door in hun centra vooral supermarkten aan te trekken die veel minder gevoelig zijn voor e-commerce. Voedingsdistributeurs vertegenwoordigen gemiddeld twee derde van het klantenbestand van de shoppingcentra. Een ander voorbeeld is het aantrekken van een cinemacomplex in hun grootste shoppingcenter (Itis Finland). In 2016 kon Wereldhave voor



81% van zijn omzet rekenen op winkelmogelijkheden met huurders die weinig te vrezen hebben van de groei van e-commerce (33%) of met een omnichannel concept werken (48%). Omnichannel integreert naadloos de fysieke winkel met de webshop. Klanten kopen op die manier via verschillende kanalen waar en wanneer ze willen. Tegen 2019 wil men dat percentage van 81% naar 85% brengen. Andere forse publiekstrekkingen zijn ketens zoals Primark (in Tilburg en Le Havre) en Action.

Het klantenbestand van Wereldhave is overigens sterk gediversifieerd. De 10 belangrijkste klanten staan in voor 20% van de huurinkomsten en omvatten onder meer Ahold/Delhaize, H&M en Blokker. Nieuwe contracten werden

getekend met Action, ZEB, Alain Affelou opticiens, Finnino (cinema), Grandvision en Hema.

Het management van Wereldhave is dynamisch. Na de overname van activa in Nederland en Frankrijk was de aankondiging van de herschikking van het personeel (overheadkosten) geen verrassing maar een normale ontwikkeling. Wereldhave streeft operationeel permanent naar kleine verbeteringen. Zo hebben ze een online platform opgezet om alle energie- en waterverbruik te meten. Dat lijkt iets banaal, doch bedrijven die dit soort zaken gestructureerd aanpakken maken het verschil. Het management maakt daarbij een grote inhaalbeweging ten opzichte van 5 jaar geleden.

Men focust zich op regio's waarbij minimum 100.000 mensen binnen de 10 minuten het shoppingcenter kunnen bereiken

...

Ook klanten kunnen het dynamisch beheer merken. Zo werd voor alle Belgische vestigingen een smartphone app ontwikkeld waar de consument informatie en promoties van de winkels kan vinden, klantenkaarten kan bijhouden etc. Verstrooide chauffeurs kunnen zelfs hun auto staanplaats vinden via de app en wie zijn bluetooth activeert spaart punten bij ieder bezoek dat hij of zij aan het shoppingcenter brengt. Die punten kunnen omgezet worden in kortingsbonnen.

De financiële cijfers geven het dynamisch management voorlopig gelijk. Ze slagen erin om de bezettingsgraad op peil te houden en die van de overgenomen shoppingcentra duidelijk te doen toenemen. De gemiddelde bezettingsgraad in de shoppingcentra bedraagt 95.3% (31/03/2017) versus 93.8% (eind 2015).

Bovendien stijgen de vergelijkbare huur-opbrengsten per winkel in Nederland, Frankrijk en België. Enkel in Finland ken-

de Wereldhave een daling ingevolge de zwakkere Finse economie en een algemene druk op de prijzen door meer vrijgekomen ruimte.

Wereldhave heeft met een schuldgraad van 39% tov de totale activawaarde een stevige balansstructuur en de gemiddelde intrestlast is dan ook laag (<2%). De "baksteen"waarde per aandeel bedraagt volgens onafhankelijke specialisten 51.5 EUR. Het koers van het aandeel bedraagt momenteel 43.65 EUR en is derhalve nog een van de weinige aandelen in de sector die met een discount noteert.

Wereldhave Nederland rekenen we tot de koopwaardige vastgoedaandelen. De schrik die sommige waarnemers hebben rond de impact van e-commerce lijkt ons overdreven. Het dividend van 3.08 EUR op jaarbasis lijkt met een payoutratio van minder dan 90% veilig te zijn voor de komende jaren. •



Disclaimer

Dit is een publicatie van Leo Stevens & Cie, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie mag niet beschouwd worden als 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007. Het is een publicitaire mededeling. De wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden zijn hierop niet van toepassing.

Deze publicatie mag niet als persoonlijk beleggingsadvies beschouwd worden. Leo Stevens & Cie kan niet garanderen dat de in de publicatie behandelde financiële instrumenten voor u geschikt zijn. Mocht u op basis van deze publicatie overgaan tot een financiële transactie, dan draagt u hier zelf de volledige verantwoordelijkheid voor. Beleggen in financiële instrumenten (zoals aandelen) kan grote risico's inhouden. Alvorens tot een transactie over te gaan, moet een belegger beschikken over de nodige ervaring en kennis om de eventuele risico's die gepaard gaan met de transactie ten volle in te schatten, in staat zijn om deze risico's te dragen waarbij beseft moet worden dat het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk verloren kan gaan.

Medewerkers van Leo Stevens & Cie kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument.

Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd geworden 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 informatie 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. Leo Stevens & Cie 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 Leo Stevens & Cie. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken.