



**DEUTSCHE WOHNEN**

30 april 2021

Koers in euro	45,00
Aantal aandelen (m)	358,00
Marktkapitalisatie (m)	16.110

Intrins. waarde (dec/20)	51,91
Schuldgraad (dec/20)	37,0%

(in miljoen euro)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Huuropbrengsten	704,5	744,2	785,5	837,3	839,0	n.b.
Groei in %	11,1%	5,6%	5,5%	6,6%	0,2%	n.b.
Operationele cash-flow	575,1	600,8	659,1	873,1	865,0	n.b.
Financieel resultaat	-128,5	-169,2	-123,6	-163,6	-130,0	n.b.
Financiële herwaarderingen	-83,4	-22,6	-80,3	28,5	-106,9	n.b.
Resultaat portefeuille	2.667,6	2.379,0	2.179,3	1.401,1	1856,4	n.b.
Nettowinst	1.583,9	1.763,3	1.862,6	1.529,5	1.502,7	544,0
Netto courant resultaat	383,9	432,3	482,5	553,1	544,1	544,0

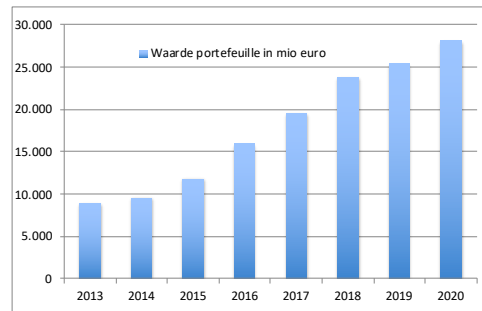
	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Winst per aandeel	4,69	5,01	5,24	4,27	4,32	1,56
Courante winst p/a	1,14	1,23	1,36	1,54	1,56	1,56
Koers/winstverhouding	26,23	29,73	29,49	23,57	28,77	28,78
Brutodividend	0,74	0,80	0,87	0,90	1,03	1,10
Intrinsieke waarde (EPRA)	29,68	35,74	42,26	47,02	51,91	n.b.
Premie/discount	0,5%	2,1%	-5,3%	-22,6%	-13,3%	n.b.
Dividendrendement *	2,5%	2,2%	2,2%	2,5%	2,3%	2,4%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2020 en 2021E huidige koers

Koersgrafiek



Evolutie portefeuille



**Bedrijfsomschrijving**

Deutsche Wohnen werd opgericht in 1998 door de afsplitsing van de portefeuille residentieel vastgoed van Deutsche Bank. De beursnotering volgde in 1999. In 2007 fusioneerde de groep met het Berlijnse GEHAG, waarvan de geschiedenis teruggaat tot het jaar 1924. In 2012 nam Deutsche Wohnen dan BauBeCon (24.000 appartementen) over. GSW Immobilien (60.000 appartementen) werd in 2013 overgenomen. De groep bezat eind 2020 155.408 woningen (waarde 26,2 miljard euro) en 77 rusthuizen (10.580 bedden). De helft van die rusthuizen wordt verhuurd, de andere helft wordt zelf uitgebaat. 76,4% van de woningenportefeuille bevindt zich in Berlijn (en omgeving), 6,9% in de regio Frankfurt, alsook 6,9% in Dresden/Leipzig. De rest is verspreid over geheel Duitsland. De leegstand bedraagt 1,7%. De zelf uitgebate rusthuizen zijn voor 86,9% bezet.

Het bedrijf hanteert een dubbele strategie. Enerzijds wil ze de milieu-impact van haar vastgoed en de CO<sub>2</sub>-uitstoot beperken. Tegen het jaar 2040 voorziet ze voor 1,5 miljard euro investeringen in de renovatie van haar bestaande woningen en 0,5 miljard investeringen in warmte- en energieprojecten met lage CO<sub>2</sub>-uitstoot. Anderzijds wil de groep een voldoende woningaanbod creëren in bepaalde regio's. De groep heeft plannen voor de bouw van 18.000 woningen voor een bedrag van 6,9 miljard euro. 62% daarvan of 4,3 miljard euro neemt Deutsche Wohnen zelf voor zijn rekening, de andere 38% of 2,6 miljard euro wordt gebouwd door Quarterback Immobilien waarvan Deutsche Wohnen 40% bezit.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



## Resultaten 2020

De totale opbrengsten namen 0,3% toe tot 1.483,8 miljoen euro. De inkomsten uit residentieel vastgoed stabiliseerden. Op vergelijkbare basis was er 1,3% huurgroei, zonder de huurbevrozing in Berlijn was dat 1,6% geweest. Ook verkocht de groep relatief veel (zie lager), terwijl er voor een lager bedrag aangekocht of geïnvesteerd werd. De inkomsten uit de rusthuizen in eigen beheer stegen licht, de huren van de verhuurde rusthuizen vielen 16% terug door de verkoop van rusthuizen in 2019.

(in miljoen euro)	2019	2020	Δ19/20
Totale opbrengsten	1.478,7	1.483,8	0,3%
<i>Uit residentieel vastgoed</i>	<i>1.191,7</i>	<i>1.197,8</i>	<i>0,5%</i>
<i>Inkomsten eigen rusthuizen</i>	<i>222,9</i>	<i>226,1</i>	<i>1,4%</i>
<i>Huren van rusthuizen</i>	<i>45,5</i>	<i>38,2</i>	<i>-16,0%</i>
<i>Andere opbrengsten</i>	<i>18,6</i>	<i>21,7</i>	<i>16,7%</i>
Bedrijfsresultaat	678,5	663,7	-2,2%
Meerwaarde uit verkopen	197,7	30,1	-84,8%
Financieel resultaat	-158,0	-161,4	n.r.
Financiële waarde-aanpassingen	28,5	-106,9	n.r.
Waarde-aanpassingen portefeuille	1.401,1	1.856,4	
Belastingen	-503,7	-699,1	
Netto resultaat	1.529,5	1.502,7	-1,8%
Courant resultaat (FFO 1)	553,1	544,1	-1,6%
Idem per aandeel	1,54	1,56	1,3%

Het bedrijfsresultaat daalde 2,2% tot 663,7%. Bepaalde kosten namen immers meer toe dan de opbrengsten, we denken hierbij aan onderhoudskosten en huurverliezen.

Deutsche Wohnen realiseerde voor 1.250 miljoen euro verkopen in 2020 (8.856 woningen), in 2019 ging het om een bedrag van 767 miljoen euro (7.181 woningen). Op die verkopen realiseerde de groep een bruto marge van 33%. De meerwaarde uit verkopen bedroeg slechts 30,1 miljoen euro in 2020, maar dit betreft de meerwaarde t.o.v. de laatste geschatte waarde die dateert van eind 2019. Een deel van de gerealiseerde meerwaarde op de verkochte gebouwen was al eerder in de balans terecht gekomen door herwaarderingen. In 2019 kwamen de meerwaarden uit verkopen uit op 197,7 miljoen euro.

Het financieel resultaat ging licht achteruit, vooral door een toename van de schuld. Alhoewel het bedrijf meer woning verkocht dan kocht, ging een belangrijk bedrag naar de overname van twee vastgoedontwikkelaars en kocht het voor 600 miljoen euro eigen aandelen in. De schuldgraad steeg van 35,4% eind 2019 naar 37% eind 2020. De financiële kost daalde licht tot 1,2%.

De financiële waarde-aanpassingen hebben voor een belangrijk deel betrekking op een uitstaande converteerbare obligatie en de beweging van de koers van het aandeel. Doordat het aandeel sterk steeg in 2020, boekte de groep een boekhoudkundige minwaarde. De herwaardering van de vastgoedportefeuille was opnieuw positief (+7%), zelfs nog hoger dan in 2019. De belastingen namen toe, van 503,7 naar 699,1 miljoen euro, vooral door de uitgestelde belastingen op de positieve herwaarderingen die nu hoger uitvielen.

Het netto resultaat stabiliseerde min of meer (1.502,7 miljoen euro versus 1.529,5 miljoen euro). Belangrijker is het cash of het courant resultaat (FFO in vakjargon), dat viel slechts 1,6% terug tot 544,1 miljoen euro. Die terugval is beperkter dan de daling van het operationele en het financiële resultaat. De verklaring is dat de FFO alleen de recurrente resultaten omvat (dus geen meerwaarden op verkopen, alsook bepaalde niet-recurrente kosten/inkomsten). Per aandeel was er wel een stijging door een daling van het aantal uitstaande aandelen door de aandeleninkoop.

De intrinsieke waarde steeg van 47,02 euro eind 2019 naar 51,91 euro eind juni 2020.

Voor 2021 verwacht de groep een identiek courant resultaat van 544 miljoen euro en dit ondanks het verlies van huurinkomsten ten bedrage van 34 miljoen door de verkopen van 2020. Het plant ook al voor 300 miljoen euro verkopen (het bedrag kan nog oplopen). In de bestaande portefeuille zal 400 miljoen euro geïnvesteerd worden, voor nieuwbouw is een budget van 400 tot 500 miljoen euro voorzien.

---

**Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.



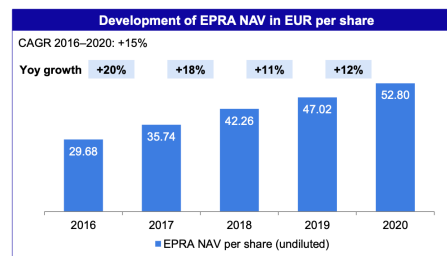
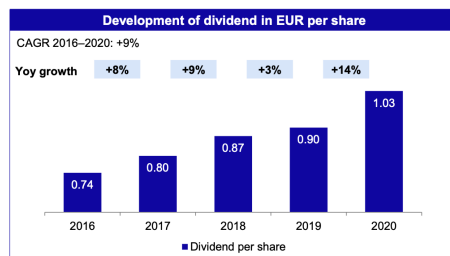
De uitvoering van die projectpijlijn moet Deutsche Wohnen toelaten om belangrijke latente meerwaarden te realiseren. Dit is het gevolg van het verschil tussen het marktrendement en het rendement op de nieuwe gebouwen. Voor de 5.700 woningen in Berlijn gaat de groep uit van een rendement van 3,3%, versus het marktrendement van 2,9%. In Dresden/Leipzig staat de bouw van 6.000 woningen gepland met een rendement van 4,3%, te vergelijken met het marktrendement van 3,1%. Ook de bouw van woningen in andere steden (o.a. Munchen en Stuttgart) zal normaliter gepaard gaan met het direct boeken van latente meerwaarden.

## **Conclusie**

Groepen met residentieel vastgoed presteerden abnormaal goed in Europa in 2020 en Deutsche Wohnen was daar geen uitzondering op. De relatief hoge waardering van vastgoedaandelen in dit segment vormde geen belemmering. Ondertussen is het aandeel er niet goedkoper op geworden en dan stelt zich de vraag, wat nu? Moeten we winst nemen, alles behouden of zelfs (bij)kopen? We hebben geleerd dat we ons niet mogen blind staren op waarderingen in termen van koers/courant resultaat, een mooie groei track record kan in vele gevallen een grotere invloed op de koersontwikkeling hebben.

Wat die regelmatige groei betreft, zit het wel goed met Deutsche Wohnen. We verwijzen daarvoor naar de afdruk van de slide uit de laatste presentatie van de groep. Het dividend wordt jaar na jaar verhoogd, de intrinsieke waarde (op basis van de EPRA-regels) kent een extreem succesvolle evolutie. Bij dit laatste moeten we wel opmerken dat de groep sterk profiteert van de continue waardestijging (of daling van het marktrendement) van het Duitse residentieel vastgoed, vooral in Berlijn en in enkele andere grote Duitse steden. Het is duidelijk dat dergelijke evolutie niet eeuwig kan duren. Wel kan Deutsche Wohnen meerwaarden creëren door zelf meer te gaan bouwen, maar die bedragen zullen lager zijn dan de herwaarderingen die het de voorbije jaren geboekt heeft. Een zekere voorzichtigheid moet daarom aan de dag gelegd worden.

## **Strong generation of total shareholder return**



- Deutsche Wohnen consistently generated high shareholder return based on capital growth and dividend payments
- Considering suggested dividend of EUR 1.03 per share, Deutsche Wohnen delivers a shareholder return for 2020 of EUR 6.81 or c. 14.5% of 2019 EPRA NAV

Gert De Mesure

**Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.