

Is WeWork revolutionair of overschat?

Uber en Lyft konden bij hun beursgang de verwachtingen niet waarmaken. Desondanks staat de volgende beurskandidaat al te trappelen: WeWork. De verhuurder van hippe kantoorruimte werd bij de laatste financieringsronde op maar liefst \$47 mrd gewaardeerd — ondanks de miljardenverliezen en een riskant bedrijfsmodel. Bij een recessie kan WeWork diep vallen. En bovendien: 'Iedereen kan kantoorruimte restylen en doorverhuren.'

➔ **PAGINA 18**



WeWork, revolutionair of zwaar overschat?

Uber en Lyft konden de hoge verwachtingen niet waarmaken, maar de volgende voor een beursgang staat al te trappelen: WeWork. De kantoorverhuurder zou tientallen miljarden waard zijn. Volgens critici is dat veel te veel. Vier vragen over de 'black box' WeWork.

Welkom bij WeWork', zegt een vriendelijke receptionist als je binnenkomt op de vierde verdieping van hun pand aan de Amsterdamse Zuidas.

Aan lange tafels zitten wat mensen achter een laptop. Aan één wand een keuken met koffiefzetapparaat, aan de andere kant een zittafel met leunstoelen. De rest van het pand is onderverdeeld in kantoorruimtes met glazen wanden in zwart staal.

Op het eerste oog lijkt het gebouw van WeWork een gewoon — zij het modern ingericht — kantoorpand. Alleen de biertap in de keukens is misshien wat onalledaags, of de voetbaltafel in het trapportaal. Toch is WeWork geen gewone kantoorverhuurder.

Het Amerikaanse bedrijf, dat werkplekken verhuurt aan zzp'ers, start-ups en bedrijven, groeit namelijk snel en wordt stevast in één rijtje gezet met techbedrijven zoals taxiverhuurders Uber en Lyft. Het zal dan ook geen verrassing zijn dat WeWork, dat onlangs is omgedoopt tot The We Company (dat naast de kantoren ook ruimte biedt aan de nu nog kleine woningpoot WeLive en onderwijspoot WeGrow), ook naar de beurs wil.

Uber en Lyft konden bij hun beursgang de torenhoge verwachtingen niet waarmaken. Hoe zal het The We Company vergaan, dat bij de laatste financieringsronde op maar liefst \$47 mrd gewaardeerd werd? Terwijl het bedrijf vorig jaar een omzet had van \$1,8 mrd en een verlies van \$1,9 mrd. Vier vragen over de werkplekverhuurder.

1 Wat doet WeWork precies?
WeWork is een uitzonderlijk geval op de kantorenmarkt. Het bedrijf bezit namelijk geen vastgoed. Het huurt kantoorruimte voor lange tijd. Vervolgens deelt het de ruimte op, geeft de kantoren een frisse inrichting en verhuurt ze weer met korte huurcontracten.

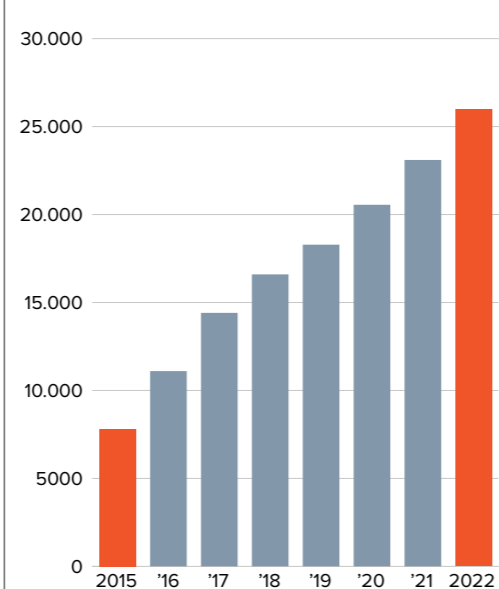
De New Yorkse ondernemers Adam Neumann en Miguel McKelvey startten in 2010, tijdens de crisis, het bedrijf om zzp'ers en start-ups — zoals zijzelf — een werkplek te geven. Inmiddels telt WeWork 485 vestigingen in 28 landen.

Volgens Wybo Wijnbergen, hoofd Noord-Europa van WeWork, gaat het allemaal om flexibiliteit en om het deel uitmaken van een gemeenschap. Als je bij WeWork huurt, kun je elk



Kantoorhuur in trek

Verwachte aantal flexkantoren in de wereld



© FD | EH | Bron: FD research

moment opzeggen, legt hij uit. Je hebt ook in één klap een kantoor over de hele wereld, want je kunt in alle panden van de werkplekverhuurder terecht. 'En je hebt meteen een netwerk. Als je bijvoorbeeld iets nodig hebt of wilt verkopen in een buitenlandse stad, kun je een oproepje op de WeWork-app doen.' Het bedrijf spreekt dan ook niet van huurders, maar van leden.

Het Japanse Softbank lijkt erin te geloven, want de investeerder stak de afgelopen jaren in totaal maar liefst \$10 mrd in de kantoorverhuurder. Ook de zakenbanken Goldman Sachs en JP Morgan Chase hebben geïnvesteerd in het bedrijf. WeWork kan na negen jaar echter nog geen zwarte cijfers schrijven.

In het kantorenvastgoed klinken verdeelde reacties op deze nieuwkomer. Een deel vindt dat WeWork de relatie tussen huurders en eigenaren op zijn kop zet en weigert er zaken mee te doen, zegt Egbert Nijmeijer, senior portfolio-manager vastgoed bij Kempen. 'Ook omdat het een black box is, niemand weet precies hoe het met het bedrijf gaat.' Een ander deel ziet juist wel wat in de nieuwe tussenpersoon. 'WeWork groeit hard en een "WeWork-bord" aan de muur trekt huurders', aldus Nijmeijer.

2 Is WeWork de enige die dit doet?
Nee. Er zijn meer van dit soort flexibele kantoorverhuurders actief. Sterker nog, concurrent International Workplace Group (IWG), waar onder andere de labels Regus en Spaces onder vallen, is groter dan WeWork en bestaat langer. IWG heeft 3300 vestigingen in 110 landen.

'Wij doen dit al dertig jaar. Maar gek genoeg wordt WeWork nu als de grote revolutionair op de kantorenmarkt gezien', zegt Anneloe de Groot, directielid bij IWG. Dochterbedrijven Regus en Spaces werken volgens hetzelfde recept als WeWork: voor lange tijd kantoorruimte leasen, die opdelen, in een nieuw jasje steken en doorverhuren.

Ook zijn er lokaal spelers actief, zoals in Nederland Tribes en in het Verenigd Koninkrijk The Office Group van Blackstone.

IWG is al beursgenoteerd en maakt in tegenstelling tot WeWork wel winst. Toch ligt de waarde van IWG aanzienlijk lager dan die van WeWork. Het heeft een ondernemingswaarde van €4 mrd. WeWork was bij de laatste financieringsronde in januari \$47 mrd waard. Naar analogie van IWG zou de waarde van WeWork nog

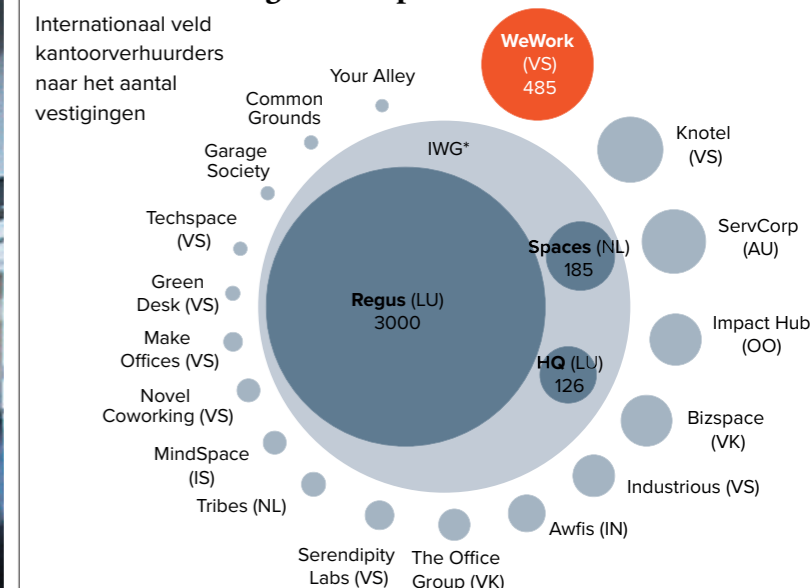
geen \$3 mrd zijn. Maar WeWork onderscheidt zich als een netwerkorganisatie, die meer biedt dan alleen kantoorruimte.

3 Is WeWork niet overgewaardeerd?
De beursgang zal het leren. De hoge waardering bij dit soort snelle tech-groeiers komt volgens Jack Neele, fondsmanager consumententrends bij Robeco, simpelweg doordat ze wereldwijd actief zijn. 'Het potentieel aantal klanten is daardoor enorm. Iedereen heeft tegenwoordig een telefoon. Als je erin slaagt een wereldwijde speler te worden, ben je meteen heel veel waard.'

Sceptici twijfelen of WeWork terecht onder de techbedrijven geschaard moet worden. Het idee bij bedrijven zoals Uber en Lyft is dat ze nu nog verlies maken omdat ze razendsnel groeien, maar dat de winst vanzelf volgt als ze eenmaal een dominante positie op de markt hebben. En dat dan niemand meer om ze heen kan, zoals bij Facebook of Google.

'Maar WeWork is heel gemakkelijk na te doen. Het is geen bijzonder algoritme of zo. Iedereen kan kantoorruimte restylen en doorverhuren', zegt Nijmeijer van Kempen. Daarbij is

WeWork en IWG grootste spelers



* Het in Luxemburg gevestigde IWG is het moederbedrijf van Regus, Spaces en HQ
© FD | EH | Bron: FD research

Wybo Wijnbergen van WeWork in het pand aan de Amsterdamse Zuidas: 'Je hebt bij ons als lid ook meteen een netwerk.'

FOTO: PETER STRELITSKI VOOR HET FINANCIEELE DAGBLAD

WeWork volgens hem niet zo gemakkelijk op te schalen als een IT-bedrijf.

'Bij IT ontwikkel je het product en daarna kun je eindeloos groeien. Maar WeWork handelt in hardware. Meer klanten, betekent gewoon dat er meer vastgoed gehuurd moet worden, dat is kapitaalintensief, zeker bij WeWork dat er met de inrichting nog een schepje bovenop doet', aldus Nijmeijer.

Maar wellicht nog wel een grotere zorg van experts is het feit dat WeWork lange huurcontracten (tien jaar) aangaat en de ruimtes slechts voor korte tijd doorverhuurt. Zolang de economie goed draait, gaat dat goed. Maar bij een recessie, kan dit lelijk uitpakken voor de werkplekverhuurder. Dan heeft WeWork immers wel de lasten, maar is het nog maar de vraag of er genoeg huurders zijn. 'Dan kan het bedrijf heel snel vallen', aldus John Colley, econoom aan de Warwick Business School.

Het argument van WeWork dat in een recessie juist behoefte is aan flexibele kantoren, gaat volgens Colley niet op. 'Het aantal start-ups waar WeWork het toch van moet hebben, loopt gewoon terug in een recessie.' Colley verwacht, ook met het oog op Uber en Lyft, dat zakenbanken het verhuurbedrijf een stuk lager aan de prijzen bij een beursgang.

Zelfs bij Softbank is het enthousiasme iets bekoeld, want waar de superinvesteerder eind vorig jaar nog van plan was om \$16 mrd extra in WeWork te steken, bleef dit na een 'nadere bestudering van kasstromen' bij \$2mrd. Niet lang daarna diende WeWork de papieren voor een beursgang in.

'WeWork groeit hard en een WeWork-bord aan de muur trekt huurders'

Egbert Nijmeijer
portfoliomanager
Kempen

'Wij doen dit al dertig jaar. Gek genoeg wordt WeWork nu als de grote revolutionair gezien'

Anneloe de Groot
directielid IWG

4 Maar flexibele werkruimtes zijn toch hot?

Ja, flexibele kantoren winnen terrein. Zelfs grote bedrijven maken er steeds meer gebruik van. Volgens De Groot van IWG neemt de sector daarvoor sinds anderhalf jaar echt een vlucht. 'Nu bedrijven als Unilever en EY ook flexibele kantoren gaan huren, groeit de markt enorm. Voorheen bestond het merendeel van ons klantenbestand uit zzp'ers en start-ups, die zijn kleiner, waardoor je er in aantal meer nodig hebt', aldus De Groot. In 2018 waren de bedrijven al goed voor 40% van de verhuur van IWG, in 2019 groeit dit waarschijnlijk naar 60%. Ook WeWork huurt steeds meer aan grote bedrijven, zoals LinkedIn en Deloitte. Inmiddels heeft een derde van de WeWork-leden meer dan duizend werknemers.

In het kort

- Werkplekverhuurder WeWork wil naar beurs.
- Bedrijf profileert zich als netwerkorganisatie.
- WeWork werd in januari op \$47 mrd gewaardeerd.
- Critici stellen dat het verlieslatende bedrijf veel minder waard is.
- WeWork zou gemakkelijk te kopiëren zijn.

Meer online
Dossier
fd.nl/vastgoed

