



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

INTERV. OFFICES

26 februari 2010

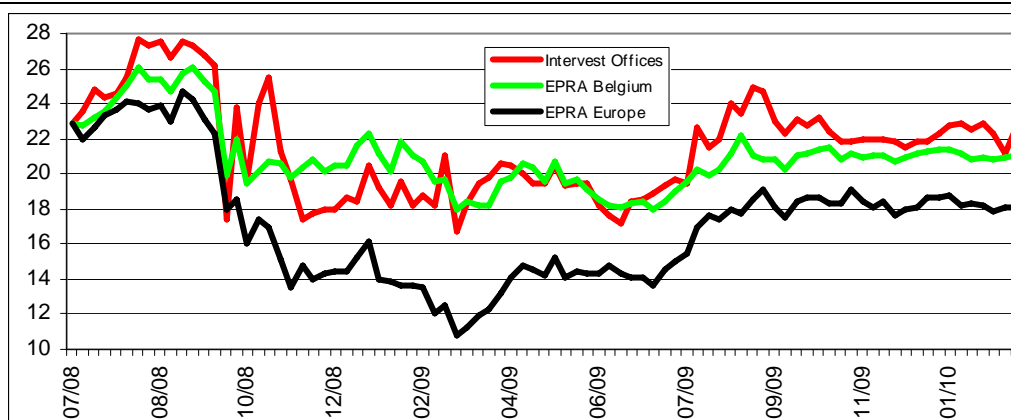
Koers	22,60
Aantal aandelen (m)	13,907
Marktkapitalisatie (m)	314,3

Intrins. waarde ('FY09)	21,39
Schuldgraad ('FY09)	44%

(in miljoen EUR)	FY06	FY07	FY08	FY09	FY10E
Huuropbrengsten	42,414	41,205	43,038	42,472	40,400
Groei in %	0,8%	-2,9%	4,4%	-1,3%	-4,9%
Bedrijfsresultaat	37,820	36,247	38,223	37,727	35,427
Financieel resultaat	-12,041	-9,556	-10,248	-8,054	-8,100
Resultaat portefeuille	18,464	13,036	-12,726	-32,270	n.b.
Nettowinst	44,205	39,698	15,249	-2,597	n.b.
Winst zonder res. portef.	25,741	26,662	27,975	29,913	27,513
Bezettingsgraad	91,8%	92,0%	94,0%	88,0%	88,0%

	FY06	FY07	FY08	FY09	FY10E
Winst per aandeel	3,18	2,86	1,10	-0,19	n.b.
Uitkeerbaar resultaat p/a	1,87	1,94	2,01	2,15	1,98
Netto dividend	1,59	1,65	1,71	1,83	1,68
Intrinsieke waarde (reëel)	23,99	25,07	23,77	21,39	n.b.
Premie/discount	18,7%	18,3%	-25,3%	5,7%	n.b.
Dividendrendement *	5,6%	5,6%	9,6%	8,1%	7,4%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2009 en 2010 huidige koers



(EPRA Belgium: index van Belgische vastgoedbevaks)

Bedrijfsomschrijving

Intervest Offices is een vastgoedbevak die belegt is in kantoren en semi-industrieel vastgoed. De 18 kantoorgebouwen vertegenwoordigen 70% van de portefeuille, de 17 semi-industriële gebouwen de overige 30%. Eind 2009 bedroeg de waarde van deze vastgoedportefeuille 541 miljoen euro. De verhuurbare oppervlakte kwam uit op 540.770 m². T.o.v. eind 2008 daalden de kantoren 5,6% in waarde, het semi-industriële daalde 5,4% in waarde.

Het zwaartepunt van de kantoren ligt in het Brusselse (44%) en in gebouwen langs de E19 (43%). Het restant bevindt zich in Antwerpen, Leuven en Gent. De bezettingsgraad van de kantoren eind 2009 bedroeg 90%, voor het semi-industriële vastgoed was dat 83%. Dit semi-industriële vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in Vlaanderen: 56% Antwerpen/Mechelen, 26% Antwerpen/Luik (E313, E34, E314), 15% Brussel en 3% overige.

Na de verkoop van 5 minder goed gelegen kantoorgebouwen voor 92,5 miljoen euro eind 2006, herinvesteerde de bevak voor 43 miljoen euro in 2007. Het betrof gebouwen met een lagere leegstand en een hoger huurrendement. In 2009 hadden geen transacties plaats.

Wat de vervaltermijnen van huurcontracten betreft, vervalt 15% in 2010, in 2011 is dat 10%. De schuldgraad eind 2009 bedroeg 44% (was 42% een jaar eerder).

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 vervoelvondigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten 2009

Intervest Offices heeft als strategie om elk jaar 100% van de beschikbare winst uit te keren. Het betere resultaat over 2009 leidt dan ook tot een verhoging van het dividend met 7%. Dat betere resultaat was vooral het gevolg van lagere financiële lasten. Zo daalde de gemiddelde rente van 4,5% in 2008 naar 3,2% in 2009. Die sterke financiële prestatie verbergt wel een mindere prestatie op huurvlak. Zo daalden de huurinkomsten met 1,3%. Die daling valt nog mee, want de bezettingsgraad daalde gevoelig van 94% eind 2008 naar 88% eind 2009. De grootste impact van die daling zal zich manifesteren in 2010. Niet alleen wordt Intervest Offices geconfronteerd met een hogere leegstand, ook is er een negatieve impact van de huurherzieningen en – vernieuwingen. Nieuwe verhuurcontracten werden in 2009 afgesloten aan 14% lagere huurprijzen, huurvernieuwingen werden gemiddeld 17% lager afgesloten.

Daarenboven vervalt in 2010 15% van de huurcontracten en ook hier bestaat het risico dat er lagere huurprijzen toegestaan moeten worden. In tegenstelling tot 2009, zal Intervest die lagere huurinkomsten niet kunnen compenseren met lagere financiële kosten. Integendeel, een lichte verhoging van de gemiddelde kostprijs mag niet uitgesloten worden.

Naar 2011 toe is er ook al minder goed nieuws te melden. Tibotec Virco verhuist van Mechelen naar de gebouwen van Jansen Pharmaceutica te Beerse, niet onbelangrijk want dit biotechbedrijf vertegenwoordigde in 2009 8% van de huurinkomsten. De impact zal zich in 2011 laten gevoelen omdat de huurcontracten pas in het derde en vierde kwartaal van 2010 aflopen.

(cijfers in miljoen euro)	FY08	FY09	Δ 08/09
Huurinkomen	43,038	42,472	-1,3%
Operationeel resultaat	38,223	37,727	-1,3%
Financieel resultaat	-10,248	-8,054	
Operationeel resultaat	27,975	29,673	6,1%
Resultaat op de portefeuille	-12,726	-32,27	
Resultaat van de periode	15,249	-2,597	-117,0%
Intrinsieke (reële) waarde p/a	23,77	21,39	-10,0%
Schuldgraad	42%	44%	
Netto dividend	1,71	1,83	7,0%

De cijfers over het jaar 2010 werden sterk negatief gekleurd oor de waardeverminderingen op de portefeuille. De afwaardering bedroeg 5,6% voor de kantoren en 5,4% voor het logistiek vastgoed, in relatieve termen bijna het hoogste van de Belgische vastgoedbevaks. Het betreft hier wel boekhoudkundige afwaarderingen, zonder negatieve impact op de uitkeerbare winst.

Voor het jaar 2010 gaan we uit van een scenario waarbij we de huurinkomsten met 4,9% zien dalen en de financiële lasten licht zien stijgen. Als dit scenario uitkomt, kan het dividend over 2010 met 8,1% dalen. Op de huidige koersen geeft dat een netto dividendrendement van 7,4%.

Conclusie

Ondanks de sterke verwachte daling van het netto dividendrendement blijft Intervest Offices nog altijd één van de hoogste rendementen bieden, op de eerste plaats ex aequo met WDP. Dat hoge rendement spreekt natuurlijk tot de verbeelding, als men beseft dat op de vastrentende markt amper rendementen van 3,5% netto gehaald kunnen worden.

Dat hoge rendement dat een hoge risicopremie incorporeert, lijkt ons vandaag voldoende om het hogere risico van een belegging in deze bevak te vergoeden. Een aankoop kan dus zeker, maar voor beperkte gedeelten van de roerende portefeuille.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB 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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.