



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

INTERV. OFFICES

23 februari 2009

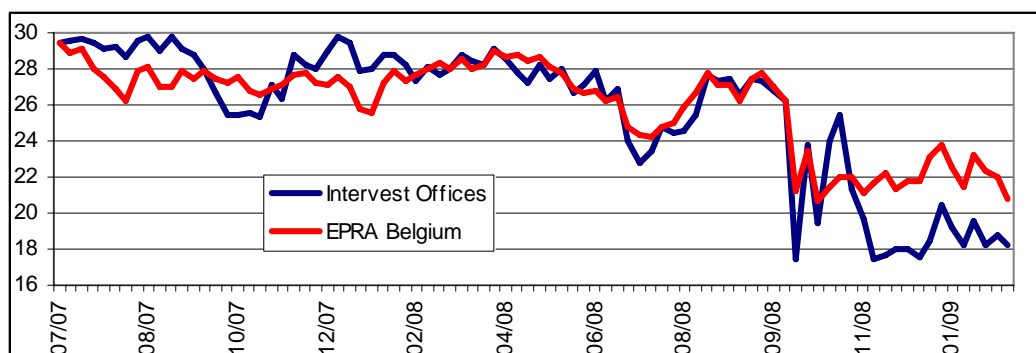
Koers	18,20
Aantal aandelen (m)	13,901
Marktkapitalisatie (m)	253,0

Intrins. waarde ('FY08)	23,77
Schuldgraad ('FY08)	42,0%

(in miljoen EUR)	FY05	FY06	FY07	FY08	FY09E
Huuropbrengsten	42,096	42,414	41,205	43,038	43,100
Groei in %	6,4%	0,8%	-2,9%	4,4%	0,1%
Bedrijfsresultaat	37,555	37,820	36,247	38,223	38,300
Financieel resultaat	-11,371	-12,041	-9,556	-10,248	-10,200
Resultaat portefeuille	-2,486	18,464	13,036	-12,73	n.b.
Nettowinst	23,733	44,205	39,698	15,249	n.b.
Winst zonder res. portef.	26,219	25,741	26,662	27,975	28,100
Bezettingsgraad	82,3%	91,8%	92,0%	94,0%	n.b.

	FY05	FY06	FY07	FY08	FY09E
Winst per aandeel	1,71	3,18	2,86	1,10	2,02
Netto dividend	1,62	1,59	1,65	1,71	1,72
Intrinsieke waarde (reëel)	22,50	23,99	25,07	23,77	n.b.
Premie/discount	26,2%	18,7%	18,3%	-25,3%	n.b.
Dividendrendement *	5,7%	5,6%	5,6%	9,6%	9,5%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2009 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 2008 bedroeg de waarde van deze vastgoedportefeuille 572 miljoen euro. De verhuurbare oppervlakte kwam uit op 539.373 m².

Het zwaartepunt van de kantoren ligt in het Brusselse (44%) en in gebouwen langs de E19 (44%). Het restant bevindt zich in Antwerpen, Leuven en Gent. De bezettingsgraad van de kantoren eind 2008 bedroeg 92%, voor het semi-industriële vastgoed was dat 98%. Dit laatste type vastgoed doet het relatief goed, wat ook te maken heeft met de ligging langs de belangrijkste verkeersassen in Vlaanderen (A12 43% van totaal, E19 16% en 10% in Antwerpen).

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.

Wat de vervaltermijnen van huurcontracten betreft, vervalt 10% in 2009, in 2010 is dat 7%. De schuldgraad eind 2008 bedroeg 42% (was 39% een jaar eerder).

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel & Fax: (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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten 2008

2008 was een relatief rustig jaar voor Intervest Offices op het vlak van investeringen. De vastgoedbevak had immers twee drukke jaren in 2006 en 2007 achter de rug waarbij minder goed gelegen kantoren verkocht werden en waarbij geherinvesteerd werd in nieuwere volledig verhuurde gebouwen. Van de heroriëntering plukte Intervest Offices de vruchten in 2008. De enige investering in 2008 betrof de herontwikkeling van de voormalige Siemens-site in Herentals, een project met een waarde van 17 miljoen euro (3% van de totale portefeuille). In september 2008 werd het semi-industriële gebouw van 20.000 m² opgeleverd met een brutorendement van 7%. 2008 was vooral een druk jaar op het vlak van huurnegotiaties, zowel op het vlak van het aantrekken van nieuwe huurders, als op het vlak van tussentijdse vervaldagen, als eindvervaldagen (31 transacties).

(cijfers in miljoen euro)	FY07	FY08	Δ 07/08
Huurinkomen	41,083	42,92	4,5%
Bedrijfsresultaat	36,247	38,223	5,5%
Financieel resultaat	-9,585	-10,248	
Operationeel resultaat	26,662	27,975	4,9%
Resultaat op de portefeuille	13,036	-12,726	
Resultaat van de periode	39,698	15,249	-61,6%
Intrinsieke (reële) waarde p/a	25,07	23,77	-5,2%
Schuldgraad	39%	42%	
Netto dividend	1,65	1,71	3,6%

De huurresultaten van 2008 profiteerden nog beperkt van de acquisities die in 2007 afgerond werden en stegen 4,5%, of afgerond in absolute termen 2 miljoen euro meer. De helft van die toename werd afgeroomd door hogere financiële lasten, als gevolg van de toename van de schuld.

Naar 2009 toe zijn er 2 elementen van belang, enerzijds het verval van huurcontracten (10% van de totale portefeuille), anderzijds de evolutie van de rentelasten. Door de combinatie van huurindexering, de bijdrage van de Siemens-site te Herentals minus eventuele huurtoegevingen verwachten we voorzichtigheidshalve een quasi-identiek huurresultaat. Qua financiële resultaten gaan we eveneens uit van een stabilisatie doordat slechts in beperkte mate geprofiteerd kan worden van lagere rentevoeten (grootste deel van de schuld is aan een vaste rentevoet op langere termijn). Onder normale omstandigheden zou Intervest Offices dus in staat moeten zijn om over 2009 een identiek dividend van 1,71 euro uit te betalen.

Hoogstwaarschijnlijk zal de bevak over 2009 minwaarden moeten boeken op de vastgoedportefeuille, maar aangezien het om niet-cash kosten gaat, is er geen impact op de dividenduitkering.

Conclusie

De waardering van een Belgische vastgoedbevak is meestal op het netto dividendrendement gestoeld. Met 9,5% netto scoort Intervest Offices het hoogst van alle Belgische vastgoedbevaks en substantieel meer dan het gemiddelde van 6,5%. Hoogstwaarschijnlijk draagt deze bevak nog de gevolgen van de minder goede prestatie van de voorbije jaren (i.e. door hoge leegstand) of vreest de markt dat de leegstand in 2009 sterk zal stijgen. Zelfs mocht de leegstand met 3 à 4% stijgen, dan zakt het netto dividendrendement naar 8,7%. De markt eist dus een overdreven risicopremie, de onderwaardering van Intervest Offices creëert dus een mooie instapopportunity voor de belegger.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel & Fax: (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.