



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

## INTERV. OFFICES

4 augustus 2011

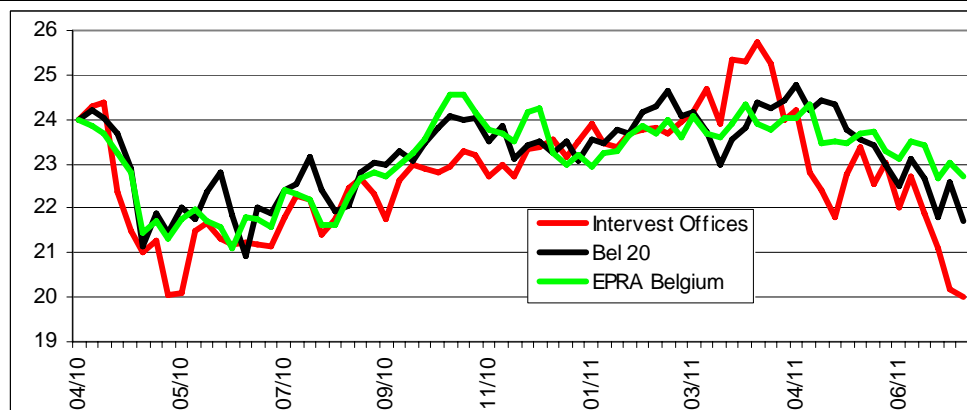
Koers	20,00
Aantal aandelen (m)	13,907
Marktkapitalisatie (m)	278,1

Intrins. waarde ('11H1)	20,10
Schuldgraad ('11H1)	47%

(in miljoen EUR)	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11E
Huuropbrengsten	41,205	43,038	42,472	38,523	38,900
Groei in %	-2,9%	4,4%	-1,3%	-9,3%	1,0%
Bedrijfsresultaat	36,247	38,223	37,727	34,977	34,900
Financieel resultaat	-9,556	-10,248	-8,054	-8,878	-12,400
Resultaat portefeuille	13,036	-12,726	-32,270	-8,675	n.b.
Nettowinst	39,698	15,249	-2,597	17,431	22,460
Winst zonder res. portef.	26,662	27,975	29,913	27,513	22,460
Bezettingsgraad	92,0%	94,0%	88,0%	88,0%	

	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11E
Winst per aandeel	2,86	1,10	-0,19	1,25	1,61
Uitkeerbaar resultaat p/a	1,94	2,01	2,15	1,83	1,61
Netto dividend	1,65	1,71	1,83	1,56	1,37
Intrinsieke waarde (reëel)	25,07	23,77	21,39	20,59	
Premie/discount	18,3%	-25,3%	2,4%	-2,9%	
Dividendrendement *	5,6%	9,6%	8,4%	7,8%	6,8%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2010 en 2011E huidige koers



(EPRA Belgium: index van Belgische vastgoedbevaks)

## Bedrijfsomschrijving

Intervest Offices is een vastgoedbevak die belegt in kantoren en semi-industrieel vastgoed. De 17 kantoorgebouwen vertegenwoordigen 67% van de portefeuille, de 19 semi-industriële gebouwen de overige 33%. Eind juni 2011 bedroeg de waarde van deze vastgoedportefeuille 541 miljoen euro. De verhuurbare oppervlakte kwam uit op 553.221 m<sup>2</sup>.

Het zwaartepunt van de kantoren ligt in het Brusselse (45%) en in gebouwen langs de E19 (43%). Het restant bevindt zich in Antwerpen, Leuven en Gent. De bezettingsgraad van de kantoren eind 2010 bedroeg 84%, voor het semi-industriële vastgoed was dat 83%. Dit semi-industriële vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in Vlaanderen: 53% Antwerpen/Mechelen, 27% Antwerpen/Luik (E313, E34, E314), 18% Brussel en 2% overige.

In 2011 kocht de bevak tot dusver 3 projecten (Huizingen, Oevel en Houthalen) voor een totale waarde van 42 miljoen euro. Het betreft 3 logistieke sites en illustreert de strategie om het belang van semi-industrieel vastgoed op termijn te verhogen.

Hierdoor zal de schuldgraad richting 50% evolueren (43% eind 2010, 47% eind juni 2011).

**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 veelevoudigd 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

## **Halfjaarresultaten 2011**

Intervest Offices & Warehouses (is nu de volledige nieuwe naam) heeft er een heel zwak eerste halfjaar op zitten, waarbij het uitkeerbare resultaat met bijna 24% terugviel. Zowel het bedrijfs- als het financiële resultaat waren hier voor verantwoordelijk. De huurinkomsten daalden 5,5% door het toestaan van lagere huren en door een hogere leegstand, terwijl de kosten (voor beheer, herstellingen, leegstand,...) toenamen, waardoor het bedrijfsresultaat met 8,5% daalde. Het 'zuivere' financiële resultaat (zonder de herwaarderingen van financiële instrumenten) ging nog sterker achteruit (3,8 naar 5,6 miljoen euro) door hogere financiële lasten. In juni 2010 had de bevak een obligatielening uitgegeven, waarvan de rente fors hoger lag dan de rente op bankkredieten. De waarde-aanpassing van financiële instrumenten bedroeg -0,057 miljoen euro, tegenover -0,641 miljoen euro vorig jaar.

(cijfers in miljoen euro)	10H1	11H1	Δ 09/10
Huurinkomen	19,862	18,765	-5,5%
Bedrijfsresultaat	18,043	16,515	-8,5%
Financieel resultaat	-4,441	-5,699	
Operationeel/uitkeerbaar resultaat	14,244	14,244	0,0%
Resultaat op de portefeuille	-6,629	4,078	
Resultaat van de periode	6,974	14,894	n.r.
Intrinsieke waarde per aandeel	19,70	19,70	0,0%
Operationeel/uitkeerbaar resultaat	14,22	10,837	-23,8%
Idem per aandeel	1,02	0,78	-23,8%

Niet onbelangrijk is dat de herwaardering van de vastgoedportefeuille ditmaal positief was ten bedrage van 4,078 miljoen euro, tegenover -7,123 miljoen euro vorig jaar en de andere verliezen in de periodes voordien. De verhuur van leegstaande panden lag aan de basis van die positieve evolutie.

En inderdaad, op het verhuurvlak heeft Intervest Offices & Warehouses goed gescord in de eerste jaarhelft. Enerzijds werd er 50.994 m<sup>2</sup> logistieke ruimte verhuurd aan Nike Europe (+ uitbreiding), anderzijds verhuurde de bevak 3.970 m<sup>2</sup> kantoren en labo's aan een biotechnologiebedrijf en dit voor 15 jaar (ex-labo's van Tibotec-Virco). Beide transacties zijn goed voor een toename van de huurinkomsten van 2,4 miljoen euro op jaarbasis (6% van het totaal). Even belangrijk zijn de 3 nieuwe acquisities van semi-industrieel vastgoed die de bevak verrichtte en die vanaf de 2<sup>de</sup> helft van 2011 het resultaat positief zullen beïnvloeden. We schatten de schuldhefboommargin (verschil tussen huurrendement en financieringskost) afgerond op 3%. De drie sites kennen een 100% bezetting en de huurcontracten lopen nog een belangrijk aantal jaren.

Deze verschillende transacties (verhuringen/aankopen) zullen Intervest Offices toelaten om het resultaat in de 2<sup>de</sup> helft te stabiliseren en om in 2012 uit te pakken met een toename van het uitkeerbare resultaat met ongeveer 8% (zelfs als we rekening houden met lagere huurprijzen voor bestaande verhuringen). Het niveau van 2010 zal echter niet bereikt worden.

## **Conclusie**

Onze inschatting dat het uitkeerbare resultaat in 2011 met ongeveer 5% zal dalen, was te voorzichtig. Dat bleek al bij de cijfers over het eerste kwartaal, met een koersdaling van meer dan 10% tot gevolg. Met de huidige koers voor ogen en rekening houdend met de aangekondigde verschillende transacties (verhuringen/aankopen) maken we ons sterk dat het neerwaartse risico nu heel beperkt is, zeker in vergelijking met zuivere aandelenbeleggingen. Het nettodividendrendement bedraagt nu 6,8% en houdt een meer dan voldoende risicopremie in.

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 veelevoudig en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.