

# Cofinimmo met de wind in de rug

ALS BELEGGERS VANDAAG OVER Cofinimmo spreken, gaat het stevast over het toenemende belang van het zorgvastgoed in de portefeuille. Elk kwartaal wordt uitgekeken hoeveel het in de portefeuille weegt, want vanaf 60% daalt de roerende voorheffing naar 15% (i.p.v. 30%). Maar of die fameuze drempel van 60% gehaald wordt of niet, deze GVV profiteert al van die switch naar zorgvastgoed en dit onder de vorm van een hogere waardering.

Eind juni 2019 bestond de vastgoedportefeuille van Cofinimmo voor 54% uit zorgvastgoed, tegenover 50% eind 2018 en slechts 4% eind 2006. De groep heeft heel wat werk verricht om haar portefeuille te heroriënteren en het einde is nog niet in zicht. In de maanden juli, augustus en september verrichtte het nog diverse transacties, enerzijds in de aankoop van nieuw zorgvastgoed (mooie transactie van 45 miljoen euro in Spanje), anderzijds in de verkoop van een (kleiner) Brussels kantoorgebouw. Het Spaanse zorgvastgoed is in aanbouw, maar als we ze meetellen als afgewerkt, dan komt Cofinimmo al uit op 56% zorgvastgoed, het deel kantoren daalt naar 31%. Met de dag komt die kritische drempel van 60% dus dichterbij.

Naast een lagere roerende voorheffing zijn er nog twee andere belangrijke voordelen. Het zorgvastgoed biedt Cofinimmo meer stabiele inkomstenstromen op lange termijn en de marge erop ligt hoger dan bij kantoren of ander vastgoed. Die hogere operationele marge (bedrijfsresultaat gedeeld door huurinkomsten) is nog niet zichtbaar, maar we merken wel dat de huurinkomsten gestaag stijgen dankzij de regelmatige aankopen van zorgvastgoed, terwijl er weinig huurinkomsten uit kantoren wegvallen (door verplichte renovatie of herontwikkeling). Dit was in 2018 ook al zo en de trend zet zich door dit jaar, zoals blijkt uit de halfjaarcijfers. De huurinkomsten stegen 8,7% tot 112 miljoen euro, het bedrijfsresultaat nam 6,5% toe. Het courant of EPRA resultaat ging 9,3% hoger. Per

aandeel was de stijging beperkt tot 0,9%. Voor het volledige jaar stelt het bedrijf wel een courant resultaat per aandeel van 6,74 euro voorop, of 3% meer dan in 2018. Dit betere resultaat vertaalt Cofinimmo in een stijging van het bruto dividend van 5,50 euro tot 5,60 euro en dit na vijf jaar met een stabiel dividend. Dit is natuurlijk niet onbelangrijk, want we weten allemaal dat stijgende winsten en dividenden vroeg of laat tot een hogere koers leiden.

De koers van Cofinimmo is wel al geruime tijd aan het stijgen, de markt heeft al geanticipeerd op het hogere resultaat en dividend. Er zijn ook andere redenen waarom het Cofinimmo-aandeel het goed doet (+20% sinds begin dit jaar, +33% sinds begin 2016). De impact van de daling van de langetermijnrente mag zeker niet onderschat worden, maar we denken ook dat de heroriëntering van de portefeuille van Cofinimmo een rol speelt. Het is duidelijk dat de markt een hogere waarde kleeft op groepen met zorgvastgoed (zie Aedifica en Care Property Invest), dan groepen actief in kantoren. We illustreerden dat al in

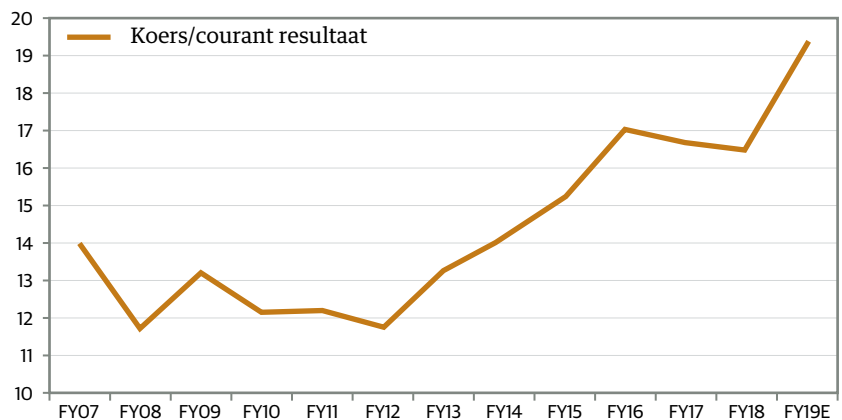
onze bijdrage van april 2019 in de Beste Belegger, onder de vorm van de evolutie van de ratio koers/courant resultaat (koers en courant resultaat per aandeel op jaareind, voor dit jaar de huidige koers). De tendens houdt aan. Naarmate het deel zorgvastgoed verder zal toenemen in de nabije toekomst zou dus ook de ratio koers/courant resultaat verder moeten toenemen. Een hoger courant resultaat per aandeel zal ook de koersevolutie ten goede komen. Dit gunstige scenario kan natuurlijk ook in gevaar komen, mocht de langetermijnrente gaan stijgen. Maar wie gelooft nog dat dit zal gebeuren?

Gert De Mesure

Redactie 14 oktober 2019

Koers Cofinimmo 130,20 euro

[www.cofinimmo.be](http://www.cofinimmo.be)



(in miljoen euro)	18H1	19H1	Δ18/19
Huurinkomsten	103,143	112,069	8,7%
Bedrijfsresultaat	81,558	86,830	6,5%
Financieel resultaat	-9,398	-7,006	n.r.
Courant of EPRA resultaat	68,214	74,560	9,3%
Courant of EPRA resultaat p/a	3,20	3,23	0,9%
Herwaardering vastgoedportefeuille	31,009	28,683	n.r.
Herwaardering financiële indekkingen	-0,928	-32,222	n.r.
Resultaat van de periode, deel groep	97,393	70,997	-27,1%

