

Ackermans & van Haaren heeft met vastgoeddochters beloftevolle groeiers in huis

De jaarlijkse investeerdersdag van Ackermans & van Haaren had dit jaar vastgoed als thema, terwijl ook Leasinvest RE er zich presenteerde. In feite was het onderwerp het segment 'Real Estate, Leisure and Senior Care', wat iets ruimer is dan vastgoed.

Dit segment bestaat uit de participaties in de GVV (ex-vastgoedbevak) Leasinvest RE (30,01%), uit Extensa (100%), uit Anima Care (100%) en uit Residalya (87,42%). Het belang van 50% (economisch belang

De ontwikkelingsmogelijkheden van deze 3 assen zijn enorm en zullen de eerstvolgende jaren tot een belangrijke waardecreatie leiden rechtstreeks voor Extensa en onrechtstreeks voor AVH. Het Cloche d'Or project omvat een te ontwikkelen oppervlakte van 400.000 m², hiervan werd al een eerste lot van 100.000 m² verkocht aan de Franse groep Auchan die er een winkelcentrum en woningen zal ontwikkelen. Het tweede lot heeft een oppervlakte van 70.000 m² en is bestemd voor woningen. Van een eerste complex van 186

realisatie van al deze vierkante meters geld gaat opleveren, staat als een paal boven water. De ceo van Extensa lichtte een tipje van de sluiter. Eind september 2015 bedroeg het eigen vermogen van Extensa 196 miljoen euro, een waarde die eind 2018 zal stijgen tot 330 miljoen euro. In de jaren nadien moet er nog een 200 miljoen euro op deze projecten gerealiseerd kunnen worden. Extensa alleen al zal de intrinsieke waarde van AVH de volgende jaren dus met enkele euro's kunnen doen stijgen, meer concreet met ongeveer 15 euro in de volgende 6 à 7 jaren.

(in miljoen euro)	Bijdrage in resultaat AvH		Waarde in miljoen euro	Beland in %	Waarde p/a AvH
	2013	2014			
Extensa	4,5	3,4	196,0	100,00 %	5,92
Leasinvest Re	8,7	10,3	433,0	30,00 %	3,92
Groupe Fin. Duval	2,0	0,5	108,3	41,14 %	1,34
Anima Care	0,6	0,5	41,7	100,00 %	1,26
Totaal v/h segment	14,7	15,8			12,44
Totaal resultaat deelnemingen AvH	162,1	225,1			

is 41,14%) in het Franse Financière Duval maakt ook deel uit van dit segment, maar de groep presenteerde zich niet op die investeerdersdag. In feite heeft er een soort van omruiling plaats gehad, waarbij AVH zijn participatie in Financière Duval omruilt voor de participatie in Residalya (zie lager).

In de overzichtstabel lijsten we de participaties op met hun bijdrage in het resultaat van AVH in 2013 en 2014, hun totale waarde (eigen vermogen of beurswaarde), het belang van AVH en de waarde per aandeel AVH.

Extensa Extensa is een Antwerpse vastgoedontwikkelaar die zich al sinds de jaren '90 in de portefeuille van AVH bevindt. Een deel van het vastgoed werd eind jaren '90 in Leasinvest RE ingebracht, waardoor de focus meer op residentiële ontwikkelingen kwam te liggen. Door de aankoop van een belang in de site Tour & Taxis te Brussel in 2001 werd er een nieuwe dimensie aan de portefeuille toegevoegd. In januari 2015 kocht Extensa de resterende 50% van de 2 partners voor 75 miljoen euro, wat de ontwikkeling van Tour & Taxis in een stroomversnelling kan en zal brengen. In juli 2014 had Extensa ook al een grote partij bouwrijpe grond verworven in het Groothertogdom Luxemburg naast Luxemburg stad, genaamd Cloche d'Or ilot A.

appartementen werden er al 140 verkocht. Het derde lot van 66.000 m² voor kantoren vond al 2 huurders, met name Deloitte (30.000 m² met een huurcontract van 15 jaar) en het adviesbedrijf Alter Domus (10.000 m² met een 12-jarig huurcontract). Het vierde lot (164.000 m²) zal uit kantoren en residentiële gebouwen bestaan.



Tour & Taxis Op de site Tour & Taxis kan Extensa 320.000 m² ontwikkelen, bestaande uit 185.000 m² voor woningen en 98.000 m² voor kantoren en commercieel vastgoed. Wat de Belgische residentiële ontwikkelingen betreft, heeft Extensa voor 140.000 m² (eigen belang) projecten lopen, gaande van Waver, Tubize, Hasselt, Roeselare tot Kortrijk. Dat de

op korte termijn uitkomen op 41,7 miljoen euro.

De evolutie van dat eigen vermogen is wel geen goede graadmeter voor de groei, want er werden tussendoor kapitaalverhogingen doorgevoerd. Nuttig om weten is dat Anima Care 10 van de 12 gebouwen die het uitbaat, in volle eigendom heeft, 2 worden gehuurd

(een van Cofinimmo). Als benadering van de intrinsieke waarde gebruiken we het eigen vermogen van 41,7 miljoen euro, per aandeel AVH is dat 1,26 euro. In feite ligt de reële waarde iets hoger, als we uitgaan dat het vastgoed voorzichtig gewaardeerd is.

Residalya Begin 2015 nam AVH de 70 % van Financière Duval in de Franse rusthuizenuitbater Residalya over en sloot het een partnership met het management. Daarnaast verwierf AVH in verschillende stappen (rechtstreekse aankoop en omruiling tegen aandelen Financière Duval) nog Patrimoine & Santé dat 22 rusthuizen bezit die door Residalya uitgebaat worden. In de loop van 2016 zullen Residalya en Patrimoine & Santé fuseren tot een eengemaakte groep.

Residalya werd in 2004 opgericht en is sindsdien opgeklimmen tot de nummer 10 op de Franse markt. Het baat 30 rusthuizen uit die verspreid zijn over Frankrijk, met

uitzondering van de Parijse regio (te duur) en telt ongeveer 2300 bedden. In 2016 worden er 2 rusthuizen geopend, waardoor het aantal bedden tot 2439 zal stijgen. De snelle groei weerspiegelt zich in de resultaten. Tegenover een omzet van 38,9 miljoen euro in 2010, heeft Residalya zicht op een cijfer van 85 miljoen euro over 2015. De EBITDA voor 2015 wordt geschat op 6,38 miljoen euro, in 2010 was dat slechts 2,60 miljoen euro. Gezien de complexe herschikkingen die doorheen 2015 plaats vonden en nog zullen plaats vinden in 2016, spreken we ons niet uit over de waarde van de diverse participaties. We houden het bij de waardering van Financière Duval (zie tabel).

Als samenvatting van deze investeerdersdag kunnen we stellen dat het segment 'Real Estate, Leisure and Senior Care' conservatief gezien goed is voor iets minder dan 10 % van de huidige beurswaarde van AVH, dat de winstmogelijkheden voor Extensa extreem

gunstig zijn en dat AVH met Anima Care en Residalya 2 beloftevolle groeiers in een aantrekkelijk segment in portefeuille heeft.



GERT DE MESURE
REDACTIE 6 DECEMBER 2015
KOERS AVH 129,90 EURO
WWW.AVH.BE



**Pensioensparen
zonder instapkosten.**

Breng uw pensioenspaarrekening naar Belfius en krijg **80 euro** cadeau.

Wij gaan
100% voor
95%
tevreden
klanten.

Deze actie is geldig tot en met 31-01-2016 voor de overdracht van een pensioenspaarrekening waarbij u tevens een doorlopende spaaropdracht ingeeft van min. 50 euro/maand. U kunt ook alles online in orde brengen en het ingevulde formulier 'Overdracht pensioensparen' via de post opsturen naar Belfius Bank, Dienst Pensioensparen RT 14/7, Pachecolaan 44 te 1000 Brussel. Raadpleeg voor meer info het reglement op belfius.be/overdrachtpensioensparen.

Hebt u dit jaar al gestort in een pensioenspaarfonds bij een andere bank? Volstort dit jaar dan eerst bij die bank het maximumbedrag dat u wenst te sparen en stort pas vanaf 2016 bij Belfius. U kunt per jaar namelijk slechts 1 fiscaal attest bij uw belastingaangifte indienen.

Meer info op belfius.be/overdrachtpensioensparen

Belfius Bank NV, Pachecolaan 44, 1000 Brussel - IBAN BE23 0529 0064 6991 - BIC GKCCBEBB - RPR Brussel BTW BE 0403 201 185 - FSMA nr. 19649 A

Belfius
Bank & Verzekeringen