

## Cofinimmo: meer zorgvastgoed dan kantoren

In 2014 heeft Cofinimmo een belangrijke bijkomende stap gezet in de afbouw van de kantorenportefeuille ten voordele van investeringen in zorgvastgoed (rusthuizen e.d.). Eind 2014 vertegenwoordigden kantoren 41 % van de portefeuille, het zorgvastgoed stond voor 40 % van het totaal.

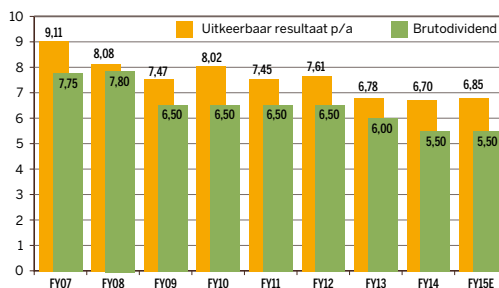
De transactie die de grootste impact had, betrof de verkoop van het North Galaxy-gebouw aan het Noordstation in Brussel voor 475 miljoen euro. Tegenover de aankoopsprijs in 2005 houdt die prijs een meerwaarde in van 22 %, boekhoudkundig (tegenover de laatste herwaardering) is er een minwaarde van 24 miljoen euro. Daarnaast verkocht Cofinimmo nog het erfpachtrecht op een ander Brussels kantoorgebouw voor 13 miljoen euro.

**Investerings** Tegenover die kantoorverkoop voor 488 miljoen euro stonden er voor 113 miljoen euro investeringen in zorgvastgoed in België, Nederland, Frankrijk en (voor de eerste keer) Duitsland. Daarnaast verkocht Cofinimmo voor 47 miljoen euro Frans zorgvastgoed. Doordat er meer verkocht dan gekocht is geweest, daalde de schuldratio van 48,9 % naar 48,1 %. Zo heeft het wat meer ruimte om de projectpijplijn van 236 miljoen euro voor de periode 2015–17 te financieren, zonder dat de schuldgraad boven de 50 % hoeft te gaan.

**Minwaarde** Op financieel vlak ging Cofinimmo over tot de verkoop van bepaalde indekkingsinstrumenten met een minwaarde van 57 miljoen euro tot gevolg. Dit verlies zal het in de toekomst kunnen recupereren onder de vorm van lagere rentebetalingen. Ook was er nog een afwaardering van 71 miljoen euro op andere indekkingsinstrumenten door de daling van de marktrente.

**Afwaarderingen** Die grote afwaarderingen zowel op het vastgoed als op de financiële indekkingsinstrumenten, hebben een heel grote impact op de resultaten over 2014, waardoor werd afgesloten met een verlies van 52,671 miljoen euro. Belangrijker evenwel

is dat de uitkeerbare winst heel goed stand hield, voor een belangrijk deel te danken aan de daling van de financiële kosten van 3,9 % naar 3,4 %. Per aandeel is er een lichte daling van de uitkeerbare winst door een toename van het aantal uitstaande aandelen.



**Dividend** Dividend zakt van 6 naar 5,50 euro bruto, netto is dat 4,125 euro of een netto dividendrendement van 3,87 %. Voor 2015 stelt het management een identiek dividend voorop, de uitkeerbare winst per aandeel zou wel stijgen tot 6,85 euro en dit houdt een be-

(Cijfers in miljoen euro)	FY13	FY14	Δ 13/14
Netto huurinkomen	216,909	208,074	-4,1 %
Bedrijfsresultaat	185,619	177,742	-4,2 %
Financieel resultaat	-74,935	-187,575	
Operationeel resultaat	110,684	-9,833	-108,9 %
Resultaat op de portefeuille	-46,187	-37,016	
Resultaat van de periode, deel groep	58,737	-52,671	
Intrinsieke waarde per aandeel	91,79	85,80	-6,5 %
Uitkeerbare winst	119,29	120,41	0,9 %
Uitkeerbare winst p/a	6,78	6,70	-1,2 %

langrijke ommekeer in in vergelijking met de evolutie van de laatste jaren (zie grafiek).

**Koersstijging** De koers van het aandeel Cofinimmo kende een opmerkelijke evolutie in de afgelopen maanden: van 88 euro in oktober 2014 ging het in een ruk naar 110 euro begin januari 2015. Ons eerste idee was dat Cofinimmo een soort van herwaardering te beurt viel door de geleidelijke switch richting zorgvastgoed. Deze vastgoed-

bevak of gvv noteert immers reeds enkele jaren met een discount tegenover de Belgische sectorgenoten door de kantorenportefeuille en de moeilijke marktomstandigheden die dit type van vastgoed kende in de voorbije jaren. Maar we merkten dat ook Befimmo en Intervest Offices & Warehouses meesurfte op die hausse, waardoor de stijging van Cofinimmo eerder sectorgedreven was, dan wel op basis van de eigen fundamentals.

Vandaag noteert Cofinimmo met een koers/winst (winst = uitkeerbaar resultaat) van 15,6 (tegenover een sectorgemiddelde van 18,5) en daarmee blijft het een van de goedkoopste Belgische vastgoedbevals. Gelet op de switch richting zorgvastgoed, die zeker nog niet ten einde is, is die onderwaardering niet meer gerechtvaardigd. Als lid van de Bel20 blijft het aandeel wel gevoelig voor de grote marktbevingen, soms is dat een positief gegeven, soms is dat negatief.



GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 9 FEBRUARI 2015

KOERS 107 EURO

[WWW.COFINIMMO.COM](http://WWW.COFINIMMO.COM)

