

Intervest Offices & Warehouses: logistiek doet het goed

Met de verlenging van de naam tot Intervest Offices & Warehouses wil het management meer de nadruk leggen op de belangrijke portefeuille van logistiek vastgoed die het bezit. Door diverse aankopen en investeringen maakt logistiek vastgoed nu al 42 % uit van het totaal en met zijn waarde van ongeveer 240 miljoen euro is dat niet veel minder dan de portefeuille van 290 miljoen euro van een zuivere speler zoals Montea. Dat logistiek doet het heel goed (zie verder), de kantorenportefeuille (58 % van het totaal, waarde 335 miljoen euro) wordt geconfronteerd met enkele uitdagingen.

Die uitdagingen in kantoren zijn tweeledig: enerzijds wordt de bevak geconfronteerd met vertrekkende huurders (bv. BDO in Berchem), met als gevolg dat de bezettingsgraad daalde van 85 % eind 2012 naar 82 % eind juni 2013. Anderzijds moet de bevak bij huurhernieuwingen soms een lagere huurprijs toestaan (bv. PwC in Brussel). Deze elementen lagen o.a. aan de basis van de daling van de huurinkomsten met 2,4 % in de eerste helft van 2013. Ook heeft de bevak in april een lo-



gistiek pand te Kortenberg verkocht met een meerwaarde van 1,5 miljoen euro. Tegenover deze negatieve elementen stond de impact van de projecten in logistiek vastgoed die in 2012 gekocht werden. Naar de tweede jaarthelft toe is er de impact van een uitbreiding en een herontwikkeling. Belangrijker is evenwel de recente verhuring van een logistiek pand in Duffel (15.232 m²), die de bezettingsgraad van het logistieke vastgoed doet stijgen van 89 % naar 93 %.



De daling van de huurinkomsten met 2,4 % leidde tot een daling van het bedrijfsresultaat met 2,9 %. Het financieel resultaat stabiliseerde, de financiële kosten bleven ongewijzigd op 3,8 %. Het uitkeerbare resultaat daalde met 4,5 %, per aandeel bedroeg de daling -6 % door een toename van het aantal uitstaande aandelen (keuzedividend).

	12 H1	13 H1	Δ 12/13
Huurinkomsten	20,367	19,882	-2,4 %
Bedrijfsresultaat	18,281	17,746	-2,9 %
Financieel resultaat	-5,470	-5,510	
Resultaat op de portefeuille	-0,479	8,617	
Herwaardering fin. instrumenten	-1,945	1,937	
Resultaat van de periode	10,375	22,777	119,5 %
Intrinsieke waarde per aandeel	19,40	19,02	-2,0 %
Operationeel/uitkeerbare resultaat	12,798	12,223	-4,5 %
Idem per aandeel	0,90	0,85	-6,0 %

Het resultaat op de portefeuille was positief ten bedrage van 8,617 miljoen euro. 3 elementen waren hierbij belangrijk: de effectief gerealiseerde meerwaarden bedroegen 2,1 miljoen euro (verkoop Kortenberg en verkoop stuk grond), de herwaardering van de logistieke portefeuille ten bedrage van ongeveer 20 miljoen euro en de afwaardering van kantoren ten bedrage van 14 miljoen euro. Die 20 miljoen euro herwaardering is heel opmerkelijk en is het gevolg van het aantreden van een nieuwe schatter die een andere methodologie volgt dan de vorige schatter!

De herwaardering van de financiële in-dekkingsinstrumenten was eveneens positief, een gevolg van de gestegen rente van de afgelopen maanden.

Voor het volledige jaar 2013 verwacht Intervest Offices & Warehouses een uitkeerbare resultaat per aandeel tussen 1,60 en 1,70 euro per aandeel, versus 1,75 euro in 2012. Onze schatting bedraagt nu 1,63 euro, iets hoger dan de 1,60 euro die we in februari 2013 formuleerden. De opwaartse herziening is het gevolg van de recente verhuur van het logistiek pand te Duffel.

Lager dividend, toch 6% netto Particuliere beleggers zijn waarschijnlijk het meest geïnteresseerd in het dividend. En daar is minder goed nieuws te melden. Terwijl de bevak in het verleden steeds 100 %

van het uitkeerbare resultaat effectief uitkeerde, wordt dat percentage nu verlaagd tot 90 %. Tegenover het netto dividend van 1,32 euro over 2012, voorzien we dus een cijfer van 1,10 euro over 2013, een daling van 17 % (lager uitkeringspercentage en lager uitkeerbare resultaat gecombineerd). Op basis van de huidige koers is dat nog altijd een netto dividendrendement van 6 %, wat nog altijd het hoogste is van de Belgische vastgoedbevak. Het management wil de schuldgraad tot onder 50 % terugbrengen (was 51 % eind juni

2013), vandaar de verlaging van het uitkeringspercentage.

De koers van Intervest Offices & Warehouses is in het verleden steeds heel volatiel geweest en dat zien we niet onmiddellijk veranderen. Een terugkerend patroon is dat na de dividenduitkering de koers sterk daalt om nadien te herstellen naarmate de nieuwe dividenduitkering nadert. Koersen onder 18,30 euro lijken ons altijd interessant om in te stappen. Het hoge dividendrendement is een voldoende vergoeding voor het hogere risico van deze vastgoedbevak.



GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 1 AUGUSTUS

KOERS 18,80 EURO

WWW.INTERVEST.BE/NL/OFFICES

