Cofinimmo: halvering van roerende voorheffing?

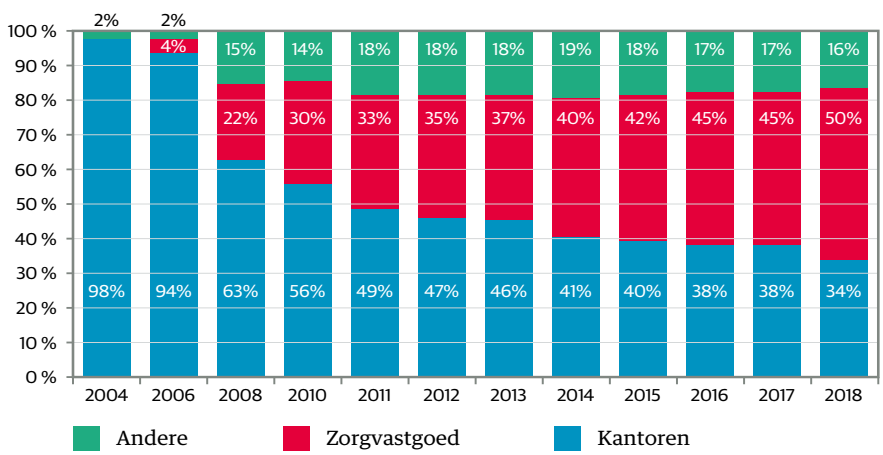
VFB LEDEN ZIJN WAKKERE jongens en meisjes, getuige hun vragen over de hoogte van de roerende voorheffing bij deze vastgoedgroep. Geleidelijk aan evolueert Cofinimmo naar een portefeuille die voor bijna 60% uit zorgvastgoed bestaat en als die 60% bereikt wordt, dan zou er slechts 15% i.p.v. 30% roerende voorheffing verschuldigd zijn. We hebben deze vraag voorgelegd aan het management en het moet duidelijk zijn dat het bereiken van die 60%-drempel geen doel op zich is.

De focus ligt op het beheren van de bestaande portefeuille. Kantoren vragen meer aandacht en daar kunnen af en toe belangrijke wijzigingen voorkomen. Bijvoorbeeld oudere gebouwen kunnen herontwikkeld worden, of een andere bestemming krijgen, of afgestoten worden. En naar nieuwe investeringen toe, is het duidelijk dat de groep meer opportuniteiten ziet in zorgvastgoed buiten België. Een overzicht van de gebeurtenissen in 2018 maakt dit duidelijk. Zo investeerde Cofinimmo 317 miljoen euro in zorgvastgoed, waarvan 257 miljoen euro in Duitsland, 40 miljoen euro in Nederland en 20 miljoen euro in Frankrijk.

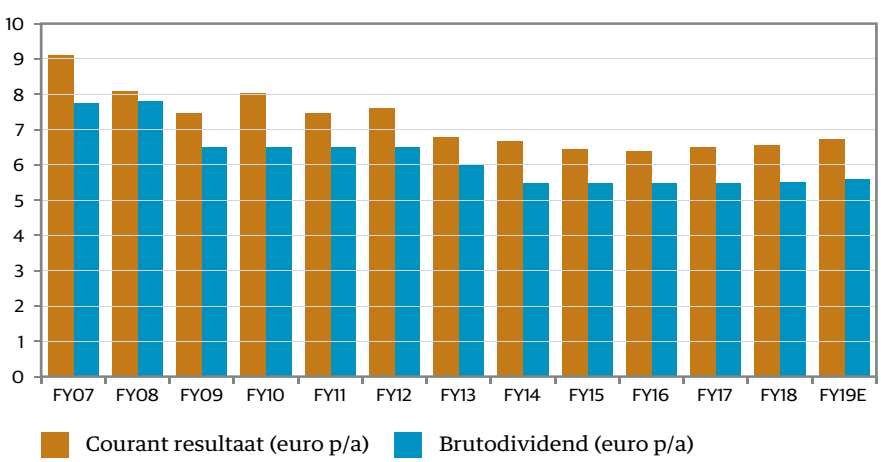
In kantoren realiseerde de groep een belangrijke verkoop van gebouwen die op lange termijn verhuurd waren voor een netto opbrengst van 138 miljoen euro. Daarnaast vond nog een andere verkoop voor 33 miljoen euro plaats. Maar ondertussen investeert Cofinimmo ook in haar kantoren. In 2018 werd de renovatie van een gebouw voor 48 miljoen euro afgerond, er loopt een ander renovatieproject voor 24 miljoen euro en daarnaast verrichtte het een acquisitie van een Brussels kantoorgebouw voor 20 miljoen euro. We merken dus dat er meer middelen gaan naar het zorgvastgoed en dat hierdoor het gewicht in de portefeuille ervan toeneemt. Eind 2018 zaten we aan 50% zorgvastgoed. Er is dus nog een weg te gaan om die 60% te bereiken. En ondertussen wordt er toch ook nog geïnvesteerd in kantoren.

De focus ligt op het beheren van de bestaande portefeuille. Kantoren vragen meer aandacht en er kunnen af en toe belangrijke wijzigingen nodig zijn.

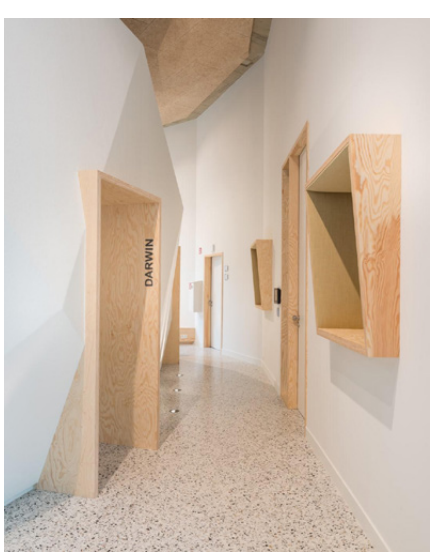
Evolutie soort vastgoed in portefeuille Cofinimmo



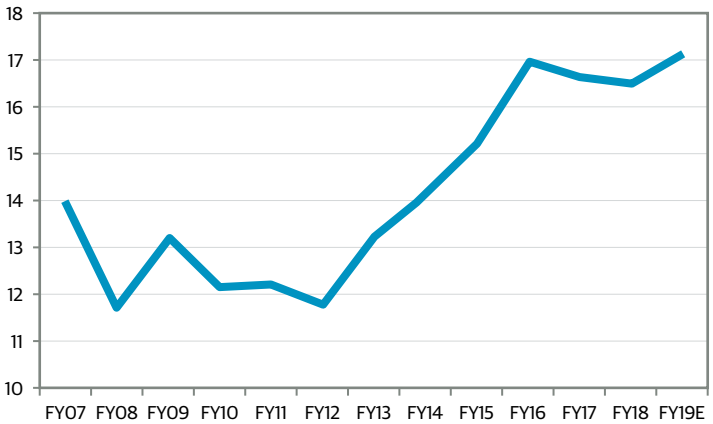
Resultaten Cofinimmo sinds 2007 (euro per aandeel)



Maar laten we ook de nodige aandacht besteden aan de resultaten. Een verbetering van het courant resultaat per aandeel kan ook leiden tot hogere koersen, wat de belegger meer kan opleveren dan die lagere roerende voorheffing. Wat 2019 betreft, zijn we dan ook blij dat Cofinimmo een hoger courant resultaat per aandeel vooropstelt, met name 6,74 euro tegenover 6,55 euro in 2018. Het bruto dividend zal verhoogd worden van 5,50 euro over 2018 tot 5,60 euro voor 2019. Zetten we de verwachtingen voor 2019 in onze grafiek over langere termijn, dan zal de lezer opmerken



Koers/courant resultaat Cofinimmo



dat de resultaatsverwachting voor 2019 het hoogst is sinds 2014. Die ommekeer is dus welgekomen. In combinatie met het groter gewicht van zorgvastgoed in de portefeuille heeft dit al tot een zekere herwaardering (lees hogere waardering) van het aandeel geleid.

Net zoals Montea, WDP en Intervest Offices & Warehouses wordt ook Cofinimmo beloond met een hogere waardering via een hogere ratio koers/courant resultaat. In de bijgevoegde grafiek hebben we het courant resultaat per aandeel van elk jaar afgezet tegenover de aandelenkoers op het einde van dat jaar (voor 2019 is dat de huidige koers). Vanaf 2013 begon de herwaardering tot eind 2016. Na een heel lichte daling van de waardering in 2017 en 2018, is er dit jaar weer een lichte toename. De evolutie van de rente verklaart veel zo niet alles. In 2017 en 2018 ging de langetermijnrente hoger, dit jaar werden we opnieuw geconfronteerd met een daling. De herwaardering is dus niet alleen het gevolg van het toegenomen gewicht in de portefeuille van het zorgvastgoed, maar ook van de lage rente. Dat moeten beleggers zeker onthouden.

We merken dat de markt een iets hogere economische groei verwacht voor de tweede helft van 2019 en dat kan de rente wel wat hoger duwen, wat we al zagen in april. Wijzelf zien de rente niet zo heel veel stijgen, daarenboven zal de verdere toename van het gewicht van zorgvastgoed de waardering hoger tillen in de volgende maanden.

Gert De Mesure
Redactie 20 april 2019
Koers Cofinimmo 115,60 euro
www.cofinimmo.be

Ackermans & van Haaren
invests in companies
with a long term growth potential
and a sustainable business model
which offer solutions for
global challenges.

ACKERMANS & VAN HAAREN

Ackermans & van Haaren NV - Begijnenvest 113 - 2000 Antwerp - Tel. +32 3 231 87 70
info@avh.be - www.avh.be