

Cofinimmo: kleiner gewicht van kantoren in de portefeuille

De mooie prestaties die Cofinimmo in de voorbije jaren neerzette in zorgvastgoed, werden constant overschaduwed door de minder goede evolutie in de kantorenportefeuille. Het zal dan voor vele beleggers een geruststelling zijn dat de huurinkomsten in de eerste 9 maanden van 2014 op hetzelfde niveau liggen dan een jaar geleden. Op vergelijkbare basis (dus zonder impact van aan- en verkopen) stegen de huurinkomsten globaal zelfs 1%, waarvan +0,8% voor de kantoren, +1,2% voor het zorgvastgoed in België, +0,2% voor het zorgvastgoed in Frankrijk en +1,8% voor het vastgoed van distributienet (o.a. AB InBev-café's).

(in miljoen euro)	9M13	9M14	Δ13/14
Netto huurinkomen	146.397	146.568	0,1 %
Vastgoedresultaat	162.887	157.756	
Bedrijfsresultaat	140.607	134.376	-4,4 %
Financieel resultaat	-46.580	-39.203	
Uitkeerbaar resultaat	89.725	91.690	2,2 %
Herwaardering vastgoedportefeuille	-21.428	-24.203	
Herwaardering financiële indekkingen	-10.719	-120.134	
Resultaat van de periode, deel groep	57.646	-52.497	
Uitkeerbaar resultaat p/a	5,10	5,10	0,0 %

Er is wel een grote vertekening in de cijfers door de impact van de verkoop in mei 2014 van North Galaxy, het kantoorgebouw aan het Noordstation in Brussel. Bij de aankoop van het gebouw had Cofinimmo de toekomstige huurgelden tot 2018 ervan verkocht aan Fortis Bank (nu BNP Paribas Fortis). Dat zorgt voor een wat complexe resultatenrekening.

Cofinimmo
flexible workspace

Door de impact van North Galaxy en door licht stijgende kosten, daalde het bedrijfsresultaat 4,4% tot 134,4 miljoen euro. Cofinimmo kon dit lagere bedrijfsresultaat wel ruimschoots compenseren door een beter financieel resultaat. Enerzijds was er een daling van de financiële schuld (er werd meer verkocht dan gekocht), anderzijds daalden de financiële kosten van 3,9% naar 3,5%. In totaal kwam het uitkeerbaar resultaat uit op 91,69 miljoen euro, een stijging van 2,2%. Door een toename van het aantal aandelen in omloop

bleef het uitkeerbaar resultaat per aandeel stabiel op 5,10 euro.

Negatieve herwaardering Op het vlak van de niet-kaskosten vielen er ook grote wijzigingen te rapporteren. De negatieve herwaardering van de vastgoedportefeuille ten bedrage van 24,2 miljoen euro, was hoofdzakelijk te wijten aan de betaling van 24 miljoen euro registratierechten op de verkoop van North Galaxy. De afwaardering op oudere kantoren werd dan weer gecompenseerd door een hogere waarde van het gerenoveerde Livingstone II-gebouw dat in gebruik genomen werd door de Europese Commissie.

Bij de herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten viel een minwaarde van 120,1 miljoen euro te noteren. De grote elementen hier waren een minwaarde van 56 miljoen euro door de herstructurering van renteaftdeckingsinstrumenten en een minwaarde van 57 miljoen euro op bestaande indekkingsinstrumenten door de daling van de marktrente.

Door die zware afboekingen sloot Cofinimmo de eerste 9 maanden van 2014 af met een verlies van 52,5 miljoen euro. Relevanter voor de belegger is evenwel het uitkeerbaar resultaat dat dus 2,2% steeg in absolute termen en gelijk bleef per aandeel. Voor het volledige jaar voorziet Cofinimmo een uitkeerbaar resultaat per aandeel van 6,61 euro, lager dan de 6,78 euro uit 2014. Zoals de zaken nu evolueren, zouden we niet uitsluiten dat in 2014 het uitkeerbaar resultaat per aandeel eindelijk een bodem zal vinden na de continue daling van de voorbije jaren (zie grafiek). Dat is een gevolg van het kleinere gewicht van kantoren in de portefeuille, nog maar 39,3% meer op basis van de lopende huurinkomsten, het

zorgvastgoed staat voor 39,1%, de andere activa vullen de resterende 21,6% aan. Naar de toekomst toe zal Cofinimmo zijn pijlpijn (tot eind 2016) van ongeveer 150 miljoen euro projecten afwerken en dit moet een eventuele daling van huurinkomsten in de bestaande portefeuille kunnen compenseren.

Aantrekkelijk Het zal niemand verbazen dat Cofinimmo vandaag qua waardering een van de aantrekkelijkste Belgische vastgoedbevals is met een netto dividendrendement van 4,5% en met een koers/uitkeerbaar resultaat van 13,9. In die waardering zit zeker nog een risicopremie voor het deel kantoren, maar die premie zal zeker dalen, waardoor Cofinimmo een hogere waardering (en dus koers) zou moeten tegemoet gaan.



GERT DE MESURE
REDACTIE 9 NOVEMBER 2014
KOERS 91,50 EURO
WWW.COFINIMMO.COM

