

## Atenor: netto dividendrendement van 4,5%

**We vallen niet graag** in herhaling, maar soms zijn we wel verplicht. Zo merken we in onze heel talrijke contacten met VFB-leden dat er nog altijd misverstanden zijn m.b.t. vastgoedontwikkelaars zoals Atenor, Banimmo en Immobel. Deze 3 zijn geen vastgoedbevak en kennen een meer volatiel verloop van hun resultaten, resultaten die functie zijn van de oplevering en/of verkoop van gebouwen.

Tegenover die volatiliteit staat wel een relatief stabiel en aantrekkelijk dividend bij Atenor. Vandaag bedraagt het netto dividendrendement 4,5%, al dan niet te ontvangen in cash of in nieuwe aandelen. Dit mooie rendement vergeten sommige beleggers als ze zeggen dat de koers 'niets gedaan' heeft. Dat de koers zich (min of meer) op hetzelfde niveau bevindt als in 2010 en 2011, kunnen we niet ontkennen, maar dat wil niet zeggen dat ze bij Atenor met hun vingers hebben zitten draaien sindsdien.

Het volstaat om te kijken naar het aantal projecten waar momenteel aan gewerkt wordt. Dat zijn er 13 om juist te zijn, met een oppervlakte van meer dan 650.000 m<sup>2</sup>, ter vergelijking eind 2011 waren er 8 projecten met een oppervlakte van 500.000 m<sup>2</sup>. We moeten echter niet alleen naar de omvang van de projecten kijken, belangrijker is de ver gevorderde fase van ontwikkeling van een groot aantal van die projecten. Want hoe verder gevorderd, hoe dichter een mogelijke verkoop komt, alsook de winstbijdrage. In de vorige editie van Beste Belegger gaven we al een overzicht van de mogelijke verkopen, een overzicht dat we met plezier herhalen:

1. UP-site: de vooruitgang van de werken van de reeds verkochte appartementen in de toren (69% eind juni 2013), evenals de verkoop van bijkomende appartementen zal een bijdrage leveren. Hetzelfde geldt voor de terrasappartementen. In juli/augustus verwelkomde het project heel veel geïnteresseerden, waarvan 20% kocht. Nu de werken aan de hogere verdiepingen gestart is, zal ook de verkoop van de hogere gelegen appartementen in een stroomversnelling komen.
2. Trebel: kantoorgebouw heeft 35,1% afwerkingsgraad. Naarmate de werken vor-



deren (100% tegen eind 2016), zullen bijkomende bijdragen geboekt worden.

3. Port du Bon Dieu: appartementen aan de Maas te Namen: de bouwwerken zijn gestart en van de eerste fase is al 34% (46 appartementen) verkocht, wat tot de eerste winstbijdrage zal leiden vanaf 2014.
4. Mons: 1e fase van appartementen (7.500 m<sup>2</sup>): opstart werken begin 2014, tegelijk met aanvang van commercialisering, die tot een bijdrage kan leiden.
5. Ath: start 1e fase van een residentieel gebouw in januari/maart 2014, alsook commercialisering.
6. Les Brasseries de Neufdorf (Luxemburg): start commercialisering eind september 2013, de bouwvergunning wordt verwacht in oktober 2013. Misschien kan er al in de tweede helft van 2013 een bijdrage geboekt worden, zeker wel in 2014.
7. Air (Luxemburg): het nieuwste project in Luxemburg. Het betreft de renovatie/bouw van 11.000 m<sup>2</sup> kantoren op de oude ING-zetel. Het nieuwe gebouw is al verhuurd voor 12 jaar aan BDO. In principe kan dit project (voordat de werken gestart zijn) al verkocht worden, wat in 2014 het geval zou kunnen zijn.

De evolutie van die projecten betekent natuurlijk goed nieuws voor de aandeelhouders, ware het niet dat er regelmatig onweerswolken verschijnen. Die 'onweerswolken' zijn de regelmatige vermelding van de betrokkenheid van Atenor bij een fraude met kasgeldven-

nootschappen. Meer bepaald gaat het om 3 dossiers van bijna 15 jaar geleden, waarbij de kopers van vennootschappen van Atenor de kasgelden uit de vennootschappen hebben gehaald zonder er belasting op te betalen. In een dossier had Atenor een vennootschap verkocht aan een Franse grootbank die ze dan op haar beurt doorverkocht heeft. In dit dossier heeft die bank al een schikking getroffen en heeft ze 13 miljoen euro betaald, Atenor trof hier dus duidelijk geen schuld. Bij de 2 andere dossiers heeft Atenor vennootschappen verkocht aan partijen die ze niet kende, op aangeven van de bank. Ook hier heeft de procureur al aangegeven dat Atenor geen schuld treft, maar de zaak wordt gerekt doordat sommige beschuldigen nieuwe onderzoeksdaten blijven vragen. Bij dit dossier zien we grote gelijkenissen met het geval van Wereldhave Belgium dat eind mei 2013 vrijgesproken werd in een zaak die dateerde van 1993.

We gaan er van uit dat Atenor geen schuld treft en dat de negatieve koersreactie op dergelijk nieuws aangegrepen moet worden om in te stappen. 2014 wordt immers een heel interessant jaar voor Atenor. We herinneren er wel aan dat er niet veel winst zal geboekt worden in de tweede helft van 2013, hoewel verrassingen nooit uitgesloten zijn. Ons koersdoel bedraagt 55 euro. Voor meer informatie over de verschillende projecten en hun mogelijke winstbijdrage verwijzen we naar onze studie van mei 2013 die ter beschikking staat op [www.vfb.be](http://www.vfb.be)



GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 16 OKTOBER 2013

KOERS 33,40 EURO

[WWW.ATENOR.BE](http://WWW.ATENOR.BE)

