

## WDP: totale inkomsten stijgen 14,5 %

**Om de prestatie** van WDP na 9 maanden in 2014 goed te kunnen begrijpen, verwijzen we kort naar het bedrijfsprofiel van 25 augustus 2014 (beschikbaar op [www.vfb.be](http://www.vfb.be)), waar we het hadden over het groeiplan 2013/16. Kort samengevat omvat dit plan een groei van het uitkeerbaar resultaat per aandeel van 20 % tot 25 %, achterliggend houdt dit een groei in van 50 % van de vastgoedportefeuille.

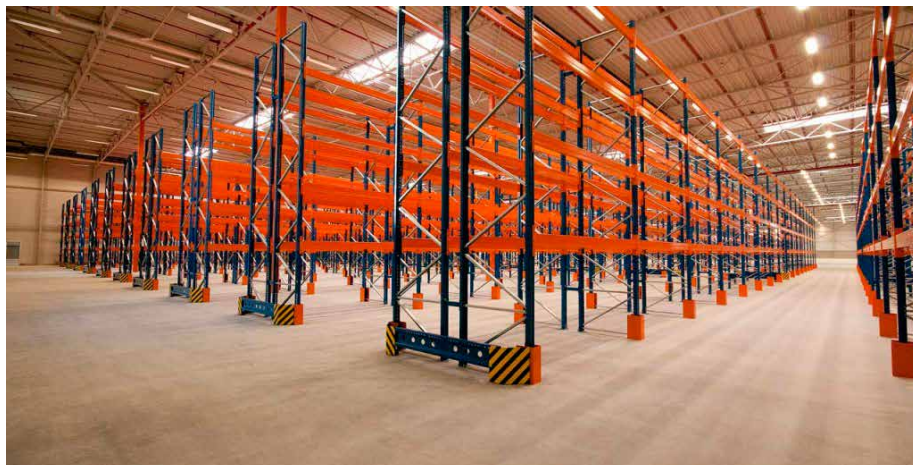
We stellen vast dat na 9 maanden de totale inkomsten (huurinkomsten en inkomsten uit zonnepanelen) met 14,5 % gestegen zijn en dat het bedrijfsresultaat een bijna identieke evolutie (+14 %) kent. Het financiële resultaat daalt bijna in lijn met de toename van de schuld, met dien verstande dat de financiële kosten daalden van 3,64 % naar 3,54 %. Tegelijkertijd werd de gemiddelde looptijd van de schuld verlengd van 3 naar 3,5 jaar.

**Financiële indekkingen** Ook niet onbelangrijk en waar beleggers misschien te weinig naar kijken, is het feit dat 76 % van de schuld ingedekt is tegen een rentestijging en dit met een gemiddelde looptijd van 5,4 jaar. Het is een trend die we bij de meeste Belgische vastgoedbevals zien en het wijst op het conservatieve financiële beheer. We mogen ook niet vergeten dat die financiële indekkingen een prijs hebben. Met andere woorden, het zou voor heel wat bevals een koud kunstje zijn om de gemiddelde financiële kosten onder 3 % te laten dalen door meer op korte termijn te gaan lenen en dit zonder rente-indekking, maar daar tegenover zou een grotere kwetsbaarheid staan bij plotse rentestijgingen.



De combinatie van bedrijfs- en financieel resultaat leidde tot een stijging van het uitkeerbaar resultaat met 12,1 % tot 50,961 miljoen euro. Per aandeel bedraagt de stijging 5,7 % door een toename van het aantal uitstaande aandelen.

Wat de heel volatiele niet-kaskosten betreft, verplicht de daling van de marktrente



WDP een belangrijke minwaarde van 13,9 miljoen euro te boeken op de waarde van de financiële indekkingsinstrumenten. We herhalen dat dit een boekhoudkundige post is,

(in miljoen euro)	9M13	9M14	Δ13/14
Totale inkomsten	67,141	76,867	14,5 %
Bedrijfsresultaat	61,849	70,533	14,0 %
Financieel resultaat	-15,691	-19,070	
Uitkeerbaar resultaat	45,447	50,961	12,1 %
Resultaat portefeuille	-0,713	11,621	n.r.
Resultaat IAS 39	17,895	-13,900	n.r.
Resultaat van de periode	62,629	48,682	-22,3 %
Intrinsieke waarde p/a	31,20	32,80	5,1 %
Uitkeerbaar resultaat p/a	2,96	3,13	5,7 %

er gaat dus geen cash uit het bedrijf. Indirect zorgen die indekkingen wel dat er de volgende jaren een rente moet betaald worden die iets hoger ligt dan de marktrente. De indekkingen houden dus in dat je beschermd wordt tegen rentestijgingen, maar dat je ook niet ten volle kan profiteren van rentedaligen. Op de vastgoedportefeuille werd daarentegen een positieve herwaardering geboekt van 11,621 miljoen euro en dit met dank aan het Nederlandse vastgoed waarvan de waarde met 12,1 miljoen euro steeg. In Frankrijk was er een kleinere opwaardering, in België een beperkte afwaardering.

**Hoge premie** Naar de beleggingsconclusie toe, weten we dat heel veel beleggers zich storen aan de hoge premie tegenover de intrinsieke waarde waartegen WDP noteert. We herhalen dat we die intrinsieke waarde weinig relevant vinden, want dit is een liquidatiewaarde. In continuïteit is het

bedrijf meer waard dankzij de belangrijke impact van de schuldhefboom en het hoge rendement op eigen vermogen. Bekijken we de relatie koers tegen uitkeerbaar resultaat (ver-

gelijkbaar met de koers/winstverhouding van gewone aandelen), dan noteert WDP slechts 14 maal het verwachte uitkeerbaar resultaat over 2014. Het gemiddelde van de Belgische vastgoedbevals bedraagt 17,3. Daarenboven biedt het nog altijd een van de aantrekkelijkste dividendrendementen in de sector met netto 4,5 %. En om af te sluiten moeten we volledigheidshalve zeggen dat vastgoedbevals in feite niet meer bestaan, het zijn nu GVV's of gereguleerde vastgoedvennootschappen.



GERT DE MESURE

REDACTIE 7 NOVEMBER 2014

KOERS 56,80 EURO

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

