



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

INTERV. OFFICES

12 februari 2014

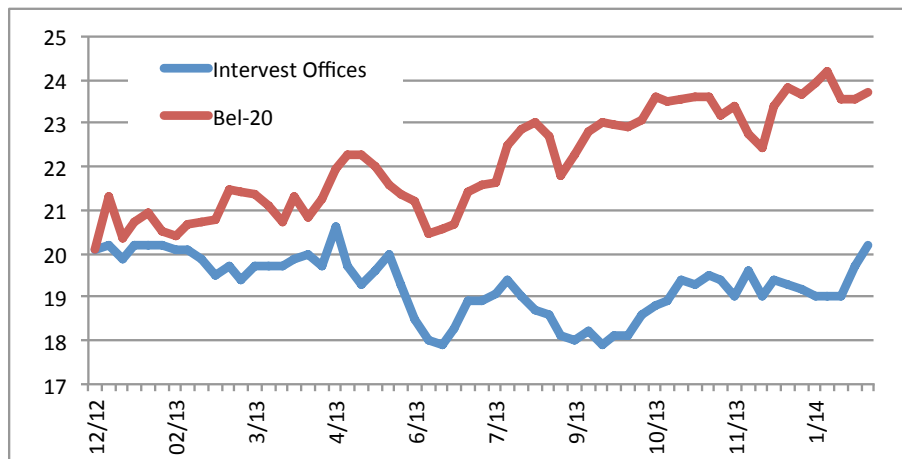
Koers	20,20
Aantal aandelen (m)	14,42
Marktkapitalisatie (m)	291,4

Intrins. waarde (FY13)	19,86
Schuldgraad (FY13)	48,7%

(in miljoen EUR)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Huuropbrengsten	42,472	38,523	38,587	41,207	39,914	39,800
Groei in %	-1,3%	-9,3%	0,2%	6,8%	-3,1%	-0,3%
Bedrijfsresultaat	37,727	34,977	34,557	36,017	35,605	35,400
Financieel resultaat	-8,054	-8,878	-16,193	-14,284	-8,805	-8,700
Resultaat portefeuille	-32,270	-8,675	-0,120	-14,543	7,841	n.b.
Nettowinst	-2,597	17,431	18,017	7,155	34,581	24,450
Uitkeerbaar resultaat	29,913	27,513	21,707	24,826	24,574	24,450
Bezettingsgraad	88,0%	88,0%	86,0%	86,0%	86,0%	86,0%

	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Winst per aandeel	-0,19	1,25	1,30	0,51	2,41	1,70
Uitkeerbaar resultaat p/a	2,15	1,83	1,56	1,75	1,71	1,70
Netto dividend	1,83	1,56	1,37	1,32	1,15	1,14
Intrinsieke waarde (reëel)	21,39	20,59	20,42	19,18	19,86	n.b.
Premie/discount	2,4%	-0,3%	-8,2%	5,0%	1,7%	n.b.
Dividendrendement *	8,4%	7,6%	7,3%	6,6%	5,7%	5,6%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2013 en 2014E huidige koers



BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

Bedrijfsomschrijving

Intervest Offices is een vastgoedbevak die belegt is in kantoren en semi-industrieel vastgoed. De 17 kantoorgebouwen vertegenwoordigen 58% van de portefeuille, de 21 semi-industriële gebouwen de overige 42%. Eind 2013 bedroeg de waarde van deze vastgoedportefeuille 581 miljoen euro. De verhuurbare oppervlakte kwam uit op 604.428 m².

Het zwaartepunt van de kantoren ligt in het Brusselse (38%) en in gebouwen langs de E19 (50%). Het restant bevindt zich in Antwerpen. De bezettingsgraad van de kantoren eind 2013 bedroeg 82%, voor het semi-industriële vastgoed was dat 91%. Dit semi-industriële vastgoed is gelegen langs de belangrijkste verkeersassen in Vlaanderen: 44% Antwerpen/Mechelen, 48% Antwerpen/Luik (E313, E34, E314) en 8% Brussel.

Na 3 aankopen in 2011, kocht de bevak in 2012 een nieuwe (tweede) logistieke site te Oevel, de eerste site te Oevel werd uitgebreid en een deel van de logistieke site te Wilrijk werd herontwikkeld. In totaal bedraagt de investering van deze 3 initiatieven iets minder dan 12 miljoen euro (deel in 2013). In 2013 werd de uitbreiding te Oevel in gebruik genomen, alsook de herontwikkelde site te Wilrijk (showroom en herstelplaats voor Peugeot). Een logistiek pand te Kortenberg werd verkocht.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten 2013

Intervest Offices & Warehouses kende een daling van 3,1% van de huurinkomsten in 2013. De daling komt op rekening van de aanpassing van het huurcontract voor PwC. De weggevallen inkomsten door de verkoop van een logistiek pand te Kortenberg konden gecompenseerd worden door de ingebruikname van de site te Wilrijk en de uitbreiding te Oevel. Door lagere kosten (wegvallen van kosten voor verhuurde site te Herentals in 2012 en lagere commissies voor makelaars) kon de bevak de daling van het operationeel resultaat beperken tot -1,1%.

Het financiële resultaat kende een lichte verbetering door een daling van de financiële schuld, wel steeg de financiële kost van 3,7% naar 3,8%. Het uitkeerbare resultaat daalde slechts 1% tot 24,574 miljoen euro. Per aandeel bedroeg de daling 2,3% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (impact van keuzedividend). Het dividend daalt wel sterker (-13,1%), omdat beslist werd slechts 90% van het uitkeerbare resultaat uit te betalen, vroeger was dat 100%.

(cijfers in miljoen euro)	FY12	FY13	Δ 12/13
Huurinkomen	41,207	39,914	-3,1%
Operationeel resultaat	36,017	35,605	-1,1%
Financieel resultaat	-11,156	-11,004	
Uitkeerbaar resultaat	24,826	24,574	-1,0%
Uitkeerbaar resultaat per aandeel	1,750	1,710	-2,3%
Resultaat op de portefeuille	-14,543	7,841	
Resultaat indekkingsinstrumenten	-3,128	2,166	
Resultaat van de periode	7,155	34,581	383,3%
Intrinsieke (reële) waarde p/a	19,180	19,860	3,5%
Bruto dividend	1,760	1,530	-13,1%
Netto dividend	1,320	1,148	-13,1%

Wat de niet-kaskosten betreft, noteren we de vooreerst de herwaardering van de portefeuille (+7,841 miljoen euro). Het logistiek vastgoed werd 20 miljoen euro opgewaardeerd (door hogere bezetting), de kantoren werden voor 15 miljoen euro afgewaardeerd (vnl. door aangekondigd vertrek Deloitte in 2016 en 2017). Ook was er een gerealiseerde meerwaarde op de verkoop van het pand te Kortenberg.

De herwaardering van de financiële indekkingsinstrumenten (+2,166 miljoen euro) was eveneens positief. Deze niet-kaselementen verklaren grotendeels de sterke verbetering van het resultaat en de toename van de intrinsieke waarde.

Traditioneel kent de bevak een drukke verhuuractiviteit. Op een totaal van 240.000 m² kantoren werden er voor 4.572 m² 7 nieuwe huurders aangetrokken en voor 14.076 m² werden bestaande huurcontracten vernieuwd/uitgebreid. Spijtig genoeg gingen deze operaties regelmatig gepaard met lagere huurprijzen. Het management stelt wel dat het de daling kan beperken door met een eigen team kant-en-klare kantooroplossingen aan te bieden aan nieuwe huurders, m.a.w. door meer toegevoegde waarde te bieden. En dat werkt dus heel goed.

Met zijn Mechelse kantoren scoort de bevak goed. Qua ligging is het een goed compromis om het mobiliteitsprobleem van Antwerpen of Brussel te counteren, daarnaast telt Mechelen veel groeibedrijven (bv. in biotechnologie) die regelmatig hun kantooropname verhogen.

Wat de nabije toekomst betreft, wordt de bevak met de grote uitdaging geconfronteerd dat Deloitte zijn 2 gebouwen te Diegem (20.000 m²) in 2016 en 2017 zal verlaten voor een nieuwbouw (Zaventem). Dit is de belangrijkste reden voor de afwaardering van 15 miljoen euro op het kantoorvastgoed. De kans is echter groot dat Deloitte de gebouwen een tijdje langer zal betrekken door vertraging bij hun nieuwbouw.

Op strategisch vlak is Intervest Offices & Warehouses nog steeds vastbesloten om naar een 50/50-verhouding kantoren/logistiek te evolueren. Niet-strategische kantoren zullen verkocht worden, terwijl voor logistiek nieuwe aankopen of ontwikkelingen gezocht worden. In 2013 vonden er geen transacties plaats door de positie van de Nederlandse hoofdaandeelhouder NSI. Dat zou nu uitgeklaard zijn, waardoor zou kunnen gestart worden met transacties eventueel via een inbreng in natura die vergoed wordt met nieuwe aandelen.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

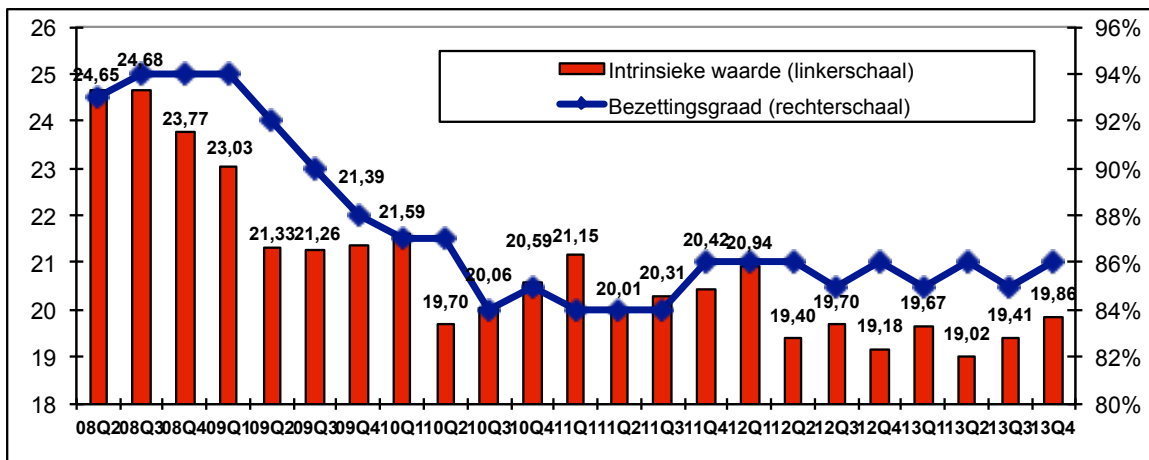
Conclusie

Net als 2013 lijkt 2014 ons een overgangsjaar te worden, tenzij natuurlijk enkele transacties afgerond zouden kunnen worden. Zonder eventuele transacties verwachten we een resultaat voor 2014 dat grotendeels in lijn zal liggen met dat van 2013.

Met een nettodividendrendement van ongeveer 5,6% scoort Intervest Offices & Warehouses nog altijd het hoogst onder de Belgische vastgoedbevaks, maar we blijven in herhaling vallen: het is ook de vastgoedbevak met een hoger dan gemiddeld risico. Dat risico zal zich nog meer manifesteren vanaf 2016, zodat we mogen stellen dat beleggers nog een tijdje 'gerust' zijn.

Intervest Offices is ook een vastgoedbevak met een meer dan gemiddelde volatiliteit en daar kunnen beleggers van gebruik maken. Zo merken we elk jaar dat de koers in de aanloop naar de dividenduitkering uitstijgt boven de 20 euro om dan in de maanden erna naar 18 euro terug te vallen.

Gert De Mesure



VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221, 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.