



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## **Belgische vastgoedbevaks: impact rentestijging (31 maart 2014)**

Met regelmatige tussenpozen zien we dat sommige Belgische vastgoedbevaks met een kortstondige verkoopgolf af te rekenen krijgen en in de zoektocht naar verklaringen wordt dan al snel verwezen naar de mogelijke negatieve impact van rentestijgingen op het resultaat van die vastgoedbevaks. De bedoeling van dit overzicht is om de reële impact van een rentestijging op het directe resultaat per aandeel te becijferen. Het is logisch dat hoe hoger de schuldgraad van de betreffende vastgoedbevak is, hoe groter de negatieve impact zal zijn van een rentestijging. De mate in dewelke dat zal zijn, is nog niet aan de orde geweest. Vandaar deze oefening.

Onze werkwijze start bij de netto financiële schuld op het einde van het boekjaar, voor de meeste vastgoedbevaks is dat 31 december 2013, voor een 4-tal vastgoedbevaks varieert dat van eind maart, tot eind juni of eind september 2013. Van deze schuld nemen we 1% om de financiële kost van een rentestijging van 1% te kwantificeren, die financiële kost wordt dan gedeeld door het aantal aandelen. Het cijfer dat we bekomen, zetten we af tegenover het directe resultaat per aandeel. Aldus bekomen we de relatieve daling van het directe resultaat per aandeel bij een rentestijging van 1%.

	impact p/a	uitkeerbaar resultaat p/a	impact in %	schuldgraad 31/12/13
Wereldhave Belgium	0,19	5,09	3,7%	20,60%
Warehouses Estates	0,16	3,40	4,7%	27,82%
VastNed Retail Belgium	0,24	2,65	8,9%	34,00%
Home Invest B.	0,40	3,78	10,5%	38,39%
Ascencio	0,39	3,70	10,6%	56,50%
Befimmo	0,46	4,22	11,0%	45,01%
Intervest Offices	0,20	1,71	11,5%	48,70%
WDP	0,45	3,85	11,8%	55,50%
Aedifica	0,24	1,95	12,1%	44,70%
Montea	0,26	2,05	12,5%	52,80%
Retail Estates	0,47	3,56	13,3%	50,06%
Cofinimmo	0,97	6,78	14,3%	48,90%
Leasinvest RE	0,83	4,88	16,9%	53,53%

Dat Wereldhave Belgium en Warehouses Estates de vastgoedbevaks zijn met de laagste rentegevoeligheid, zal niet verbazen, gelet op hun relatief lage schuldgraad. Hetzelfde geldt voor Vastned Retail Belgium en Home Invest Belgium.

Wat Leasinvest Re betreft, moeten we verwijzen naar de vertekening die optreedt door de kapitaalverhoging van juni 2013. Deze leidde tot een winstverwatering, waardoor de impact van een rentestijging op het (verwaterde) uitkeerbaar resultaat per aandeel over 2013 relatief groot is.

Bij Ascencio is er ook een vertekening doordat de impact van de rentestijging betrekking heeft op de schuld eind september 2013, terwijl de schuldgraad deze van eind december 2013 is.

Bij WDP valt op dat ondanks de hoge schuldgraad de rente-impact iets minder groot is dan bij andere vastgoedbevaks met een lagere schuldgraad. Ons inziens kan dit ten dele toegewezen worden aan de hoge inkomsten uit zonnepanelen, deels aan de hoge operationele marge die gerealiseerd wordt.

---

**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

Los van deze nuttige oefening, maken we ons momenteel weinig zorgen omtrent het risico van een stijgende rente in de eurozone. De hoog blijvende schuld bij diverse overheden, de onderliggende zwakte bij tal van Zuid-Europese banken en de lage inflatie verhinderen dat de ECB haar rentevoeten snel zal optrekken. We zouden zelfs durven stellen dat de gemiddelde rente die de Belgische vastgoedbevaks moeten ophoesten, in de loop van 2014 zelfs nog niet lager zou kunnen uitkomen, naarmate duurere financieringen aflopen en vervangen kunnen worden door goedkopere alternatieven.

Een ander element waar de belegger niet aan mag voorbij gaan, is de rente-indekking bij de meeste vastgoedbevaks. Zo schatten we dat de meeste vastgoedbevaks 70% tot 80% van hun financiële schuld ingedekt hebben tegen rentestijgingen voor gemiddeld 5 jaar. Een mogelijke rentestijging in de euro, zal zich dan ook maar heel traag laten gevoelen in de resultaten van de vastgoedbevaks. Tot slot moeten we ook nog meegeven dat als de rente stijgt, waarschijnlijk ook de inflatie hoger zal uitkomen. Dat stelt die vastgoedbevaks dan weer in staat om te profiteren van huurindexeringen.

Gert De Measure (31 maart 2014)

---

**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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.