



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

VASTNED RETAIL BEL.

31 juli 2015

Koers	54,20
Aantal aandelen (m)	5,079
Marktkapitalisatie (m)	275,3

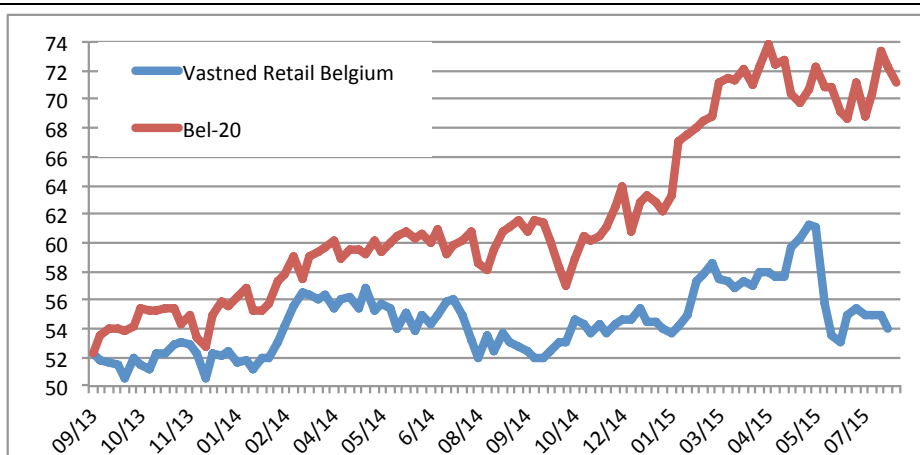
Intrins. waarde (FY14)	47,81
Schuldgraad (FY14)	31%

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Huuropbrengsten	21,050	21,300	22,245	21,743	22,011	19,600
Groei in %	1,0%	1,2%	4,4%	-2,3%	1,2%	-11,0%
Bedrijfsresultaat	17,923	18,180	18,537	18,443	18,282	16,400
Financieel resultaat	-5,158	-5,352	-7,256	-4,891	-4,191	-3,900
Resultaat portefeuille	5,026	23,513	7,415	-2,911	7,927	n.b.
Nettowinst	17,632	36,308	18,664	12,194	20,488	12,260
Uitkeerbaar resultaat	12,710	12,848	13,290	13,448	13,801	12,260
Bezettingsgraad	98,9%	96,6%	97,3%	95,4%	97,9%	n.b.

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Winst per aandeel	3,47	7,15	3,68	2,40	4,03	2,41
Uitkeerbaar resultaat	2,50	2,53	2,62	2,65	2,72	2,41
Netto dividend	2,13	2,00	1,97	1,99	2,04	1,81
Intrinsieke waarde (reëel)	40,41	45,04	46,29	46,37	47,81	n.b.
Premie/discount *	6,4%	-0,1%	2,8%	13,0%	13,4%	n.b.
Dividendrendement *	4,9%	4,4%	4,1%	3,8%	3,8%	3,3%

* op basis van koersen op het jaareind, voor 2014 en 2015E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Vastned Retail Belgium is een GVV (ex-vastgoedbevak), gespecialiseerd in winkelvastgoed. Geografisch gezien is Vlaanderen goed voor 72% van de portefeuille, het Brusselse Gewest voor 16% en Wallonië voor 12%. Winkels in stadscentra op toplocaties vertegenwoordigen 51% van de portefeuille (was 49% eind 2014), stadswinkels op secundaire locaties 18%, andere winkels (baanwinkels en retailparken) staan voor de resterende 31%. Eind juni 2015 bedroeg de waarde van deze portefeuille 361 miljoen euro, tegenover 356 miljoen euro eind 2014. De oppervlakte bedraagt 109.218 m². De bezettingsgraad bedraagt 96%. De huurders zijn actief in de volgende sectoren: 62% in textiel/kledij, 13% in huishoudinterieur/doe-het-zelf

Sinds een tweetal jaren focust het management zich minder op groei en wenst ze de kwaliteit van haar activa nog verder te verhogen. In de praktijk komt dit neer op de verkoop van baanwinkels en de aankoop van stadswinkels op toplocaties in Belgische grootsteden (bv. Gent en Brugge). Het objectief is om op termijn 75% van de portefeuille in stadswinkels op toplocaties belegd te hebben. In België komen hiervoor 6 steden in aanmerking: Brussel, Antwerpen, Gent, Brugge, Hasselt en Luik.

In april 2013 veranderde de naam van Intervest Retail in Vastned Retail Belgium.

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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten eerste helft boekjaar 2015

VastNed Retail Belgium zet volop in op haar strategie die gericht is op stadswinkels op toplocaties (nu 51% van portefeuille, doel 75%) ten nadele van baanwinkels/retailparken (31% van totaal) en stadswinkels op secundaire locaties (18% van totaal). Die transformatie gaat momenteel gepaard met meer verkopen dan aankopen, wat tot een negatieve impact op de operationele resultaten leidt. Zo werd er in 2014 voor 42,9 miljoen euro verkocht en voor 27,5 miljoen euro gekocht, in de eerste helft van 2015 werd voor 4 miljoen euro gekocht en voor 4,5 miljoen euro verkocht. Bijkomend merken we op dat het huurrendement van de aankopen lager ligt dan dat van de verkopen.

Als gevolg hiervan daalden de huurinkomsten met 9,6% tot 9,856 miljoen euro. Naast het effect van de aan- en verkopen waren er belangrijke verhuurtransacties, 14 in totaal. Die hadden betrekking op 10% van de portefeuille. De gemiddelde huurprijsstoeiname bedroeg 26%. 6 ervan betroffen nieuwe huurders met een huurgroei van 30%, 8 waren huurverlengingen of -heronderhandelingen die leidden tot een 23% hogere huur. We merken nog op dat de GVV een belangrijke herontwikkeling en restauratie (van 3 winkels met kantoren, naar een grote winkelruimte met 3 verdiepingen) zal uitvoeren in het pas aangekochte pand in Gent. AS Adventure zal het eind 2016 betrekken, de huurprijs ligt 50% hoger. Het operationele resultaat daalde iets minder (-8,1%) dan de huurinkomsten, terwijl de algemene kosten stabiel bleven, daalden de vastgoedkosten in hogere mate dan de inkomsten.

(cijfers in miljoen euro)	14H1	15H1	Δ 14/15
Huurinkomen	10,901	9,856	-9,6%
Bedrijfsresultaat	8,975	8,246	-8,1%
Financieel resultaat	-2,092	-1,93	
Operationeel/uitkeerbaar resultaat	6,818	6,144	-9,9%
Idem per aandeel	1,34	1,21	-9,7%
Resultaat op de portefeuille	0,773	4,366	
Herwaardering fin. instrumenten	-0,978	0,369	
Resultaat van de periode	6,651	10,906	64,0%
Intrinsieke waarde per aandeel	45,06	47,88	6,3%

Het financiële resultaat verbeterde door een daling van de schulden (meer verkopen dan aankopen), de gemiddelde financiële kostprijs kwam uit op 3,5%, hetzelfde niveau als in 2014. Er dient opgemerkt dat een verbrekingsvergoeding voor een bepaalde financiering werd betaald, zonder deze was de gemiddelde kostprijs 3% geweest.

Op het vastgoed in portefeuille werd een meerwaarde van 4,4 miljoen euro gerealiseerd, 0,2 miljoen was afkomstig van de verkoop van 3 panden, 4,2 miljoen betrof de trimestriële herwaardering. Op de financiële indekkingsinstrumenten werd een positieve herwaardering van 0,4 miljoen euro geboekt door een toename van de marktrente. In de praktijk betreft het een gedeeltelijke terugname van eerdere waardeverminderingen.

In totaal verbeterde het netto resultaat van 6,65 miljoen euro tot 10,91 miljoen euro. Belangrijker is de evolutie van het uitkeerbaar resultaat. Dat daalde van 6,82 miljoen euro naar 6,14 miljoen euro. Per aandeel is dat 1,21 euro.

De bezettingsgraad daalde van 98% eind 2014 naar 96% eind juni 2015. De leegstand situeert zich deels in de stadswinkels op secundaire locaties en in stadswinkels in renovatie.

Voor het volledige jaar 2014 verwacht Vastned Retail Belgium een brutodividend uit te keren tussen 2,35 en 2,45 euro per aandeel. Het betreft traditioneel een 100% uitkering.

Wat de huurdersmarkt betreft, maakte het management enkele opvallende commentaren. Op de toplocaties is de leegstand laag en blijven de huurprijzen hoog, met een zekere opwaartse druk. Bij de secundaire locaties is er een zekere neerwaartse druk. Het take-up volume is het hoogst in Vlaanderen, gevolgd door Wallonië en Brussel. Voor stads- en baanwinkels zijn er hoge transactievolumes, iets lager zijn ze bij de shopping centers. De vraag naar toplocaties van retailers blijft heel hoog. Het aantal verhuurtransacties neemt toe, maar blijft onder het 5-jarig gemiddelde, net als de waarde van de transactie.

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

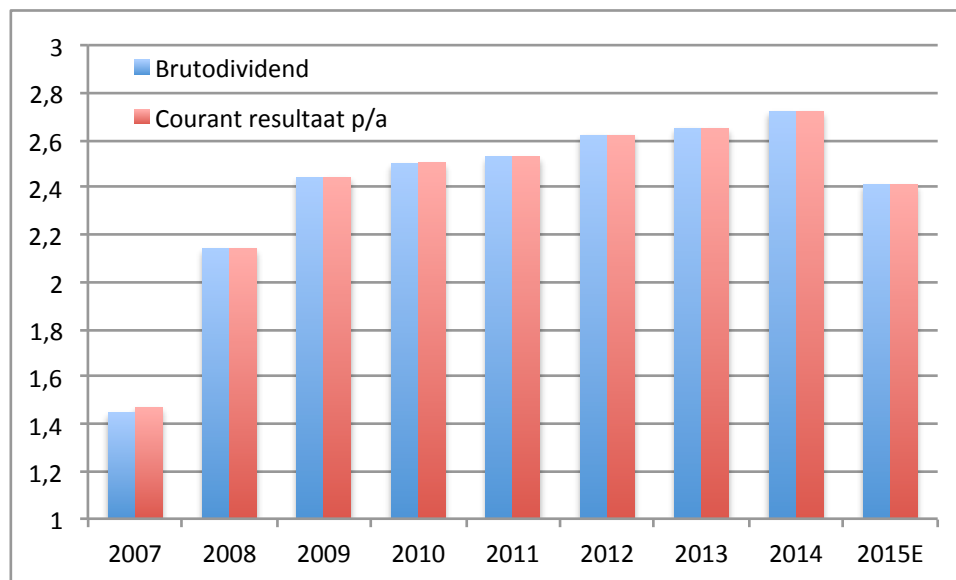
Conclusie

GVV's of vastgoedbevaks staan erom bekend dat ze een aantrekkelijk dividendrendement aanbieden. Maar om een superieur totaalrendement te kunnen realiseren, dient het dividend ook nog te groeien. In de voorbije 5 jaren kwam de groei van het brutodividend op jaarbasis slechts tussen 1% en 3% uit. Over 2015 zal er een daling van het brutodividend van minstens 10% zijn, gevolgd door een mogelijk licht herstel in 2016.

Naar de nabije toekomst vrezen we dat de afwezigheid van (dividend)groei een stijging van de beurskoers in de weg zal staan. Het netto dividendrendement van 3,3% ligt daarenboven onder het sectorgemiddelde, de koers/winst (koers/uitkeerbaar resultaat) van 22,5 tot slot is aan de hoge kant.

Al deze elementen zorgen ervoor dat we aan de huidige koersen geen koper zijn en lagere koersen (bijvoorbeeld onder 50 euro) verkiezen om in te stappen. Bezitters van aandelen zouden we eventueel aanraden om bij hogere koersen wat winst te nemen.

Gert De Measure



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