

Risico belegging (op 6 sterren)



Hamish Maertens
www.succesvol-en-veilig-beleggen.com

Succesvol én veilig
beleggen



RAPPORT: VASTGOED- AANDELEN BELGIË (17/05)

In dit rapport ga ik de voornaamste Belgische vastgoedaandelen even kort voor u schetsen en de sterkste punten en zwakste punten bespreken. Dit wel zonder bespreking van rendabiliteit etc. We weten allemaal dat de vastgoedaandelen allemaal overgewaardeerd of correct gewaardeerd zijn. Maar het kan lonen om nu al eens de goedkoopste vastgoedaandelen eruit te pikken. Ik gebruik geen cashflows, want die zijn hier van minder belang.

Profiel Cofinimmo

Cofinimmo is de grootste Belgische gereguleerde vastgoedvennootschap (GVV). De portefeuille omvat zorgvastgoed (43%), kantoren (40%), distributienetwerken (16%) en kleine projecten (1%). Het bedrijf streeft naar langetermijnhuurcontracten met kwaliteitsvolle huurders. Het risicoprofiel wordt verder verlaagd door de aanwezigheid in België, Frankrijk, Nederland en Duitsland.

Pro's om te beleggen in Cofinimmo

- Groei in zorgvastgoed in Duitsland en Nederland ondersteunt de portefeuille-expansie.
 - Verhoogde winstgevendheid door schuldverlaging.
 - Waarde creërende groei mogelijk door gezonde balans
- Laag risicoprofiel door gediversifieerde portefeuille, 95% bezettingsgraad en 11 jaar gemiddelde huurlooptijd.

Contra's om te beleggen in Cofinimmo

- Beperkte groei voor de kantorenportefeuille.
- Kans op negatieve herwaarderingen.
- Onzekerheid over het AXA gebouw.

Waarderingsmodel Cofinimmo

De price-to-book is laag, 1,03. Het dividendrendement bedraagt meer dan 5% bruto. Het aandeel noteert tegen een k/w van 16,5. Het aandeel noteert tegen een erg hoge EV/EBITDA van 20.

.....

.....

Profiel Befimmo

Befimmo is een gereguleerde vastgoedvennootschap die uitsluitend investeert in kantoren, gelegen in Brussel en Luxemburg. De focus ligt op grote gebouwen gelegen op toplocaties en verhuurt op de lange termijn aan publieke instellingen (66%) en bedrijven. De portefeuille heeft een waarde van 2.3 miljard euro en toont een hoge bezettingsgraad. De gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten bedraagt 9 jaar.

Pro's om te beleggen in Befimmo

- De activa in de portefeuille van Befimmo zijn goed gelegen en zijn van goede kwaliteit.
- Befimmo heeft een kwaliteitsvolle huurdersbasis met langetermijnleases. De huurders uit de overheidssector vertegenwoordigen ongeveer 66% van de huuropbrengsten.
- Ondanks de weinig opwekkende vooruitzichten zal Befimmo in staat blijven een stabiel dividend uit te keren. In de huidige markt komt dat overeen met een **dividendrendement** boven de 6%.

Contra's om te beleggen in Befimmo

- De Brusselse kantorenmarkt lijdt nog altijd onder de aanhoudend zwakke vraag van bedrijven. Nieuwe bezettingen moeten daarom komen van de overheidssector.
- De druk op de rendementen bemoeilijkt kwalitatieve groei
- De portefeuille is 8% over-verhuurd, waardoor organische groei moeilijk is.
- Continue druk van huurders die potentieel vertrekken door reductie in kantooroppervlakte en herlocatie is groot.

Waarderingsmodel Befimmo

Terwijl andere vastgoedbedrijven meer spreiding hebben in hun activaportefeuille, is dat bij Befimmo veel minder. Het aandeel noteert tegen een k/w van 15. Het aandeel noteert

tegen een EV/EBITDA van 21,7, erg hoog, maar gezien de schuldgraad. Het aandeel noteert tegen een boekwaarde van 1,2. Het **dividendrendement** bedraagt +/- 6%.

.....

Intervest Offices & Warehouses

Intervest Offices & Warehouses investeert in België in kantoorgebouwen en in logistieke panden van prima kwaliteit, die verhuurd worden aan eersterangshuurders. Het onroerend goed waarin geïnvesteerd wordt, betreft vooral up-to-date gebouwen, gelegen op strategische locaties buiten het centrum van steden. Het kantoorgedeelte van de vastgoedportefeuille concentreert zich op de as Antwerpen - Mechelen - Brussel; het logistieke gedeelte op de as Antwerpen - Brussel en Antwerpen - Luik.

Pro's om te beleggen in Intervest Offices & Warehouses

- Sterke rendementen en resultaten vorig jaar
- Veel groei in logistiek vastgoed (51% kantoren en 49% logistiek vastgoed)
- Mooi dividendrendement

Contra's om te beleggen in Intervest Offices & Warehouses

- Weinig spreiding in soorten vastgoed
- Bezettingsgraad is 90%, vrij laag

Waarderingsmodel Intervest Offices & Warehouses

Het aandeel noteert tegen een k/w van 14,3. Het aandeel noteert tegen een boekwaarde van 1,3 en een EV/EBITDA van 18,3. **Dividendrendement van meer dan 6%**.

.....

Profiel Leasinvest

Inclusief de portefeuille van Leasinvest Immo Lux, alsook de projectontwikkelingen en de participatie in Retail Estates, bedraagt de reële waarde van de geconsolideerde vastgoedportefeuille 940 miljoen EUR op 31 december 2015. De geconsolideerde vastgoedportefeuille omvat 42,2% retail, 42,1% kantoren en 15,7% logistiek en vertegenwoordigt een oppervlakte van +/- 460.000 m² met 33 sites. 54% is geïnvesteerd in het Groothertogdom Luxemburg, 41% in België en 5% in Zwitserland.

Pro's om te beleggen in Leasinvest

- Geografische spreiding
- Spreiding in soorten vastgoed
- Sterke bezettingsgraad
- Resultaten beter dan verwacht
- Sterk dividend
- Referentieaandeelhouder Ackermans&VanHaaren (belang van 30%) en AXA Belgium (29% in handen van aandelen)

Contra's om te beleggen in Leasinvest

- Zwakke liquiditeit in orderboeken (grote spread, verschillen dus)

Waarderingsmodel Leasinvest

Het aandeel noteert tegen een k/w van 15,6 en een price-to-book van 1,3. Het aandeel noteert tegen een EV/EBITDA van 22,3. Het **dividendrendement** bedraagt **4,8%**.

.....

Profiel Warehouses de Pauw (WDP)

- WDP is gespecialiseerd in logistiek vastgoed, waar er mooie rendementen te vinden zijn...

Sterktes

- Sterke bezettingsgraad (> 95%)
- Laag gewaardeerd in vergelijking met andere vastgoedfondsen
-

Zwaktes

- Logistiek vastgoed sluit dichterbij economische groeiperikelen

Waarderingsmodel WDP

Het aandeel noteert tegen een k/w van 14,5 en een price-to-book van 1,4. De EV/EBITDA bedraagt 20. Het **dividendrendement** is **5,4%**.

Profiel Aedifica

Sterktes

- Actief in een sterk groeiende sector ondersteund door vergrijzing.
- De lange termijn huurovereenkomsten creëren een sterke visibiliteit op de inkomsten.
- De onderliggende markt creëert een enorme vraag naar zorgvastgoed, die de verdere groei kan ondersteunen.
- De Duitse markt is nog sterk gefragmenteerd wat mooie kansen biedt voor Aedifica.
- Management kent de sector door en door.

Zwaktes

- Ondanks de lange termijn huurovereenkomsten zou de gemiddelde looptijd van de schulden nog verbeterd kunnen worden.
- De appartementen wegen op de EBIT marge.
- De hotels zijn non-core. De verkoop hiervan kan als een positieve trigger werken.
- De verwachte verhoging van de onroerende voorheffing van 15 naar 27% zal op het rendement wegen (vanaf 2016).

Waarderingsmodel Aedifica

Het aandeel noteert tegen een price-to-book van 1,4. De k/w bedraagt 23! Dit is wel erg hoog, ondanks de groeimarges is het cijfer hoog te noemen. Een EV/EBITDA van 28 en een **dividendrendement van 3,5%**. Duidelijk een **erg hoog geprijsd aandeel op dit moment**.

Op dit moment zou ik dan eerder WDP verkiezen vanwege het hoge dividendrendement en de lagere waarderingen, maar economisch gezien kan een recessie de bezettingsgraad onderuit halen...