



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

## INTERVEST RETAIL

3 augustus 2011

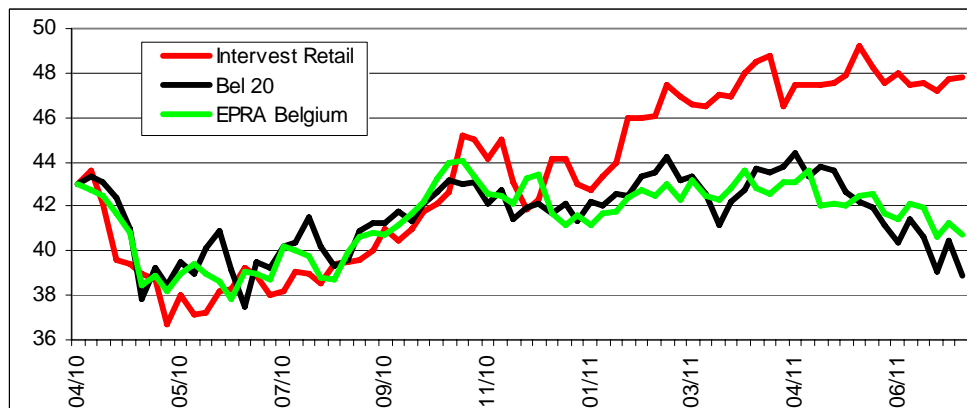
Koers	47,70
Aantal aandelen (m)	5,0785
Marktkapitalisatie (m)	242,2

Intrins. waarde (FY10)	40,41
Schuldgraad (FY10)	37%

(in miljoen EUR)	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11E
Huuropbrengsten	17,686	20,034	20,847	21,050	20,945
Groei in %	-3,7%	13,3%	4,1%	1,0%	-0,5%
Bedrijfsresultaat	11,979	16,765	17,467	17,923	17,770
Financieel resultaat	-4,556	-6,230	-5,841	-5,158	-5,250
Resultaat portefeuille	16,483	11,502	0,530	5,026	n.b.
Nettowinst	23,866	21,986	12,162	17,632	12,460
Winst zonder res. portef.	7,383	10,945	11,632	12,606	12,460
Bezettingsgraad	99,0%	99,3%	99,1%	98,9%	

	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11E
Winst per aandeel	4,70	4,33	2,39	3,47	2,45
Netto dividend	1,25	1,82	2,07	2,13	2,08
Intrinsieke waarde (reëel)	36,97	39,23	39,30	40,41	
Premie/discount *	-11,3%	-27,4%	-4,3%	18,0%	
Dividendrendement *	3,8%	6,4%	5,5%	4,5%	4,4%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2010 en 2011E huidige koers



### Bedrijfsomschrijving

Intervest Retail is een vastgoedbevak, gespecialiseerd in commercieel vastgoed. Geografisch gezien is Vlaanderen goed voor 70% van de portefeuille, het Brusselse Gewest voor 14% en Wallonië voor 16%. Winkels in stadscentra vertegenwoordigen 47% van de portefeuille, baanwinkels 53%. Eind juni 2011 bedroeg de waarde van deze portefeuille 341 miljoen euro. Eind 2007 was dat 312 miljoen euro, eind 2008 was dat 327 miljoen euro. De bezettingsgraad bedraagt 97,3%.

Na de verkoop van het probleem dossier Factory Shopping Messancy heeft de bevak zich ten volle geconcentreerd op groei. Eind 2007 werden enkele winkels van de Heytens-keten aangekocht, in 2008 werd winkelcentrum Julianus te Tongeren officieel in gebruik genomen (investering 18 miljoen euro) en werd een vernieuwde winkel aan H&M verhuurd. Het in mei 2006 afgebrande retail park te Andenne werd herontwikkeld en opende in april 2009. De herontwikkeling van het welbekende Van de Ven center te Olen werd stop gezet door een gebrek aan huurdersinteresse (investering van 35 miljoen euro en een winkeloppervlakte van 26.642 m<sup>2</sup> netto) en de terreinen werden begin 2010 verkocht. Vandaag is de groep op zoek naar interessante beleggingsopportuniteiten.

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 veelevoudigd 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

## **Halfjaarresultaten boekjaar 2011**

Geen grote wijzigingen bij Intervest Retail in de eerste jaarhelft, de portefeuille bleef stabiel. Het belangrijkste wapenfeit betreft de lopende vernieuwing van een retailpark te Vilvoorde (een andere geplande herontwikkeling te Mechelen loopt vertraging op). Die renovatie leidt tot een verlies aan huurinkomsten (dit was ook de reden voor de daling van de bezettingsgraad van 99,1% naar 97,3%), waardoor de positieve impact van huuraanpassingen en -indexaties geneutraliseerd werd. Meer precies daalden de huurinkomsten 0,1%. Door licht hogere kosten daalde het bedrijfsresultaat 0,7%. De financiële lasten kenden een lichte stijging, door een beperkte toename van de gemiddelde financiële kost van 4,2% naar 4,3% en door een licht hogere financiële schuld. Wel boekte de bevak ditmaal een positieve waarde-aanpassing op zijn financiële instrumenten, meer bepaald van 0,787 miljoen euro, terwijl er vorig jaar een negatieve aanpassing ten bedrage van 1,107 miljoen euro was. Net zoals vorig jaar profiteerde de bevak van een positieve herwaardering van de vastgoedportefeuille, maar dit jaar in veel belangrijkere mate.

(cijfers in miljoen euro)	10H1	11H1	Δ 10/11
Huurinkomen	10,589	10,574	-0,1%
Bedrijfsresultaat	8,974	8,909	-0,7%
Financieel resultaat	-3,624	-1,763	
Operationeel/uitkeerbaar resultaat	6,366	6,323	-0,7%
Resultaat op de portefeuille	3,548	13,502	
Resultaat van de periode	8,823	20,633	133,9%
Intrinsieke waarde per aandeel	38,48	42,13	9,5%
Schuldgraad	39%	37%	

Het belangrijkste voor beleggers is de evolutie van het uitkeerbare resultaat, dat de basis vormt voor de dividenduitkering. Dat daalde 0,7% en bedroeg 6,323 miljoen euro, per aandeel is dat 1,25 euro. Voor het volledige jaar verwacht de bevak een brutodividend tussen 2,40 en 2,50 euro (was 2,50 euro in 2010).

Naast de strategie van optimalisatie van de bestaande portefeuille, blijft Intervest Retail geïnteresseerd in acquisities. Het heeft een tijdje geduurd, maar de bevak heeft een mooi project binnen gehaald, ditmaal te Namen. Het betreft het complex Jardin d'Harscamp dat bestaat uit 17 kleinere winkels met een oppervlakte van 2.288 m<sup>2</sup>, waarde 10,3 miljoen euro. Het rendement van 5,2% lijkt laag, maar dit project kampt met een leegstand van zo'n 30%. Intervest Retail hoopt deze leegstand te laten dalen door te evolueren naar grotere winkeloppervlakten die een ander soort huurder (bv. grotere internationale ketens) kunnen aantrekken.

Wat de bestaande portefeuille betreft, is Intervest Retail er opnieuw in geslaagd om bij huuraanpassingen en -hernieuwingen de gemiddelde huurprijs met 8% te laten stijgen. De combinatie van deze stijgingen, de consolidatie van het Naamse project en de ingebruikname van het vernieuwde retailpark te Vilvoorde zal een heel positieve impact hebben op de resultaten in 2012. We verwachten dat het netto dividend over 2012 hierdoor zal uitkomen op 2,20 euro, tegenover 2,08 euro over 2011 en 2,13 euro over 2010.

## **Conclusie**

De Belgische vastgoedbevaks belegd in winkelvastgoed, en Intervest Retail in het bijzonder, hebben een sterke periode achter de rug. Een te sterke periode in feite, want het (verwachte) netto dividendrendement voor 2011 is teruggevallen naar slechts 4,4% (4,6% op verwachting voor 2012). Deze bevak heeft een relatief lage risicograad en biedt de belegger bijkomend bescherming tegen inflatie tengevolge van de huurindexering, maar het rendement vandaag is te laag. Verdere koersstijgingen moet de belegger ook niet verwachten. We zouden vandaag eerder winst nemen om dan later eventueel in te stappen aan lagere koersen.

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