

INTERVEST

RETAIL

BROCHURE SEMESTRIELLE 30 JUIN 2004

W
W
. I
N
T
E
R
V
E
S
T
. B
E



INTERVEST

RETAIL

Uitbreidingstraat 18 - 2600 Berchem

Une société d'investissement immobilier
établie sous la forme d'une Société Anonyme
à Capital fixe de Droit belge



BROCHURE SEMESTRIELLE 30 JUIN 2004

TABLE DES MATIÈRES

Administration et organisation	p. 5
1. Intervest Retail	p. 6
1.1. Profil	p. 6
1.2. Politique d'investissement	p. 6
1.3. Gestion	p. 6
2. Développements au cours du premier semestre 2004	p. 7
2.1. Investissements	p. 7
2.1.1. Messancy Outlet Shopping	p. 8
2.1.2. Wooncentrum Van De Ven	p. 8
2.2. Ventes	p. 9
2.3. Fiscalité	p. 9
3. Perspectives de croissance	p. 9
4. Résultats financiers	p. 10
4.1. Résultats financiers premier semestre 2004	p. 10
4.2. Résultats financiers deuxième trimestre 2004	p. 11
4.3. Commentaire sur les chiffres	p. 11
4.4. Valeur d'inventaire	p. 12
4.5. Conversion à IFRS	p. 13
4.6. Rapport du Commissaire	p. 15
4.7. Cours boursier	p. 16
5. Portefeuille immobilier	p. 16
5.1. Conclusions des experts immobiliers	p. 16
5.2. Chiffres clés et graphiques	p. 19
5.3. Synopsis immobilier au 30 juin 2004	p. 20



ADMINISTRATION ET ORGANISATION

Siège social

Uitbreidingstraat 18, 2600 Berchem

Numéro d'entreprise

0431.391.860

Conseil d'Administration

- Paul Christiaens, Administrateur
- Gérard Philippon, Administrateur
- Joost Rijnbout, Administrateur délégué
- Hubert Roovers, Administrateur délégué
- Reinier van Gerrevink, Président

Comité de Direction

- SPRL Gert Cowé, Président, CEO
- SPRL Nicolas Mathieu, CFO
- SPRL Rudi Taelmans, COO

Commissaire

Deloitte & Partenaires Réviseurs d'Entreprises, société civile ayant adopté la forme d'une société coopérative à responsabilité limitée, Avenue Louise 240, 1050 Bruxelles, représentée par Rik Neckebroeck

Banque dépositaire – Service financier – Apporteur de liquidité

Banque Degroof, Rue de l'industrie 44, 1000 Bruxelles

Experts immobiliers

- Cushman & Wakefield Healey & Baker, Avenue des Arts 58 bte 7, 1000 Bruxelles
- de Crombrughe & Partenaires, Avenue G. Demey 72-74, 1160 Bruxelles

Date assemblée annuelle

Deuxième mercredi de mai, 14h30



1. INTERVEST RETAIL

1.1. Profil

Intervest Retail investit exclusivement dans des biens immobiliers commerciaux belges, essentiellement situés dans les centres-villes -à des emplacements de premier ordre- et le long d'axes routiers importants. Les centres commerciaux font également partie des possibilités. La société investit également dans un factory outlet à Messancy.

Le portefeuille comprend actuellement 351 unités locatives, réparties sur 102 emplacements différents. Le portefeuille immobilier se compose de 37% d'emplacements dans les centres-villes, de 47% de magasins situés le long d'axes routiers importants et de 16% factory outlet. La valeur totale au 30 juin 2004 s'élève à € 290.769.280,80 (valeur d'investissement acte en main)/259.182.085,14 (valeur de liquidation frais acheteur).

Intervest Retail est une sicaf immobilière inscrite sur la liste des institutions d'investissement belges depuis le 22 décembre 1998 et est cotée au segment Next Prime d'Euronext Bruxelles depuis le premier janvier 2002.

1.2. Politique d'investissement

La politique d'investissement se concentre sur l'obtention d'une combinaison de rendement direct sur la base des revenus locatifs et de rendement indirect sur la base de la croissance de la valeur du portefeuille immobilier.

L'élargissement du portefeuille doit toujours résulter en une meilleure répartition du risque, en des avantages de coûts et en un accroissement de la valeur d'actionnaire. Dans la mesure du possible, les fusions et les apports en nature sont réalisés contre l'émission de nouvelles actions, ce qui améliore la marge libre¹ et la liquidité² de l'action.

Le principe de base pour le long terme est que le financement du portefeuille immobilier par capital d'emprunt (conformément aux dispositions légales actuelles) reste limité à quelque 50% de l'actif.

1.3. Gestion

Intervest Retail applique les principes de gouvernance d'entreprise afin que la valeur d'actionnaire puisse être atteinte aussi correctement que possible.

¹ La marge libre est le nombre d'actions qui circulent librement à la bourse et qui ne se situent par conséquent pas en mains fixes.

² La liquidité est la facilité avec laquelle une action peut être négociée.

Le Conseil d'Administration, composé pour la majeure partie d'administrateurs indépendants, a comme tâches principales: élaborer la stratégie, approuver les comptes annuels et exercer du contrôle sur le Comité de Direction. Un Comité d'Audit a été créé dans le giron du Conseil d'Administration. Ce Comité d'Audit contrôle principalement l'exactitude, l'exhaustivité et la qualité des informations financières à publier. Le Conseil d'Administration est composé des membres suivants:

- Gérard Philippson, administrateur indépendant et membre du Comité d'Audit;
- Paul Christiaens, administrateur indépendant et président du Comité d'Audit;
- Joost Rijnboutt, administrateur délégué indépendant;
- Hubert Roovers, administrateur délégué et représentant de l'actionnaire majoritaire;
- Reinier van Gerrevink, président du Conseil d'Administration, membre du Comité d'Audit et représentant de l'actionnaire majoritaire.

Depuis le 1^{er} janvier 2004, Intervest Retail est un 'self managed fund' ayant du propre personnel et un propre Comité de Direction. Ce Comité de Direction a toutes les compétences, à l'exception des compétences qui sont réservées au Conseil d'Administration sur la base des dispositions légales, des compétences liées à la politique stratégique de la société ainsi que les actions et opérations qui pourraient entraîner l'application de l'article 524 du code des sociétés. Le Comité de Direction est composé des membres suivants:

- SPRL Gert Cowé, représentée par Gert Cowé, président, Chief Executive Officer
- SPRL Nicolas Mathieu, représentée par Nicolaas Mathieu, Chief Financial Officer
- SPRL Rudi Taelemans, représentée par Rudi Taelemans, Chief Operating Officer

2. DÉVELOPPEMENTS AU COURS DU PREMIER SEMESTRE 2004

2.1. Investissements

Pendant le premier semestre de 2004, aucune nouvelle acquisition n'a été réalisée. Beaucoup d'attention a été consacrée au développement du Messancy Outlet Shopping (MOS) et au réaménagement du Wooncentrum Van De Ven à Olen.





2.1.1. Messancy Outlet Shopping

Dans un factory outlet, il y a une offre concentrée de magasins où les producteurs proposent directement leurs marchandises aux consommateurs avec des réductions considérables (au moins 25% de réduction sur le prix au détail). En outre, ces produits doivent être les derniers d'une série ou d'une saison précédente, légèrement abîmés ou faire partie d'excédents de stocks ou de produits tests.

Messancy Outlet Shopping (MOS) se compose de \pm 13.700 m² de surface commerciale et de \pm 4.000 m² consacrés à la détente et aux restaurants. Le complexe a ouvert ses portes le 5 juin 2003 avec 8 unités commerciales louées, c.-à-d. 17,37% de l'espace commercial. Au 30 juin, 16 unités commerciales étaient louées, représentant 43,31% de la surface commerciale totale.

La location de ce projet de développement se déroule moins favorablement qu'initialement prévu, par suite de l'évolution moins favorable de la consommation, combinée à la croissance relativement forte du nombre de magasins d'usine (presque 100 en 10 ans) en Europe.

Il a donc été décidé de donner de nouvelles impulsions au centre, principalement au niveau du marketing (local et supra-local) et du management. Ces modifications donnent des résultats: le nombre de visiteurs et les chiffres d'affaires se sont considérablement améliorés au cours des derniers mois.

Nous donnerons également de nouvelles impulsions -en partie financières- à la stratégie de la location. Les prévisions sont que l'évolution positive que le MOS a connue jusqu'au début de cette année, se poursuivra de cette manière.

Le management d'Intervest Retail garde, en dépit des contretemps, la confiance que le centre sera une réussite.

2.1.2. Wooncentrum Van De Ven

Ce centre commercial, situé à Olen, s'est ouvert dans les années septante. Pendant les 20 années suivantes, il s'est étendu systématiquement et il est devenu un concept en Flandre et aux Pays-Bas. Le concept commercial n'a toutefois pas évolué avec les dernières tendances à la mode et la concurrence venant de Geel et d'Anvers s'est accrue (notamment Wijnegem Shopping Center). Le groupe autour de Frans Van De Ven est dès lors tombé en faillite le 8 mai 2001.

Depuis lors, Intervest Retail envisage une relance du centre. Actuellement, Intervest Retail s'occupe de la dernière phase de l'étude

de faisabilité afin de déterminer la souhaitabilité d'un redéveloppement.

Si la décision d'un redéveloppement est prise, Intervest Retail discutera d'abord des projets avec les instances locales et nationales, ainsi qu'avec les preneurs existants. Intervest Retail espère prendre vers l'automne une décision quant à ce dossier. Plus de détails seront divulgués à ce moment-là.

2.2. Ventes

Intervest Retail gère un programme de vente de (initialement) ± € 18 millions portant sur des biens non stratégiques. Il est possible d'influencer positivement la qualité moyenne du portefeuille en vendant ces bâtiments et en réinvestissant ces montants.

Pendant le premier semestre, les immeubles suivants ont été vendus:

Lieu	Adresse	Surface (m ²)	Prix de vente (€)	Valeur comptable à la vente (€)	Plus- ou moins-value (€)
Gerpennes	Rue de Bertransart 99	700	445.000,00	446.519,17	-1.519,17
Elewijt-Zemst	Keizer Karellaan	1.342	194.000,00	39.643,29	154.356,71
Vilvorde	Mechelsesteenweg 30	263	95.000,00	85.403,81	9.596,19
Wavre	Rue Pont du Christ 46	28	40.000,00	33.765,82	6.234,18

2.3. Fiscalité

À l'instar de la plupart des sicafi, Intervest Retail SA est en conflit avec l'administration fiscale à propos de la base imposable de la taxe de sortie. Aucune décision au sujet des réclamations en cours n'est attendue pour le moment.

3. PERSPECTIVES DE CROISSANCE

Pour l'année 2004 et l'avenir, notre objectif est non seulement de maintenir la position actuelle d'Intervest Retail en tant que principale sicaf dans le domaine de l'immobilier commercial belge, mais également de l'étendre considérablement, par le biais d'achats directs, de fusions et de reprises. À terme, nous estimons que le portefeuille doit atteindre quelque € 500 millions.

4. RÉSULTATS FINANCIERS (CHIFFRES PRINCIPAUX)³

Le 12.03.03, le Ministre des Affaires Économiques a donné son autorisation d'établir les comptes annuels et de les publier selon un schéma dérogatoire. Les chiffres semestriels au 30.06.04 et les chiffres du deuxième trimestre 2004 sont reproduits sous cette forme:

4.1. Résultats financiers premier semestre 2004 (en € 000)

	01.01.2004 - 30.06.2004	01.01.2003 - 30.06.2003
A. Résultat opérationnel	6.511	6.403
Chiffre d'affaires (revenus locatifs)	9.631	9.281
Frais non répercutés	-73	-72
Autres produits d'exploitation	249	52
Chiffre d'affaires net	9.807	9.261
Frais d'exploitation	-1.833	-1.374
Résultat d'exploitation	7.974	7.887
Résultat financier	-1.457	-1.485
Résultat opérationnel avant impôts	6.517	6.402
Impôts	-6	1
B. Résultat sur le portefeuille	2.674	2.070
Plus- ou moins-values réalisées sur la vente d'éléments du portefeuille	233	40
Plus- et moins-values non réalisées sur le portefeuille		
- Évaluation des biens immobiliers dans le portefeuille	2.506	2.066
- Fluctuations de valeur antérieurement comptabilisées des éléments du portefeuille réalisés pendant l'exercice	-65	-36
C. Résultat exceptionnel	0	0
Résultat de la période	9.185	8.473

³ Les chiffres au 30.06.2004 sont consolidés, les chiffres au 30.06.2003 sont simples.

4.2. Résultats financiers deuxième trimestre 2004 (en € 000)

	01.04.2004	01.04.2003
	- 30.06.2004	- 30.06.2003
A. Résultat opérationnel	3.216	3.233
Chiffre d'affaires (revenus locatifs)	4.826	4.660
Frais non répercutés	-39	-30
Autres produits d'exploitation	176	15
Chiffre d'affaires net	4.963	4.645
Frais d'exploitation	-1.014	-685
Résultat d'exploitation	3.949	3.960
Résultat financier	-730	-728
Résultat opérationnel avant impôts	3.219	3.232
Impôts	-3	1
B. Résultat sur le portefeuille	458	903
Plus- ou moins-values réalisées sur la vente d'éléments du portefeuille	201	40
Plus- et moins-values non réalisées sur le portefeuille		
- Évaluation des biens immobiliers dans le portefeuille	288	900
- Fluctuations de valeur antérieurement comptabilisées des éléments du portefeuille réalisés pendant l'exercice	-31	-37
C. Résultat exceptionnel	0	0
Résultat de la période	3.674	4.136

4.3. Commentaire sur les chiffres

Le bénéfice opérationnel net du premier semestre de 2004 se monte à € 6.511.309 par rapport à € 6.402.668 pour la même période de l'année dernière. Le bénéfice opérationnel du deuxième trimestre de 2004 s'élève à € 3.216.114 par rapport à € 3.232.982 pour le deuxième trimestre de l'année précédente et par rapport à € 3.295.195 pour le premier trimestre de 2004. Pour le premier semestre de 2004, le résultat distribuable se monte, par conséquent, à € 1,28 par action par rapport à € 1,26 par action au cours de la même période de l'année précédente.

Les frais d'exploitation ont augmenté de - € 1.374.480 pour le premier semestre de 2003 jusqu'à - € 1.833.362 pour le premier semestre de 2004, et ceci principalement par la comptabilisation de quelques moins-values sur des créances douteuses qui ont été prises par prudence.

Les résultats financiers, qui se composent majoritairement des charges d'intérêt sur les financements bancaires, s'élèvent à - € 1.456.888 pour le premier semestre de 2004 par rapport à - € 1.485.528 pour le premier

semestre de 2003. Quoique les intérêts aient été fixes en 2004 pour les deux tiers des prêts, et que le risque d'intérêt ait donc été limité, les résultats financiers ont évolué positivement.

Le résultat sur le portefeuille pour le premier semestre de 2004 s'élève à € 2.674.263 par rapport à € 2.070.537 pour la même période en 2003. Ce résultat sur le portefeuille se compose des plus-values réalisées sur la vente des immeubles situés à Elewijt, Vilvorde et Wavre pour un montant de € 170.187 et de € 2.505.595 de plus-values non réalisées sur l'immobilier à la suite de l'estimation par les experts immobiliers indépendants. Grâce à la bonne valeur active nette de l'immobilier commercial, le portefeuille continue à afficher de belles hausses de valeurs période après période.

La valeur active nette de l'action évaluée acte en main et y compris le bénéfice courant du premier semestre arrêté au 30 juin 2004 s'élève à € 33,75 par rapport à € 32,45 au 30 juin 2003. Vu que le cours boursier se monte à € 32,90 par action au 30 juin 2004, l'action présente une légère décote de 2,5%.

Le ratio d'endettement (basé sur l'immobilier évalué frais acheteur et y compris le bénéfice de l'exercice courant qui est qualifié de dividende à distribuer ou une dette) se monte à 49,20%.

4.4. Valeur d'inventaire (en € par action)

	30.06.04	31.12.03	30.06.03	31.12.02	30.06.02
Valeur active nette (y compris résultat intérimaire ou dividende)	33,75	34,30	32,45	33,03	31,99
Dividende brut	-	2,54	-	2,42	-
Dividende net	-	2,16	-	2,06	-
Cours boursier à la date de clôture	32,90	34,00	34,50	33,30	31,75
Sous-/surévaluation par rapport à la valeur active nette (%)	-2,52	-0,88	6,32	0,82	-0,75

4.5. Conversion aux International Financial Reporting Standards (IFRS)

4.5.1. Généralités

En 2002, l'Union européenne a approuvé le règlement 1606/2002, dans le cadre duquel toutes les sociétés cotées en bourse de l'Union européenne sont tenues de rédiger leurs comptes annuels consolidés, avec entrée en vigueur pour l'exercice commençant le ou après le 1^{er} janvier 2005, conformément aux "International Financial Reporting Standards" (IFRS) et aux "International Accounting Standards" (IAS) telles qu'élaborées par le "International Accounting Standards Board" (IASB). Les normes IAS 32 et 39 sur les instruments financiers n'ont néanmoins pas encore été approuvées par l'Union européenne, de sorte que ces normes ne sont pas encore obligatoires, mais peuvent néanmoins être appliquées volontairement le cas échéant.

En 2005, Invest Retail SA rédigera ses comptes annuels consolidés d'après ces normes comptables. Cette transition est considérée comme une étape utile en vue d'améliorer la transparence et la comparabilité des rapports des sociétés cotées en bourse en général et d'Invest Retail SA en particulier. Cette transition exige néanmoins des efforts substantiels de la part du management et du personnel de l'entreprise et le soutien de conseillers externes entraîne des coûts supplémentaires.

Invest Retail SA a élaboré un plan détaillé et a dégagé les moyens nécessaires pour convertir à temps, correctement et efficacement les comptes annuels consolidés, actuellement établis conformément aux règles comptables belges généralement acceptées et à l'Arrêté Royal du 10 avril 1995 sur les sicaf immobilières, aux normes IFRS/IAS.

Un certain nombre de mesures ont déjà été prises. Une équipe de projet a été constituée, dont les membres ont suivi la formation nécessaire et des séminaires. Cette équipe de projet est soutenue par des conseillers, qui se sont spécialisés dans ce domaine. La transition aux normes IFRS s'effectue, en outre, en concertation avec le Commissaire de l'entreprise. Les normes IFRS et IAS ont été parcourues afin d'étudier leur faisabilité dans l'entreprise. De plus, les règles applicables des IFRS ont été identifiées pour chaque poste du bilan. Ces dernières ont été comparées avec les règles comptables belges existantes et les principales différences, les informations complémentaires demandées, le besoin d'informations supplémentaires et les points d'action nécessaires ont été constatés.

Les principales différences pertinentes entre les règles comptables belges et les normes IFRS/IAS pour Invest Retail SA peuvent être résumées comme suit:

4.5.2. Différences générales applicables entre les normes comptables belges et IFRS

Conformément aux normes comptables belges, les comptes annuels sont établis après la distribution des bénéfices, de sorte que le dividende à distribuer est inscrit en tant que dette dans l'exercice au cours duquel elle est apparue. D'après les normes IFRS/IAS, le bénéfice de l'exercice fait partie des fonds propres et la distribution des résultats, y compris le dividende à distribuer, n'est enregistrée comme dette qu'au moment où l'assemblée générale approuve cette répartition des résultats. Cela exercera un effet positif sur les fonds propres de € 12,9 millions dans le bilan initial au 1^{er} janvier 2004, rédigé conformément aux normes de IFRS/IAS.

D'après les normes IFRS/IAS, aucune provision ne peut être constituée pour l'entretien et les réparations comme c'est le cas dans le droit comptable belge et les provisions existantes dans ce domaine doivent être considérées comme des fonds propres. Intervest Retail ne constitue pas de provisions pour l'entretien et les réparations de sorte que ce point n'a aucun impact.

Le droit comptable belge prévoit d'enregistrer certains coûts et revenus comme des coûts et revenus exceptionnels, ce qui n'est pas prévu dans les normes IFRS/IAS.

Les normes IFRS/IAS exigent beaucoup plus d'explications que les normes comptables belges. Ici, il est, par exemple, possible de reprendre la subdivision selon le segment d'activité et géographique, le tableau de cash-flow, la réconciliation des fonds propres, la division des coûts sur l'immobilier générant des revenus locatifs et ne générant pas de revenus locatifs.

4.5.3. Différences spécifiques propres aux sicaf immobilières concernant IFRS

Les actifs d'Intervest Retail SA se composent pour la majeure partie de biens immobiliers. Conformément à l'Arrêté Royal sur les sicaf immobilières, cet immobilier est actuellement déjà enregistré à la valeur réelle du marché, comme le prescrivent également les IFRS. En Belgique, on ne sait toutefois pas encore clairement si le concept de valeur réelle du marché telle que déterminée dans les normes IFRS/IAS correspond à la valeur d'investissement acte en main ou à la valeur de liquidation frais acheteur telle que l'appliquent actuellement les experts immobiliers. Bien qu'il y ait déjà eu concertation entre les sicaf immobilières, l'association des institutions collectives d'investissement et les Réviseurs d'Entreprises, aucun avis final n'a encore été rendu sur l'interprétation du concept de valeur réelle du marché.

En ce qui concerne les revenus d'exploitation, les avantages octroyés aux preneurs, tels que les réductions de loyer, les périodes sans loyer et tous les autres avantages, devront être déduits du chiffre d'affaires selon les normes IFRS/IAS, au pro rata temporis de la période sur laquelle s'étendent les revenus locatifs, c'est-à-dire à partir de la date de la mise à disposition du bâtiment jusqu'à la première possibilité de résiliation pour le preneur. Ces réductions locatives et périodes sans loyer ne sont actuellement ni enregistrées ni réparties de sorte qu'elles influencent uniquement les résultats de la période où elles sont effectivement octroyées. L'effet sur les fonds propres dans le bilan initial selon IFRS du 1^{er} janvier 2004 peut être estimé à € 0,6 million.

4.6. Rapport du Commissaire

Nous avons revu le bilan intérimaire au 30 juin 2004 d'INTERVEST RETAIL SA, SICAF IMMOBILIÈRE DE DROIT BELGE ainsi que le compte de résultats intermédiaires consolidés pour la période de six mois se terminant à cette date. Ces comptes intermédiaires ont été établis par la Direction de la société.

Notre revue a été exécutée conformément à la recommandation en la matière de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Une revue des comptes intermédiaires consiste principalement en une revue analytique des données financières et en une discussion de ces informations avec la Direction. L'étendue de ces travaux est moins importante que lors d'une mission exécutée suivant les normes de révision généralement admises.

Notre revue n'a pas révélé de faits ou d'éléments qui nous amèneraient à conclure que les comptes intermédiaires au 30 juin 2004 ne sont pas établis conformément à la législation comptable et aux règles d'évaluation de la société.

Le 10 août 2004,

Le Commissaire,

Deloitte & Partenaires Réviseurs d'Entreprises
SC sous la forme d'une SCRL
Représentée par Rik Neckebroek



4.7. Cours boursier

Durant les six premiers mois de l'année 2004, le cours boursier a oscillé entre € 32,33 et € 36,20. Au 30 juin, l'action se situait à € 32,90. Cela représente une sousévaluation de 2,5% par rapport à la valeur active nette au 30 juin 2004.

La marge libre au 30 juin s'élevait à 23,40% (22,82% fin 2003).

Le volume journalier moyen durant le premier semestre s'élevait à 1.421 pièces.



Pour l'interprétation du graphique, il faut tenir compte du paiement du dividende pour 2003 d'un montant de € 2,54 au 28 mai 2004.

5. PORTEFEUILLE IMMOBILIER

5.1. Conclusions des experts immobiliers

Messancy Outlet Shopping est évalué par de Crombrughe et Partenaires. Tous les autres magasins sont évalués par Cushman & Wakefield Healey & Baker.

Dans son rapport du 30.06.04, Cushman & Wakefield Healey & Baker déclare que la valeur du portefeuille de magasins (exclusif Messancy Outlet Shopping) s'élève à € 223.607.780. Dans son rapport du 30.06.04, de Crombrughe et Partenaires déclare que la valeur de Messancy Outlet Shopping s'élève à € 35.574.305.

Ces valeurs sont les valeurs de liquidation ou les valeurs "frais acheteur", cela signifie après déduction des droits d'enregistrement et frais de notaire qui devraient éventuellement être payés en cas de vente ultérieure du bien immobilier sous le régime fiscal des droits d'enregistrement.

La valeur d'investissement "acte en main", c'est-à-dire y compris les droits d'enregistrement et les frais de notaire, au 30.06.04 du Messancy Outlet Shopping s'élève à: € 40.044.645, alors que la valeur d'investissement "acte en main" des autres biens commerciaux se monte à € 250.724.635. Ces valeurs d'investissement correspondent au prix qu'un investisseur est prêt à payer pour chacun des biens immobiliers du portefeuille, en vue d'en devenir propriétaire, de profiter des revenus locatifs et de supporter les frais y liés.

Concernant l'évolution du marché en 2004, Cushman & Wakefield Healey & Baker a exposé ce qui suit:

" Le marché locatif:

Le marché locatif est clairement caractérisé par deux scénarios différents: d'une part les rues commerçantes qui éprouvent des difficultés, d'autre part les centres commerciaux et les emplacements le long d'axes routiers qui continuent à afficher de bonnes prestations.

Les activités dans les principales rues commerçantes sont freinées par les loyers et les reprises qui sont considérés comme trop élevés par de nombreux preneurs; beaucoup adoptent par conséquent une attitude d'attente.

Les loyers restent néanmoins raisonnablement stables, les reprises continuent à baisser, bien que de très bons loyers sont toujours payés pour les meilleurs immeubles.

L'activité locative générale se situe à un niveau assez bas.

Pour les centres commerciaux, nous pouvons signaler que la commercialisation du Shopping Center "L' Esplanade" à Louvain-La-Neuve est lancée. La demande des chaînes locales, nationales et internationales est élevée.

Paprika, la société sœur de Cassis, et The Phone House ont tous deux loué des magasins avoisinants dans le Wijnegem Shopping Center.

Les derniers magasins disponibles dans le Waasland Shopping Center ont été donnés en location à Hifinesse et au Restaurant La Méditerranée.

Les bons emplacements de magasins situés le long d'axes routiers connaissent encore toujours une croissance continue. Bien que peu de chaînes soient réellement en expansion, l'offre extrêmement limitée assure une pression à la hausse des loyers. Il y a beaucoup de demande principalement sur les meilleurs emplacements, et le concept de



“reprise” s’implante progressivement. Un marché fortement concentré donc, qui témoigne d’une grande stabilité.

Le marché de l’investissement:

La tendance entamée pendant le premier trimestre se poursuit. En raison d’un taux d’intérêt faible persistant et du manque ou de l’absence d’alternatives valables dans les marchés financiers, ni dans d’autres segments du marché immobilier, la demande de propriétés d’investissement bien situées reste assez élevée, tant de la part des investisseurs privés qu’institutionnels.

Cela entraîne une pression continue à la baisse sur les rendements, dans le cadre de quoi les rendements sur les meilleurs emplacements dans les principales rues commerçantes passent dans certains cas régulièrement sous les 6%. Vu le climat économique plus difficile, les investisseurs insistent davantage sur la qualité du/des preneur(s).

Le manque de produit qualitatif pour tous les segments du marché reste pressant.

À l’instar du marché locatif, il faut établir -pour les magasins situés le long d’axes routiers- une différence entre les meilleurs emplacements et les emplacements secondaires.

En règle générale, une grande pénurie de produit d’investissement persiste.

Les rendements sur les emplacements secondaires sont restés stables.

Pour les meilleurs emplacements, les rendements ont baissé à un niveau autour de 7,25%.

La demande pour des immeubles individuels (principalement de la part des investisseurs privés) aussi bien que pour des projets plus importants (de la part des fonds nationaux et internationaux et des investisseurs institutionnels) reste élevée.”



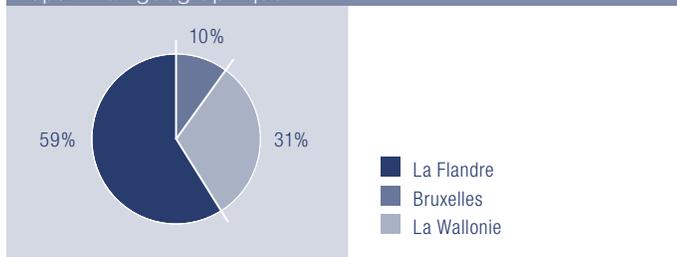
5.2. Chiffres clés et graphiques⁴

Aperçu du patrimoine immobilier

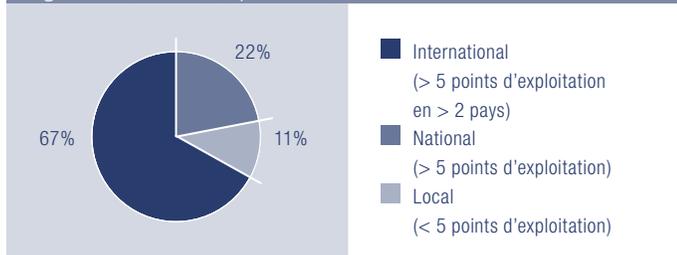
	30.06.2004	30.06.2003	30.06.2002
Surface locative totale (m ²)	220.402	205.175	181.710
Taux d'occupation * (%)	87,61	96,54	96,92
Valeur d'investissement "acte en main" (€ 000)	290.769	275.146	221.001
Valeur de liquidation "frais acheteur" (€ 000)	259.182	245.180	197.045

* Dans ce cadre, le Messancy Outlet Shopping est considéré comme immobilier opérationnel à partir du 31.12.2003. Sans le Messancy Outlet Shopping, le taux d'occupation serait de 97,65%.

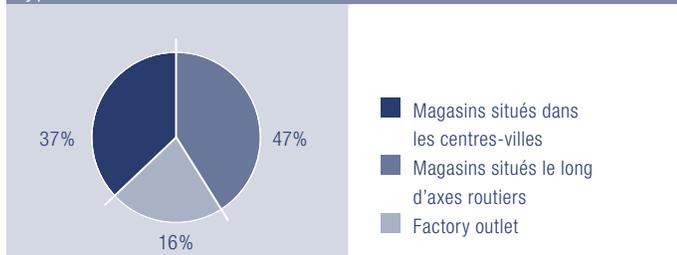
Répartition géographique



Région d'activité des preneurs



Type d'immeuble commercial



⁴ En fonction des revenus locatifs de l'immobilier opérationnel.



5.3. Synopsis immobilier au 30 juin 2004

Immobilier opérationnel				
Lieu	Type de bien	Surface (m ²)	Valeur frais	
			Loyer en € 000	acheteur en € 000
AALST - Albrechtlaan 56	périphérique	1.000	64	441
AALST - Kalfstraat 3	périphérique	9.126	654	7.159
AALST - Nieuwstraat 10	centre-ville	145	60	778
AARTSELAAR - Antwerpsesteenweg 13/4	périphérique	990	101	1.174
ALLEUR - Avenue de L'Expansion 16	semi-industrie	2.221	125	1.106
ANDENNE - Avenue Roi Albert 39	parc de vente au détail	4.701	274	2.926
ANS - Rue de Français 393	parc de vente au détail	3.980	318	3.280
ANTWERPEN - Abdijstraat 29	centre-ville	130	29	313
ANTWERPEN - Abdijstraat 82/84	centre-ville	165	43	474
ANTWERPEN - Breydelstraat 33	centre-ville	144	44	527
ANTWERPEN - Carnotstraat 18/20	centre-ville	1.298	96	1.024
ANTWERPEN - De Keyserlei 47	centre-ville	60	41	500
ANTWERPEN - De Keyserlei 49	centre-ville	118	55	667
ANTWERPEN - Frankrijklei 27	centre-ville	624	70	776
ANTWERPEN - Groendalstraat 11	centre-ville	39	22	282
ANTWERPEN - Huidevettersstraat 12	centre-ville	791	252	3.501
ANTWERPEN - Korte Gasthuisstraat 27	centre-ville	155	63	816
ANTWERPEN - Leysstraat 17	centre-ville	149	155	2.128
ANTWERPEN - Leysstraat 28/32	centre-ville	1.870	725	9.867
ANTWERPEN - Meir 99	centre-ville	384	400	5.569
ANTWERPEN - Schuttershofstraat 30	centre-ville	66	49	676
ANTWERPEN - Schuttershofstraat 32/Arme Duivelstraat 2	centre-ville	54	49	681
ANTWERPEN - Schuttershofstraat 32/Kelderstraat 7	centre-ville	320	61	851
BALEN - Molseseesteeweg 56	parc de vente au détail	1.871	116	1.239
BASTOGNE - Route de Marche 104	parc de vente au détail	593	37	322
BEAUMONT - Rue G. Michiels 40	périphérique	1.113	95	840
BOECHOUT - Hovenseesteeweg 123-127	périphérique	1.022	64	666
BORGLOON - Sittardstraat 10	parc de vente au détail	996	53	501
BREE - Toleikstraat 30	périphérique	855	51	531
BRUGGE - Steenstraat 80	centre-ville	2.670	767	11.571
BRUXELLES - Avenue Louise 7	centre-ville	248	210	3.377
BRUXELLES/SCHAERBEEK - Chaussée de Louvain 610/640	parc de vente au détail	2.964	292	3.450
BRUXELLES - Chaussée d'Ixelles 16	centre-ville	1.255	222	2.581
BRUXELLES - Chaussée d'Ixelles 41/43	centre-ville	5.248	1.190	15.045
BRUXELLES - Chaussée d'Ixelles 65	centre-ville	245	44	561
BRUXELLES - Rue Bienvenue 13/15	semi-industrie	4.260	268	2.464
BRUXELLES - Rue Neuve 98	centre-ville	162	145	1.977
CHARLEROI - Rue de la Montagne 5/7	centre-ville	948	184	1.979

Lieu	Type de bien	Surface (m ²)	Valeur frais	
			Loyer en € 000	acheteur en € 000
CHÊNÉE - Rue de la Station 23	parc de vente au détail	2.881	215	2.117
DIEST - Hasseltstraat 15	centre-ville	200	34	383
DILSEN - STOKKEM - Rijksweg 17	périphérique	992	69	693
DINANT - Tienne de l'Europe	parc de vente au détail	4.330	294	3.106
FLÉMALLE - Rue de la Fabrique 6	parc de vente au détail	2.835	192	1.872
FROYENNES - Rue des Roselières 6	périphérique	950	73	838
GENK - G. Lambertlaan 115	parc de vente au détail	3.109	217	2.092
GENK - Hasseltweg 74	parc de vente au détail	2.099	177	1.940
GENT - Veldstraat 81/Zonnestraat 6/10	centre-ville	3.510	394	4.926
GENT - Volderstraat 15	centre-ville	279	81	945
GERPINNES - Rue de Bertransart 99	parc de vente au détail	290	19	187
GLAIN - Rue St. Nicolas 572	parc de vente au détail	1.990	99	836
GRIVEGNÉE - Rue Servais Malaise	périphérique	2.000	113	1.146
HANNUT - Rue de Huy 63	parc de vente au détail	3.015	181	1.830
HASSELT - Genkersteenweg 76	périphérique	1.241	94	1.029
HASSELT - Genkersteenweg 282	périphérique	2.020	99	1.025
HEUSDEN-ZOLDER - Inakker	périphérique	1.019	62	642
HOBOKEN - Zeelandstraat 6-8	périphérique	2.490	178	1.891
KAMPENHOUT - Mechelsesteenweg 38/42	parc de vente au détail	3.002	181	1.988
KAPELLEN - Eikendreef 5	parc de vente au détail	906	48	437
LA LOUVIÈRE - Rue Albert I 84/86	centre-ville	190	54	575
LEOPOLDSBURG - Lidostaat 7	parc de vente au détail	1.670	92	929
LEUVEN - Bondgenotenlaan 69-73	centre-ville	1.589	523	7.017
LIÈGE - Pont d'Ile 35	centre-ville	80	56	662
LIÈGE - Pont d'Ile 45	centre-ville	60	60	761
LIÈGE - Pont d'Ile 49	centre-ville	380	88	1.152
MALMÉDY - Avenue des Alliés 14B	parc de vente au détail	813	51	519
MECHELEN - Bruul 39-41	centre-ville	378	182	2.349
MECHELEN - Bruul 42-44	centre-ville	1.410	345	4.166
MECHELEN - Yzerenleen 30	centre-ville	350	48	578
MERKSEM - Bredabaan 474/476	centre-ville	470	84	922
MESSANCY - Route d'Arlon 199	outlet	18.459	3.327	35.574
MESSANCY - Rue de l'Institut 44	parc de vente au détail	1.998	98	1.023
MONS - Chaussée de Binche 101	périphérique	1.000	66	688
MONS - Grand Rue 19	centre-ville	170	71	834
MONS - Rue de La Chaussée 31/33	centre-ville	380	144	1.686
MORTSEL - Statielei 71/73	centre-ville	425	121	1.407
MOUSCRON - Petite Rue 18	centre-ville	235	38	433
OLEN - Lammerdries 6	parc de vente au détail	13.452	743	6.720
OOSTENDE - Torhoutesteenweg 610	périphérique	1.000	80	929
OVERPELT - Burgemeester Misottenstraat 3	périphérique	877	76	812
PHILIPPEVILLE - Rue de France	parc de vente au détail	3.705	286	2.973
ROESLARE - Brugseseenweg 524	périphérique	1.000	73	831
SCHELLE - Provinciale Steenweg 453/455	parc de vente au détail	2.962	182	1.878



Lieu	Type de bien	Surface (m ²)	Valeur frais acheteur	
			Loyer en € 000	en € 000
SCHERPENHEUVEL - Manneberg 26	périphérique	600	68	704
SERAING - Boulevard Pasteur 47	périphérique	1.263	89	832
SINT-JOB-IN-T-GOOR - Handelslei 10	périphérique	600	61	610
SINT-NIKLAAS - Kapelstraat 119	périphérique	940	78	345
SINT-TRUIDEN - Hasseltsesteenweg 69	périphérique	850	80	825
SINT-TRUIDEN - Kattestraat 25	parc de vente au détail	1.401	94	997
TIELT-WINGE - Aarschotsesteenweg 1/6	parc de vente au détail	18.866	1.402	15.100
TIENEN - Slachthuisstraat 36	parc de vente au détail	4.871	383	4.077
TURNHOUT - Gasthuisstraat 5-7	centre-ville	1.047	244	3.042
TURNHOUT - Gasthuisstraat 32	centre-ville	1.743	286	3.565
VILVOORDE -				
Leuvensestraat 39/41 - Nowélaan 41	centre-ville	485	99	1.026
VILVOORDE - Luchthavenlaan 5	périphérique	6.345	446	5.038
VILVOORDE - Mechelsesteenweg 30	parc de vente au détail	7.656	603	6.408
WATERLOO - Chaussée de Bruxelles 284	parc de vente au détail	1.198	103	1.139
WAVRE - Rue du Commerce 26	centre-ville	140	55	568
WAVRE -				
Rue Pont du Christ 46 - Rue Barbier 15	centre-ville	315	105	1.195
WILRIJK - Boomsesteenweg 643-645	périphérique	1.837	130	1.472
WILRIJK - Boomsesteenweg 666-672	parc de vente au détail	4.884	444	5.353
WILRIJK - Oude Baan 59-79/ Boomsesteenweg 660-664	semi-industrie	20.170	694	5.048
Total immobilier opérationnel		220.402	22.660	255.305

Immobilier non opérationnel⁵

Lieu	Type de bien	Surface (m ²)	Valeur de marché estimée	
			en € 000	en € 000
AALST - Kalfstraat 3	bureaux	600	30	180
ELEWIJT ZEMST - Keizer Karellaan	terrain	697	0	20
OLEN - Lammerdries 6	périphérique	14.030	471	2.526
OLEN - Lammerdries 6	terrain	32.389	0	0
OLEN - Lammerdries 6	villas	0	0	528
VILVOORDE - Mechelsesteenweg 30	bureaux	784	37	246
WAVRE - Rue du Commerce 26	appartements	260	12	105
WILRIJK - Oude Baan 77-79	semi-industrie	2.852	120	272
Total immobilier non opérationnel		51.612	670	3.877

Total immobilier opérationnel

et non opérationnel

272.014 23.330 259.182

⁵ Il s'agit d'immeubles qui n'entrent pas en ligne de compte pour la location.



INTERVEST
RETAIL

Intervest Retail

Uitbreidingstraat 18

B - 2600 Berchem-Anvers

T + 32 (0)3 287 67 81

F + 32 (0)3 287 67 89

invest@invest.be

www.invest.be

