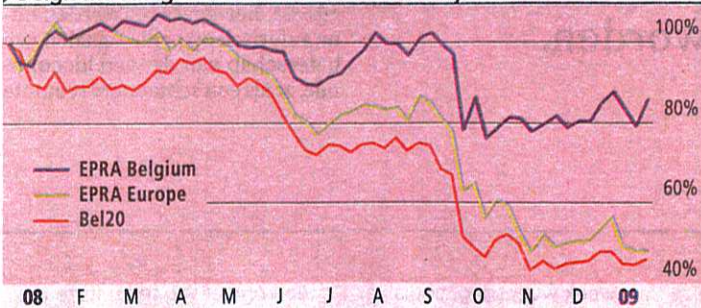


## Belgische vastgoedbevaks overtreffen buitenlandse sectorgenoten en Bel20

	Koers*	Beurswaarde (in miljard euro)	koersprestatie sinds		intrinsieke waarde	premie/ disc.(-)	netto- dividend	nettodividend- rendement	schuldgraad
			17/12/2008	1/7/2008					
Aedifica	38,85	172,45	6,1%	10,8%	43,73	-11,2%	1,80	4,6%	47,0%
Ascencio	47,20	140,69	-5,6%	-5,7%	51,27	-7,9%	2,58	5,5%	42,1%
Befimmo	71,20	929,80	9,0%	5,7%	74,03	-3,8%	3,87	5,4%	46,2%
Cofinimmo	90,60	991,47	-6,0%	-20,7%	122,09	-25,8%	6,59	7,3%	50,6%
Home Invest B.	47,20	119,61	7,3%	2,6%	54,83	-13,9%	2,36	5,0%	26,0%
Intervest Offices	18,60	258,56	0,7%	-22,4%	24,68	-24,6%	1,66	8,9%	42,0%
Intervest Retail	31,40	159,47	8,3%	3,0%	40,93	-23,3%	1,74	5,5%	39,0%
Leasinvest RE	53,00	212,68	9,5%	-21,4%	70,68	-25,0%	3,23	6,1%	42,7%
Montea	27,10	97,16	-2,9%	-11,1%	31,10	-12,9%	1,78	6,6%	49,8%
Retail Estates	34,65	133,24	-2,2%	-12,3%	43,13	-19,7%	2,54	7,3%	56,7%
Warehouses Estates	33,00	75,99	-6,0%	-11,4%	39,72	-16,9%	2,25	6,8%	22,2%
WDP	31,75	272,82	-0,8%	-14,8%	34,61	-8,3%	2,50	7,9%	59,8%
Wereldhave Belgium	52,45	279,66	1,8%	3,5%	67,15	-21,9%	3,40	6,5%	6,3%
Bel20	1.883,00		1,3%	-39,3%					
EPRA Belgium	1.010,58		1,6%	-10,3%					
EPRA Europe	879,80		-8,8%	-43,6%					

mediafin Bron: Gert De Mesure, VFB-analist - \*koersen op dinsdag 3 februari

## Belgische vastgoedbevaks houden behoorlijk stand



mediafin Bron: Gert De Mesure, VFB-analist

menten en -woningen de vraag en de huurprijzen op peil. Bij Aedifica bestaat 35 procent van de portefeuille uit woningen en appartementen, bij Home Invest zelfs 83

procent. Wat gemeubelde appartementen (verhuur voor korte periodes) betreft in het Brussels Gewest (bij Aedifica goed voor 12 procent van de portefeuille), zorgt de aan-

wezigheid van de Europese instellingen voor een continue, recessiebestendige en heel rendabele vraag. Aedifica haalde zelfs meer dan 9 procent rendement op de investeringen in woningen die het in 2007 en 2008 deed.

Steeds meer vastgoedbevaks investeren ook in **rusthuizen**, een recessiebestendige activiteit waar door de vergrijzende bevolking ook nog groei in zit. De rusthuizen zorgen voor huurcontracten en erfpachtovereenkomsten op heel lange termijn (tot 30 jaar). Bij Aedifica zijn ze goed voor liefst 44 procent van de portefeuille.

### RISICO'S

Naar risico's toe mogen we samenvatten dat de aard van het vast-

goed, de evolutie van de vastgoedmarkt en de schuldenproblematiek weinig problemen zullen opleveren voor de Belgische vastgoedbevaks.

Laten we de vastgoedbevaks individueel bekijken. We concentreren ons op de schuldgraad en op de vervaldagstructuur van de huurcontracten. Uit onze overzichtstabel blijkt dat alleen Retail Estates en WDP een schuldgraad torsen boven 50 procent. Vooral bij Retail Estates lijkt dat een impact te hebben op de discount waartegen de bevak noteert tegenover de intrinsieke waarde.

Wat de vervaldagstructuur van de huurcontracten betreft, is de analyse iets moeilijker. Er wordt immers slechts eenmaal per jaar, in het jaarverslag, over gecommuniceerd, en dan nog niet door elke vastgoedbevak. Een diagonale analyse leert dat bij de meeste bevaks op korte termijn niet meer dan 10 procent van de contracten vervalt op jaarbasis de eerstvolgende twee jaar.

De grootste problemen bij de publicatie van de cijfers over 2008 betreft de berekening van de intrinsieke waarde. Enerzijds zal het gebruik van hogere vereiste rendementen voor elk type van vastgoed leiden tot een waardedaling van de activa. Met andere woorden: wie in vastgoed investeert, zal daar een hogere return op eisen en dat kan nu alleen als er lagere prijzen voor het vastgoed gelden, aangezien fors hogere huren

er niet in zitten in de huidige economische situatie.

Anderzijds hebben de meeste vastgoedbevaks zich ingedekt tegen hogere rentevoeten. Maar door de daling van de marktrente zullen ze zich genoodzaakt zien om een minwaarde te boeken op hun afgeleide renteproducten. Dat is ook de reden waarom de meeste vastgoedbevaks vandaag met een korting noteren tegenover hun intrinsieke waarde van 30 september 2008.

### DIVIDENDRENDEMENT

Lagere intrinsieke waarde of niet, wat de belegger het meest interesseert, is het dividendrendement en de stabiliteit ervan. Wat de stabiliteit betreft, voelen we ons relatief gerustgesteld na de analyse die we hoger uitvoerden. Netto leveren de 13 vastgoedbevaks die we analyseerden een comfortabel dividend van gemiddeld 6,3 procent op. Als particuliere belegger zouden we niet alleen de vastgoedbevaks met de hoogste rendementen najagen, maar pogen een gespreide portefeuille samen te stellen van drie à vier vastgoedbevaks actief in verschillende vastgoedsegmenten.

Tot slot moet het een geruststelling voor elke belegger zijn dat de Belgische vastgoedbevaks (geïllustreerd via de EPRA Belgium-index) het de voorbije maanden veel minder slecht gedaan hebben dan hun Europese collega's (EPRA Europe) en de Bel20-index.

■ Gert De Mesure is zelfstandig analist