



PROSPONAUT 2de kwartaal 2017

Macro-economisch : USD verzwakt

De daling van de dollar kon in mei maar gedeeltelijk opgevangen worden door een stijging van de vastgoedfondsen in het fonds. De overwinning van Macron gaf de euro vleugels, hetgeen volgens ons een tijdelijke remonte is. Het verschil in monetair beleid tussen de Fed en de ECB zal terug gaan wegen op de euro en bovendien blijft de politieke onzekerheid in Europa groot.

De grootste stijgers waren de Chinese schoenenproducent en -distributeur Belle International (+21%) als gevolg van een overnamebod en British Land (+8%) als gevolg een gunstig verlopend verkoopproces. British land, de eigenaar van de Cheesegrater oftewel Kaasrasp, tekende immers recentelijk voor één van de grootste vastgoeddeals in de voorbije jaren in de UK. British Land verkocht dit toonaangevend kantoorgebouw voor meer dan 1 miljard Pond aan één van de grootste vastgoedmagnaten uit China. Hij klopte in het biedingsproces het Singaporese Temasek Holdings en Korea Investment Corporation, beiden bij de grootste investeerders van de wereld. Deze winstgevende transactie geeft duidelijk aan dat zelfs na de brexit de appetijt voor Londens vastgoed groot blijft. Wij behouden dan ook onze Britse belangen.

Bedrijven

Mapletree Logistics was de eerste logistieke REIT met focus op Azië, genoteerd in Singapore. Bedoeling van dergelijke REIT's is te investeren in inkomen-genererend logistiek vastgoed en minimaal 90 % van de inkomsten uit te keren in de vorm van dividenden. De helft van de inkomsten komt uit verhuurd logistiek vastgoed in Singapore, voornamelijk rond de haven. Deze haven is de drukste van de wereld wat betreft containertraffiek en verhandelt de helft van het jaarlijks wereldaanbod aan ruwe olie. De andere helft van de inkomsten is gespreid over de Aziatische regio. Gezien meer en meer handel via het internet verloopt en de produkten en goederen opgeslagen worden rond havens, heeft dit vastgoedfonds wellicht de wind in de zeilen voor de komende jaren, behoudens een stevige terugval van de wereldhandel. Ook de intra-aziatische handel zal de komende jaren toenemen door de ASEAN akkoorden. De overheid van Singapore houdt ook een belang aan van circa 40%. Wij situeren de fair waarde rond de 1,25 SGD. Aan de huidige prijzen bedraagt het verwachte bruto-dividendrendement circa 6,8%.



Befimmo is een pure investering in kantoorvastgoed op toplocaties, voornamelijk in Brussel. Zij verhuren rond de 70 % van hun gebouwen aan Belgische en Europese overheden. Hierdoor hebben ze doorgaans een hoge bezettingsgraad van circa 95% en een hoge zekerheid over de huurinkomsten. De Brusselse kantoren markt zit al jaren in zwaar weer en de kans is reëel dat dit nog even zo blijft. Langs de andere kant is dit genoegzaam bekend door de markt en zit dit wellicht voor een groot deel verrekend in de huidige prijs van Befimmo. Het verwachte bruto dividendrendement voor 2016 bedraagt circa 5,7%. Dit zou voldoende compensatie moeten bieden voor een eventueel verder stijgen van de lange termijn rentevoeten.

Cofinimmo is voor 40 % een investering in kantoorvastgoed in Brussel, voor 40% in verzorgingsvastgoed in België, Nederland, Frankrijk en Duitsland en voor 20% in distributiefvastgoed. Met de opbrengsten van de recente kapitaalverhoging zal vooral in het buitenland geïnvesteerd worden. Dit geeft Cofinimmo steeds meer een “kern-Europees” tintje wat hen op termijn aantrekkelijk maakt als overnamekandidaat voor grote buitenlandse REIT’s. De bezettingsgraad is standaard hoog en rond de 95%. Het verwachte bruto dividendrendement voor 2016 bedraagt circa 5,8%.

Sembcorp Industries is een Singaporese, wereldwijde speler met energie, water en maritieme activiteiten. Zo produceren zij electriciteit, drinkbaar water door o.a. ontzouting, zuiver water van het afvalwater van bedrijven, boorplatformen voor de olie-industrie en schepen. De overheid van Singapore houdt een belang aan van circa 49 %. Door de recente daling van de olieprijs is het bedrijf momenteel aantrekkelijk gewaardeerd. Een verdere daling is tegelijk het grootste risico. Het verwachte bruto dividendrendement voor 2016 bedraagt circa 4%.

Enersis is een Chileense producent en distributeur van electriciteit in een verhouding van respectievelijk 1/3 en 2/3 van de omzet. Ze zijn actief in Chili, Brazilië, Colombia en Peru. De totale marktkapitalisatie bedraagt circa 15 miljard USD. De waardering is aantrekkelijk vergeleken met internationale nutsgroepen. Het bedrijf opereert bovendien in landen waar de totale overheidsschuld ten aanzien van het BBP eerder beperkt is : rond de 20 % voor Chili en Peru. De totale (privé+overheid) schuldgroei bleef er de voorbije jaren laag, zeker in vergelijking met het Westen. Het verwachte bruto dividendrendement voor 2016 bedraagt circa 3,7%.

April 2017

Joost Olbrechts



Investment Manager

Karakter Invest