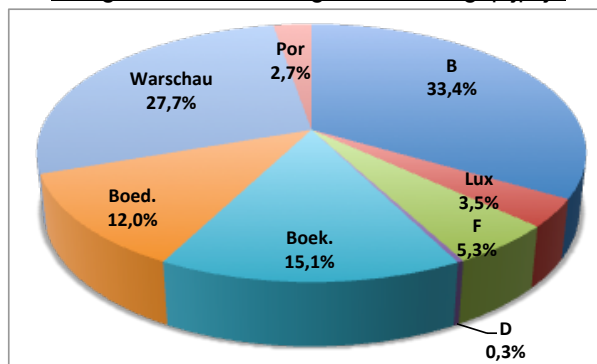


## Atenor: bezoek Boedapest (11 juni 2019)

### Inleiding

Op 5 en 6 juni trok Atenor met enkele journalisten, financiële analisten en bankiers naar het Hongaarse Boedapest. Dit met de bedoeling om hen kennis te laten maken met de beloftevolle Hongaarse markt in het bijzonder en met Centraal-Europa in het algemeen. Met 630.000 m<sup>2</sup> op een ontwikkelingspijplijn van 1,17 miljoen m<sup>2</sup> is Centraal-Europa heel belangrijk geworden voor de evolutie van de groep. Door de verkopen in Hongarije in 2017 was Centraal-Europa in 2017 goed voor 76% van de brutowinst, in 2018 was dat 26%.

Geografische verdeling ontwikkelingspijplijn



### Hongarije

Met de aankoop van gronden in Boedapest en Boekarest in 2007 zette Atenor de eerste stappen in Centraal-Europa. Door de financiële crisis liepen de ontwikkelingen vertraging op, maar in de voorbije jaren kon Atenor zijn eerste 4 kantoorblokken (80.000 m<sup>2</sup>) in Vaci Greens verkopen met een heel mooie meerwaarde. Vandaag wordt er gewerkt aan 2 andere blokken (de gebouwen E en F, 50.000 m<sup>2</sup>) in Vaci Greens, waarvan een deel al verhuurd is. Ondertussen werd de bouw gestart van een eerste van 4 blokken (72.000 m<sup>2</sup> in totaal) in het project Arena Business Campus, de oplevering is voorzien voor het tweede kwartaal van 2020. Er is ook al een derde project, met name Becs van 15.000 m<sup>2</sup>, dat medio 2021 opgeleverd zou moeten worden. Terloops vermelden we dat Atenor in Boedapest een team heeft van 12 lokale medewerkers, de beste illustratie van het feit dat Atenor er potentieel ziet. Boedapest is ongetwijfeld een aantrekkelijke markt voor vastgoedontwikkelaars, maar de financiële markt schat dit nog te weinig naar waarde. Enerzijds is er het gebrek aan informatie, anderzijds gaat de aandacht bijna uitsluitend naar de Hongaarse politiek en de kritiek erop.

Industriële bedrijven en multinationals hebben al de stap gezet naar het land, de financiële markten volgen met vertraging. Hongarije kent een hoge economische groei (4,8% in 2018), heeft een lage schuldgraad, kent een lage werkloosheid, de bevolking heeft een hoge opleidingsgraad en het investeringsklimaat is gunstig. Het is een diensten gedreven economie. Er is het geloof in een betere toekomst en de mensen willen werken. En wat belastingen betreft, scoort het land als geen ander met een vennootschapsbelasting van slechts 9%, de personenbelasting bedraagt 15%. We haalden al de hoge opleidingsgraad aan van de bevolking, maar desondanks kent het land een relatief lage loonkost in vergelijking met andere Europese landen. Dit maakt dat Boedapest een heel aantrekkelijke vestigingsplaats is voor multinationals die er hun centrale diensten willen concentreren.

Het beste voorbeeld van dit laatste is de Amerikaanse groep General Electric, een van de eerste huurders van Atenor in Vaci Greens. De Amerikanen gingen van start met 200 werknemers, vandaag zijn dat er al 3.800. GE huurt nu 45.000 m<sup>2</sup> en is met 6 afdelingen aanwezig op de campus van Vaci Greens. Onderhandelingen lopen met een 7<sup>de</sup> afdeling van de multinational.

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Unilever is een ander voorbeeld van een multinational die zijn internationale activiteiten in Boedapest in een gebouw van Atenor heeft ondergebracht. Andere huurders zijn het Franse Atos en het Zwitserse Givaudan, allemaal gevestigd in Vaci Greens.

Zoals al vermeld telt Atenor 12 lokale medewerkers in Boedapest. De omvang van het team wordt verklaard door het feit dat er in Hongarije een tekort is aan kennis bij de bouwbedrijven, er zijn weinig aannemers die een project in zijn geheel aankunnen. Door met eigen mensen te werken, omzeilt Atenor dit probleem, terwijl het de bouw nu in verschillende pakketten kan opsplitsen, wat een grotere flexibiliteit toelaat. Dat dit de bouwmarginen van Atenor ten goede komt, zal niemand verbazen. Ter info kunnen we ook meegeven dat Atenor 9 medewerkers heeft in Boekarest en al 4 in Warschau.

Een rit door het grote Boedapest (2 miljoen inwoners) leert dat er op residentieel vlak heel veel te doen is. Atenor heeft reeds opportuniteiten onderzocht, maar de conclusie is dat ontwikkeling van residentieel vastgoed nog te weinig rendabel in Boedapest vandaag, zeker in vergelijking met de ontwikkeling van kantoren. De kantoormarkt is er nog steeds meer dan gezond, ondanks een toename van het aanbod. De vraag blijft immers hoog, de leegstand is relatief laag (zeker bij graad A-gebouwen), wat een geleidelijke toename van de huurprijzen met zich brengt.

Wat de investeringsmarkt betreft, moet gezegd worden dat Boedapest op internationaal vlak een relatief kleine markt is, wat niet belet dat heel wat internationale vastgoedgroepen er actief zijn. Maar een van de grotere kopers in de markt is een open beleggingsfonds van OTP, de grootste Hongaarse bank. De Hongaren bouwen grote spaarreserves op en een deel hiervan vloeit dus naar de vastgoedmarkt.

#### Roemenië, Polen en Brussel

Uit Roemenië kwam in de week het goede nieuws dat het project Dacia One nu volledig verhuurd is, niet evident want de bouwwerken moeten er nog starten. Dacia One bestaat enerzijds uit de restauratie van een historisch monument (1.800 m<sup>2</sup>), dat gehuurd zal worden door de lokale vertegenwoordiger van een Duitse juridische en fiscale adviseur, anderzijds uit een nieuw gebouw van 13.000 m<sup>2</sup> dat volledig door ING Tech gehuurd zal worden.

Het meest verrassende nieuws was wel afkomstig uit Polen, waar Atenor de hand heeft gelegd op een terrein van 14,1 ha in Warscha. Dit maakt de ontwikkeling van 250.000 m<sup>2</sup> vastgoed voor een gemengd gebruik mogelijk. In Boedapest hadden we de gelegenheid om kort de verantwoordelijke van dit omvangrijke Poolse project te spreken. Het project zal onderverdeeld worden in 10 tot 12 verschillende fases. Een fase die bijvoorbeeld snel van start kan gaan, is de mogelijkheid om een hotel te bouwen. Er zou al concrete interesse zijn.

In Brussel tot slot was er wat nieuws omtrent het project Realex (55.000 m<sup>2</sup>) in de Wetstraat, gelegen vlak naast het project The One, ook van Atenor. Atenor diende Realex in bij de Europese instellingen als kandidaat voor de bouw van een nieuw conferentiecentrum. Blijkbaar is Realex het enige project dat weerhouden is geweest, maar dit betekent wel nog niet dat het contract binnen is. De Europese instellingen kunnen het project eventueel nog altijd uitstellen of schrappen. Feit is wel dat het bestaande gebouw helemaal niet meer voldoet aan de huidige vereisten en dat de journalisten druk zetten op de Europese instellingen voor een nieuw gebouw.

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

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

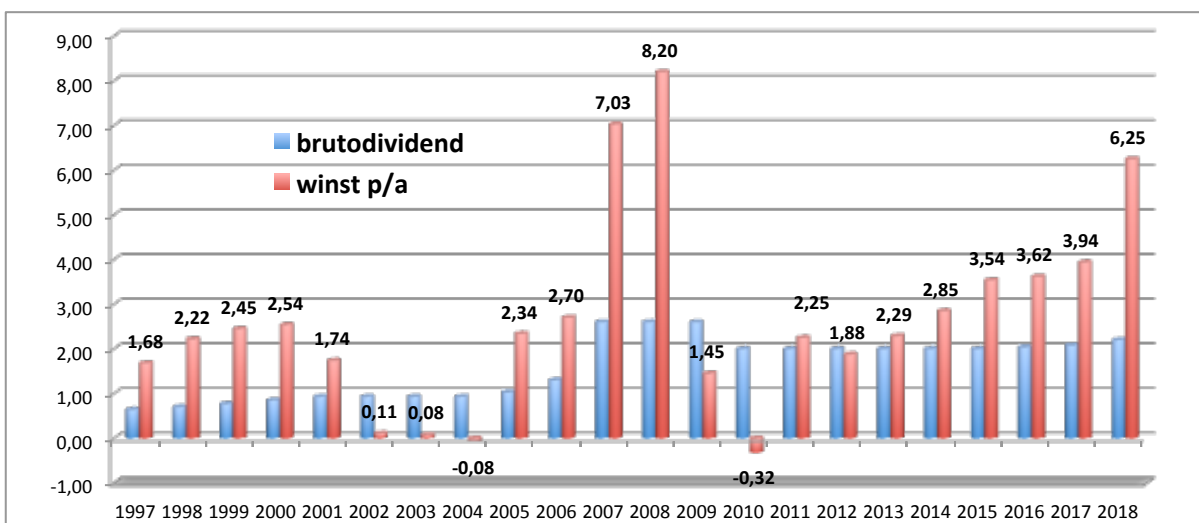


### Update winstcapaciteit en conclusie

In onze bijdrage voor de Beste Belegger van maart 2019 presenteerden we een sterk vereenvoudigde berekening van de mogelijke winsten in de volgende jaren. Toen gingen we uit van een ontwikkelingspijplijn van 900.000 m<sup>2</sup>, dat is ondertussen 1,15 miljoen m<sup>2</sup> geworden. Ons baserend op een gemiddelde bijdrage van 400 euro/m<sup>2</sup>, levert dat een marge op van 460 miljoen euro. In maart 2019 gingen we uit van een realisatieperiode van 4,5 jaar, wat we nu licht verhogen tot 5 jaar door de omvang van de Poolse ontwikkelingen. Dat levert een mogelijke jaarlijkse bruto marge op van 92 miljoen euro (was 57 miljoen euro in 2018 en 43 miljoen euro in 2017). Van die 92 miljoen euro trekken we 22 miljoen euro af voor de personeelskosten, de financiële rentelasten en wat belastingen. Zodoende bekomen we een mogelijke jaarwinst van 70 miljoen euro, per aandeel is dat 12,43 euro. Afgezet tegenover de huidige koers van 66,80 euro gaat het om een niet onaardig bedrag. We benadrukken wel dat de winstevolutie niet lineair zal plaatsvinden en dat er van jaar tot jaar grote verschillen kunnen voorkomen. De afronding van projecten is immers niet altijd makkelijk te plannen op voorhand. Feit is dus wel dat het gemiddelde winstniveau in de nabije toekomst zal stijgen (zie ook grafiek hieronder). We benadrukken ook de geleidelijke stijging van het resultaat per aandeel in de voorbije jaren.

Sinds begin dit jaar noteert Atenor al 30% hoger. Het is duidelijk dat de markt de uitbreiding van de ontwikkelingspijplijn gecombineerd met een snellere rotatie, naar waarde schat. Die snellere rotatie is makkelijk te verklaren: in Centraal-Europa duurt het immers minder lang om een bouwvergunning te verkrijgen dan in Brussel/België. We denken wel dat de beurskoers een zekere rust zal kennen in de volgende weken na de mooie stijging sinds begin dit jaar.

Gert De Measure (11 juni 2019, koers Atenor: 66,80 euro)



VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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