

Analyse Retail Index Certificaten uitgegeven door VBI Winkelfonds N.V.



Aanbieder

De initiatiefnemer van dit fonds was Bakkenist & Emmens in 2008. Sinds november 2009 is deze positie overgenomen door Annexum Invest B.V. (Annexum). Annexum met als beheermaatschappij Annexum Beheer B.V. is al vele jaren actief op de markt van vastgoedfondsen. Annexum is bekend van vele vastgoed C.V.'s en maatschappen (besloten fondsen), het Vastgoed Fundament Fonds (open fondsen) en diverse andere fondsen. De directie heeft een zeer ruime ervaring op het gebied van vastgoed en fondsen. De heer H.W. Boissevain is onder andere werkzaam geweest bij VastNed en Rabo Securities. Sinds 2000 is hij directeur van Annexum Invest B.V. De heer S.J. Hoenderop was voordat hij in 2006 bij Annexum in dienst kwam CFO bij Koninklijke Wessanen N.V. en is tevens werkzaam geweest bij Koninklijke Shell. Door de recente fusie met Bakkenist & Emmens is Annexum een leidende aanbieder van vastgoedfondsen voor de particuliere beleggingsmarkt. Na de fusie zijn ruim 28 besloten fondsen en twee open fondsen onder beheer. Hiermee groeit het fondsvermogen naar ruim € 1 miljard en het eigen vermogen naar circa € 332 miljoen. Tevens worden beheeractiviteiten voor derden verricht. Annexum Beheer B.V. beschikt sinds 2003 over een permanente vergunning van de AFM voor het plaatsen en beheren van beleggingsinstellingen.

Aandachtspunten

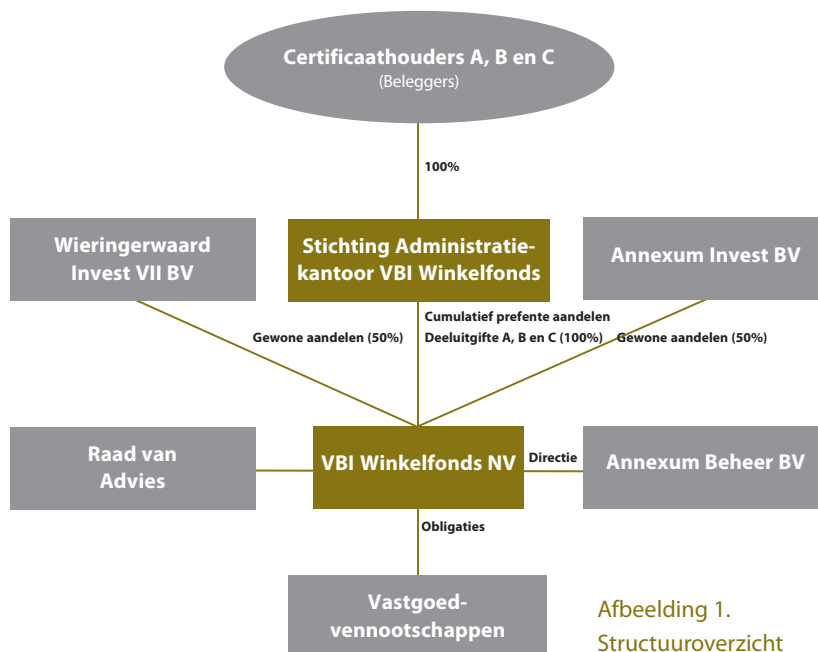
- + gunstig uitkeringsrendement
- + geen belastingen
- + flexibiliteit bij toe- en uittreden
- + goede spreiding vastgoedportefeuille met goede huurders

- winstdeling afhankelijk van inflatie
- exploitatieresultaat vastgoedvennootschappen ter inzage ten kantore van Annexum

Structuur

Het fonds dat de Retail Index Certificaten uitgeeft, VBI Winkelfonds N.V., is een naamloze vennootschap waarvan de aandelen voor minimaal 12% geplaatst zijn bij de initiatiefnemers (50% gelieerd aan Wieringerwaard en 50% gelieerd aan Annexum) als gewone aandelen. De overige aandelen zijn geplaatst bij de Stichting Administratiekantoor VBI Winkelfonds (STAK). Dat betreft cumulatief preferente aandelen. De STAK geeft certificaten van aandelen uit aan de beleggers. Indien door uitgifte van nieuwe tranches meer certificaten worden geplaatst, zullen ook meer gewone aandelen worden geplaatst. Op dit moment nemen de initiatiefnemers deel met circa 20% van het fondsvermogen en zijn met hun deelname, middels gewone aandelen, achtergesteld aan de beleggers. Opvallend is dat het stemrecht voor 58% in handen van de houders van de gewone aandelen ligt. De certificaten kunnen één keer per jaar ter inkoop aan het fonds worden aangeboden. Het fonds is dan verplicht deze te kopen zodat sprake is van een open-end fonds. Het fonds belegt in obligaties die uitgegeven zijn door vastgoedvennootschappen. Deze vennootschappen houden

en beheren het vastgoed. Opgemerkt wordt dat feitelijk sprake is van een financiële belegging: het fonds verstrekt een lening en ontvangt rente. Er wordt indirect belegd in supermarkten en andere winkels. De beleggers hebben geen meerderheid van zeggenschap in het fonds. De initiatiefnemers nemen deel in het fonds en zijn gelieerd aan de vastgoedvennootschappen. Annexum Beheer B.V. is de beheerder en voert de directie over het fonds. De aandelen daarvan zijn 100% in handen van Annexum Invest B.V. De STAK heeft vier soorten certificaten uitgegeven. Allen kennen een nominale waarde van € 50,- en een agio van € 4.950,-. Op de uitgifteprijs van € 5.000,- zijn 3% emissiekosten verschuldigd. Deeluitgifte A is in 2008 geplaatst (€ 1.715.000,-), Deeluitgifte B in april 2009 (€ 3.040.000,-), Deeluitgifte E eind 2009 (€ 3.200.000,-) en Deeluitgifte C vanaf medio 2009. Daarop is reeds € 2.150.000,- gestort. Het verschil in de deeluitgiften ligt in de rendementsuitkering (zie Rendement). Er is geen sprake van senioriteit tussen Deeluitgiften. Fiscaal is hier sprake van een bijzondere structuur: de vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI). Voordeel is dat het fonds vrijgesteld is



Afbeelding 1.
Structuuroverzicht

van zowel vennootschapsbelasting als dividendbelasting en dat er geen eisen zijn gesteld aan de financieringsstructuur. Nadeel is dat een VBI niet zelf kan beleggen in vastgoed. Vandaar dat het fonds in obligaties belegt die uitgegeven zijn door vastgoedvennootschappen. Voor de particuliere beleggers valt de belegging ook in Box 3 voor de inkomstenbelasting zodat het fictieve rendement relatief laag wordt belast.

Fondsinvestering en financiering

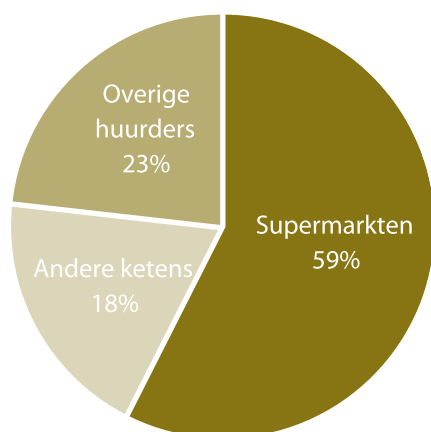
Het fonds wordt volledig gefinancierd met eigen vermogen. Momenteel is ongeveer € 10.000.000,- geplaatst bij de beleggers en € 2.000.000,- bij de initiatiefnemers. Het fonds kan vreemd vermogen aantrekken maar dat is thans niet het geval. Na aftrek van de fondskosten wordt het vermogen als obligatielening belegt in de vastgoedvennootschappen. Daarvan is thans € 3.200.000,- belegt in ND Winkels II B.V., € 4.180.000,- in ND Winkels III B.V., € 1.710.000,- in Homberg B.V. en € 2.550.000,- in Orestes XI B.V. Na deze emissie zal het totale fondsvermogen tussen de € 15.000.000,- en € 20.000.000,- bedragen. In de toekomst zijn nieuwe fondsemissies mogelijk.

Vastgoed

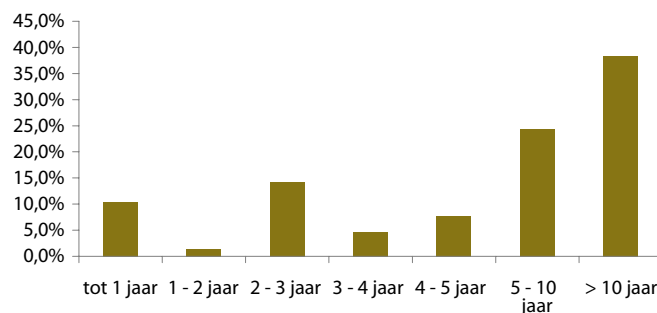
De vastgoedvennootschappen beleggen in een winkelportefeuille van ongeveer 80 winkels in Nederland en Duitsland. 59% is verhuurd aan supermarkten, zoals Jumbo, Aldi, Super de Boer, Lidl en Rewe en 18% andere landelijke bekende ketens zoals Hema, Kruidvat, Etos en Gall & Gall. De overige 23% huurders zijn plaatselijke en regionale ondernemers.

De totale huurinkomsten bedragen circa € 5,3 miljoen en de gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten 7,3 jaren. Voor de supermarkten en andere ketens bedraagt de gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten circa 8 jaren (zie ook afbeelding 3). Voor de huurcontracten van de overige huurders (23%) is dit lager.

Het fonds verschaft slechts een deel van de financieringen van de vastgoedvennootschappen. Hoe en tegen welke voorwaarden het resterende deel van de portefeuille gefinancierd is, is niet bekend. Het prospectus bevat verder geen informatie over het vastgoed. Voor foto's, locaties en huurgegevens wordt verwezen naar de website www.annexum.nl.



Afbeelding 2.
Overzicht branchering.



Afbeelding 3. Overzicht van de resterende looptijd van de huurcontracten van supermarkten en andere ketens.

Kosten

Naast de emissiekosten van 3% wordt over iedere emissie van nieuwe certificaten in het fonds op basis van daadwerkelijk gemaakte kosten een vergoeding van maximaal 4% in rekening gebracht voor structurerings- en oprichtingskosten. In de markt ligt de structureringsvergoeding normaal gesproken tussen de 2% tot 4%. Bij verkoop van de certificaten geldt een afslag (discount) van 3% van de inleg. Dit wordt door de toedan wel uittreder gedragen. Het totaal van 3% voor aan- en verkoopkosten is gangbaar in vergelijking tot andere fondsen. Deze variëren met name van 0% tot 5% maximaal. Voor de selectie- en transactiekosten voor de obligaties welke worden uitgegeven, wordt in totaal 2% bij aanschaf en 1% bij verkoop in rekening gebracht. Dit is vergelijkbaar met de aan- en verkoopvergoeding voor vastgoed, maar hoog voor obligaties. De jaarlijkse management en beheer vergoeding bedraagt 1% van het totaal vermogen. Dit ligt aan de bovenkant van de markt. Veel fondsen die certificaten plaatsen berekenen 0,5% - 1%. De overige kosten zijn gefixeerd c.q. begroot op € 23.000,- per jaar. Dat is vrij laag maar komt uiteraard vanwege het feit dat het fonds geen vastgoed beheert maar alleen waardepapieren.

Rendement

Het rendement is na aftrek van de fondskosten volledig afhankelijk van de rente en inflatievergoeding welke de vastgoedvennootschappen aan het fonds voldoen. De vastgoedvennootschappen dienen ongeveer 8 - 8,5% aan rente te voldoen. Op basis daarvan kan het fonds op de Deeluitgifte A certificaten een 6,25% preferente winstuitkering (dividend) voldoen en een 100% inflatiecorrectie. Verwacht wordt een rendement van 9,4% te behalen waarbij de inflatie destijds berekend is op gemiddeld 2,75%.

Voor Deeluitgifte B en Deeluitgifte C geldt een vaste uitkering van 7,25% met een inflatievergoeding van 50% berekend op 2,5% gemiddeld. Voor de huidige uitgifte is er een preferentie van 7,25% hetgeen een vrij normaal uitkeringsrendement oplevert. Of de inflatiecorrectie echt zal leiden tot een totaalrendement van 8,7% zoals verwacht, is de vraag: 2,5% inflatie is momenteel niet realistisch. Dat ziet de aanbieder zelf ook door de Deeluitgifte B en C op een lagere inschatting te zetten dan A. Deze inschatting is op basis van de cijfers van de CPI index voor 2009 en 2010 aan de hoge kant. In 2009 bedroeg de inflatie 1% en voor 2010 thans 0,4%. De meerjaren verwachting is onzeker.

Er is geen mogelijkheid om mee te delen in een eventuele overwinst op het vastgoed. Dit blijft voorbehouden voor de eigenaren van de vastgoedvennootschappen. Maar mocht er geen overwinst zijn, dan is de certificaathouder wel gerechtigd tot de inflatiecorrectie op de inleg.

Risico's

Het vastgoedrisico is beperkt omdat sprake is van een goede spreiding in de winkelportefeuille met veel goede huurders. Verwijzend naar de rente die de vastgoedvennootschappen

dienen te voldoen aan het fonds, zal een minimaal exploitatieresultaat op het vastgoed moeten worden behaald van 8,5%.

Een risico is dat de inflatie en daarmee het totaalrendement lager uitvalt dan verwacht. Het zal dan tussen de 7,25% en de 8,7% liggen. Nog steeds een redelijk rendement. Gelet op de verwachting van 2,5% ten opzichte van de huidige cijfers is dit een reëel risico. De meeste fondsaanbieders rekenen thans met 2% inflatiecorrectie.

Overige opmerkingen

Het fonds heeft een looptijd van 7 tot 10 jaar. Vanaf jaar 7 kunnen certificaten worden ingekocht. De opzet van het fonds en de informatievertrekking zien er goed verzorgd uit. De zeggenschap van de belegger is te verwaarlozen en de uitkeringen volledig afhankelijk van obligatierente van de vastgoedvennootschappen. Dit fonds heeft dezelfde karaktereigenschappen als de vele obligatiefondsen.

De STAK wordt bestuurd door onafhankelijke bestuurders. De leden van de Raad van Advies zijn deskundig maar niet allen onafhankelijk van de initiators. De heer F.H.J. van Kessel is als commissaris verbonden aan Wieringerwaard Invest.

De aanbieder is aangesloten bij de Stichting Transparantie Vastgoedfondsen en beschikt over een permanente vergunning van de AFM.

De analyse van VBI Winkelfonds N.V. is in opdracht geschreven voor Annexum Invest B.V.

Copyright © Beurswaage 9 maart 2010

Gelet op de aard van haar activiteiten is Beurswaage B.V. niet vergunningplichtig ingevolge de Wet op het financieel toezicht en staat Beurswaage B.V. niet onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten.

De fondsanalyses bevatten geen advies om deel te nemen in het betreffende fonds. Voor advies wordt u verwezen naar uw beleggingsadviseur.

Alle genoemde kosten en rendementen zijn vastgesteld op basis van prognoses. Aan deze cijfers zijn geen rechten te ontleen. De waarde van iedere belegging kan fluctueren, in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

BEURSWAAGE



Beurswaage Fondsanalisten

Koetshuis Landgoed 't Stort
Amersfoortseweg 7
Postbus 194
3950 AD Maarn

T 0343 455 686
F 0343 840 042

info@beurswaage.nl
www.beurswaage.nl

Bankrekeningnummer
49.45.47.642

KvK Gooi- en Eemland
32111454

Wegen naar rendement