

Belgische GVV's: overzicht (7 januari 2024)

(koersen 4 januari 2024)		Beurs- waarde**	sinds		NAV	premie/disc.(-)	netto dividend*	netto dividend rendement	schuld%
Koers	30/12/23		30/12/22						
Aedifica	63,45	3.017,1	-0,3%	-16,3%	74,09	-14,4%	3,23	5,1%	39,70%
Ascencio	48,00	316,6	-3,4%	-8,6%	67,43	-28,8%	2,91	6,1%	43,40%
Care Property Invest	14,16	523,8	-0,7%	-10,2%	17,79	-20,4%	0,85	6,0%	44,13%
Cofinimmo	70,80	2.603,0	-0,8%	-15,4%	104,64	-32,3%	4,34	6,1%	47,00%
Home Invest B.	15,66	307,2	1,0%	-28,2%	21,47	-27,1%	0,79	5,1%	50,51%
Immo Moury	34,00	15,7	0,6%	-14,6%	56,04	-39,3%	1,26	3,7%	50,52%
Inclusio	13,40	99,5	2,3%	-2,5%	25,97	-48,4%	0,56	4,2%	40,40%
Intervest Offices	20,70	638,1	0,0%	7,6%	22,83	-9,3%	1,07	5,2%	49,40%
Montea	84,20	1.694,2	-2,3%	26,4%	74,26	13,4%	2,38	2,8%	39,70%
QRF	9,76	76,1	-3,4%	6,8%	15,44	-36,8%	0,56	5,7%	53,27%
Retail Estates	64,50	927,2	-0,2%	4,0%	78,72	-18,1%	3,50	5,4%	44,54%
VastNed Belgium	30,30	153,9	-1,6%	2,0%	45,28	-33,1%	1,61	5,3%	26,50%
Warehouses Estates	35,60	112,7	-2,2%	-3,0%	54,40	-34,6%	2,30	6,5%	48,75%
WDP	28,00	6.144,1	-1,8%	4,9%	20,20	38,6%	0,78	2,8%	38,10%
Wereldhave Belgium	47,30	420,3	-2,1%	-3,5%	77,50	-39,0%	2,98	6,3%	29,40%
Xior	29,70	1.135,4	0,0%	2,8%	41,25	-28,0%	1,23	4,1%	55,25%
Bel-20	3.732,7		0,7%	0,9%					
Bel Real Estate	833,7		-2,0%	-1,9%					

Bron: Gert De Mesure

*: na 30% R.V., 15% voor Aedifica en CPI
**: in miljoen euro

N.B. de cijfers moeten bekeken worden in combinatie met de datum van de update. Dit maakt dat de impact van bepaalde operaties (bv. kapitaalverhogingen bij WDP en Xior) nog niet in de cijfers verwerkt is.

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Mesure.

Terugblik 2023

Om te kunnen vooruitblikken (naar 2024) moeten we eerst nog even achterom kijken (naar 2023). Het minste dat we kunnen zeggen is dat 2023 een heel bewogen (vastgoed)jaar was met twee gezichten. We starten met een overzicht van de prestaties van de individuele GVV's. Een eerste vaststelling is dat de Bel Real Estate index sinds begin 2023 tot nu een klein verlies van 2,3% heeft opgetekend. Dit cijfer verbergt wel belangrijke extremen, gaande van de 25,2% voor Montea tot de -30% voor Home Invest Belgium. Vooraleer de individuele prestaties sinds begin 2023 te bespreken, geven we nog mee dat de index van Belgische vastgoedaandelen op 25 oktober 2022 20% gedaald was, sinds die dag was er een herstel van 22%, dit alles met 'dank' aan de evolutie van de langetermijnrente. Zo steeg het rendement op Belgische 10-jarige staatsobligaties van 2,75% begin 2023 naar 3,63% op 4 oktober 2023 om dan te dalen naar 2,80% nu.

Welke trends kunnen we afleiden uit de individuele prestaties? Een eerste is dat GVV's in logistiek vastgoed zoals Montea en WDP het in 2023 heel goed gedaan hebben. Feit is wel dat ze in 2022 tot de grootste dalers behoorden, maar de gunstige evolutie van de huren in 2023 heeft voor een zekere kentering gezorgd. Een tweede opmerkelijk feit is de zwakte van de spelers in zorgvastgoed zoals Care Property Invest, Cofinimmo en Aedifica. Die hadden in 2022 al belangrijke verliezen opgetekend en in 2023 werd daar nog een vervolg aan gebreed. Terwijl in 2022 de stijging van de langetermijnrente de voornaamste schuldige voor de koersverliezen was, was dat in 2023 de bezorgdheid omtrent de financiële gezondheid van de rusthuisuitbaters. Een derde trend die misschien minder duidelijk is, is de gemiddelde prestatie van de GVV's in winkelvastgoed. Die slaagden erin om de verliezen in 2022 en 2023 te beperken, dit met dank aan hun reeds lage waardering en aan hun relatief goede verhuurprestaties.

Allemaal goed en wel, dit was het verleden, maar wat met de nabije toekomst?

(koersen 4 januari 2024)			
	Prestaties in het jaar		
	Koers	2022	Sinds 1/1/23
Montea	84,20	-50,2%	25,2%
QRF	9,76	-16,5%	8,1%
Intervest Offices	20,70	-33,3%	7,6%
WDP	28,00	-35,9%	3,1%
Retail Estates	64,50	-12,7%	3,1%
Xior	29,70	-41,0%	1,9%
Bel-20	3.732,7	-14,1%	0,6%
VastNed Belgium	30,30	-2,0%	0,3%
Warehouses Estates	35,60	-15,4%	-0,8%
Bel Real Estate	833,7	-34,4%	-2,3%
Wereldhave Belgium	47,30	-3,9%	-2,7%
Ascencio	48,00	-3,5%	-5,1%
Inclusio	13,40	-26,8%	-5,5%
Care Property Invest	14,16	-39,4%	-12,7%
Immo Moury	34,00	-13,5%	-14,6%
Cofinimmo	70,80	-41,2%	-16,2%
Aedifica	63,45	-34,8%	-17,0%
Home Invest B.	15,66	-9,5%	-30,0%

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van Gert De Measure.

Quid 2024?

We denken/vrezen dat de evolutie van de langetermijnrente opnieuw de debatten zal domineren, net zoals in 2022 en 2023, maar hoogstwaarschijnlijk in veel mindere mate. En op dit vlak begon 2024 iets minder gunstig, maar het jaar is nog lang. Bepaalde segmenttrends zullen in 2024 ongetwijfeld opnieuw van de partij zijn, waarbij we hopen dat het negatieve sentiment m.b.t. zorgvastgoed ruimte zal maken voor wat meer realisme en positiviteit. In logistiek vastgoed blijven de huurprijzen heel positief evolueren, maar hier stelt zich de vraag of de koersen van WDP en Montea al niet te sterk vooropgelopen zijn op deze evolutie. Net zoals vorig jaar blijven groepen met winkelvastgoed heel goedkoop gewaardeerd. Een element dat in 2023 niet veel aandacht kreeg, wat waarschijnlijk niet zal veranderen in 2024, is de indekking tegen de stijgende rente. Het gros van de Belgische GVV's is goed ingedekt, maar er zijn een beperkt aantal uitzonderingen. Over dit thema kregen we de afgelopen weken veel vragen, alles op een rijtje zetten kan dus geen kwaad.

Financiële kost	22KW2	22KW4	23KW2	23KW3	Indekking
Aedifica	1,40%	1,40%	1,90%	1,90%	5 jaar, 97%
Ascencio	1,80%	1,87%	1,90%	2,02%	5 jaar, 95%
Care Property Invest	1,59%	2,14%	2,62%	2,98%	7,5 jaar, 96%
Cofinimmo	1,20%	1,20%	1,40%	1,40%	4 jaar, 90%
Home Invest B.	1,67%	1,69%	1,96%	1,99%	4,5 jaar, 93%
Inclusio	1,52%	1,56%	2,37%	2,62%	4,2 jaar, 77%
Intervest Offices	1,70%	2,00%	2,90%	3,00%	4,6 jaar, 100%
Montea	1,80%	1,90%	2,10%	2,20%	6,9 jaar, 100%
QRF	1,53%	1,75%	2,70%	2,80%	3 jaar, 83%
Retail Estates	1,96%	2,03%	2,13%	2,12%	5 jaar, 93%
Vastned Retail Belgium	1,76%	1,85%	1,91%	2,04%	< 1 jaar
Warehouses Estates Belgium	1,52%	1,82%	2,67%	n.b.	4 jaar, 83%
WDP	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%	5,9 jaar, 107%
Wereldhave Belgium	1,56%	1,68%	3,68%	3,27%	+/- 1 jaar
Xior	1,69%	2,09%	2,40%	2,54%	6 jaar, 77%

In de eerste 4 kolommen geven we een overzicht van de evolutie van de financiële kost van de GVV's, vanaf eind juni 2022 (22KW2) tot eind september 2023 (23KW3). Een eerste algemene vaststelling is dat deze relatief laag blijft. Bij enkele GVV's merken we een stijging, die is ofwel het gevolg van de stijging van de rente door een beperkte indekking (bv. bij Wereldhave Belgium, ofwel door acquisities die met nieuwe en dus duurdere kredieten gefinancierd werden (bv. QRF). De meest rechtse kolom is wel de meest relevante en lijst de duur van de gemiddelde indekkingen op, alsook het percentage van de schuld dat ingedekt is. Wat Xior betreft, moeten we eraan toevoegen dat de hogere financiële kost sinds eind 2022 en het lage indekkingspercentage, het gevolg is van een brugfinanciering voor de overname van Basecamp. De bedoeling is om deze duurdere financiering in de loop van 2024 terug te betalen, waardoor de gemiddelde financiële kost in belangrijke mate zal dalen, terwijl het indekkingspercentage sterk zal stijgen. Een andere conclusie is dat Vastned Retail Belgium en Wereldhave Belgium heel beperkt ingedekt zijn tegen hogere rentevoeten en dus in 2024 een hogere rentefactuur gepresenteerd zullen krijgen. Hun relatief lage schuldgraad mildert die factuur wel.

Gert De Measure (7 januari 2024)

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.