



**GERT
DE MESURE**
FINANCIAL INFO

Beleggen in GVV's

Stand van zaken en vooruitzichten

VFB-trefpunt Antwerpen

**Presentatie
beschikbaar
via**



Antwerpen, november 2025

www.gertdemesure.be



Intro: GVV's (gereguleerde vastgoedvennootschap)

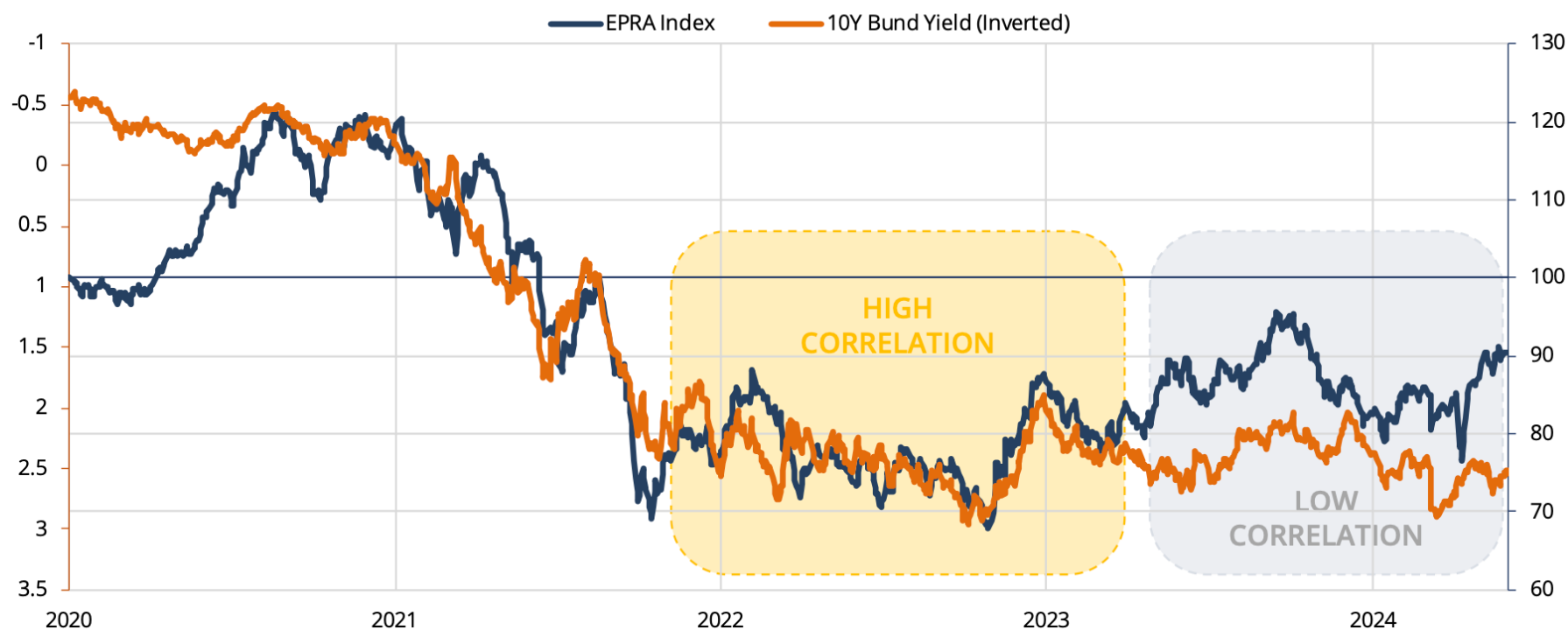
- Geen vennootschapsbelasting
 - 80% uitkering courant resultaat
 - Spreiding: max. 20% (huurder, gebouwen,...)
 - 3-maandelijkse herwaardering gebouwen
 - Schuldgraad: maximaal 65%
 - Risico: correlatie met beurzen en/of inverse LT-rente
- > Belgisch statuut is niet zo slecht,
in vergelijking met dat van andere landen



Minder correlatie met inverse
langetermijnrente

2. Marktevolutie

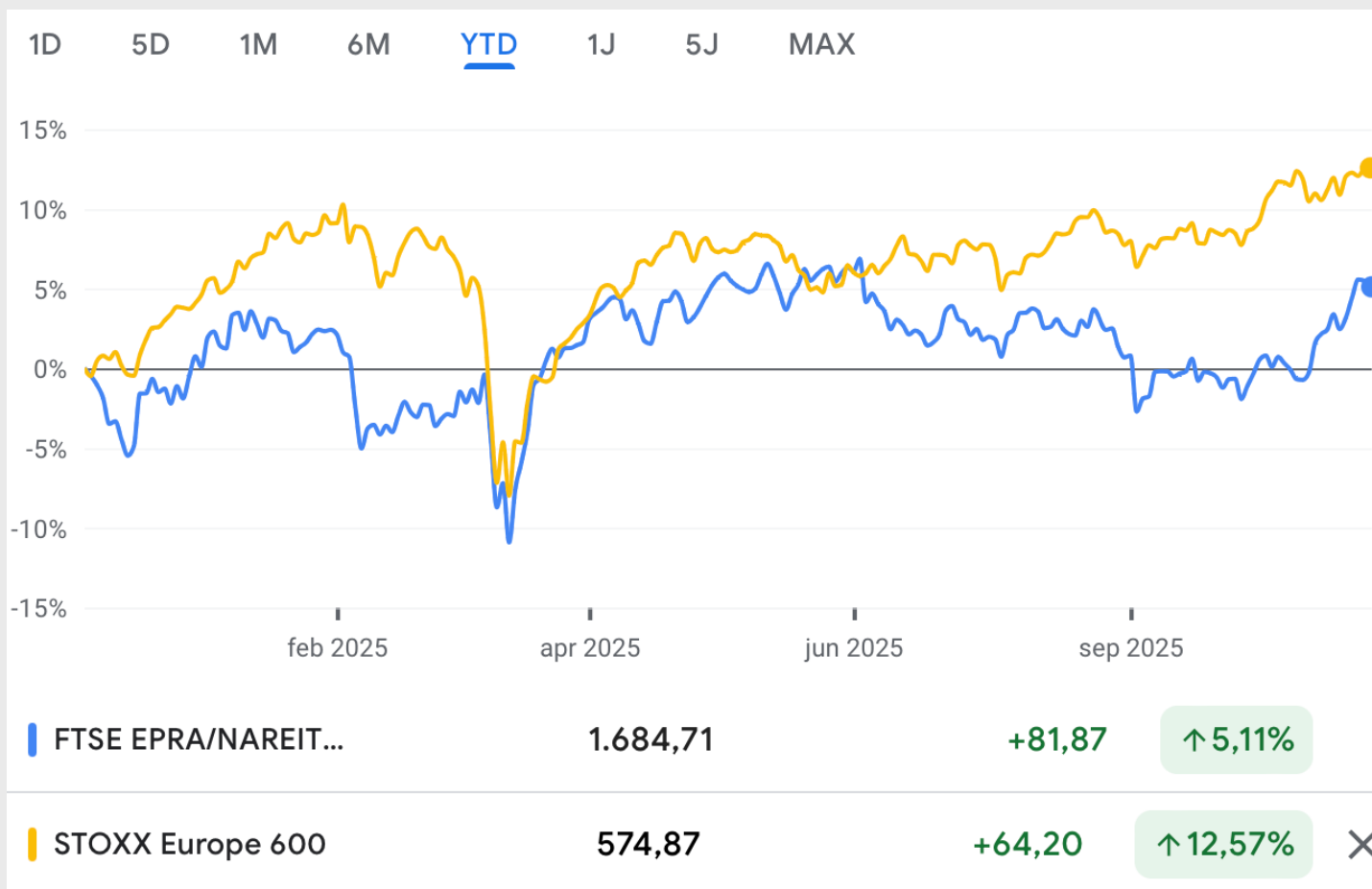
EPRA NAREIT DEVELOPED EUROPE vs GERMANY 10YR BUND YIELD (INVERTED)





Wat meer correlatie met
andere beursindices

2. Marktevolutie





4. GVV's: overzicht

(koersen 31 oktober 2025)	Koers	Beurs- waarde**	sinds		NAV	premie/disc.(-)	netto dividend*	netto dividend rendement	schuld%
			31/12/24	30/12/23					
Aedifica	63,30	3.009,9	12,6%	-0,5%	73,94	-14,4%	3,40	5,4%	41,20%
Ascencio	50,30	331,8	5,3%	1,2%	66,86	-24,8%	3,01	6,0%	41,80%
Care Property Invest	11,42	422,4	-1,9%	-19,9%	16,59	-31,2%	0,85	7,4%	49,45%
Cofinimmo	74,05	2.821,0	31,3%	3,7%	89,55	-17,3%	3,64	4,9%	43,40%
Home Invest B.	18,74	376,0	9,6%	20,9%	24,22	-22,6%	0,83	4,5%	47,50%
Immo Moury	36,80	17,0	15,0%	8,9%	54,34	-32,3%	1,26	3,4%	49,26%
Inclusio	18,50	141,0	36,5%	41,2%	30,20	-38,7%	0,64	3,5%	41,60%
Montea	70,00	1.619,2	11,1%	-18,8%	77,77	-10,0%	2,73	3,9%	41,10%
QRF	10,10	105,0	-2,9%	0,0%	15,46	-34,7%	0,59	5,8%	45,60%
Retail Estates	62,90	945,2	5,7%	-2,6%	78,27	-19,6%	3,64	5,8%	44,06%
Vastned***	29,80	580,2	2,4%	-3,2%	36,07	-17,4%	1,26	4,2%	39,90%
Warehouses Estates	37,00	129,6	-0,5%	1,6%	50,13	-26,2%	2,35	6,3%	48,54%
WDP	22,02	5.166,2	16,0%	-22,7%	20,80	5,9%	0,84	3,8%	40,80%
Wereldhave Belgium	53,00	495,8	15,2%	9,7%	78,79	-32,7%	3,01	5,7%	34,30%
Xior	28,30	1.321,5	-3,4%	-4,7%	37,39	-24,3%	1,23	4,4%	49,58%
Bel-20	4.902,4		14,3%	32,2%					
Bel Real Estate	752,3		11,6%	-11,6%					

Bron: Gert De Mesure

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

** : in miljoen euro

***: pro-forma Vastned

Gemiddelden

17.481,8

-22,7%

5,00%

43,9%



5. Koersevolutie in 2025

	Koers	Jaarprestatie
Inclusio	18,50	36,5%
Cofinimmo	74,05	31,3%
WDP	22,02	16,0%
Wereldhave Belgium	53,00	15,2%
Immo Moury	36,80	15,0%
Aedifica	63,30	12,6%
Montea	70,00	11,1%
Home Invest B.	18,74	9,6%
Retail Estates	62,90	5,7%
Ascencio	50,30	5,3%
Vastned	29,80	2,4%
Warehouses Estates	37,00	-0,5%
Care Property Invest	11,42	-1,9%
QRF	10,10	-2,9%
Xior	28,30	-3,4%



6. GVV's: waardering: overzicht

Koersen 31 oktober 2025		Bruto dividend		Resultaat p/a		Bruto div. rendement		Koers/courant res.	
	Koers	2024	2025E	2024	2025E	2024	2025E	2024	2025E
Aedifica	63,30	3,90	4,00	4,93	5,10	6,16%	6,32%	12,84	12,41
Ascencio	50,30	4,30	4,45	5,49	5,64	8,55%	8,85%	9,16	8,92
Care Property Invest	11,42	1,00	1,00	1,07	1,11	8,76%	8,76%	10,67	10,29
Cofinimmo	74,05	6,20	5,20	6,50	6,20	8,37%	7,02%	11,39	11,94
Home Invest B.	18,74	1,14	1,15	1,16	1,16	6,08%	6,14%	16,16	16,16
Immo Moury	36,80	2,00	1,80	3,23	3,14	5,43%	4,89%	11,39	11,72
Inclusio	18,50	0,82	0,92	1,00	1,15	4,43%	4,97%	18,50	16,09
Montea	70,00	3,74	3,90	4,73	4,90	5,34%	5,57%	14,80	14,29
QRF	10,10	0,80	0,84	0,92	0,94	7,92%	8,32%	10,98	10,74
Retail Estates	62,90	5,00	5,10	6,18	6,21	7,95%	8,11%	10,18	10,13
Vastned Belgium	29,80	2,30	1,80	2,38	2,10	7,72%	6,04%	12,52	14,19
Warehouses Estates	37,00	3,35	3,35	3,69	3,61	9,05%	9,05%	10,03	10,25
WDP	22,02	1,20	1,23	1,50	1,53	5,45%	5,59%	14,68	14,39
Wereldhave Belg.	53,00	4,30	4,50	4,88	5,39	8,11%	8,49%	10,86	9,83
Xior	28,30	1,77	1,77	2,21	2,21	6,25%	6,25%	12,81	12,81

Gemiddelde

6,96%

12,28



7. Overzicht: Aedifica

- Koers profiteerde zelf van bod op Cofinimmo
- Algemeen: overnamekoorts in segment met 2 overnamebiedingen in UK
- Nu periode van onzekerheid in afwachting van bod
- Waardering heel laag (12,4x courant resultaat)
- Vraag: reactie van markt na overname/fusie met Cofinimmo?



8. Overzicht: Ascencio

- (heel) rustige (interne) groeier
- Veel discussie over acquisities, maar niets tot dusver (hoeft niet slecht te zijn!)
- Beperkte koersstijging dit jaar
- Is sinds enige tijd de goedkoopste GVV, met koers/courant resultaat van 8,9
- Netto dividendrendement 6,2%
- Schuldgraad daalt gestaag



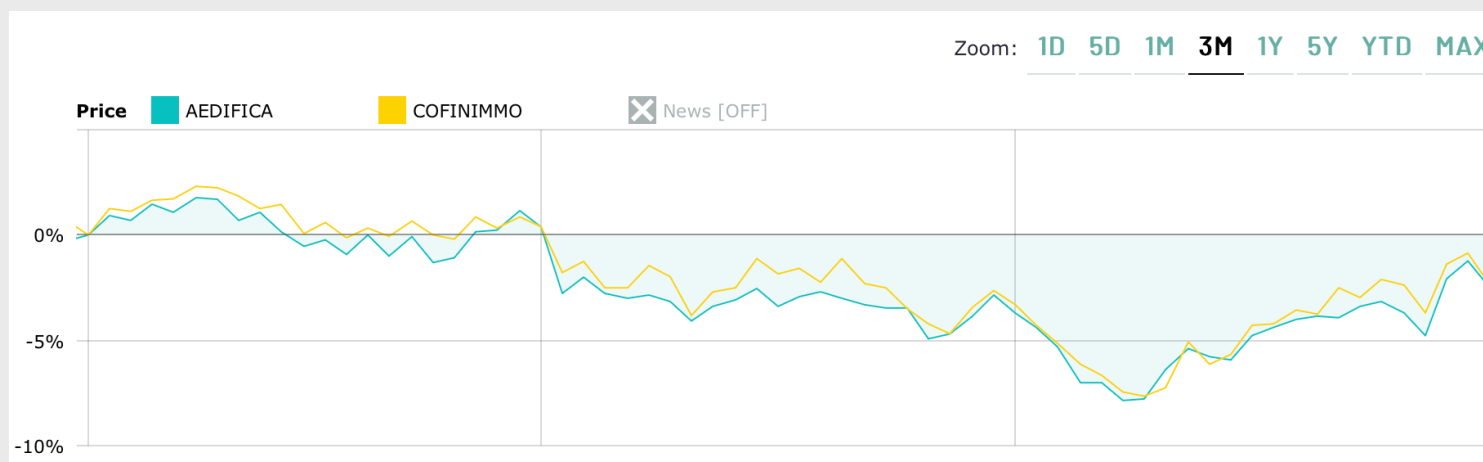
9. Overzicht: Care Property

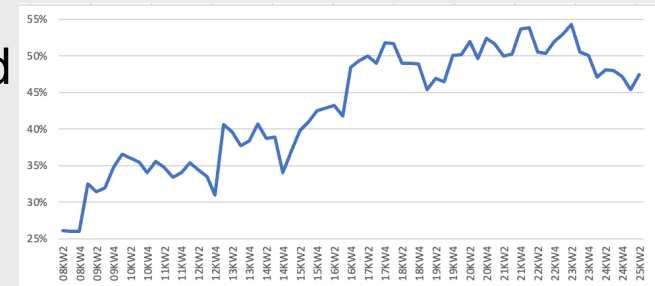
- Profiteerde begin 2025 van overnamekoorts, maar slechts tijdelijk
- Veel vragen over toekomstige strategie
- Hoge schuldgraad beperkt bewegingsvrijheid
- Onzekerheid over afloop leasings
- Waardering heel laag (koers/courant resultaat van slechts 10,3
- Netto dividendrendement 7,4% (15% RV)



10. Overzicht: Cofinimmo

- Stond veel te laag gewaardeerd
- Bod van Aedifica heeft onderwaardering weggewerkt
- Koers is nu vastgeklikt aan deze van AED





11. Overzicht: Home Invest Belgium

- Fantastische dividendgroei track record
- Schuldverlaging met beperkte winstimpact
- Enkele grote veranderingen in het verschiet:
 - Cityforward: bouw 800 woningen, 280 mio, 30% van huidige portefeuille in 7 tot 9 jaar
 - Louvain-la-Neuve: verkoop 50 miljoen euro
- Duurste GVV (16,1x courant resultaat)



12. Overzicht: Immo Moury

- Heel kleine, oude portefeuille rond Luik geconcentreerd
- Groeispurt op slecht ogenblik
- Grote impact van individuele gebouwen
- Weinig correlatie met markt, individuele orders
- 13,1x courant resultaat

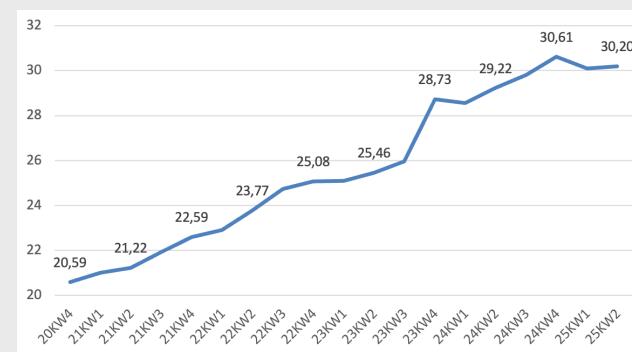
	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E
Netto winst per aandeel	3,01	2,70	5,13	0,95	1,65	2,81
Courante winst p/a	2,21	1,48	2,23	3,23	3,14	2,81



	2022	2023	2024	2025E
Winst per aandeel	2,99	4,34	2,62	1,15
Courant resultaat per aandeel	0,87	0,93	1,00	1,15
Netto dividend	0,49	0,53	0,57	0,64

13. Overzicht: Inclusio

- Mooie track sinds IPO (lage schuldgraad -> investeringen -> groei)
- Naast sociale woningen ook sociale infrastructuur (opvang immigranten/daklozen), met rendementen van 7% tot 9%!
- Sterke stijging intrinsieke waarde
- Duur (16,5x courant resultaat)
- Goedkoop (38,7% discount)





14. Overzicht: Montea



- Mooie winstgroei
- Nieuwe projecten: rendementen 6,5/7%
- Verhuur nieuwe projecten wat trager
- Markt staart zich hier blind op
- Niet te hoge waardering (14,3x courant res.)
- Kan blijven verder groeien (hoge marge tussen rente en huurrendement, eigen grond)



15. Overzicht: QRF

- Verkoop NL winkels -> lagere schuldgraad (van 52% naar 45%) -> minder courant resultaat
- 2025: minder goed door Casa-faillissement
- Eind 2025: kapitaalverhoging + acquisities
- Groei resultaat 2026 en 2027 (niveau '23)
- Koersdruk door kapitaalverhoging

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Winst per aandeel	-0,74	0,32	1,68	-0,32	1,40	0,82	0,90
Courant resultaat p/a	0,91	0,96	1,00	1,00	0,93	0,82	0,90
Netto dividend	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56	0,59	0,59
Intrinsieke waarde (reëel)	16,43	15,83	16,53	15,25	15,85	n.b.	n.b.
Premie/discount	-30,9%	-30,5%	-44,7%	-33,8%	-36,3%	n.b.	n.b.
Dividendrendement	4,9%	5,1%	6,1%	5,5%	5,5%	5,8%	5,8%



16. Overzicht: Retail Estates

- Winstdaling (beperkt) door belasting in NL en lichte daling schuldgraad
- Nieuwe CEO
- Iedereen wacht op de lang aangekondigde acquisitie in het buitenland (F?)
- Waardering blijft laag en aantrekkelijk



17. Overzicht: Vastned

- Omgekeerde overname in 2024
- Integratie van de teams in 2025
- Kleine herontwikkelingen (vnl. appartementen)
- Groeistrategie (te betalen met eigen aandelen, 20% in bezit) vanaf 2026 (impact nu niet te bepalen)
- Gemiddeld duurder dan sectorgenoten



18. Overzicht: Warehouses Est.

- Minder kwaliteitsvolle portefeuille
- Groei op slecht ogenblik, geen rente-indekking
- Soms volatiel resultaat: leegstand (tijdelijk) en hoge technische kosten
- Lage waardering (10,3x courant resultaat), maar niet laag genoeg voor deze GVV (of deze kwaliteit)



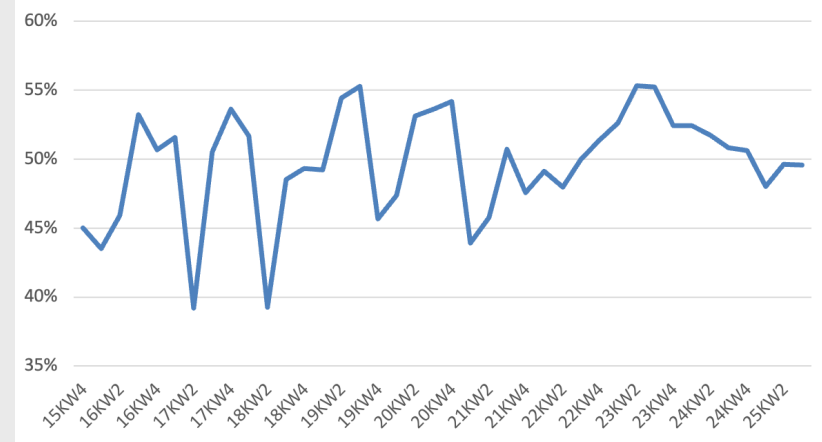
19. Overzicht: WDP

- Mooie winstgroei
- Nieuwe projecten: rendementen 6,5/7%
- Verhuur nieuwe projecten wat trager
- Markt staart zich hier blind op
- Niet te hoge waardering (14,4x courant res.)
- Kan blijven verder groeien (hoge marge tussen rente en huurrendement, eigen grond)



20. Overzicht: Wereldhave Belgium

- Belangrijke acquisitie Luxemburg begin dit jaar
-> schuldhefboom -> hoger resultaat
- Men stelt zich hier vragen bij (goed op KT,
minder op LT)
- Goede prestatie in alle winkelcentra
- Speculatie overname → weinig reëel
- Lage waardering 9,8x courant resultaat



21. Overzicht: Xior

- Focus lag op schuldafbouw, is gelukt, zonder impact op courant resultaat p/a
- 2026: opnieuw winstgroei, kan koers heel gunstig beïnvloeden (transacties '25 in PL)
- In UK: bod van Unite Group op Empiric Student
- Lage waardering: 12x courant resultaat

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Winst per aandeel	0,51	-2,14	3,34	6,22	-0,25	1,62	2,21
Courant resultaat per aandeel	1,60	1,70	1,80	2,07	2,21	2,21	2,21
Netto dividend	0,91	0,95	1,01	1,16	1,24	1,24	1,24



11. Conclusies

- Rente (LT en KT): stand still
- Winkelvastgoed: blijft goedkoop
 - Ascencio, Retail Estates en Wereldhave B
- Zorgvastgoed: goedkoop
 - Aedifica en Care Property
- Logistiek: mooie instapopportunity
 - WDP en Montea



11. Conclusies

- Home Invest Belgium: niet goedkoop, maar misschien meest defensief/stabiel
- Xior: normaliter winstgroei in 2026, kan koers wat hoger duwen



VRAAG- STELLING

- Vragen: gert.de.measure@skynet.be
- Onze website: www.gertdemesure.be