1980 VFB 2020
Vlaamse Federatie van Beleggers

Belgische GVV's: overzicht (18 maart 2020)

(koersen 17 maart 2020)		Beurs-	sinds				netto	netto dividend	
	Koers	waarde**	30/12/19	30/12/18	NAV	premie/disc.(-)	dividend*	rendement	schuld%
Aedifica	66,80	1.643,4	-41,0%	-14,0%	59,52	12,2%	2,38	**3,6%**	39,60%
Ascencio	41,10	271,1	-25,5%	-17,8%	56,96	-27,8%	2,38	**5,8%**	39,00%
Befimmo	37,35	1.062,5	-31,0%	-22,4%	59,29	-37,0%	2,42	**6,5%**	42,70%
Care Property Invest	22,30	454,8	-24,4%	12,1%	12,35	80,6%	0,65	**2,9%**	48,88%
Cofinimmo	108,00	2.791,7	-17,6%	-0,1%	95,02	13,7%	3,92	**3,6%**	41,00%
Home Invest B.	94,00	310,2	-17,5%	2,6%	94,16	-0,2%	3,40	**3,6%**	50,11%
Immo Moury	44,80	20,7	-8,6%	10,3%	50,10	-10,6%	1,61	**3,6%**	17,30%
Intervest Offices	17,80	438,9	-30,5%	-13,0%	21,25	-16,2%	1,08	**6,1%**	39,00%
Leasinvest RE	76,40	452,8	-32,4%	-11,4%	80,20	-4,7%	3,57	**4,7%**	55,88%
Montea	57,80	905,3	-28,6%	-1,0%	43,09	34,1%	1,78	**3,1%**	39,40%
QRF	10,00	71,5	-38,5%	-27,0%	17,90	-44,1%	0,56	**5,6%**	48,73%
Retail Estates	46,10	582,3	-45,1%	-40,1%	62,62	-26,4%	3,08	**6,7%**	51,07%
VastNed Retail Belgium	27,60	140,2	-38,3%	-32,4%	50,86	-45,7%	2,03	**7,4%**	27,90%
Warehouses Estates	45,00	142,5	-25,0%	-8,2%	49,69	-9,4%	2,42	**5,4%**	40,30%
WDP	17,80	3.070,3	-22,2%	9,1%	12,20	45,9%	0,52	**2,9%**	46,70%
Wereldhave Belgium	56,40	440,4	-34,6%	-31,1%	88,27	-36,1%	3,64	**6,5%**	29,33%
Xior	36,70	702,2	-27,3%	-2,4%	32,71	12,2%	0,91	**2,5%**	45,67%
Bel-20	**2.528,8**		**-36,1%**	-21,2%					

**: na 30% R.V., 15% voor Aedifica en CPI*
**: in miljoen 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 verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

1980 VFB 2020
Vlaamse Federatie van Beleggers

Prestatie van de Belgische GVV's in 2020

Uit de analyses verschenen in ons boek 'GVV's van A tot X', uitgegeven in september 2017, weten we dat GVV's een zekere correlatie hebben met de Bel-20. Ze hebben wel een lagere beta, in de zin dat ze in stijgende markten minder mee stijgen en in dalende markten minder mee dalen. Dat is dit jaar spijtig genoeg niet anders, met andere woorden de Belgische GVV's hebben ook hun deel van de beurscorrectie te verwerken gekregen. Dat tegen de achtergrond van verplichte winkelsluitingen de GVV's met winkelvastgoed grotere en de grootste klappen kregen, zal niet verbazen. Wel vinden we Aedifica met een jaarverlies van 41% terug bij de grootste dalers. Langs de andere zijde is het kleine en weinig liquide Immo Moury de beste leerling van de klas (of de minst slechte) met een daling van slechts -8,6%.

In deze nota gaan we op zoek naar verschillende verklaringen voor de sterke dalingen van de afgelopen weken. We moeten toegeven dat we iets meer weerstand hadden verwacht van de GVV's.

Bij wijze van vergelijking geven we nog mee dat de gemiddelde premie van de Belgische GVV's op 25 november 2019 uitkwam op 42%, vandaag zitten we op een discount van -3,5%. Het netto dividendrendement van de 17 GVV's bedroeg toen 3,2%, vandaag is dat 4,7%!

GVV's in winkelvastgoed

De 5 'zuivere' GVV's in winkelvastgoed hadden zich in de loop van 2019 relatief kranig gehouden met allemaal positieve returns en dit in een toch wel uitdagende marktomgeving. De kwaliteit van hun vastgoed was hier zeker niet vreemd aan. Qua koersprestatie bleven ze wel in belangrijke mate achter op de Bel-20, maar dat was niet echt een probleem. Dividenden incluis liepen de returns op tot meer dan 10%.

Maar dit jaar is helemaal anders en is er geen ontkomen aan: kwaliteitsvol vastgoed of niet, de verplichte winkelsluitingen doen pijn aan de huurders. En zoals de zaken evolueren, mogen we niet uitsluiten dat de vastgoedeigenaars, de GVV's dus, ook een zekere tegemoetkoming zullen moeten doen naar die huurders toe. Op zich hoeft dit helemaal niet dramatisch te zijn, de reactie van heel wat grote beleggers liet de voorbije dagen aan niets te wensen over.

In feite hebben de Belgische GVV's weinig reden tot klagen als we naar de koersprestaties van diverse winkelvastgoedgroepen in Nederland kijken. Sinds begin dit jaar noteren Unibail-Rodamco-Westfield en Eurocommercial Properties 62% lager, Wereldhave staat op een min van 57%!

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

1980 VFB 2020
Vlaamse Federatie van Beleggers

Zorgvastgoed deelt in de klappen

De voorbije dagen kregen we veel vragen over de koersdalingen van eerst Aedifica en nadien van Care Property Invest. Beleggers konden de daling niet echt plaatsen, want de vergrijzing is een blijvend ondersteunend element, beide GVV's zijn verzekerd van hun inkomsten en hun activiteiten worden niet rechtstreeks getroffen door de coronaproblematiek. Deze argumenten houden inderdaad steek, maar de beleggers gaan voorbij aan de waarderingen van beide GVV's.

Een van de parameters die we hanteren is de ratio koers/courant resultaat. Op zijn top in februari 2020 noteerde Aedifica 35 maal zijn courant resultaat, Care Property Invest zelfs 37. Op de koersen van vandaag is dat afgerond 18 voor Aedifica en 21 voor Care Property Invest. Ter vergelijking het Britse Impact Healthcare REIT noteerde op zijn top in februari 2020 slechts 16 keer zijn courant resultaat, vandaag is dat 11 keer.

Of er een bubbel was bij beide Belgische GVV's in zorgvastgoed, dat laten we in het midden. De gerealiseerde groeivoeten (van courant resultaat per aandeel en dividend) lieten dergelijke waarderingen toe, maar het is duidelijk dat in het huidige klimaat winstnemingen, verkopen om liquiditeiten te genereren en misschien gedwongen verkopen de koersen sterk drukken.

Quid herwaardering van de portefeuille?

Iedereen gaat er van uit dat de coronacrisis binnen 2 maand opgelost kan zijn, maar we mogen niet uitsluiten dat deze crisis bepaalde sporen nalaat. Hoe zullen de onafhankelijke vastgoedschatters op het eind van dit kwartaal reageren op de gebeurtenissen van vandaag, of misschien op het einde van het tweede kwartaal? Het mag niet uitgesloten worden dat ofwel de huurprijzen ofwel het marktrendement aangepast worden met als gevolg een lagere waardering voor de portefeuille, wat indirect dan weer de schuldgraad verhoogt. De Belgische GVV's hebben de voorbije jaren kunnen teren op een continue compressie van het marktrendement met hogere waarderingen tot gevolg. En indirect volgde hieruit een lagere schuldgraad, die de GVV opnieuw financiële slagkracht bezorgde om opnieuw aan te kopen met vreemd vermogen.

Deze evolutie komt zonder twijfel tot stilstand en zal ook de toekomstige groei beperken. Meer nog, bij te hoge schuldgraden zullen GVV's vastgoed moeten verkopen en dat leidt dan weer tot een lager courant resultaat. Het groeiprofiel van de Belgische GVV's en de daaruit volgende hogere waarderingen zullen dus hoogstwaarschijnlijk niet snel terug keren.

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

1980 VFB 2020
Vlaamse Federatie van Beleggers

Kopen met geleend geld

In een wereld waar het geld bijna gratis is en waar er tot voor kort weinig of geen wolkjes aan de hemel verschenen, is het verleidelijk om met geleend geld relatief defensieve aandelen (met een zeker dividendrendement) te kopen. Het is geen strategie die de kleine belegger hanteert, maar wel frequent voorkomt bij de grotere vermogens en bij private banking. Een vuistregel is dat tot 70% van de waarde van een effectenportefeuille als onderpand gebruik kan worden voor een krediet om effecten te verwerven. Het is duidelijk dat tegen de achtergrond van de sterk gedaalde koersen van de afgelopen dagen, enkele partijen in de problemen zijn gekomen met verplichte verkopen tot gevolg en dit in effecten met een mindere liquiditeit.

De stijging van de langetermijnrente

Door de hoge volatiliteit op de aandelenmarkten blijft de evolutie op de rentemarkten wat onder de radar. De initiativen van enkele centrale banken ten spijt merken we een zekere stijging van de langetermijnrente, zowel in de eurozone als in de V.S. We kunnen natuurlijk argumenteren dat de daling van de laatste weken overdreven was en dat we nu normaliseren, maar er is misschien meer aan de hand. Zo zien we dat bepaalde Europese landen deze crisis te lijf gaan met grote steunpakketten die vele tientallen miljarden euro kosten. Dat dit de overheidsfinanciën van die landen en hun staatsschuld zal belasten, is een logisch gevolg. De evolutie van de Duitse langetermijnrente (zie grafiek rechts) valt nog mee, die van de Italiaanse (van 1% naar 2,6%) en de Spaanse (van 0,2% naar 1,3%) langetermijnrente is dat helemaal niet.

Gert De Mesure (18 maart 2020)

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