

# Buitenlandse vastgoedbedrijven onder de loep

Presentatie beschikbaar op  
[www.gertdemesure.be](http://www.gertdemesure.be)  
onder 'vastgoedbeleggingen'

The image shows the top section of a website. At the top right, there is a dark blue button with the text 'Aanmelden' and a small white icon of a person. Below this, the Demes logo is displayed, consisting of a dark square with a white bar chart icon and the text 'Demes Advice for Growth by Gert De Measure'. Underneath the logo, the contact information 'info@demes-invest.be - 0495 53 74 97' is visible. A horizontal navigation bar with a dark blue background contains several menu items: 'Home', 'Wie zijn wij?', 'Aandelen', 'Obligaties', 'Vastgoedbeleggingen', 'Klanten/Leden', 'In de pers', and 'Contact'. Below the navigation bar, a large area features a light blue background with a faint grid and a line graph. Overlaid on this area is the text: 'Zaterdag 7 december 2019', 'Leuven 11.00u', 'Buitenlandse vastgoedbedrijven', and '(zie [www.vfb.be](http://www.vfb.be))'. The graph shows a line that generally trends upwards from left to right, with some fluctuations. The y-axis on the right side of the graph has numerical values ranging from 0 to 4500.00 in increments of 500.00. There are also some smaller numbers like '390.300' and '187.070' visible on the graph area.

Aanmelden

**Demes**  
Advice for Growth by  
Gert De Measure  
info@demes-invest.be - 0495 53 74 97

Home   Wie zijn wij?   Aandelen   Obligaties   Vastgoedbeleggingen   Klanten/Leden   In de pers   Contact

Zaterdag 7 december 2019  
Leuven 11.00u  
Buitenlandse  
vastgoedbedrijven  
(zie [www.vfb.be](http://www.vfb.be))

VFB / Leuven dec. 2019

# 1. Wetgevend kader wereldwijd

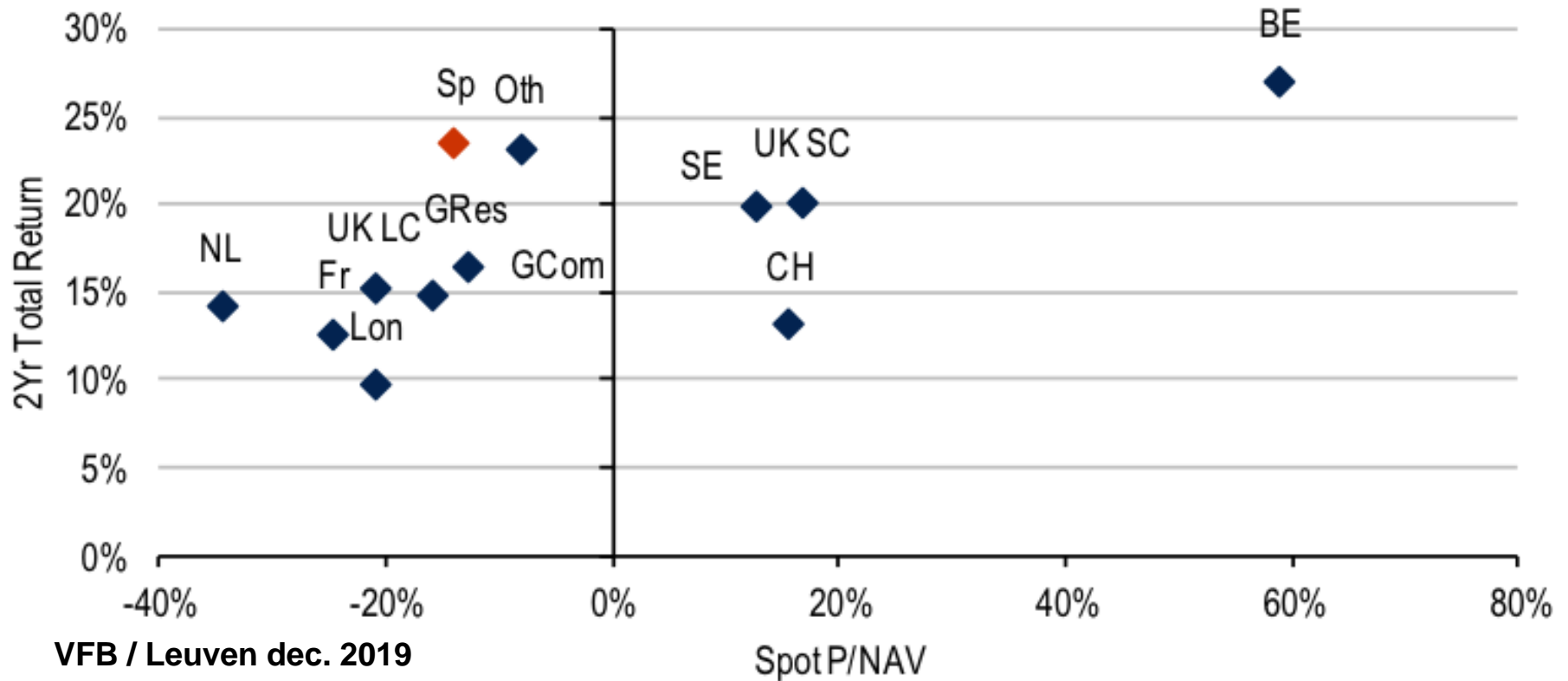
- REIT-wetgeving (Real Estate Investment Trust, in België GVV)
- In 40 landen wereldwijd:
  - 15 in Europa
  - 7 in Amerika
  - 13 in Azië/Pacific
  - 5 in Afrika/Midden-Oosten

## 2. Waarom buitenland?

- Risicospreiding
- Andere segmenten
- Andere dynamiek
- Grotere kans op overname (4 op 9)
- Soms minder liquide, minder gevolgd, dus geen indexwaarden
- Nadeel: dubbele RV
- Voordeel: hoger koerspotentieel!

# 2. Waarom buitenland?

- Waardering



# 2. Waarom buitenland?

(koersen 25 november 2019)

	Koers	Beurs- waarde**	sinds		NAV	premie/disc.(-)	netto dividend*	netto dividend rendement	schuld%
			30/12/17	28/12/18					
Aedifica	115,20	2.834,1	46,4%	48,3%	59,52	93,5%	2,38	<b>2,1%</b>	39,60%
Ascencio	59,00	389,2	5,3%	18,0%	55,05	7,2%	2,38	<b>4,0%</b>	40,50%
Befimmo	57,80	1.478,5	7,9%	20,0%	59,24	-2,4%	2,42	<b>4,2%</b>	40,68%
Care Property Invest	29,20	595,5	57,4%	46,7%	12,35	136,4%	0,65	<b>2,2%</b>	48,88%
Cofinimmo	132,40	3.422,4	20,6%	22,5%	92,33	43,4%	3,85	<b>2,9%</b>	42,20%
Home Invest B.	114,00	376,2	28,5%	24,5%	91,99	23,9%	3,36	<b>2,9%</b>	46,48%
Immo Moury	51,50	23,9	3,5%	26,8%	50,10	2,8%	1,61	<b>3,1%</b>	17,30%
Intervest Offices	27,60	680,5	22,7%	35,0%	20,27	36,2%	0,98	<b>3,6%</b>	44,10%
Leasinvest RE	122,00	723,1	27,1%	41,5%	80,20	52,1%	3,57	<b>2,9%</b>	55,88%
Montea	77,90	1.229,5	81,4%	33,4%	40,57	92,0%	1,75	<b>2,2%</b>	40,80%
QRF	17,20	123,0	-29,5%	25,5%	17,90	-3,9%	0,56	<b>3,3%</b>	51,72%
Retail Estates	85,50	1.079,9	15,8%	11,2%	59,35	44,1%	2,98	<b>3,5%</b>	52,79%
VastNed Retail Belgium	46,10	234,1	2,4%	13,0%	50,31	-8,4%	2,00	<b>4,3%</b>	29,00%
Warehouses Estates	58,00	183,6	-3,4%	18,4%	49,69	16,7%	2,42	<b>4,2%</b>	40,30%
WDP	162,00	3.789,4	73,4%	41,9%	74,60	117,2%	3,64	<b>2,2%</b>	51,50%
Wereldhave Belgium	87,00	679,3	-8,7%	6,4%	88,66	-1,9%	3,64	<b>4,2%</b>	29,40%
Xior	50,70	970,0	30,0%	34,8%	29,50	71,9%	0,91	<b>1,8%</b>	55,29%
Bel-20	3.727,9		-6,3%	16,2%					

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

\*\* : in miljoen euro

Gemiddelde premie: 42,4%

## 2. Waarom buitenland?

	<i>1 month</i>	<i>6 months</i>	<i>y-t-d</i>	<i>1 year</i>	<i>3 year</i>	<i>5 year</i>	<i>volatility</i>
Global	2.0%	11.2%	27.0%	23.9%	9.8%	8.7%	0.10
Africa	0.1%	-5.1%	-1.8%	-0.2%	-4.8%	1.5%	0.14
Americas	1.7%	11.3%	28.2%	24.2%	9.8%	8.7%	0.12
Asia	2.3%	15.1%	26.3%	32.6%	13.2%	10.5%	0.07
Europe	5.1%	8.0%	24.6%	11.9%	4.7%	4.0%	0.14
Oceania	1.2%	9.0%	21.7%	24.8%	13.5%	13.1%	0.11

## 2. Waarom buitenland?

	<i>1 month</i>	<i>6 months</i>	<i>y-t-d</i>	<i>1 year</i>	<i>3 year</i>	<i>5 year</i>	<i>volatility</i>
Australia	1.2%	9.0%	21.7%	24.8%	13.5%	13.1%	0.11
Belgium	2.6%	19.2%	25.2%	28.5%	13.3%	13.4%	0.10
Canada	-0.6%	9.8%	22.3%	20.4%	12.6%	8.9%	0.08
France	6.4%	13.4%	35.2%	21.2%	5.7%	6.7%	0.14
Germany	7.0%	24.7%	42.9%	37.4%	17.2%	N/A	0.12
Hong Kong	-1.2%	-5.3%	9.3%	27.0%	19.8%	17.8%	0.16
Japan	3.3%	21.1%	30.2%	33.9%	11.4%	9.1%	0.08
Mexico	1.3%	8.3%	43.2%	46.7%	0.6%	-2.3%	0.24
Netherlands	3.8%	-5.6%	9.4%	-7.3%	-11.0%	-6.7%	0.24
Singapore	0.6%	10.8%	25.6%	29.8%	15.5%	11.3%	0.10
South Africa	0.1%	-5.1%	-1.8%	-0.2%	-4.8%	1.5%	0.14
Spain	4.6%	15.7%	34.7%	27.7%	16.0%	N/A	0.13
United Kingdom	5.5%	10.4%	25.3%	14.3%	8.5%	4.2%	0.15
United States	1.8%	11.4%	28.4%	24.3%	9.7%	8.8%	0.12



# 2. Waarom buitenland?

- Basis is waardering van Belgische GVV's

koersen 25 november 2019		dividendrendement		Koers/courant res.	
	Koers	2018	2019E	2018	2019E
Aedifica	115,20	2,18%	2,60%	35,45	31,05
Ascencio	59,00	5,76%	5,93%	14,57	13,59
Befimmo	57,80	5,97%	5,97%	15,71	17,41
Care Property Invest	29,20	2,47%	2,64%	36,50	33,56
Cofinimmo	132,40	4,15%	4,23%	20,21	19,64
Home Invest B.	114,00	4,17%	4,25%	26,64	23,75
Immo Moury	50,00	4,60%	4,60%	18,73	18,80
Intervest Offices	27,60	5,07%	5,07%	15,51	14,23
Leasinvest RE	122,00	4,18%	4,30%	20,23	18,74
Montea	78,00	2,90%	3,04%	26,44	25,16
QRF	17,20	4,65%	4,65%	11,32	14,21
Retail Estates	85,50	4,21%	4,97%	16,67	15,80
Vastned Retail Belgium	46,10	6,18%	6,16%	16,18	16,23
Warehouses Estates	58,00	5,95%	6,00%	16,34	16,11
WDP	162,20	2,96%	3,14%	27,03	25,50
Wereldhave Belg.	87,00	5,98%	6,07%	15,16	14,80
Xior	48,00	2,60%	2,71%	32,88	30,00

VFB / Leuven dec. 2019

4,49%

20,51

[www.gertdemesure.be](http://www.gertdemesure.be)

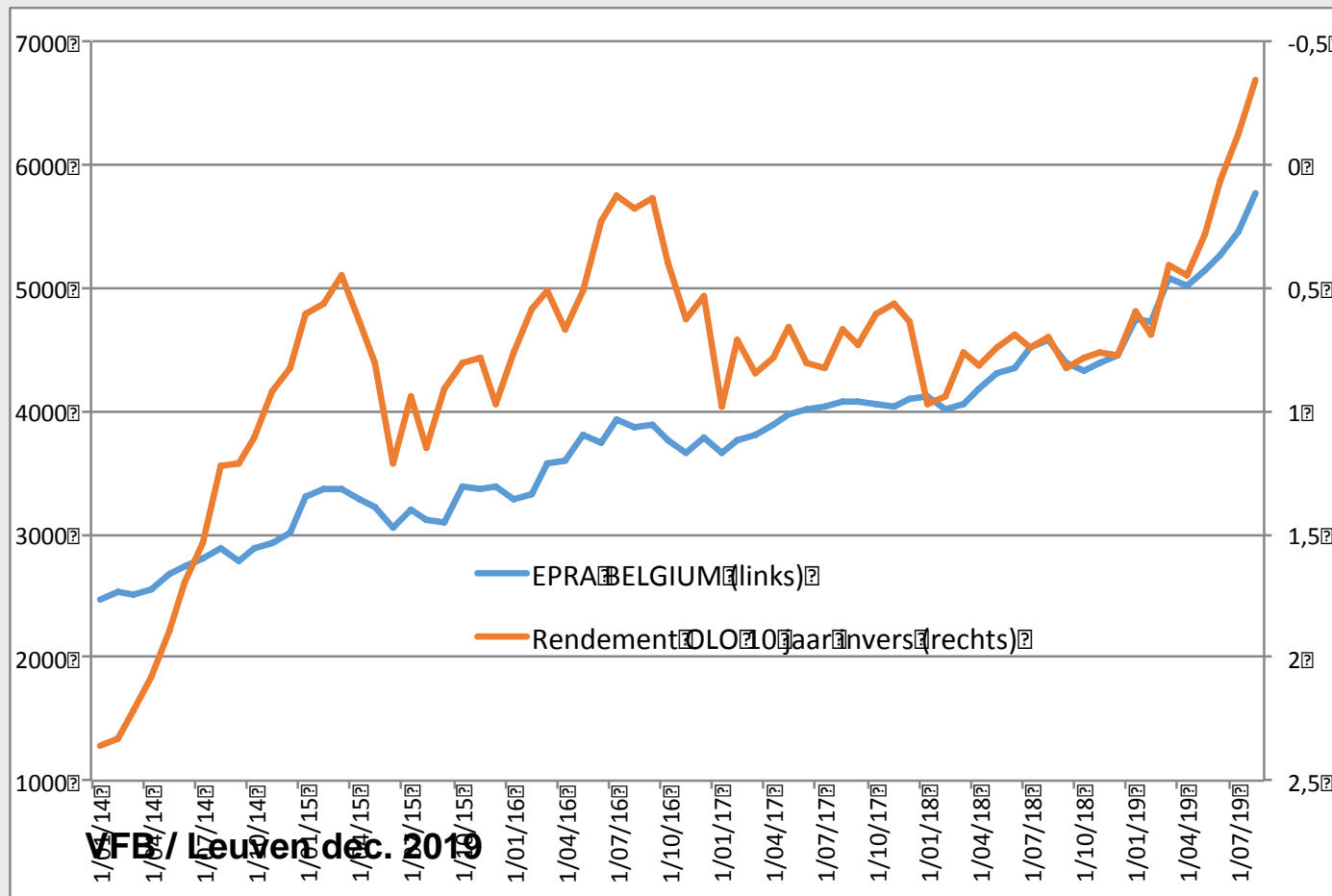
# 3. Wat zoeken we?

- REITs die gewoon kopen -> uit den boze
- Groepen die ontwikkelen/renoveren
- Actief in bijzondere niches



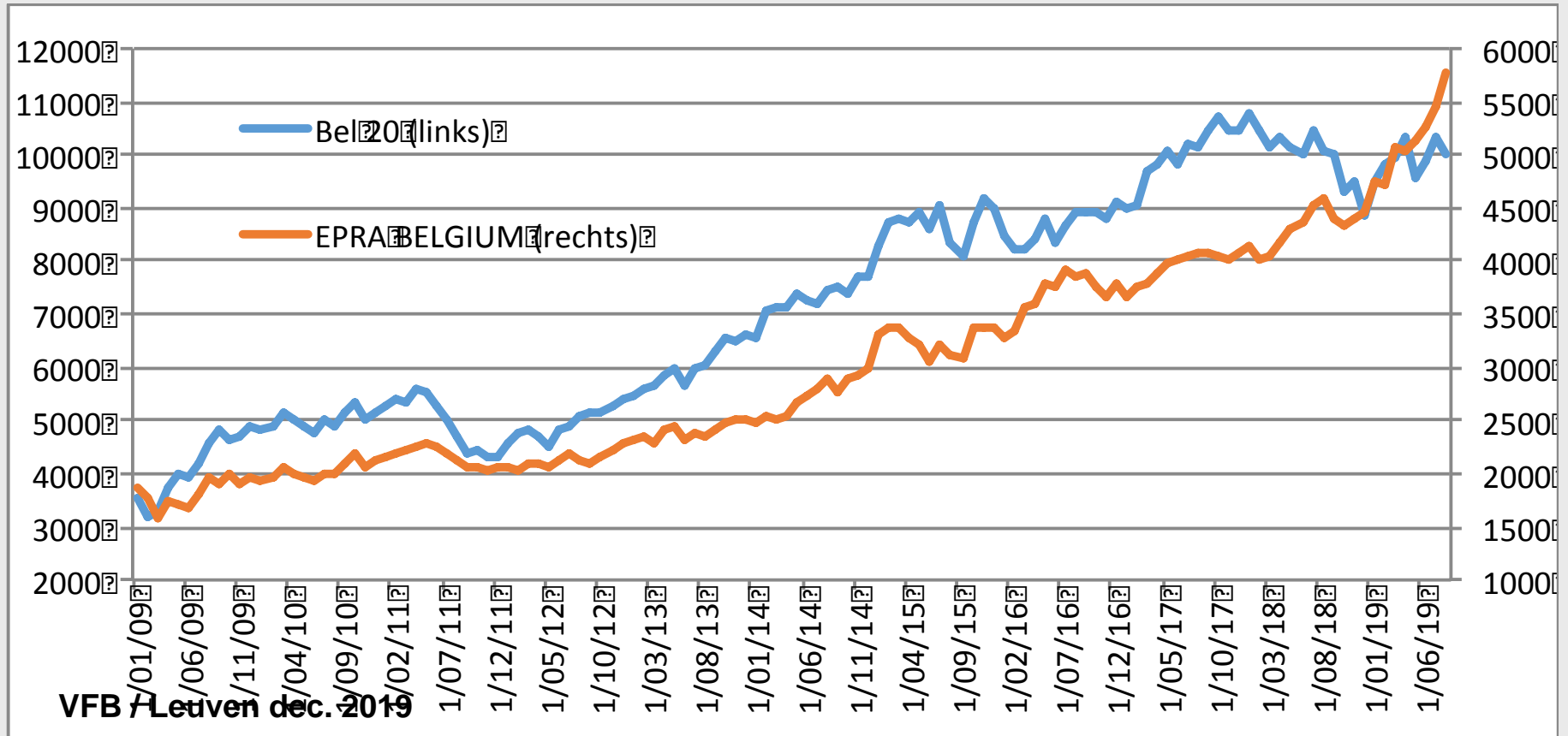
# 4. GVV's -> risico's

- Stijging rente op lange en op korte termijn:



# 4. GVV's -> risico's

- Een zekere correlatie met de beursindices



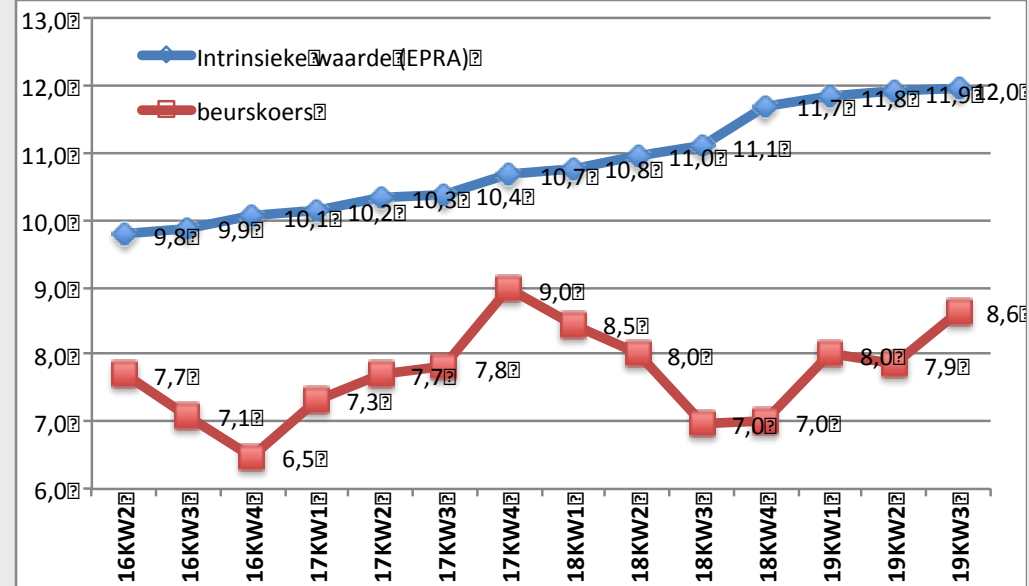
# 5. Greep uit onze selectie

- Coima Res (Italië)
- Deutsche Wohnen (Duitsland)
- Grit (Mauritius)
- ~~Hemfosa (Zweden)~~
- ~~Hoivatilat (Finland)~~
- Olav Thon Eiendomsselskap (Noorwegen)
- Patrimoine & Commerce (Frankrijk)
- Regional Reit (UK)

## 6. Coima Res

- Italiaanse SIIQ/REIT met focus op Milaan
- Relatief jong (2015)
- Initiatiefnemer is ontwikkelaar
- Milaan: heel dynamische markt
- Succesvolle herontwikkelingen, die deels te gelde gemaakt werden
- Hoge discount

# 6. Coima Res



## COIMA RES

28 november 2019

Koers	<b>8,64</b>
Aantal aandelen (m)	36,0
Marktkapitalisatie (m)	311,13

Eigen vermogen (FY18)	413,75
Schuldgraad (FY18)	34,5%

(in miljoen EUR)	FY16	FY17	FY18	FY19E
Huuropbrengsten	15,534	34,242	36,261	n.b.
Groei in %	n.r.	120,4%	5,9%	n.b.
Bedrijfsresultaat	7,589	21,591	25,015	n.b.
Financieel resultaat	-2,341	-6,249	-6,282	n.b.
Resultaat portefeuille	4,471	15,400	28,339	n.b.
Nettowinst	12,123	28,889	46,267	13,320
Courant resultaat	4,800	15,300	15,100	13,320

	FY16	FY17	FY18	FY19E
Winst per aandeel	0,34	0,80	1,28	0,37
Courante winst per aandeel	0,13	0,42	0,42	0,37
Bruto dividend	0,11	0,27	0,30	0,34
Intrinsieke waarde (reëel)	10,06	10,68	11,71	n.b.
Premie/discount	-14,1%	-19,1%	-26,2%	n.b.
Dividendrendement *	1,3%	3,1%	3,5%	3,9%

# 7. Deutsche Wohnen

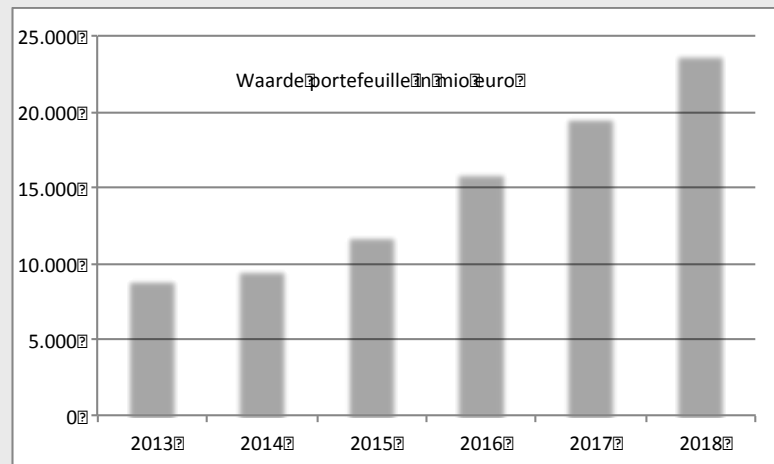
- Een van de grootste Duitse bezitters van residentieel vastgoed: 23 mia euro, 168.000 woningen, 2.800 winkels en 89 rusthuizen
- Geen overnamekandidaat
- Gestage groei (intern/extern), arbitrages,...
- Oudere woningen -> regelmatige renovaties -> hogere huurprijzen
- Participaties in dienstenleveranciers



# 7. Deutsche Wohnen

- Financiële kost 1,3%
- 70% in Berlijn -> huurplafond, maar wel verhoging mogelijk na renovatie. Maar toch verlaging renovatiebudget -> uitkering groter
- Gemiddelde huurprijs: laag
- Discount van 15% (IW 43,52 euro)
- Dit jaar verkopen met meerwaarde 35%!
- Schuldgraad 38%

# 7. Deutsche Wohnen



## DEUTSCHE WOHNEN

29 november 2019

Koers in euro	<b>35,45</b>
Aantal aandelen (m)	356,00
Marktkapitalisatie (m)	12.620

Intrins. waarde (dec/18)	42,26
Schuldgraad (dec/18)	36,0%

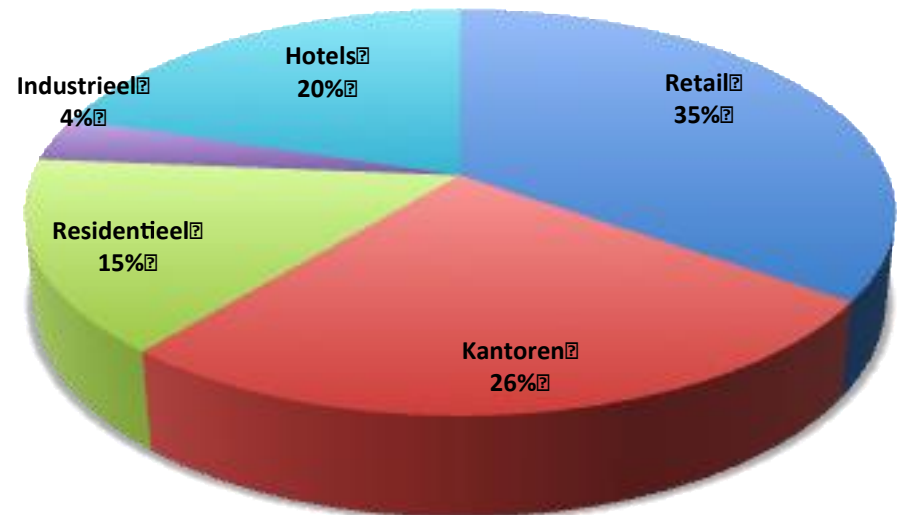
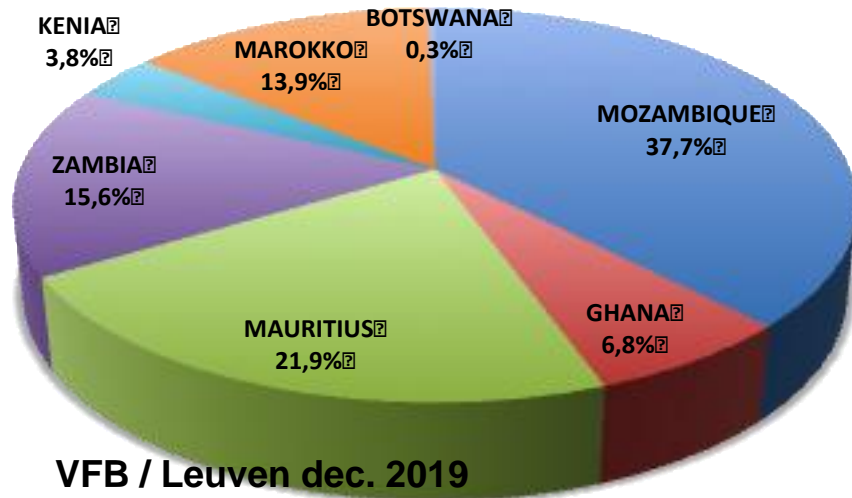
(in miljoen euro)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Huuropbrengsten	602,5	634,0	704,5	744,2	785,5	826,0
Groei in %	83,4%	5,2%	11,1%	5,6%	5,5%	5,2%
Operationele cash-flow	454,5	465,0	575,1	600,8	659,1	677,0
Financieel resultaat	-267,5	-194,5	-128,5	-169,2	-123,6	n.b.
Financiële herwaarderingen	-111,5	-213,7	-83,4	-22,6	-80,3	n.b.
Resultaat portefeuille	952,7	1.734	2.668	2379	2179	n.b.
Nettowinst	855,9	1.154,9	1.583,9	1.763,3	1.862,6	1.260,0
Netto courant resultaat	217,6	227,9	359,5	394,5	466,0	505,5

	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Winst per aandeel	2,97	3,60	4,69	5,01	5,24	3,54
Courante winst p/a	0,76	0,71	1,07	1,12	1,31	1,42
Koers/winstverhouding	25,66	36,07	28,01	32,58	27,06	24,96
Brutodividend	0,44	0,54	0,74	0,80	0,87	0,97
Intrinsieke waarde (EPRA)	18,10	23,02	29,68	35,74	42,26	n.b.
Premie/discount	7,2%	11,3%	0,5%	2,1%	-16,1%	n.b.
Dividendrendement *	2,3%	2,1%	2,5%	2,2%	2,5%	2,7%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2018 en 2019E huidige koers

# 8. Grit

- Kleinere groep met Afrikaanse activa
- Opgericht in Mauritius met geld van Zuid-Afrikaanse pensioenfondsen
- Notering Mauritius, Johannesburg en Londen (nu best te kopen op Johannesburg, 16,50 ZAR)



# 8. Grit

- Huurders zijn vnl. internationale groepen
- Ontwikkeling op bestaande gronden/op maat
- Wil naar enkele notering in Londen
- Lijst met nakende transacties:

Property name	Country	Sector	Type	Weighted average gross rental **	Weighted average lease expiry (years)	Net Property Yield	Interest acquired	Total Asset Value/ Dev. Cost * (US\$M)
PwC Head Office	Ghana	Corporate offices	Sale and leaseback	US\$28.00	11.9	8.5%	50.0%	20.3
Huawei Head Office	Ghana	Corporate offices	Sale and leaseback	US\$27.00	4.2	9.0%	50.0%	13.6
St Helene Hospital	Mauritius	Healthcare	Pre-funded acquisition	US\$20.31	15.0	10.5%	86.6%	13.3
Coromandel Hospital	Mauritius	Healthcare	Pre-funded acquisition	US\$20.52	15.0	10.5%	86.6%	23.4
VFB / Leuven dec. 2019 Orbit Warehouse	Kenya	Light Industrial	Sale and leaseback	US\$7.12	25.0	9.24%	80.0% - 100.0%	32.2

# 8. Grit

## GRIT Real Estate

29 november 2019

Koers in USD	<b>1,20</b>
Aantal aandelen (m)	296,0
Marktkapitalisatie (m)	355,20

Eigen vermogen (FY18/19)	389,90
Schuldgraad (FY18/19)	40,6%

(in miljoen USD)	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18	FY18/19
Huuropbrengsten	13,589	19,986	22,872	32,128	43,558
Groei in %	n.r.	47,1%	14,4%	40,5%	35,6%
Bedrijfsresultaat	7,225	11,386	9,188	11,009	17,321
Bijdrage joint-ventures	0,000	3,313	6,893	21,028	20,553
Financieel resultaat	-3,549	-10,073	-9,374	-15,285	-15,826
Herwaardering indekkingen	-12,969	-5,138	2,616	1,022	-1,917
Resultaat portefeuille	8,218	-3,733	-20,499	13,762	21,363
Nettowinst, deel groep	-2,848	-17,962	-6,634	28,562	28,035
Courant resultaat	8,108	8,602	5,600	20,048	28,693

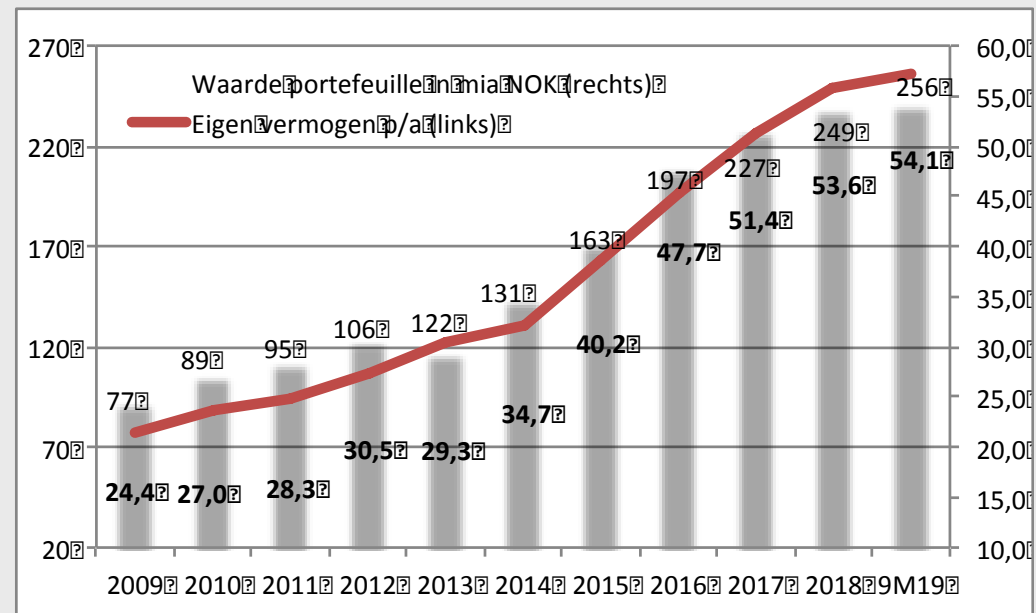
(in USD cent)	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18	FY18/19
Winst per aandeel	-6,05	-22,01	-6,04	14,20	9,68
Courante winst per aandeel	0,17	0,11	5,08	9,96	9,92
Bruto dividend	11,28	11,75	12,07	12,19	12,20
Intrinsieke waarde (IFRS)	168,91	163,27	128,90	135,60	131,90
Premie/discount	-29,0%	-26,5%	-6,9%	-11,5%	-9,0%
Dividendrendement *	9,4%	9,8%	10,1%	10,2%	10,2%

\*: op basis van de huidige koers

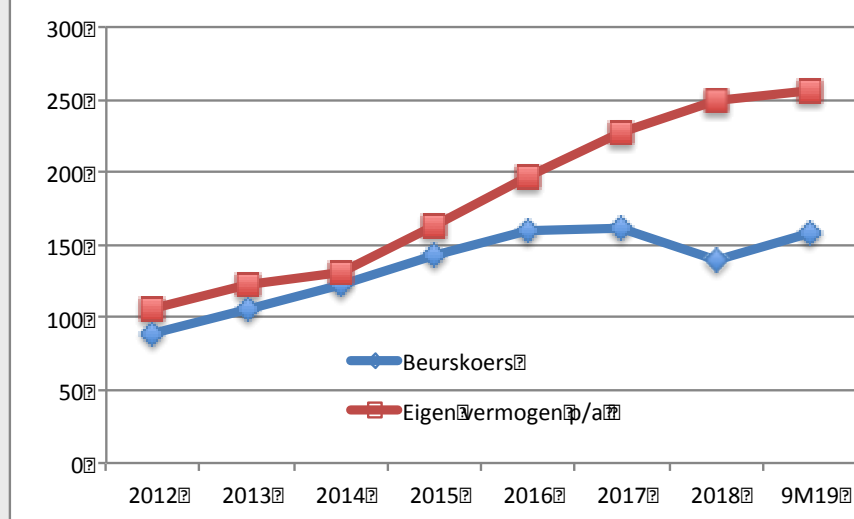
# 9. Olaf Thon Eiendomsselskap

- Noors, portefeuille 92% in N, 8% in Zweden
- 78% winkelcentra, grootste in N
- Communicatie kan beter
- Beperkt dividend
- Kapitalisatie  
-> groei

Evolutie portefeuille en eigen vermogen



# 9. Olaf Thon E.



## OLAV THON EIEND.

28 november 2019

Koers in NOK	<b>158,00</b>
Aantal aandelen (m)	106,45
Marktkapitalisatie (m)	16.818

(in miljard NOK)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Bruto huuropbrengsten	2,092	2,273	2,590	2,770	2,830	3,020
Groei in %	8,8%	8,7%	13,9%	6,9%	2,2%	6,7%
Andere opbrengsten	0,748	0,822	0,900	0,845	0,871	0,820
Bedrijfsresultaat	1,776	1,904	2,113	2,302	2,395	2,470
Bijdrage joint-ventures	0,113	0,224	0,315	0,206	0,094	0,100
Financieel resultaat	-0,621	-0,641	-0,705	-0,686	-0,652	-0,700
Financiële herwaarderingen	-1,050	0,105	0,119	0,165	0,273	n.b.
Resultaat portefeuille	1,343	2,800	2,619	2,222	0,862	n.b.
Nettowinst	1,186	3,512	3,641	3,461	2,508	1,550
Netto courant resultaat	0,948	1,085	1,315	1,626	1,555	1,550

Intrins. waarde (dec/18)	298,00
Schuldgraad (dec/18)	40,0%

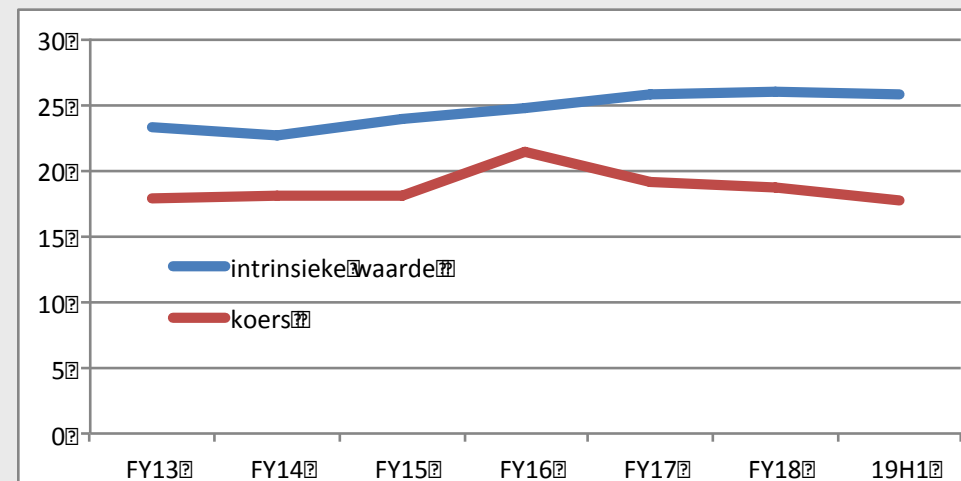
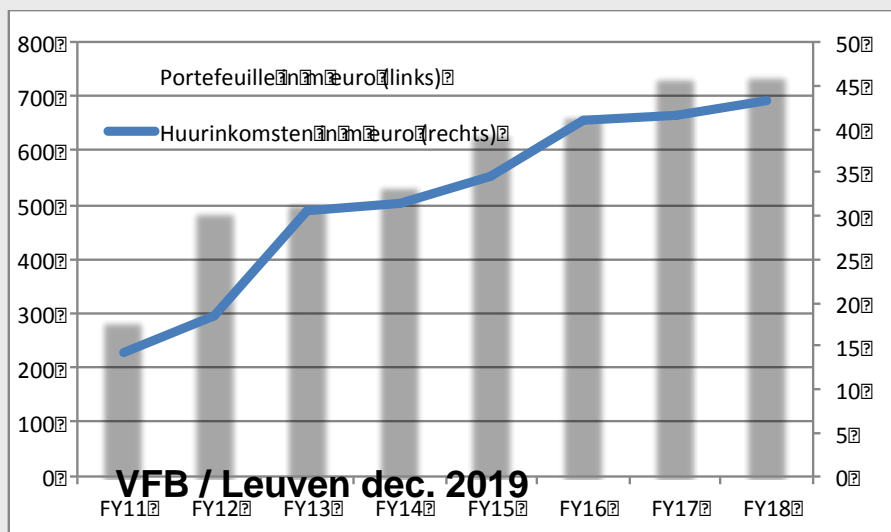
	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Winst per aandeel	11,14	32,99	34,24	32,73	23,72	14,66
Courante winst p/a	8,91	10,19	12,37	15,38	14,71	14,66
Koers/winstverhouding *	14,09	13,93	12,85	10,58	10,74	10,78
Bruto dividend	1,60	1,80	2,00	2,20	4,40	4,50
Intrinsieke waarde (reëel)	164,00	201,00	239,00	274,00	298,00	n.b.
Premie/discount	-23,5%	-29,4%	-33,5%	-40,6%	-47,0%	n.b.
Dividendrendement *	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%	2,8%	2,8%

VFB / Leuven dec. 2019

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2018 en 2019E huidige koers [www.gertdemesure.be](http://www.gertdemesure.be)

# 10. Patrimoine & Commerce

- Franse groep actief in low cost retailparken
- Beperkte winstuitkering -> herinvestering
- Niet zo liquide
- Discount van 31%





# 10. Patrimoine & Commerce

## PATRIMOINE ET COMMERCE

29 november 2019

Koers	<b>17,70</b>
Aantal aandelen (m)	13,957
Marktkapitalisatie (m)	247,03

Eigen vermogen FY18 m	361,60
Netto fin. schuld FY18 m	336,70

Intrinsieke waarde p/a FY18	26,00
-----------------------------	-------

(in miljoen euro)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Omzet	31,554	34,437	40,879	41,475	43,257	46,200
Groei in %	3,1%	9,1%	18,7%	1,5%	4,3%	6,8%
EBIT	26,857	29,060	33,775	36,989	33,481	37,000
EBIT%	85,1%	84,4%	82,6%	89,2%	77,4%	80,1%
Financieel resultaat	-8,093	-8,287	-9,682	-8,900	-8,852	-8,700
Herwaarderingen	-7,914	6,076	1,759	1,256	-1,326	n.b.
Netto resultaat, deel groep	9,335	26,624	25,925	29,492	24,188	27,700
Courant resultaat	19,500	20,698	24,056	24,030	25,587	27,700

	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
Winst per aandeel	0,88	2,17	2,02	2,26	1,78	1,98
Courant resultaat p/a	1,84	1,68	1,88	1,80	1,86	1,98
Brutodividend	0,85	1,00	1,08	1,15	1,20	1,25
Koers/winstverhouding *	10,88	11,53	11,31	11,44	9,52	8,92
Bruto dividendrendement *	4,2%	5,1%	5,1%	5,6%	6,8%	7,1%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2018 en 2019E de huidige koers

# 11. Regional Reit

- Britse groep actief vnl. in kantoren (77%), industrieel vastgoed 16% en winkels 7%
- In grote steden, niet Londen
- Renovatie/herontwikkeling
- 2018: heel sterk door mooie verkopen, maar hoge prestatiecommissies
- 2019: minder verkopen (Brexit)
- Aankopen met rendementen 7,5% - 8,5%, verkoop aan rendementen 6,5% - 7%

# 11. Regional Reit

## REGIONAL REIT

2 december 2019

Koers in GBPp	<b>107,50</b>
Aantal aandelen (m)	431,5
Marktkapitalisatie (m)	463,9

Eigen vermogen FY18 m	429,52
Schuldgraad FY18 m	38,3%

(in miljoen GBP)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Omzet	42,994	61,610	74,019	73,000	81,000
Groei in %	n.b.	43,3%	20,1%	-1,4%	11,0%
EBIT	29,911	36,418	36,789	43,000	50,000
EBIT%	69,6%	59,1%	49,7%	58,9%	61,7%
Waarde-aanpassingen	-6,751	5,893	23,881	n.b.	n.b.
Meerwaarden	0,518	1,234	23,127	n.b.	n.b.
Financieel resultaat	-8,629	-14,513	-15,615	-13,300	-13,400
Netto resultaat	13,418	27,060	67,373	30,200	36,300
Netto courant resultaat	21,073	24,014	20,892	30,200	36,300

(per aandeel in GBPp)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Courant resultaat	7,68	8,09	5,60	7,57	8,41
Bruto dividend	7,65	7,85	8,05	8,25	8,40
Koers/winstverhouding *	14,12	12,66	16,63	14,21	12,78
Intrinsieke waarde	106,30	105,40	115,20	n.b.	n.b.
Discount/premie	2,1%	-2,8%	-19,1%	n.b.	n.b.
Bruto dividendrendement *	7,1%	7,7%	8,6%	7,7%	7,8%

\*: op basis van koersen op jaareind, voor 2019E en 2020E de huidige koers

# 12. Conclusies/adviezen

- Belgische GVV's zijn niet goedkoop
- Zoek in het buitenland goedkopere alternatieven (meer koerspotentieel)
- Focus op waardecreatie
- Neem er verschillende in portefeuille
- Intrinsieke waarde: geen criterium waardering, tenzij als minimale waarde
- Volg onze research

# 12. Conclusies/adviezen

- Vragen: [gert.de.measure@skynet.be](mailto:gert.de.measure@skynet.be)
- Onze website: [www.gertdemesure.be](http://www.gertdemesure.be)