



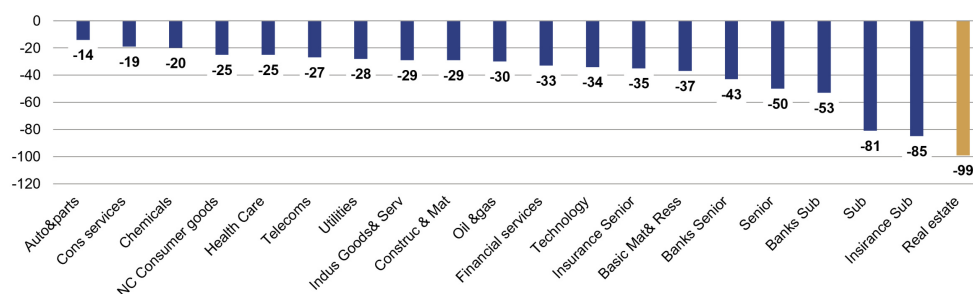
Beursgenoteerd onroerend goed : Overzicht 2024 en vooruitzichten 2025



Paul Reuge
European Equities Portfolio
Manager

De correlatie van de sector ten opzichte van de rente bleef behouden in 2024, behalve in de zomervakantie, toen goede vastgoedpublicaties de aandacht van beleggers vestigden op fundamentele factoren. De onzekerheid over de groei- en inflatievooruitzichten, na de herverkiezing van Donald Trump in het laatste kwartaal, had een negatieve impact op de jaarprestaties van vastgoedbedrijven. **Op de obligatiemarkten profiteerde vastgoed daarentegen** van de grootste “spread”¹ verlagingen van alle sectoren, waarmee beleggers zich enthousiast toonden voor obligaties van vastgoedbedrijven.

Spreads against govies in 2024



Source : Rothschild & Co Asset Management, February 2025.

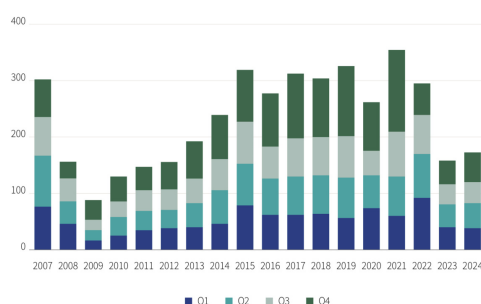
Investment Grade bonds (debt securities issued by companies or governments rated between AAA and BBB- by Standard & Poor's) in euros and corporate bonds.

Waarom is er zo'n waarderingsverschil tussen de aandelen- en obligatiemarkten?

Schuldeisers hebben zich gefocust op het verbeteren van de fundamentele factoren voor vastgoed, waarbij de meeste markten in 2024 hun dieptepunt hebben bereikt. De transactievolumes herstellen zich nog steeds, maar het herstel van de risicopremie en de grote vraag naar de beste activa brengen kopers geleidelijk terug:

Transaction volumes in Europe

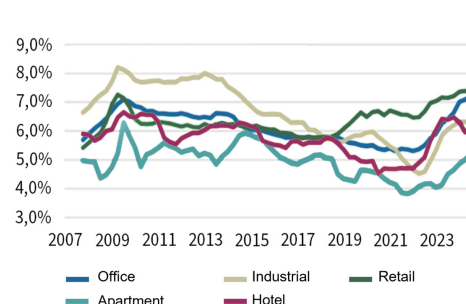
In billions of euros



Source : Morgan Stanley, February 2025.

Transaction yields in Europe by sector

Average over last 12 months

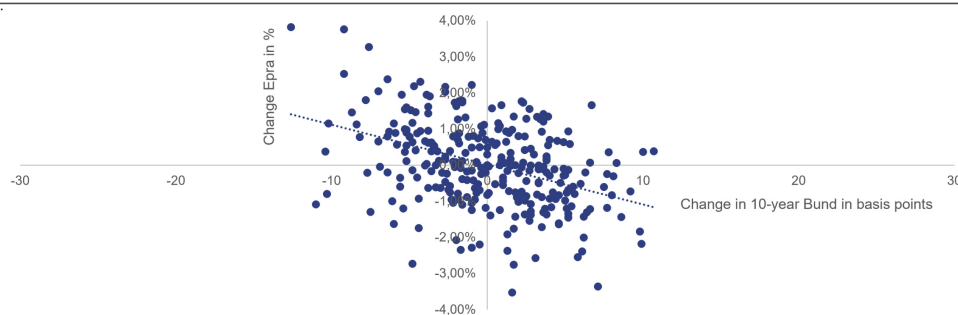


Source : Morgan Stanley, February 2025.

Vastgoedbedrijven hebben hun schuldafbouwprogramma's voortgezet of zelfs voltooid en **sommige herpositioneren zich al voor een nieuwe groeicyclus**. Het liquiditeits-/financieringsrisico is dus aanzienlijk gedaald en daarmee ook de obligatierente. **Op de aandelenmarkten** werd de risicobeoordeling nog steeds gestuurd door de trend van de langetermijnrendementen, ondanks de opleving na de halfjaarresultaten.

De hoge correlatie van de sector met de 10-jaarsrente sinds 2021 (het begin van de verkrapping van het monetaire beleid) heeft in 2024 geleid tot een waarderingsgevoeligheid van ongeveer +/- 1,1% bij een beweging van 10 basispunten², d.w.z. een waarderingsdaling van ongeveer 3,3% bij een stijging van de bund met 30 basispunten, min of meer de balans van 2024 (stijging van de bund met 30 basispunten en daling van de IEIF eurozone met 3,9% exclusief dividenden).

Daily change in the sector as a function of the 10-year Bund yield



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, from 31/12/2023 to 28/01/2025.

The FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index, is a Market Capitalization-Weighted Index consisting of the most heavily traded real estate stocks in Europe. It is designed to reflect the stock performance of companies engaged in specific aspects of the European Real Estate Business as perceived by institutional investors. It has a base date of 31 December 1999 and a base of 1000.

Vooruitzichten op middellange termijn

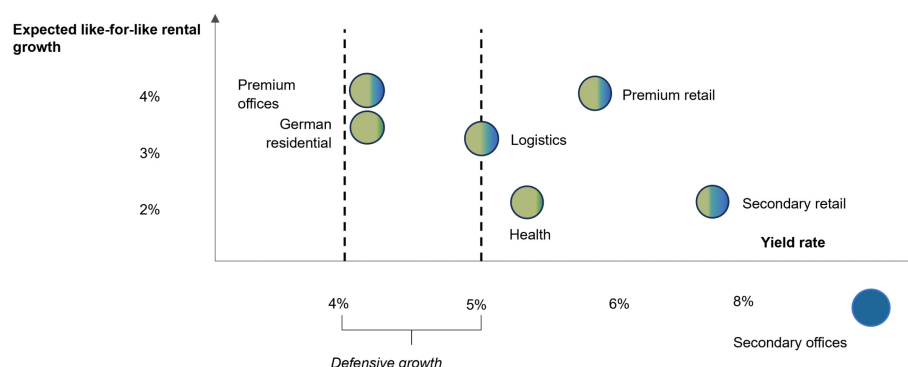
Deze zullen natuurlijk afhankelijk blijven van de ontwikkeling van de rentetarieven. Een gematigde stijging (<30 bp) zou weinig impact hebben op de directe vastgoedmarkt, maar zou de herwaardering van vastgoedbedrijven beperken tot een kantelpunt wordt bereikt. Een significante stijging (van 50 tot 100 bp) zonder inflatoire tegenhanger zou een “dubbele dip”³ in vastgoedwaarderingen veroorzaken. Het goede nieuws, behalve dat dit scenario onwaarschijnlijk blijft gezien de verslechterende economische situatie in Europa en de inflatie die terugkeert naar de doelstelling van de Europese Centrale Bank, is dat het **huidige niveau van disconto al anticipeert op dit scenario.**

Eigenlijk komt een korting van 30% op de nettoactiva overeen met een korting van 15% op de brutoactiva, het equivalent van een impliciet gemiddeld rendement van 5,5% (d.w.z. 70 basispunten hoger dan het geschatte rendement)⁴.

De afname van de herfinancieringskosten op de obligatiemarkten zal vastgoedbedrijven ook in staat stellen om sneller dan verwacht terug te keren naar winstgroei, aangezien de stijging van de rentelasten niet langer alle groei van de huurinkomsten zal opslokken. In combinatie met het toch al hoge dividendrendement van de sector (5,2%)² is dit een extra geheugensteuntje.

Op welke vastgoedmarkten moet men zich richten?

Our 2025 analysis grid



Source : Rothschild & Co Asset Management, February 2025.

Sectoren met een “**defensief huurgroeiprofiel**”, d.w.z. minder gevoelig voor het economische klimaat en waarvan de lagere rendementen zouden profiteren van een stabilisatie of daling van de rente (wat ons voorkeursscenario blijft), zouden beleggers moeten aanspreken. Hieronder vallen **woningen en eerste klas kantoorvastgoed**⁵ in centrale gebieden waar het huuraanbod zeer beperkt is. Dit beleggingssegment vertegenwoordigt de helft van de activa van R-co Thematic Real Estate⁴.

Winkelcentra hebben geprofiteerd van het herstel in consumptieuitgaven en bezoekersaantallen na de pandemie en **keerden in 2024 terug naar de rangorde van voor de pandemie**, waarbij de grootste activa beter presteerden dan de kleinste. In een situatie van matige consumptie presteerden de beste activa veel beter dan de inflatie, in tegenstelling tot de kleinste activa. Deze trend zal zich in 2025 voortzetten, waarbij de consumptie grotendeels afhankelijk blijft van de economische groei, maar ondersteund wordt door de zeer hoge spaarrente in de eurozone (15,7%)⁶ en de stijgende reële inkomens. Door de correctie van de rendementen van winkelcentra (de grootste sinds 2018) kunnen vastgoedbedrijven nu zeer hoge uitbetalingsratio's bieden (rond 8%)² tegen nog steeds bescheiden waarderingen. De sector blijft dus aantrekkelijk en een derde van de portefeuille is hieraan gealloceerd.

Logistiek bleef populair bij beleggers op de directe vastgoedmarkten, ondanks een duidelijke afname van de huurvraag in 2024. Dit leidde tot een scherpe correctie op de aandelenmarkt, waarbij de sector nu **een aantrekkelijk instapmoment biedt in de hoop dat de vraag zich zal stabiliseren**. We hebben hiervan geprofiteerd om onze allocatie te versterken, die overigens beperkt blijft tot minder dan 10% van de portefeuille⁴.

Tot slot denken we dat de **gezondheidssector** relatief gezien de minste opportuniteiten biedt. Het defensieve profiel is aantrekkelijk, maar de sector biedt minder organische groei dan residentieel vastgoed. De externe groei, die vroeger de drijvende kracht van de sector was, wordt nog steeds beperkt door de discontowaarde van vastgoedbedrijven. Tot slot is het beleggingsrendement van iets meer dan 5% minder gevoelig voor de huidige monetaire versoepeling dan residentieel vastgoed en veel lager dan dat van winkelvastgoed.

Conclusie

De macro-economische onzekerheid heeft het begin van de herwaardering van de sector eind 2024 tenietgedaan. Hoewel deze onzekerheid nog steeds groot is door Donald Trump als president, kan de sector nu steunen op solide pijlers om opnieuw beleggers aan te trekken op een duurzamere basis:

- **Het dieptepunt dat bereikt is in de waarderingen van de vastgoedmarkt,**
- **Een drastische daling van de herfinancieringskosten, waardoor de winst per aandeel weer kan groeien.**

Ondertussen biedt het hoge rendement van de sector ($>5\%$)⁷ een aanzienlijke carry, vooral omdat de distributie nu gaat stijgen. De huidige positionering van R-co Thematic Real Estate in aandelen met een “defensief groeiprofiel” zou ons in staat moeten stellen om optimaal te profiteren van de herwaardering van de sector.

Meer informatie over de fondsen

R-co Thematic Real Estate



Bekijk dit document op onze website



[1] Spread: Een spread meet het verschil, uitgedrukt in basispunten, tussen twee rentevoeten of rendementen.

[2] Bron: Bloomberg, februari 2025.

[3] Double dipping: de praktijk van het ontvangen van twee inkomsten uit dezelfde bron.

[4] Bron: Rothschild & Co Asset Management, februari 2025.

[5] Prime offices: gebouwen die voldoen aan de nieuwste normen en profiteren van een centrale ligging.

[6] Eurostat, Q2 2024.

[7] Dividendrendement.

SRI Risk: 5/7. The synthetic risk indicator helps to assess the risk level of this product in comparison to others. It indicates the likelihood that this product will incur losses due to market movements or our inability to make payments. We have classified this product in risk category 5 out of 7, which is considered a medium-high risk class and primarily reflects its position in the market for shares of French real estate companies and European real estate investment trusts (REITs). In other words, the potential losses related to the future performance of the product are at a medium to high level, and if the market situation worsens, it is likely that our ability to pay could be affected. The risk indicator assumes that you hold the product for 5 years; otherwise, the actual risk may vary significantly, and you could receive less in return. Other important risk factors not adequately reflected by the indicator include the impact of techniques such as derivatives. As this product does not offer protection against market risks or guarantee of capital, you could lose all or part of your investment. For more information on the risks, please refer to the prospectus of the UCITS. Key risks: capital loss risk, discretionary management risk, market risk, sector risk, risk related to non-financial criteria (ESG), sustainability risk, credit risk, interest rate risk, currency risk, and risk associated with the use of derivative instruments. Before making any investment, it is imperative to carefully read the PRIIPS KID and the UCITS prospectus, especially the sections related to risks and fees, available on the Rothschild & Co Asset Management website: am.eu.rothschildandco.com

Advertising communication. The information, comments, and analyses contained in this document are provided solely for informational purposes and should not be construed as investment advice, tax advice, recommendations, or investment counsel from Rothschild & Co Asset Management. The information/opinions/data contained in this document, considered valid and correct at the time of publication, according to the economic and financial environment at that time, are subject to change at any time. Although this document has been carefully prepared from sources considered reliable by Rothschild & Co Asset Management, it provides no guarantee as to the accuracy and completeness of the information and assessments it contains, which are only indicative and subject to change without notice. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and therefore cannot be held responsible for any errors or omissions, nor for the interpretation of the information contained herein. All data provided is based on accounting or market information. Not all accounting data has been audited by an auditor. Additionally, given the subjective nature of some analyses, it is important to highlight that the information, projections, estimates, anticipations, assumptions, and/or opinions presented do not necessarily reflect the views of Rothschild & Co Asset Management or its affiliates, which act based on their own convictions. Geographic and sector allocations and distributions are not fixed and may change over time, within the limits of the prospectus.

R-co Thematic Real Estate is a sub-fund of the French SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable) "R-Co," headquartered at 29 Avenue de Messine – 75008 Paris, registered under number 844 443 390 RCS PARIS. The information provided does not imply that the UCITS presented is suitable for each individual investor's profile and experience. Rothschild & Co Asset Management cannot be held responsible for any decision based on the contents of this document. In case of doubt, and before making any investment decision, we recommend that you consult your financial or tax advisor. The above UCITS is organized under French law and regulated by the French Financial Markets Authority (AMF). Investments in shares or units of any UCITS are not risk-free. Before making any investment, it is imperative to carefully read the UCITS KID and prospectus, particularly the risk section. Each investor should also ensure the jurisdictions in which the UCITS units or shares are registered. The full PRIIPS KID/prospectus is available on our website: www.am.eu.rothschildandco.com. The net asset value (NAV) is available on our website. The information presented is not intended for distribution and in no way constitutes an offer to U.S. citizens or their representatives. The units or shares of the UCITS presented in this document are not and will not be registered in the United States under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the "Securities Act of 1933"), or recognized under any U.S. law. These units or shares should not be offered, sold, or transferred in the United States (including its territories and possessions) nor benefit, directly or indirectly, any "U.S. Person" (as defined in Regulation S of the Securities Act of 1933) and assimilated (as referred to in the U.S. "HIRE" Act of 03/18/2010 and in the FATCA regime). The figures quoted relate to past years. The portfolios, products, or securities presented are subject to market fluctuations, and no guarantee can be given regarding their future performance. The tax treatment depends on the individual situation of each investor and may be subject to change. Published by Rothschild & Co Asset Management, a portfolio management company with capital of €1,818,181.89, headquartered at 29 Avenue de Messine – 75008 Paris. AMF license No. GP 17000014, Paris RCS 824 540 173.

About the Rothschild & Co Asset Management division

A specialized division in asset management within the Rothschild & Co group, we offer personalized management services to a broad client base of institutional investors, financial intermediaries, and distributors. We base our development on a range of open-ended funds, marketed under four strong brands: Conviction, Valor, Thematic, and 4Change, leveraging our long-standing expertise in active and conviction-based management as well as delegated management. Based in Paris and present in 9 European countries, we manage over €33 billion and employ nearly 160 people. More information can be found at am.eu.rothschildandco.com

Over Rothschild & Co Asset Management

Als gespecialiseerde asset managementdivisie van de groep Rothschild & Co bieden wij gepersonaliseerde beheerdiensten aan een brede waaier van institutionele beleggers, financiële tussenpersonen en distributeurs. Onze ontwikkeling is gebaseerd op een reeks van fondsen met een open einde die profiteren we van onze lange termijn expertise in actief convictiebeheer en gedelegeerd beheer. Wij zijn gevestigd in Parijs en aanwezig in 10 Europese landen. Wij beheren meer dan 50 miljard euro en hebben bijna 200 mensen in dienst⁽¹⁾.

Meer informatie op: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Bron: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

Frankrijk

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

België – Nederland – Luxemburg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Zwitserland

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italië

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Duitsland – Oostenrijk

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Spanje

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

