Inhoud

1	Inleiding	1
2	Ontstaan van de REITs in het buitenland	2
3	Belgische wetgeving: de vastgoedbevak	5
4	De GVV-wetgeving: aanpassing van de Belgische wetten	6
5	Praktijkvoorbeelden uit de VS	10
6	Overzicht van de Belgische GVV's	12
7	Overzicht van de vastgoedsegmenten	16
8	Vastgoed en infrastructuur	18
9	EPRA	20
10	Begrippenlijst en alternatieve prestatiemaatstaven	22
11	De intrinsieke waarde: de parameter voor waardering?	26
12	De impact van de schuldhefboom	31
13	Het bedrijfsresultaat en de bedrijfsmarge	32
14	Het courant resultaat	33
15	Het uitkeerbaar resultaat	37
16	Herwaardering van het vastgoed	39
17	Herwaardering van financiële indekkingsinstrumenten	44
18	Belastingen	47
19	Kapitaalverhogingen	48
20	Groeidrijvers van het courant resultaat	51
21	Roerende voorheffing	60
22	DCF-waardering	62
23	Risicofactoren	64
24	Complexiteit van de beleggingsbeslissing	69
25	CEO-getuigenissen	71
26	**Bedrijfsprofielen België**	**80**
	Aedifica	*82*
	Ascencio	*90*
	Befimmo	*96*
	Care Property Invest	*104*
	Cofinimmo	*110*
	Home Invest Belgium	*118*
	Immo Moury	*126*

Inclusio 132
Intervest Offices 136
Leasinvest Real Estate (Nextensa) 144
Montea 150
Qrf 158
Retail Estates 164
Vastned Belgium 170
Warehouses Estates Belgium 176
WDP Warehouses de Pauw 182
Wereldhave Belgium 190
Xior 198
Forum Estates 206

27 Bedrijfsprofielen buitenland 208
Altaréa Cogedim 210
Coima Res 216
Defama (Deutsche Fachmarkt) 222
Deutsche Industrie 228
Diös Fastigheter 234
Eurocommercial Properties 240
Immofinanz 244
Impact Healthcare Reit 250
Irish Residential Properties 256
Olav Thon Eiendomsselskap 262
Paref (Paris Realty Fund) 268
Patrimoine & Commerce 274
Regional Reit 278
Wereldhave (Nederland) 282
HICL Infrastructure Company Ltd 288

28 Conclusie 295

Bibliografie 297

6 Overzicht van de Belgische GVV's

Op datum van 30 september 2021 telt België 18 GVV's. Deze zijn (in alfabetische volgorde):

- **Aedifica:** Enigma Immo, opgericht door GVA Finance en Bank Degroof, veranderde haar naam in Aedifica in november 2005. In december 2005 werd het statuut van vastgoedbevak bekomen en op 23 oktober 2006 volgde de beursintroductie. De groep ging van start met een portefeuille gemeubelde en ongemeubelde appartementen, maar investeerde nadien vooral in rusthuizen, eerst in België, maar nadien ook in Nederland, Duitsland, Groot-Brittannië, Finland, Zweden en Ierland. De resterende appartementen zijn afgesplitst in de GVBF Immobe waarvan Aedifica 25 % min een aandeel bezit. In maart 2020 werd Aedifica opgenomen in de Bel-20 index.

- **Ascencio:** werd opgericht begin 2007 en zette in februari van dat jaar de stap naar de beurs van Brussel. Het aandeel noteerde toen op de fixingmarkt. Ascencio was een initiatief van de Waalse groep Mestdagh en van AG Real Estate. Het telde bij het begin vooral winkelvastgoed gelegen in Wallonië, in een tweede fase volgden belangrijke investeringen in Frankrijk en in mindere mate in Spanje. Distributie- en voedingsgroepen maken een belangrijk deel van het huurdersbestand uit.

- **Befimmo:** werd opgericht in 1995 door de vastgoedgroep Bernheim Comofi, gecontroleerd door de holding GBL. De eerste notering vond plaats op 20 december 1995. In 2001 fusioneerde het met Cibix, een andere Belgische vastgoedbevak. Door de overname van Fedimmo, in handen van de Belgische overheid, in 2006 legde het de hand op een belangrijke portefeuille kantoren met de Belgische overheid als huurder. Met uitzondering van 3,6 % van de portefeuille in het Groot-Hertogdom Luxemburg, bestaat de portefeuille vandaag volledig uit Belgisch kantoorvastgoed. Het specifieke karakter van Befimmo bestaat erin dat het huurdersbestand voor 60 % uit Belgische en internationale publieke instellingen bestaat.

- **Care Property Invest:** (oorspronkelijk Serviceflats Invest) opgericht in 1995 onder impuls van de Vlaamse overheid, met steun van enkele financiële instellingen. De opdracht bestond erin om 2 000 kwalitatieve en betaalbare assistentiewoningen (serviceflats) in Vlaanderen te bouwen. Dat objectief werd in 2013 bereikt. Het management wenste echter verder te gaan, paste haar statuten aan, veranderde van naam en voerde een kapitaalverhoging door om verder te groeien in gezondheidszorgactiva. In 2018 werd de eerste stap in het buitenland gezet, met name in Nederland.

- **Cofinimmo:** werd opgericht in 1983 door het samenbrengen van verschillende vastgoedportefeuilles (vnl. kantoren) van enkele institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars …) met de bedoeling het beheer ervan te professionaliseren. In 1994 werd het bedrijf op de beurs geïntroduceerd, in 1996 ontving het het statuut van vastgoedbevak. Vanaf 2004 werd het belang van kantoren geleidelijk aan afgebouwd, ten voordele van investeringen in zorgvastgoed. Vandaag bezit de groep zorgvastgoed in België, Frankrijk, Nederland, Duitsland, Finland, Spanje, Ierland en Italië. Sinds 2003 maakt Cofinimmo deel uit van de Bel-20 index.

- **Home Invest Belgium:** werd opgericht in 1999 met ING Real Estate als promotor/beheerder. Het was de eerste die zich richtte op residentieel vastgoed. De beursnotering volgde op een kapitaalverhoging waarbij institutionele beleggers instapten. In de jaren nadien volgden verschillende inbrengen in natura waardoor enkele familiale groepen een groot belang verwierven. Sinds 2014 is de groep actief met eigen ontwikkelingen, vooral betrekking hebbend op de reconversie van oudere (kantoor)gebouwen. Het investeerde ook in vakantiehuizen in België en Nederland.

- **Immo Moury:** ontstond in juni 2008 door de afsplitsing van de Waalse bouwgroep Moury Construct. Die afsplitsing ging gepaard met een beursgang en met een kapitaalverhoging. De portefeuille bestaat uit kantoren, semi-industrieel vastgoed, woningen, winkelvastgoed en uit beleggingen in andere GVV's (16 % van de portefeuille). Gemiddeld zijn de gebouwen relatief oud, wat bepaalde kosten met zich brengt. 52 % van de portefeuille is gelegen in de Luikse regio. Het is de kleinste GVV qua beurswaarde en portefeuille.

- **Inclusio:** Inclusio werd in 2015 opgericht op initiatief van Degroof Petercam, Kois en Revive. Kois is een investeringsmaatschappij die in 2010 werd opgericht met als doel te investeren in projecten met een sociale en een duurzame impact. Revive is een Gentse vastgoedontwikkelaar die op duurzame wijze kwalitatieve en betaalbare woonbuurten wil creëren. In december 2020 werd Inclusio op Euronext Brussel geïntroduceerd.

- **Intervest Offices & Warehouses:** werd opgericht in 1996 onder de naam Immo Airway. In 1999 werd de naam gewijzigd in Perifund en werd de groep een vastgoedbevak. In 2001 veranderde de naam in Intervest Offices. Het fusioneerde in 2002 met Siref, een andere Belgische vastgoedbevak, opgericht door Eurinpro. Gedurende lange tijd controleerde het Nederlandse Vastned Offices/Industrial de GVV, in 2011 verkreeg het Nederlandse Nieuwe Steen Investments (NSI) de meerderheid. NSI verkocht 35 % van de GVV via een brede plaatsing in juni 2015, in februari 2016 bouwde het haar belang verder af, van 15,2 % ging het naar 4,9 %. In 2011 werd de naam Intervest Offices gewijzigd in Intervest Offices & Warehouses om te benadrukken dat de groep meer wenste te investeren in logistiek vastgoed.

- **Leasinvest RE:** het vastgoedfiliaal van de groep Ackermans & van Haaren verrichte diverse acquisities van Belgisch vastgoed (Extensa, Brixton ...) in 1998 en bracht deze in 1999 in Leasinvest Real Estate in. Initieel bestond de portefeuille vooral uit Belgisch kantoor- en logistiek vastgoed, maar door de overname van Dexia Immo verwierf het een belangrijke marktpositie in het Groot-Hertogdom Luxemburg. In 2016 werd de stap naar Oostenrijk gezet, in winkelvastgoed. In mei 2021 kondigt de groep aan dat ze de vastgoedontwikkelaar Extensa van de hoofdaandeelhouder Ackermans & van Haaren zal overnemen en dat ze zal verzaken aan het GVV-statuut. De bijzondere algemene vergadering van 19 juli 2021 nam de nodige beslissingen hieromtrent. In de praktijk is Leasinvest nu geen GVV meer.

- **Montea:** werd in oktober 2006 op de beurs van Brussel geïntroduceerd. Voordien heette de groep Logistiek Vastgoed De Pauw. Voorafgaand aan de beursintroductie stapten ook de vastgoedontwikkelaar Banimmo, de groep Bolckmans en de familie De Smet in het kapitaal. Initieel had de groep logistiek vastgoed en semi-industriële panden in portefeuille. Geleidelijk werden de semi-industriële panden te gelde gemaakt.

- **Qrf:** werd opgericht in 2013 en was in feite de verderzetting van het niet-beursgenoteerde fonds Quares Retail Fund, opgericht in 2012 door de gediversifieerde vastgoeddienstengroep Quares. Qrf omvat stads- en baanwinkels, maar de strategische focus ligt op stadswinkels in enkele Belgische centrumsteden. Door enkele inbrengen in natura verwierf de familie Vanmoerkerke de controle over de GVV in 2018, de familie levert ook de CEO.

- **Retail Estates:** werd opgericht begin 1998 door Mitiska en Cera Investment Bank. In maart 1998 volgde de introductie op de beurs. De groep, gespecialiseerd in baanwinkels, startte met 68 Belgische panden. Vandaag is de groep actief in België en Nederland en bezit ze meer dan 1000 panden.

Geografische omzetverdeling van de Belgische GVV's

in %

(situatie eind 2020)	B	F	NL	Lux	D	Andere
Aedifica	26 %		13 %		24 %	37 %
Ascencio	53 %	42 %				5 %
Befimmo	95 %			5 %		
Care Property Invest	84 %		15 %			1 %
Cofinimmo	66 %	10 %	10 %		12 %	2 %
Home Invest B.	91 %		9 %			
Immo Moury	100 %					
Inclusio	100 %					
Intervest Offices & Wareh.	72 %		28 %			
Leasinvest RE	28 %			56 %		16 %
Montea	47 %	16 %	37 %			
QRF	88 %		12 %			
Retail Estates	68 %		32 %			
VastNed Belgium	100 %					
Warehouses Estates	100 %					
WDP	32 %	3 %	48 %	1 %		16 %
Wereldhave Belgium	100 %					
Xior	26 %		56 %			18 %

- **Vastned Belgium:** (oorspronkelijk Intervest Retail) werd opgericht in 1999 door de Nederlandse vastgoedgroep Vastned Retail die er haar Belgische activa in onderbracht na de overnames van GL Trust, Immodef en Immocorp. In december 1999 verkreeg het het statuut van vastgoedbevak en werd het op de Brusselse beurs geïntroduceerd. In 2013 werd Intervest Retail omgedoopt in Vastned Retail Belgium, in 2020 werd het Vastned Belgium. Initieel lag de focus op winkelvastgoed in verschillende vormen, sinds 2014 ligt de nadruk op stadswinkels op de toplocaties in enkele Belgische steden. In 2018 lanceerde de Nederlandse moedermaatschappij Vastned een overnamebod met de bedoeling 90 % van de aandelen in bezit te krijgen, maar ze slaagde niet in haar opzet. Vastned bezit 65,5 % van de aandelen.

- **Warehouses Estates Belgium:** werd opgericht in 1985 door de familie Wagner onder de naam TEMEC. In oktober 1998 volgde de beursintroductie en omvorming tot vastgoedbevak. De initiële portefeuille bestond uit semi-industrieel en winkelvastgoed. De portefeuille is sterk geconcentreerd in de streek Charleroi/Gosselies/Courcelles, goed voor 62 % van de portefeuille.

- **WDP of Warehouses De Pauw:** de basis werd gelegd in 1971 door de familie Tony De Pauw. In juni 1999 zette de groep de stap naar de beurs. Bij de beursintroductie bezat de groep voor een beperkt deel van de portefeuille semi-industriële panden en kantoren, die relatief snel verkocht werden. Logistiek werd daarna de centrale focus van het bedrijf. In maart 2019 werd WDP opgenomen in de Bel-20 index.

Portefeuilleverdeling per vastgoedsegment van de Belgische GVV's

in %

(situatie eind 2020)	KANT	RESI	RUST	LOG	WINK	STUD	Andere
Aedifica			100 %				
Ascencio					100 %		
Befimmo	100 %						
Care Property Invest			100 %				
Cofinimmo	30 %		59 %				11 %
Home Invest B.	3 %	89 %	1 %		7 %		
Immo Moury	21 %	27 %		20 %	16 %		16 %
Inclusio		100 %					
Intervest Offices & Wareh.	37 %			63 %			
Leasinvest RE	47 %			6 %	47 %		
Montea				100 %			
QRF					100 %		
Retail Estates					100 %		
VastNed Belgium					100 %		
Warehouses Estates	12 %			19 %	67 %		2 %
WDP				100 %			
Wereldhave Belgium	10 %				90 %		
Xior	3 %				1 %	93 %	3 %

KANT kantoren **RESI** residentieel **RUST** rusthuizen **LOG** logistiek
WINK winkelvastgoed **STUD** studentenkamers

- **Wereldhave Belgium:** de Nederlandse groep Wereldhave richtte in 1981 Wereldhave Belgium op in het kader van de wet Cooreman-De Clercq. In 1998 werd Wereldhave Belgium omgevormd tot vastgoedbevak en volgde de beursintroductie. De groep bezit winkelcentra en kantoren, het percentage kantoren daalde de voorbije jaren stelselmatig door acquisities van winkelcentra. Wereldhave bezit 65,90 % van de aandelen.

- **Xior:** is sinds 2007 actief als eigenaar en exploitant van studentenhuizen. In het kader van de beursintroductie en kapitaalverhoging werden de activiteiten in december 2015 gecentraliseerd in de vennootschap Xior Student Housing. Aloxe is de promotor van de vennootschap, deze kwam medio 2016 onder controle van de CEO en CFO van Xior. De groep is actief in België, Nederland, Spanje en Portugal.

Kerncijfers Belgische GVV's *(koersen 29 september 2021)*

	Koers	mkt cap	30/12/15	30/12/14	NAV*	netto premie/disc.(-)	netto dividend**	dividend rendement**	schuld %*
Aedifica	108,40	3 910,1	-4,2 %	10,3 %	71,11	52,4 %	2,81	2,6 %	42,00 %
Ascencio	49,70	327,8	-10,0 %	3,6 %	53,82	-7,7 %	2,56	5,1 %	49,00 %
Befimmo	34,70	987,1	-35,9 %	-4,4 %	60,10	-42,3 %	1,58	4,5 %	37,45 %
Care Property Invest	26,40	681,3	-10,5 %	-1,9 %	16,28	62,2 %	0,71	2,7 %	46,98 %
Cofinimmo	132,00	3 965,0	0,8 %	8,4 %	94,90	39,1 %	4,20	3,2 %	48,20 %
Home Invest B.	119,00	392,7	4,4 %	3,0 %	101,16	17,6 %	3,54	3,0 %	49,99 %
Immo Moury	47,80	22,1	-2,4 %	0,4 %	50,30	-5,0 %	1,26	2,6 %	31,02 %
Inclusio	20,50	152,3	n.b.	-9,7 %	21,22	-3,4 %	0,31	1,5 %	17,77 %
Intervest Offices	23,55	619,4	-8,0 %	4,4 %	21,80	8,0 %	1,07	4,5 %	43,00 %
Leasinvest (Nextensa)	70,70	707,1	-37,4 %	-9,1 %	82,50	-14,3 %	2,10	3,0 %	56,04 %
Montea	112,80	1 807,5	39,3 %	21,2 %	56,52	99,6 %	1,98	1,8 %	36,90 %
QRF	10,90	80,1	-32,9 %	-4,0 %	15,53	-29,8 %	0,56	5,1 %	50,26 %
Retail Estates	62,70	794,1	-25,3 %	6,1 %	65,47	-4,2 %	3,22	5,1 %	50,76 %
VastNed Belgium	30,50	154,9	-31,8 %	27,1 %	44,16	-30,9 %	1,44	4,7 %	28,60 %
Warehouses Estates	37,80	119,7	-37,0 %	-10,8 %	50,14	-24,6 %	2,28	6,0 %	41,00 %
WDP	34,86	6 414,3	52,3 %	23,4 %	16,00	117,9 %	0,62	1,8 %	41,80 %
Wereldhave Belgium	45,75	397,7	-46,9 %	16,4 %	74,15	-38,3 %	2,80	6,1 %	29,90 %
Xior	49,40	1 247,6	-2,2 %	0,6 %	32,06	54,1 %	0,95	1,9 %	45,76 %
Bel-20	4 125,9		4,3 %	13,9 %					
Gemiddelden						**14,7 %**		**3,84 %**	**41,2 %**

* Na 30 % R.V., 15 % voor Aedifica en CPI. ** In miljoen euro. Bron: Gert De Mesure

7 Overzicht van de vastgoedsegmenten

Via een beursgenoteerde GVV kan een particuliere belegger in praktisch alle bestaande vastgoedsegmenten beleggen en dit met een belangrijke risicospreiding. Door hun omvang (bv. rusthuizen en logistieke panden) zijn diverse vastgoedsegmenten immers niet bereikbaar voor die belegger. We geven een overzicht van de vastgoedsegmenten en enkele van hun kenmerken, in alfabetische volgorde.

- **Appartementen en woningen:** in België is het vooral Brussels residentieel vastgoed dat in de GVV-portefeuilles opgenomen wordt, voornamelijk niet-gemeubelde appartementen. Het deel in

gemeubelde appartementen wordt geleidelijk afgebouwd door de gewijzigde marktomgeving die de rendabiliteit beperkt. Daarnaast worden de actoren door de hoge prijzen verplicht om zelf projecten te ontwikkelen, al dan niet via reconversie van kantoorgebouwen. Ook staat de renovatie van oudere woningen (o.a. in Duitsland en Finland) hoog op de agenda.

- **Kantoren:** is het grootste segment en is een graadmeter voor de economische evolutie in een land. Met zijn talrijke internationale publieke instellingen kende Brussel een volledig andere ontwikkelingsdynamiek. Die leidde vanaf 2006 tot een overaanbod van speculatieve (d.i. zonder voorverhuring) kantoorontwikkelingen, wat resulteerde in een geleidelijke toename van de leegstand tot bijna 12 % in 2010. Sindsdien daalt de leegstand gestaag om eind 2020 onder de 8 % uit te komen. Belangrijker is evenwel of de vraag naar kantoorruimte niet zal dalen door een bredere toepassing van thuiswerken na de corona-crisis.

- **Hotels:** België telt geen enkele GVV die uitsluitend in hotels belegt. Aedifica bezat wel enkele hotels, maar stootte die af om uitsluitend in zorgvastgoed te beleggen. In Zweden is er Pandox dat 156 hotels bezit met 35 000 kamers, in 15 landen. In de VS is er bijvoorbeeld Hospitality Properties Trust, in Singapore is er het kleinere Frasers Hospitality Trust met 15 hotels en 3 914 kamers verdeeld over 9 steden in 6 landen. Meestal verhuurt het fonds het vastgoed aan een hoteloperator, die soms een variabele huurvergoeding betaalt.

- **Semi-industrieel en logistiek vastgoed:** door de sterke ontwikkeling van de logistieke sector en de daaruit volgende vraag naar gestandaardiseerde hoogwaardige en grote logistieke panden op strategische verkeersassen, zijn er gespecialiseerde spelers zoals WDP en Montea ontstaan. De markt voor semi-industrieel of industrieel vastgoed is daarentegen minder omvangrijk en minder liquide, maar genereert wel hogere rendementen.

- **Rusthuizen/gezondheidszorg:** is het meest populaire segment op de markt. De toenemende vergrijzing lokt heel wat beleggers naar dit segment, niet onaantrekkelijk is eveneens het *triple net* principe. Zo is de huurder (en niet het vastgoedfonds) verantwoordelijk voor alle belastingen, de verzekering en de onderhoudskosten van het gebouw. In die zin is de aankoop van een rusthuis (met een lang huurcontract) eerder een financiële, dan wel een vastgoedoperatie. Men koopt immers relatief stabiele en langlopende cash-flows.

- **Studentenhuisvesting:** na de universiteiten en hogescholen zelf, stappen nu ook diverse professionele beleggingsgroepen in de markt. Dankzij de beursintroductie van Xior eind 2015 is nu ook dit segment beschikbaar voor de particuliere belegger in België, eerder trok het Britse Empiric Student Property naar de markt. Dit segment ondergaat een belangrijke consolidatie, gecombineerd met een zekere professionalisering en dit in binnen- en buitenland.

- **Winkelvastgoed:** dit segment heeft diverse subsegmenten zoals baanwinkels, stadswinkels, winkelparken en winkelcentra. Elk subsegment heeft zijn eigen dynamiek en uitdagingen. Van cruciaal belang is de ligging en dit geldt voor type van winkel. Het groeiende succes van e-commerce maakt

veel beleggers zenuwachtig, maar het moet duidelijk zijn dat de impact van e-commerce niet overroepen mag roepen. Winkelketens zijn wel verplicht om zich aan te passen aan de veranderende marktomstandigheden, net zoals verhuurders en overheden dat moeten doen.

- **Datacenters:** in België is er geen enkele GVV die in dit beloftevolle segment investeert. Niet onverwachts scoort de VS hoog met REITs die investeren in datacenters. We telden er 8, goed voor een totale beurswaarde van 162 miljard USD (Equinix is de grootste met een beurswaarde van 72,8 miljard USD). In Singapore zijn er 3 REITs die o.a. datacenters in portefeuille hebben.

- **Opslagruimtes:** door kleinere woningen zijn opslagruimtes voor particulieren (alsook voor KMO's) een echte groeimarkt. Door de beursintroductie van Shurgard in 2018 op Euronext Brussel heeft de Belgische belegger ook rechtstreeks toegang tot dit vastgoedsegment.

- **Parkings:** vooral ondergrondse betaalparkings in steden komen hiervoor in aanmerking. In de VS is er een REIT actief in dit domein.

- **Infrastructuur:** zie volgend hoofdstuk.

8 Vastgoed en infrastructuur

De voorbije jaren is de interesse in infrastructuurbeleggingen geleidelijk toegenomen, zowel langs de aanbod- als langs de vraagzijde. Overheden worden geconfronteerd met omvangrijke strategische investeringen in alle mogelijke domeinen zoals wegen, spoorwegen, kanalen en havens, nutsleidingen (water, gas en elektriciteit), scholen, rusthuizen, overheidsgebouwen enzoverder. Omdat ze de noodzakelijk financiële middelen ontberen, zijn ze verplicht een beroep te doen op gespecialiseerde privéspelers. Door een strengere regelgeving zijn de banken ook beperkt in hun kredietverlening, wat mogelijkheden creëert voor nieuwe spelers. Daarnaast worden er ook vanuit de privésector zelf activa afgesplitst die onder de noemer infrastructuur vallen en aanleiding geven tot het ontstaan van nieuwe gespecialiseerde groepen. Net zoals in diverse andere domeinen lopen ook hier de VS voorop. Zo telt het land een zevental infrastructuur-REITs, het gaat om groepen die o.a. zendmasten van mobiele telefonienetwerken bezitten, glasvezelnetwerken, elektriciteitsnetwerken en pijpleidingen (olie/gas).

Door de specifieke eigenschappen van infrastructuur vinden dergelijke activa makkelijk hun weg naar grote en kleine beleggers. Vooral pensioenfondsen die beleggingsverplichtingen op lange termijn hebben, zijn geïnteresseerde beleggers, zij opteren veeleer voor niet-beursgenoteerde infrastructuuractiva.

In feite zien we heel wat gelijkenissen met vastgoed, in die zin dat infrastructuur en vastgoed investeringen op lange termijn zijn, met een zeker voorspelbaar resultaat en inkomen, minder cyclisch zijn, gelinkt zijn aan inflatie en die minder correleren met de aandelenmarkten wat een zekere beleggingsdiversificatie biedt.