



Bolero

TOPIC

Logistiek vastgoed

Trends en favoriete aandelen van KBC Securities

29 december 2022

RESEARCH: WIM LEWI (KBC SECURITIES) IN 'LOGISTIC REAL ESTATE SEGMENT NOTE' (13 DECEMBER 2022)

VOOR U SAMENGEVAT DOOR CONTENT MANAGER BIJ BOLERO JO ELSCHT



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loep nemen.

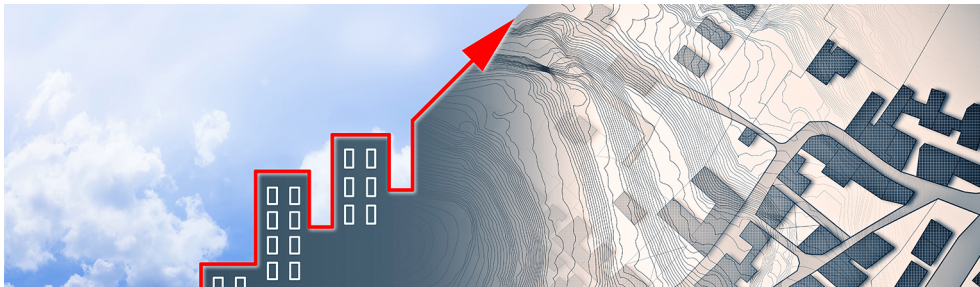
De **logistieke vastgoedaandelen** kenden in 2022 een serieuze terugval na de topjaren 2020 en 2021, toen de opmars van e-commerce door de coronapandemie in een stroomversnelling raakte. Maar hoog **oplopende bouwkosten** door de stijging van grondstoffen en de **stijgende rente**, zorgden ervoor dat het sentiment op de vastgoedbeurs volledig keerde.

In dit Topic gaat KBC Securities dieper in op de **huidige trends** die ze merken in de logistieke vastgoedmarkt. De mindere vooruitzichten op korte termijn zitten volgens sectoranalist Wim Lewi al verrekend in de koersen van de logistieke vastgoedaandelen uit de Benelux. Hij bespreekt de situatie van verschillende vastgoedbedrijven en geeft zijn **twee favoriete aandelen** uit de sector mee.

Bolero wijst u erop dat de informatie in dit dossier, met inbegrip van de koersdoelen en aanbevelingen, dateert van 28 december 2022 en dus een momentopname is. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

De KBC Securities-analisten kunnen uiteraard niet exact voorspellen hoe de Europese economie er in 2023 en 2024 uit zal zien. Hun beste inschatting: een **milde recessie** die ongeveer 12 à 18 maanden duurt. Ze denken dat dat, of een nóg slechter scenario, al is ingeprijsd in de huidige waarde van logistieke vastgoedaandelen.

Zodra de rente steeg, kregen de logistieke vastgoedaandelen klappen. Ze worden immers beschouwd als cyclischer dan andere vastgoedsegmenten zoals **vastgoed voor de gezondheidszorg** of **residentieel vastgoed**. **Retailvastgoed** profiteert momenteel dan weer van de postcovidnormalisatie.



Langetermijntrends maken logistiek vastgoed aantrekkelijk

Wanneer de analisten even verder kijken dan een mogelijke recessie op korte termijn, ontwaren ze verschillende (langetermijn)trends:

- De **inflatie koelt af**, de olieprijs daalt al tot onder het niveau van voor de oorlog in Oekraïne en de problemen met de bevoorrading nemen af.
- Lagere inflatie en tragere groei zullen op termijn de centrale banken overtuigen om de **rente niet verder aan te zwengelen**.
- De opgelopen inflatie kan aan de huurders **worden doorgerekend** omdat het evenwicht tussen vraag en aanbod gezond blijft.
- Een '**Europa eerst**'-industriebeleid in hernieuwbare energie, defensie, technologie, stimuleert investeringen. Dat leidt ook tot meer Re-, Near-, Friend-shoring van productie en voorraden in West- en Centraal Europa.
- Duurzaamheidsdoelstellingen en energiekosten bevorderen investeringen in gebouwen met een hoger **BREEAM-certificaat** (BREEAM is een afkorting van Building Research Establishment Environmental Assessment Method en is een duurzaamheidskeurmerk voor het realiseren van duurzame gebouwen met minimale milieu-impact).
- '**Energie als business**' uit zonne-energie wordt een afzonderlijke bedrijfseenheid met eigen financiële verdiensten.
- **E-commercevraag stabiliseert** in een postcovidnormaliserende omgeving.

- De piek in de **bouwkosten** in het tweede kwartaal tot en met het derde kwartaal van 2022 slaat om in een **daling**, nu de orderportefeuilles in de bouwsector leeg raken.
- Met name **in Nederland** zullen de strenge bouwnormen leiden tot een **lager aanbod** en de **huurniveaus ondersteunen**.



Logistiek: van roodgloeiend in '21 naar ijskoud in '22

De Europese vraag naar logistiek vastgoed versnelde in 2021 door de coronapandemie die de **vraag naar e-commerce** deed toenemen en (onrechtstreeks) zorgde voor **verstoringen in de toeleveringsketen**. Ook de eerste helft van 2022 kende een sterke vraag, maar de oorlog in Oekraïne en de daaruit voortvloeiende **economische zorgen over Europa** zwakten sindsdien de verwachtingen sterk af.

KBC Securities houdt rekening met een **aanzienlijke vertraging van de vraag** voor de periode 2023-2024. Tegelijkertijd hopen de analisten dat de nieuwe ontwikkelingen ook afkoelen, anders zou er een aanzienlijk overaanbod kunnen ontstaan in de periode 2024-2025. De beurs lijkt echter dat laatste scenario al te hebben ingeprijsd.



'Energy as a business' komt bovenaan

ESG (Environmental, Social & Governance ofwel energieverbruik, klimaat, beschikbaarheid van grondstoffen, gezondheid, veiligheid en goed bestuur) speelt een steeds prominentere rol in de werkwijze van ondernemingen. Die integreren **ESG-overwegingen in vastgoedbeslissingen** voor zowat elk aspect van het vastgoed, van gebouwcertificering tot arbeidsomstandigheden en van MVO (maatschappelijk verantwoord ondernemen) tot het bestuur.

In het bijzonder, zoals blijkt uit CBRE's European Logistics Occupier Survey 2022, is **milieuduurzaamheid een top-3-zorg van huurders**. 78% van de vastgoedbedrijven streeft naar een koolstofneutrale doelstelling en 63% van de huurders is bereid een premie te betalen voor nieuwe, groene magazijnen.

Daarnaast is, na de oorlog in Oekraïne en de exponentiële stijging van de energieprijzen, **energiezekerheid en -efficiëntie een toenemende overweging**, waarbij 76% van de huurders bevestigt bereid te zijn een huurpremie te betalen om over te schakelen op groene energiebronnen op de huidige locaties. Dat blijft de groeiende vraag naar moderne, zeer duurzame en energie-efficiënte magazijnruimte ondersteunen.

De overgang naar schone energie wordt vergemakkelijkt door de Europese **Green Deal** en het **REPowerEU-plan** om het gebruik van zonne-energie door de Europese lidstaten te versnellen. **Zonne-energie** wordt beschouwd als een van de meest toegankelijke bronnen van hernieuwbare energie voor algemeen huishoudelijk gebruik en beschermt de consument tegen de volatiliteit van de energieprijzen, terwijl de afhankelijkheid van fossiele brandstoffen wordt verminderd.

De doelstelling van het REPowerEU-plan is om 320 gigawatt (GW) aan fotovoltaïsche zonne-energie tegen 2025 op te wekken en bijna 600 GW tegen 2030 en dat door middel van **extra investeringen voor zo'n 26 miljard euro** tussen nu en 2027.

Het totale verbruik van hernieuwbare energie in Nederland en België behoort tot de laagste in de EU. Beide landen versnellen echter de ontwikkeling van fotovoltaïsche zonne-energie. De **kost voor het leggen van zonnepanelen is aanzienlijk gedaald**. De stijgende energieprijzen ondersteunen het rendement, zelfs zonder groene certificaten, tot een niveau boven het huidige vastgoedrendement.

NEARSHORING

Near-Shoring ondersteunt de vraag

Door de veelvuldige COVID-19-quarantaines verminderen bedrijven de impact van mogelijke verstoringen van de toeleveringsketen vanuit Azië. **Bedrijven herzien productielocaties** en zoeken naar manieren om de productie dicht bij huis te brengen (near-shoring), de productie weer naar huis te verplaatsen (re-shoring), materialen aan te trekken van leveranciers in de buurt (near-sourcing) en ze verhogen de voorraadniveaus om veiligheidsvoorraden aan te leggen (van 'just-in-time' naar 'just-in-case').

Zoals blijkt uit de 'Nearshoring Index' van Savill bevonden vier van de 20 best scorende landen ter wereld zich in **Centraal** en **Oost-Europa**, met Tsjechië op de eerste plaats. De index is gebaseerd op een combinatie van belangrijke componenten: laag politiek risico en de nabijheid van consumenten, lage arbeidskosten (in vergelijking met China) en milieu- en arbeidsbeschermingswetgeving.



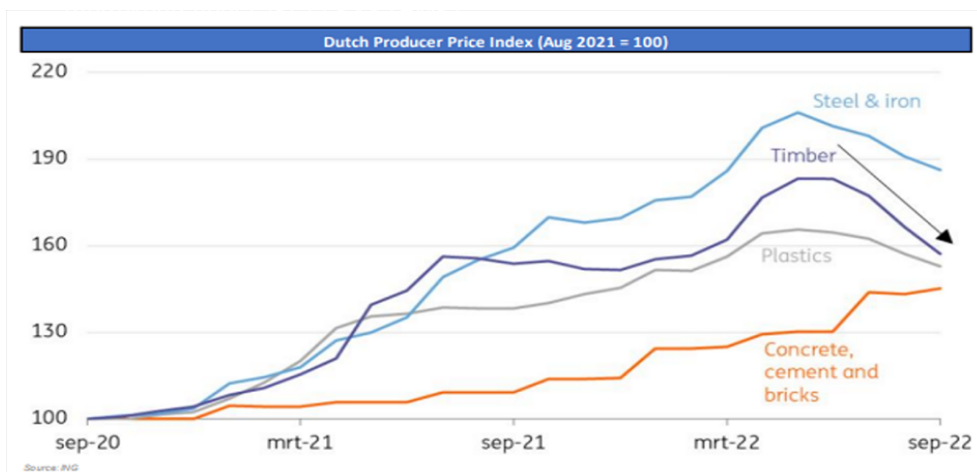
Bouwkosten dalen

KBC Securities vangt anekdotische aanwijzingen op dat grote bouwbedrijven te maken krijgen met een **daling van het aantal bestellingen**, maar gegevens om deze trend te illustreren zijn vooralsnog moeilijk te vinden. De vooruitzichten van bedrijven als Vinci en Eiffage blijven nog steeds vlak na de derdekwartaalresultaten van 2022. Hun marges dalen echter door de hogere inputprijzen.

KBC Securities denkt dat de grote bouwbedrijven selectiever zijn geworden in het aannemen van nieuwe projecten. Dat kan gunstig zijn voor vastgoedbedrijven als VGP en CTP, vooral omdat zij als algemene aannemers opereren en de goedkoopste leveranciers kunnen selecteren.

Maar ook alle REIT's (Real Estate Investment Trust ofwel een bedrijf dat inkomsten genereert uit het bezit en productie van vastgoed) met een ontwikkelingspijplijn zullen uiteindelijk profiteren van de **lagere bouwkosten**.

De prijzen van bouwmaterialen dalen, behalve die van beton. Volgens KBC Securities moet ook dat uiteindelijk ten goede komen aan ontwikkelaars, die zelf instaan voor meer delen van de bouwketen.



Steel & iron = staal en ijzer

Timber = hout

Plastics = plastic

Concrete, cement and bricks = beton, cement en steen

Logistieke vastgoedbedrijven in de Benelux

KBC Securities-analist Wim Lewi bespreekt hieronder de huidige situatie van verschillende logistieke vastgoedspelers. Momenteel dragen zowel het hard getroffen **VGP** als **CTP** zijn voorkeur weg.



CTP (ISIN: NL00150006R6)

CTP N.V. bezit, **ontwikkelt** en **beheert logistiek en industrieel vastgoed** in Centraal- en Oost-Europa. Haar vastgoed wordt voornamelijk gebruikt voor productie en opslag, logistiek en distributie voor derden, kantoren en andere.

De belangrijkste markten zijn **Tsjechië** en **Roemenië**. Na de overname van DIG werd **Duitsland** toegevoegd als derde grootste investeringsgebied. Andere posities worden ingenomen in Hongarije, Slowakije, Slovenië, Bulgarije, Polen, Oostenrijk en Nederland.

De onderneming exploiteert ook **drie hotels** onder het merk Courtyard by Marriott in Tsjechië in het kader van managementovereenkomsten. Aan het eind van 2022 zal CTP ongeveer 10 miljoen m² bruto verhuurbare oppervlakte bezitten.

Het bedrijf is **opgericht in 1998** en is gevestigd in **Amsterdam**. Het had in de eerste helft van 2022 620 werknemers in dienst. CTP verzorgt het volledige ontwikkelingsproces, inclusief de eigen algemene aanneming. De onderneming investeert doorgaans alleen in ontwikkelingen voor haar eigen portefeuille.

Bij KBC Securities wordt CTP van nabij gevolgd door analist Wim Lewi. Hij weegt de pro's en contra's af:

Pluspunten:

- De Centraal- en Oost-Europese regio, en Tsjechië in het bijzonder, blijven genieten van een sterke vraag. Het gebied fungeert immers als de fabriek voor West-Europa.
- Nieuwe industrieën, zoals cleantech, bouwen al belangrijke bruggenhoofden naar Centraal- en Oost-Europa.

- Daarnaast duwde de oorlog in Oekraïne de capaciteit meer naar het Westen, waarvan landen als Polen en Roemenië kunnen profiteren.

Risico's:

- De huidige investeringsvolumes in bepaalde Centraal- en Oost-Europese markten zijn niet houdbaar in het licht van de economische vooruitzichten voor Europa.
- Wim Lewi ziet ook wat druk op de bezettingsgraad en huurprijzen in 2023 en 2024.
- Hij denkt dat de hoge rente de investeringen zal afkoelen en de consolidatie in de markt een rationelere investeringsstrategie zal ondersteunen.

KBC Securities over CTP

CTP had het bijzonder zwaar te verduren toen het marktsentiment over logistieke ontwikkelaars veranderde nadat de rente in de zomer omhoog schoot. De markt verwacht nu een snelle ommekeer na de hausse van logistieke vastgoedinvesteringen.

Wim Lewi denkt ook dat de NTA-stijging (Net tangible assets ofwel de verwachte opbrengst van een verkoop van vastgoed) van de afgelopen jaren zal omslaan, maar voor CTP benadrukt hij het **cashgeneratiepotentieel van inkomende huurprijzen** en de **verdere omzetting van grond** in GLA (Gross Leasable Area ofwel de hoeveelheid ruimte in een commercieel gebouw die daadwerkelijk door een huurder kan worden gehuurd).

Op langere termijn denkt Wim Lewi dat CTP goed gepositioneerd is om te **profiteren van de structurele trends** die in voorgaande hoofdstukken zijn beschreven. Hij verwacht niet dat CTP een lange periode van lage bezetting en huurprijzen zal doormaken, zoals de markt nu lijkt in te prijzen.

CTP heeft **tegen 2030 een GLA-doelstelling van 20 miljoen m²** vooropgesteld (een verdubbeling ten opzichte van eind 2022). Wim Lewi's basisscenario voor de ontwikkeling van de CTP-pijplijn en GLA-groei tot 2027 is conservatiever. Hij verwacht echter een sterk 2de halfjaar van 2022 als de voltooiing van de pijplijn versnelt en het lage voorverhuurpercentage stijgt van 47% naar meer dan 80% bij oplevering.

Zijn 'DCF-waardering' wijst op een **koersdoel van 13,8 euro** gebaseerd op een WACC (weighted average cost of capital: de kosten die een bedrijf maakt voor het vermogen waarmee het bedrijf wordt gefinancierd) van 6,25%. CTP krijgt van Wim Lewi een **'Kopen'-advies**.

De huidige koers van het CTP-aandeel is **10,90 euro**, wat wijst op een **opwaarts potentieel van meer dan 25%**.



Intervest Offices & Warehouses (ISIN: BE0003746600)

Intervest O&W (IO&W) is een Belgische REIT die in 1996 is opgericht en sinds 1999 op Euronext Brussel noteert. Intervest heeft een gemengde portefeuille bestaande uit logistiek vastgoed (74% midden 2022) en kantoorgebouwen (26% midden 2021).

De **kantoren** bevinden zich in en rond steden als Antwerpen, Mechelen, Brussel en Leuven.

De **logistieke panden** zijn gelegen op de as Antwerpen - Brussel - Nijvel, Antwerpen - Limburg - Luik en Antwerpen - Gent - Rijsel en in Nederland geconcentreerd op de assen Moerdijk - 's-Hertogenbosch - Nijmegen, Rotterdam - Gorinchem - Nijmegen en Bergen-op-zoom - Eindhoven - Venlo.

Pluspunten:

- Veel nieuwe projecten zijn aan de pijplijn toegevoegd, waardoor IO&W transformeerde van een eerder statisch in een dynamischer bedrijf. Het succes van deze projecten zal tijd vergen om hun potentieel volledig tot zijn recht te laten komen.

Risico's:

- De huidige investeringsvolumes in bepaalde Centraal- en Oost-Europese markten zijn niet houdbaar in het licht van de economische vooruitzichten voor Europa.
- Wim Lewi ziet ook wat druk op de bezettingsgraad en huurprijzen in 2023 en 2024.
- Hij denkt dat de hoge rente de investeringen zal afkoelen en de consolidatie in de markt een rationelere investeringsstrategie zal ondersteunen.

Recente kapitaalverhoging

Op 30 november haalde IO&W **49,2 miljoen euro** op in een kapitaalverhoging bij institutionele beleggers (accelerated book building) waarbij aandelen werden uitgegeven tegen een prijs van 18,50 euro. Dat was 28% onder de laatst gerapporteerde NTA (net tangible assets) van 25,6 euro.

Terwijl in de laatste jaren nieuw kapitaal meestal diende voor nieuwe ontwikkelingsactiviteiten, diende deze kapitaalverhoging om de **schulden te dempen**. Zo ging de schuldratio van 50% in het derde kwartaal van 2022 naar 46,8% na de kapitaalverhoging.

Tegelijkertijd heeft IO&W een **relatief drukke pijplijn** met spraakmakende projecten zoals het kantoor GC Singel, de terminal van Zeebrugge, de verbouwing van het PWC-gebouw en Genk GL. Met de kapitaalverhoging achter de rug, kan IO&W zich nu concentreren op de uitvoering van deze projecten.

KBC Securities over Intervest Offices & Warehouses

IO&W biedt een **goedkope instap** in de hete logistieke REIT-markt in de Benelux. Momenteel bestaat 76% van de portefeuille uit logistiek vastgoed tegenover 24% uit kantoren. De balans zal in de toekomst verder verschuiven naar logistiek. Het bedrijf heeft een strategische focus op multimodale ontwikkelingen zoals de recente investering in de terminal van Zeebrugge. Katalysatoren zijn onder meer de verkoop of herbestemming van bepaalde kantoorgebouwen.

Hoewel de huidige marktomstandigheden moeilijk zijn, denkt Wim Lewi dat de **nieuwe, dynamischere strategie** op langere termijn zijn vruchten zal afwerpen. Na de kapitaalverhoging paste hij zijn EPRA- (winst uit de kernactiviteit van vastgoedverhuur) en dividendramingen aan om rekening te houden met de verwatering. Niettemin blijft het **dividendrendement** een van de aantrekkelijkste in de Belgische vastgoedmarkt.

Wim Lewi **verlaagde** daarop wel het **koersdoel naar 29,5 euro**, maar behield het **'Kopen'-advies**. Het aandeel noteert momenteel aan een koers van 19,02 euro: een opwaarts potentieel van meer dan 50%.



Montea (ISIN: BE0003853703)

Montea NV is een **openbare vastgoedbevak naar Belgisch recht**, gespecialiseerd in logistiek vastgoed in België, Frankrijk en Nederland. De vastgoedportefeuille van Montea vertegenwoordigt een totale vloeroppervlakte van meer dan 1,7 miljoen m², verspreid over meer dan 75 locaties.

Montea NV is sinds 2006 genoteerd op NYSE Euronext Brussel (MON) en Parijs (MONTP).

Pluspunten:

- Montea is halverwege haar Track24-programma met 399 miljoen euro uitgegeven en 92 miljoen euro in uitvoering. De mix is voor 60% gericht op permanente ontwikkelingen met een lager rendement (4,8%) tegenover 40% ontwikkelingen met een hoger rendement (6,7%).
- Montea zou onmiddellijk moeten kunnen profiteren van de huidige stijging van de indexering.

Risico's:

- De balansruimte is niet zo royaal als bij collega WDP (zie lager). Het rendement van de reële waarde van de Nederlandse portefeuille daalde door de stijgende rente.

Recente kapitaalverhoging

Op 8 november gaf Montea 1,6 miljoen nieuwe aandelen uit via een kapitaalverhoging (accelerated book building bij institutionele beleggers) tegen een prijs van 64 euro per aandeel. Dat bracht **102,5 miljoen euro op**. De uitgifteprijs vertegenwoordigde een korting van 7,11% ten opzichte van het 3-daags gemiddelde voorafgaand aan de kapitaalverhoging.

De **schuldratio daalde** van 43% naar 39%. Dat laat meer speelruimte voor het geval een aanzienlijke stijging van de rente de balans beïnvloedt (in geval dat het indexeringseffect wordt overschreden) of een diepe en lange recessie de kasstroom beïnvloedt. Beide factoren zijn nog onbekend, maar het is beter ze te vermijden dan in één ervan verstrikt te raken.

Bijgevolg **daalt Wim Lewi's raming voor de EPRA-winst per aandeel** voor heel 2023 van 4,40 naar 4,05 euro **door het verwateringseffect van de nieuwe aandelen**.

KBC Securities over Montea

Wim Lewi verwacht dat, zonder materiële tegenslagen, het positieve winstmomentum van Montea zal aanhouden, gezien de positieve structurele trends voor de logistiek, voornamelijk gedreven door 'last mile'-e-commerce en nearshoring. Dankzij Montea's **solide trackrecord**, gelooft Wim Lewi dat het bedrijf zijn prognose van 800 miljoen investeringen voor de periode 2020 van 2024 ("Track24") zal waarmaken. Aangezien Duitsland nu is toegevoegd aan de geografische scope is een hoger groeibudget mogelijk.

Hij paste ook zijn model aan om rekening te houden met **rentestijgingen en negatieve aanpassingen van de reële waarde** in 2023. Dat heeft **geen materieel effect op zijn ramingen voor de EPRA-winst per aandeel**, maar Wim Lewi past wel de schuldgraad en NTA-ramingen voor 2023-2024 aan. Montea heeft een voorzichtige balans, beheerd met voldoende ruimte om het Track-24-programma uit te voeren.

Wim Lewi behoudt daarom het **'Opbouwen'-advies** met een koersdoel van 90 euro. Het aandeel noteert momenteel aan een **koers van 67,20 euro**, goed voor een opwaarts potentieel van ongeveer 37%.



VGP (ISIN: BE0003878957)

VGP is een pan-Europese ontwikkelaar, beheerder en eigenaar van logistiek en semi-industrieel vastgoed. VGP werd opgericht in 1998 als een familieontwikkelaar in Tsjechië. Vandaag hanteert het bedrijf een volledig geïntegreerd bedrijfsmodel en is actief in 12 Europese landen, zowel rechtstreeks als via haar **joint ventures met Duitse verzekeraar Allianz**.

Pluspunten:

- Nieuwe projecten worden opgestart naarmate de bouwkosten dalen, waardoor de pijlpijn wordt gevuld.
- Uitbreiding naar nieuwe Europese landen zoals Frankrijk, Griekenland en Denemarken.
- Brownfield (bouwen op sites die reeds door anderen bebouwd zijn)-expertise verzameld nu nieuwe greenfields (sites waar nog niets op gebouwd is) schaars worden.
- Energie als business.

Risico's:

- Afhankelijkheid van de joint venture om het huidige ontwikkelingstempo aan te houden.
- De logistieke sector is afhankelijk van economische cycli.
- Een verslechtering van de logistieke markt zou de inkomsten kunnen schaden.
- Stijgende rente zou kunnen leiden tot negatieve herwaarderingen.
- Toegenomen concurrentie kan het moeilijker maken om aantrekkelijke investeringsmogelijkheden te vinden.

Joint venture met Allianz leeft nog

Op 21 december kondigde VGP het sluiten van een transactie aan in de eerste joint venture met verzekeraar Allianz. Het gaat om drie nieuwe logistieke gebouwen die gelegen zijn in Duitsland (1) en in de Tsjechische Republiek (2). De **transactiewaarde** bedroeg ongeveer **110 miljoen euro**.

Het sluiten van de transactie zal in januari 2023 worden afgerond. Die eerste joint venture benadert zo het beoogde investeringsvolume van 2,0 miljard euro, maar dat kan altijd worden uitgebreid met aanvullende investeringen in dezelfde parken

of regio's. VGP en Allianz zijn ook overeengekomen om de looptijd van deze eerste **joint venture-overeenkomst met 10 jaar te verlengen** tot 2036.

Dat toont aan dat VGP en Allianz nog steeds op goede voet staan en dat de samenwerking zal worden voortgezet tot ver in het volgende decennium.

KBC Securities over VGP

Het VGP-aandeel is hard geraakt door de **vrees voor een mindere reële waarde** van zowel de eigen pijplijn als van die van de joint ventures, door de stijgende rentes. De vraag naar ruimte blijft echter robuust in de meeste regio's, inclusief in de Duitse thuismarkt. De indexering van de huren dankzij de stijgende inflatie zou een groot deel van de druk van stijgende rentes moeten kunnen compenseren doordat de overtollige voorraad in bepaalde regio's wordt weggewerkt.

Wim Lewi ziet evenmin veel risico voor de dividenduitkeringen aangezien de huurinkomsten niet worden beïnvloed door aanpassingen van de reële waarde en een **betrekkelijk stabiel dividendbeleid** moeten ondersteunen.

Op langere termijn denkt hij dat logistieke ontwikkelaars profiteren van fundamentele trends die de vraag naar logistieke activa stimuleren (e-commerce, nearshoring en grotere opslagbehoeften) **nu Europa zijn onafhankelijkheid van andere continenten opnieuw moet opbouwen**. VGP is goed gepositioneerd om te profiteren van deze trends, door het sterke management van het bedrijf, de grote grondbank en de voortgezette samenwerking met Allianz of mogelijke andere joint venture-partners.

VGP nam een rationele beslissing om een oprichting van een grote 4e joint venture met Allianz JV op te schorten totdat de prijszetting in de logistieke vastgoedmarkt transparanter wordt. De markt reageerde door de toekomstige ontwikkelingswinsten in de waardering volledig uit te wissen en past nu een **korting van 20%** toe op de NTA van 96 euro. De afgelopen vijf jaar werd VGP verhandeld tegen een premie tussen 80 à 170% ten opzichte van NTA.

Wim Lewi voorspelt een **dividend van 3,00 euro** over boekjaar 2022, dat geleidelijk kan stijgen tot 3,82 euro tegen 2025. De markt lijkt het ontwikkelingspotentieel van VGP te hebben opgegeven. Wim Lewi is een andere mening toegedaan: structurele investeringen blijven gunstig op langere termijn.

Zijn **koersdoel van 150 euro** komt overeen met een premie van 51% ten opzichte van de NTA (98 euro). Het **'Kopen'-advies** blijft behouden. VGP noteert momenteel tegen een koers van 78 euro, goed voor een opwaarts potentieel van ongeveer 93%.



Warehouses De Pauw (ISIN: BE0974349814)

Warehouses De Pauw (WDP) ontwikkelt en investeert in logistiek vastgoed (magazijnen en kantoren). De vastgoedportefeuille van WDP bedraagt **meer dan 5 miljoen m²**. Deze internationale portefeuille van semi-industriële en logistieke gebouwen is verspreid over **ongeveer 250 sites** op logistieke toplocaties voor opslag en distributie in België, Frankrijk, Nederland, Luxemburg, Duitsland en Roemenië.

Pluspunten:

- Het plan '**Energy as a business**' kan mettertijd een hoger rendement opleveren omdat WDP meer middelen inzet op zonne-energie.
- **Het neemt werknemers aan** en gelooft dat het plan kan uitwerken zonder terug te moeten vallen op groene certificaten.

Risico's:

- De **reële waarde van de Nederlandse vastgoedmarkt** viel terug door de stijgende rente en de vraag is hoe dit voor WDP zal uitpakken.
- In Duitsland moet WDP zijn schaal vergroten.

Kapitaalverhoging

Op 19 oktober haalde WDP **300 miljoen euro** op via een kapitaalverhoging. De prijs van de nieuwe aandelen bedroegen 23,20 euro per aandeel, zo'n 5,5% boven NTA. De kapitaalverhoging en de bijdrage in natura van 53 miljoen voor Sedimmo zullen de schuldratio tegen het einde van het jaar verbeteren tot 33,2%.

KBC Securities over Warehouses De Pauw

Het aandeel van WDP bevindt zich in de logistieke vastgoedmarkt in de zeldzame positie door nog boven zijn NTA te noteren en heeft de mogelijkheid om kapitaal aan te trekken zonder zijn aandeelhouders te verwateren. Door de marktvolatiliteit **schrapte het zijn dividend in aandelen** dit jaar, maar de recente kapitaalverhoging compenseerde dat meer dan genoeg om haar pijplijn te voltooien en te investeren in het 'Energy as a Business'-plan.

Met zijn **sterke balans** is WDP volgens Wim Lewi in een uitstekende positie om, in geval van een langdurige dalende markt, interessante activa op te pikken tegen scherpe prijzen (van privé-hefboomfondsen). De premie ten opzichte van de NTA bedraagt thans 20%.

Wim Lewi houdt van de **voorzichtige strategie van het bedrijf** inzake liquiditeit, ook al verwatert zijn EPRA-winstverwachting per aandeel. Hij vindt WDP van hoge kwaliteit tegen een redelijke prijs. Daarom krijgt WDP een '**Opbouwen'-advies** met als **koersdoel 38 euro**. Het aandeel noteert momenteel aan een koers van 26,48 euro. Dat betekent een opwaarts potentieel van ongeveer 42%.

Disclaimer

Deze publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero) wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als een specifiek en persoonlijk beleggingsadvies, een aanbieding of een uitnodiging tot een aanbieding, om de hierin vermelde financiële producten te kopen of te verkopen, noch onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied.

De dienstverlening die Bolero verschaft, is niet op beleggingsadvies gebaseerd. Bolero is het orderuitvoeringsplatform van KBC Bank N.V. waarmee transacties in 'niet-complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) doorgaan op basis van 'loutere uitvoering' ("execution only"). Bolero voert geen 'passendheidstoetsing' uit bij transacties in niet-complexe financiële producten. De belegger die van deze dienstverlening gebruik maakt, beschikt dus niet over de bescherming van de toepasselijke gedragsregels. Transacties in 'complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) kunnen pas uitgevoerd worden na een succesvolle passendheidstoetsing. Transacties via Bolero gebeuren altijd op initiatief van de belegger.

Bij het uitvoeren en/of doorgeven van transacties van beleggers houdt Bolero geen rekening met de daarmee verband houdende fiscale, juridische of boekhoudkundige aspecten van deze transacties, verstrekt zij geen advies met betrekking tot dergelijke aspecten en kan zij daarvoor derhalve niet aansprakelijk worden gesteld.

Beleggen in financiële producten houdt risico's in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit dossier is gebaseerd op een publicatie van Wim Lewi, analist bij KBC Securities, gereguleerd door de Belgische financiële toezichthouder FSMA. Meer informatie rond de oorspronkelijke publicatie vindt u op de [KBC Securities-website](https://www.kbc.be/particulieren/nl/juridische-info/documentatie-beleggen.html#aandelen) en/of <https://www.kbc.be/particulieren/nl/juridische-info/documentatie-beleggen.html#aandelen>. Op de coverpagina van dit dossier leest u wie verantwoordelijk is voor de samenvatting ervan. Deze persoon is gereguleerd door de FSMA en verklaart financiële instrumenten (VGP) in het bezit te hebben.