

## “Logistiek vastgoed, must-have in coronatijden”

*Uit het departement: “Sterke fundamenten zijn altijd goed voor vastgoed”*



“Koop logistieke spelers”. Met die niet mis te verstane boodschap pakte KBC Securities onlangs uit. De sector is op korte termijn weliswaar niet immuun voor COVID-19, maar op lange termijn spelen enkele niet mis te verstane factoren in het voordeel. In een uitgebreide nota, waarvan we hierbij een samenvatting geven, zet KBC Securities de uitdagingen en de kansen voor de sector op een rij. En wat dat betekent voor de waarderingen voor Intervest Retail Estates & Offices, WDP, VGP en Montea.

### Beheersbaar risico op korte termijn

Geen enkele sector kan ontsnappen aan de gevolgen van de Corona-crisis. Ook logistiek vastgoed niet. Bedrijven - en zeker de klassieke retailers - zullen in de problemen komen en sommige van hen zullen het niet overleven. Bovendien wordt duidelijk dat retailers hun bestellingen voor de tweede helft van het jaar verminderden, waardoor hun opslagbehoefte kleiner wordt. Deze trends zullen de vraag negatief beïnvloeden en daardoor het risicoprofiel op korte tot middellange termijn verhogen. Nochtans is KBC Securities van mening dat de risico's op twee manieren worden getemperd.

- Er is een toename van de **vraag naar tijdelijke opslag- en distributiecentra**. Regelmatig komen er orders binnen die niet op voorraad kunnen worden gehouden, maar ook niet kunnen worden verkocht. Dit leidt ertoe dat er op zoek gegaan moet worden naar tijdelijke opslagruimte, waardoor de vraag toeneemt. De vraag naar distributiecentra neemt ook toe, omdat e-commerce ineens een massale groei kent. In het algemeen zijn industriële REIT's in tijden van crisis relatief veerkrachtig. Gezien het grote strategische belang van logistieke activa voor elke supply chain, elk bedrijf en elke economie, zal de vraag doorheen de tijd stabiel blijven en de huurdersvernieuwing hoog zijn.
- Naast de positieve impulsen op de vraag op korte termijn, heeft het **aanbod** in het algemeen ook de neiging om de vraag vrij goed te volgen. Pakhuizen worden vrij snel gebouwd - over het algemeen in zes tot negen maanden - en hebben een relatief lage kostprijs om te bouwen en een bescheiden lopende CAPEX. Hierdoor kan het aanbod snel reageren op veranderingen in de vraag. Dit beperkt het risico op overbouw aanzienlijk en vermindert de kans op grote dalingen in de waardering van eigendommen.

### Sterke fundamentals op lange termijn

KBC Securities is ervan overtuigd dat enkele trends op de lange termijn voor een sterke onderliggende vraag naar logistieke activa zullen zorgen.

1. Ten eerste verwachten ze dat de Corona-crisis bedrijven en overheden ertoe zal aanzetten om hun visie over supply chains en hun strategisch belang voor bedrijven en de economie te veranderen. De crisis heeft inderdaad aangetoond hoe kwetsbaar sommige supply chains zijn. Toen de productie in China werd getroffen door Covid-19, werden sommige toeleveringsketens gehinderd. Bedrijven zullen bijgevolg besluiten om hun afhankelijkheid van Azië te beperken en een deel van de productieactiviteiten terug te brengen naar Europa.
  - In eenzelfde beweging zal ook de automatisering een verdere doordringen. Aangezien de meeste bedrijven in eerste instantie naar Azië zijn gegaan voor lage arbeidskosten, zullen ze hier een oplossing moeten vinden om de hogere kosten te beperken. KBC Securities ziet dit als een positief punt voor industriële REIT's, omdat meer geautomatiseerde toeleveringsketens zullen leiden tot complexere magazijnen. Dit zal uiteraard resulteren in langere leasetermijnen.
2. Naast het verplaatsen van een deel van de productieactiviteiten naar Europa, is een grotere vraag naar opslag zelf te verwachten. Just-in-time (JIT) supply chains zijn zeer dun geworden. Hoewel dit kostenefficiënt kan zijn, kan dit een ernstige kwetsbaarheid zijn die leidt tot tekorten in vitale voorraden, zoals de huidige crisis aantoont.
3. Tot slot blijft de trend van de elektronische handel een sterke onderliggende drijfveer voor de vraag. Hoewel de toegenomen vraag naar e-commerce deels weer zal afnemen zodra de lock-down maatregelen zijn opgeheven, zal die toch ook voor een deel blijven hangen. Deze trend drukt evenwel zijn stempel op fysieke winkels die hun deuren zullen sluiten en vervangen zullen worden door online winkels.

## Een goede gezondheid is belangrijk

In het huidige klimaat is het van het grootste belang om te kijken naar de gezondheid van de balans en het vermogen van een bedrijf om de storm te doorstaan. In het algemeen hebben Belgische REITS veel hogere schuldgraden (LTV-ratio's, oftewel loan to value) in vergelijking met hun buitenlandse tegenhangers. Momenteel zijn deze echter veel lager dan voor de crisis van 2008 en blijven ze ver onder het maximum van 60% - 65% (WDP heeft de hoogste ratio met 45%).

In combinatie met de sterke fundamentals die de vraag stimuleren en de lagere rentevoeten voor de langere termijn, verwacht KBC Securities geen significante neerwaartse waarderingen. Ze stellen dan ook dat het risico op schending van convenanten beperkt is. In termen van liquiditeit zijn de bedrijven in het KBC Securities-universum ook goed gepositioneerd. Alleen Montea moet dit jaar 65 miljoen euro herfinancieren, maar gezien de lage LTV-ratio van 39% zien ze dit niet als een probleem.

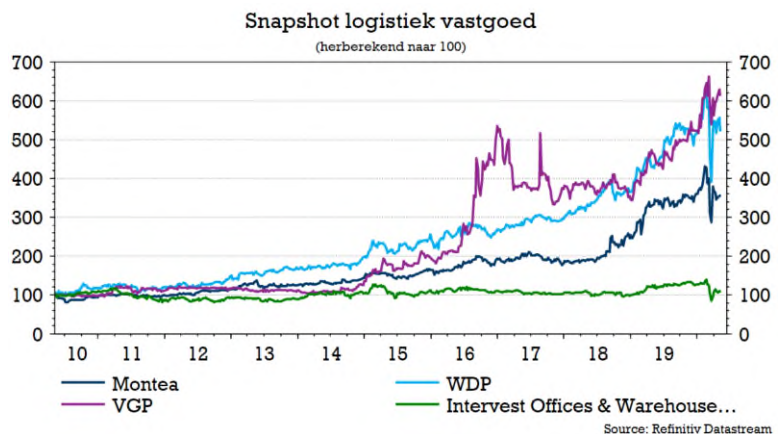
KBC Securities is echter niet blind voor de negatieve invloed die de Corona-crisis op de sector zou kunnen hebben en ging op zoek naar de impact ervan op vertragingen in investeringen, bezettingsgraden en huurniveaus en de daaruit voortvloeiende impact op de waardering. In het algemeen komen ze daarbij tot de conclusie dat waarderingen vrij veerkrachtig zijn tegenover de coronabesoignes.

## Conclusie

Omdat Covid-19 sowieso vertragingen in de projecten veroorzaakt, heeft KBC Securities alle toegezegde projecten met een kwartaal uitgesteld. Bovendien hebben ze, omdat het risicoprofiel op de korte termijn is verhoogd, de organische huurgroeiveronderstellingen voor 2020 (vanaf het tweede kwartaal) en 2021 verlaagd van 1% naar 0%. Aangezien ze vertrouwen hebben in de sterke onderliggende trends die de vraag naar logistieke activa op de lange termijn stimuleren, gaan ze uit van een groei van 1% op vergelijkbare basis in 2022 en de jaren daarna (was 0,5% vanaf 2023).

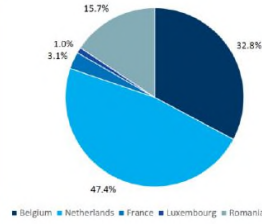
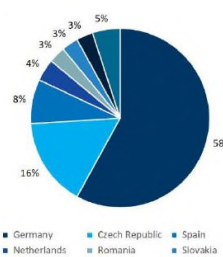
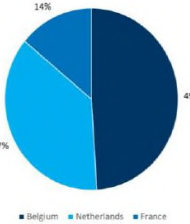
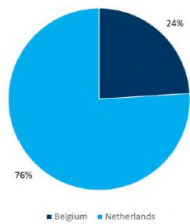
De veronderstellingen over de bezettingsgraad zijn niet gewijzigd, omdat ze geen zicht hebben op de soliditeit van de huurders en omdat ze denken dat de leegstand zal worden opgevuld als gevolg van de sterke vraagstimulansen.

- Bovenstaande wijzigingen verlaagt het koersdoel van Montea van 90 naar 89 euro. Het advies voor **Montea** ging van "Houden naar "Opbouwen".
- Het koersdoel voor **WDP** daalde van 30 naar 29 euro.
- Ook werd het waarderingsmodel voor **Intervest Offices en Warehouses** aangepast en het koersdoel verhoogd van 25 naar 33 euro. Gezien het opwaarts potentieel ging het advies van "Houden" naar "Kopen".

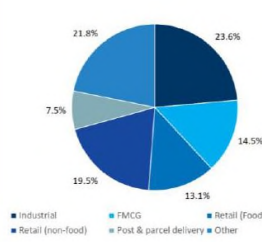
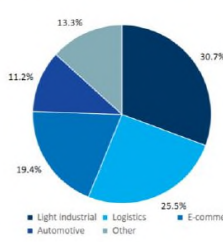
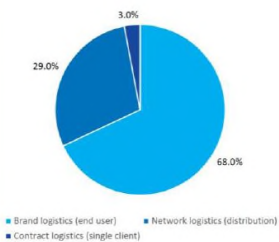
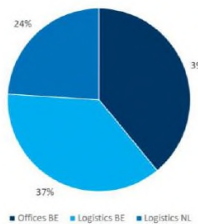


**Comparison table** Interest offices & warehouses **Montea** **VGP** **WDP**

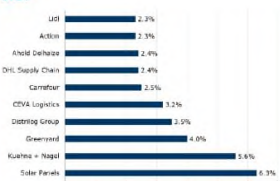
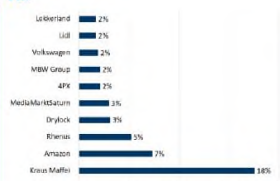
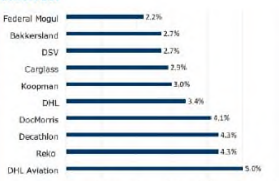
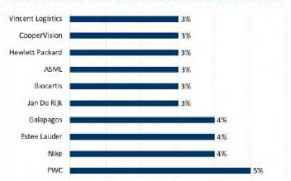
**PORTFOLIO COMPOSITION BY COUNTRY**



**PORTFOLIO COMPOSITION BY END MARKET**



**TOP 10 TENANTS**



**PORTFOLIO CHARACTERISTICS**

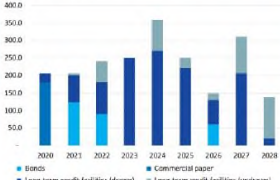
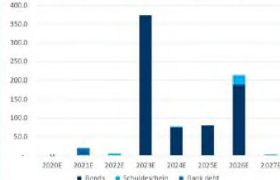
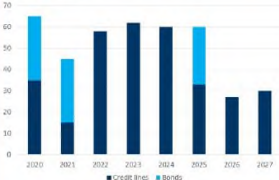
**FV:** € 893m  
**GLA:** 946k sqm  
**GIY:** 7.7%  
**EPRA NIY:** 5.9%  
**Occupancy rate:** 90%  
**WALT:** 5.3y (logistics); 3.1y (offices)

**FV:** € 1,114m  
**GLA:** 1.3m sqm  
**GIY:** 6.2%  
**EPRA NIY:** 6.0%  
**Occupancy rate:** 98.6%  
**WALT:** 8.1y

**FV:** € 2,771m (€793m Own, €1,978m JV)  
**GLA:** 3,730m (completed incl. JV)  
**GIY:** 5.8%  
**EPRA NIY:** N/A  
**Occupancy rate:** 99.7% (incl. JV)  
**WALT:** 8.9y (12.5y Own, 7.0y JV)

**FV:** € 4,168.1m (1Q20)  
**GLA:** 5,155k sqm  
**GIY:** 6.3%  
**EPRA NIY:** 5.6%  
**Occupancy rate:** 98%  
**WALT:** 5.7y

**DEBT MATURITIES**



**KEY FUNDING METRICS**

**Gearing ratio:** 41% (1Q20)  
**Debt duration:** 4.0y (FY19)  
**Hedge ratio:** 97% (FY19)  
**Hedge duration:** 4.4y (FY19)  
**Cost of debt:** 2.1% (FY19)

**Gearing ratio:** 39.4% (FY19)  
**Debt duration:** 3.9y (FY19)  
**Hedge ratio:** 99.1% (FY19)  
**Hedge duration:** 7.4y (FY19)  
**Cost of debt:** 2.2% (FY19)

**Gearing ratio:** 37.2% (FY19)  
**Debt duration:** N/A  
**Hedge ratio:** N/A  
**Hedge duration:** N/A  
**Cost of debt:** 3.53% (FY19)

**Gearing ratio:** 46.4% (1Q20)  
**Debt duration:** 4.5y (1Q20)  
**Hedge ratio:** 83.5% (1Q20)  
**Hedge duration:** 7.0y (1Q20)  
**Cost of debt:** 2.1% (1Q20)

**Auteurs:** KBC Securities  
**Bijdrage door:** Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics  
**Gerelateerd:** "The Front Row"



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Group Economics and Markets



E-mail: [tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
Tel: +32 2 429 37 22  
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep  
Havenlaan 2 (GEM)  
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.  
Neem een kijkje op [www.kbceconomics.be](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbc.be](http://www.kbc.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?  
Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto:frontrow@kbc.be) met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

#### Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites [www.kbc.be](http://www.kbc.be), [www.kbcsecurities.be](http://www.kbcsecurities.be), [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be) en [www.kbceconomics.be/nl.html](http://www.kbceconomics.be/nl.html).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)