

A portrait of Jo De Wolf, a middle-aged man with short, light brown hair, smiling slightly. He is wearing a light blue dress shirt, a red and white patterned tie, and a grey wool jacket over a grey vest. The background is a blurred city street at night with bokeh lights.

*Interview
Jo De Wolf
ceo van
de specialist
in logistiek
vastgoed
Montea*

***‘Wie de schaarse
grond heeft,
heeft gelijk’***

JO DE WOLF, EEN volbloed vastgoedman, werd de ceo van Montea in oktober 2010. 'Wij hadden toen een vastgoedportefeuille van 235 miljoen euro, dit jaar verwachten we met dat volume te groeien,' klinkt het trots. Eind 2021 had de geregementeerde vastgoedvennootschap (gvv) een portefeuille van 1,7 miljard euro in logistiek vastgoed. Een indrukwekkende opmars in elf jaar.

Het zit blijkbaar in de familie. Warehouses De Pauw (WDP), die andere koning van het logistieke vastgoed, is nog een maatje groter dan Montea. Beide hebben dezelfde familiale oorsprong in Merchtem. In de jaren zestig begonnen de broers Pierre en Jos De Pauw met het kopen en verhuuren van magazijnen. Na een kleine twintig jaar besloten ze elk hun eigen weg te gaan als Warehouses De Pauw en Montea. Zo heeft België dus ook zijn Aldi Nord- en Aldi Süd-verhaal. Maar de families De Pauw komen naar verluidt wel veel beter overeen dan de families van Theo en Karl Albrecht. 'Ondertussen zijn het ook allemaal neven en nichten en achterneven en achternichten. Ze zien elkaar regelmatig en feesten samen,' vertelt Jo De Wolf.

Bij WDP was de beursgang in 1999 het startschot voor een versnelling die nog altijd voortraast. Bij Montea ging de turbo pas draaien na de beursgang in 2006. WDP is vandaag nog pakweg 3,5 keer groter naar beurswaarde en vastgoedportefeuille. En dat ondanks een verzevenvoudiging van Montea sinds De Wolf aan het stuur zit. Het zegt iets over hoe hard het gaat in logistiek vastgoed. Montea en WDP hebben heel veel gemeen, maar er zijn ook verschillen, die voor beleggers interessant kunnen zijn.

VFB Had u zo'n sterke groei voor ogen toen u hier startte?

JO DE WOLF Neen, dat hadden we niet kunnen voorzien. We zijn heel hard gegroeid. En niet op één aspect, maar op alle vlakken: de portefeuille, de beurswaarde, de winst per aandeel, enzovoort. We kwamen in 2010 uit een moeilijke periode met de financiële crisis net achter de rug. Het vertrouwen van onze referentieaandeelhouders in de vaste waarde van logistiek vastgoed heeft ons de kans gegeven in die periode te groeien.

Daarnaast slaagden we erin in de verschillende landen fantastische teams uit de bouwen, die als kleine bedrijfjes op zich werken. De landenteams krijgen alle ruimte om hun portefeuille op te bouwen: zoeken naar gronden, ontwikkelen, part-

“De beperkte ruimte zorgt voor veel meer herontwikkeling van panden”

nerships afsluiten, standing investments (bestaande gebouwen, red.), zolang het maar logistiek vastgoed is. Zij staan in voor de actiefzijde van de balans. Wij op het hoofdkwartier nemen het passief voor onze rekening en ontzorgen de landenteams.

Onze specialiteit is lang onderschat. Logistiek vastgoed werd heel lang niet gezien als een aparte vastgoedklasse. Men noemde het industrieel vastgoed en cyclisch. Zo van, als het slecht gaat, staat dat vastgoed leeg. Terwijl we het omgekeerde zien. Zelfs tijdens de enorme crisis die de pandemie toch is, is het logistieke vastgoed blijven groeien. De pandemie heeft de e-com-

“Montea heeft een landbank van 2 miljoen vierkante meter. Daarmee zijn we uniek.”

merce alleen maar verder vooruitgestuwd en daarmee ook de logistieke noden. Bovendien blijft de ruimte om te bouwen beperkt. Men aanvaardt gewoon niet dat er nog nieuwe grond door vastgoed wordt ingenomen. Dat zorgt voor een boom in de herontwikkeling van panden en industriële gronden. Ondertussen zien we zeker nog geen einde aan de groei. In de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk is e-commerce goed voor bijna een kwart van de consumptie.

VFB Maar zijn de VS en het VK representatief voor wat we in Europa zullen krijgen?

DE WOLF In Continentaal Europa is e-commerce goed voor 12 à 13 procent van de consumptie. Ik verwacht dat het hier ook nog kan verdubbelen. Door de

pandemie zijn veel van de 'late adopters' toch via internet gaan kopen. Dat heeft bijvoorbeeld DocMorris, een van de grootste internetapotheken en een van onze grootste klanten, geen windeieren gelegd. Voor corona ging een heel groot deel van de consumenten hier nog altijd fysiek naar de apotheek om de hoek. Met de pandemie kregen velen plots schrik om nog naar de apotheek te komen. DocMorris en anderen stonden online klaar met kortingen en de consument ontdekte ook het comfort. De klanten blijven. Zo ontstaat nieuw gedrag.

En let op: de groei van e-commerce wordt onderschat. Voor de pandemie bestond de helft van e-commerce in Europa uit diensten: reizen, concerttickets... Maar tijdens de pandemie is die omzet zo goed als weggevallen. Dat e-commerce over 2021 globaal toch met 7 procent gegroeid is, is dus een enorme onderschatting. Pas als die diensten er weer bij komen, kan de rekening gemaakt worden. Wij zijn uiteraard niet geïnteresseerd in diensten. Want alleen voor producten is logistiek nodig.

VFB Ooit zal corona achter de rug zijn. Wat dan?

DE WOLF Door de problemen in de aanvoerketens is de logistiek soms van just in time naar just in case gegaan. Bedrijven bouwden extra voorraad op, want er is weinig meer frustrerend dan niet kunnen verkopen omdat er geen producten zijn. Dat zal er wel weer uit gaan, naarmate we corona achter ons laten.

Maar de nieuwe centrale rol van de consument zal blijven. Als ik vroeger Nikes wou kopen, moest ik opzoeken waar en wanneer de winkel open was waar ze dat merk verkochten. En dan hopen dat ze de juiste maat in stock hadden. Dat is voorbij. Door e-commerce hebben winkels die plaats verloren. De consument heeft zich in die centrale plaats gezet. Daardoor zijn het magazijn en de distributie belangrijker geworden. Vandaag wordt gekozen of het product naar de winkel gaat of rechtstreeks naar de consument. Maar de consument beslist. Die centrale rol zal hij niet meer afgeven.

Ik ging onlangs met mijn zoon naar de winkel om bruine schoenen voor zijn schooluniform te kopen. Hij wou Mephisto's omdat die comfortabel zijn. Maar ze hadden die niet in de kleur die hij nodig

had. Mijn zoon nam toen een foto van de doos. De mevrouw van de winkel was daar niet blij mee. Dat begrijp ik, want zij is 20 minuten met ons bezig geweest. Maar in feite zit gewoon het verdienmodel fout. Het conflict zit tussen het merk en zijn franchisenemer, want de winkel verdient niets aan de onlineverkoop.

VFB *U hebt daar een letterwoord voor? IWWIWWIWI of zo iets?*

DE WOLF (Lacht) Ja, IWWIWWIWI. Dat heb ik van Gino Van Ossel van Vlerick. De consument zegt: *I Want What I want When I Want It*. Ik heb daar nog een WIWI aan toegevoegd, want de consument bepaalt ook waar hij het wil hebben, Where I want it. Dat gezegd zijnde: uiteindelijk zal het onderscheid tus-

sen retail en e-tail wel vervagen. De twee hebben elkaar nodig. Als Nike een conceptstore in Gent opent, heeft dat een directe invloed op de onlineverkopen rond

“We investeren alleen in de beste ligging en gebouwen van de nieuwe generatie.”

Gent. Maar men moet de verdeling van de taart, de toegevoegde waarde, beter verdelen in de keten.

VFB *Even terug naar Montea versus WDP. Hoe vergelijkt u zich met die grotere broer? Of hangt die vergelijking u de keel uit?*

DE WOLF Zeker niet. WDP is een van de leidende voorbeelden in Europees logistiek vastgoed en tegelijk is er een gezonde concurrentie. We hebben groot respect voor het parcours van WDP. Wij delen dezelfde basiswaarden, zoals de creatie van waarde op lange termijn. Ons beider profiel is dat we logistiek vastgoed ontwikkelen en dat in portefeuille houden. Wij zijn dus ontwikkelende beleggers.

Bij de twee groepen is de familie De Pauw nog een belangrijke aandeelhouder. Daarbij telt de opbouw van waarde over de generaties. Ik heb contact met Joost (Uwents, de ceo van WDP, red.) Niet om over dossiers te spreken uiteraard, maar wel om over de sector te spreken, over zaken die ons beiden aanbelangen.

VFB *Montea is later naar de beurs gekomen. Loopt u voor de rest eenzelfde parcours? Waar zitten de verschillen?*

DE WOLF Een belangrijk verschil is dat wij niet in Roemenië actief zijn. Wij concentreren ons op België en Frankrijk, sinds acht jaar Nederland en sinds een jaar zijn we ook in Duitsland actief. Landen in Centraal-Europa zijn toch een ander verhaal. Een hoger rendement, maar ook een hoger risico. Nog een verschil is dat WDP altijd straffe groeiplannen heeft aangekondigd. En je weet hoe dat gaat op de beurs: die worden dan onmiddellijk in de koers verwerkt. Maar het moet gezegd dat ze hun plannen ook altijd hebben waargemaakt.

VFB *Soms zelfs een jaar eerder dan verwacht.*

DE WOLF Juist, ze hebben die forse doelstellingen zelfs overtroffen. Wij zijn daar altijd voorzichtiger in gebleven. Maar uiteindelijk realiseren Montea en WDP dezelfde groei, met tien jaar afstand.

VFB *Ook met die ambitieuze doelstellingen gaat u WDP achterna. U lanceerde het plan Track24. Montea wil tegen 2024 liefst 800 miljoen euro investeren. Daarmee zou de portefeuille met 50 procent aangroeien.*

DE WOLF Juist, het is het meest ambitieuze groeiplan uit onze geschiedenis. Ambitueus, maar berekend. We hebben het lang gehouden bij doelstellingen op een jaar, maar we voelden dat de beleggers meer ambitie wilden zien. Grote, nieuwe inves-

“Letten op de kosten is gezond, alles en iedereen uitpersen niet.”



“We voelden dat beleggers meer ambitie wilden zien.”

Gebeten door vastgoed

JO DE WOLF WERD nog tijdens zijn studies gebeten door een vastgoedmicrobe. ‘Ik volgde toegepaste economische wetenschappen aan Vlerick en deed mijn stage bij een projectontwikkelaar in Zaventem. Het sprak me zo aan dat ik er nooit meer uit weggevoest ben. Ik hou van het tastbare. Als je bouwt, blijft er iets duidelijk zichtbaar staan. Ik hou ervan langs te kunnen rijden en dan het hele verhaal te kennen achter die gebouwen. Ik heb ook voor Ackermans & van Haaren gewerkt. Met Extensa (een projectontwikkelaar van AvH, red.) heb ik Tour & Taxis kunnen ontwikkelen, de historische opslaggebouwen in Brussel aan de Havenlaan. Het is fijn dat nog bijna alle bedrijven die ik in 2005 tekende, er vandaag nog huren. Daarna

werd het stil door een gebrek aan vergunningen en ben ik vastgoed gaan ontwikkelen op de luchthaven van Zaventem toen die geprivatiseerd werd. Na de financiële crisis werd het daar ook stil.’

De Wolf greep toen met beide handen de kans om de ceo van Montea te worden. Heeft hij de ambitie om er te blijven tot zijn pensioen? ‘Ik heb een inspirerende raad van bestuur en kan werken met een team dat ik zelf heb kunnen samenstellen. Zij zijn vandaag de belangrijkste troef van ons bedrijf. Zo zie ik Montea ook wel een beetje als mijn eigen bedrijf. Zoals een beenhouwer ook zijn goed draaiende beenhouwerij niet verlaat om bij een andere beenhouwer te gaan werken, is dat ook niet mijn bedoeling’ (lacht).

teeders hebben ons aandeel ontdekt en die zijn toch veeleisender op dat gebied. Uiteindelijk is het een vierjarenplan geworden, een mix van ontwikkeling en expansie van bestaande projecten, lopende investeringen, zonnepanelen, maar ook extra aankopen van bouwgrond. Want grond is onze enige unieke grondstof. De rest is allemaal maakbaar.

“Retail kan niet zonder e-commerce, maar het is ook omgekeerd: geen e-tail zonder retail.”

Wie de grond heeft, heeft altijd gelijk. Dat is onze grote troef: Montea heeft een landbank van twee miljoen vierkante meter. Daarin zijn we uniek en in verhouding met WDP zelfs groter. Die vaste troef is ook de reden waarom we nu ook zo ambitieus durven te communiceren. Door de overeenkomst met bouwgroep Cordeel hebben we onze groundbank nog met 400.000 vierkante meter kunnen uitbreiden. Allemaal in België. Een voordeel van die open ambitie is dat het intern ook extra dynamiek geeft.

VFB U zei daarstraks dat goede mensen cruciaal zijn. Wat is belangrijk? Welke eigenschappen moeten die mensen hebben?

DE WOLF Wat in het DNA van Montea zit, is dat iedereen mekaar succes gunt. We zijn blij als andere mensen of teams goed scoren. We bedienen ook grote klanten in diverse landen, dus internationaal samenwerken is belangrijk. We hebben teams kunnen bouwen rond mensen die energie geven, ik kan het niet anders uitdrukken. Daarnaast zijn onze mensen natuurlijk allemaal specialisten in hun vakgebied. Die voegen altijd kennis toe. Wij focussen alleen op logistiek vastgoed. Daardoor zijn wij heel goed in staat om dossiers te beoordelen. Verhaaltjes worden hier heel snel doorprikt. Op roadshows bij beleggers zeg ik steeds dat het aan de belegger is om in zijn beleggingsportefeuille te diversifiëren, maar Montea niet: wij specialiseren zo veel mogelijk.

“Bedrijven bouwden extra voorraad op. Dat zal er wel weer uit gaan.”

VFB Hoeveel dossiers bekijkt u en hoeveel worden er getekend?

DE WOLF Sinds 2011 zijn wij ze beginnen te nummeren. Laat ons zeggen dat we per jaar van de vijftig dossiers waarmee we in contact komen er dertig grondig bestuderen en er uiteindelijk acht van realiseren.

VFB Logistiek vastgoed is heel populair, maar dat trekt extra concurrentie aan. Hoe uit zich dat en welke gevolgen heeft dat?

DE WOLF De appetijt voor logistiek vastgoed bij beleggers is heel groot. Misschien hier en daar te groot. Je kent ook wel de gelijkenis tussen beleggers, tienermeisjes en schapen? Ze gaan allemaal samen in dezelfde richting en volgen de kudde (lacht). Tegelijk wordt er overdreven negatief gekeken naar bijvoorbeeld vastgoed voor retail. Zoals ik daarstraks zei: e-commerce zal niet alles opeten, het is een en-en-verhaal. Retail kan niet zonder e-commerce, maar het is ook omgekeerd: geen e-tail zonder retail. De grote interesse in onze specialisatie zie je aan het aantal gegadigden om in een project te investeren. Als dat er vroeger vijf waren, zijn het er nu vijftig.

De kunst voor ons is om te blijven werken volgens de principes die we altijd hebben gevolgd. We investeren alleen in de beste ligging en gebouwen van de nieuwe



De groei van e-commerce is een enorme onderschatting, want veel diensten moeten nog herstarten.”

“We hebben groot respect voor het parcours van WDP.”

generatie. Dan kan er niet zoveel mislopen. Natuurlijk betalen wij nu meer dan vroeger, maar het is onmogelijk in te schatten wanneer het gaat keren. Onlangs las ik in De Tijd een interview met Harold Boël, de CEO van Sofina. Hij zei dat Sofina altijd blijft investeren: in goede en slechte tijden. Je kan het einde van een cyclus nooit voorspellen. Wachten op kansen heeft dus geen zin,

“In 2019 dacht ik even dat de cyclus ging keren. We waren klaar om koopjes te doen.”

je moet blijven groeien, trouw aan je fundamentele overtuigingen. Ik heb hem een bedankje gestuurd omdat zijn visie perfect uitdrukte hoe wij ook trachten in de business te staan. In 2019 dacht ik even dat de cyclus ging keren. We hadden bewust kapitaal opgehaald en waren klaar om koopjes te doen. Met de uitbraak van corona dachten we even dat het zover was, maar na veertien dagen was het duidelijk dat we het omgekeerde meemaakten: een versnelling van de groei. We proberen allemaal de cyclus te voorspellen, maar we moeten toegeven dat we dat niet kunnen.

VFB Doordat Montea ambitieuze meerjarenplannen heeft bekendgemaakt, gaat u

daarop afgerekend worden. Degroef Petercam verwacht dat uw rendement onder druk zal komen. Vooral door de hogere prijzen voor bouwgrond en hogere kosten voor de bouw.

DE WOLF De prijzen zitten in de lift, dat is al lang zo. Alles is duur. De waarderingen van ons vastgoed zijn fors gestegen en de yields (de nettohuuropbrengst versus de waarde van het vastgoed, red.) zijn dus fors gezakt. En toch is ons rendement puur financieel niet lager dan bijvoorbeeld tien jaar geleden. In 2010 verhuurden wij tegen yields van 7,5 procent. Vandaag is dat gezakt tot pakweg 4,5 procent. Maar netto maakt dat weinig verschil, want tien jaar geleden betaalden we 4,5 procent voor de financiering, vandaag lenen we tegen 1,2 procent. Daardoor komen we tien jaar op dezelfde 3 procent uit.

“We proberen allemaal de cyclus te voorspellen, maar we moeten toegeven dat we dat niet kunnen.”

Doordat de waardering van onze portefeuille voortdurend geklommen is, hebben we ook een vreemd effect. Onze schuldgraad zakte al drie jaar op rij, terwijl wij elk jaar zoveel blijven investeren. Dat is wel leuk voor de aandeelhouders. Een hoger rendement en lager risico. Maar we halen niet alles uit onze balans. Onze schuldgraad is gezakt van 39,4 procent in 2019 naar 37,5 procent eind 2021. We willen liever naar 45 à 50 procent toewerken. Vandaag kunnen we ons financieren rond de 1 procent. Het is jammer dat we dat we niet volledig kunnen benutten. We keren ook wel 80 procent van onze winst uit, maar veel beleggers maken gebruik van het keuzedividend in aandelen.

Nog een element in die luxepositie is dat we de voorbije drie jaar veel zelf ontwikkeld hebben en daar creëren we extra meerwaarde. Daar halen we een yield on cost van 6 tot 6,5 procent. Vergelijk dat met 4 à 4,5 procent als je niet zelf ontwikkelt. Teneinde onze financiële hefboom beter te benutten, zullen we naast deze eigen ont-

“Alles is duur. Toch is ons rendement puur financieel niet lager dan tien jaar geleden.”

Perfectie in logistiek vastgoed

IN HET INTERVIEW KWAM collega en concurrent Warehouses De Pauw vaak ter sprake, maar hoe kan dat anders als je geboren bent als een eenziige tweeling. Toen de broers De Pauw eind de jaren zeventig elk hun eigen weg gingen, hadden ze allicht niet kunnen vermoeden dat Montea en WDP meer dan veertig jaar later miljardenbedrijven zouden worden op de beurs. Beide spelen al jaren de eerste viool met een uitzonderlijk sterke en volgehouden groei. Een kleine tien jaar was het tempo van WDP hoger, maar sinds 2006 doet Montea niet meer onder. En beide Pauwtjes laten elkaar ook op de beurs niet meer los. Over 2021 koersten WDP (+47,4%) en Montea (43,7%) broederlijk naast elkaar en ver voor het peloton van de andere gvv's. In het prille 2022, waren ze met -11 procent (WDP) en -10,6 procent (Montea) ook de sterkste dalers.

Ambitieuze en realistisch

TEGEN RUIM 30 KEER de winst en een brutodividendrendement van 1,7 procent zijn beide specialisten in logistiek vastgoed even hoog gewaardeerd. Montea heeft een ambitieuze en toch realistische investeringsprogramma. Dat kan de portefeuille nog eens doen groeien met 50 procent tegen 2024. Maar dat zit al grotendeels verwerkt in de koers. Natuurlijk is er geen reden dat zeer rendabele groepen zoals Montea maar tegen hun nettowaarde van hun (voorzichtig) geschatte portefeuille zouden mogen noteren. Maar een premie van 100 procent (Montea) of zelfs 113 procent (WDP) op de geschatte nettowaarde van de huidige portefeuille geeft toch aan dat beleggers al ver vooruitkijken.

Beide groepen zijn voor een deel ook ontwikkelaars, waardoor ze zelf extra waarde creëren. Het is ook een grote troef omdat de vrije ruimte stilaan op is. Bovendien beschikken beide groepen over een grote grondbank. Montea steekt hier met kop en schouders uit boven iedereen, inclusief WDP. Met de grondreserve van liefst 2 miljoen vierkante meter kan Montea nog eens pakweg 70 procent groter worden, zonder ook maar een vierkante meter te moeten bijkopen. Dat is een enorme troef die ook het risico verlaagt. Naast de langere looptijd van de huurcontracten versus WDP, maakt dat van Montea misschien de beste keuze, al is een spreiding over de twee logistieke kampioenen zeker ook een goede keuze. Voorzichtige beleggers wachten beter tot de waardering is gezakt. De koersprestatie in januari zou weleens de nieuwe richting kunnen aangeven zolang de rente klimt of stabiliseert. De steeds hogere (her)waardering van logistiek vastgoed heeft te maken met het beperkte aanbod en de hoge vraag, maar ook met de lage rente.

Per aandeel

SAMEN MET HET PLAN om nog tot 2024 jaarlijks 200 miljoen euro te investeren, gaf Montea mee dat het voor 2024 een courante winst per aandeel verwacht (zonder meerwaarden) van 4,30 euro per aandeel, dat is 20 procent (of 5% per jaar) meer dan over 2020. Dat lijkt wel conservatief: over 2021 werd al een klim met 7 procent vooropgesteld. Montea beloofde ook dat het dividend tegen 2024 eveneens 20 procent hoger zal zijn tot 3,45 euro (80% van de winst). (jre)



**"De
nieuwe
centrale
rol van de
consument blijft."**

"Omdat de waardering van onze portefeuille voortdurend klimt, zakt onze schuldgraad al drie jaar op rij."

gewaardeerd tegen meer dan 30 keer de winst, en het brutodividendrendement bedraagt 2,3 procent.

DE WOLF Dat klopt. Misschien zijn wij dan relatief ondergewaardeerd om een aantal redenen. Een ervan is dat de gemiddelde restlooptijd van onze huurcontracten met 7,5 jaar heel lang is, zo'n 1,5 tot 2 jaar langer dan die van WDP. Dat is voor logistiek vastgoed

erg lang. Ik las ook al dat een analist dat een nadeel vindt, omdat het dan langer duurt voor we de huur kunnen verhogen. Maar dat is niet realistisch. Je kan in een langetermijnrelatie niet zeggen, 'je mag opnieuw huren, maar alleen als je zoveel meer betaalt.' Neen, zo werkt het niet. Vroeger ging aan het einde van het huurcontract zelfs de hele opgebouwde huurindexering er opnieuw af. Dat is nu niet meer zo, een verlenging gebeurt tegen dezelfde

prijs zoals die was op de vervaldag van het huurcontract.

VFB Kunt u wat toelichting geven bij de verschillende geografische markten van Montea? Is België nog de grootste?

DE WOLF Ja, zo'n 47 procent van de portefeuille. Maar na acht jaar in Nederland zijn we daar al gegroeid tot 38 procent. Onze portefeuille is voor 85 procent gesitueerd in de zone Amsterdam, Rotterdam, Antwerpen, Gent en Brussel. We zitten in de grote toegangspoort voor goederen naar Europa. Dat is interessant, want de activiteiten daar worden niet bepaald door één land of markt, maar door veel verschillende markten. Dat is een lager risico. In 2010 zat Nederland bijvoorbeeld in een crisis, maar de logistiek heeft daar niet veel van gemerkt, want die bedient heel Europa.

"We halen niet alles uit onze balans."

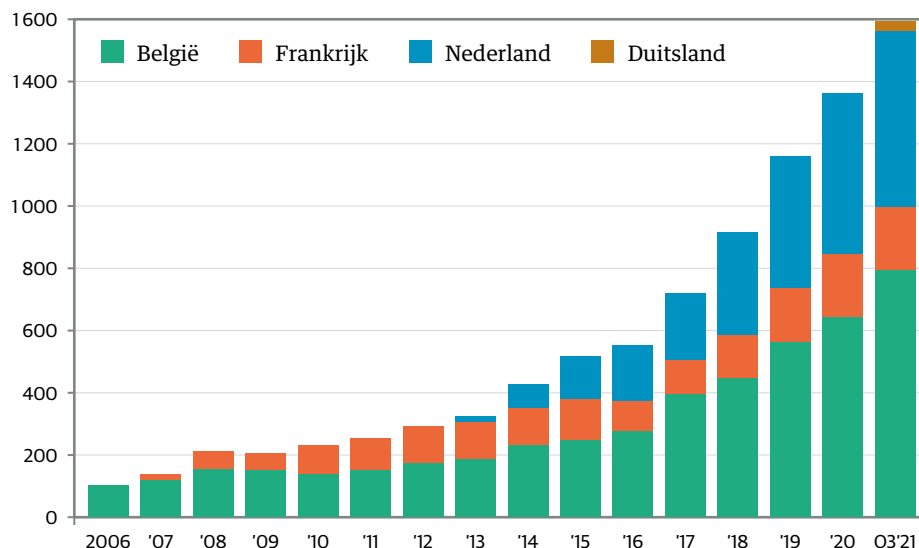
VFB Vormt de mobiliteitsknoop hier geen bedreiging voor België als distributieland? Is hier nog groei mogelijk?

DE WOLF De ruimte is inderdaad beperkt. Mede daarom zijn we heel blij met onze deal met Cordeel, waardoor we 400.000 vierkante meter aan onze landbank hebben toegevoegd. Allemaal in België. Nederland, dat van zijn ligging en distributie ook een speerpunt heeft gemaakt, heeft het voorbeeld gegeven van hoe je het dichtslibben van wegen aanpakt. Zij hebben het watertransport vanuit Rotterdam en Amsterdam naar binnenlandse terminals gefaciliteerd en zo

wikkelingen meer standing investments doen (kopen van bestaande gebouwen, red.) Als we er uitbreidingsmogelijkheden zien, kunnen we zo onze groei extra aanzwengelen. Dat is ook een manier om sneller financieel optimaler te gaan werken. Zo hebben we in Nederland recent bestaande logistieke gebouwen gekocht, vandaag verhuurd aan PostNL.

VFB Ondanks die relatief lagere schuld worden WDP en Montea ongeveer even hoog

Portfolio in miljoen euro



"Nederland, dat van zijn ligging en distributie ook een speerpunt heeft gemaakt, heeft het voorbeeld gegeven."

regionale hubs gemaakt voor de behandeling van goederen, iets buiten de grote assen en zo de belasting verlicht.

In België is zo ook nog groei mogelijk langs het Albertkanaal. Ook door de modal shift van de weg naar het water. Daar is weliswaar nog veel werk aan, maar ik geloof erin. En verder zijn er de brownfields en greyfields, terreinen die herontwikkeld en geoptima-

liseerd kunnen worden. Daarop gaan we sterk inzetten. Frankrijk vertegenwoordigt vandaag slechts 12 procent van de portefeuille, maar ook daar hebben we sterke groei-ambities.

De Franse markt is wel anders en werkt vooral voor de consumptie in Frankrijk zelf, met een sterke concentratie rond Parijs. We zien wel een evolutie naar meer lokale belevering. Door de groei van e-commerce worden er voor steden vanaf 100.000 inwoners lokale beleveringshubs gebouwd. Dat gebeurt aan de rand van de stad. Een elektrische bestelwagen kan de goederen naar de fietskoeriers brengen, die de laatste mijl verzorgen. Dat is veel beter dan de gekke situatie waar soms drie bestelwagens per dag hetzelfde huis beleveren.

VFB *Montea is pas actief geworden in Duitsland. Wat mogen we daar verwachten?*

DE WOLF Dat is de meest krappe markt van Europa met het minste beschikbare bouwgrond. Duitsland heeft als eerste een stop gezet, al jaren voor Nederland. Duitsland was ook de eerste markt waar we huurgroei zagen. Dat is waar analisten altijd naar vragen, want dat is natuurlijk een manier om de winst per aandeel te verhogen.

“Duitsland is de meest krappe markt van Europa met het minste beschikbare bouwgrond.”

VFB *Het verbaast een beetje, want Duitsland is een groot land met veel ruimte?*

DE WOLF Ook Nederland heeft veel open ruimte, maar daar heeft men finaal ook een stop gezet op het aansnijden van extra

nieuwe ruimte. Op een gegeven moment wou iedereen met zijn e-commerce-distributie naar Nederland. Zo werd het land het slachtoffer van het eigen succes. Er was een tekort aan arbeiders, files, de discussie over ‘verdozing’.

Voor ons is die algemene stop op uitbreiding goed nieuws. Wij zijn ontwikkelaars,

“Geen open ruimte meer innemen is niet enkel duurzaam, maar ook financieel heel goed nieuws voor ons.”

maar in de eerste plaats toch nog altijd belegger. Een ontwikkelaar wil zo goedkoop mogelijk bouwen, een belegger wil dat zijn vastgoed zo lang mogelijk meekan en rendeert. Als er altijd extra bouwgrond ter beschikking komt, lopen onze oudere gebouwen leeg. Dat is slecht voor de belegger. Daarom is het stoppen met het innemen van open ruimte niet enkel duurzaam, maar ook financieel heel goed nieuws. Je ziet het ook aan onze bezettingsgraad: die is meer dan 99 procent. Vol dus. Dat wijst er gewoon op dat er een tekort is aan goed gelegen en modern logistiek vastgoed. Die groeiende vraag in combinatie met het gebrek aan nieuwe ruimte, is een grote stimulans voor de waarde van onze activiteiten en maakt dat er geen overaanbod in onze sector mogelijk is.

VFB *Fijn, u kunt uw huurders dus gerust slecht behandelen?*

DE WOLF (Lacht) Neen, dat doen we niet. We zijn het gewoon om onze klanten goed te verzorgen. Wie weet waar staan we binnen tien jaar (lacht)? Maar alle gekheid op

een stokje. Het gebrek aan ruimte om uit te breiden geeft extra kansen om te herontwikkelen. Daar kunnen we extra toegevoegde waarde leveren en anderzijds beschermt het ons patrimonium. Om te starten in Duitsland, hebben we vooral oudere sites gekocht. We maken nu de plannen voor de herontwikkeling, voor als de huur ten einde loopt.

VFB *Wat is uw meerwaarde op de Duitse markt? Wat kunt u er doen wat er vandaag nog niet gebeurt?*

DE WOLF We zijn niet uniek. We zullen wel volop inzetten op distributie voor de last mile in steden. Daar geloven we sterk in, omdat het leveringen efficiënter en milieuvriendelijker kan maken. We zien een belang-

rijk scharnierpunt. Kijk bijvoorbeeld naar de Brusselse site Tour & Taxis. Dat waren vroeger de opslagplaatsen van Brussel aan de rand van de stad. Naarmate de stad groeide, werd de logistiek steeds verder uit de stad geduwd. Zo kwamen de logistiek voor Antwerpen en Brussel elkaar ‘tegen’ in de regio Willebroek - Puurs - Bornem. Vandaag zien we dat voor het eerst omkeren. Voor de lokale belevering zoekt men weer plaatsen dicht bij de stad, kort bij de consument. Daar hebben we jaren geleden opgeanticipeerd met de aankoop van gronden zoals Blue Gate Antwerpen, Vilvoorde of zelfs in de Haven van Brussel.

“We zullen wel volop inzetten op distributie voor de last mile in steden.”

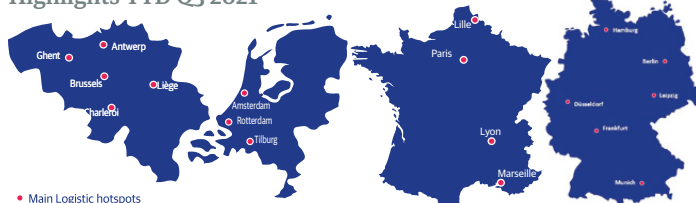
VFB *Wil Montea nog naar andere landen trekken?*

DE WOLF Neen, als je ziet hoe klein het aandeel van Frankrijk en Duitsland vandaag nog is in onze portefeuille en hoe groot die landen zijn, hebben we geen andere regio's nodig. We willen ons verder specialiseren in de vier landen waar we aanwezig zijn. Lokale kennis is belangrijk om de beste deals te doen. En ons doel is om binnen drie jaar toch een derde van onze portefeuille te hebben in Duitsland en Frankrijk, zonder dat we in België en Nederland stilvallen.

VFB *Wat als de rente stijgt?*

DE WOLF Ik denk voor alle vastgoedklassen geldt dat mocht er een stijging komen, die een impact zal hebben op de waardering van alle vastgoed, zonder uitzondering.

Highlights YTD Q3 2021



Country	# sites	SQM ('000)	Fair Value	Yearly Rent	Current yield @ 100% occupancy	Occupancy	% of total portfolio
BE	35	742 m ²	€ 694 M	€ 37 M	5,3%	99%	47%
NL	23	548 m ²	€ 553 M	€ 28 M	5,1%	100%	37%
FR	17	201 m ²	€ 200 M	€ 11 M	5,4%	99%	14%
DE	1					100%	2%
TOTAL	76	1.507 m ²	€ 1.479 M	€ 77 M	5,2%	99,6%	100%

Een aantal jaren geleden had ik een aha-erlebnis omtrent dit thema. Iedereen was maar bezig over de rente die zo laag was en dat ze alleen maar kon stijgen. Ik spreek nu over 2016. Peter Vanden Houde van ING België heeft mij toen gewezen op de situatie in Japan. Met een rente die niet meer verder daalde, maar ook al twintig jaar niet significant steeg. Met andere woorden, ook hier kunnen we zo'n situatie krijgen. Of een rente die misschien wel wat klimt, maar daarom niet spectaculair.

“We willen ons verder specialiseren in de vier landen waar we aanwezig zijn.”

Kijk, mocht de rente stijgen, zal dat een impact hebben op de waarde van het vastgoed en op de koersen van de vastgoedaandelen. Het grote voordeel van een investering in logistiek vastgoed is dat de impact op de operaties minimaal zal zijn. De vraag zal blijven en de grondscarste ook. In die zin voelen we ons comfortabel dat zelfs in een wijzigende rente-omgeving, de winst per aandeel onder controle blijft. Onze financieringskosten zullen stijgen, maar dat compenseren we dan met de indexering van de huren.

“Mocht de rente stijgen, zal dat een impact hebben op de koersen van de vastgoedaandelen.”

“Duurzaamheid leeft het meest bij beleggers.”



VFB Vandaag is de inflatie wel bijzonder hoog. Wat verwacht u verder? En zal Montea die volledig kunnen doorrekenen in de huren?

DE WOLF Globaal kunnen wij de inflatie grotendeels doorrekenen. We zien voor de bouwmaterialen ondertussen een normalisatie. Dat gebeurt natuurlijk langzaam, want als de vraag hoog blijft, zijn aannemers niet geneigd snel hun prijzen te verlagen. Voor energie enzovoort vrees ik wel dat hoge prijzen eerder structureel kunnen zijn. De meeste contracten voorzien in een aanpassing aan de index, in België is dat de gezondheidsindex.

Ik heb net laten berekenen in hoeverre we de inflatie kunnen doorrekenen. Wacht, ik ga het halen. (Komt na 20 seconden terug met een open laptop en toont tabel) Meer dan 90 procent van onze contracten is ‘gefloored.’ Dat wil zeggen dat de huur niet kan dalen. Zo zijn we ingedekt tegen deflatie. In ruil moeten we contractueel dan ook beperken hoe fors we kunnen verhogen bij inflatie. Als de inflatie 3 procent bedraagt, zullen we ongeveer 2,7 procent kunnen doorrekenen aan onze huurders. Stijgt de inflatie naar 5 procent, dan rekenen we nog steeds meer dan 3,8 procent door.

VFB Wat betekent duurzaamheid voor u?

En wie vraagt er het meest om duurzame oplossingen, uw klanten of beleggers?

DE WOLF Met de hoge energieprijzen is er sowieso nood aan energiezuinige gebouwen. Dat komt nu sterk naar voren. En toch zou ik durven te zeggen dat duurzaamheid het meest leeft bij beleggers. Het scheelt ook afhankelijk van de klant. Bij Montea zijn de huurders voor zo'n 60 procent ook de eindgebruiker, bedrijven met merkproducten. Voor hen is duurzaamheid belangrijk. Dat is anders als de huurders dienstverleners zijn die bijvoorbeeld het transport verzorgen. Dan speelt het zich af ach-

Koers (28-01-2022)	121,12	Intrins. waarde (dec/20)			50,88	
Aantal aandelen (m)	16,215	Schuldgraad (dec/20)			38,0%	
Marktkapitalisatie (m)	1 829,1					
(in miljoen euro)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Huuropbrengsten	40,518	40,793	49,883	65,063	69,597	n.b.
Groei in %	18,2%	0,7%	22,3%	30,4%	7,0%	n.b.
Bedrijfsresultaat	36,304	38,830	46,053	61,710	67,635	n.b.
Financieel resultaat	-11,780	-11,107	-10,239	-11,356	-10,950	n.b.
Resultaat portefeuille	8,801	3,972	31,978	71,207	107,308	n.b.
Nettowinst	32,204	36,548	64,575	108,465	155,009	n.b.
Courant resultaat	24,018	26,785	35,724	49,997	55,778	n.b.
Bezettingsgraad	98,9%	96,3%	99,1%	99,3%	99,4%	n.b.
Winst per aandeel	3,74	3,52	5,34	7,12	9,74	3,76
Courant resultaat p/a	2,47	2,58	2,95	3,28	3,50	3,76
Netto dividend*	1,48	1,52	1,58	1,78	1,98	2,11
Intrinsieke waarde (reëel)	25,31	28,67	33,83	43,09	50,88	-100%
Premie/discount	83,2%	49,8%	76,8%	88,0%	121,7%	n.b.
Dividendrendement**	3,2%	3,5%	2,6%	2,2%	1,8%	1,9%

* Op basis van koersen op het jaareind, voor 2020 en 2021E huidige koers.

** RV = 21% in 2011, RV 25 % vanaf 2012, 27 % vanaf 2015 en 30 % vanaf 2016.

Cijfers: 29 september 2021

Bron: Gert De Mesure, GVV's van A tot X

ter het gordijn. De prijs is dan toch cruciaal. Dan is er minder ruimte voor duurzaamheid als die iets kost. Maar als merken als Decathlon of Carglass een tender uitgeven, zal duurzaamheid wel integraal in de voorwaarden zijn opgenomen.

VFB Hoe brengt Montea duurzaamheid in de praktijk?

DE WOLF Een van de moeilijkheden is om door het bos de bomen nog te zien. Iedereen publiceert rapporten, maar wie raakt er nog wijs uit? De criteria verschillen en soms heb ik mijn vragen. Wij hebben in maart 2021 ons eerste duurzaamheidsrapport gepubliceerd. We onderwerpen ons aan een externe analyse door GRESB, gespecialiseerd in de duurzaamheidsaudit van vastgoed- en infrastructuurbedrijven. De score die je opgekleefd krijgt, is dus in vergelijking tot sectorgenoten: dat is een duidelijke en onafhankelijke benchmark. Het eerste jaar hoefden we de resultaten niet te publiceren, maar in het tweede jaar doet GRESB dat sowieso voor u, wat ook de score is. We zijn sterk vooruitgegaan. Met een score van 69 procent zitten we in de top vijf van de 'Europe Industrial.' Als we volgend jaar 75 procent willen halen, zullen we

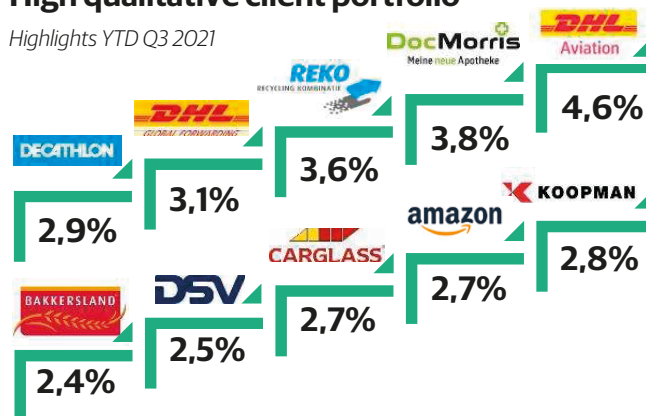
meer vooruitgang moeten boeken dan de andere. Die dynamiek werkt, daar geloof ik in. We vinden dat belangrijk, we werken sowieso op lange termijn en voor toekomstige generaties.

VFB Kijkt u ook naar het sociale aspect van duurzaamheid?

DE WOLF Uiteraard. Maar het debat moet ernstig en eerlijk gevoerd worden. McKinsey heeft een studie waarin wordt aangetoond dat e-commerce minder milieubelastend is dan gewone verkopen via de

High qualitative client portfolio

Highlights YTD Q3 2021



Top 10 of clients represent 31 % of the rental income of 2021

Top 20 of clients represent 48 % of the rental income of 2021

76 % of sites are single tenant

winkel. Ik stel mij daar vragen bij. Is er bijvoorbeeld rekening mee gehouden dat winkelen ook een sociaal gebeuren is? Mensen komen ook wel graag buiten en gaan tegelijk een terrasje doen. Beide distributiesystemen hebben hun nut en kunnen duurzaam zijn. Maar niet zoals het nu gaat. Met drie busjes op dezelfde dag, voor een artikel van een paar euro, hetzelfde huis beleveren. Dat moeten we beter organiseren. We moeten ook af van de race to the bottom. Letten op de kosten is gezond, alles en iedereen uitpersen niet. Die spiraal waarin de winnaar alles pakt, is niet gezond, voor niemand. Niet voor het milieu maar ook financieel niet.

VFB Wie kan daar iets aan doen?

DE WOLF Wim Heylen, een prominent logistiek ontwikkelaar, liet me op YouTube ooit een filmpje zien uit het Nederlandse satirische programma Zondag met Lubach (je kunt het terugvinden met de zoektermen 'Lubach' en 'kapitalisme,' red.) Dat legt het mooi uit. De huidige manier van werken, met bedrijven die zo groot zijn dat ze machtiger geworden zijn dan grote landen, is ongezond en uiteindelijk ook contraproductief. De overheid moet daarin haar rol spelen. We hebben bekwaame scheidsrechters nodig. Ik zie dat het kan lukken op lokaal vlak, zoals met georganiseerde distributie rond de steden. Dat zou ook nationaal en globaal moeten kunnen.



Jan Reys

Journalist
Mede-oprichter
Spaarvarkens.be



Jasper Vekeman

Hoofdredacteur VFB

INTERVIEW JANUARI 2022

