

Nederland moet doorbouwen om woning(bouw)crisis te voorkomen

DOOR JUDI SEEBUS

De Nederlandse bouwwereld kan belangrijke lessen trekken uit de vorige (financiële) crisis, toen de woningbouw stil kwam te liggen, menen Marleen Bosma, Head of Research & Strategic Advisory, en Jeroen Beimer, Real Estate Investment Strategist, bij vastgoed-investeerder Bouwinvest. Zij waarschuwen voor een herhaling van de geschiedenis tijdens de huidige Covid-19-crisis, tenzij betrokken partijen de handen ineen slaan om door te bouwen. De urgentie is zelfs nijpender geworden nu het huidige woningtekort naar schatting is verdubbeld ten opzichte van 2008 tot circa 300.000 woningen. Sommige voorspellingen laten zien dat het woningtekort tot 2035 zelfs 1 miljoen woningen kan omvatten.

Hoe werkt de huidige crisis door in de Nederlandse vastgoedmarkt en hoe verschilt deze crisis van de vorige?

Marleen Bosma: 'De economische gevolgen van de pandemie zullen alle delen van de Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt raken, met name de sectoren waarin consumenten en bedrijven er snel voor kunnen kiezen om te bezuinigen, zoals de niet-dagelijkse detailhandel, hotels en restaurants en de relatief kleine co-working kantoorruimte. Sectoren als wonen en zorgvastgoed zouden veerkrachtiger moeten zijn vanwege de onderliggende sterke vraag die er al jaren is en het gebrek aan overeenstemming met het aanbod.'

Jeroen Beimer: 'Wat dat betreft is de uitgangssituatie voor de woningmarkt positiever dan tijdens de vorige crisis. Toen kwam het startschot juist vanuit de woningmarkt in Amerika, die fors met vreemd vermogen gefinancierd was en een hoog financieel

risico in de gehele keten kende. Dat zorgde voor een totale systeemcrisis en het wantrouwen in de financiële markten maakte dat partijen lijnrecht tegenover elkaar stonden. Destijds kwamen zowel de vraag als de productie op de woningmarkt in Nederland volledig stil te liggen, mede doordat partijen geen water bij de wijn wilden doen voor het gezamenlijke en lange-termijnbelang.'

Bosma: 'Dit is nu anders. De coronacrisis heeft bij de oorsprong direct geleid tot een toename van de solidariteit; de helpende hand werd naar elkaar uitgestoken en het eigenbelang van commerciële partijen en van de politiek stond zelfs even op de tweede plaats. Daarnaast is het fundament in de woningmarkt nu gezond, mede door een nog lagere hypotheekrente en het terugbrengen van risicovollere aflossingsvrije hypotheekrentes en de maximale loan-to-value voor nieuwe hypotheekrentes in de afgelopen jaren.'

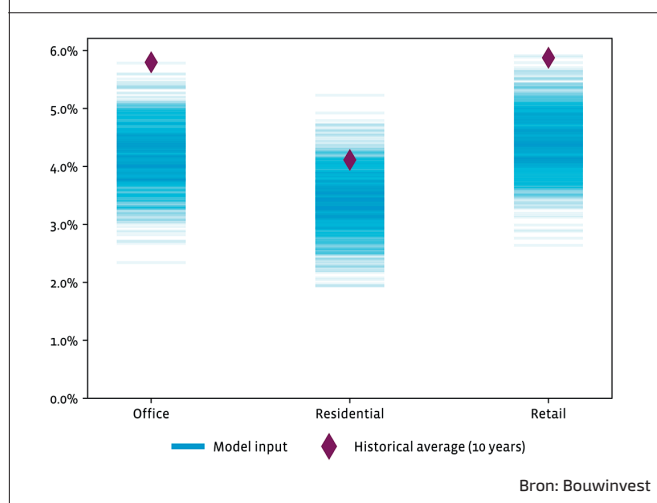
De leden van de Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed (IVBN) hebben zich onlangs geëngageerd aan het manifest 'Doorbouwen aan Nederland'. Wat houdt dat manifest in?

Bosma: 'Er is een enorm woningtekort, met name in het betaalbare segment voor de lage tot middeninkomens. De woningsector heeft echter last van een gebrek aan beschikbare bouwlocaties, hoge grondprijzen, hoge prijzen voor bouwmaterialen en arbeidstekorten.'

Tijdens de laatste financiële crisis zagen we in Nederland dat de bouw stil kwam te liggen, wat – samen met andere factoren –

Wij verwachten dat de grote vraag naar woningen, met name in het middensegment, op de lange termijn zal aanhouden.

Figuur 1: Een voorbeeld van input voor het allocatiemodel: direct rendement en 10 jaar historie



Een belegging in huurwoningen is niet alleen financieel aantrekkelijk, maar maatschappelijk ook zeer relevant.

tot het huidige woningtekort heeft geleid. De Rijksoverheid en marktpartijen willen dat scenario nu voorkomen. Daarom hebben zij met elkaar gewerkt aan de intentieverklaring 'Samen doorbouwen aan Nederland' die het Ministerie van Binnenlandse Zaken (BZK) namens alle samenwerkende organisaties publiceerde. Diverse overheidsorganen, brancheorganisaties en vastgoedpartijen committeren zich aan deze verklaring, met als doel de bouw niet stil te laten vallen en de verduurzamingsopgave van de bestaande bouw uit het klimaatakkoord te versnellen. De partijen hebben afspraken gemaakt over het versnellen van investeringen, vergunningverlening en aanbestedingen. Ook zijn de partijen overeengekomen dat eventuele risico's gedeeld worden. Wat ons betreft is dit een solide basis om stilstand te voorkomen.'

Institutionele beleggers zijn onmisbaar voor het laten slagen van deze opgave, maar waarom zouden zij in Nederlandse woningen willen investeren?

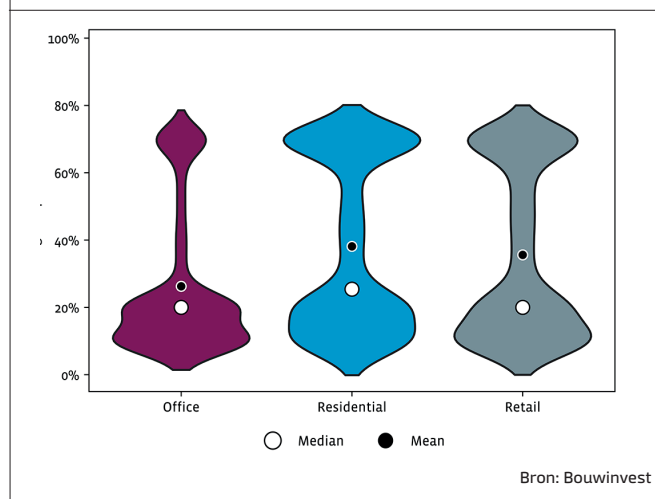
Beimer: 'Pensioenfondsen staan voor immense uitdagingen sinds het uitbreken van de pandemie. Zij hebben bijvoorbeeld forse klappen moeten verduren op de aandelenmarkten. Doordat veel pensioenfondsen te maken hebben met lage premiedekkingsgraden, onderdekking en herstelplannen, is het logisch dat er een grotere focus komt op beleggingscategorieën die een laag risico dan wel hoog rendement en een directe kasstroom bieden, zoals vastgoed. Het beleggen in huurwoningen is daarnaast toekomstbestendig, duurzaam, laag volatiel en vormt een hedge tegen inflatie.'

Bosma: 'Bovendien verwachten wij dat de grote vraag naar woningen, met name in het middensegment waar wij fors op inzetten, op de lange termijn zal aanhouden. Maar ook als het wat afzwakt, is er nog niet veel aan de hand. De druk is hoog. Wij richten ons op het huursegment van € 738 tot € 1000 per maand in door ons gedefinieerde kernregio's; niet enkel in de vier grote steden, maar veel breder. De impact van de pandemie op dit middensegment voor huurwoningen zal kleiner zijn dan op andere delen van de vastgoedmarkt.'

Wat is de toegevoegde waarde van vastgoed in de portefeuille in vergelijking tot andere asset-categorieën?

Beimer: 'In de 'search for yield' biedt de woningmarkt een relatief aantrekkelijke risico-rendementsverhouding ten opzichte van andere asset classes. Bovendien kan het risico van de totale portefeuille gereduceerd worden door andere sectoren aan de vastgoedmix toe te voegen. Wij geloven in een gemengde portefeuille, waar huurwoningen voor een belangrijk deel toe

Figuur 2: Uitkomst van het allocatiemodel. Het model laat een distributie zien in plaats van één cijfer. Dat is het 'robuuste' van het model: het laat naar de toekomst toe meerdere scenario's zien.



behoren, zeker gezien de huidige verwachting dat de rente langdurig laag blijft als gevolg van beperkte productiviteitsgroei en ruim monetair beleid.

Om de rol van vastgoed en van sectoren binnen een vastgoedportefeuille nader te bestuderen en afhankelijkheden in te kunnen schatten, hebben wij intern een geavanceerde allocatietool gebouwd, die gekoppeld is aan ons datawarehouse. In dit model zijn we in de basis uitgegaan van de bekende Modern Portfolio Theory (MPT) van Markowitz (1952), maar hebben wij deze uitgebreid met aanvullende factoren, zodat het een robuust model is geworden dat rekening houdt met de kritische punten van het oorspronkelijke model en diverse additionele vormen van onzekerheid. Dergelijke tooling dan wel het datawarehouse en alle modellen die hieraan gekoppeld zijn, bieden voor ons de kans om frequent impactanalyses uit te voeren, de ontwikkelingen op de markten te monitoren en stresstests of scenario-analyses uit te voeren.'

Beleggingen in huurwoningen zijn dus een goed alternatief voor obligaties en aandelen. Zijn er nog andere redenen die investeerders over de streep zouden kunnen trekken?

Bosma: 'De totale bouwsector in Nederland is goed voor zo'n 9% van het bruto binnenlands product en voor een productie van ruim € 70 miljard. Daarnaast geeft het bouwen van een woning een impuls aan de afbouwsector, meubelwinkels en keukenmarkten. Dit multipliereffect komt ook ten goede aan de Nederlandse economie. Wij staan momenteel voor de opgave om mensen met vitale beroepen een betaalbare huurwoning te bieden. Een belegging in huurwoningen is dus niet alleen financieel aantrekkelijk, maar maatschappelijk ook zeer relevant.' «

Dit artikel is geschreven door Judi Seebus, werkzaam bij Bellier Financial.