



Vastgoedtrends volgens experts van binnen én buiten de sector

De wereld van het vastgoed is in beweging. Snelle rentestijgingen, bankfaillissementen en een dreigende recessie hebben geleid tot forse prijsdalingen. Maar ook veranderingen in de wijze waarop gebouwen worden gebruikt, de noodzaak tot verduurzaming en demografische trends stellen de sector op de proef. Wat is de impact van recente ontwikkelingen op de vastgoedsector? Financial Investigator ging op onderzoek uit en sprak met drie academici en drie leden van de Commissie Vastgoed van CFA Society Netherlands.

Door Esther Waal

Rentestijgingen

2023 was tot nu toe een bewogen jaar voor de vastgoedsector. Zo was daar allereerst de snel gestegen rente. In hoeverre beïnvloedt die de aantrekkelijkheid van vastgoed?

Volgens Remco Rothkrantz van GRREY Company heeft de stijgende rente voor bijna alle stakeholders binnen het vastgoed een negatieve werking. Hij wijst op de duurder financiering van vastgoedobjecten, waardoor minder partijen geïnteresseerd zouden zijn of de mogelijkheid zouden hebben om te investeren in vastgoed. 'Hierdoor dalen de prijzen van het vastgoed. Dat was de afgelopen periode al zichtbaar bij de dalende koersen van beursgenoteerde vastgoedbedrijven.'

Maar Rothkrantz ziet op de langere termijn ook investeringskansen. 'De lagere prijzen creëren voor een investeerder die niet of beperkt afhankelijk is van financiering een (gunstiger) aankoopmoment. Daarnaast neemt de vraag naar huren toe, wat tot gevolg heeft dat huurprijzen stijgen. Oftewel, de horizon van beleggers is bepalend voor de aantrekkelijkheid van vastgoed, evenals het instapmoment.'

Inflatie

De inflatie bleek dit jaar hardnekkig. Welk effect heeft dat op de aantrekkelijkheid van vastgoed? 'Dat wisselt en is afhankelijk van de macro-economische omstandigheden', meent Friso Berghuis van Bouwinvest. 'Qua risico-rendementsverhouding positioneren beleggers vastgoed meestal tussen aandelen en obligaties. En dat lijkt gerechtvaardigd. Enerzijds kan bij vastgoed de coupon (huurstroom) grotendeels geïndexeerd worden. Anderzijds is de hoofdsom niet gegarandeerd en bestaat deze vaak voor een relatief groot deel uit vreemd vermogen.'

De mate van huurindexatie zit volgens Berghuis mede in de mogelijkheid van de huurder om die te kunnen doorberekenen in diens product of dienst. 'Daarbij zijn inflatie en rente sterk met elkaar gecorrigeerd. Bij oplopende rentes komt de financiering onder druk te staan en hiermee ook de maximale betaalbare prijs of marktwaarde. Zo wordt het verschil tussen aanvangsrendementen en risicovrije rente minder gunstig en wordt vastgoed minder aantrekkelijk, tenzij compensatie in de vorm van huurstijgingen mogelijk is. Naarmate een prijscorrectie heeft plaatsgevonden en huurniveaus stijgen, zoals in

‘Je moet kritisch kijken naar te hoge en overwogen concentraties ten aanzien van een regio, type vastgoed of type huurder ten opzichte van de beleggingsdoelstellingen en benchmarks.’

self storage en logistiek, neemt de aantrekkelijkheid van vastgoed weer fors toe.’

Geopolitieke onrust

Door de gestegen rente en inflatie liepen de financieringskosten op en daalden de verwachte rendementen en liquiditeit. Maar te midden van deze ontwikkelingen was daar ook de geopolitieke onrust. Welke invloed heeft die op de vastgoedportefeuille?

Dennis van de Pas van Goldman Sachs Asset Management stelt dat geopolitieke ontwikkelingen en spanningen, zoals ook Covid-19, meegewogen moeten worden in alle fases van de beleggingscyclus. ‘Je moet kritisch kijken naar te hoge en overwogen concentraties ten aanzien van een regio, type vastgoed of type huurder ten opzichte van de beleggingsdoelstellingen en benchmarks.’

Doorgaans hanteren beleggers volgens Van de Pas in tijden van verhoogde geopolitieke risico's een hogere risico-opslag voor bepaalde regio's en sectoren of worden investeringen uitgesteld of zelfs uitgesloten op basis van sanctielijsten. ‘Het nut en de noodzaak om aanvullende spreiding binnen de vastgoedportefeuille aan te brengen, neemt toe.’

In de praktijk betekent dit volgens Van de Pas niet dat het aantal belegbare landen wordt uitgebreid, maar dat het zwaartepunt van de vastgoedportefeuille waar mogelijk wordt gericht op de stabielere regio's (de bewezen core-markten) en ontwikkelrisico vaker wordt vermeden. ‘Hierbij wordt vanwege het illiquide karakter van het vastgoed ook de allocatie

door beleggers voorzichtiger ingevuld en wordt soms de beschikbare investeringsruimte, als deze er überhaupt nog is vanwege het denominator-effect, tijdelijk gespreid in andere beleggingscategorieën.’

Fysieke klimaatrisico's

Naast recente trends die de vastgoedsector beïnvloeden, staat de sector ook onder druk door langer lopende processen. Klimaatverandering heeft direct en indirect invloed op het gebruik, de ontwikkeling en de aantrekkelijkheid van vastgoed. In hoeverre bereiden vastgoedbeleggers zich voor op de fysieke risico's van klimaatverandering?

Hoogleraar Nils Kok geeft aan dat fysieke klimaatrisico's dichterbij zijn dan veel vastgoedbeleggers denken. ‘Klimaatverandering lijkt soms nog ver weg. Moet een vastgoedbelegger daar al wat mee? Het antwoord is volmondig ‘ja’. Want hoewel projecties voor zeespiegelstijging vaak een horizon hebben van 2050 (of zelfs 2100), laten de effecten van klimaatverandering zich nu al gelden. Academisch onderzoek toont aan dat overstromingsrisico, paalrot door lager grondwater, maar ook bosbranden en hittestress, een direct effect hebben op de waarde van woningen en commercieel vastgoed, voornamelijk door hogere kapitaalkosten. Ook betaalgedrag op vastgoedfinanciering wordt negatief beïnvloed door klimaatrisico's. En dat zijn enkel de directe effecten van fysieke klimaatrisico's.’

Volgens Emeritus Hoogleraar Peter van Gool heeft het omgaan met klimaatverandering wel de aandacht van vastgoedbeleggers. Hij wijst dan op het klimaatbestendig maken van de vastgoedportefeuille, onder meer tegen weersextremen. ‘Bij veel nieuwbouw gebeurt dit al. Denk dan aan stevigere constructies, hogere dorpels ten opzichte van het straatniveau, waterabsorberende dakbedekkingen, waterbergingen (meer sloten), minder >

‘Overstromingsrisico, paalrot door lager grondwater, maar ook bosbranden en hittestress hebben een direct effect op de waarde van woningen en commercieel vastgoed, voornamelijk door hogere kapitaalkosten.’

‘Vastgoedbeleggers hanteren vaak een te korte horizon. Te kort om effectief om te gaan met de klimaatrisico’s die zich pas op de langere termijn manifesteren.’



Friso Berghuis

Director Listed Investments,
Bouwinvest



Dennis van de Pas

Executive Director, Alternative
Investments & Manager
Selection, Goldman Sachs



Remco Rothkrantz

Founder, GRREY Company

Friso Berghuis, Dennis van de Pas en Remco Rothkrantz zijn lid van de Commissie Vastgoed van CFA Society Netherlands. Recentelijk schreven ze in het voorjaarsnummer van het VBA-journaal een artikel over enkele heilige huisjes en mythes in de vastgoedsector.

harde bestrating, grotere en gescheiden water- en rioolafvoerbuizen en meer bomen en heggen. Klimaatverandering wordt ook steeds vaker in beleidsvorming meegenomen. Zo heeft bijvoorbeeld woningbelegger Vesteda een tool ontwikkeld die inzicht geeft in de risico’s voor de portefeuille van overstromingen als gevolg van dijkdoorbraken en extreme regenval, natuurbranden, grondwaterstijgingen en hittestress.’

Volgens Berghuis is het allemaal nog onvoldoende. ‘Vastgoedbeleggers hanteren vaak een te korte horizon. Te kort om effectief om te gaan met de klimaatrisico’s die zich pas op de langere termijn manifesteren. In hun investeringsbeslissingen richten ze zich voornamelijk op de actuele en verzekerbare impact van klimaatrisico’s, in plaats van de toekomstige toename van deze risico’s. Hoewel modellen voor fysieke klimaatrisico’s, zoals hittegolven, bosbranden, overstromingen en orkanen, steeds meer beschikbaar zijn, ligt de uitdaging in het toepassen van deze in kaart gebrachte risico’s op de toekomst.’

Het is volgens hem belangrijk om je te realiseren dat de huidige en toekomstige klimaatveranderingsrisico’s onlosmakelijk met elkaar zijn verbonden. ‘Verzekeringen hiertegen zullen geen vanzelfsprekendheid meer zijn. Een locatie die bijvoorbeeld nu nog maar een beperkt overstromingsrisico heeft, kan over 20 jaar een aanzienlijk groter risico lopen.’ Vastgoedbeleggers moeten wat Berghuis betreft dus verder kijken dan hun gebruikelijke investeringshorizon. ‘Dit betekent dat de impact van klimaatveranderingsrisico’s verder in de toekomst, ook in de prijs van vastgoed moet worden meegenomen. Dat gebeurt momenteel nog te weinig, door zowel beleggers als taxateurs.’

Transitierisico’s van klimaatverandering

En hoe zit het met de transitierisico’s? In

hoeverre bereidt de sector zich daarop voor? Volgens Van de Pas krijgen transitierisico’s meer en meer de aandacht doordat technologische ontwikkelingen, overheidsbeleid en -regelgeving, en voorkeuren van huurders en gebruikers in rap tempo wijzigen. ‘Er wordt getracht te voorkomen dat objecten ‘stranded’ raken en hun waarde verliezen, omdat te grote investeringen nodig zijn om de objecten marktconform te houden of te laten voldoen aan wetgeving (bijvoorbeeld een bepaald energielabel). Dit is ook van belang omdat het voor beleggers lastig is om vastgoedobjecten tegen dit soort risico’s te verzekeren.’

Ook Van Gool ziet het nodige plaatsvinden tegen een verdere opwarming van de aarde, vooral bij nieuwbouw en dan vooral gericht op energiebesparing. Hij wijst onder meer op duurzaam circulair bouwen, het gebruik van andere energiebronnen, meer isolatie, energiezuinig verlichten en hergebruik van water. ‘De bestaande voorraad is echter een veel groter vraagstuk.’ Maar ook daar wordt volgens hem aan gewerkt, ook al ziet hij hierbij met regelmaat grote hindernissen van politieke, technische en economische aard. ‘Sommige woningcomplexen zijn qua bouwaard niet goed te verduurzamen en dan is sloop met daarna nieuwbouw de enige goede oplossing. Dat stuit echter niet zelden op verzet van huurders die niet meer willen betalen voor een energiezuiniger huis. Collectieve warmtevoorzieningen op wijkniveau vragen om politieke inzet en die is er niet altijd.’

Kok wijst erop dat recente regelgeving om klimaatverandering af te remmen in toenemende mate gericht is op de vastgoed-

‘Sommige woningcomplexen zijn qua bouwaard niet goed te verduurzamen en dan is sloop met daarna nieuwbouw de enige goede oplossing.’

‘Healthy buildings wordt de volgende standaard.’

sector, met bijvoorbeeld eisen voor minimale energieprestaties voor gebouwen in Nederland, het Verenigd Koninkrijk en binnenkort ook de Europese Unie, en een verplichte reductie van de CO₂-voetafdruk van gebouwen in onder andere New York.

Deze regelgeving leidt tot een tweedeling in de markt, stelt Kok. Hij ziet enerzijds gebouwen die (kunnen) voldoen aan de stringente regelgeving en anderzijds gebouwen waarbij de benodigde investeringen simpelweg te groot zijn ten opzichte van de huidige waarde, oftewel stranded assets die simpelweg niet meekunnen in de transitie. Kok: ‘Dus voor de vastgoedbelegger geldt: de klimaatverandering van de toekomst heeft effect vandaag.’

S van ESG

Aandacht voor de E van ESG is omwille van de risico's van klimaatverandering inmiddels dus onontkoombaar. In hoeverre is een goede score op de S van ESG van belang voor vastgoedbeleggers?

Hoogleraar Dirk Brounen stelt dat de S van ESG een gevoelige blinde vlek is, ook onder de groene koplopers binnen de vastgoedsector. ‘Velen kunnen amper benoemen waar deze S voor staat, laat staan welke meerwaarde het kan bieden. Op papier staat de S onder meer voor zaken als mensenrechten, arbeidsomstandigheden en voor relaties met maatschappelijke organisaties. Niet zo heel erg spannend, want veel hiervan wordt wettelijk prima geregeld in ons land.’

Wat Brounen betreft is het leuker en lonender om eens wat langer te denken over twee andere S-aspecten: diversiteit en gezondheid.

Brounen: ‘Zelf zou ik als vastgoedbelegger niet meer willen beleggen in vastgoedfondsen waarin de grote keuzes worden gemaakt door directies en werkgroepen die bestaan uit enkel blanke mannelijke 50-plussers. Een sterk vastgoedfonds maakt ruimte voor felle interne discussies,

waarbij de verschillende perspectieven worden gekoesterd. Ik zou diversiteit zelf daarom ook graag willen upgraden naar de zachte G van Goede Governance.’

Verder vindt Brounen het tijd om in te zien dat goed vastgoed ook een positieve bijdrage kan leveren aan de gebruikers. ‘Uit tal van onderzoeken blijkt dat vastgoed, via goede luchtkwaliteit, gezonde bouwmaterialen en goed gebruik van daglicht, gebruikers en bewoners gezonder kan maken en houden. Healthy buildings wordt de volgende standaard. Laten we hier geen twintig jaar over aarzelen zoals bij de E.’

Ook Rothkrantz ziet de S van ESG steeds belangrijker worden. Hij wijst erop dat er in het huidige maatschappelijke klimaat sowieso in toenemende mate meer aandacht is voor sociale overwegingen naast financiële overwegingen bij investeringsbeslissingen. ‘Zo ook binnen de vastgoedsector. Daarnaast staan de rendementen in het vastgoed onder druk. Dus zijn investeerders op zoek naar andere mogelijkheden om hun beleggingen te kwalificeren als ‘goed’.’

Hij vervolgt: ‘Mede door het tastbare karakter van vastgoed hebben investeerders veelal prioriteit gegeven aan het verbeteren van de E van ESG. Een opvallende trend is dat, nu deze aangescherpte focus zijn vruchten begint af te werpen en wetgeving meer sturend is geworden op dit aspect, beleggers meer zijn gaan kijken naar andere mogelijkheden om zich te verbeteren op het gebied van ESG. De S staat daarmee volop in de spotlight.’

Toch denkt Rothkrantz dat het voor vastgoedbeleggers lastig is om zich echt te profileren als ‘social investors’. ‘Het ontbreekt aan goede definities of labels om het sociale aspect meetbaar te maken. Daarmee ligt het gevaar van greenwashing op de loer en zullen investeerders terughoudender zijn in het actief alloceren naar social investments.’ ■

‘Het ontbreekt aan goede definities of labels om het sociale aspect meetbaar te maken.’



Dirk Brounen

Professor of Real Estate Economics, Tilburg University (TIAS Vastgoedlab)



Peter van Gool

Emeritus-Hoogleraar Vastgoedeconomie, ASRE



Nils Kok

Professor in Real Estate Finance, Maastricht University