

Hogere huurprijzen compenseren rente-inflatie

Het gaat goed met de huizenmarkt, maar de aanbieders van commercieel vastgoed lijken zich te hebben verstoppt. Nauwelijks nog nieuwe producten. Wat is er aan de hand? We vroegen het vier deskundigen.

Huib Boissevain, CEO Annexum: “Met de huizenmarkt gaat het inderdaad goed, net als overigens met het commercieel vastgoed (met name kantoren). Vooral in Amsterdam zijn al forse waarde-stijgingen in de markt voor kantoren gerealiseerd. Momenteel is de vastgoedmarkt nog niet erg efficiënt. Er zijn te grote prijsverschillen tussen verschillende vergelijkbare vastgoedmarkten.”



Rogier Hentenaar, hoofdredacteur Vastgoedjournaal: “In de grote steden heerst grote schaarste wat de prijzen opdrijft, zowel van koopwoningen als van (vrije sector) huurwoningen. De schaarste in nieuwbouw was het gevolg van



de laatste vastgoedcrisis waarbij bouwers massaal hun personeel de laan uitstuurden en gemeenten hun grondposities niet kwijt wisten te raken. Nu zitten we met een grote inhaalvraag die door gebrek aan geschikt personeel, materialen en grondposities niet leidt tot een verhoogde bouwproductie maar juist tot een lagere. Dit geldt in nog sterkere mate voor de aanbieders van commercieel vastgoed: nieuwe kantoren bouwen was lange tijd ‘not done’ en aan nieuwe winkels is nauwelijks behoefte. Daar komt bij dat het ‘wijzigen bestemmingsplannen voor nieuwe kantoren, bedrijfsruimte (waaronder logistiek) en hotels’ een lange adem vraagt. Waar de overheid er alles aan doet om de woningbouw op te jagen, gebeurt dat niet met commercieel vastgoed. Vandaar weinig nieuwe producten.”

Jurgen Mensink, commercieel directeur van SynVest Asset Management: “Dit is ook de reden dat SynVest juist in Duitsland in woningen belegt, omdat daar nog wel rendement gerealiseerd kan worden. Doordat er zoveel overcapaciteit was aan commercieel vastgoed zijn de prijzen de afgelopen periode niet veel gestegen. Door transformaties, herontwikkelingen en sloop van veel bestaand commercieel vastgoed lijkt de commerciële vastgoedmarkt aan te kunnen gaan trekken, hetgeen kansen biedt. Ik verwacht dat er nieuwe initiatieven gaan komen. SynVest heeft de intentie een nieuw commercieel vastgoed fonds te gaan starten.”



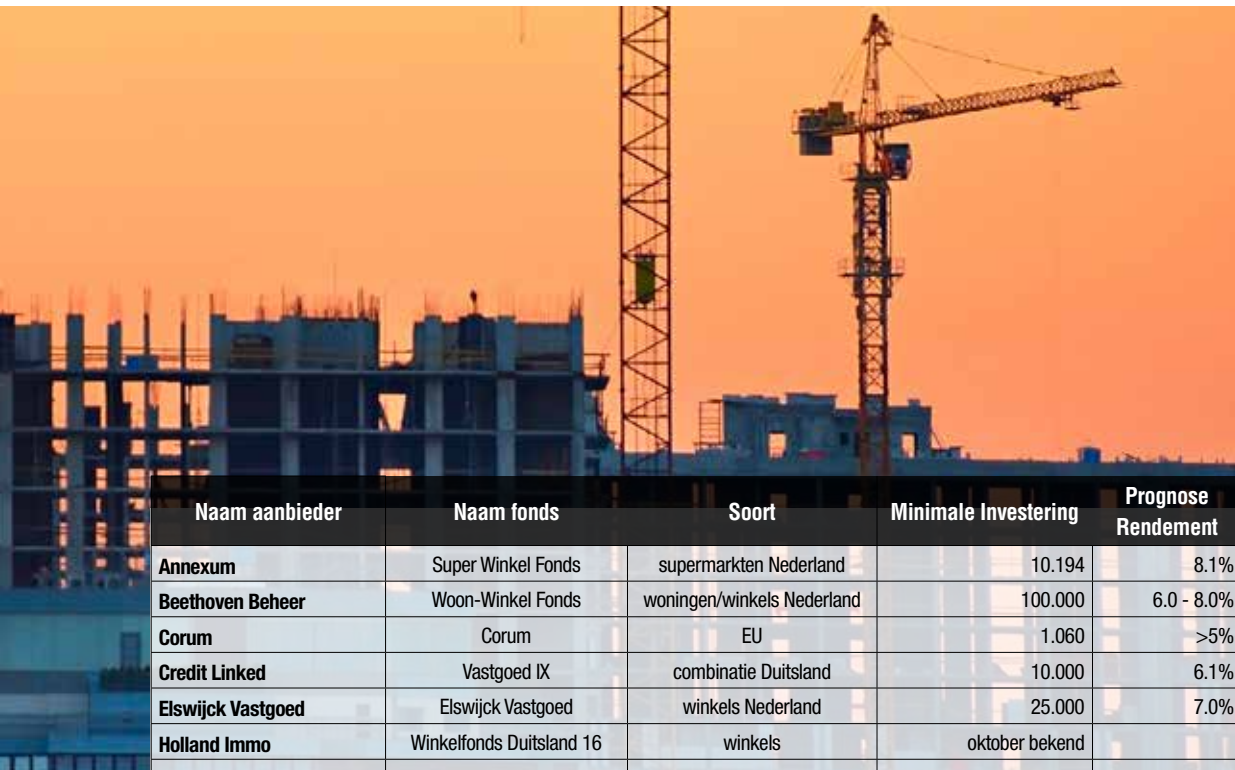
Manfred Kühn, CEO Holland Immo Group: “De productie is meer dan voorheen gericht op de behoefte van de eindgebruiker. Binnenstedelijk is dit met name de vraag naar woningen (in het middensegment) gecombineerd met commerciële functies (horeca, retail en werk). Beperkingen in de productie van



commercieel vastgoed (kantoren) is vooral ingegeven door gemeentelijke beperkingen die nog voortkomen uit de vorige crisis. In Amsterdam begint langzaam het besef te ontstaan dat de kantorenproductie omhoog moet, wil Amsterdam zijn internationale aantrekkelijkheid behouden. Van een zich bewust ‘verstoppen’ van commercieel vastgoedaanbieders is daarom geen spraken.”

Hoe zal volgens u de vastgoedmarkt reageren op het stijgen van de rente.

Hentenaar: “De hogere rente zal leiden tot een afzwakking van de beleggingsmarkt voor commercieel vastgoed. Die is nu compleet overspannen omdat buitenlandse en binnenlandse beleggers – voortgedreven door vermogende families – op zoek zijn naar de extraw procentjes rendement, hoger dan wat ze op de bank krijgen. Ik verwacht een normalisering van de beleggingsmarkt voor commercieel vastgoed. Voor de markt van vastgoedfinancieringen verwacht ik dat de hogere rente niet al te veel schade zal veroorzaken. Nu al zijn de banken terughoudender geweest met het verstrekken van financieringen dan rond 2008,



Naam aanbieder	Naam fonds	Soort	Minimale Investering	Prognose Rendement
Annexum	Super Winkel Fonds	supermarkten Nederland	10.194	8.1%
Beethoven Beheer	Woon-Winkel Fonds	woningen/winkels Nederland	100.000	6.0 - 8.0%
Corum	Corum	EU	1.060	>5%
Credit Linked	Vastgoed IX	combinatie Duitsland	10.000	6.1%
Elswijck Vastgoed	Elswijck Vastgoed	winkels Nederland	25.000	7.0%
Holland Immo	Winkelfonds Duitsland 16	winkels	oktober bekend	
Sectie 5	Heijdestede Vastgoed	supermarkten Nederland	10.000	7.2%
Synvest	German RealEstate	woningen/winkels Duitsland	5.000 eenmalig en/of 100 euro per maand	6.7%
Synvest	Vastgoed Aandelen Index	aandelen vastgoed	5.000 eenmalig en/of 100 euro per maand	nvt

net voor de crisis. Toen verstrekten ze soms meer dan 100% *loan-to-value* (LTV), nu maximaal 80%. Voor de woningmarkt zal de hogere marktrente wellicht ook leiden tot een afkoeling,”

Boissevain: “De vraag is niet of de rente gaat stijgen, maar hoe ver de stijging zal gaan. Op dit moment lijkt de ruimte voor een rentestijging beperkt. Vastgoedfondsen kunnen hun risico beperken door de rente lang vast te leggen en/of meerdere looptijden voor een rentevaste periode te kiezen.”

Kühl: “Het rente-effect zal voornamelijk beperkt zijn, aangezien de rente op leningen vaak langjarig is gefixeerd en de bevoorschottingen (lening t.o.v. de waarde) met gemiddeld 50% LTV veel lager zijn dan voor de kredietcrisis. Ook is in de huidige vastgoedmarkt geen waarde-bubbel te constateren, zodat sprake is van een gezonde waardering, kijkend naar de huurniveaus. In vergelijking met een aantal omliggende landen (Duits-

land en Engeland) liggen de vastgoedwaarderingen in Nederland aan de onderkant van de range. Uiteraard lopen deelmarkten (of specifieke regio’s in Nederland) waar de waarde de afgelopen jaren

MOMENTEEL IS DE
FASTGOEDMARKT
NOG NIET ERG
EFFICIËNT

extra hard is gestegen (zoals regio Amsterdam) een hoger risico op waarde-correcties bij stijgende rentes. Echter, de perceptie van de markt is veelal dat dit weer gecompenseerd wordt door andere, lager geachte risicofactoren (zoals de kwaliteit van de locatie en duurzaamheid van de vraag door gebruikers op de lange termijn). Al met al is de verwachting dat de rente-

stijging geleidelijk zal verlopen en daardoor geen schokeffecten op de vastgoedmarkt zal veroorzaken.”

Mensink: “De huren zijn de laatste jaren nauwelijks gestegen als gevolg van enerzijds de lage inflatie en anderzijds de overcapaciteit in de markt. Bij een aantrekkende rente zullen de eigenaren een hogere huur willen ontvangen omdat de kosten van het bezit toenemen. Ook zal de inflatie oplopen hetgeen zal leiden tot huurverhogingen als gevolg van de inflatiecorrectie. Dit verhoogt de kosten voor de huurder die kritischer zal worden. Kortom, een oplopende rente zal op de korte termijn niet gunstig zijn voor de prijsvorming. Op de langere termijn zal vooral vraag en aanbod weer dominant zijn bij de prijsvorming van het commercieel vastgoed.”

Wat is een groter gevaar voor de vastgoedmarkt: de stijgende rente of een verslechtering van het economische klimaat en daarbij horende mogelijke verslechtering

van de bestedingen.

Hentenaar: “De verslechtering van het economisch klimaat zal veel rampzaliger kunnen uitpakken dan een stijgende rente. Dat betekent dat meer aanhurende bedrijven failliet kunnen gaan met als gevolg meer leegstand in commercieel vastgoed. Dat is weer nadelig voor de waardeontwikkeling. Voor de woningmarkt betekent het dat mensen werkloos kunnen raken en niet meer de hypotheeklasten kunnen ophoesten. Beeteje zoals de situatie tijdens de laatste crisis toen het aantal ‘onderwater’-huizen sterk steeg.”

Boissevain: “De rentestijging zal een directere invloed hebben dan economische omstandigheden. Vastgoed reageert vertraagd op de economie vanwege langlopende huurcontracten.”

Mensink: “Bij een stijging van de rente loopt de inflatie doorgaans eveneens op. Die wordt gecorrigeerd in de huurprijzen van het commercieel vastgoed. Dus het effect van een oplopende rente wordt enigszins gecompenseerd met de inflatiecorrectie van de huurprijzen. Een verslechtering van het economisch klimaat heeft een grotere impact. Consumenten gaan weer meer sparen en minder besteden, waardoor de retailmarkt getroffen wordt. Bedrijven gaan doorgaans minder investeren en verliezen soms ook omzet. Het gevolg is dat ze zich bij de eigenaar van het gebouw melden met de mededeling dat ze de huur niet meer (volledig) kunnen betalen. De leegstand van commercieel vastgoed zal weer toenemen.”

Kühl: “Van beide factoren kan gezegd worden dat dit afhankelijk is van de snelheid en heftigheid van de ontwikkelingen. Met name de dreigende handelsoorlog kan volgens het CPB een relatief groot effect hebben op de economie (-0,5% bnp). Of dit direct effect heeft op de bestedingen is echter de vraag, mogelijk in eerste instantie op de bedrijfsinvesteringen en pas daarna op de consumentenbestedingen. Ook hier kan weer gezegd worden dat een schokeffect vooralsnog niet wordt verwacht.” 🐮