

OUTLOOK

NETHERLANDS CRE 2023



BALANCEREN TUSSEN FUNDAMENT EN LIQUIDITEIT. Commercieel vastgoed in een bloeiende economie, gefundeerd op solide instituties is voor veel beleggers een aantrekkelijke en bovenal veilige haven gebleken. De aantrekkelijkheid van Nederland

wordt mede gevormd door een hoogopgeleide beroepsbevolking, een gunstig vestigingsklimaat, fiscale voordelen en een internationale oriëntatie in combinatie met toegankelijke en transparante marktdata.

OUTLOOK



BALANCEREN TUSSEN FUNDAMENT EN LIQUIDITEIT



Commercieel vastgoed in een bloeiende economie, gefundeerd op solide instituties is voor veel beleggers een aantrekkelijke en bovenal veilige haven gebleken. De aantrekkelijkheid van Nederland wordt mede gevormd door een hoogopgeleide beroepsbevolking, een gunstig vestigingsklimaat, fiscale voordelen en een internationale oriëntatie in combinatie met toegankelijke en transparante marktdata. Mede als gevolg hiervan is de laatste jaren meer dan de helft van het totale Nederlandse investeringsvolume gerealiseerd door kapitaal uit het buitenland.

De Nederlandse commerciële vastgoedmarkt liet de laatste opeenvolgende jaren bovengemiddelde groeicijfers zien. Onze open economie kon maximaal profiteren van de sterke groei van de wereldhandel. Deze groei was het resultaat van onder meer een lage rentestand en een ruime beschikbaarheid van kapitaal, mogelijk gemaakt door actief beleid van centrale banken om economische groei te stimuleren door meer en goedkoper kapitaal in de economie te brengen. Deze kwantitatieve verruiming leidde tot een wereldwijde zoektocht naar rendement en pakte uiteindelijk zeer goed uit voor de waardeontwikkeling van Nederlands commercieel vastgoed.

In de kracht schuilt tegelijkertijd ook de kwetsbaarheid van de Nederlandse economie. Haar open structuur in combinatie met een kleine thuismarkt maakt het kwetsbaar voor volatiliteit op de financiële markten en bovendien gevoelig voor (geo)politieke spanningen. Daarnaast is Nederland vanwege haar relatief grote diensteneconomie gevoeliger voor inflatie dan de ons omringende landen. En met een afnemende groei van de wereldeconomie, neemt het risico toe dat beleggers uit het buitenland zich op eigen thuismarkten richten dat ten koste zal gaan van de Nederlandse vastgoedmarkt.

Het jaar 2022 stond in financieel opzicht in het teken van inflatie en rentestijgingen. Dit zal volgend jaar leiden tot structureel hogere kosten voor externe financiering, waardoor liquiditeit in de markt zal afnemen en daarmee ook verminderde marktvraag naar goederen en diensten. Het jaar 2023 zal daarmee in het teken staan van het vinden van de nieuwe balans tussen marktfundamenten van commercieel vastgoed enerzijds en (financiële) liquiditeit waarmee vastgoed kan worden verworven anderzijds.

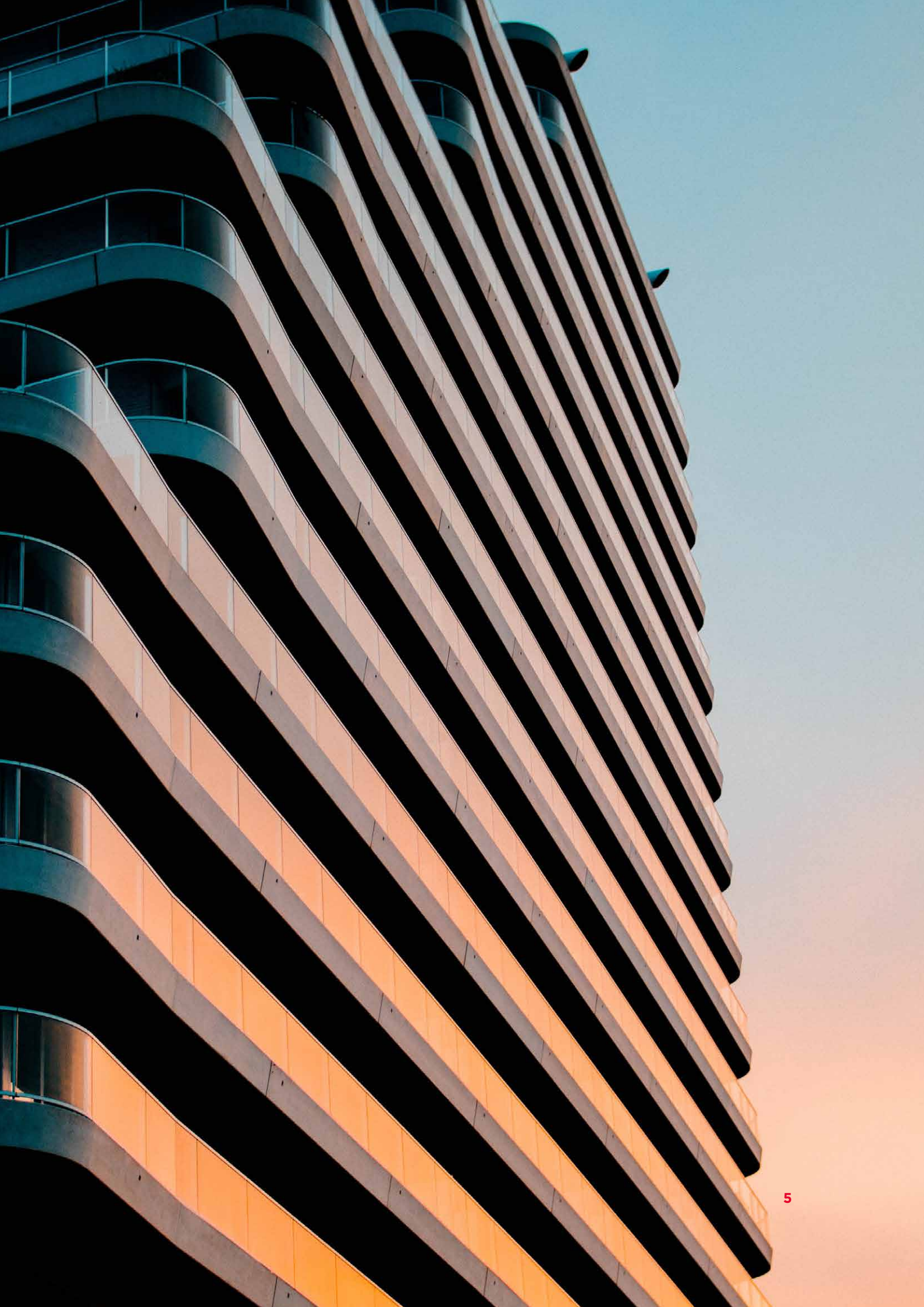
MACRO ECONOMISCHE VOORUITZICHTEN

Hoewel economische ramingen nog altijd met grote onzekerheden zijn omgeven, lijkt er momenteel consensus te bestaan over de economische groei voor volgend jaar; een langzaam herstel na een milde economische recessie tussen het derde kwartaal van 2022 tot en met het eerste kwartaal van 2023. De groei zal voor 2022 met 4,2% (jaar-op-jaar) nog steeds hoog uitvallen dankzij een sterk herstel in de eerste twee kwartalen en de groei voor 2023 zal naar verwachting van het Centraal Planbureau uitkomen op 0,9% (jaar-op-jaar).

	2018	2019	2020	2021	2022 F	2023 F
Groei BBP	2,4%	1,7%	-3,9%	4,9%	4,2%	0,9%
Werkloosheid	3,8%	3,4%	4,9%	4,2%	3,6%	4,4%
Inflatie (cpi)	1,6%	2,7%	1,1%	2,8%	10,0%	3,5%
Begrotingstekort (% BBP)	1,4%	1,7%	-3,7%	-2,6%	-0,9%	-3,0%
Koopkracht	0,0%	1,0%	2,5%	0,3%	-3,9%	-0,3%

bron: Centraal Planbureau, december 2022, basisraming

In 2022 was er sprake van een 'perfect storm' voor het ontstaan van inflatie. Reeds bestaande verstoringen van de wereldhandel die het gevolg waren van de coronapandemie, werden door de Russische invasie in Oekraïne ernstig uitvergroot, vooral met betrekking tot de beschikbaarheid van energie, grondstoffen en voedingsmiddelen. De sluiting van fabrieken en winkels tijdens lockdowns en vooral de vrijwel gelijktijdige herstart van de mondiale economie vanaf medio 2021 zorgde voor leveringsproblemen bij producenten, met stijgende prijzen tot gevolg: van computerchips, bouwmaterialen zoals hout tot aan de tarieven voor zeecontainervervoer, wat zorgde voor prijsstijgingen en langere levertijden voor producten zoals auto's en meubels. Ten slotte droegen ook bepaalde vormen van dienstverlening bij aan de oplopende inflatie, zoals de toeristische sector die na twee beroerde jaren en slechte omzetten hun prijzen weer succesvol wisten te verhogen.





Prijzen voor energie en grondstoffen lieten in 2022 een zeer turbulent prijsverloop zien en droegen sterk bij aan de inflatie. Diverse gebeurtenissen rondom de oorlogshandelingen in Oekraïne hebben daaraan bijgedragen, zoals het geleidelijk en heimelijk terugschroeven van gasleveringen, de verplichting om gas in roebels af te rekenen tot en met sabotageacties op Europese gasinfrastructuur (Nordstream I en II).

Ondanks normaliserende prijzen voor energie, zijn er belangrijke verschillen per energiedrager waar te nemen. De olieprijs bereikte al in de zomer zijn piek en bevindt zich inmiddels op een niveau dat vergelijkbaar is met de olieprijs van voor de inval. Ook is er sprake van enige normalisatie van de gasprijs, zij het op een blijvend hoger prijsniveau. De EU heeft zich inmiddels verzekerd van nieuwe aanvoerlijnen en heeft de energiemix (waaronder meer steenkool) aangepast, waardoor de hoeveelheid gas vanuit Rusland is teruggebracht tot 9% van het totale verbruik (voor de invasie was dit 44%). Daarmee heeft de EU haar energieafhankelijkheid van Rusland op een indrukwekkende wijze weten terug te brengen, maar betreft het aardgas uit duurdere bronnen (LNG dat per schip uit de VS, Nigeria en Qatar wordt aangevoerd versus het relatief goedkope pijplijngas uit Rusland). Het is daarom onwaarschijnlijk dat de gasprijs voor eindconsumenten snel zal dalen.

Een kwart van de inflatie in de Eurozone komt inmiddels voor rekening van voedselprijzen. Naar verwachting zal de ontwikkeling van deze categorie hier tot ver in 2023 aan bijdragen. Hoewel voedselprijzen op de termijnmarkten inmiddels aan het dalen zijn, is dit (nog) niet zichtbaar in de supermarkt. Dit is te verklaren door gestegen transportkosten, het energie-intensieve karakter van de productie van diverse voedingsmiddelen en de wens van producenten om winstmarges op peil te houden.

Zowel de nasleep van de coronapandemie als de energiecrisis zijn uiteindelijk verantwoordelijk voor de hoge inflatie, die in Nederland naar verwachting zal uitkomen op 10% in 2022. Vanaf 2023 neemt de inflatie weer af en zal uitkomen op 3,5%. Enerzijds vanwege dalende energieprijzen, anderzijds door de positieve rol van het 'noemer effect' (berekening inflatie als % van dezelfde periode vorig jaar) in de berekening van het inflatiecijfer. Een lagere inflatie staat daarmee dus niet gelijk aan dalende prijzen.

Ondanks de inflatie (10,0%) en de daling van koopkracht (-3,9%) droegen consumentenbestedingen samen met de uitvoer gezamenlijk bij aan een belangrijk deel van de economische groei in 2022. Door verschillende overheidsimpulsen zoals het Energieplafond verwacht men vanaf 2023 een toename van de economische groei met 0,9%. Koopkrachtrepatriaties zoals het Energieplafond zullen helaas niet leiden tot herstel van de koopkracht getuige de afname van gemiddeld -0,3% in 2023. Laagste inkomens zien hun koopkracht in 2023 licht toenemen, wat grotendeels het gevolg is van specifieke overheidsmaatregelen voor deze groep zoals de forse verhogingen van de huur- en zorgtoeslag en de verhoging van het minimumloon. Daarmee wordt de economische groei voor een belangrijk deel gedragen door overheidsbestedingen, wat zal leiden tot (het maximaal toegestane) begrotingstekort van 3% in 2023.

De werkloosheid in Nederland bevindt zich momenteel op 3,8% en is daarmee lager dan het pre-covid niveau van 4,0% van februari 2020. Het is ook één van de laagste werkloosheidspercentages van de Eurozone. De laatste twee kwartalen is sprake van een oplopende werkloosheid die naar verwachting in 2023 uitkomt op 4,4% van de beroepsbevolking.

Van belang is het rentebeleid van de Europese Centrale Bank (ECB). Een agressief opererende centrale bank met forse renteverhogingen leidt al dan niet tot een aanhoudende recessie of nulgroei, dalende inflatie en licht oplopende werkloosheid. Bij voorzichtig handelen blijft inflatie stijgen, erodeert het besteedbare inkomen en bedrijfswinsten met als mogelijk gevolg oplopende werkloosheid. De kans op een stagflatiescenario, waarbij een hoge inflatie leidt tot een loon-prijsspiraal, lijkt minimaal door het beleid van de ECB dat is gericht op prijsstabiliteit en een inflatie van circa 2%.

De huidige rentestrategie van de ECB kenmerkt een agressieve aanpak. In een poging de inflatie terug te dringen zijn in juni, september oktober en december de rentes verhoogd. Hiermee komt de beleidsrente begin 2023 op 2% uit.

De reeks historische besluiten van de ECB om sinds 2011 de rente te verhogen, heeft een dusdanig effect gehad op de markt voor staatsobligaties. De gemiddelde stijging van de rentes bedroeg tussen de 1,5-2,0%-punt en geldt als de grootste stijging van deze eeuw. Een sterkere stijging dan ten tijde van de Europese schuldencrisis van 2012. Dit komt bovenop verkrappend monetair beleid, zoals de beëindiging van het maandelijks aankopen van staatsobligaties om de economie in de Eurozone te stimuleren.

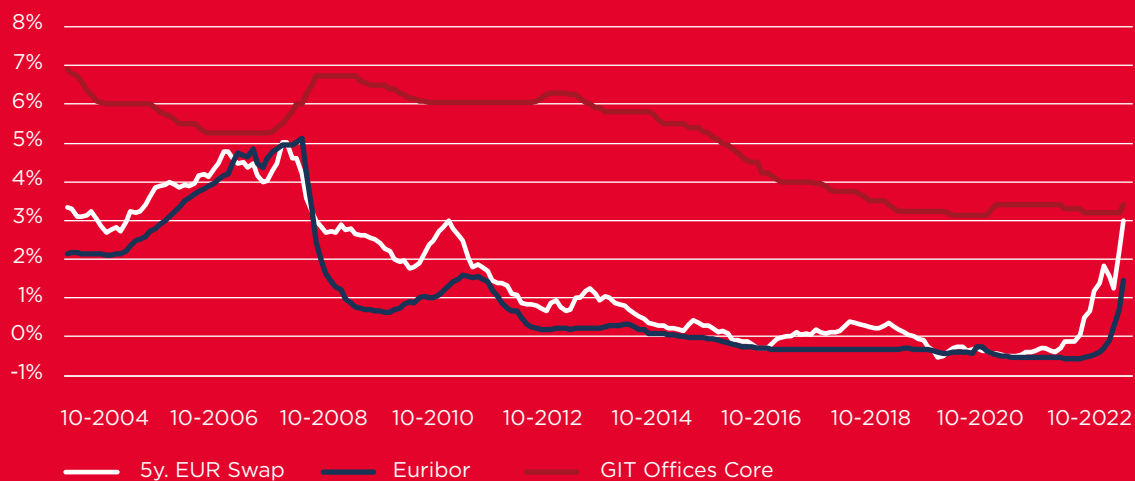
Hoewel de ECB lang heeft getwijfeld of renteverhoging het juiste instrument was voor inflatiebestrijding, kon zij niet langer een afwachtende houding aannemen na een serie renteverhogingen van de Amerikaanse centrale bank (FED). Hierdoor werd de euro ten opzichte van de dollar minder waard en mede doordat de olieprijs in dollars wordt afgerekend zorgde het valutaverlies voor nog hardere prijsstijgingen en daarmee voor extra inflatie.

Hogere beleidsrentes hebben in de loop van 2022 al geleid tot stijgende markttrentetarieven. Het heeft op de vastgoedmarkt voor een omslag gezorgd.



Ontwikkeling van markttrentes versus aanvangsrendementen (kantoren)

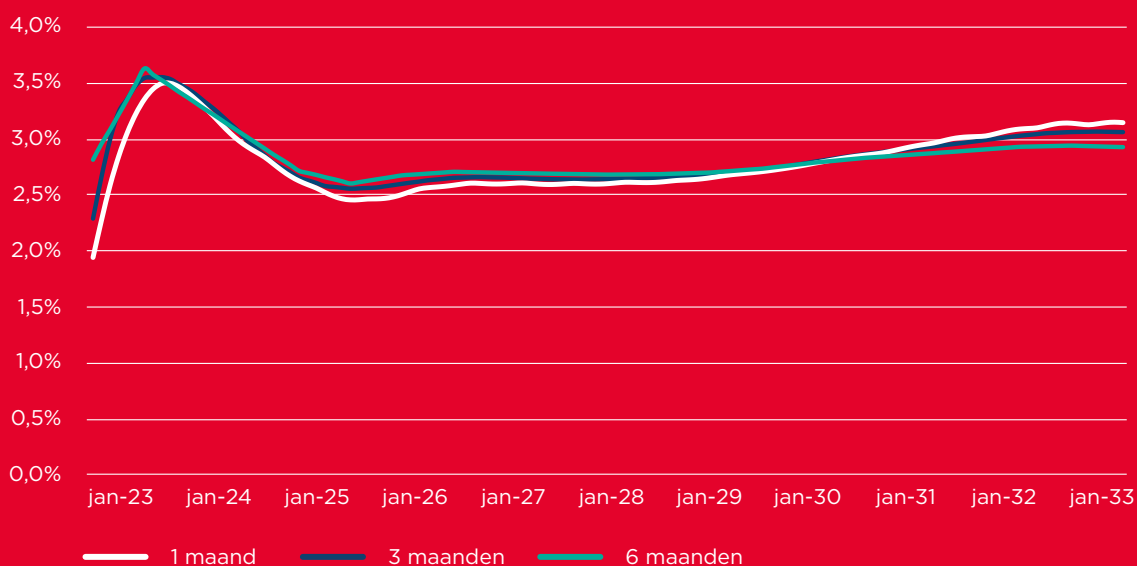
EURIBOR, IRS, BAR kantoren prime, in %



Bron: Chatham Financial, Cushman & Wakefield (2022), edit Cushman & Wakefield

Prognose van marktrenteontwikkeling

EURIBOR forward curves op 11 januari 2023



Bron: Chatham Financial (2022), edit Cushman & Wakefield

BELEGGINGSMARKT

Het investeringsklimaat werd afgelopen jaren gekenmerkt door een hoge mate van volatiliteit. In 2021 en 2022 in eerste instantie door te moeten anticiperen op beperkende maatregelen als gevolg van de pandemie, om vervolgens op basis van algemeen optimisme over gunstige economische groeicijfers het overvloedig aanwezig kapitaal te investeren. Dit resulteerde in een ongekennde investeringsdynamiek in de tweede helft van 2021. Afgelopen jaar bood in eerste instantie perspectief, na twee jaar pandemie en stond daarmee synoniem voor optimisme en hoge verwachtingen. Deze hooggespannen verwachtingen leidden tot een uitstekende dynamiek op de beleggingsmarkt in het eerste kwartaal. Gedurende het jaar werden beleggers geconfronteerd met uitzonderlijk snel stijgende markrentetarieven, die anticipeerde op toekomstige verhogingen van de beleidsrente om de hoge inflatie het hoofd te bieden. Ook de rentes op de staatsobligatiemarkten liepen snel op. Hierdoor werd in de loop van het jaar een afname van de beleggingsactiviteit zichtbaar doordat de ruimte tussen bied- en laatprijzen simpelweg te groot zijn geworden.

Voor alle vastgoedsegmenten geldt inmiddels dat de vigerende rentetarieven boven de huidige aanvangsrendementen zijn gekomen voor de meest risico averse (core) beleggingen. Een vaste (ruil- of swap-)rente voor een financiering van vijf jaar kost momenteel circa 3%, terwijl dit voor aanvang van de Russische invasie in Oekraïne in februari van 2022 nog negatief was. De tijd van lage rentes lijkt de komende jaren niet terug te keren.

Naast opgelopen rentetarieven verlangen vastgoedfinanciers inmiddels meer marge om de toegenomen onzekerheden te compenseren. Deze bedraagt tussen de 50-100bp (0,5 tot 1%-punt) boven op het rentetarief, waardoor financieringslasten zich momenteel rond 6% bevinden. Banken stellen zich terughoudender op, verminderen blootstelling aan risico's en stellen hogere eisen aan kwaliteit van de belegging ten aanzien van segment, locatie, object en solvabiliteit van huurders. Hierdoor neemt de toegang tot een banklening af. Anders dan tijdens de Grote Financiële Crisis van 2007 en 2008, zijn er genoeg alternatieve loketten beschikbaar in de vorm van Debt Funds die doorgaans over voldoende financiële middelen beschikken en die meer risico's accepteren, zij het echter tegen doorgaans fors hogere kosten.

Onder andere de lange rente heeft er de laatste jaren voor gezorgd dat beleggers genoeg namen met steeds lagere aanvangsrendementen. Dit patroon is door de snelle rentestijgingen in 2022 en de verwachte renteontwikkeling voor de komende jaren doorbroken. In 2023 moeten kopers en verkopers een nieuw evenwicht vinden in een markt die te maken heeft met gemiddelde prijscorrecties tussen de 10-20%. Daarbij heeft ook het beste vastgoed (core) te maken met prijsdalingen aangezien dit type vastgoed ook het meest geprofiteerd heeft van de lage kosten voor financiering. Hier staat tegenover dat het core beleggingsproduct veelal bestaat uit kwalitatief hoogwaardig en duurzaam vastgoed op toplocaties en daarom op structureel hoge vraag van zowel beleggers als gebruikers kan blijven rekenen.

De belangrijkste eigenschappen van hoogwaardig vastgoed, zoals locatie- of pandspecifieke eigenschappen (i.e. de fundamentals van core vastgoed) blijven onverminderd goed. Het feit dat er minder kopers zijn door duurdere kapitaalkosten, doet daar niets aan af.

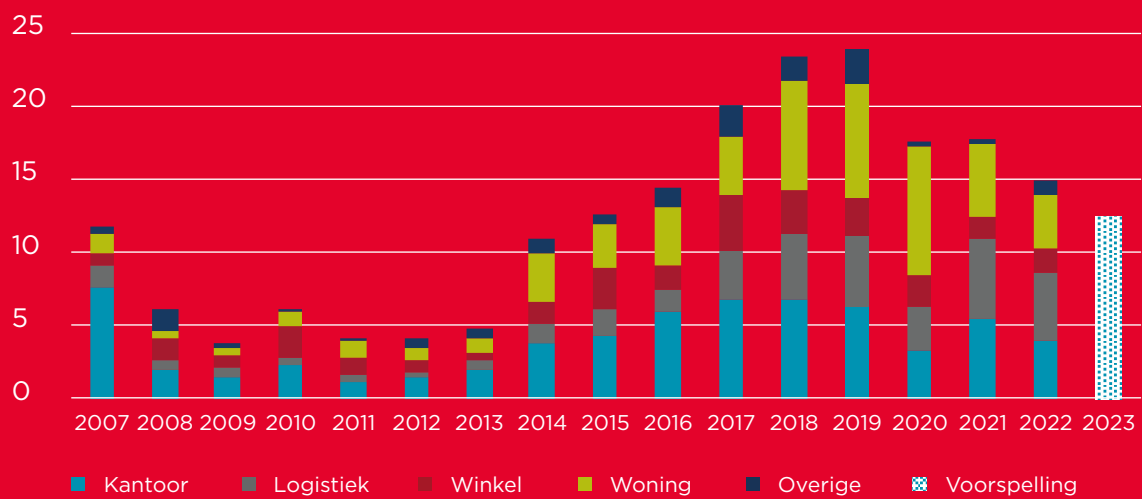
Het investeringsvolume is in 2022 zoals verwacht gestabiliseerd en uitgekomen op EUR 15 miljard in de wetenschap dat veel beleggers momenteel een afwachtende houding hebben aangenomen door de verslechterde financieringsmarkt, gebrek aan referentietransacties en veranderend economisch perspectief. Nog steeds is er veel kapitaal aanwezig in de markt, maar in toenemende mate wachten beleggers op het nieuwe jaar en is het merendeel van de huidige transacties strategisch van aard. De verwachtingen voor het traditioneel hoge transactievolume in het vierde kwartaal voor 2022 is hierdoor significant naar beneden bijgesteld.

Koper en verkopers zoeken ook in 2023 naar nieuw evenwicht tussen vraag en aanbod in een markt die balanceert tussen fundament en liquiditeit. Zicht op het stabiliseren van de inflatie, het reduceren van leveringsproblemen en stabilisatie van de geopolitieke situatie zullen voor kopers en verkopers van commercieel vastgoed belangrijke drivers zijn om elkaar te vinden, in de wetenschap dat fundamentele karakteristieken van de vastgoedmarkten niet zijn aangetast. De snelheid waarin een nieuwe balans kan worden gevonden, bepaalt in hoge mate het te realiseren investeringsvolume in 2023. Gebaseerd op een midden-scenario waarbij vanaf het tweede kwartaal van 2023 economische groei aantrekt en kopers gaan handelen op basis van een nieuw prijspeil op een verruimende markt, behoort een investeringsvolume tussen de EUR 12-14 miljard tot de mogelijkheden.

Wel kennen de verschillende marktsegmenten elk hun eigen dynamiek en spanningsveld. Duidelijkheid over beleidswijzigingen van de overheid bepalen in grote mate de dynamiek op de woningmarkt, terwijl de kantorenmarkt en de winkelmarkt weer andere uitdagingen kennen dan de markt voor logistiek vastgoed.

Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt

Investeringsvolume naar vastgoedsegment (in mld EUR)



Bron: Cushman & Wakefield, 2022

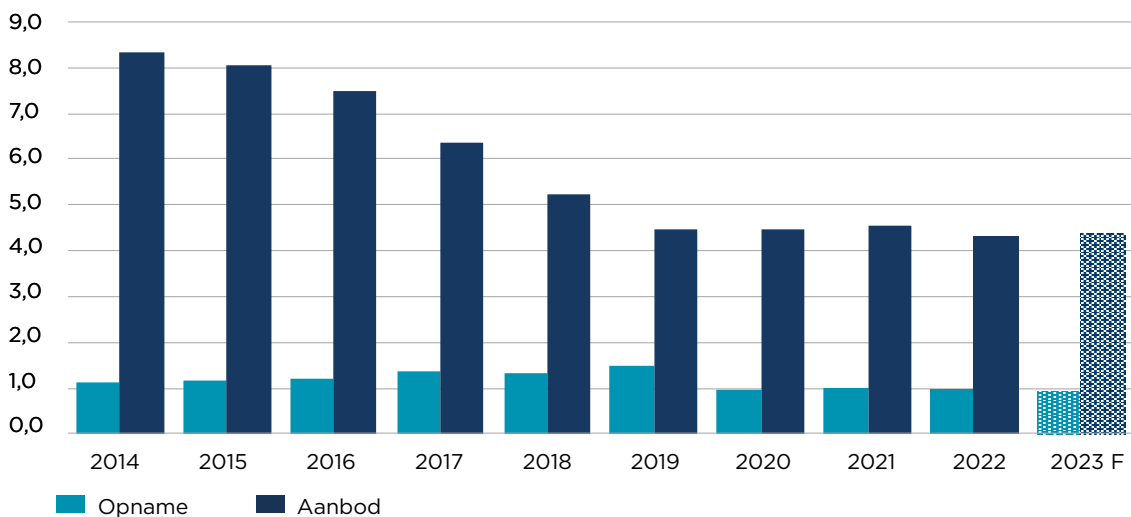


KANTORENMARKT

Een latente vraag naar vooral hoogwaardige kantoren op centrale locaties wordt direct duidelijk als dergelijk aanbod op de markt verschijnt. Beleggers voelen zich gesterkt door de tot dusver beperkt gebleven impact van de coronapandemie op de vraag naar kantoorruimte. Beleggers zullen in 2023 weliswaar selectiever zijn, maar als er hoogwaardig aanbod op de markt komt dat aan alle criteria voldoet, zal nog steeds een goede prijs worden geboden. Daarmee zal de kantorenbeleggingsmarkt in 2023 in het teken staan van polarisatie op basis van kwaliteit tussen de hoogwaardige en duurzame kantoren op toplocaties enerzijds en secundaire locatie en het 'value-add' segment anderzijds. De prijzen zullen in 2023 gemiddeld circa 5% tot 15% lager uitvallen voor het beste vastgoed ten opzichte van dit jaar, terwijl voor beleggingen met een hoger risicoprofiel de correctie zich tussen de circa 20% en 30% zal bevinden.

Nederlandse gebruikersmarkt kantoorruimte

Opname en aanbod (x 1 v.v.o. m²)



Bron: Cushman & Wakefield, 2022

Buiten de toplocaties hebben kantoorgebouwen ook nog eens te maken met het verplichte energielabel C vanaf 1 januari 2023. De helft van alle kantoorruimte in Nederland beschikt hier nog niet over: 11% heeft een label D of slechter terwijl van 39% nog geen label is geregistreerd¹. Gegeven het feit dat veel nieuwbouw sinds 2010 op toplocaties is gerealiseerd en daarmee over minimaal label C beschikt, ligt de bulk van de verduurzamingsopgave in het *'value-add'* segment van de markt. Hier zijn significante investeringen noodzakelijk, terwijl bouwkosten blijven stijgen en financiering steeds moeilijker wordt. Hoewel overheden geen haast lijken te maken met het aansporen van gebouweigenaren door ze op hun verplichtingen te wijzen, zullen maatschappelijke pressiegroepen dat vanaf 2 januari 2023 zeker wel doen. Door het aanspannen van rechtszaken zullen zij handhaving van de wet eisen die gebouweigenaren verplichten hun pand te verduurzamen. Gezien het recente succes van deze benadering, staat de waarde van kantoorgebouwen zonder energielabel C onder grote druk. Dit kan leiden tot een uitvergroting van de al bestaande selectieve vraagdruk naar kantoorruimte op toplocaties.

Kantoorgebruikers laten over de gehele linie een verspreid beeld zien. Waar commerciële organisaties worstelen met het huisvestingsvraagstuk in relatie tot technologische duurzame ontwikkelingen en de *'War for Talent'*, zien we overheid gerelateerde ondernemingen, banken en verzekeraars juist worstelen met het aantal vierkante meters. In beide gevallen worden kantoorruimtes anders ingezet. Waar commerciële partijen investeren om de huidige inrichting aan te passen aan de wensen van de medewerkers, houden overheid gerelateerde organisaties, banken en verzekeraars veelal meters vast uit angst om medewerkers te verliezen of uit kostenbesparing.

Dit laatste geldt ook voor de (zeer) grote kantoorhoudende organisaties die nog geen besluit hebben genomen over een hybride werkplekstrategie. Er wordt door deze organisaties meer tijd genomen om goed begrip te krijgen van de impact ervan op de organisatie door middel van bezettingsgraad- en medewerkers onderzoeken.

Zolang in 2023 economische risico's boven de markt blijven hangen, zal deze situatie voortduren: een gedempte opnamedynamiek bij een stabiele aanbodsituatie. Bestaande huurovereenkomsten worden – buiten de toplocaties op gunstige voorwaarden – verlengd, terwijl maar weinig kantoorruimte wordt 'teruggegeven' aan de markt. Op de hoogwaardige toplocaties in Nederland wordt de dynamiek op de kantorenmarkt onder andere gedreven door de *'War for Talent'*. Een nieuwe generatie werknemers wil graag in een bruisende en levendige stedelijke omgeving werken. Op de aanhoudend krappe arbeidsmarkt, stellen bedrijven daarom andere eisen aan hun kantoorpanden. Daarnaast spelen stijgende energielasten en ook het minimaal verplichte energielabel C mee. Kantoorgebruikers zullen daardoor eerder kiezen voor duurzame kantoorruimte. Samen zorgt dit voor een grote concurrentieslag om de beste kantoorruimte. In Amsterdam zijn vooral de kantoren in het centrum en op de Zuidas favoriet onder beoogde gebruikers, in de overige G4 liggen deze kantoren vooral op centrumlocaties nabij NS-stations. Nieuw aanbod dat in de loop van dit jaar op deze plekken beschikbaar is gekomen wordt doorgaans in snel tempo ingevuld op historische hoge huurprijsniveaus. Het is de verwachting dat huurprijzen op deze specifieke plekken zullen blijven stijgen.





WONINGMARKT

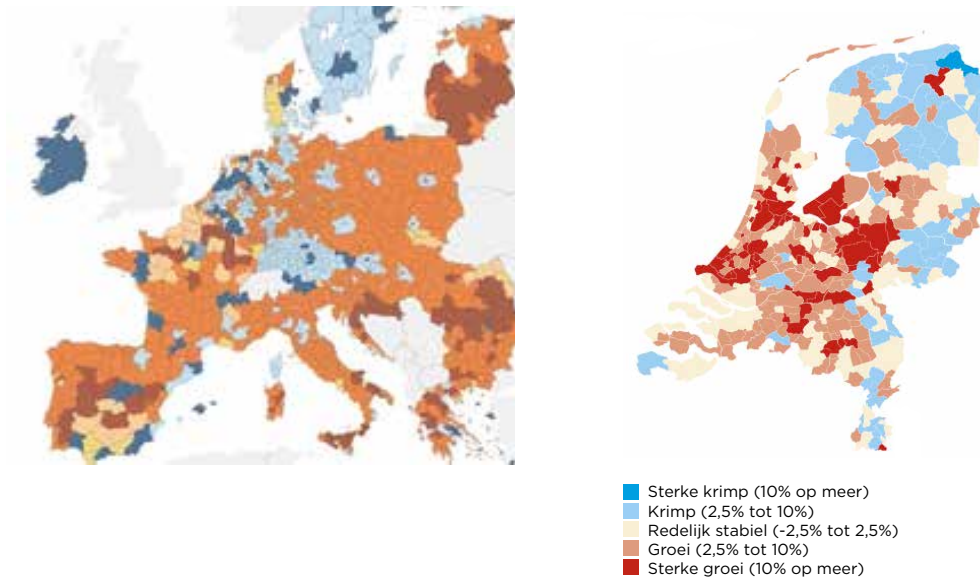
Woningbeleggers zullen naast de renteontwikkeling en sterk gestegen bouwkosten ook moeten anticiperen op veranderingen in wet- en regelgeving. Stijgende financieringslasten kunnen niet langer worden gecompenseerd aan de inkomstenkant door dat ook de huurprijsstijging tot en met een nieuw middensegment zal worden gereguleerd (tot en met een huur van circa EUR 1000,- per maand). Hierbij zal inflatie niet langer leidend zijn, maar in plaats daarvan wordt gekeken naar de gemiddelde jaarlijkse loonstijging bij een hoge inflatie. (Nieuwbouw)ontwikkelingen worden lastiger rond te rekenen. Ook andere aspecten zoals de verduurzamingsopgave, de mogelijkheid voor gemeenten tot het invoeren van een zelf-woonplicht, de aanpassing van het Woningwaarderingstelsel en het moeten realiseren van grote hoeveelheden sociale huisvesting - in geval van nieuwbouw - brengen grote uitdagingen met zich mee.

Er is sprake van een trendbreuk met voorgaande jaren, waarin de mate van beschikbaar aanbod het uiteindelijke transactievolume bepaalde. In 2023 zal de markt zich in de volle breedte verruimen, iets dat ook in 2022 is waar te nemen. Er is een groeiend besef onder beleggers dat dit wellicht het moment is om product, wat eerder op gunstige voorwaarden is ingekocht, te verkopen.

Als gevolg daarvan stijgen aanvangsrendementen onder voorwaarde dat er nog scherpe rendementen voor proposities met een laag risicoprofiel worden geboden. Dit is grotendeels het gevolg van blijvende investeringsdruk bij vooral institutionele beleggers. Zij zijn niet of minder afhankelijk van externe financiering en hanteren daarnaast veelal een lange beleggingshorizon, waardoor zij minder cyclus gedreven hoeven te opereren.

De fundamenten van de Nederlandse woningmarkt blijven goed: ons land is als werk- en woonbestemming zeer populair en dat is een belangrijke driver achter een relatief sterke bevolkingsgroei. De geopolitieke situatie is er de laatste jaren niet stabiel op geworden en dit zorgt voor grote migratiestromen. Een beweging die niet alleen buiten Europa zichtbaar is, maar ook binnen Europa trekken steeds meer mensen richting Nederland. Op basis van deze migratiepatronen 'wint' Nederland nu in Europa. Sinds 2015 krijgt Nederland er per jaar netto meer dan 100.000 inwoners bij. In 2019 waren dat er 130.000 en in 2022 (t/m Q3) waren het zelfs al 191.000 inwoners. Veel vaker dan vroeger betreft het hier hoogopgeleide professionals die vaker twee keer modaal verdienen. Het Planbureau gaf onlangs op basis van een nieuwe raming aan dat Nederland in 2035 circa 18,9 miljoen mensen zal moeten huisvesten: een record. Dankzij deze forse bevolkingsgroei en de huidige problematiek op de woningmarkt zal het woningtekort blijvend zijn.

Groei en krimp van de Europese beroepsbevolking 2015-2019 en prognose NL bevolking in 2035



Bron: Eurostat, CBS

Het is niet verwonderlijk dat de Nederlandse woningmarkt de afgelopen jaren een stormachtige ontwikkeling heeft doorgemaakt. Stijgende hypotheekrentes en differentiatie van de overdrachtsbelasting lijken een effect te hebben, maar of dat de vraag naar woningen zal beïnvloeden is nog onduidelijk. Het blijkt lastig om de woningvoorraad snel te vergroten. Ontwikkelaars hebben te maken met sterk gestegen bouwkosten en verslechterde financieringsvoorwaarden terwijl aspirant huizenbezitters minder geneigd zijn om risico te lopen op dubbele woonlasten bij sterk stijgende energielasten. Tegelijkertijd werkt de gestegen hypotheekrente nadelig uit voor zowel de toekomstige woonlasten als de leencapaciteit. De verwachting is dat hierdoor de druk op de huurmarkt zal toenemen.

De focus van de landelijke en lokale politiek om de druk op de woningmarkt te verlichten ligt voor een groot deel op het vergroten van de sociale woningvoorraad door nieuwbouw, terwijl er juist een grote vraag is naar koop- en huurwoningen in het middensegment. Door de grote voorraad sociale huurwoningen (33% van alle woningen) tegenover een beperkte voorraad vrije sector huurwoningen (7%) is het prijsverschil tussen deze twee segmenten groot en kunnen veel woningzoekenden geen kant op. Sociale huurwoningen zijn voor woningzoekers met een middeninkomen niet meer toegankelijk, terwijl het aantal betaalbare vrijesectorwoningen sterk achterblijft op de verwachtingen sinds de herziening van de Woningwet in 2015. Het vergroten van de woningvoorraad in de midden- en vrije sector zou de doorstroming moeten bevorderen en zou bovendien een cruciale schakel in de woningvoorraad zijn tussen sociale huurwoning en de eigen woning. Met het voornemen van de regering om de middenhuur te reguleren en het eigenwoningbezit te stimuleren in combinatie met een sterke impuls voor de sociale woningbouw, richt het woningmarktbeleid zich daar momenteel niet op. Ook in 2023 verwachten we dat de woningmarkt onder grote spanning blijft staan.





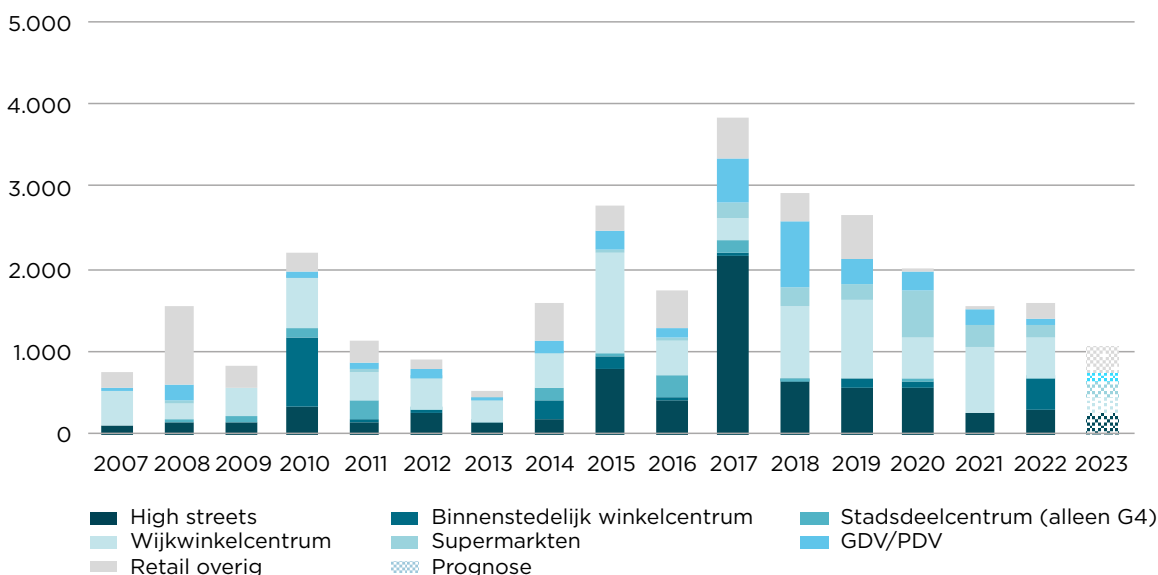
WINKELMARKT

Het jaar 2022 stond aanvankelijk in het teken van herstel op de winkelbeleggingsmarkt. Inmiddels is duidelijk dat de transactiedynamiek op de winkelbeleggingsmarkt wordt gedempt als gevolg van oplopende tarieven voor financiering, geopolitieke instabiliteit, stijgende energielasten, verhoogde personeelslasten, gebrek aan gekwalificeerd personeel, stijgende inkoopkosten en zorgen over potentiële winkelomzetten. De koopkracht van de consument wordt beperkt door de sterk gestegen uitgaven aan vaste lasten voor hypotheek, gas, water, licht en dagelijkse boodschappen.

Het betekent de zoveelste uitdaging voor de winkelmarkt die het, als gevolg van de pandemie, al zwaar te verduren had. Geen ander vastgoedsegment kreeg zo direct te maken met de beperkende maatregelen om het virus te beteugelen. Reisrestricties, gedwongen sluitingen, afstand houden en het verplicht dragen van mondklappers zorgden voor sterk verminderde passantenstromen en versnelde bovendien de transitie naar online winkelen. Passantenstromen hebben zich nog steeds niet hersteld en voor 2023 moet rekening worden gehouden met bezoekersaantallen die structureel lager liggen dan voor de virusuitbraak². Het is nog onduidelijk of dit te wijten is aan het structurele veranderproces richting online shoppen of meer met de historisch gedaalde koopkracht van de consument. Het bestedingspatroon van zowel de offline als de online consument is vanaf de tweede helft van 2022 verminderd als gevolg van de sterk gestegen energie- en voedselprijzen die aan de consument worden doorberekend.

Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt

Investeringsvolume winkels per segment (in mln EUR)



Bron: Cushman & Wakefield, 2022

² https://locatus.com/blog/bezoekersaantallen-nog-lang-niet-op-het-niveau-van-voor-corona/?utm_medium=email

Winkelbeleggers houden rekening met een investeringsvolume in 2023 dat lager zal uitkomen dan voorgaande jaren. Vooral beleggers die gebruik maken van externe financieringsfaciliteiten maken momenteel pas op de plaats. In een markt die werd bepaald door zeer lage aanvangsrendementen, pakte dit eerst vooral gunstig uit voor institutionele beleggers en vermogende particulieren die veelal de lokale markt domineerden. Maar ook deze beleggers hebben inmiddels een afwachtende houding aangenomen in de gerechtvaardigde verwachting dat aanvangsrendementen zullen toenemen. Er is een aanzienlijke groep beleggers die zich met de acquisitiestrategie op 2023 richt. De winkelmarkt dient zich opnieuw te settelen in die zin dat vraag en aanbod zich op nieuwe prijsniveaus moeten zien te vinden.

Hoewel het investeringsvolume met EUR 1,6 miljard hoger ligt dan vorig jaar, wordt de transactiedynamiek momenteel gedempt door de relatief grote verschillen tussen biedingen en vraagprijzen. De acceptatie van deze nieuwe realiteit heeft in de regel tijd nodig. Transacties die wel plaatsvinden zijn in hoge mate 'strategisch' van aard en meer op de langere termijn gericht. Hierbij valt te denken aan top convenience gerelateerd winkelvastgoed (zowel solitaire supermarkten als wijkwinkelcentra met een hoge concentratie supermarkt en dagelijkse component), trophy assets die zelden op de markt worden aangeboden, value add gedreven winkelvastgoed en panden verhuurd aan kapitaalkrachtige fastfoodketens in de wetenschap dat gemeenten nauwelijks nog nieuwe vergunningen voor fastfoodverkooppunten verstrekken.

Private beleggers waren al dominant in de kernwinkelgebieden van Nederland en doordat deze groep nieuwe investeringen veelal met eigen middelen financiert, zal de transactiedynamiek op het binnenstedelijke (high street) segment in 2023 minder hard worden geraakt dan het dagelijkse (convenience) segment. De focus zal liggen op de beste delen van het kernwinkelgebied waarbij aanloopstraten zich eerder zullen lenen voor transformatie. Hoewel institutionele beleggers zich grotendeels van high street vastgoed hebben ontdaan, is er ook bij hen sprake van animo als er zich solide binnenstedelijke proposities voordoen waarbij ook woningen zijn of kunnen worden gerealiseerd, of in de top 15 steden op de A1-winkellocaties. Omdat buitenlands kapitaal of Nederlandse banken in dit segment nauwelijks nog actief waren, leidt de stijgende rente niet direct tot een ander marktbeeld voor hoogwaardig binnenstedelijk winkelvastgoed. Wel zorgt de gestegen rente voor hernieuwde interesse in het value add segment van de winkelmarkt doordat andere vastgoedsegmenten als te duur worden of als te risicovol worden bestempeld.



Winkelbeleggers hadden de afgelopen jaren een sterke focus op het dagelijkse segment als gevolg van een goede financierbaarheid, stabiele geldstromen en een laag risicoprofiel. Naast supermarkten waren voornamelijk wijk- en buurtwinkelcentra in trek met winkels in het dagelijkse segment met minimaal twee supermarkten (bij voorkeur een full service gecombineerd met een discounter). Door de populariteit van kleine winkelcentra nam het beschikbare aanbod de laatste jaren snel af, waardoor er sprake was van een grote discrepantie tussen vraag en aanbod. Inmiddels is een meer kritische houding bij beleggers te zien. Hoewel voor de beste beleggingsproducten nog steeds goede prijzen worden geboden, wenst de aspirant-koper niet langer de vraagprijs te betalen voor suboptimaal vastgoed.

In de convenience markt is de verwachting voor 2023 dat de kopersgroep voor het top-convenience beleggingsproduct zal uitdunnen. Aangezien vooral fondsbeleggers afhaken in de strijd door de oplopende rente en verscherpte regels van banken ten aanzien van duurzaamheid, staan institutionele beleggers het best opgesteld aangezien zij bereid zijn scherpe aanvangsrendementen te accepteren. Door de merkbare afkoeling op de woningmarkt is de interesse in het PDV/GDV segment de afgelopen maanden naar evenredigheid afgenomen. De laatste jaren kende het segment juist een opleving onder invloed van de overspannen woningmarkt die nog eens werd versterkt door de coronacrisis. Doordat de woningmarkt momenteel snel aan het afkoelen is, nemen beleggers ook in dit segment weer een afwachtende houding aan.

De sterk gestegen kosten voor levensonderhoud hebben geleid tot een afname van de bestedingsruimte bij consumenten, terwijl voor de retailer vrijwel alles duurder is geworden. Door overheidsimpulsen zoals het Energieplafond neemt vanaf 2023 de koopkracht weer toe. Of dat ook direct zal leiden tot volle winkelstraten valt nog te bezien.

Dit heeft mede te maken met de grote verschillen in de koopkrachtplaatjes per huishouden. De gemiddelde afname van 3,9% komt ongelijk in de Nederlandse samenleving terecht en dat zal ook zo zijn voor het koopkrachtherstel in 2023. Het is niet verwonderlijk dat het consumentenvertrouwen een historisch laag niveau heeft bereikt. De combinatie van hoge kosten en de verwachte recessie in het eerste kwartaal van 2023 maakt dat de consument waakzaam is met betrekking tot het doen van grote uitgaven.

De omzetten van de detailhandel schoten vanaf de start van 2022 uit de startblokken met respectievelijk +14,8% en +10,8% groeipercentages in januari en februari. Vanaf mei 2022 zijn de omzetten onafgebroken lager dan in dezelfde maanden het jaar ervoor. Het kennisbureau van ING verwacht een omzetgroei in 2022 die vrijwel gelijk zal zijn aan die van 2021 (+4,5%), grotendeels het gevolg van prijsstijgingen. In 2023 zullen winkelomzetten ten opzichte van het jaar ervoor minder zijn omdat het merendeel van de aankopen in 2022 'inhaalaankopen' betrof na de volledige heropening.



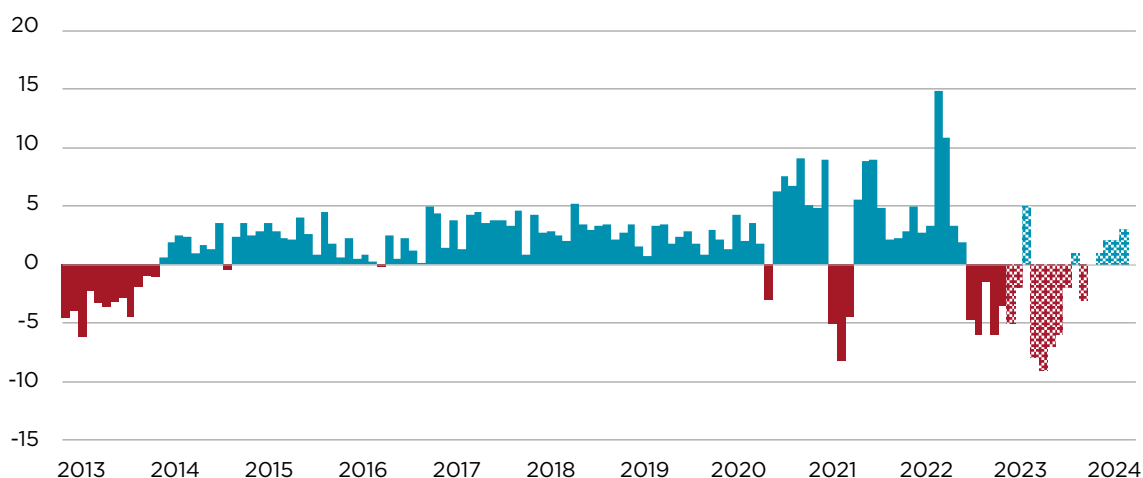
Le Stella
TEA COMPANY
AMC Cuppa
100g x \$14.95
500g x \$35.95
1kg x \$69.95
Specialty Collection \$49.95

Beverages
Hot Tea: For you
For you, we have
a variety of teas
to choose from.
Hot Coffee: For you
For you, we have
a variety of coffees
to choose from.
Cold Brew: For you
For you, we have
a variety of cold brews
to choose from.
All of our teas are
100% organic & fair trade.



Omzetten in de detailhandel - Prognose 2023

verhouding t.o.v. dezelfde maand een jaar eerder



Bron: CBS, edit en prognose: Cushman & Wakefield

Ondanks onzekere economische vooruitzichten, wordt er nog steeds door retailers gezocht naar nieuwe fysieke winkelruimte in de gewilde winkelstraten. Portefeuilles worden geoptimaliseerd door relocatie en consolidatie. Om kosten te reduceren worden minder renderende winkels ingeruild voor winkels op toplocaties in hoofdwinkelstraten en wordt er in steden met meerdere locaties gekeken naar consolidatie (één grote unit tussen 200 en 500 m²). Mede hierdoor opteren al aanwezige retailers als nieuwe internationale retailers voor gelijkwaardige winkelpanden met dezelfde metrages. Deze selectieve vraagdruk resulteert in een relatief stabiel winkelhuurniveau in vooral deze grotere winkelsteden.

De realisatie en afbouw van de winkels wordt bemoeilijkt door een tekort aan liquide middelen (capex), grote drukte bij aannemers en tekorten aan bouwmaterialen. Dit zorgt ervoor dat er gemiddeld 9 maanden zitten tussen het afsluiten van een huurovereenkomst en de opening van de winkel, wat een historische lange tijd is om wel huur te moeten betalen, maar geen omzet te kunnen draaien.

Gezien de huidige arbeidsmarkt is het voor retailers een grote uitdaging om geschikt winkelpersoneel te werven. Dit zet niet alleen een rem op de groei en openstelling van winkels, ook worden huurcontracten makkelijker opgezegd omdat op de bewuste locaties niet genoeg personeel voorhanden is.

De tekorten op de woningmarkt blijken een aanjager van transformatiedynamiek op de winkelstraat. Door de sterke stijging van de huizenprijzen van ongeveer 20% is de ombouw van een leeg winkelpand naar een woning op veel plekken een interessante optie geworden. Ook beleidsmatig is er inmiddels sprake van een constructieve houding vanuit de lokale overheid door de bestemming te verruimen naar wonen óf winkels om steden levendig te houden. Het heeft geleid tot een sterke daling van het aantal vierkante meter leegstaande winkelruimte, dat per september 2022 nog maar 5,8% van de totale voorraad omvatte. Dit bewijst dat er op langere termijn structureel minder winkelruimte nodig is, maar dat de panden zelf een goede alternatieve bruikbaarheid hebben.



tex
TBMU
MAX WT
PAYLOAD

300040 D
TBMU
MAX WT
PAYLOAD

MSKU 553 448 9
2261
GROSS WT
PAYLOAD
MAX WT
CUBE

MAERSK
MSKU 501 042 9
2261
MAX GROSS 30480 KG
7170 LB
TARE 4700 LB
PAYLOAD 26319 LB
CUBE 357 M
1170 FT
maerskline.com

TCLU 266024 9

MSKU

SUDU 762244 8

LOGISTIEKE EN INDUSTRIËLE MARKT

De aanhoudende populariteit van het logistieke vastgoedsegment laat zich kenmerken door het grote aandeel in het totale beleggingsvolume (33%). Zoals verwacht is 2022 afgesloten met opnieuw een historisch hoog investeringsvolume van EUR 4,6 miljard. De vraag naar logistiek vastgoed is ondanks de huidige krappe marktsituatie en de beperkingen op nieuwe projectontwikkelingen door het tekort aan kavels, bouwmaterialen en bestuurlijke support vooralsnog onveranderd hoog gebleven.

Desondanks trekken gebeurtenissen als de pandemie, stikstofcrisis en de oorlog op het Europese continent inmiddels ook een wissel op de logistieke vastgoedmarkt. Waar het segment in eerste instantie juist profiteerde van de gevolgen van de pandemie, heeft de oorlog in Oekraïne nieuwe uitdagingen met zich meegebracht. Inflatiebestrijding door middel van renteverhogingen leidt tot een opwaartse druk op de gewenste aanvangsrendementen voor logistiek vastgoed.

De Nederlandse logistieke bedrijfsruimtemarkt kenmerkt zich in een internationaal perspectief als goed door de sterke fundamentele karakteristieken. Een hoge bezettingsgraad en een aanhoudend grote vraag naar distributiecentra zorgen voor een stevige huurgroei. Bovendien zijn de distributiecentra te vinden langs hoogwaardige infrastructuur richting het achterland. Samen met de unieke geografische positie van Nederland als 'Gateway to Europe' zorgen ze ervoor dat ons land structureel kan blijven rekenen op interesse van beleggers en gebruikers van logistiek vastgoed.

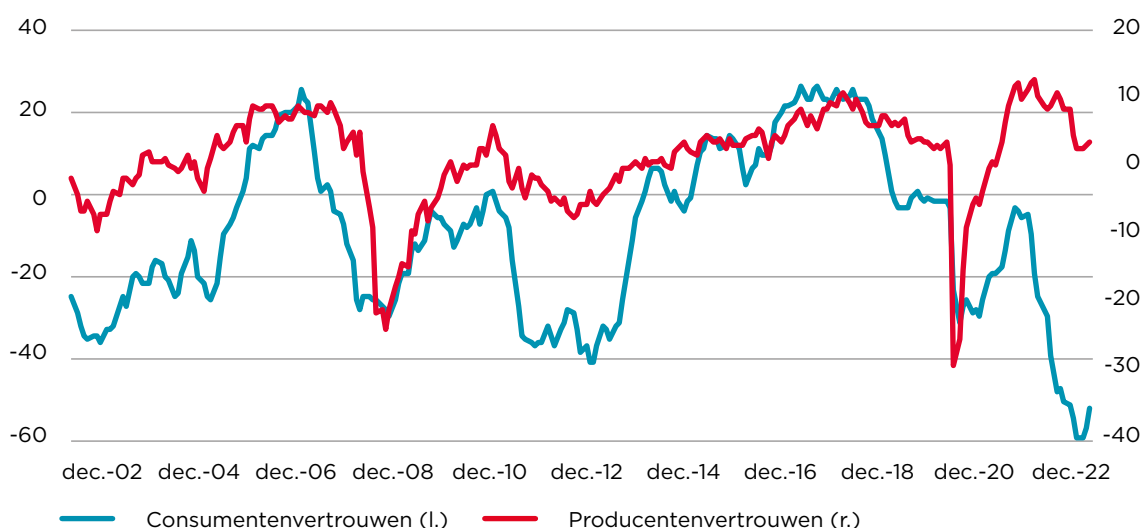
Door de aanhoudende grote vraag naar hoogwaardige distributieruimte namen beleggers de afgelopen jaren genoeg met steeds lagere aanvangsrendementen. Dit leidde ertoe dat in 2022 nog bruto aanvangsrendementen voor core beleggingen op de logistieke hotspots van ongeveer 3,25% vrij op naam werden geregistreerd. In de afgelopen maanden is dit tij door conjuncturele veranderingen gekeerd, waardoor core beleggingen op logistieke hotspots nu een bruto aanvangsrendement van tussen de 4,25% en 4,75% vrij op naam registreren. Hoewel de vraag naar logistiek vastgoed niet is verminderd en er genoeg kapitaal in de markt is, kiezen beleggers momenteel het zekere voor het onzekere.

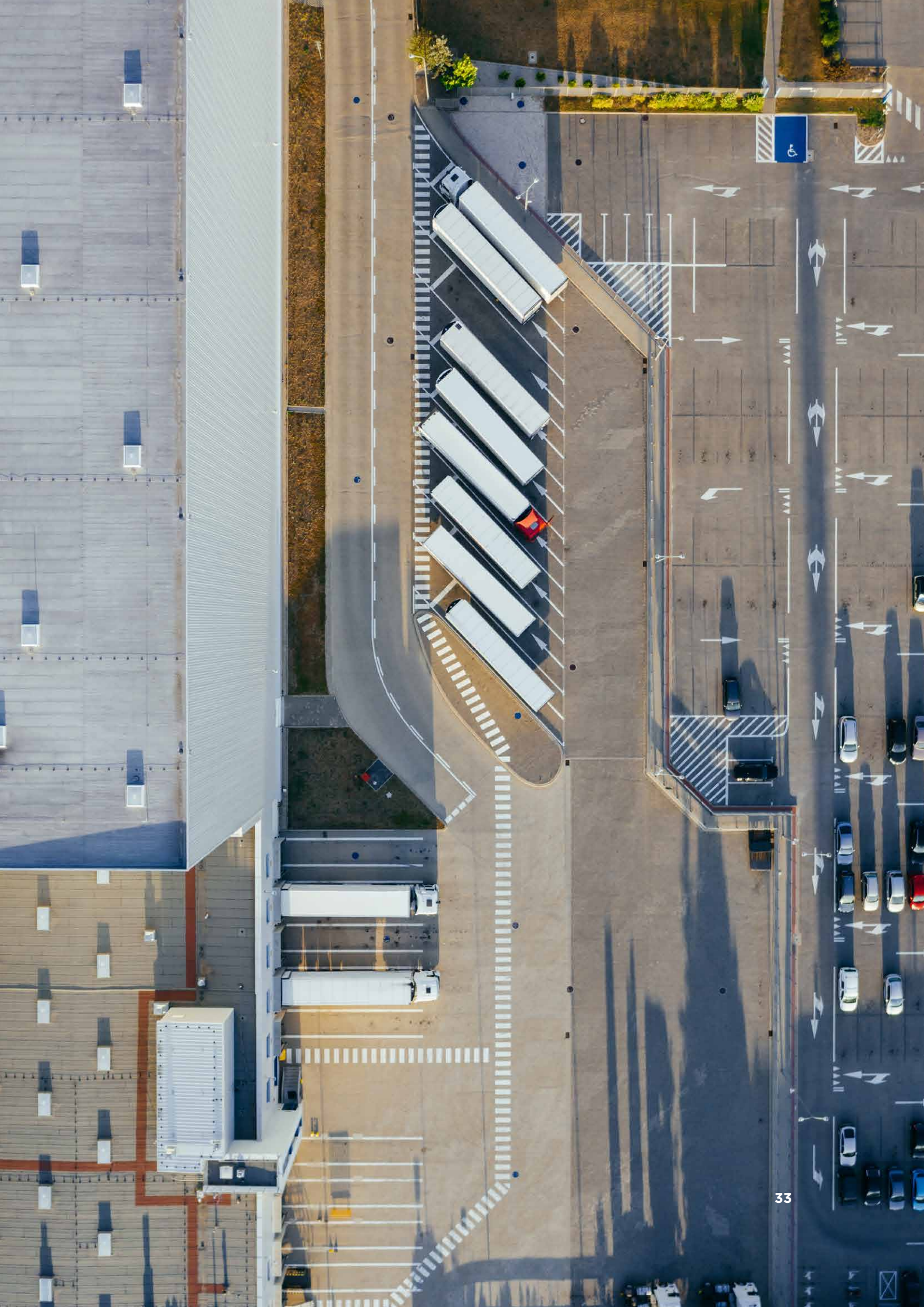
Financiers kijken kritischer naar de kwaliteit van de gebouwen, de locatie en de stabiliteit van de cash-flow en de kwaliteit van de huurder, waarbij het de vraag is hoe de gebruikersmarkt zich zal ontwikkelen in het licht van sterk gestegen vaste lasten van consumenten, dat momenteel zorgt voor een historisch laag consumentenvertrouwen.

Het vertrouwen van consumenten zoals dat elke maand wordt gemeten door het Centraal Bureau voor de Statistiek, stond op -59 in oktober en op -57 in november. Des te opmerkelijker is het aanhoudend hoge vertrouwen onder Nederlandse producenten in de economische vooruitzichten. Dat niveau ligt weliswaar lager dan voorbije maanden, maar met +3 in november nog altijd boven het langjarig gemiddelde van 1,1. Producenten zijn positiever gestemd over de verwachte productie tijdens de eerste maanden van 2023. Een meerderheid verwacht een hogere productie, mede door de relatief grote omvang van orderportefeuilles. Wel zien een meerderheid van producenten de voorraad gereed product toenemen.

Consumenten- en producentenvertrouwen

stemmingsindicatoren (0 = evenveel positief als negatief)





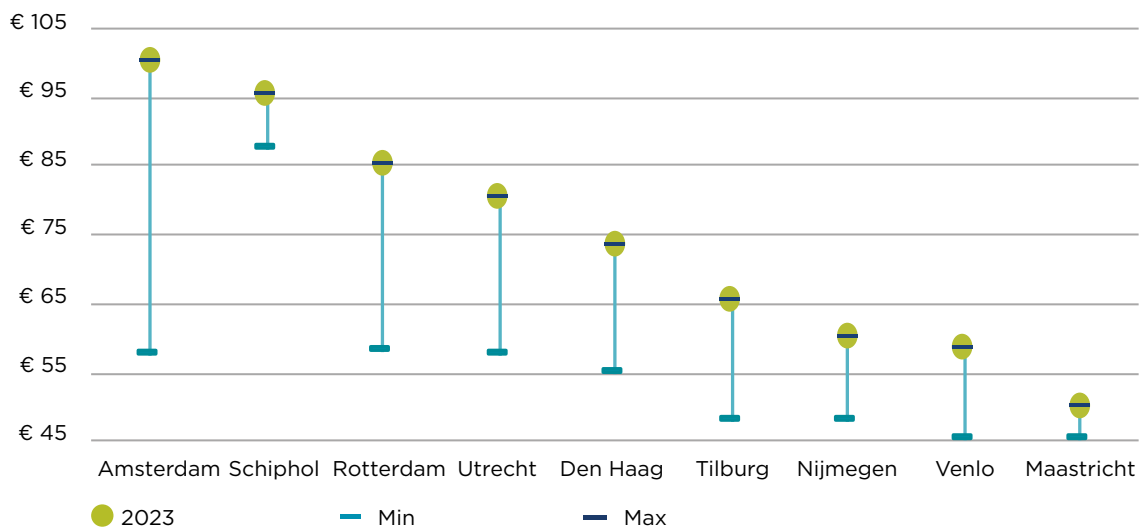
In 2023 staat daarom de gebruiker voor de belegger centraal. Bij grondaankopen of nieuwbouwtrajecten op risico zal in toenemende mate een afwachtende houding worden aangenomen. Een extra hindernis voor nieuwbouw vormt bovendien de opheffing van de bouwvrijstelling in de Wet natuurbescherming door de uitspraak van de Raad van State in november 2022. Sinds medio vorig jaar zorgde deze vrijstelling voor een soepele verstrekking van bouwvergunningen, omdat geen rekening gehouden meer hoefde te worden met de stikstofuitstoot tijdens de bouwactiviteit. Nu deze ontheffing niet aan het Europees natuurbeschermingsrecht lijkt te voldoen, moet in geval van nieuwbouw opnieuw per project eerst onderzoek gedaan worden naar de mogelijke gevolgen van de uitstoot van stikstof door middel van een stikstofberekening voordat een vergunning kan worden verleend. Dit kan in 2023 leiden tot minder nieuwbouw en meer druk op de bestaande distributiecentra.

In het verlengde van de stikstofdiscussie wordt ook een andere trend zichtbaar. Duurzaamheids certificering, zoals bijvoorbeeld een BREEAM-label, wordt binnen de bedrijfsruimtemarkt steeds belangrijker door een groeiende interesse vanuit de gebruikersmarkt. Met onder meer een duurzaamheidslabel verwachten beleggers verdere huurgroei te kunnen realiseren en een korting op de financieringsrente. Specifiek voor het value add segment wordt ook kritisch gekeken naar andere fundamenten, zoals de huurtermijn. Huurtermijnen van 15 of 10 jaar hebben door een lange cashflow nog steeds de voorkeur, hoewel beleggers in meerdere mate ook comfortabel zijn met contracten van vijf jaar. Ook de solvabiliteit van de huurder, waarbij risico's worden doorgerekend in de prijs, en de potentie van de locatie zijn belangrijk. Last-mile locaties rondom steden kunnen rekenen op blijvende interesse vanuit beleggers. Deze markt is nog volop in ontwikkeling waardoor beleggers kunnen anticiperen op een mogelijke huurgroei, want ondanks de economische onzekerheden blijft er sprake van een aanhoudende vraag naar bedrijfsmatig vastgoed. Op de gehele bedrijfsruimtemarkt voor zowel industrieel vastgoed als logistiek, zal in 2022 circa 4 miljoen vierkante meter aan bedrijfsmatig vastgoed in gebruik zijn genomen. Dit ligt nagenoeg gelijk aan het volume over 2021.

Grote veranderingen in opnamedynamiek zijn daarmee op de logistieke en industriële gebruikersmarkt uitgebleven. De pandemie heeft een langzame structurele trend versneld en heeft ervoor gezorgd dat retailers, producenten, verladers en logistieke dienstverleners zichzelf voor de uitdaging zien staan om aanvoer te garanderen, voorraad aan te houden en bestellingen real-time te verzenden. De oorlog op het Europese continent heeft dit bestaande proces versterkt. Tekortkomingen in de leveringszekerheden, van bijvoorbeeld zonnebloemolie, werden na de invasie al snel zichtbaar. Deze ontwikkelingen hebben ertoe geleid dat bedrijven, om leveringszekerheid te garanderen, meer opslag inbouwen in hun toeleveringsketens. In beide gevallen heeft dit geleid tot een ongekende druk op de bestaande distributiecentra. Nu er sprake is van een sterke koopkrachtdaling neemt de druk op bestaande distributiecentra alleen nog maar verder toe. Consumenten kopen minder artikelen, wat leidt tot de opslag van onverkochte voorraden in de al onder druk staande distributiecentra. Dit zal in zijn beginsel leiden tot een toenemende vraag naar opslagruimte in 2023. Doordat nieuwbouwontwikkelingen worden bemoeilijkt door opgelopen rentes en politieke regeldruk, zullen huurprijzen verder onder opwaartse druk komen te staan.

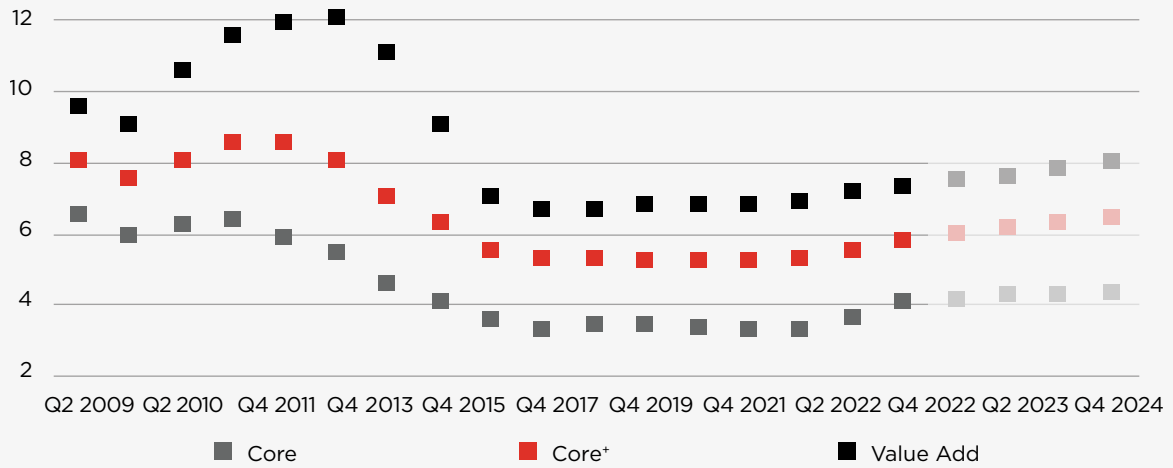
Tophuurprijzen logistiek - hotspots

in EUR per m² per jaar, min/max van laatste 10-jr.



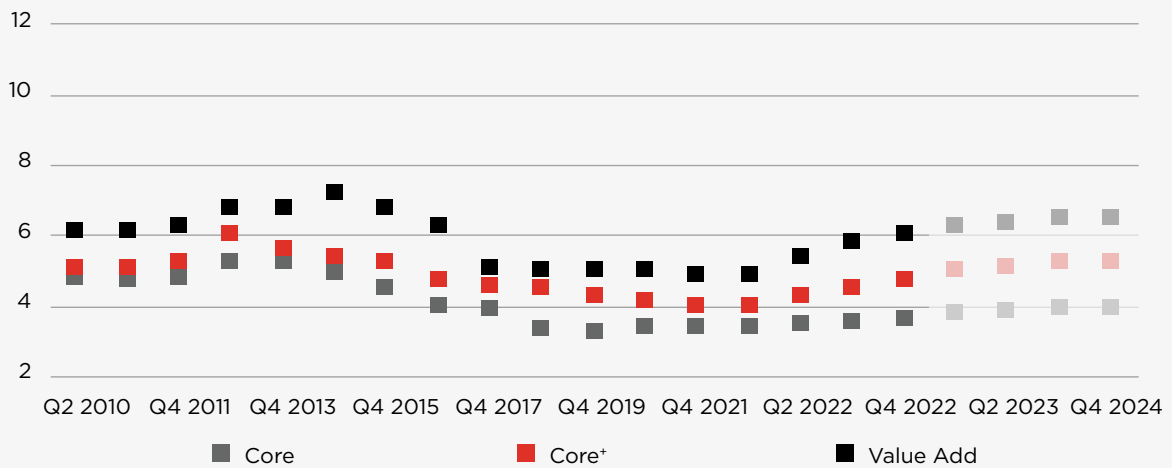
Ontwikkeling van bruto aanvangsrendementen kantoren

in %, top-, midden- en basissegment (v.o.n.)



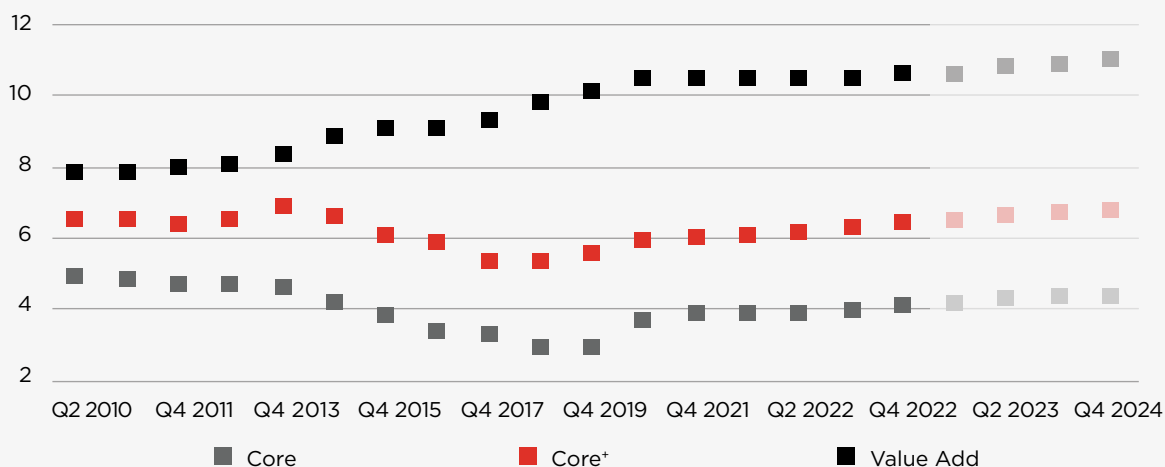
Ontwikkeling van bruto aanvangsrendement wonen

in %, top-, midden- en basissegment (v.o.n.)



Ontwikkeling van bruto aanvangsrendementen winkels

in %, top-, midden- en basissegment (v.o.n.)



Ontwikkeling van bruto aanvangsrendementen bedrijfsruimte

in %, top-, midden- en basissegment (v.o.n.)

