



20 NETHERLANDS 24 OUTLOOK

PROVADA EDITION



NETHERLANDS OUTLOOK 2024 - PROVADA EDITION

ECONOMISCH VOORUITZICHT

De balans tussen liquiditeit en fundament op de vastgoedmarkt is medio 2024 nog niet gevonden, maar onderliggende risico's zoals inflatie verdwijnen naar de achtergrond en een zekere mate van marktherstel zal zich in de tweede helft van het jaar gaan manifesteren.

Daarmee is er op de commerciële vastgoedmarkt een keerpunt in zicht: de huidige periode die in het teken staat van waardecorrecties wordt opgevolgd door een periode van dalende rentes, waarmee zich hernieuwde mogelijkheden voor beleggers aandienen, die nu nog hoofdzakelijk langs de zijlijn staan.

De Europese Centrale Bank (ECB) heeft hierbij het voortouw genomen door recentelijk voor de eerste keer in vijf jaar tijd de rente te verlagen. Naar verwachting zal de Bank of England in augustus hetzelfde gaan doen. Het huidige beleid bij banken dat door stringente leencriteria wordt gekenmerkt, wordt vanaf de tweede helft van het jaar geleidelijk versoepeld doordat stabiliteitsrisico's afnemen bij sterk verbeterde kapitaalbuffers.

De economie keert terug naar een gematigd groeipad, zij het met horten en stoten. Zo liet het eerste kwartaal van 2024 vrij onverwacht een krimp van 0,3% noteren en bleek een gevolg van een forse afname van de industriële productie door een afkoelende wereldhandel. Voor het hele jaar wordt nog altijd uitgegaan van economische groei van 1,1%.



Hoewel de ontwikkelingen op de kapitaalmarkten de afgelopen tijd leidend waren in het duiden van de vastgoedmarkt, werd tevens duidelijk dat er structurele trends op de wereldwijde vastgoedmarkten doorwerken in Nederland die in de tweede helft 2024 permanente monitoring verdienen.



De Nederlandse kantorenbeleggingsmarkt kreeg te maken met vraaguitval van Amerikaanse kantoorbeleggers, doordat daar leegstand is ontstaan omdat werknemers na de pandemie structureel meer vanuit huis zijn blijven werken. De kantorenmarkt is in vergelijking met de andere sectoren nog het verst van herstel verwijderd. Op de winkelbeleggingsmarkt wordt juist weer positief naar de laatste kwartalen van 2024 uitgekeken omdat zich enerzijds al een grote prijscorrectie heeft voltrokken en de outlook voor retailers er positief uitziet doordat consumenten juist meer zijn gaan winkelen. En dat ondanks de prijsverhogingen in de winkels die het gevolg waren van gestegen inkoopkosten en lonen. Op de woningmarkt blijft er vooralsnog sprake van een - weliswaar - manmade - crisissituatie doordat als gevolg van het grote woningtekort een tot nu toe onduidelijk pakket van reguleringsmaatregelen zal worden ingevoerd dat bij ongewijzigd beleid juist een remmende werking zal hebben op de uitbreiding van de voorraad.

Hoewel het kabinet zich inmiddels oriënteert op verzachting van enkele van de te nemen maatregelen met het oog op het vestigingsklimaat, blijven de huidige voornemens ten aanzien van regulering van de woningmarkt grotendeels in tact, zelfs in het nieuwe regeerakkoord. De logistieke- en industriële markt zullen in 2024 anticiperen op een voorzichtig herstel van industriële productie en (weder) uitvoer tegen de achtergrond van uitblijvende bedrijfsinvesteringen, verscherpte douanecontroles in het Verenigd Koninkrijk en het om Afrika moeten varen van schepen op de route tussen Oost-Azië en Europa dat de vervoerskosten aanzienlijk heeft verhoogd.



De economische consequenties van de structureel hogere inflatie en de daarmee samenhangende renteverhogingen hebben zich vorig jaar nadrukkelijk doen gelden. De prijzen van vrijwel alle goederen en diensten stegen, waardoor de koopkracht is gedaald wat in eerste aanleg de consumptieve bestedingen afkneep.

Dit leidde vervolgens tot forse looneisen van vakbonden bij CAO onderhandelingen en tot koopkrachtreparatie door het kabinet ter ondersteuning van kwetsbare groepen. Dit heeft ertoe geleid dat voor heel 2024 de gemiddelde koopkrachtstijging zal zijn uitgekomen op 2,7%: een buitengewone toename.

ECONOMISCH VERWACHTE KERNCIJFERS NEDERLAND

	2021	2022	2023	2024*: Forecast	2025*: Forecast
GROEI BBP	6.2%	4.3%	0.1%	1.1%	1.6%
WERKLOOSHEID	4.2%	3.5%	3.5%	3.7%	3.9%
INFLATIE (HICP)	2.8%	11.6%	4.1%	2.7%	2.5%
EMU-SALDO (% BBP)	-2.3%	-0.1%	-0.6%	-2.1%	-2.0%
KOOPKRACHT	0.9%	-2.7%	-0.8%	2.7%	0.0%

Bron: CPB (2024), CEP 2024

De bijdrage aan de economische groei van de export en investeringen van bedrijven in Nederland wordt gedempt door een afgekoelde wereldhandel, hoge rente en aanhoudende geopolitieke spanningen zoals de slepende oorlog in Oekraïne en het Palestijns-Israëlijs conflict. Door de dalende wereldhandel zal ook de groei van de Nederlandse uitvoer afnemen, inclusief de wederuitvoer. In voorgaande jaren was de wederuitvoer de belangrijkste drijvende kracht achter de groei van de uitvoer in Nederland. Maar omdat de voor Nederland belangrijke handelspartners Duitsland en het Verenigd Koninkrijk momenteel in economisch opzicht zwak presteren, wordt herstel van het exportvolume pas in het vierde kwartaal van 2024 verwacht, aldus ING.

Vorig jaar lagen de prijzen voor energie alweer 23% lager ten opzichte van het piekjaar 2022 en daarmee drukte het de inflatie met 2,5%-punt.

Inmiddels zorgen geopolitieke spanningen de laatste maanden opnieuw voor een opwaartse prijsdruk van energie, maar blijft de situatie tot nu toe redelijk onder controle getuige de beperkte bijdrage van gemiddeld 0,3% van energie op de maandinflatie.

Hoewel vanaf de tweede helft van 2023 de voedselprijzen zeer geleidelijk afnemen, heeft dit nog niet geleid tot lagere bonbedragen bij de kassa van de supermarkt. Onder andere de invoering van de suikertaks en de verhogingen van de accijnzen waren hier debet aan.

De hogere prijzen hebben zich inmiddels in de overige sectoren van de inflatiecompositie genesteld zoals de dienstverlening inclusief toerisme en horeca. In deze categorie zijn het vooral de sterk gestegen loonkosten die prijsopdrijvend (door)werken. De lage werkloosheid en het nog altijd grote personeelstekort zorgen voor een sterke prikkel om prijzen te verhogen omdat loonkosten zijn gestegen.

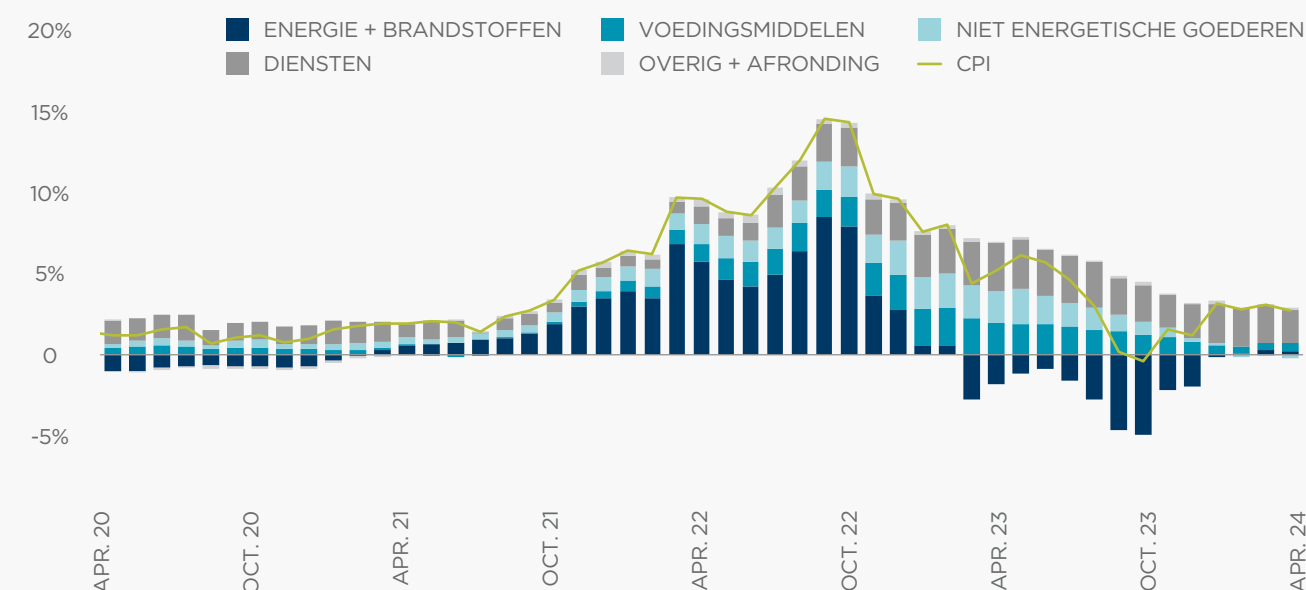
Het Centraal Planbureau verwacht dat dat de inflatie aan het einde van 2024 zal zijn uitgekomen op 2,9% cpi of 2,7% hicp en daalt daarmee zoals verwacht. Toch blijven de onzekerheden rondom deze verwachting groot. Gedaalde energieprijzen werken dit jaar niet meer negatief door op de inflatie. Kerninflatie (exclusief energie en voedingsmiddelen) daalt navenant, maar blijft net zoals vorig jaar in 2024 met 3,5% aan de te hoge kant en was voornamelijk het gevolg van de loonontwikkeling.

In vergelijking met eerdere ramingen zal de inflatie daarmee langer dan eerst gedacht boven de inflatiedoelstelling van 2% blijven uitkomen.

Verschiedende factoren kunnen invloed hebben op het rentebeleid van de Europese Centrale Bank (ECB). Een noodzakelijke voorwaarde voor renteverlaging is een gematigder ontwikkeling van de loonkostengroei dit jaar. Bezien vanuit dit perspectief, is de verwachte gemiddelde loonstijging in 2024 van 6% minder gunstig. Met enige vertraging verwacht het CPB dat de recessie van vorig jaar zich dit jaar alsnog op de arbeidsmarkt vertaalt in de vorm van een toename van faillissementen en verlies aan werkgelegenheid, maar omdat er op andere plekken nog veel vacatures openstaan, zal de werkloosheid slechts beperkt toenemen.

COMPOSITIE VAN DE CPI

Bijdrage aan de jaarmutatatie



Bron: CBS (2024), bewerking Cushman & Wakefield

De combinatie van structurele krapte op de arbeidsmarkt en (daardoor) sterk gestegen loonkosten, terwijl de economie stagneert die met hardnekkige inflatie kampt, gaf DNB-president Klaas Knot aanleiding te spreken van een nieuwe verschijningsvorm van het gevreesde stagflatiescenario: mag je van de economie verwachten dat die groeit als iedereen die wil werken al aan het werk is?

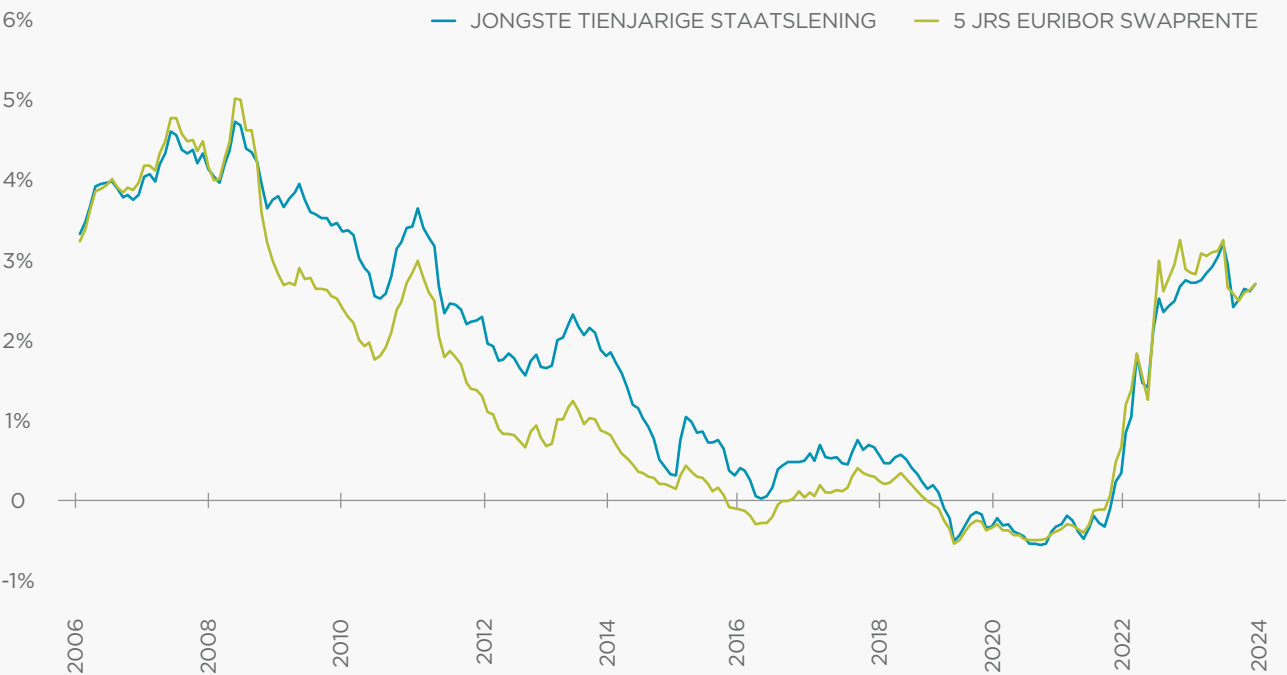
De Europese Centrale Bank (ECB) zag zich sinds medio 2022 genoodzaakt de liquiditeit te verkrappen door de rente te verhogen. Tien achtereenvolgens opwaartse rentestappen later en het rentetarief voor de depositofaciliteit (beleidsrente) staat sinds september 2023 op 4,00%. De markt anticepeerde in het laatste kwartaal van 2023 al volop op de recentelijk aangekondigde rentedaling door de ECB. Een zichtbaar gevolg kwam tot uitdrukking in scherpe dalingen van de marktrentetarieven in het eerste kwartaal van 2024.

Inmiddels wordt echter steeds duidelijker dat de loonkosten-inflatie zich minder makkelijk met renteverhogingen laat bedwingen en daarmee wordt de kans op een snelle terugkeer naar een beleidsneutraal rentetarief allengs kleiner. Zodoende hebben vastgoedbeleggers ondanks het verbeterd sentiment hun afwachtende houding nog niet losgelaten.

De commerciële vastgoedmarkt bevindt zich medio 2024 op een keerpunt: door middel van (boek)waardecorrecties moet een nieuwe balans tussen liquiditeit en fundament van commercieel vastgoed gevonden worden na jaren van goedkope financiering en een daaruit volgende zoektocht naar rendement. Hierdoor werd reeds vanaf de tweede helft van 2022 een afname van de beleggingsactiviteit zichtbaar, die zich gedurende het jaar 2023 heeft vertaald in een sterk gedempte investeringsdynamiek als gevolg van (te) veel ruimte tussen bied- en laadprijzen. Het investeringsvolume kwam uit op EUR 9,0 miljard (-46%).

KAPITAALMARKTRENTENVOETEN

5 jaars euribor swaprente versus NL 10 jaars staatsobligatie



Bron: DNB, Chatham, Cushman & Wakefield, bewerking Cushman & Wakefield (2024)

Het vooruitzicht op stabiel lagere rentetarieven biedt de markt voor de tweede helft van 2024 toch weer nieuwe perspectieven op groei. Dit kwam al onder meer tot uitdrukking in een relatief sterk herstel van het investeringsvolume over het eerste kwartaal van 2024. Dat lag met EUR 2,1 miljard op een substantieel hoger niveau dan een jaar geleden.

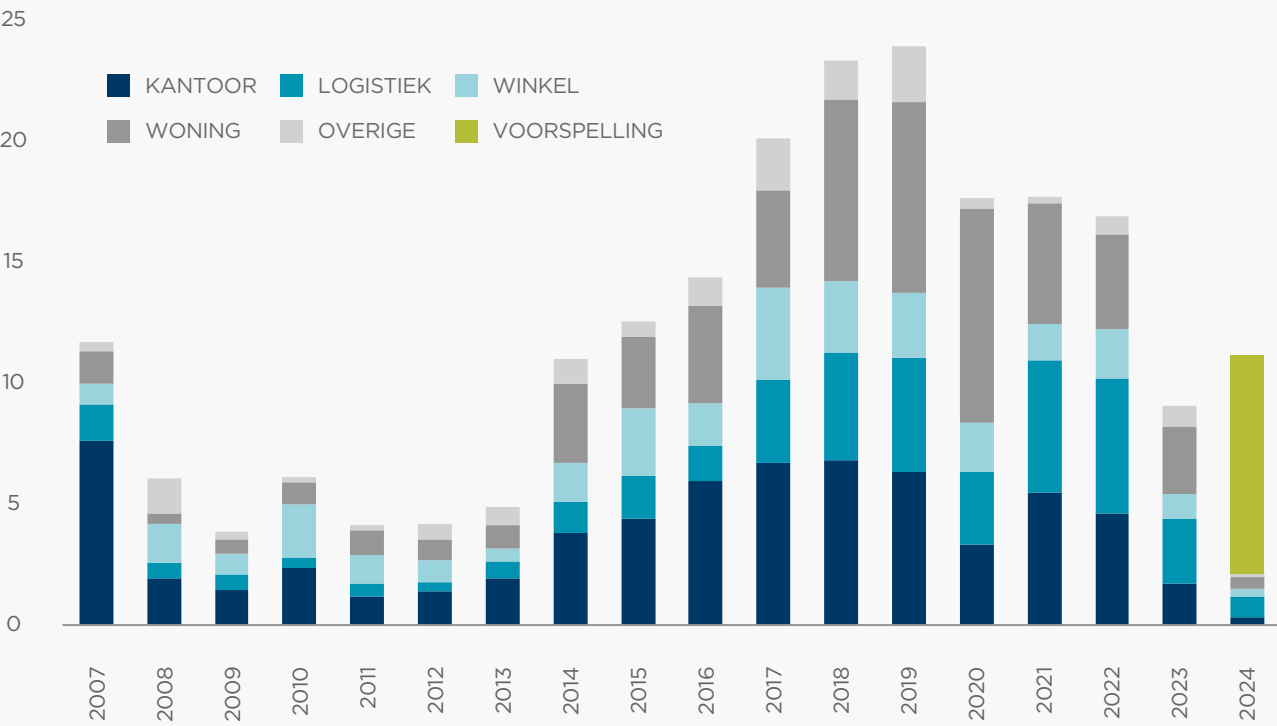
Waar beleggers in kantoren over het algemeen een afwachtende hebben aangenomen, hebben beleggers in logistieke bedrijfsruimte en woningen juist een groot aandeel in het gerealiseerde volume. Dit is opmerkelijk omdat het juist deze asset classes zijn die momenteel te maken hebben met teruggelopen bestedingen door consumenten als gevolg van gedaalde koopkracht en onzekerheden rondom respectievelijk de impact regulering op het gebied van huurprijzen.

Hoewel ook de winkelmarkt met een gedaald investeringvolume te maken had, was de terugval ten opzichte van de vorige jaren beperkt als gevolg van de sterke afwaarderingen waarmee het segment sinds de pandemie te maken heeft gehad. Inmiddels zijn ook de eerste signalen waargenomen van internationale beleggers die kapitaal verwerven om opnieuw in winkelvastgoed te investeren.

Voor de laatste twee kwartalen van 2024 behoort een zekere mate van marktherstel tot de mogelijkheden. Anticiperend op de gedaalde marktrentes verbetert het sentiment onder beleggers en ontstaat er 'appetite' of tractie om de markt te verkennen. Vanwege een matig gevulde transactie-pijplijn zal dit verbeterde sentiment zich niet direct doorvertalen naar hogere investeringsvolumes, maar kan dit op zijn vroegst vanaf het vierde kwartaal van 2024 gebeuren, waarmee het investeringsvolume over geheel 2024 kan uitkomen tussen de EUR 10 en EUR 12 miljard.

NEDERLANDSE VASTGOEDBELEGGINGSMARKT

Investeringsvolume naar vastgoedsegment (in mld. euro)



Bron: Cushman & Wakefield (2024)

NETHERLANDS OUTLOOK 2024 - PROVADA EDITION

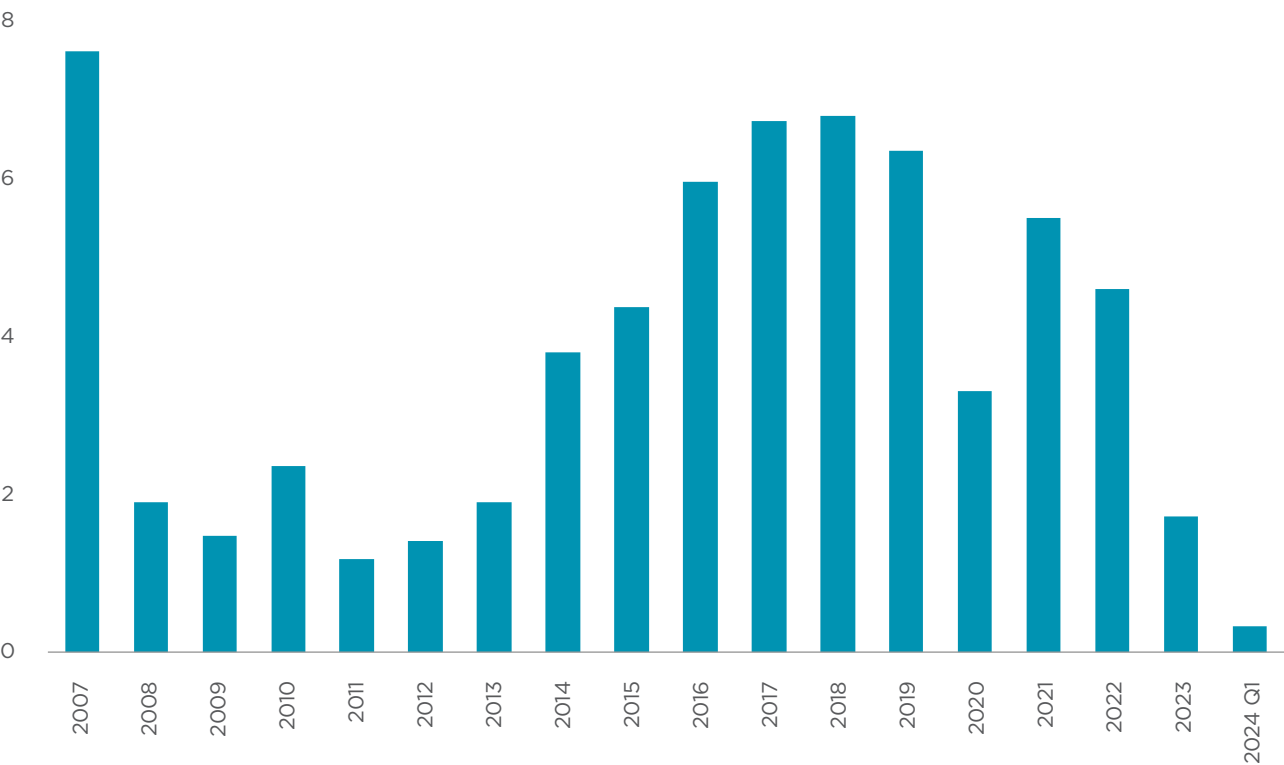
KANTOREN

BELEGGERSMARKT

Over het gehele jaar 2023 bleef het investeringsvolume op de kantorenmarkt circa 60% achter ten opzichte van het voorgaande jaar, getuige het investeringsvolume van circa EUR 1,7 miljard. In het eerste kwartaal van 2024 noteerde de kantorenmarkt een licht herstel met een investeringsvolume van ongeveer EUR 317 miljoen, wat 63% hoger was dan het volume voor dezelfde periode vorig jaar. Wel daalt het aandeel van het totale investeringsvolume van 19% in 2023 tot 15% over de eerste drie maanden van 2024; zo'n laag aandeel in de beleggingsmarkt voor kantoren is lange tijd niet getoond.

NEDERLANDSE VASTGOEDBELEGGINGSMARKT

Investeringsvolume kantoren (in mld. euro)



Bron: Cushman & Wakefield (2024)

In het afgelopen jaar en in het begin van dit jaar hebben Amerikaanse investeerders wereldwijd hun investeringen in kantoorvastgoed teruggeschroefd. Deze beslissingen worden ingegeven door het negatieve sentiment op de Amerikaanse kantorenmarkt, waar de balans tussen kantoor- en thuiswerken nog niet is uitgekristalliseerd. Daarnaast zijn er aanzienlijke duurzaamheidsuitdagingen ten aanzien van de bestaande kantorenvorraad en zijn de leegstandspercentages aldaar momenteel erg hoog. Hoewel dit in mindere mate geldt voor Europa en in het bijzonder voor Nederland, is de terugtrekking van Amerikaanse investeerders wel degelijk direct van invloed op de sterk geïnternationaliseerde Nederlandse beleggingsmarkt.

Dit biedt kansen voor Nederlandse institutionele beleggers die zonder of met weinig externe financiering kunnen opereren. Zij kunnen momenteel acquireren omdat internationaal kapitaal het momenteel laat afweten. Kantoorgebouwen die hierbij op de meeste interesse kunnen rekenen zijn duurzame hoogwaardige kantoren in het core segment met solvabele huurders op multimodale toplocaties met een hoog voorzieningenniveau.

Ook specifieke locaties, zoals het Leiden Bio Science Park zijn kantoren in trek doordat enerzijds nog huurgroei gerealiseerd kan worden en anderzijds doordat Life Science gebruikers doorgaans in minder conjunctuurgevoelige marktomstandigheden opereren. Over de gehele linie geldt dat de gestegen overdrachtsbelasting van 10,4% ervoor heeft gezorgd dat rendementseisen lastig zijn te behalen. Dit geldt ook voor investeerders die actief zijn in het Value Add segment die bijvoorbeeld aankopen, renoveren en doorverkopen (buy-fix-sell). Hierbij dient het kantoor voor een bodemprijs te worden verworven omdat het anders niet uit kan. Men heeft naast de belastingen te maken met hoge bouwkosten en onzekerheid bij het vinden van een eindbelegger.

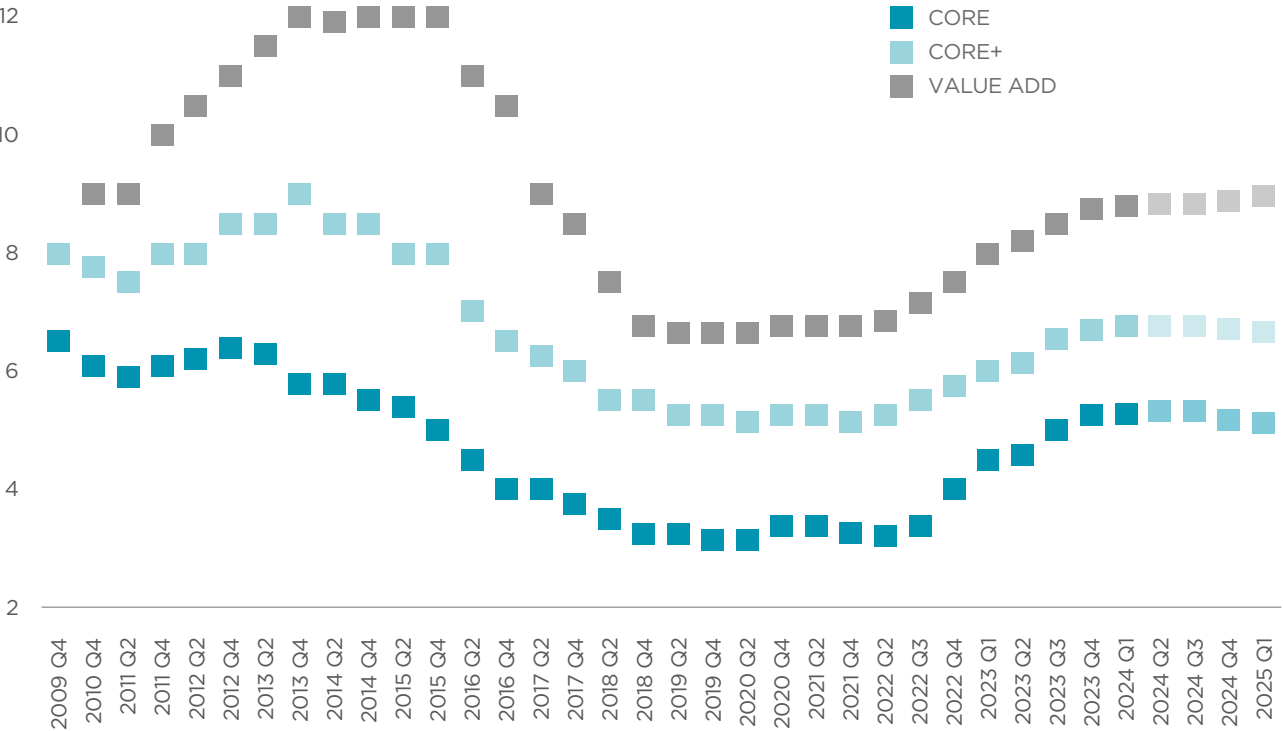
Na een lange periode waarin de rente overwegend daalde, is deze de afgelopen 2 jaar hard gestegen wat zijn uitwerking op de bruto aanvangsrendementen niet heeft gemist. In het centrum en op de Zuidas van Amsterdam staat het bruto aanvangsrendement momenteel op ongeveer 5,25% kosten-koper, maar ontwikkelt het rendement zich momenteel stabiel. Banken verkeren momenteel in een sterke positie door verhoogde kapitaalbuffers en strenger toezicht.

Desalniettemin zijn zij voorzichtiger en verminderen hun risicoblootstelling door hogere eisen te stellen aan de kwaliteit van vastgoedbeleggingen wat betreft segment, locatie, pand en kredietwaardigheid van huurders.

ESG (Environment, Social, en Governance) criteria spelen hierbij een belangrijke rol. Een alternatief voor financiering zijn zogenoemde Debt Funds, die vaak over voldoende financiële middelen beschikken en meer risico's accepteren tegen hogere kosten. Met de verhoogde financieringskosten en voorzichtigheid van banken worden Debt Funds relatief concurrerender. Dit resulteert in een divers financieringslandschap met verschillende beschikbare alternatieven.

ONTWIKKELING VAN BRUTO AANVANGSRENDEMENTEN

BAR k.k (%) kantoren - Core, Core+, and Value add



Bron: Cushman & Wakefield (2024)

VERWACHTING TWEEDE HELFT 2024

In de eerste helft van dit jaar keken actoren op de kantorenmarkt vooral naar elkaar en wachtte men op actieve spelers waar anderen zich aan kunnen optrekken. De moeilijkheid zat in de hoge rendementseis en de hoge kosten voor gestabiliseerd vastgoed. Ondanks dat er langzaam wat interesse komt vanuit investeerders, is de verwachting dat er nog steeds gewacht wordt op het juiste instapmoment. Onder de voorwaarde van een stabiele financieringsmarkt en een inflatie die grotendeels onder controle is gebracht, wordt de weg vrijgemaakt voor nieuw kapitaal dat door kopers in de kantorenmarkt geïnvesteerd zal worden, waarna de cyclus weer op gang zal komen. Meer dan ooit zullen beleggers oog hebben voor de ontwikkelingen in gebruikerstrends op de kantorenmarkt, die wordt gekenmerkt door gedempte vraag door kwalitatieve schaarste.



GEBRUIKERSMARKT

De afgelopen jaren is er een trend zichtbaar waarbij de opname van kantoorruimte in de eerste kwartaal van het jaar altijd lager uitviel ten opzichte van het jaar ervoor.

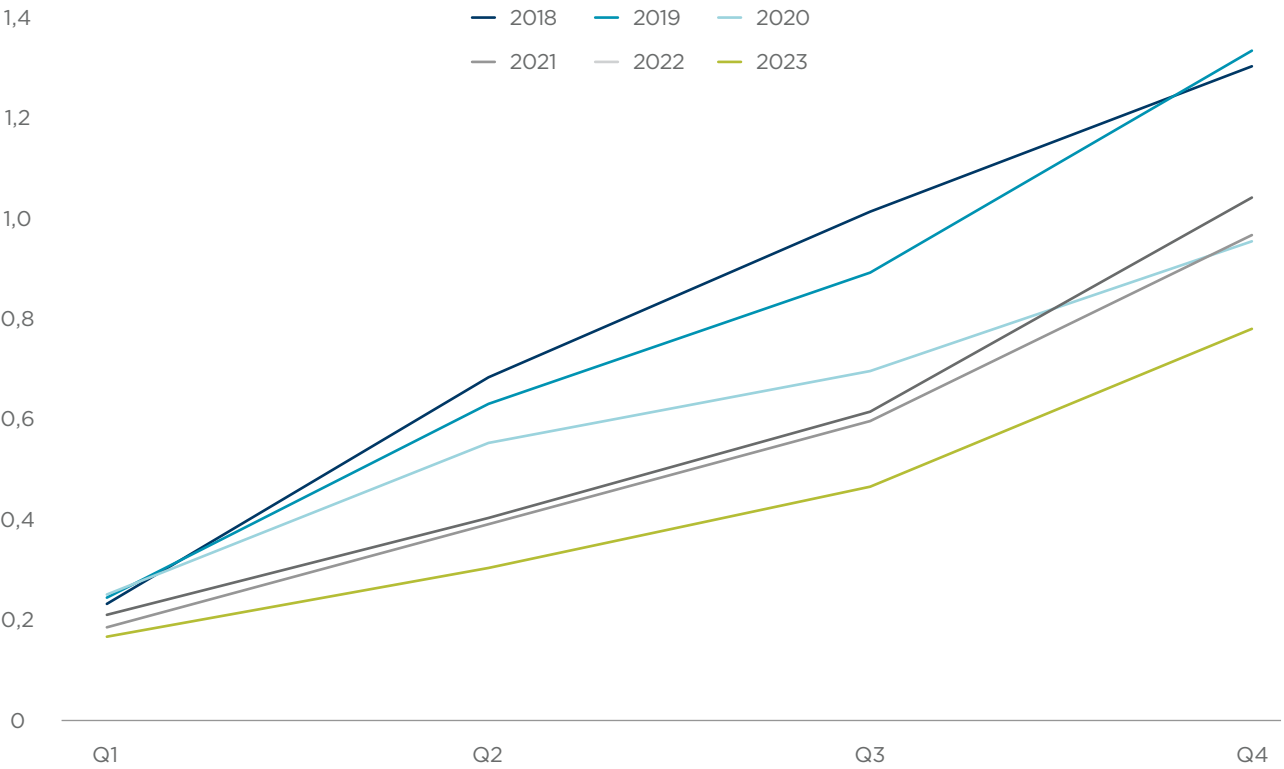
In 2024 zijn de eerste tekenen gezien van wat als een trendbreuk opgevat zou kunnen worden, getuige de toegenomen opname in het eerste kwartaal van 2024 ten opzichte van vorig jaar. Ook is het aantal transacties toegenomen, wat wijst op een verbeterd sentiment. Tegelijkertijd worden er gemiddeld kleinere volumes opgenomen per transactie en worden er recordhuurprijzen bereikt voor hoogwaardige gebouwen op toplocaties.

In vergelijking met de (post)coronajaren tussen 2020 en 2022 lag de geëffectueerde vraag naar kantoorruimte het afgelopen jaar circa 20% lager en dat wijst op een structurele trend op de kantorenmarkt richting hybride werken.

Kantoorgebruikers geven in deze setting de voorkeur aan locaties die uitstekend bereikbaar zijn en waar alle mogelijke faciliteiten binnen handbereik zijn. Het draait echter niet zozeer om minder vierkante meters, maar vooral om een andere manier van gebruik van ruimte op alternatieve, meer centraal gelegen locaties. Hoewel dit in sommige steden kan leiden tot een afname van de bezettingsgraad van kantoren, wijst het bredere nationale perspectief eerder op een verschuiving in de vraag naar specifieke soorten kantoren: hoogwaardige, duurzame gebouwen op toplocaties in de centra van de grote steden, zowel binnen- als buiten de Randstad.

VERLOOP KANTORENOPNAME 1E KWARTAAL 2020 - 2024

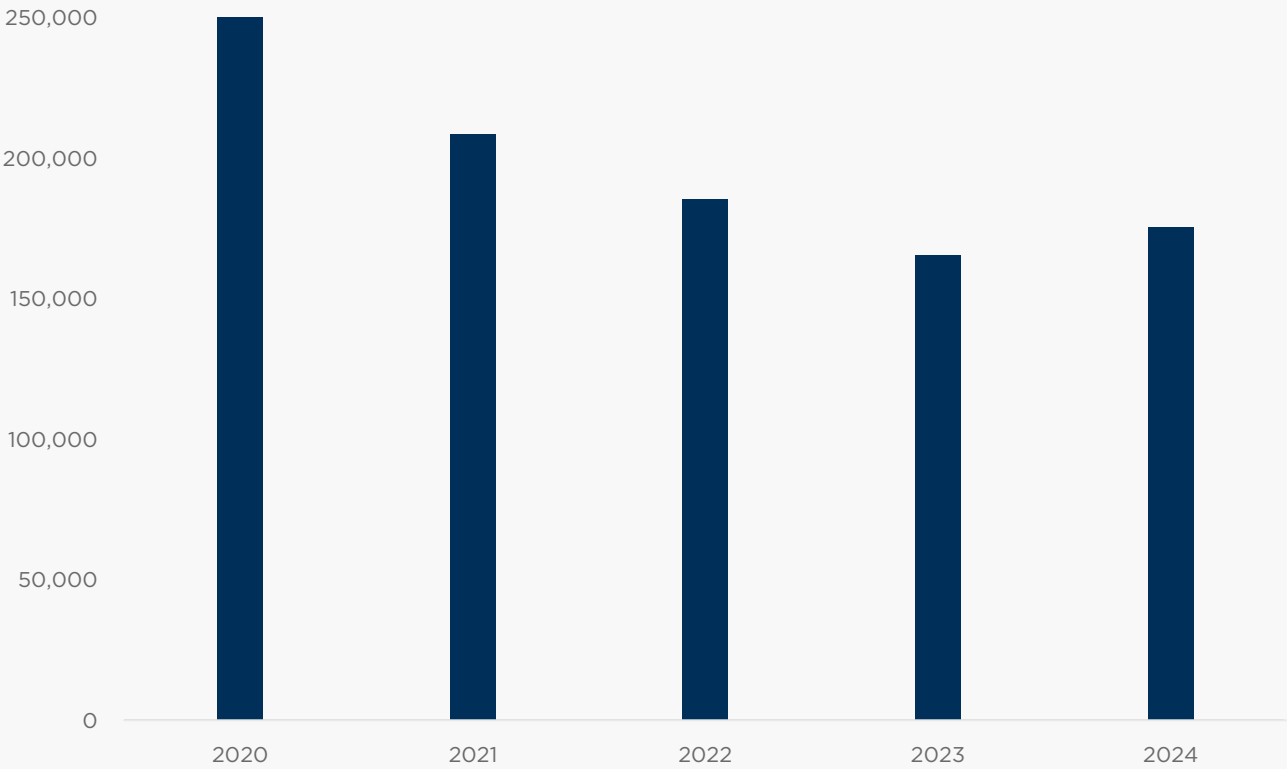
in m² v.v.o., per einde eerste kwartaal



Bron: Cushman & Wakefield (2024)

VERLOOP KANTORENOPNAME 1E KWARTAAL 2020 - 2024

in m² v.v.o., per einde eerste kwartaal



Bron: Cushman & Wakefield (2024)

Deze vraag wordt gestuwd door de War For Talent waar bedrijven zich dienen te presenteren als een aantrekkelijke werkgever om succesvol te zijn bij de verwerving van nieuw talent. Hierin speelt een aantrekkelijk kantoor op een levendige (stations)locatie een grote rol.

Er is momenteel slechts een beperkt aanbod van precies die hoogwaardige kantoorruimte. Op plaatsen waar - haast toevallig - veel nieuwe hoogwaardige kantoren tegelijkertijd beschikbaar zijn gekomen, zien we een grote interesse van potentiële gebruikers. Een tekenend voorbeeld is Amsterdam Zuid-Oost, waar de populariteit en de dynamiek in 2024 beduidend is toegenomen.

Kantoorgebouwen dichtbij het treinstation, zoals B Vital, kunnen op veel belangstelling rekenen en de vraaghuurprijzen staan dan ook onder opwaartse druk.

Kantoren die niet aan deze hoge norm voldoen, worden tot nu toe niet serieus overwogen, waardoor veel organisaties met een huisvestingsvraagstuk momenteel geneigd zijn hun bestaande huurovereenkomsten op de bestaande locaties te verlengen. Dit verklaart de huidige dominantie van de vijf grootste steden in de nationale kantorenopname, waar relatief veel hoogwaardige gebouwen te vinden zijn.

VERWACHTING TWEEDE HELFT 2024

De populaire kantoorvloeren op toplocaties in de grotere steden van Nederland zijn schaars of zijn onderwerp van studie bij herontwikkelingsprocessen, terwijl aan de onderkant van de markt er ook altijd transformatiedruk naar andere invullingen aanwezig zijn. Voorspellingen over het massaal teruggeven van kantoorruimte blijken voorlopig onjuist, aangezien zittende huurders terughoudend zijn veel ruimte terug te geven als een huurovereenkomst wordt verlengd. Die terughoudendheid van huurders om te verplaatsen heeft geleid tot polarisatie op de kantorenmarkt, waarbij de huurprijzen op het hoogwaardige segment stijgen als gevolg van de selectieve opwaartse vraagdruk. Dit komt bovenop andere kosten voor huisvesting en lonen waarmee kantoorgebruikers het afgelopen jaar te maken hebben gehad. Ze staan voor de uitdaging om economische risico's af te wegen tegen een aanhoudend krappe arbeidsmarkt. Op dit moment bedraagt het beschikbare kantoorruimte-aanbod in Nederland 4,4 miljoen m², waarvan 3,9 miljoen m² in fysiek lege staat wordt aangeboden. Resultaat is een leegstandspercentage van 8,4%. Dit percentage blijft in lijn met het langjarig gemiddelde over de laatste vijf jaar, dat sinds de pandemie schommelt tussen 8,1% en 8,4%.

De krappe marktsituatie op toplocaties zal ook in de tweede helft van 2024 zorgen voor verdere opwaartse druk op de tophuurprijzen. In Amsterdam liggen de tophuurprijzen op EUR 600,- per vierkante meter per jaar, gevolgd door Utrecht (EUR 325,-), Rotterdam (EUR 300,-), Den Haag (EUR 250,-) en Eindhoven (EUR 240,-). Door de aanhoudende krapte zullen deze prijzen de komende tijd naar verwachting verder oplopen.

De hierboven genoemde trends en ontwikkelingen lijken ook in de tweede helft van 2024 de dynamiek op de Nederlandse kantorenmarkt te gaan bepalen. Ondanks de gedempte transactiedynamiek en een stabiele ontwikkeling van aanbod en leegstand, zijn de contouren van een nieuw kantorenlandschap al duidelijk zichtbaar. De nadruk ligt hierbij op de verdere concentratie van zakelijke activiteiten naar hoogwaardige, moderne kantoorruimten op strategische locaties die maximaal compatible zijn met de – wellicht wel permanente - veranderende behoeften van kantoorgebruikers.



NETHERLANDS OUTLOOK 2024 - PROVADA EDITION



RETAIL

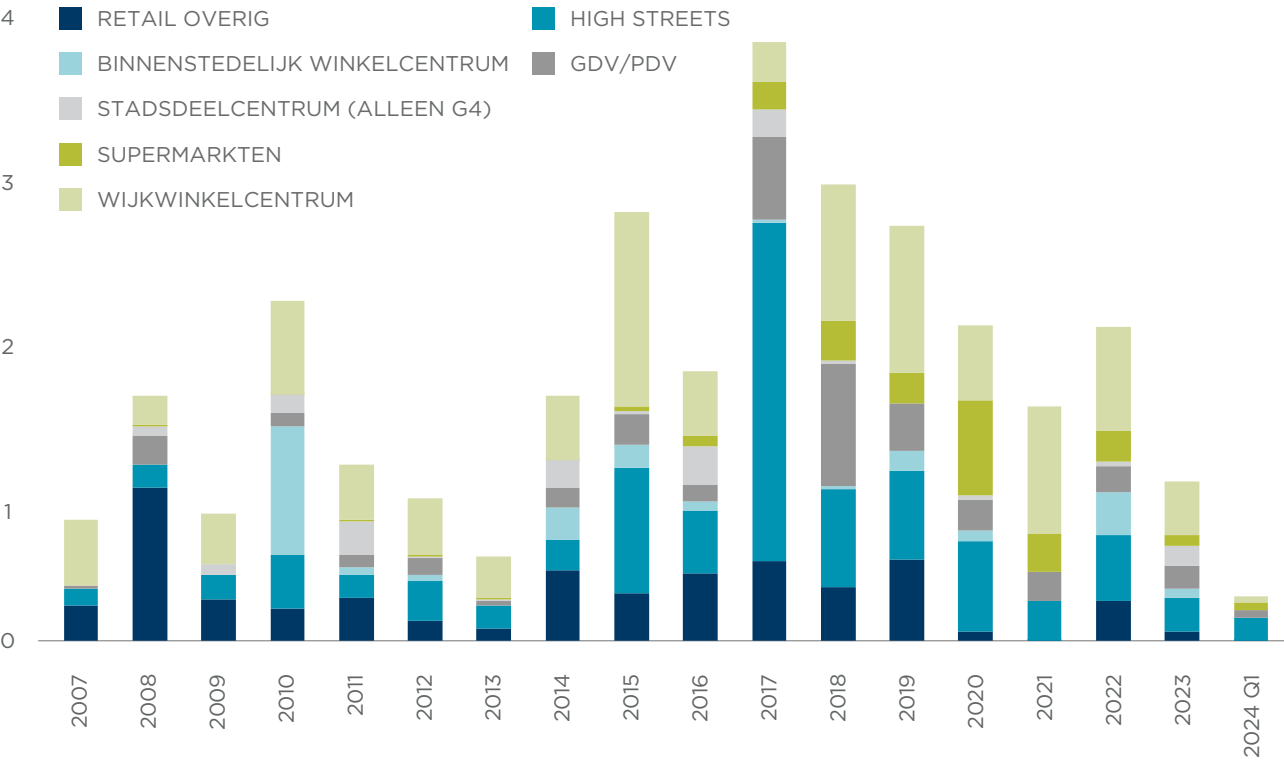
BELEGGERSMARKT

Het investeringsvolume op de winkelmarkt bedroeg in het eerste kwartaal van 2024 EUR 283 miljoen, wat neerkomt op circa 13% van het totale investeringsvolume.

Ten opzichte van dezelfde periode in 2023 - toen het investeringsvolume op de winkelmarkt EUR 42 miljoen bedroeg - is dit een stijging van 569%. In zowel 2022 als 2023 vielen verreweg de meeste transacties in het laatste kwartaal. Circa 51% van het investeringsvolume op de winkelmarkt in het eerste kwartaal van 2024 werd geïnvesteerd in het binnenstedelijk winkelgebied ook wel het High Street segment en werd grotendeels gedreven door de verkoop van Uniqlo aan het Rokin in Amsterdam door Vastned aan Uniqlo voor circa EUR 100 miljoen. Grootschalige en/of Perifere Detailhandelsvestigingen (GDV-PDV) waren goed voor 19% van het investeringsvolume, onder andere door de aankoop van twee meubelboulevards (circa EUR 21 miljoen) door Synvest. Verwacht wordt - rekening houdend met de transacties in de pijplijn - dat het investeringsvolume op de winkelmarkt voor 2024 uitkomt op circa EUR 1,1 à 1,3 miljard.

NEDERLANDSE VASTGOEDBELEGGINGSMARKT

Investeringsvolume winkelmarkt per segment (in mld. euro)

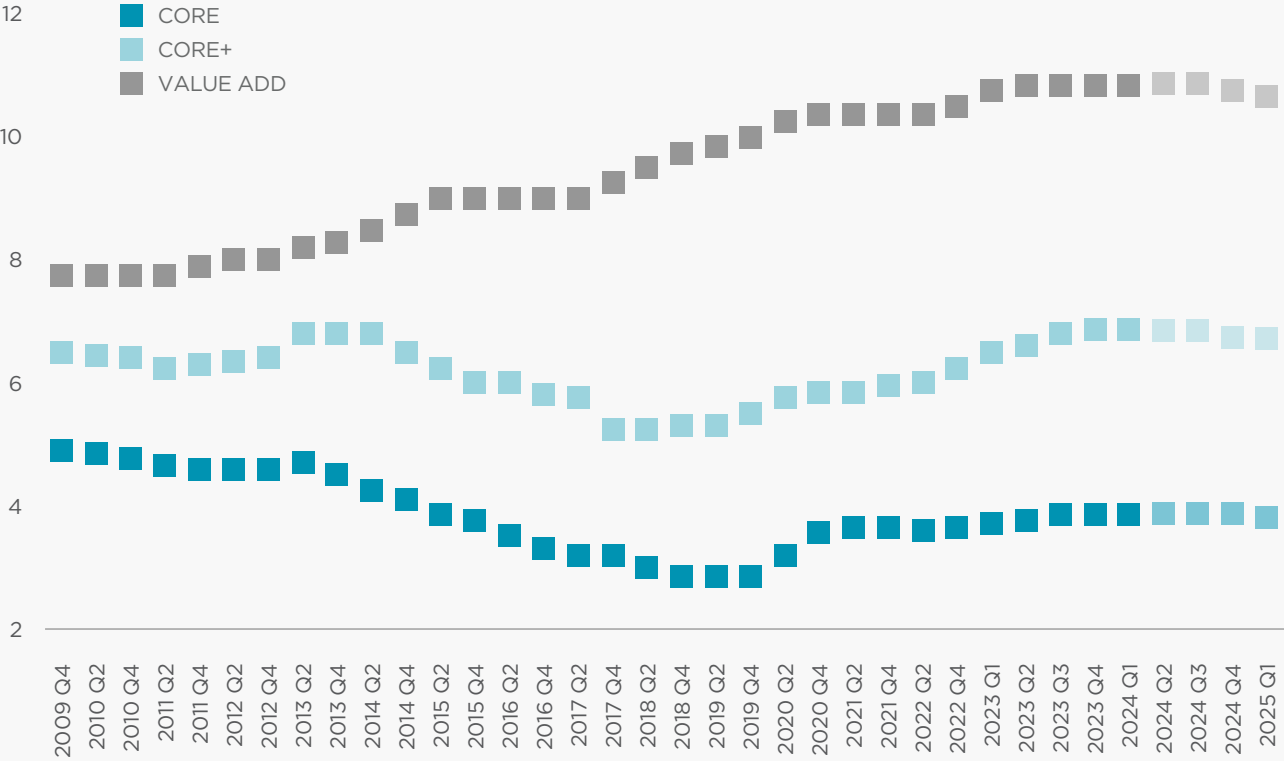


Bron: Cushman & Wakefield (2024)

De waardecorrectie op de winkelmarkt valt kleiner uit in vergelijking met de kantoren-, logistieke- en woningmarkt, aangezien winkels reeds langere tijd slechts in beperkte mate financieerbaar waren. In de eerste helft van 2024 ontwikkelden de top aanvangsrendementen zich relatief stabiel als gevolg van beperkte transactiedynamiek. Sinds de start van de renteverhogingen door de ECB vanaf medio 2022 zijn de top aanvangsrendementen op de winkelmarkt met 85 basispunten gestegen, terwijl de top aanvangsrendementen op de andere sectoren gemiddeld genomen een veel grotere stijging lieten noteren, variërend van 125 tot 205 basispunten. Ondanks deze relatieve stabiliteit is er nog steeds sprake geweest van sterke afwaardering van winkelvastgoed en zijn er inmiddels signalen van diverse internationale beleggers die kapitaal zouden verwerven om te investeren in de Nederlandse winkelmarkt. Ook vanuit financiers neemt de focus op winkelvastgoed verder toe, hierdoor wordt er tegen het einde van 2024 weer enige compressie verwacht van het aanvangsrendement.

ONTWIKKELING VAN BRUTO AANVANGSRENDEMENTEN

BAR k.k (%) Winkelruimte Core, Core+, and Value add



Bron: Cushman & Wakefield (2024)

VERWACHTING TWEEDE HELFT 2024

De transactiedynamiek van winkelpanden behorend tot het High Street segment wordt al enige tijd bepaald door vermogende particulieren en family offices die anticyclisch beleggen door middel van eigen vermogen. 'Trophy Assets' blijven onverminderd populair vanwege het lagere risicoprofiel en de eventuele emotionele binding onder particulieren. Ook is er grote interesse voor objecten met een potentieel voor waardecreatie, hoewel deze component momenteel in veel gevallen wordt beperkt door hoge transformatie- en bouwkosten.

Institutionele beleggers en financiers waren de laatste jaren maar mondjesmaat actief, alleen begint nu wel het besef in te dalen dat er zich de laatste jaren reeds een waardecorrectie heeft voltrokken en dat ondanks de gestegen rentes opnieuw aantrekkelijke rendementen mogelijk zijn. De daling in de markthuren lijkt grotendeels te zijn gestabiliseerd. In de tweede helft van 2024 wordt er nog een minimale correctie verwacht, door een toename van het aantal faillissementen als gevolg van het terugbetalen van Corona-overheidssteun en stijgende kosten van personeel, energie en supply chain.

Instituten en core-beleggers hebben de strategie in de afgelopen vijf jaar verschoven van de beste steden naar het beste deel van de winkelstraat in de top 5 steden. Deze strategie is in lijn met die van retailers. Bij instituten ligt de focus op tickets van circa 3 tot 10 miljoen, mede doordat grotere single-asset beleggingen te veel invloed hebben op de verdeling binnen een fonds en hoger op de 'risk-curve' liggen.

Momenteel is er in dit segment een discrepantie tussen vraag en aanbod. Convenience-beleggers zijn vooral op zoek naar prime-supermarkten (zeer schaars) of proposities met een potentieel voor waardecreatie. Proposities die niet binnen de categorieën Core of Value-add vallen, worden beperkt opgepakt door de beleggingsmarkt. Desalniettemin, ligt het investeringsvolume voor supermarkten op EUR 44 miljoen in het eerste kwartaal van 2024, dit is al 63% van het gehele investeringsvolume in supermarkten in 2023. Vooral institutionele beleggers zijn actief op zoek naar het prime-beleggingsproduct dat voldoet aan alle gestelde criteria. Dit type belegger toont interesse in goed presterende solitaire supermarkten of conveniencecentra met specifieke criteria: twee supermarkten, grootte van het winkelcentrum tussen 3.000-8.000 m², meer dan 50% van de huurstream is supermarkt gerelateerd, meer dan 75% van de huurstream is convenience-gerelateerd, een sterk verzorgingsgebied en goede parkeervoorzieningen.

Verwacht wordt dat er in het resterende deel van 2024 de consolidatieslag in het supermarktlandschap zich verder zal ontwikkelen, waarbij rendabele supermarkten blijven bestaan en andere supermarkten op termijn een andere invulling gaan krijgen. Vanwege de gestegen loon-, energie- en huurkosten en een forse toename van winkeldiefstal moeten supermarkten schaalvoordelen behalen om een gezonde exploitatie te kunnen realiseren. Supermarkten proberen te heronderhandelen bij verlenging voor een lagere huurprijs.

Winkelcentra met een omvangrijke fashion component, zoals Stadsdeelcentra, hebben een hoger risicoprofiel. Hierin is het van belang om de huurdersmix met bijvoorbeeld convenience en zorgfuncties (tandartspraktijken, apotheken) te diversifiëren om zo een breder publiek te trekken.

PDV/GDV laat ook in 2024 zien dat het een stabiel winkelsegment is die een solide ontwikkeling heeft laten zien in het afgelopen decennium in combinatie met een gunstige risico-rendementsverhouding. De afkoeling van de woningmarkt en koopkracht van de consument hebben weliswaar een drukkend effect, maar blijft het risico laag door de ruime mogelijkheid voor alternatieve aanwending. Druk op deze locaties blijft onverminderd hoog door de opkomst van 'Last-Mile' logistiek nabij stadscentra en een overspannen woningmarkt waarin gezocht wordt naar locaties om te transformeren.

Verder lieten huurprijzen in de eerste helft van 2024 over de gehele breedte een stijging zien, waarbij een gemiddelde bouwmarkt op circa EUR 100,- per m² per jaar is komen te liggen. Top PDV/GDV locaties laten zelfs huurprijzen noteren van EUR 100 - 130,- per m² per jaar. De stijging van huurprijzen heeft een dempend effect op afwaarderingen. Verwacht wordt dat in de komende jaren een polarisatie zal plaatsvinden, waarbij er een sterke vraag ontstaat naar core-PDV/GDV locaties terwijl dit slechts mondjesmaat naar de markt gaat komen.

GEBRUIKERSMARKT

Retailers zien zich geconfronteerd met gestegen kosten, maar de gestegen koopkracht van het winkelend publiek lijkt dit grotendeels te compenseren.

Omzetten van retailers zijn goed, maar marges staan als gevolg van de hoge kosten onder druk. In het geval van omzethuur lopen bij een daling van de omzet weliswaar de huurkosten terug, maar blijven alle andere kosten onverminderd hoog. Huurprijsindexatie, inkoop-, energie- en personeelskosten zetten een rem op de groei. Zo zijn de personeelskosten in 2024 toegenomen als gevolg van een forse verhoging van het minimumloon aan het begin van het jaar.

Naast de personeelskosten speelt ook de afbetaling van de coronasteun nog altijd een grote rol. Aan de opbrengstenkant is er echter tevens sprake van een stijgende lijn. Er zijn ook hoopvolle signalen, zoals de toegenomen consumentenuitgaven die eind 2023 zichtbaar werden en zich in de eerste helft van 2024 hebben doorgezet.

Binnen de supermarktenbranche wordt circa 9% van de gehele omzet online behaald, dit aandeel neemt naar verwachting verder toe in de toekomst doordat supermarkten verantwoordelijk zijn voor circa 32% van de totale detailhandel omzetontwikkeling en hier dus nog veel terrein te winnen valt voor online partijen zoals Picnic. In tegenstelling tot de ontwikkeling naar online in de supermarktenbranche, zetten andere succesvolle onlineretailers – o.a. Mr. Marvis, My Jewellery, Coolblue en Fietsenwinkel.nl – de expansie naar fysieke winkels door.

Er zijn ook fysieke winkelketens die in 2024 de omgekeerde weg bewandelen. Zo kondigde de Termeer groep onlangs aan vrijwel alle Sacha schoenenwinkels te zullen gaan sluiten, omdat de formule inmiddels 60% van haar omzet uit online verkopen haalt. Slechts enkele van de 29 fysieke winkels zullen ondersteunend blijven aan de online operatie.

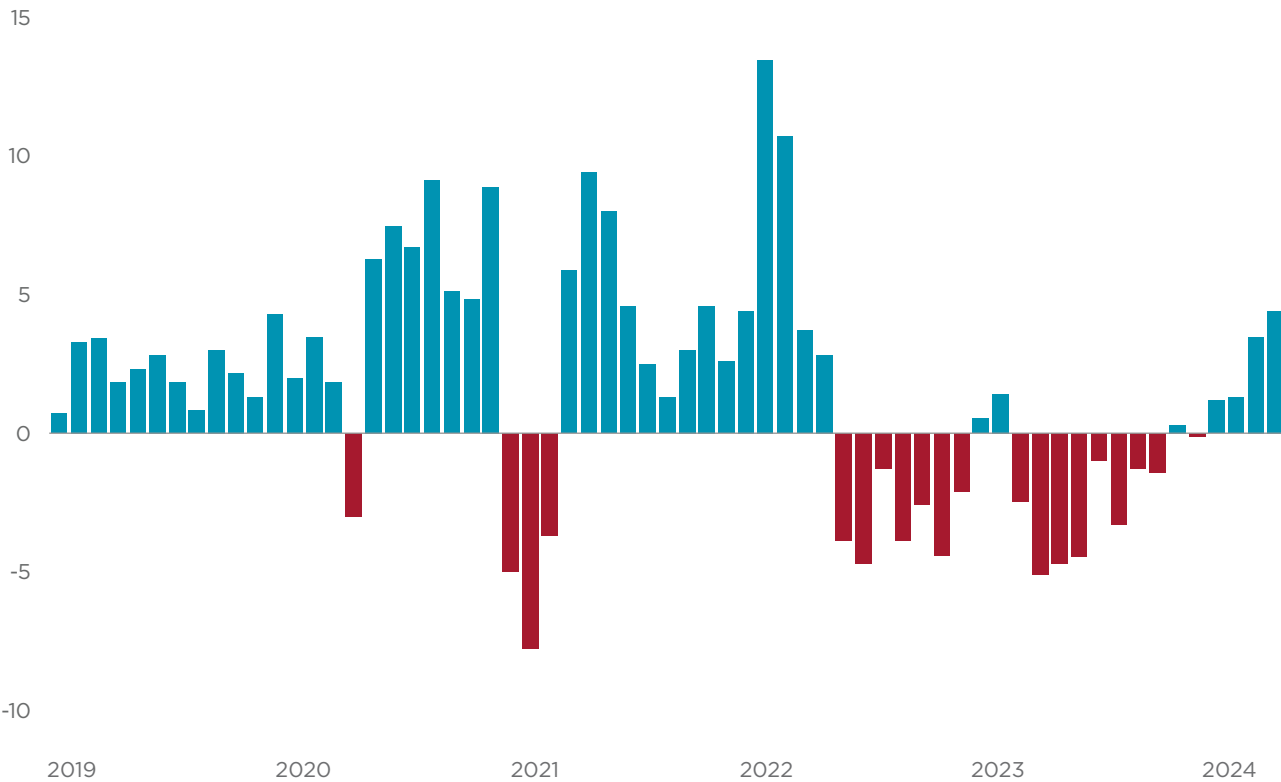
Na enkele jaren van dalende winkelleegstand, liet 2023 weer een stijging noteren, waarmee de leegstand uitkwam op 6,3%. Gedurende het eerste kwartaal van 2024 liep de winkelleegstand verder op tot 6,4%. Binnen de G5-steden lieten alleen Eindhoven en Rotterdam een lichte stijging zien van de winkelleegstand in het eerste kwartaal van 2024. De focus van retailers naar het beste stuk van de winkelstraat met het hoogste aantal passanten resulteert alhier in een gedaalde winkelleegstand op het A-segment tot 7,5% in 2023.

Door deze concentratie manifesteert winkelleegstand in het kernwinkelgebied zich momenteel vooral in de aanloopstraten. Dit biedt echter ook weer kansen voor nieuwe spelers in het winkelgebied, zoals nieuwe vormen van amusementshallen op het gebied van Virtual Reality en Arcade. Voor deze partijen is een stek aan de rand van het winkelgebied prima en vormen zelfs kelders en verdiepingen in de basis geen probleem voor vestiging.

Uitgesplitst naar de dominante winkelsteden in Nederland lieten voornamelijk Leiden, Alkmaar, Maastricht en Haarlem hoge leegstandspercentages zien in het A-segment variërend van 4,6 tot 0,1%. Desalniettemin betreft de leegstand in Leiden en Maastricht de twee voormalig Hudson’s Bay panden, waarbij dit in Leiden ingevuld wordt door C&A, The Sting en Cotton Club en in Maastricht wordt ingevuld door 50 woningen en winkels.

AFZET IN DE DETAILHANDEL

verhouding t.o.v. dezelfde maand een jaar eerder, bron: CBS 2024



Bron: CBS, bewerking Cushman & Wakefield (2024)



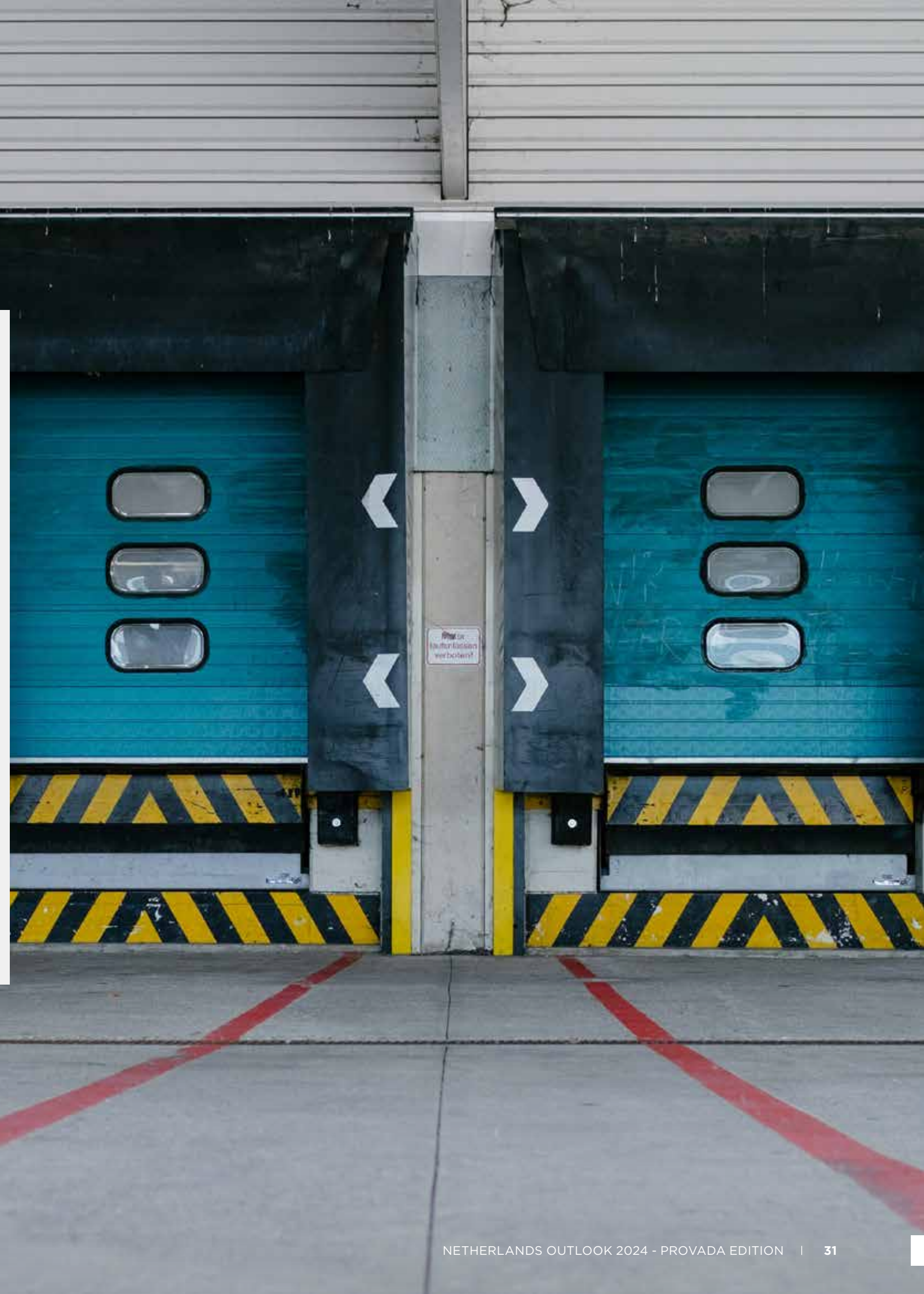
VERWACHTING TWEEDE HELFT 2024

In de tweede helft van 2024 blijven retailers naar nieuwe fysieke winkelruimte zoeken. Vooral in de gewilde winkelstraten zijn de vooruitzichten goed. Diverse retailers willen toch weer zichtbaar zijn op de winkelstraat waardoor de lijst met verhuuropdrachten allengs langer is geworden. Dit geldt in algemene zin voor de A locaties van de 20 grootste winkelsteden van Nederland, maar ook in de middelgrote en kleinere steden begint een zekere mate van kwalitatieve schaarste te ontstaan. Doordat in plaatsen zoals Roosendaal, Den Helder en Almelo de laatste jaren relatief veel winkels richting wonen zijn getransformeerd, ontstaat hier een tekort aan winkels.

Duurzaamheid speelt een steeds grotere rol op de winkelmarkt, waarbij diverse verhuurders 'white-box' configuraties aanbieden, inclusief afgewerkte façade. De winkelruimte is verduurzaamd en compleet met installaties en kan binnen de beperking van de reeds aanwezige witte muren en plafonds vrij worden ingericht.

De units worden weliswaar op een hogere huurprijs aangeboden, maar doordat minder investeringen vooraf door de retailer noodzakelijk zijn, wordt dit verschil goeddeels gecompenseerd.

De afgelopen periode werd door retailers gebruikt om te optimaliseren door het samenbrengen van meerdere filialen in een grotere vestiging en te verhuizen naar plekken met meer traffic. In dit deel van de winkelstraat werd vorig jaar voor het eerst weer een toename van het aantal passanten waargenomen. Mede hierdoor opteren zowel de al aanwezige retailers als eventueel nieuwe internationale retailers voor gelijkwaardige winkelpanden met dezelfde metrages. Deze selectieve vraagdruk resulteert in de tweede helft van 2024 in een stabilisatie van het winkelhuurprijsniveau in de grotere winkelsteden. Op de overige locaties in grote en kleine steden wordt nog een minimale neerwaartse correctie op de huurprijzen verwacht.



INDUSTRIAL / LOGISTIEK

BELEGGERSMARKT

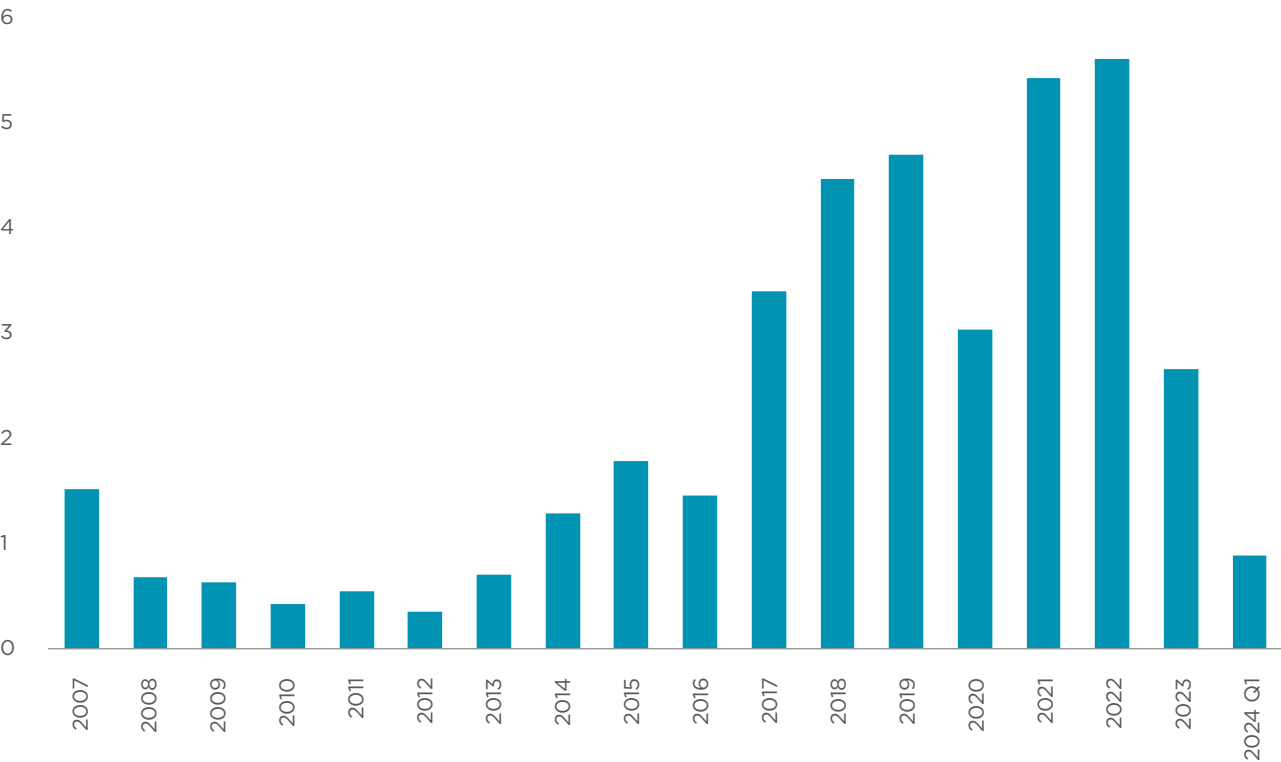
Waar beleggers in de kantorenmarkt over het algemeen een afwachtende houding hebben aangenomen, hebben beleggers in 2024 in de logistieke bedrijfsruimte juist een groot aandeel in het gerealiseerde volume.

Dit is opmerkelijk omdat juist deze asset class momenteel te maken heeft met onzekerheden rondom tijdige aansluiting op het net, milieuregelgeving en teruggelopen bestedingen door consumenten als gevolg van gedaalde koopkracht. Ook het aanbod aan locaties is beperkt, en door de gestegen financieringslasten en bouwkosten is het moeilijk om een gezonde businesscase te creëren zonder de huurprijzen aanzienlijk te verhogen.

Deze stijging in kosten drukt op de marges, waardoor ontwikkelaars en investeerders gedwongen worden om zorgvuldig te overwegen of nieuwe projecten haalbaar zijn. Strategische investeringen in duurzaamheid en energievoorzieningen worden hierdoor steeds belangrijker. Ondanks deze uitdagingen blijft de vraag naar hoogwaardige logistieke locaties hoog, vooral in de “Core” gebieden waar de ruimte schaars is en de vraag naar snelle levering toeneemt.

NEDERLANDSE VASTGOEDBELEGGINGSMARKT

Investeringsvolume kantoren (in mld. euro)



Bron: Cushman & Wakefield (2024)



Tijdens het eerste kwartaal van 2024 werd EUR 885 miljoen geïnvesteerd in de industriële en logistieke markt. Van het totale investeringsvolume in 2024 is circa 86% geïnvesteerd in logistiek vastgoed, en 14% in industrieel vastgoed. Daarmee wordt de trend van de afgelopen jaren doorgezet, waarbij het zwaartepunt van het geïnvesteerde volume voornamelijk op logistiek vastgoed is gericht. Samen vertegenwoordigden deze sectoren 42% van het totale investeringsvolume, een stijging van 8% ten opzichte van het eerste kwartaal van 2023.

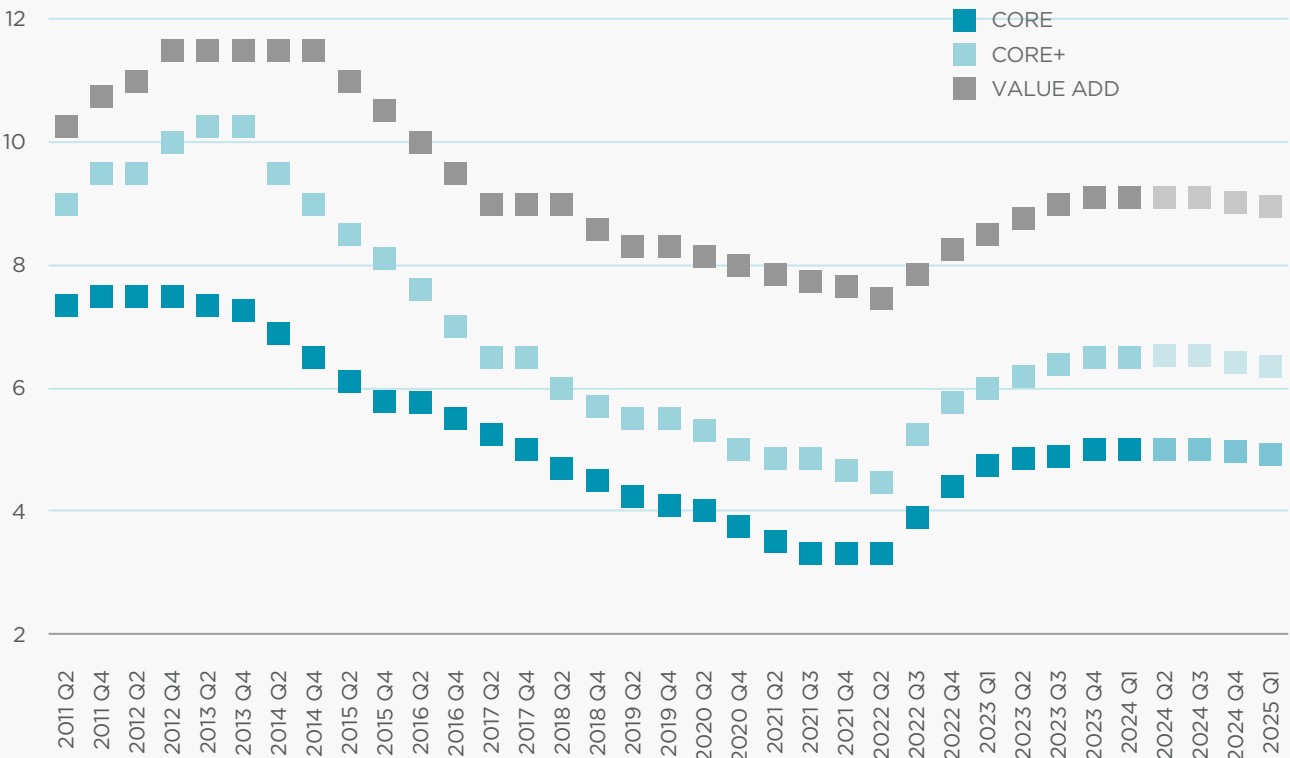
In de tweede helft van 2023 werden de eerste tekenen van toenadering zichtbaar op de logistieke beleggingsmarkt en in het eerste kwartaal van 2024 lijkt de markt verder te stabiliseren. Core beleggers blijven echter kritisch en nemen een afwachtende houding aan.

Op de Core+ markt worden producten weer geleidelijk aan de markt aangeboden. Deze dynamiek op wordt deels verklaard door de beschikbaarheid van kapitaal en het hogere rendement. Het waarde toevoegende ofwel Value-Add segment is eveneens populair. IRR-gedreven investeerders, voornamelijk uit Angelsaksische landen, tonen interesse in dit segment, met name op locaties waar een sterke huurgroei mogelijk is. Het aanbod in het Value Add segment is echter beperkt.

Logistiek vastgoed is de laatste jaren sterk in populariteit toegenomen. Bruto aanvangsrendementen voor Core beleggingen op logistieke hotspots werden begin 2022 nog op 3,3% geaccepteerd. Gedurende het jaar zijn de aanvangsrendementen naar boven bijgesteld als gevolg van sterk gestegen rentelasten en een onzeker conjunctureel tij, waarmee Core beleggingen op logistieke hotspots nu rond de 5% zijn komen te liggen.

ONTWIKKELING VAN BRUTO AANVANGSRENDEMENTEN

BAR v.o.n. (%) logistiek, Core, Core+, and Value add



Bron: Cushman & Wakefield (2024)

VERWACHTING TWEEDE HELFT 2024

In 2024 wordt verwacht dat er mogelijk weer ruimte is voor yield compressie, gezien de scherpe daling van de markttrentetarieven in het eerste kwartaal van 2024. Deze compressie zal in eerste instantie merkbaar zijn op Core locaties, waar de aanhoudende populariteit van logistiek vastgoed de risico's van verminderde opnamedynamiek beperkt. Echter, de secundaire en tertiaire markten dragen grotere risico's, wat resulteert in naar verwachting beperkte yield compressie op deze locaties.

Ondanks enkele bemoedigende tekenen blijft de Nederlandse economie op de schommel. Zo liet het eerste kwartaal van 2024 vrij onverwacht een krimp van 0,3% noteren en bleek een gevolg van een forse afname van de industriële productie en een licht afgenomen door een afkoelende wereldhandel. Voor het hele jaar wordt nog altijd uitgegaan van economische groei van 1,1%. Gelukkig blijft het Nederlandse bedrijfsleven nog steeds investeren in het logistieke vastgoed, wat een teken van vertrouwen in de toekomst is.

GEBRUIKERSMARKT

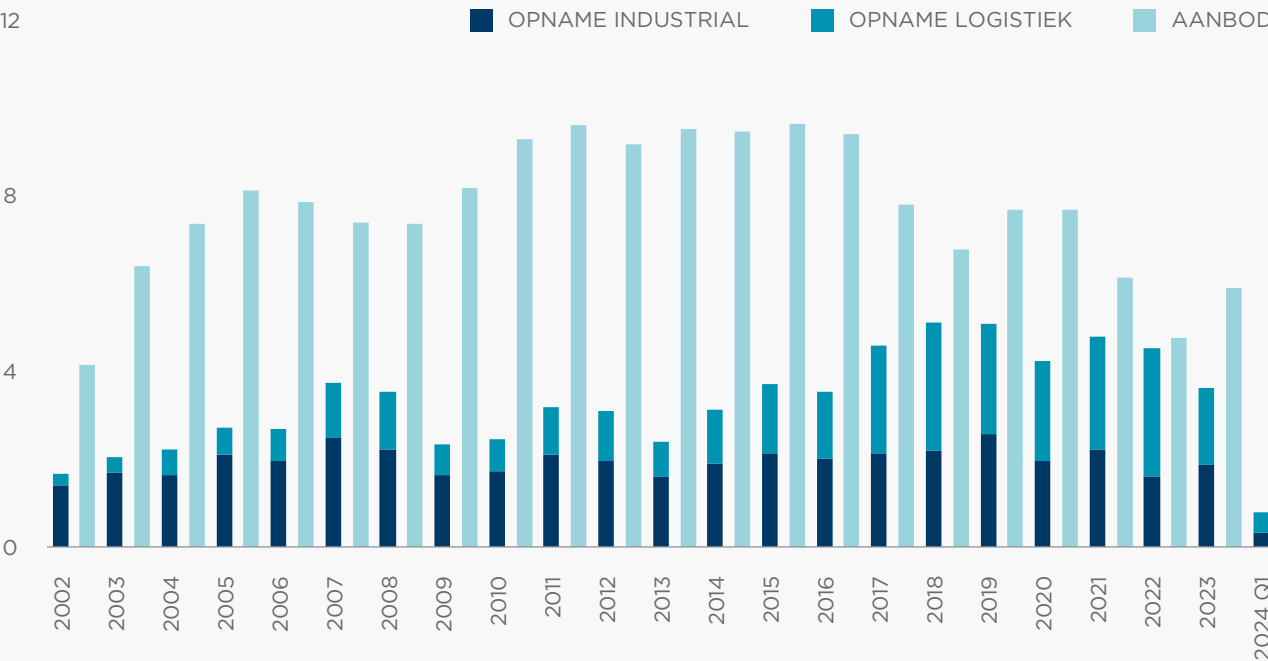
In de eerste helft van 2023 deden zich weinig substantiële veranderingen voor in de bedrijfsruimte gebruikersmarkt.

Echter, macro-economische ontwikkelingen begonnen in de tweede helft van het jaar duidelijk hun invloed te laten gelden op de opnamedynamiek. Deze dynamiek werd gehinderd door een stagnatie in nieuwbouw, aangezien ontwikkelaars werden geconfronteerd met hoge grondprijzen, stijgende bouwkosten en toenemende politieke regeldruk. Bovendien namen beleggers een meer kritische houding aan ten opzichte van nieuwbouwprojecten. Door de gestegen financieringskosten eisten zij hogere rendementen en beoordeelden ze zorgvuldiger het risicoprofiel en de wederverhuurbaarheid. Ondanks dat de macro-economische ontwikkelingen in de tweede helft van 2023 een effect hadden op de opnamedynamiek, heeft deze trend zich in het eerste kwartaal van 2024 niet doorgezet.

Op de gehele bedrijfsruimtemarkt, zowel industrieel vastgoed als logistiek, is in het eerste kwartaal van 2024 circa 773.000 m² aan bedrijfsruimte opgenomen. Daarmee ligt het opnamevolume 19% hoger ten opzichte van dezelfde periode in 2023, toen er circa 647.000 m² aan bedrijfsruimte werd opgenomen. Wel zijn er verschillen tussen de segmenten zichtbaar. De stijging van het totale opnamevolume valt voornamelijk toe te schrijven aan het logistieke segment. De opname binnen dit segment is met 52% gestegen ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder. In het industriële segment is daarentegen een daling van 7,2% waargenomen. Deze cijfers volgen dezelfde trend van de eerste maanden van 2023, waarbij de logistieke sector een stijging van 26% liet zien en het industriële segment een daling van 9,3% registreerde.

NEDERLANDSE GEBRUIKERSMARKT BEDRIJFSRUIMTE

Opname naar segment en aanbod bedrijfsruimte (x1.000 m² v.v.o.)

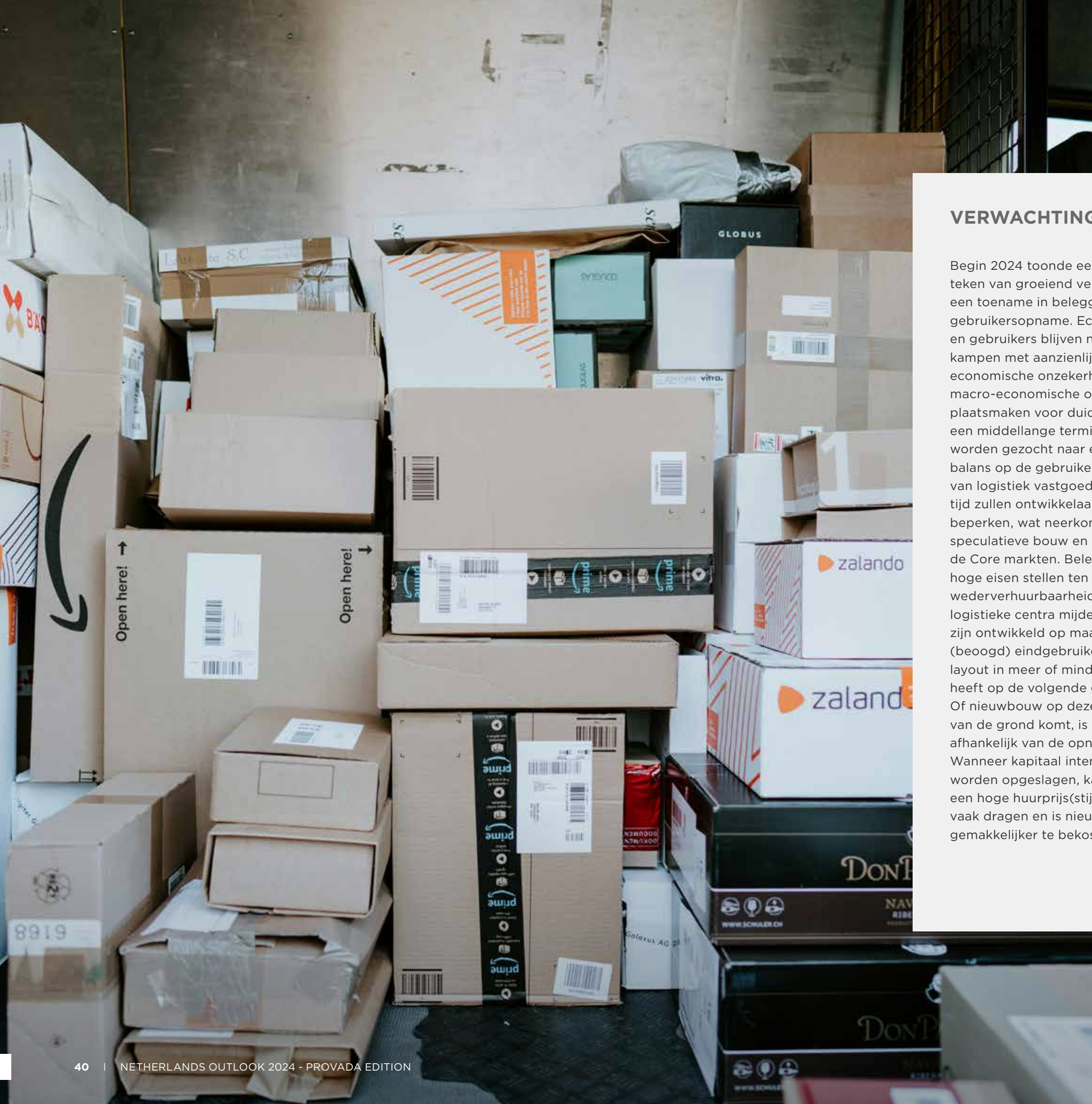


Bron: Cushman & Wakefield (2024)

Hoewel de opname op de gehele bedrijfsruimtemarkt daarmee een stijging laat zien, spelen er ook binnen dit segment onzekerheden die voor de tweede helft van 2024 een weerslag kunnen hebben op de gebruikersmarkt. Zo bevinden ontwikkelaars zich momenteel in moeilijk vaarwater, waardoor er weinig nieuw logistiek vastgoed aan de voorraad wordt toegevoegd. Ontwikkelaars hebben te maken met dure grondposities, stijgende bouwkosten en grote politieke regeldruk. 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. Dit betekent in het geval van nieuwbouw dat per project onderzoek gedaan moet worden naar de mogelijke gevolgen van de uitstoot van stikstof door middel van een stikstofberekening voordat een vergunning kan worden verleend. Bovendien nemen ook beleggers een kritische houding aan ten aanzien van het nieuwbouwproduct. Allereerst hebben beleggers stijgende rendementseisen als gevolg van de opgelopen financieringskosten. Daarnaast kijken zij ook specifiek naar het risicoprofiel van het product en hoe groot de kans is op wederverhuurbaarheid, zeker nu gebruikers kritischer kijken naar het product en de locatie van het product. Voor ontwikkelaars betekent dit dat speculatief bouwen niet meer plaatsvindt. Bij grondaankopen of nieuwbouwtrajecten zal daarom in toenemende mate een afwachtende houding worden aangenomen.

In 2023 vond 44% van de opname plaats in nieuwbouw. Dit aandeel lag over heel 2021 en 2022 op respectievelijk 52% en 56%. Door een gebrek aan nieuwbouwaanbod ligt het aantal vierkante meters nieuwbouw lager dan in voorgaande jaren. In het eerste kwartaal van 2024 bestaat 38% van de opname uit nieuwbouwvierkante meters.

Onder andere door macro-economische invloeden ontstaan er op de gebruikersmarkt weer verschillen tussen primaire, secundaire en tertiaire markten. Waar tot voor kort hoge huurprijzen werden gerealiseerd op zowel primaire, als secundaire en tertiaire locaties (onafhankelijk van de kwaliteit van het vastgoed), wordt er langzaam een hernieuwde prijsdifferentiatie zichtbaar tussen deze locaties. Gebruikers zijn assertief tijdens onderhandelingen over de huurprijs, maar ook worden basiskennmerken van het vastgoed zoals de pandkwaliteit en locatie belangrijker. De logistieke hotspotlocaties langs de grote transportcorridors tussen Rotterdam en de Duitse grens, kunnen op gebruikers blijven rekenen, terwijl meer ruimte op de alternatieve locaties lijkt te ontstaan als gevolg van verminderde vraag. Dit vertaalt zich op deze locaties in huurverlengingen, toename van de (verborgen) leegstand en toenemende druk op de huurprijzen, hoewel dat laatste zich vooralsnog vertaalt in oplopende incentives.



VERWACHTING TWEEDE HELFT 2024

Begin 2024 toonde een positief teken van groeiend vertrouwen met een toename in beleggingen en gebruikersopname. Echter, beleggers en gebruikers blijven nog steeds kampen met aanzienlijke macro-economische onzekerheden. Indien macro-economische onzekerheden plaatsmaken voor duidelijkheid op een middellange termijn, kan er worden gezocht naar een nieuwe balans op de gebruikersmarkt van logistiek vastgoed. Tot die tijd zullen ontwikkelaars risico's beperken, wat neerkomt op minder speculatieve bouw en meer focus op de Core markten. Beleggers zullen hoge eisen stellen ten aanzien van wederverhuurbaarheid en zullen logistieke centra mijden die specifiek zijn ontwikkeld op maat van een (beoogd) eindgebruiker indien de layout in meer of mindere mate impact heeft op de volgende gebruiker. Of nieuwbouw op deze markten van de grond komt, is echter sterk afhankelijk van de opnamedynamiek. Wanneer kapitaal intensieve producten worden opgeslagen, kan de gebruiker een hoge huurprijs(stijgingen) vaak dragen en is nieuwbouw gemakkelijker te bekostigen.

Voor transportondernemingen of logistieke dienstverleners die vooral laagwaardige bulktransport voor hun rekening nemen, is de impact van gestegen huurprijzen navenant groter. Zeker wanneer het de vraag blijft in tot hoever prijsstijgingen aan consumenten doorberekend kunnen worden. Vanuit deze laatste gebruikersgroep is te zien dat zij bij sterk stijgende huurprijzen op zoek gaan naar een goedkoper alternatief. Als de druk op de Core markten hierdoor ook afneemt zal de opnamedynamiek stabiliseren. Op het moment dat het aanbod op de industriële bedrijfsruimtemarkt het toelaat, zal de opname van industrieel vastgoed toenemen. Daarbij is het echter cruciaal dat bedrijfsruimte aangesloten kan blijven worden op het stroomnet. Alternatieven zoals zelf stroom opwekken is vaak duur en kan leiden tot een stijging van de huurkosten. Daarnaast blijven stikstofmaatregelen een onzekere factor voor de maakindustrie.

NETHERLANDS OUTLOOK 2024 - PROVADA EDITION

A photograph of a construction site at sunset. Two large tower cranes are silhouetted against a sky filled with orange and blue clouds. In the foreground, there are several multi-story apartment buildings under construction, with some windows already lit up. The overall scene conveys a sense of urban development and progress.

WONINGMARKT

BELEGGERSMARKT

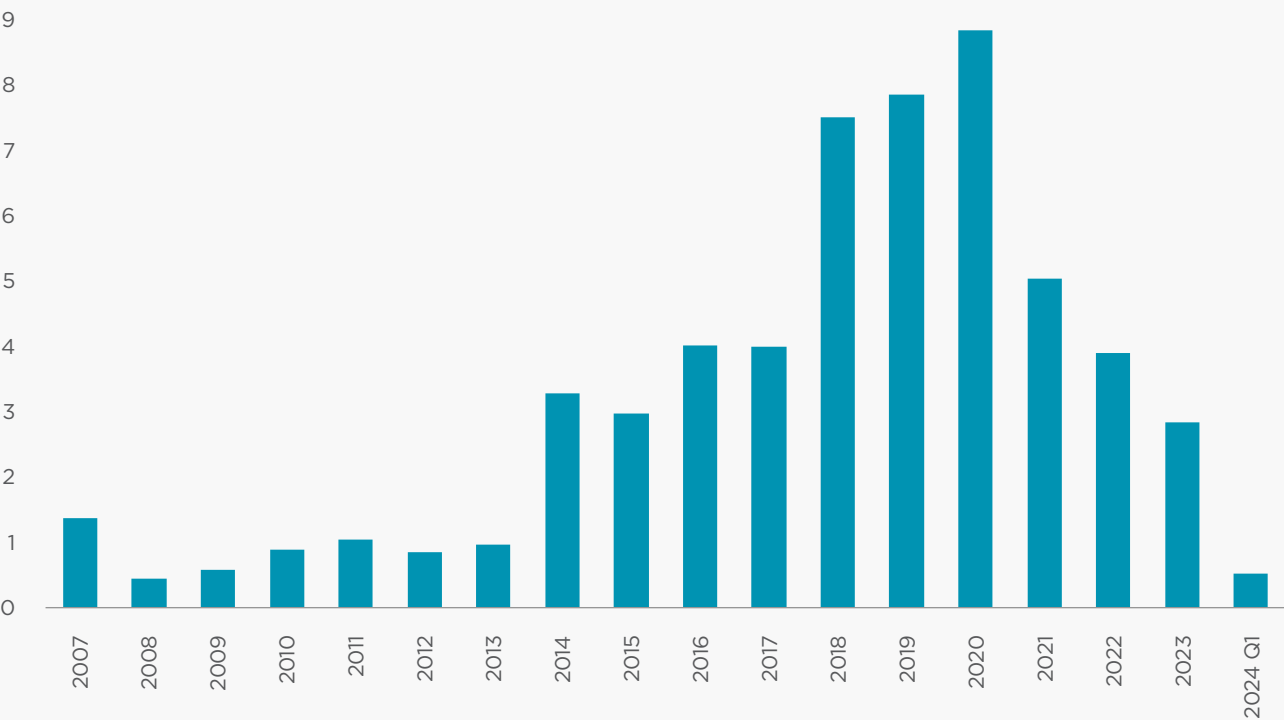
Ondanks dat het in 2023 geïnvesteerde volume met 27% achterbleef op het volume in 2022, lijkt het woningbeleggingsvolume eerste tekenen van stabiliteit te vertonen.

In het eerste kwartaal van 2024 is EUR 517 miljoen geïnvesteerd in de Nederlandse woningbeleggingsmarkt. Daarmee ligt het geïnvesteerde volume ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar 116% hoger, toen er voor EUR 238 miljoen geïnvesteerd werd. Dit reflecteert een positiever sentiment vanuit Nederlandse en buitenlandse beleggers op de Nederlandse woningmarkt.

Het geïnvesteerde volume in het eerste kwartaal van 2024 wordt voornamelijk gedragen door transacties in Amsterdam (7) en in Den Haag (4).

NEDERLANDSE VASTGOEDBELEGGINGSMARKT

Investeringsvolume woningen (in mln. euro)



Bron: Cushman & Wakefield (2024)

Het door VasteLanden Groep overgenomen portfolio van Certitudo (EUR 145 miljoen aan woningbeleggingen) wordt niet meegenomen binnen het volume. De transactie heeft namelijk enkel betrekking op het fondsbeheer en niet op het vastgoed zelf.

De zichtbaar getemperde dynamiek op de woningbeleggingsmarkt van de afgelopen jaren vindt zijn oorsprong in verschillende oorzaken. Enerzijds hebben de sterk stijgende rente en de gestegen bouwkosten het investeringsteringsvolume parten gespeeld, maar met name de beleidsmatige en fiscale onzekerheid heeft tot een afwachtende houding bij (internationale) beleggers geleid.

De overheid heeft in de afgelopen periode zowel op beleidsmatig als fiscaal gebied maatregelen geïntroduceerd die ofwel stimulerend ofwel regulerend van aard zijn, waar woningbeleggers op dienen te anticiperen. Beleidsmatig zijn stimulerende maatregelen zoals de startbouwimpuls en de woondeals geïntroduceerd, terwijl beleidsmaatregelen zoals de Wet betaalbare huur en het maximeren van de huurprijsstijging weer regulerend van aard zijn. Op 25 april jl. stemden 112 Tweede Kamer leden voor de Wet betaalbare huur. Met de Wet betaalbare huur heeft het kabinet besloten dat middenhuurwoningen een vorm van huurprijsbescherming krijgen, zodanig dat wonen voor middeninkomens betaalbaar wordt én rendabel blijft voor beleggers om in deze woningen te investeren. Tevens is onlangs besloten het maximeren van huurprijsstijgingen in de vrije sector te verlengen tot 2029. Dit betekent dat de huurprijs verhoogd mag worden met de gemiddelde CAO-loonontwikkeling of de inflatie +1%, waarbij de laagste van de twee leidend is. Voor de gereguleerde middenhuur geldt een jaarlijkse maximale huurprijsstijging van CAO +1%.

Naast beleidsmaatregelen hebben er tevens op fiscaal-juridisch vlak veranderingen plaatsgevonden wat Nederland als investeringsland minder aantrekkelijk maakt voor (internationale) beleggers. Voorbeelden van veranderingen zijn onder andere het afschaffen van de vastgoed-fbi en het verhogen van de overdrachtsbelasting. Het fiscale klimaat wordt per januari 2025 minder gunstig doordat fiscale beleggingsinstellingen (fbi's) vanaf dan niet meer direct in Nederlands vastgoed mogen beleggen.

De betreffende fondsen worden dan belast tegen het reguliere vennootschapsbelastingtarief (25,8%). Een andere fiscale maatregel betreft het verhogen van de overdrachtsbelasting naar 10,4%, wat in Europees perspectief een hoog tarief betreft. Wanneer de enerzijds stimulerende maatregelen en anderzijds regulerende maatregelen tegen elkaar worden afgezet, zullen de regulerende maatregelen zwaarder doorwerken op de woningmarkt, waardoor de bouwopgave van 981.000 woningen tot 2030 niet gehaald gaat worden.

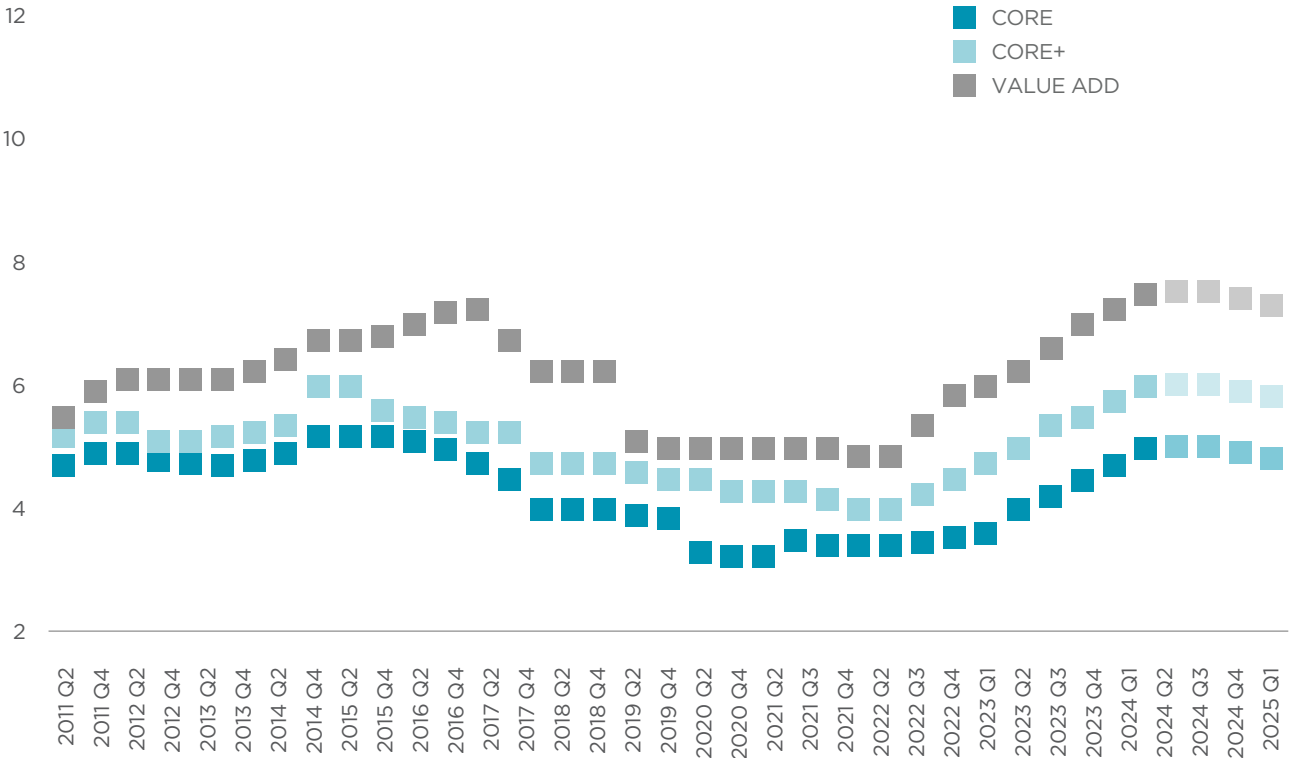
De combinatie van veranderende marktomstandigheden en politieke keuzes heeft geleid tot de verschuiving type koper. Waar de Angelsaksische partijen of Duitse partijen doorgaans actief waren op de Nederlandse woningbeleggingsmarkt, zijn gedurende 2023 voornamelijk Nederlandse partijen zoals woningcorporaties en institutionele beleggers aan zet geweest. Zij hebben inmiddels door de afwachtende houding van buitenlandse partijen weer positie ingenomen, maar leggen andere rendementseisen op tafel, dat zich veelal uit in hogere yields. Eind 2023 ontstond echter vanuit buitenlandse beleggers hernieuwde interesse. Hoewel deze interesse aan het begin van 2024 nog steeds merkbaar is, blijft het de vraag in hoeverre deze interesse vanuit buitenlandse beleggers doorzet, zeker gezien de (nadelige) fiscale wijzigingen waardoor Nederland ten opzichte van concurrerende Europese landen als minder aantrekkelijk kan worden ervaren. In het eerste kwartaal heeft enkel één transactie met een buitenlandse partij plaatsgevonden.

Waar (geschikt) beleggingsproduct tot ruim een jaar geleden nog zeer schaars was, wordt momenteel zowel door de belegger als financier kritischer gekeken. Waar het aanvangsrendement van Core producten in Q1 2024 op 5,0% ligt, wordt de afstand naar Core+ (6,0%) en Value-Add (7,5%) groter. Dit type product is, zeker met het oog op duurzaamheid, minder aantrekkelijk voor (o.a. institutionele) beleggers. Omwille van de verhuurbaarheid zullen, zeker met het oog op de modernisering van het WWS met plus- en minpunten voor energielabels, grote investeringen voor dit type objecten nodig zijn, waardoor (o.a. institutionele) beleggers een hogere rendementseis zullen formuleren en mogelijk minder liquiditeit hebben voor investeringen in nieuwbouw.

Een portefeuille die niet aan de gestelde normering van huurwoningen voldoet, zal door afgeschrikte belegger minder snel gekocht worden. Interesse volgt wel nog uit de private equity gefinancierde buitenlandse belegger die met de aankoop van Core+ en Value-Add panden vaak kiest voor een uitpondstrategie. Ondanks de afwachtende houding van de buitenlandse belegger in de afgelopen maanden, wordt deze beweging weer langzaam zichtbaar.

ONTWIKKELING VAN BRUTO AANVANGSRENDEMENTEN

BAR k.k (%) Woningen Core, Core+, and Value add



Bron: Cushman & Wakefield (2024)

VERWACHTING TWEEDE HELFT 2024

Een terugkerend positiever sentiment stemt hoopvol voor de transactiedynamiek in de tweede helft van 2024. Waar het woningbeleggingsvolume eind 2024 op uitkomt, is sterk afhankelijk van de spelers op de woningbeleggingsmarkt. Het geïnvesteerde volume vanuit Nederlandse beleggers zal voornamelijk gedragen moeten worden door het institutionele geld. Institutionele beleggers pleitten veelal – met enige aanpassingen – voor de Wet betaalbare huur, gezien dit duidelijkheid en voorspelbaarheid in de markt terugbrengt. Particuliere verhuurders lieten een tegengeluid horen, omdat zij veelal door investeringen in bestaande bouw moeten anticiperen op financiële terugval in de operationele kasstroom. Of het investeringsvolume op de woningmarkt gestuwd gaat worden door buitenlandse (institutionele) beleggers blijft sterk de vraag, zeker in het licht van de nadelige beleidsmatige en fiscale wijzigingen waardoor Nederland ten opzichte van concurrerende Europese landen als minder aantrekkelijk kan worden ervaren.

De politiek ziet echter het belang in van deze partijen om de woningbouwopgave te bewerkstelligen, waardoor in de tweede helft van 2024 fiscale maatregelen zoals de overdrachtsbelasting van 10,4% onder de loep worden genomen. De fundamenten voor de Nederlandse woningmarkt zijn goed. Met de duidelijkheid over Wet betaalbare huur is een eerste stap naar meer duidelijkheid en transparantie gezet en is er weer ruimte voor een lange termijnvisie, wat de aantrekkelijkheid van Nederland vergroot.

Met de renteverlaging in juni is yield compressie in de laatste zes maanden van het jaar weer mogelijk. Het is de verwachting dat voornamelijk in het laatste kwartaal van 2024 en het eerste kwartaal van 2025 bruto aanvangsrendementen langzaam naar beneden zullen dalen.

GEBRUIKERSMARKT

Naast de beleggersmarkt, is ook de gebruikersmarkt onderhevig aan de veranderende marktomstandigheden. De hoge inflatie, de gestegen hypotheekrente, de (tot dan toe) beperkte inkomensstijging en het dalende consumentenvertrouwen leidde vanaf medio 2022 tot een daling van de kooprijzen zonder dat er sprake was van vraaguitval.

Deze daling van de kooprijzen heeft enerzijds te maken met de teruglopende leencapaciteit van woonconsumenten en anderzijds bleken potentiële kopers minder bereid en minder genoodzaakt om andere kopers buitenspel te zetten door boven de vraagprijs te bieden. Waar begin 2023 consumenten een ietwat afwachtede houding aannamen door de onzekere marktsituatie, is de druk op de woningmarkt teruggekeerd.

In het eerste kwartaal van 2024 daalde de gemiddelde verkoopprijs met 0,1% ten opzichte van het laatste kwartaal in 2023. Daarmee kwam de gemiddelde verkoopprijs van woningen in het eerste kwartaal op EUR 432.000 uit. Ten opzichte van een jaar geleden steeg de gemiddelde verkoopprijs met 9,1%.

De gemiddelde verkoopprijs ligt echter nog onder de recordhoogte van het 2e kwartaal van 2022, toen voor de gemiddelde woning ruim EUR 450.000 werd betaald. De stijgende verkoopprijzen zijn een gevolg van de toenemende krapte op de woningmarkt, herstel van vertrouwen en de licht dalende rente in combinatie met de flink gestegen lonen.

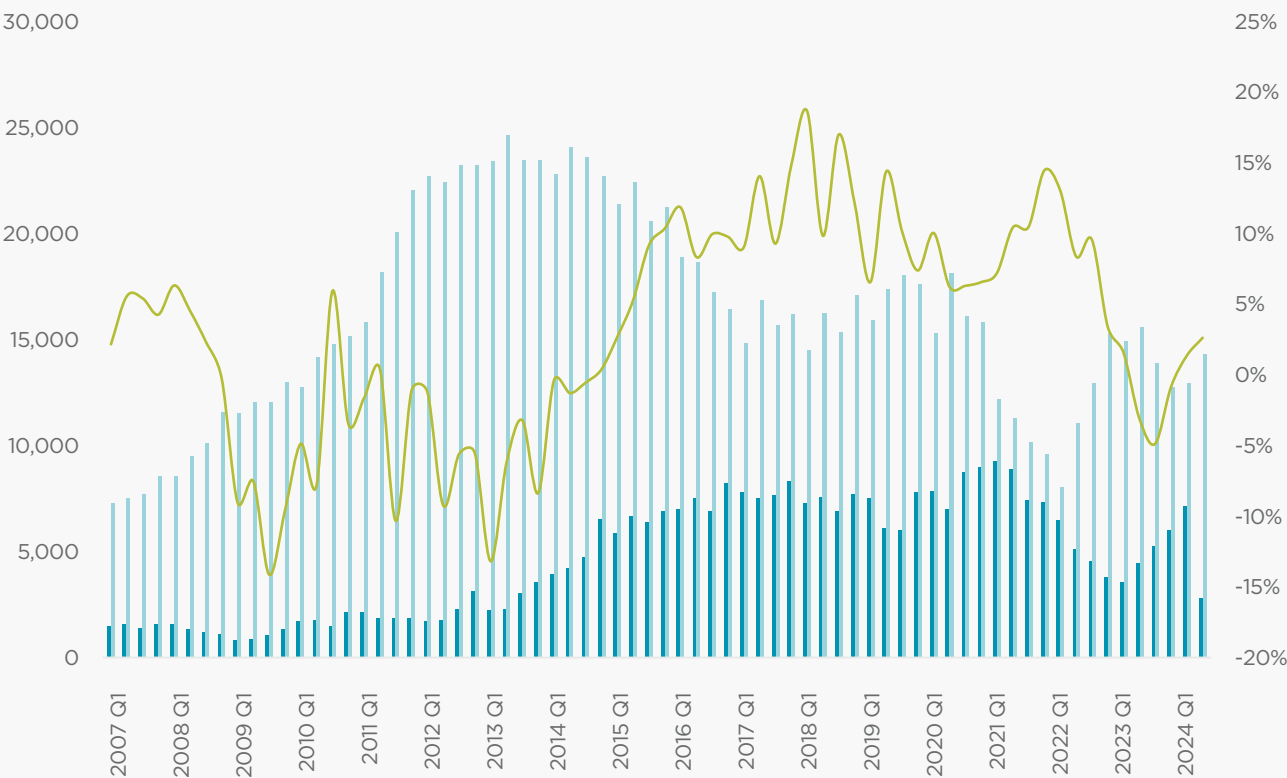


Naast macro-economische componenten, speelt de huishoudensontwikkeling een belangrijke rol in de druk op de woningmarkt. Het aantal huishoudens stijgt, terwijl het aantal woningen wat te koop staat beperkt is en de aanwas van nieuw aanbod blijft dalen. Het aantal te koop gezette nieuwbouwwoningen bedroeg in het eerste kwartaal van 2024 circa 6.200, dit bedraagt 15% meer ten opzichte een jaar eerder, maar 24% minder ten opzichte van het laatste kwartaal in 2023. In totaal stonden er 13.920 nieuwbouwwoningen in aanbod gedurende het eerste kwartaal in 2024. Dit is respectievelijk 16% en 15% minder ten opzichte van een jaar en een kwartaal eerder.

Desondanks heeft de consument steeds meer interesse in nieuwbouw. Het aantal verkochte nieuwbouwwoningen lag in het eerste kwartaal op circa 7.000 woningen, dit is een stijging van 104% en 16% ten opzichte van een jaar en kwartaal eerder. Ondanks de toegenomen interesse lijkt er nog geen structurele toename van het aanbod. Het gemiddelde aantal aangemelde nieuwbouwwoningen per kwartaal blijft hangen rond een laag niveau van 7.000 woningen. De grootste bedreiging voor de dynamiek op de woningmarkt is de achterblijvende woningbouwproductie van (koop)woningen, die nu al bijna twee jaar sterk onder druk staat. Bovendien zal ook het toekomstige aanbod achter blijven gezien het aantal bouwvergunningen voor nieuwe (koop)woningen achterblijft. De gewenste opschaling van de woningbouw blijft daarmee uit.

ONTWIKKELING TRANSACTIES EN AANBOD NIEUWBOUW KOOPWONINGEN

Linker-as aantal transacties en aangeboden woningen, rechter-as verandering in transactieprijs. Bron: NVM



Bron: NVM, bewerking door Cushman & Wakefield (2024)

Ook op de huurwoningmarkt is nog steeds sprake van een grote krapte. Landelijk gezien steeg de gemiddelde huurprijs naar EUR 18,30 per vierkante meter in het eerste kwartaal in 2024, ten opzichte van EUR 18,01 per vierkante meter in het laatste kwartaal voorgaand jaar. Op jaarbasis steeg de huurprijs met 9%. De vraag naar huurwoningen blijft onverminderd groot, helemaal in de G5. In deze steden zijn de huurprijzen ten opzichte van een jaar geleden tussen de 2% en 9% gestegen. De grootste stijging wordt gemeten in Rotterdam, waar de huurprijs in een jaar tijd steeg van EUR 17,91 naar EUR 19,53 per maand (+9%).

In de G5 wordt opgemerkt dat het huuraanbod sterk afneemt. Dit komt mede doordat particuliere verhuurders zich genoodzaakt voelen om hun huurwoning(en) te verkopen omdat verhuren straks niet meer rendabel is door de belasting in box 3. Tegelijkertijd neemt de vraag naar huurwoningen alleen maar toe, wat een prijsopdrijvend effect heeft.

VERWACHTING TWEEDE HELFT 2024

De druk op de woningmarkt zal gedurende de tweede helft van 2024 aanhouden. Hoewel het aantal nieuwbouwtransacties is toegenomen, blijft structureel meer aanbod uit. Er spelen nog teveel macro-economische onzekerheden zoals de ontwikkeling van inflatie en de ontwikkeling van de markttrentetarieven die de bouwopgave beperken. Een positiever sentiment op de beleggingsmarkt met een aantrekkelijk investeringsklimaat voor (internationale) institutionele beleggers zal de bouwopgave opgang kunnen brengen, wat op termijn de druk op de woningmarkt zal verlichten.

CONTACTS:



JOS HESSELINK

Netherlands Research Lead
jos.hesselink@cushwake.com



WILLEMIJN VAN DEN HOEK

Research Consultant
willemijn.vandenhoeke@cushwake.com



BARBARA VOSKUIL - GEERLINGS

Head of Marketing Netherlands
barbara.voskuil@cushwake.com



ABOUT CUSHMAN & WAKEFIELD

Cushman & Wakefield (NYSE: CWK) is a leading global commercial real estate services firm for property owners and occupiers with approximately 52,000 employees in nearly 400 offices and 60 countries. In 2023, the firm reported revenue of \$9.5 billion across its core services of property, facilities and project management, leasing, capital markets, and valuation and other services. It also receives numerous industry and business accolades for its award-winning culture and commitment to Diversity, Equity and Inclusion (DEI), sustainability and more.

For additional information, visit www.cushmanwakefield.com.