

Vastgoedmarkt wacht verder herstel in 2011

De meeste marktvorsers houden voor 2011 rekening met een verdere geleidelijke verbetering van de commerciële vastgoedmarkten. Maar beleggers zullen selectief moeten opereren, want binnen de sector lopen de ontwikkelingen sterk uiteen.

Zoals bekend heeft de Grote Recessie de wereldwijde commerciële vastgoedmarkten niet ongemoeid gelaten. Kopers en verkopers hielden zich stil, waardoor de transactievolumes sterk afnamen. Prijzen kwamen in sommige segmenten stevig onder druk. Maar na het dieptepunt in het eerste kwartaal van 2009 is de markt weer tot leven gekomen en zijn de prijzen gestabiliseerd.

Menig land zal volgens ING REIM in 2010 afstevenen op een totaalrendement dat in lijn ligt met het historische gemiddelde. Vooral eersteklas vastgoed is weer in trek, wat in combinatie met een zekere schaarste aan dit soort beleggingen tot een neerwaartse druk op de aanvangsrendementen leidt. De gunstige ontwikkeling in het topsegment verkleurt wel het beeld van de totale markt, want daarbuiten gaat het nog niet overal crescendo.

Grote verschillen

In de meeste markten is nog geen sprake van een duurzame groei van de huren en ING REIM houdt hier op korte termijn ook nog geen rekening mee. Maar gezien het tempo waarop de wereldeconomie herstelt, denk ik dat de verhuurmarkten komend jaar wel eens in positieve zin kunnen verrassen.

In feite zijn de aanvangsrendementen in het topsegment sneller gedaald dan de verhuurmarkten zouden rechtvaardigen. Een ontwikkeling die wat mij betreft niet los kan worden gezien van de lage rendementen op vastrentende waarden. Goed verhuurd eersteklas vastgoed genereert immers relatief hoge stabiele inkomsten, die elders op de financiële markten moeilijk te vinden zijn.

Indien de verhuurmarkten aantrekken kunnen vastgoedbeleggers bovendien profiteren van een verdere waardegroei. En op basis van de economische vooruitzichten alsmede de vraag/aanbod verhoudingen in de meeste markten is het mijns inziens een kwestie van tijd eer ook de opnamecijfers verbeteren. Zo verwacht het IMF dat de wereldeconomie in 2011 een groei zal laten zien van 4,2%, de heersende onzekerheden met betrekking tot de hoge schulden in het Westen ten spijt.

Wel zal meer dan de helft van de groei voor rekening komen van opkomende landen. De dynamiek aldaar staat dan ook in schril contrast met het Westen, waar de schulden zo hoog zijn opgelopen dat de afbouw nog wel enige jaren zal vergen. Stevige bezuinigingen in landen waar de tekorten hoog zijn, zoals de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en de periferie van de eurozone, zullen waarschijnlijk een rem zetten op de economische groei. Toch houden weinig economen nog rekening met een dubbele dip. De groei in Noord-Amerika, West-Europa en Japan blijft volgend jaar naar verwachting steken tussen de 1,0 en 2,5%. In deze omgeving verwacht ik dat de rente laag blijft, hetgeen de waarde van vastgoed en van andere assets zal stutten.

Verhuurmarkten

Gezien de grote verschillen in de wereld mag het geen verwondering heten dat ook de vooruitzichten voor de verhuurmarkten van land tot land uiteenlopen. In Azië-Pacific is de dynamiek groot, maar in de Verenigde Staten en Europa is het beeld minder florissant. Hier mag verwacht worden dat de opname in 2011 slechts beperkt zal toenemen. De vraag naar kantoorruimte op secundaire locaties zal waarschijnlijk nog gedrukt blijven, zo verwacht ik. Om een duurzaam herstel te bewerkstelligen, zal eerst de banenmotor weer moeten gaan draaien.

Polarisatie

Jones Lang Lasalle verwacht dat de leegstand in de kantorenmarkt volgend jaar over de gehele lijn geleidelijk zal afnemen. Daarbij zullen de kantoormarkten in de Verenigde Staten en Europa in toenemende mate polariseren, met tekorten in het topsegment en een overaanbod aan kantoorpanden op secundaire locaties. Huurders richten zich namelijk vooral op het prime segment, terwijl het aantal opleveringen nabij historisch lage niveaus ligt en er nauwelijks nieuwe projecten van start gaan.

Volgens de makelaar zitten de huren in het prime segment in verschillende grote steden in de wereld weer duidelijk in de lift. De sterkste groei voorziet de makelaar in Hong Kong (ruim 25%), gevolgd door Moskou, Singapore, Tokio en Londen (10-20%). Hoewel de Verenigde Staten nog wat achterblijven, kunnen ook steden als New York en San Francisco zich in de tweede helft van 2011 opmaken voor huurstijgingen. Dichter bij huis zal de huurstijging in Amsterdam en Brussel naar verwachting beperkt blijven tot 0-5%. In Madrid kunnen de huren zelfs dalen met 5-10%.

Uit research van CB Richard Ellis (CBRE) blijkt dat de retailsector een vergelijkbare ontwikkeling laat zien. Ook hier is de markt booming in opkomende landen, maar retailers in het Westen blijven terughoudend. Net als op de kantorenmarkt zullen de secundaire locaties niet zo snel de problemen te boven komen, terwijl het prime segment zich mag verheugen in grote belangstelling van huurders.

Beleggersmarkt

De grote verschillen tussen prime en secundair vastgoed en tussen landen in de wereld vertalen zich logischerwijs ook in uiteenlopende verwachtingen ten aanzien van de waardeontwikkeling. Kantoren gelegen op toplocaties in Londen, Parijs en Moskou kunnen als het aan Jones Lang Lasalle ligt een dubbelcijferige waardegroei verwachten. En in Tokio, Hong Kong, Singapore en Shanghai ligt zelfs een waardestijging van 10-20% in het verschiet. Daarentegen zullen de vastgoedwaarden in de secundaire kantorenmarkt naar verwachting op een gedrukt niveau blijven.

Het is wat mij betreft echter onzeker of deze polarisatie voortgezet wordt. De makelaar kan wel eens te pessimistisch zijn over de secundaire markt. Hoewel de meeste marktvorsers verwachten dat beleggers zich vooral blijven richten op langjarig verhuurd vastgoed in het prime segment, acht ik de kans groot dat ook het secundaire segment weer meer in het vizier zal komen. In sommige landen is het verschil tussen beide categorieën wel 300 tot 400 basispunten, waarmee het naar mijn idee voor meer risicozoekende beleggers aantrekkelijk wordt om buiten het topsegment te kijken. Zeker nu de economie de weg naar boven weer heeft ingeslagen.

Beursgenoteerd

De koersen van de op Euronext Amsterdam genoteerde vastgoedfondsen zijn uiteraard al vooruitgelopen op de betere condities op de vastgoedmarkten. Met uitzondering van VastNed O/I en Prologis European Properties, die beide met specifieke problemen kampen, is het disagio bij de meeste fondsen omgeslagen in een kleine premie ten opzichte van de intrinsieke waarde.

Voor buy-and-hold beleggers blijft de sector naar mijn mening echter aantrekkelijk gezien de aantrekkende verhuurmarkten en het relatief hoge dividendrendement van tussen de 5-7%. Dat is nog altijd een stuk hoger dan de yield op obligaties. Bovendien zal het dividend eerder toenemen dan afnemen in deze fase van de economische cyclus. Ik verwacht overigens dat institutionele beleggers, waaronder ook staatsbeleggingsfondsen, hun allocatie richting vastgoed ook zullen vergroten. Er staat gewoon nog veel geld aan de zijlijn. Het mondiale transactievolume komt in 2011 volgens de huidige ramingen circa 25-35% hoger uit op meer dan \$350 miljard. Maar dit kan wel eens te conservatief zijn.

Vooruitlopende op een herstel van de verhuurmarkt in 2012 kunnen cyclische sectoren als kantoren en logistieke vastgoed interessant zijn. Risicomijdende beleggers richten zich

daarentegen vooral op retailfondsen met een lage leverage, zoals Unibail Rodamco en Eurocommercial Properties. Verder kan commercieel vastgoed een goede bescherming bieden tegen inflatie. De meeste huurcontracten zijn namelijk inflatie geïndexeerd. Op korte termijn vormt inflatie in het Westen weliswaar geen probleem, maar het budgettaire en monetaire beleid van veel centrale banken heeft de deur naar inflatie wel wagenwijd opengezet. Het zal mij niet verbazen als de scherp oplopende inflatie in China en India volgend jaar al een belangrijk beleggingsthema wordt.

copyright © Beurswaage 31 december 2010

Gelet op de aard van haar activiteiten is Beurswaage B.V. niet vergunningplichtig ingevolge de Wet op het financieel toezicht en staat Beurswaage B.V. niet onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten.

BEURSWAAGE



Beurswaage B.V.

Stationsweg 44
6861 EJ Oosterbeek

Postbus 479
6710 BL Ede

T (026) 7440033
F (026) 7440034

info@beurswaage.nl
www.beurswaage.nl

Bankrekeningnummer
49.45.47.642

KvK Midden-Nederland
32111454

Wegen naar rendement