

Update - COVID-19-crisis en de vastgoedmarkt

Inleiding

De economische gevolgen van de COVID-19-crisis zijn al terug te zien in de voorlopige cijfers van de Europese Unie. Volgens de eerste prognoses is de economie in de Eurozone met 3,8% gekrompen ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Op 15 mei publiceert het CBS de eerste prognose inzake de economische groei in Nederland tijdens het eerste kwartaal van 2020. De verwachting is dat de Nederlandse economie in het eerste kwartaal is gekrompen en dat de economische krimp in het tweede kwartaal nog groter zal zijn.

Het merendeel van de landen in Europa hebben pas vanaf medio maart strenge maatregelen ingesteld om de verspreiding van het coronavirus tegen te gaan. Het effect op de economie zal dan ook vele malen groter zijn in het tweede kwartaal. Op dit moment, medio mei, is er sprake van een lichte versoepeling van de maatregelen in de meeste landen, ook in Nederland. De versoepeling gaat echter met kleine stapjes. Het economisch herstel zal dan ook langzaam verlopen.

Het CPB heeft in maart een viertal scenario's gepubliceerd op basis van de beperkende maatregelen (CPB, 26-3-2020). In alle scenario's is sprake van een economische krimp in 2020 die uiteenloopt van -1,2% bij een duur van de beperkende maatregelen van drie maanden, tot -7,7% bij een duur van zes maanden of langer. In alle gevallen zal de werkloosheid oplopen tot tussen de 4 en 10% van de beroepsbevolking.

Op basis van de huidige ontwikkelingen, verwachten de data analisten van Troostwijk een economische krimp tussen de 5 en 7% in 2020, waarbij de werkloosheid oploopt tot boven de 5%. Hierbij gaan wij ervan uit dat beperkende maatregelen langzaam worden versoepeld, maar dat contactmaatregelen, zoals anderhalve meter afstand bewaren en zoveel mogelijk thuis werken, zeker nog tot eind 2020 in stand blijven, de luchtvaart en toerisme pas in 2021 herstel zullen tonen en de wereldhandel in 2020 zal afnemen.

De negatieve gevolgen van de COVID-19-crisis op de vastgoedmarkt zijn slechts beperkt zichtbaar in de cijfers van het eerste kwartaal van 2020. Door de relatief lange doorlooptijd van vastgoedtransacties liet het eerste kwartaal een normaal beeld zien, dat paste bij de reeds afzwakkende economie voordat de COVID-19-crisis begon.

Bij voorgaande economische crisis is gebleken dat de vastgoedmarkt vertraagd reageert. Deze vertraging liep op tot ongeveer zes maanden. De verwachting is wel dat de markt deze keer sneller reageert. In april is al een duidelijk effect waarneembaar. De vastgoedmarkt is, misschien met uitzondering van de woningmarkt, voor een belangrijk deel stilgevallen. Zowel het aantal gebruikers- als beleggingstransacties liet een sterke daling zien.

Update - COVID-19-crisis en de vastgoedmarkt

Het stilvallen van de markt betekent ook dat er nauwelijks empirisch bewijs is voor een prijseffect. Pas als de markt weer enigszins op gang komt zal het prijseffect

waarneembaar worden. Op basis van ontwikkelingen tijdens de voorgaande crisis is het de verwachting dat er sprake zal zijn van prijsdruk. Hoe groot deze zal zijn is mede afhankelijk van hoe snel de economie zich herstelt en om welk vastgoedsegment het gaat. Duidelijk is in ieder geval dat sommige delen van de vastgoedmarkt vele malen harder zullen worden geraakt dan andere delen.

Onderstaand onze visie op de potentiële effecten van de COVID-19-crisis op verschillende segmenten van de vastgoedmarkt op basis van de meest recente ontwikkelingen.

Kantorenmarkt

De effecten voor de kantorenmarkt waren in het eerste kwartaal beperkt. Het beeld van een dalende opname en een afname van de beleggingen paste bij het beeld van een reeds licht afzwakkende economie. Ook het instellen van de beperkende maatregelen medio maart hadden weinig effect. Het aantal transacties in de tweede helft van maart lag op een vergelijkbaar niveau als in de weken daarvoor. Pas in april begonnen de effecten goed door te dringen in de kantorenmarkt. In april was een duidelijke terugval van de vraag te merken. De beleggingsmarkt viel zelfs vrijwel volledig stil.

Vooralsnog blijft de regel “zoveel mogelijk thuiswerken” van kracht. In de tussentijd zullen bedrijven zich moeten richten op de anderhalve-meter-samenleving. Kantoren zullen moeten worden aangepast zodat werknemers voldoende afstand van elkaar kunnen houden. Dit zou kunnen leiden tot extra vraag naar (tijdelijke) kantoorruimte, vooral bij bedrijven die al krap zaten. Een andere mogelijkheid is dat bedrijven personeel gaan stimuleren om vaker thuis te werken. Hierdoor zal er geen behoefte aan extra ruimte zijn en zullen eventuele verhuisplannen (tijdelijk) worden bevroren. Als de combinatie minder op kantoor en meer thuiswerken niet tot productiviteitsverlies of een hoger ziekteverzuim leidt, kan dit op langere termijn zelfs betekenen dat er structureel minder behoefte aan kantoorruimte zal zijn.

Een segment dat wel direct werd getroffen door COVID-19-crisis is de markt voor aanbieders van flexibele kantoorruimte (co-working). Door de abonnementenstructuur (i.e. huren per dag(deel)) en/of korte contracten die in dit segment gelden, heeft dit segment de omzet (in ieder geval tijdelijk) flink zien teruglopen.

De verwachting is dat kantooreigenaren op korte termijn nog weinig effect zullen ondervinden van de COVID-19-crisis. De huurcontracttermijnen, van meestal enkele jaren of langer, bieden verhuurders hierbij enige mate van bescherming. Wel zal leegstand lastiger in te vullen zijn door de vraaguitval. Als er net als in vorige crisis sprake is van een vertraagd effect, dan zullen vastgoedeigenaren dit pas over

Update - COVID-19-crisis en de vastgoedmarkt

enkele maanden gaan merken in de vorm van prijsdruk en oplopende aanvangsrendementen. Deze ontwikkelingen zullen dan weer hun weerslag hebben in de waarderingen van het vastgoed.

De onzekerheid is nog altijd groot. Door het stilvallen van de markt is er weinig richtinggevend data. De verwachting is dat de kantorenmarkt uiteindelijk ook de negatieve gevolgen van de COVID-19-crisis zal gaan merken. Hoe groot deze zullen zijn is mede afhankelijk van hoe snel de economie zich zal herstellen. Een ding is wel duidelijk, de kantorenmarkt staat er een stuk beter voor dan bij de vorige crisis in de periode 2008-2014. Twee kort opeenvolgende recessies leidden in deze periode tot een daling van de huurprijzen van circa 15% en een stijging van de aanvangsrendementen met 100 tot 250 basispunten.

Winkelmarkt

De winkelmarkt ondervond vrijwel direct de gevolgen van de COVID-19-crisis. Dit is ook duidelijk terug te zien in het aantal transacties nadat de beperkende maatregelen werden ingesteld medio maart. Het aantal gebruikerstransacties daalde met 50% in de tweede helft van maart ten opzichte van de eerste helft van maart. Veel winkeliers, vooral de minder kapitaalkrachtige, hebben problemen om aan hun huurverplichtingen te voldoen. Meerdere grotere winkelketens hebben aangekondigd tijdelijk minder of zelfs geen huur te gaan betalen.

Supermarkten en de grote drogisterijketens zagen vooral in het begin een sterke stijging van de omzet. Hamstergedrag en paniekaankopen zorgden ervoor dat supermarkten een recordomzet in maart boekten. Na de eerste weken is de situatie weer enigszins genormaliseerd. Supermarkten profiteren nog wel van het feit dat meer mensen thuiswerken, waardoor huishoudens meer inkopen.

Ook bouwmarkten, doe-het-zelfzaken en tuincentra profiteerden van het feit dat meer mensen vanuit huis werkten of tijdelijk zonder werk thuis zaten. Veel mensen profiteerden van de extra tijd thuis om te klussen of in de tuin te werken.

Elektronicazaken en speelgoedwinkels hebben waarschijnlijk een tijdelijke piek in de verkopen gezien. Het advies om zoveel mogelijk thuis te werken, heeft geleid tot extra aankopen in electronicazaken om dit mogelijk te maken.

Speelgoedwinkels profiteerden van het sluiten van de scholen.

De overige winkels ondervinden duidelijk hinder van de sterke afname van het aantal passanten. Deze winkels lieten in maart dan ook een forse daling van de omzet zien.

Door de beperkende maatregelen zijn de onlineverkopen flink gestegen. Niet alleen de online retailers zagen hun omzet stijgen, maar ook de reguliere detailhandel die door de omstandigheden zich meer zijn gaan richten op online verkopen zagen hun online omzet stijgen. Voor de reguliere detailhandel geldt overigens wel dat de stijging van de online omzet het wegvallen van de reguliere omzet slechts in beperkt mate compenseerde.

Update - COVID-19-crisis en de vastgoedmarkt

De winkelmarkt draaide voorafgaand aan de COVID-19-crisis al niet soepel en voor veel vooral kleine zelfstandige winkeliers zou dit het laatste zetje kunnen betekenen. De verwachting is dat het aantal faillissementen de komende periode sterk zal toenemen.

De versoepeling van de maatregelen zal ervoor zorgen dat de passantenstromen weer zullen toenemen. Dit was begin mei al merkbaar aan de steeds vollere winkelstraten. Desondanks, zal het waarschijnlijk nog lang duren voordat het niveau van voor de COVID-19-crisis is bereikt. Hierbij komt dat de anderhalve-meter-samenleving niet gunstig is voor de detailhandel. Er kunnen immers minder klanten in een winkel, wat leidt tot lagere omzetten en minder winst. Wij verwachten dat de huurprijzen verder onder druk komen te staan als gevolg van het olopend aanbod door een toenemend aantal faillissementen en de afnemende winstgevendheid in de detailhandel.

Beleggers in winkelpanden hebben het effect van de crisis op de winkelmarkt ook vrijwel direct gemerkt. Winkeliers die om een (tijdelijk) uitstel van huur verzochten, of dit zelfs uit zichzelf aankondigden hebben de beleggers waarschijnlijk in hun inkomsten geraakt. Beleggers zitten hierbij ook in een spagaat. Als ze winkeliers dwingen tot het nakomen van hun huurverplichtingen kan dit leiden tot faillissementen en leegstand en deze leegstand zal waarschijnlijk lastig in te vullen zijn. Tegelijkertijd als ze niets doen lopen beleggers inkomsten mis en kunnen ze mogelijk zelf hun verplichtingen niet nakomen. De verwachting is dat de beleggingsmarkt voor non-food retail in de winkelstraten een forse terugval zal laten zien, maar dat de effecten op deelsegmenten, zoals foodretail en bouwmarkten, vermoedelijk beperkter zijn. Het langdurige effect dat de COVID-19-crisis op de winkelmarkt lijkt te gaan hebben zorgt voor grote onzekerheid. Dit zal leiden tot olopende aanvangsrendementen. Net als bij andere vastgoedsegmenten zal er sprake zijn van een vertraagd effect. In de vorige crisis liepen de bruto aanvangsrendementen uiteindelijk 200 tot 300 basispunten op. Supermarkten vormden hierbij een uitzondering en zullen ook deze keer het meest stabiele segment in de winkelmarkt zijn.

Bedrijfsruimtemarkt

De bedrijfsruimtemarkt voor logistieke- en productiedoeleinden, liet net als de kantorenmarkt een nauwelijks afwijkend beeld zien in het eerste kwartaal van 2020. Hoewel de opname en de beleggingen afnamen paste deze trend bij het algemene economische beeld. Ook na het ingaan van de maatregelen medio maart was er niet direct een afwijkend beeld waar te nemen. Pas in april is dit wel het geval.

De versoepeling van de maatregelen in mei zal naar verwachting weinig impact hebben op dit deel van de vastgoedmarkt. Veel productiebedrijven draaiden zo goed als mogelijk was door. Bedrijven in de automotive sector zijn echter hard geraakt, vooral door de enorme vraaguitval die oploopt tot boven de 90% in sommige landen. Ook productiebedrijven die afhankelijk zijn van materialen en

Update - COVID-19-crisis en de vastgoedmarkt

onderdelen uit het buitenland hebben het moeilijk door de onderbreking van aanvoerlijnen.

Ook logistieke bedrijven werkten gewoon door. Vooral logistieke bedrijven in de e-commerce hadden het druk. Logistieke bedrijven die voornamelijk materialen en onderdelen aanleveren bij productiebedrijven ondervonden wel een afname van de bedrijvigheid, mede als gevolg van de hiervoor genoemde onderbreking van aanvoerlijnen. Ook internationaal opererende logistieke bedrijven ondervonden de effecten van de COVID-19-crisis. Enerzijds omdat er in enkele landen (o.a. Italië en Spanje) sprake was van een enorme vraaguitval en anderzijds omdat er meer grenscontroles waren met soms lange wachttijden tot gevolg.

Het grootste risico voor dit vastgoedsegment zit in de vraaguitval als gevolg van een sterke afname van het consumentenvertrouwen. Hierdoor kan de productie afnemen, wat zal leiden tot een afname van de vraag naar bedrijfsruimte.

Internationaal opererende bedrijven moeten bovendien rekening houden met een sterke afname van de wereldhandel. Als de vraag inderdaad afneemt zal dit op termijn leiden tot prijsdruk.

Grote (internationale) beleggers zijn vooral gericht op de logistieke markt. Wij verwachten dat dit segment beter door de crisis zal komen dan andere segmenten in de bedrijfsruimtemarkt. Particuliere beleggers die meer gericht zijn op de *light industrial* markt zullen naar verwachting door de onzekerheden in de markt wel terughoudender zijn, met oplopende aanvangsrendementen als gevolg.

Woningmarkt

De woningmarkt lijkt beter bestand tegen de gevolgen van de COVID-19-crisis dan andere vastgoedsegmenten. De woningmarkt wordt al jaren gekenmerkt door grote tekorten, welke met het huidige bouwtempo alleen maar verder op zullen lopen. Desondanks lijkt het onvermijdelijk dat ook de woningmarkt de gevolgen van de crisis zal ondervinden.

Als er gekeken wordt naar de verkoopcijfers in het eerste kwartaal, dan lijkt de woningmarkt er op basis van de cijfers van het CBS/Kadaster nog redelijk ongeschonden uit te komen. Bij deze cijfers is echter sprake van een vertraging. De tijd tussen het ondertekenen van de koopovereenkomst en de daadwerkelijke overdracht van een woning kan oplopen tot enkele weken. De data in de NVM-transactiedatabase, waarbij gekeken is naar de datum ondertekening koopakte, laten weldegelijk zien dat de woningmarkt vrijwel direct werd geraakt door de getroffen maatregelen. In de eerste volle week na 12 maart lag het aantal transacties al 24% onder het niveau van voor de maatregelen. In de tweede volle week erna werden er 33% minder transacties geregistreerd. En de voorlopige cijfers voor de maand april laten een nog dramatischer beeld zien met een daling van 67%. Ondanks deze forse daling van het aantal transacties is er nog niet direct een prijseffect meetbaar.

Update - COVID-19-crisis en de vastgoedmarkt

De nog altijd lage rente samen met het grote tekort aan woningen zorgen enigszins voor een bodem onder de markt. Echter, onzekerheid over de toekomstige financiële positie of baan kan leiden tot uitstelgedrag bij huizenkopers. Mede hierdoor zal de vraag tijdelijk terugvallen. De verwachting is wel dat de woningmarkt zich snel zal herstellen van een eventuele dip.

De huurmarkt zal in het sociale en middensegment naar verwachting weinig merken van de crisis, omdat er nog altijd een groot tekort is aan dergelijke woningen. Mogelijk zal de vraag zelfs toenemen, omdat consumenten woningaankopen uitstellen als gevolg van de crisis.

Het duurdere segment merkt wel al effecten van de COVID-19-crisis. Zo meldde Pararius een forse toename van het aantal huurwoningen. De daling van expats en kenniswerkers zorgt voor een toename van het aanbod. Ook aanbod van woningen welke bestemd zijn voor tijdelijke verhuur (*short stay*) zorgen voor een toename van het aantal huurwoningen. Door het wegvallen van het toerisme zijn verhuurders in dit laatste segment aangewezen op langetermijnverhuur om hun leegstand te beperken.

De beleggingsmarkt voor woningen lijkt vooralsnog niet hard geraakt. De verwachting is dat de vraag van beleggers voorlopig nog zal aanhouden. Ook omdat er nog altijd een groot tekort aan huurwoningen is. Wat vooral woningen in het middensegment een interessante beleggingscategorie maakt. Bruto aanvansrendementen zullen naar verwachting stabiel blijven tot licht oplopen. Wij verwachten niet een vergelijkbaar beeld als bij de vorige crisis toen bruto aanvansrendementen sterk opliepen. De woningbeleggingsmarkt staat er momenteel een stuk beter voor ten opzichte van de vorige crisis.

Hotels, horeca, leisure en evenementen

Dit is het segment waarin de grootste klappen vallen. De horeca is gedwongen gesloten en hotels hebben enorme daling van het aantal gasten te verwerken gekregen omdat zowel het toerisme als de zakelijke markt vrijwel volledig zijn stilgevallen. Het herstel van dit segment van de vastgoedmarkt zal langer duren dan in andere segmenten. Enerzijds omdat de maatregelen langer van kracht blijven voor de sector en de versoepeling van maatregelen zeer langzaam zal gaan. Anderzijds omdat de anderhalve-meter-maatregel een winstgevend businessmodel in de weg staan.

Zo mag de horeca als de situatie dat toestaat pas op 1 juni de terrassen openen mits voldaan kan worden aan de anderhalve-meter-maatregel. Bioscopen, restaurants en cafés, en culturele instellingen (zoals concertzalen en theaters), mogen binnen open. Echter, geldt een maximum van 30 bezoekers (voor bioscopen per zaal). Op 1 juli zal het aantal bezoekers worden opgeschaald naar 100, als de situatie het toelaat. Op 1 juli gaan ook de campings en vakantieparken weer open. Als alles goed gaat mogen op 1 september tenslotte ook fitnessclubs, sauna's en wellness centra, sportkantines, coffeeshops en casino's hun deuren weer openen. Grote evenementen met meer dan 100 bezoekers blijven voorlopig verboden (voetbal mag, maar zonder publiek).

Update - COVID-19-crisis en de vastgoedmarkt

Al met al zijn de maatregelen ingrijpend voor de sector. De verwachting is dat er in de horeca vele faillissementen zullen volgen. Zelfs de beperkte openstelling per 1 juni zal voor vele horecagelegenheden onvoldoende zijn om te overleven.

De hotelmarkt is hard getroffen. Het wegvallen van het (internationaal) toerisme heeft tot een dramatische daling van het aantal gasten geleid. Ook de zalenverhuur voor zakelijke- en privé evenementen is volledig stilgevallen door de opgelegde beperkende maatregelen. Door de sterke afhankelijkheid van internationaal toerisme en de zakelijke markt zal de hotelmarkt in en rond Amsterdam de gevolgen naar verwachting langer voelen dan de regionale hotelmarkt. De regionale hotelmarkt kan mogelijk later in het jaar profiteren van afgelaste buitenlandse vakanties door Nederlanders, die in eigen land op vakantie gaan.

Desondanks blijft de Amsterdamse hotelmarkt de belangrijkste markt voor beleggers. Als het internationaal toerisme weer enigszins normaliseert, zal Amsterdam weer een van de belangrijkste toeristische bestemmingen worden. De verwachting is echter wel dat dit wel één tot twee jaar kan duren. De zakelijke markt zal naar verwachting sneller herstel laten zien. Hoewel het mogelijk is dat de COVID-19-crisis een trendbreuk veroorzaakt, waarbij teleconferencing een deel van het zakelijkverkeer vervangt.

Voor hotels verwachten wij dat er, als de crisis voorbij is, een nieuwe consolideringsgolf volgt waarbij grote ketens met voldoende reserves kleine ketens met weinig reserves op zullen slokken.

Net als de hotelmarkt, werd de vakantie-recreatie sector hard geraakt. Campings en vakantieparken moesten (deels) sluiten. De verwachting is dat de sector een groot deel van de misgelopen inkomsten weer kan goedmaken in de komende maanden. Net als bij de regionale hotelmarkt kan de vakantie en recreatiesector profiteren van afgelaste buitenlandse vakanties door Nederlanders, die in eigen land op vakantie gaan. Wel zullen de inkomsten uit horeca en andere recreatie activiteiten de komende maanden nog lager zijn door de beperkende maatregelen van anderhalve meter afstand en maximaal 30 gasten.

De eventensector wordt misschien wel het hardst getroffen. Bij de aankondiging van de versoepeling van de maatregelen werd duidelijk dat er voorlopig nog geen zicht is op wanneer er weer grote evenementen en grote concerten mogen plaatsvinden. Grote concertzalen en eventcentra die ingericht zijn op veel grotere aantallen dan de maximaal 100 gasten/bezoekers die vanaf 1 juli gelden, worden zonder steun van de overheid bedreigd in hun voortbestaan.

De verwachting is dat beleggers op de korte termijn nauwelijks tot geen interesse hebben in dit segment, met sterk oplopende aanvangsrendementen als gevolg. Transacties die in het eerste kwartaal werden afgerond waren veelal al voor de COVID-19-crisis in gang gezet.