

Wie bepaalt betaalt?

- verslag van de 42^{ste} VOGON studiemiddag op 28 mei 2015 -

Een wederom interessante studiemiddag onder leiding van **Wim Rust, oprichter van Fakton**. De vraag die voorlag was: wat zijn de gevolgen, voor de Nederlandse vastgoedmarkt, van internationale toetreders op financiers- en kapitaalmarkt? Deze vraagstelling is sinds de banken- en kredietcrises meer dan ooit opportuun, nu er een ingrijpende wisseling van typen vastgoedfunders lijkt te gaan plaatsvinden. Nota bene in de context van een herstellende vastgoedmarkt. Gediscussieerd werd rond thema's als hoe ziet het vastgoedlandschap er in 2020 uit, onder welke condities treden nieuwe partijen naar voren en van wie worden de posities overgenomen?

Wim Rust zelf vindt de toetreding van buitenlandse equity funders logisch, bij de pas op de plaats door ons eigen banken. Maar is er wel voldoende en kwalitatief vastgoedaanbod en moet niet worden verwacht dat er nieuwe prijsopdrijvingen ontstaan? Waarom zouden corporaties hun veelal mooie woningvoorraad verkopen? Krijgen we niet te veel "cowboy-investeerdere" binnen, in het kantorenssegment vooral? Op de hypotheekmarkten zijn de buitenlandse partijen juist zeer welkom, eindelijk die hoge, oligopolische marges eruit!

Maarten Jennen, Director Investment Solutions CBRE Global Investments, schetste een inzichtelijk statistisch beeld van de vastgoedsector.

Internationale vastgoedbeleggingen zijn over het algemeen bescheiden, vooral vanuit Angelsaksische landen. Er wordt daar vooral nationaal en interregionaal belegd, buitenlandse beleggingen worden als relatief riskant gezien. De eigen markten zijn breed, diep, omvangrijk, professioneel en cyclisch genoeg. Nederland is een van de uitzonderingen, Nederlandse vastgoedbeleggingen bestaan voor ongeveer de helft uit beleggingen over de grens. Ons vastgoed wordt, vanwege de stabiliteit van ons markt, momenteel vooral gewenst door Noord Amerikaans beleggers. (Aanvangs)rendementen elders slaan, sinds het marktherstel, weer door naar beneden. De markt BAR van Hong Kongse kantoren is inmiddels rond 3%.

Door de achtereenvolgende crisis zijn de rendementscorrelaties tussen nationale vastgoedmarkten duidelijk toegenomen, binnen nationale markten zijn de rendementscorrelaties tussen sectoren en objecten zelf hoog geworden. (Internationale) diversificatie wordt dus, theoretisch en empirisch, een toenemend discussiepunt. Toch levert internationale diversificatie wel in absolute zin meer rendement op. Vooral in de "nieuwe vastgoedmarkten", zoals die in het voormalige Oost Europa.

Erik Steinmaier, hoofd Real Estate Advisory van ABN AMRO, hield vooral een sterk polemisch en interactief betoog over waar banken nu eigenlijk staan m.b.t. commerciële vastgoedfinanciering. Ook voor de banken zelf een belangrijk vraagstuk. Niet zozeer hebben alleen de marges, commerciële belangen en Basel III de aandacht in de banksector, maar veel meer "het huis op orde": optimaliseren van portefeuille-informatie en terugdringen van crisisgevoeligheid. Opmerkelijk is dat, ondanks de crisis, de Probability of Default op vastgoedfinancieringen nog steeds betrekkelijk laag, maar wel stijgende, is.

Naast Duitse hypotheekbanken en Sovereign Funds is er nog een andere sterk opkomende vorm van vastgoedfinanciering: de "debt funds" die met eigen vermogen stortingen door institutionele beleggers kredieten verschaffen. Qua looptijdmatching kunnen IB'ers, verzekeraars en pensioenfondsen op een veel natuurlijker wijze funding verschaffen dan banken. Banken gaan zich meer en meer richten op kleinere segmenten, het "gewone" bankbedrijf, duurzame relaties en financieringsbemiddeling: "the gateway to capital markets".

Alex van der Minne van de UvA, DNB en ASRE behandelde zijn onderzoek over de Nederlandse woningmarkt en het bijzonder de invloed van demografische veranderingen en (financierings)-beperkingen op huizenprijzen.

Gezinnen hebben gemiddeld nog steeds een gezonde bezit/verplichtingen-verhouding. De Loan to Values zijn met name gestegen vanaf medio jaren 90, evenals de reële woningprijzen. De LTV's stabiliseren nu. In zijn empirisch onderzoek nemen de soepelheid/restrictiviteit van de kredietvoorwaarden en de veranderingen daarin een dominante verklarende plaats in als het gaat om de ontwikkeling van huizenprijzen en LTV's. Zie de gevolgen van de sterke verkrapping sinds 2010. En het ontstaan van negatieve overwaarden, vooral bij de starters.

Ondanks de "funding gap" op de positie aan hypothecaire kredieten door banken van nu zo'n 200%, is de Nederlandse hypotheekmarkt juist relatief erg veilig. De NHG dekt ongeveer 1/3 van de hypotheek, m.n. dus van starters, er zijn relatief extreem weinig defaults, de rente(marge) is (te hoog), er is dus "renteoligopolie". Er is veel institutioneel beleggingsbudget aanwezig om de markt te voeden, maar dat onvoldoende los komt. Banken hebben gewoon te weinig geld, het te beperkte buitenlands bancair aanbod is gebaseerd op een te negatieve perceptie van het systeemrisico op de Nederlandse hypotheekmarkt. Door dit alles is het risico van nieuwe woningprijzdalingen niet denkbeeldig. Mede omdat de woninghypotheekmarkt nu overvallen wordt door te veel en te zware beperkende maatregelen tegelijk.

Al met al een fraaie, compacte studiemiddag, met heel veel discussie, georganiseerd door Ciska Damen, bestuurssecretaris, en Pieter Bart Visscher, lid van de Activiteitencommissie van de VOGON.