

Sectorprognose Vastgoed | 10 september 2020

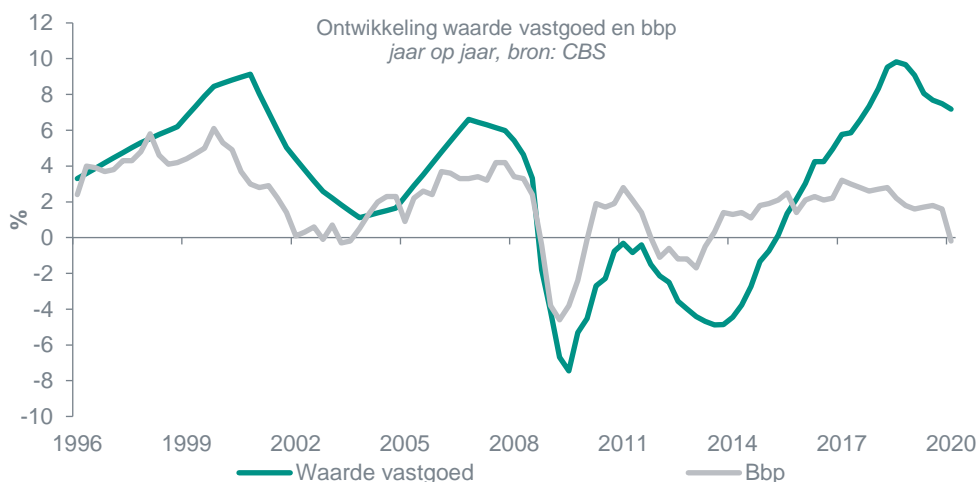
Werkloosheid zet rem op groei vastgoed

Madeline Buijs, Sector Econoom

Tel: +31 (0)6 10 97 17 86 / madeline.buijs@nl.abnamro.com

De economische krimp van dit jaar gaat zich met vertraging vertalen in een waardedaling van het Nederlandse vastgoed. Dit jaar stijgt de waarde van het Nederlandse vastgoed nog met 1,5 procent, maar volgend jaar ligt een daling van naar verwachting met 6 procent in het verschiet. De verwachte toename van de werkloosheid speelt hier een centrale rol en heeft vooral negatieve invloed op de kantoren- en woningmarkt.

De dit voorjaar ingezette economische krimp leidt volgend jaar tot een waardedaling van het Nederlandse vastgoed. Zoals in onderstaande grafiek te zien is, beweegt het Nederlandse vastgoed redelijk mee met de ontwikkeling van de Nederlandse economie, zij het vertraagd. De laatste jaren is dit verband minder sterk als gevolg van de zich zeer sterk ontwikkelende woningmarkt die een steeds belangrijker onderdeel van de vastgoedmarkt is geworden. Dit zorgde vanaf 2015 voor aanhoudende waardestijgingen van het vastgoed, terwijl de economie zich matiger ontwikkelde. Vooral het woningtekort en de aanhoudend lage rente zijn hier debet aan. Dat de waarde van vastgoed met vertraging reageert op de Nederlandse economie komt doordat vooral economische deelindicatoren die als laatste in beweging komen een groot effect op de vastgoedmarkt hebben.



Werkloosheid speelt grote rol

De ontwikkeling van de werkloosheid speelt een grote rol in het laat-cyclische karakter van de vastgoedmarkt. De werkloosheid is een van de deelindicatoren die met een duidelijke vertraging reageert op de ontwikkeling van de

Verwachtingen Nederlandse economie

	2019	2020	2021
	%-mutaties		
BBP	1,7	-5,2	2,4
Particuliere consumptie	1,5	-5,2	3,4
Overheidsconsumptie	1,6	-2,0	4,7
Investerings	4,6	-8,5	-2,4
Uitvoer	2,7	-6,3	4,0
Invoer	3,2	-6,2	4,0
Consumentenprijsindex	2,6	1,4	1,4
Contractlonen	2,4	2,5	1,2
Werkloosheid	3,4	4,4	7,2

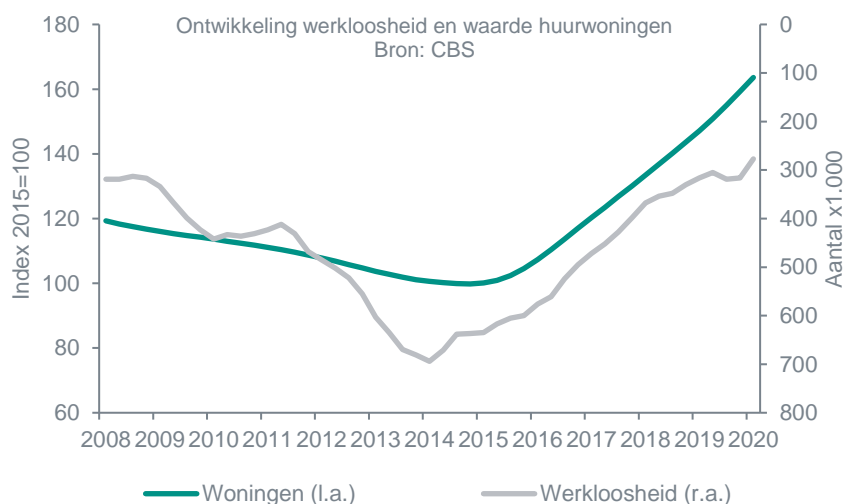
Bron: ABN AMRO Group Economics

terwijl de Nederlandse economie dan al licht groeit. De eerste kentering op de arbeidsmarkt is inmiddels zichtbaar. Het aantal banen zakte sterk dit voorjaar weg als gevolg van de coronacrisis. In het tweede kwartaal van 2020 waren er 322.000 [banen](#) minder dan een kwartaal eerder; een daling van 3 procent.

Nederlandse economie, waardoor ook de waarde van het Nederlandse vastgoed vertraagd reageert. De reden voor het achterlopen van de werkloosheid is eenvoudig: bedrijven doen er over het algemeen alles aan om hun personeel zo lang mogelijk aan het werk te houden. Pas als het echt niet anders kan, zullen bedrijven personeel ontslaan. Het Economisch Bureau van ABN AMRO verwacht dat de Nederlandse economie in 2020 met 5,2 procent krimpt. De werkloosheid loopt in 2020 al wat op van 3,4 naar 4,4 procent, maar de echt grote stijging wordt pas in 2021 verwacht. De werkloosheid zal dan naar een verwachte 7,2 procent oplopen,

Werkloosheid raakt woningen in brede zin

Dat werkloosheid zo belangrijk is voor de ontwikkeling van de waarde van vastgoed, komt omdat werkloosheid allereerst een groot effect heeft op de [woningmarkt](#). Werkloosheid tast het besteedbaar inkomen van werknemers aan. Ten eerste



van werknemers die geen baan meer hebben, zoals de werknemers met tijdelijke of flexibele contracten die als eerste worden ontslagen als het economisch slechter gaat. Daarnaast kan een grote werkloosheid de lonen van zittende werknemers onder druk zetten wanneer bedrijven proberen kosten te besparen. Daardoor zullen werknemers minder aan hun woonlasten willen of kunnen uitgeven. Woningen vormen in 2019 met 37 procent van het investeringsvolume het grootste assettype binnen het hele vastgoed.

De druk op het besteedbaar inkomen heeft zowel gevolgen voor de koopmarkt als voor de huurmarkt waar vooral commerciële vastgoedbeleggers actief zijn. Wanneer huurders minder huur kunnen betalen, heeft dit een effect op de waarde van huurwoningen. Beleggers kunnen dan minder rendement behalen, met druk op de waarde van deze woningen als gevolg. Dit wordt in de uitzonderlijke situatie van de coronacrisis versterkt doordat er veel huurwoningen op de markt komen die voorheen gebruikt werden voor verhuur aan toeristen, bijvoorbeeld via Airbnb. Daarnaast werken er op dit moment minder expats in Nederland, waardoor een belangrijke doelgroep voor huurwoningen in de steden is weggefallen. Hierdoor neemt het aanbod van huurwoningen toe, wat de huren en vervolgens de waarde onder druk zet. De relatie tussen de waarde van huurwoningen en werkloosheid is zichtbaar in de grafiek op de vorige pagina. Voor de leesbaarheid is de as van werkloosheid omgedraaid. De grafiek laat zien dat de waarde meebeweegt met de ontwikkeling van de werkloosheid.

Werkloosheid zorgt voor minder vraag naar kantoren

De vraag naar kantoren hangt sterk samen met de vraag naar werkplekken. Allereerst is er door de coronacrisis minder vraag naar werkplekken, omdat mensen die een typische kantoorbaan hebben veel thuiswerken om besmettingen te voorkomen. Het vele thuiswerken en het lagere aantal werkplekken dat hierdoor nodig is, wordt nog enigszins gecompenseerd doordat er minder werkplekken kunnen worden gebruikt als gevolg van de maatregelen om de anderhalve meter te kunnen waarborgen. Daardoor is nog relatief veel kantooroppervlak nodig, maar al met al is de verwachting dat er op lange termijn minder vierkante meters kantoorruimte nodig zijn. De ervaringen met thuiswerken zijn namelijk positief. Uit [onderzoek](#) van het Kennisinstituut voor Mobiliteitsbeleid (KiM) bleek onlangs dat 40 tot 60 procent van de thuiswerkers in de toekomst wil blijven thuiswerken, ook als de coronacrisis voorbij is. Het liefst zouden

de respondenten 1 tot 3 dagen per week thuiswerken. Tel daarbij een stijgende werkloosheid op en er ontstaat minder vraag naar kantoorruimte. Dit heeft een negatief effect op de waarde van kantoren.

De sterke samenhang tussen de ontwikkeling van de werkloosheid en de waarde van kantoren, blijkt duidelijk uit historische cijfers. In de grafiek links zijn de waardeontwikkeling van kantoren en de ontwikkeling van de werkloosheid te zien in de periode 2008-2020.



Woningnood beperkt schade

Het drukkende effect van de stijgende werkloosheid wordt gedempt door een aantal structurele factoren die vooral van invloed zijn op woningen, maar ook voor kantoren. Zo is de woningnood in Nederland nog steeds zeer hoog. Naar verwachting stijgt het woningtekort in 2025 naar 419.000 woningen. De vraag naar commerciële huurwoningen wordt steeds groter. Volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) is ongeveer 13 procent van alle woningen in Nederland in handen van commerciële partijen. Dit is een beperkt aantal, terwijl steeds meer mensen hier aanspraak op moeten maken. Zij zijn door de strengere hypotheekregels niet in staat om zelf een woning te kopen of ze verdienen vanwege de strengere inkomenseisen al snel te veel om nog in aanmerking te komen voor een sociale huurwoning. De

aanhoudende vraag kan de waardedaling van huurwoningen beperken. De maatschappelijke noodzaak om het commerciële huursegment uit te breiden is dan ook groot. Het is noodzakelijk dat er meer commerciële beleggers komen die voor de lange termijn in woningen beleggen, zodat de woningvoorraad groeit en de woningnood vermindert.

Waardeontwikkeling vastgoed per assettype

	2019	2020	2021
	<i>%-mutaties</i>		
Vastgoed	8,1	1,5	-6,0
Kantoren	5,2	1,0	-6,0
Winkels	0,2	-4,0	-7,0
Logistiek/industrieel	6,0	1,0	-4,5
Woningen	6,6	3,0	-4,0

Bron: Calcasa, CBS, MSCI, ABN AMRO Sector Advisory

Ook woningcorporaties kunnen hierin een rol spelen. Het afschaffen van de verhuurdersheffing zou een goed middel zijn om woningcorporaties meer nieuwe woningen te laten bouwen. Echter, minister Ollongren van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties heeft de [beslissing](#) hierover doorgeschoven naar het volgende kabinet.

Vrees voor veel leegstaande kantoren – zoals dat tijdens de vorige crisis het geval was – hoeft er niet

te zijn. Vlak voor de vorige crisis uitbrak was er een hausse aan nieuwbouw van kantoren, waar tijdens de crisis geen vraag meer naar was. De nieuwbouw is de afgelopen jaren veel beperkter geweest en veel kantoren die niet meer konden worden verhuurd, zijn omgebouwd tot woningen. Nu de vraag naar nieuwe kantoren waarschijnlijk weer zal verminderen, is het ombouwen naar woningen vanwege de woningnood nog steeds een goede optie. Hierdoor komen weer gunstige locaties voor nieuwe woningen beschikbaar, wat kan bijdragen aan het verminderen van het woningtekort. Transformatie naar woningen is een beter alternatief voor kantooreigenaren dan leegstand. Al met al resulteert dit voor woningen in een verwachte waardestijging van 3 procent in 2020 en een waardedaling van 4 procent in 2021. Het kantorenvastgoed stijgt dit jaar nog met 1 procent, gevolgd door een waardedaling van 6 procent in 2021.

Overheidsmaatregelen beperken woningbeleggers

Beleggers worden deels verantwoordelijk gehouden voor de sterke prijsstijgingen op de woningmarkt van de afgelopen jaren. Daarom wordt er vanuit de overheid – zowel het Rijk als de gemeenten – gewerkt aan maatregelen om de rol van beleggers op de woningmarkt te beperken. Naar onze verwachting zorgen dergelijke maatregelen, waarvan enkele inmiddels al van kracht zijn, echter niet voor een meer toegankelijke woningmarkt.

Zo onderzoekt de gemeente Den Haag of er een [zelfbewoningsplicht](#) kan komen, de eis dat de eigenaar zijn pand zelf bewoont. De gemeente Amsterdam is hier al verder mee en heeft inmiddels een zelfbewoningsplicht voor nieuwbouwwoningen ingesteld. Dit soort maatregelen leiden niet tot een meer betaalbare woningmarkt. Nieuwbouw vormt slechts een zeer beperkt deel van de woningvoorraad, zodat de zelfbewoningsplicht voor dit segment nauwelijks een beperking van de totale huurstijging kan bewerkstelligen. Wanneer deze plicht wordt verruimd naar bestaande woningen kan het de waarde van huurwoningen wel onder druk zetten, omdat het voor beleggers moeilijker wordt om deze woningen te verhuren. De vraag is welke partijen deze woningen dan wel gaan verhuren. Wanneer als gevolg hiervan het aanbod huurwoningen kleiner wordt, kunnen de overgebleven huurwoningen juist in waarde en huur stijgen.

Daarnaast wil het kabinet de maximale huurstijging in het vrije segment beperken tot inflatie plus 2,5 procent. De afgelopen jaren heeft de gemiddelde huurstijging altijd lager gelegen, waardoor het effect van deze maatregel beperkt lijkt.

Naar verwachting wordt op Prinsjesdag bekendgemaakt dat de overdrachtsbelasting voor beleggers omhoog gaat van 2 naar 8 procent, terwijl die voor starters op nul procent wordt gezet. Deze maatregel zong overigens vorig jaar ook al rond. Deze invloed van de maatregel op de waarde van huurwoningen blijft naar verwachting beperkt. Gezien de krappe woningmarkt is de kans groot dat de hogere overdrachtsbelasting die een belegger moet betalen, wordt verrekend in de huur.

Het enige plan van het kabinet dat de woningmarkt wel toegankelijker kan maken en dat kans van slagen heeft, is het beperken van de bijtelling van de WOZ-waarde in de huur tot 33 procent in plaats van 50 procent. Dit is inmiddels in een wetsvoorstel vastgelegd die voor internetconsultatie is neergelegd. Dit kan er met name in de grote steden voor zorgen dat de huren worden gematigd, omdat de hoge WOZ-waarde een minder groot belang krijgt in de bepaling van de hoogte van de huur. Het gevolg kan wel zijn dat druk ontstaat op de waarde van huurwoningen, omdat beleggers minder willen betalen voor een huurwoning met een lagere huur.

Winkelvastgoed los van economische ontwikkelingen

Van de verschillende typen vastgoed is winkelvastgoed het minst gevoelig voor economische ontwikkelingen; structurele factoren spelen een veel grotere rol. De hausse aan nieuwe winkels en winkelcentra vanaf halverwege jaren negentig heeft tot een overaanbod van winkels geleid, terwijl tegelijkertijd de opkomst van onlinewinkelen de markt volledig op zijn kop zette en de behoefte aan fysiek winkelen dempte. Hierdoor laat de waarde van het winkelvastgoed al langere tijd een dalende trend zien, zoals hieronder zichtbaar is. Inmiddels stijgt de waarde van het winkelvastgoed weer wat, dankzij de toegenomen consumptie als gevolg van de jarenlange economische groei. Maar het herstel gaat zeer traag en blijft achter bij het tempo van het jarenlange economische herstel.



De coronacrisis heeft het onlinewinkelen de afgelopen maanden een flinke duw in rug gegeven, ten koste van de fysieke winkels. Veel winkels zijn de afgelopen maanden deels dicht geweest of konden minder bezoekers ontvangen. Zoals uit analyses van [pintransacties](#) van consumenten blijkt, is er de afgelopen maanden veel meer online gekocht. Fysieke winkels werden gemeden, al werden supermarkten en bouwmarkten nog wel massaal bezocht. Uiteraard is de

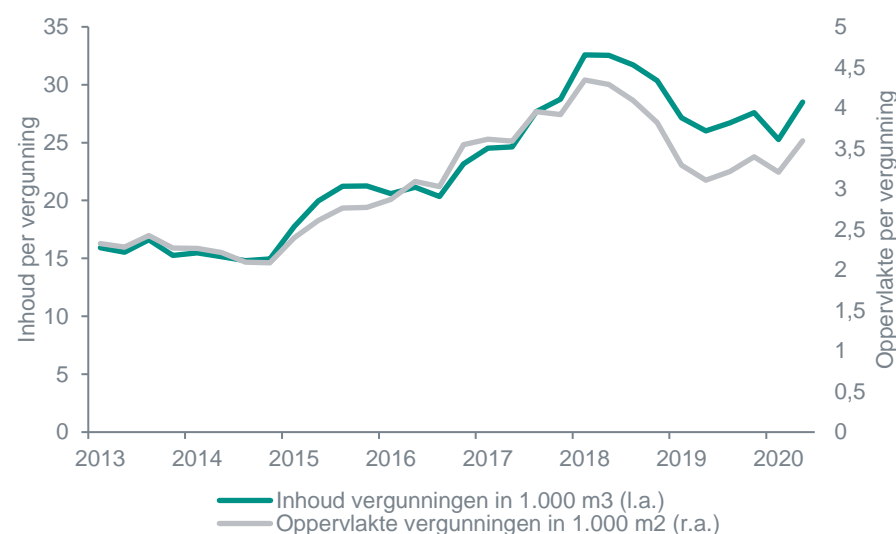
vraag of onlinewinkelen blijvend een groter deel van de taart afsnoept of dat we teruggaan naar de oude situatie op het moment dat er een vaccin is tegen het coronavirus. Feit blijft dat de fysieke winkel het op dit moment moeilijk heeft, terwijl onlinewinkelen groeit.

De [verwachtingen](#) voor de sector retail weerspiegelen dit; de onlineverkopen zullen de komende twee jaar zeer hard stijgen terwijl de fysieke verkopen binnen de meeste branches terugvalt. Voor dit jaar wordt een stijging van 35 procent aan onlineverkopen verwacht en voor volgend jaar een stijging van 20 procent. Vooral uitbaters van winkels in de

kleding- en schoenenbranche krijgen het de komende jaren moeilijk. De verwachtingen voor het winkelvastgoed zijn dan ook niet rooskleurig. Naar verwachting daalt de waarde dit jaar met 4 procent en in 2021 met 7 procent.

Logistiek en industrieel vastgoed in twee versnellingen


Het logistieke en industriële vastgoed ontwikkelt zich ten slotte in verschillende snelheden. Dit type vastgoed is sterk gelieerd aan de ontwikkelingen in de Nederlandse economie. Zo zijn export en import belangrijk voor opslaglocaties die profiteren van Nederland als hub op het gebied van transport. Daarnaast zijn de consumptie en online-uitgaven belangrijk voor dit type vastgoed, want daarvoor is opslag nodig. De afgelopen jaren uitte dit zich in wat wel de 'verdozing van Nederland' wordt genoemd. Er werden steeds grotere distributiecentra gebouwd op goed toegankelijke locaties, meestal pal naast de snelweg. Zoals in de grafiek links te zien is, lijkt de bouw van almaar grotere



distributiecentra over het hoogtepunt. De piek lag in 2018 toen per afgegeven vergunning oppervlakte en inhoud van het gebouw het grootst waren. De trend is sindsdien dalende, maar nog niet zo overtuigend dat kan worden gesteld dat er geen XXL-distributiecentra meer verschijnen. Uit [onderzoek](#) van Buck Consultants blijkt dat nog vorig jaar 19 XXL-distributiecentra zijn opgeleverd en dat er nog 12 in de pijplijn zitten.

De vastgoedinvesteers die zorgden voor de XXL-distributiecentra zijn vooral actief binnen de onlinetail en food en hebben voorlopig weinig te vrezen. Deze sectoren hebben het tijdens de coronacrisis goed gedaan en zijn groeisectoren van de toekomst. Vastgoedeigenaren die zijn gelieerd export en import, de fysieke retail en de B2B-sector krijgen het zwaarder. De export en import heeft een flinke knauw gekregen als gevolg van de beperkte handel tijdens de corona-uitbraak, fysieke retail heeft het structureel moeilijk en de B2B-sector krijgt te kampen met dalende bedrijfsinvesteringen.

Bijkomend risico is dat door de goede economische Ausgangssituatie in de afgelopen jaren veel nieuw logistiek vastgoed voor eigen risico is gebouwd. De bouwer of projectontwikkelaar heeft dan nog geen koper of eigenaar voor het vastgoed, terwijl er al wel wordt gebouwd. De Nederlandse Vereniging van Makelaars (NVM) [berichtte](#) in april van dit jaar dat hierdoor het aanbod van logistiek vastgoed in december vorig jaar 20 procent hoger lag dan eind 2018. Er was toen 2,75 miljoen vierkante meter te huur of te koop. De vraag naar logistiek vastgoed lag eind 2019 nog hoog, waardoor dit toen niet direct een probleem was. Nu de markt aan het veranderen is en de economische situatie is omgeslagen, bestaat het risico dat deze vierkante meters niet snel verhuurd worden, met een stijging van de leegstand tot gevolg. Naar verwachting stijgt de waarde van het logistieke en industriële vastgoed in 2020 nog met 1 procent, maar wordt dit gevolgd met een waardedaling van 4,5 procent in 2021.



De in deze publicatie neergelegde opvattingen zijn gebaseerd op door ABN AMRO betrouwbaar geachte gegevens en informatie. Door de onzekerheid over het verloop van het coronavirus zijn deze verwachtingen met meer onzekerheid omgeven dan gebruikelijk. Noch ABN AMRO, noch functionarissen van de bank kunnen aansprakelijk worden gesteld voor in deze publicatie eventueel aanwezige onjuistheden. De weergegeven opvattingen en prognoses houden niet meer in dan onze eigen visie en kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd. Het gebruik van tekst of cijfers uit deze publicatie is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld.

Teksten zijn afgesloten op 8 september 2020 © ABN AMRO

