

*Insights

Vastgoedmarkt Outlook 2022-2024



Vastgoedmarkt in herstel,
maar tweedeling versterkt


Bouwinvest

Real
Estate
Investors

Inhoudsopgave

Inleiding	3	 Zorgvastgoed 2022-2024	42
Macro-economische ontwikkelingen	7		
Duurzaamheid	13	 Hotels 2022-2024	49
Demografie	19	Contact	54
 Woningen 2022-2024	23		
 Winkels 2022-2024	29		
 Kantoren 2022-2024	35		

Na tegenslag gaan beleggers op zoek naar mogelijkheden

Met het economisch herstel dat in 2021 is ingezet, lijkt de samenleving zich relatief goed door de Covid-19-crisis heen te hebben geslagen. Toch zorgt de crisis voor een aantal structurele veranderingen met belangrijke gevolgen voor de vastgoedmarkt. Wanneer (deels) thuiswerken normaal blijft, veranderen de wensen van woningbezitters en moeten eigenaren van kantoorvastgoed zich herbezinnen op de functie van hun kantoren. De winkelsector moet reageren op de versnelling in onlinebestedingen en voor hotelexploitanten wordt het zaak om alternatieven te vinden wanneer zakelijke contacten op grotere schaal digitaal plaatsvinden. De toegenomen urgentie van klimaatverandering en duurzaamheid is ingrijpend voor alle vastgoedsectoren.

Ten tijde van het schrijven van deze Market Outlook vorderen vaccinatieprogramma's wereldwijd gestaag, zodat steeds meer landen hun restrictief beleid kunnen afbouwen. Al blijft de vaccinatiegraad in opkomende landen achter. Het is echter nog te vroeg om te stellen dat de vaccinaties voldoende volledig effectief zijn tegen nieuwe varianten van het Covid-19-virus en dat het herstel blijvend is. De toename van reisbewegingen en de afbouw van maatregelen vergroten de kans op verspreiding van deze nieuwe varianten, met mogelijk nieuwe beperkende maatregelen tot gevolg. De economische verwachtingen blijven daardoor onzeker.

De Covid-19-crisis heeft wereldwijd voor immense druk gezorgd op de zorg, (thuis)onderwijs, werkgevers en werknemers. Winkels, horecagelegenheden en de cultuursector hebben voor langere tijd hun deuren moeten sluiten en het reisverkeer is sterk afgenomen. Ondernemers hebben gedwongen investeringen moeten doen en organisatieveranderingen moeten doorvoeren. Dit heeft ten dele ook positieve effecten gehad, bijvoorbeeld bij winkeliers die online diensten nu volledig geïntegreerd hebben in hun bedrijfsstrategie. Ondanks wereldwijd herstel kampen veel bedrijven en organisaties echter nog met de gevolgen.

Een aantal trends, die al gaande waren, zijn bovendien in een versnelling gekomen door de crisis.

Deze crisis heeft ook zijn weerslag op de vastgoedmarkten. Veel bedrijven raakten in de problemen en waren niet altijd in staat om hun huren te betalen. Een groot deel van deze huurders konden betalingsregelingen treffen met hun vastgoedeigenaren. Tegelijk blijft door onder andere de lage rente het aanbod van nieuw investeringskapitaal groot, met stijgende prijzen tot gevolg. Dit heeft in diverse vastgoedsectoren geleid tot een daling van de aanvangsrendementen, wat beleggers voor een grotere opgave stelt om haalbare investeringen te kunnen doen. In sectoren met veel onzekerheid vonden amper transacties plaats. Reguleringsmaatregelen in de woningmarkt en duurzaamheidsmaatregelen spelen hierbij ook een rol. Relatief gezien blijft vastgoed echter een interessante beleggingscategorie, zowel gezien vanuit de yield spread, de verwachte stabiliteit van de opbrengsten en de maatschappelijke impact die het heeft. Het fundament voor vastgoed blijft, ook als de Covid-19-crisis structurele gevolgen heeft voor delen van de markt.

Verwachtingen naar vastgoedtype

De Nederlandse woningmarkt maakt ongekende tijden door. Keer op keer breken de huizenprijzen records. Oorzaken hiervan zijn met name de schaarste aan woningen, de lage rente en ruimere financieringsmogelijkheden. De keerzijde van deze ontwikkelingen is dat de betaalbaarheid van woningen voor starters tot een minimum is gedaald en de doorstroming laag is. Voor ouderen is er nauwelijks nieuw aanbod, waardoor zij vrijwel geen mogelijkheden hebben tot verhuizen naar een kleinere woning. Ondanks ambitieuze doelstellingen om meer te bouwen, komen nieuwe projecten moeizaam tot stand vanwege vertraging in de voorbereidingsfase, hoge kosten van bouwmaterialen en gebrek aan bouwcapaciteit. Vanwege het vele thuiswerken hechten huizenbezitters extra aan ruimte in en om het huis. Dit zorgt, mede door het ontbreken van aanbod in de grote steden, al enige tijd voor een trek uit de stad. Deze trend zwakt echter enigszins af nu de betaalbaarheid en het aanbod ook buiten de grote steden is afgenomen.

Winkeliers hadden tijdens de crisis stevig te lijden onder de gedwongen sluitingen. Bovendien hebben de winkeliers met een fysieke winkel nog meer last gekregen van hun online concurrenten. Het doen van online-aankopen is, mede door de beperkende maatregelen, geëxplodeerd en zal structureel op een hoger niveau blijven. Daarmee zorgt de crisis voor een versnelling van een tweedeling in de detailhandel. Winkeliers die actief zijn in de winkelstraten van middelgrote steden kampen met afnemend bezoek en dalende omzetten. Supermarkten en winkeliers binnen lokale winkelcentra die open bleven, hebben juist geprofiteerd. Nu restaurants weer open zijn en meer mensen naar kantoor gaan, vindt weer enige nivellering plaats.

Steden doen er goed aan om probleemgebieden nieuw leven in te blazen, door bijvoorbeeld winkels te transformeren naar woningen. Uitbaters van fysieke winkels kunnen veelal niet langer aan een online variant ontkomen.

Spanning is ook waar te nemen op de kantorenmarkt. De Covid-19-pandemie wordt wel omschreven als het 'grote thuiswerkexperiment': Werknemers hebben sinds het voorjaar van 2020 op grote schaal vanuit huis gewerkt. Hoewel veel werknemers inmiddels weer terugkeren naar kantoor, heeft het er alle schijn van dat gedeeltelijk thuiswerken de norm wordt. Voor de kantorenmarkt kan dit leiden tot onderbezetting – vooral op de minder goede locaties – al zijn er tegelijk tegenkrachten die om meer oppervlak vragen.

Kantoren moeten in feite concurreren met de thuiswerkplek. Dit betekent dat ze deels van functie moeten wijzigen: van gezamenlijke werkplek naar een omgeving om elkaar te ontmoeten. Kantoren in grote zakencentra van de grote steden blijven naar verwachting in trek, mede omdat de grote steden goed in staat zijn nieuwe bedrijven en talentvolle werknemers aan te trekken. Kantoren buiten de grote stad en op minder goede kantorenlocaties staan voor een grotere opgave.

“Kantoren moeten in feite concurreren met de thuiswerkplek.”



De markt voor zorgvastgoed is, ondanks de druk op de zorg, stabiel gebleven. Belangrijkste ontwikkelingen voor de toekomst blijven de dubbele vergrijzing en ontgroening. Het tekort aan woonvoorzieningen voor ouderenzorg en zelfstandige ouderenwoningen is groot. Al ontbreekt het niet aan initiatieven tot bouwen. Bij zowel de verpleging als de curatieve zorg wordt erop gestuurd om zoveel mogelijk zorg buiten de instelling te bieden. Dit leidt ertoe dat verpleeghuizen en ziekenhuizen zich meer richten op intensieve zorg en hier hun gebouwen op inrichten.

Met het bijna opdrogen van het toerisme heeft de hotelmarkt ongekend zware tijden achter de rug. Inmiddels is vooral het binnenlands toerisme weer op gang gekomen. De internationale zakenreiziger blijft grotendeels weg nu vergaderingen en evenementen nog op grote schaal digitaal plaatsvinden. Vooral hotels in toeristische gebieden hebben goede kaarten. Voor hotels in de grote steden die zich hoofdzakelijk richten op de zakelijke reiziger, blijven de tijden voorlopig onzeker.

“Steviger ingezetten op energiebesparende maatregelen en circulariteit.”

Duurzaam vastgoed

De Covid-19-crisis heeft het belang van verdere verduurzaming in de vastgoedsector nog eens benadrukt. Burgers hechten meer belang aan gezond en bewust leven, en de aanhoudende alarmerende berichten over de ontwikkeling van het klimaat leiden tot verdere aanscherping van wetten en regels. De gebouwde omgeving is één van de grootste uitstoters van broeikasgassen en kan zich niet aan de komende omwenteling onttrekken. Vastgoedbeleggers die niet meebewegen met de veranderende wensen en eisen lopen het risico op waarde-daling van hun bezit.

Voor de bouw in zijn algemeenheid betekent dit dat stevig moet worden ingezet op energiebesparende maatregelen en circulariteit om het gebruik van schaarse grondstoffen te beperken en de milieu-impact van de gebouwde en te bebouwen omgeving te minimaliseren. Maatschappelijk gezien is het zaak om betaalbare woningen te bouwen om de schaarste op de woningmarkt te bestrijden. Ouderen hebben baat bij meer instellingen voor de ouderenzorg en seniorenwoningen, waardoor tevens meer doorstroming ontstaat op de reguliere woningmarkt. Bedrijven met kantoren moeten zich inspannen om tegemoet te komen aan de brede wensen van hun werknemers.



“De verdere
verduurzaming
van de bestaande
woningvoorraad
is een belangrijke
pijler in het
Nederlandse
Klimaatakkoord.”



Weg omhoog op een glibberig pad

Mede dankzij stevige steunmaatregelen van overheden wereldwijd en aanhoudend ruim monetair beleid van centrale banken is het economisch dieptepunt van de Covid-19-crisis inmiddels gepasseerd. De onzekerheden voor economische groei blijven echter groot nu zich wereldwijde tekorten aan grondstoffen en halffabricaten voordoen, (fossiele) energieprijzen fors stijgen en logistieke processen worden verstoord. De Nederlandse economie heeft een relatief sterke uitgangspositie voor verder herstel. Personeelstekorten, schaarste aan woningen, geopolitieke spanningen, de klimaatcrisis en fors uiteenlopende standpunten in de politiek zorgen echter voor onzekerheid de komende periode.



De wereldeconomie is in herstel, maar de dreiging van het virus blijft aanwezig. Vooral veel opkomende landen voeren van tijd tot tijd nieuwe lockdownmaatregelen door, omdat ze moeite hebben om het virus onder controle te krijgen of te houden en het vaccinatiepeil achterblijft. Bovendien bouwen overheden hun steunmaatregelen in toenemende mate af, terwijl het voor diverse bedrijfssectoren nog onzeker is, hoezeer ze te lijden krijgen onder de naweeën van de pandemie.

Lokale en regionale schokken leiden tot grote wereldwijde verstoringen. Na de uitbraak van het Covid-19-virus begin 2020 legde China fabrieken en havens stil waardoor wereldwijd een groot gebrek aan grondstoffen en halffabricaten ontstond. Vervolgens liep de internationale containerscheepvaart vast, wat leidde tot extreem hoge prijzen voor zeevrachtvervoer. In het voorjaar van 2021 nam China opnieuw tijdelijke maatregelen na de vaststelling van een beperkt aantal Covid-19 besmettingen en bereikten de vervoertarieven nieuwe recordhoogten.

De beperkingen in capaciteit in productie en logistiek in 2020 ijlen lang door, aangezien niet altijd aan de snel oplopende inhaalvraag voldaan kan worden. Zo is er sinds het voorjaar van 2021 aanhoudend gebrek aan diverse grondstoffen en computerchips, waardoor onder meer autoproducenten hun productie sterk hebben moeten terugschroeven. Wereldwijd zijn de prijzen van grondstoffen, fossiele energie en halfgeleiders tot grote hoogten gestegen.

Naast de overheidssteun van individuele staten heeft de Europese Unie (EU) een omvangrijk herstelpakket opgetuigd

van 750 miljard euro ter bevordering van de Europese economie. Voor de financiering geeft de Europese Commissie voor het eerst zelf obligaties uit op de kapitaalmarkt. Het programma loopt tot en met 2027 en bestaat uit 390 miljard euro aan subsidies en 360 miljard euro aan leningen aan lidstaten die door de Covid-19-crisis zijn verzwakt. In juni 2021 is een eerste bedrag van 20 miljard euro uitgekeerd.

Tegelijk kunnen overheden gemakkelijk zelf aan financiering komen. De rentes op de kapitaalmarkt op Nederlands staatspapier werden in 2019 negatief en nog steeds liggen de rentes op leningen van Europese lidstaten met een looptijd van tien jaar historisch laag. De centrale bank van de Verenigde Staten, de Federal Reserve, maakte in augustus 2021 duidelijk dat nog voor het einde van het jaar wordt gestart met het afbouwen van direct monetaire steun via het opkopen van obligaties. Tot voor kort leken renteverhogingen pas vanaf 2023 in het verschiet te liggen, echter er komen meer geluiden dat de FED al in 2022 tot een eerste renteverhoging wil overgaan. Vanuit de Europese Centrale Bank (ECB) zijn er nog geen concrete berichten dat ook zij eerder tot renteverhoging wil overgaan.

Hoewel economische verwachtingen nog fluctueren, is er -na de ongekende recessie in 2020- in 2021 weer mondiaal sprake van fors herstel. In het basisscenario is dit ook de verwachting voor de jaren erna, met wel de nodige onzekerheid omgeven.

In onderstaande tabel is de meest actuele economische groeiverwachting van Oxford Economics opgenomen.

Economische groeiverwachting

Bron: Oxford Economics, data per 14 oktober 2021

	2021	2022	2023	2024
Wereld	+5,7%	+4,5%	+3,5%	+3,0%
Azië Pacific	+6,2%	+5,1%	+4,7%	+4,3%
Verenigde Staten	+5,4%	+4,3%	+2,7%	+2,1%
Europa	+5,5%	+4,5%	+2,4%	+1,7%
Nederland	+4,2%	+3,8%	+2,0%	+1,2%

“Naast de overheidssteun van individuele staten heeft de Europese Unie (EU) een omvangrijk herstelpakket opgetuigd van 750 miljard euro ter bevordering van de Europese economie.”

Nederland

Het vaccinatieprogramma boekt goede vooruitgang. Per ultimo september is het hoogtepunt van de vierde golf voorbij en zijn vrijwel alle beperkende maatregelen ingetrokken. Ondanks het economisch herstel blijft voorzichtigheid over de verdere ontwikkeling van het virus echter geboden.

Na een krimp van 3,7% in 2020 – relatief gematigd in vergelijking met andere landen – zijn de vooruitzichten voor de Nederlandse economie voor de komende jaren relatief goed en onlangs zelfs nog positief bijgesteld. Oxford Economics verwacht voor 2021 een economisch herstel van zo'n 4,2%. Het Centraal Planbureau (CPB) voorspelt in de Macro Economische Verkenning (MEV) van september 2021 zelfs een groei van 3,9% in 2021 en 3,5% in 2022. Voor de jaren 2022 tot en met 2024 verwacht Oxford Economics een economische groei van respectievelijk 3,8%, 2,0% en 1,2%.

Er is lang verwacht dat de werkloosheid gedurende de pandemie zou oplopen, nadat contracten van vooral flexwerkers bij het uitbreken van de pandemie vrijwel direct werden beëindigd. De werkloosheid is tijdens de crisis echter goed in toom gehouden door overheidssteun. De meest recente verwachtingen laten nog maar een zeer gematigde stijging van de werkloosheid zien. Het CPB verwacht in de MEV een werkloosheidscijfer voor 2022 van 3,5% tegen 3,4% voor 2021. In een toenemend aantal sectoren, zoals het onderwijs, de zorg, de bouw en de horeca is inmiddels een nijpend tekort aan personeel.

Door oplopende vraag en achterblijvende productie loopt de inflatie sinds begin 2021 op. Zo zijn vooral de prijzen van

energie en bouwmaterialen gestegen. Dit laatste vanwege grote tekorten. Oxford Economics verwacht dat de inflatie in Nederland voor heel 2021 uitkomt op 2,4%, waarna deze vanaf 2022 weer daalt naar een niveau onder de 2% in 2023. Het verloop van prijzen en het effect op inflatie en daarmee op monetair beleid wordt nauwlettend in de gaten gehouden.

Een belangrijk overkoepelend thema voor de lange termijn is de transitie van een lineair economisch stelsel naar een circulaire economie. Met het gemeenschappelijk streven naar een meer duurzame wereld heeft deze transitie grote gevolgen voor productieketens en de maakindustrie. Onderzoek toont aan dat de overgang naar een circulaire economie diverse voordelen met zich mee kan brengen. Naast de afname van broeikasgassen kan deze transitie de 'marktwaarde' van de Nederlandse economie met 7,3 miljard euro per jaar verhogen en zo'n 54.000 additionele banen opleveren. Om dit te bereiken zijn wel verdergaande maatschappelijke veranderingen en wijzigingen in wet- en regelgeving nodig.*

“De meest recente verwachtingen laten nog maar een zeer gematigde stijging van de werkloosheid zien.”

*Bron: Rood & Hanemaaijer, 2017, PBL/TNO.





Vastgoedmarkten

Op de vastgoedbeleggingsmarkten zorgen de grote beschikbaarheid van kapitaal, de lage rente en de zoektocht naar rendementsmarge al langere tijd voor forse investeringsvolumes en historisch lage aanvangsrendementen. Het wordt steeds uitdagender om investeringen te vinden met een verwacht rendement dat past bij de doelstelling die is afgesproken met investeerders zoals pensioenfondsen en verzekeraars.

Transactievolumes in Nederland zakten bij het uitbreken van de Covid-19-crisis tijdelijk fors in vanwege onzekerheid over de prijs en de verwachtingen. Dit trof met name hotels en winkels; sectoren die het hardst door de pandemie zijn geraakt. Toch deed het totale volume van 18,5 miljard euro over heel 2020 niet onder voor het gemiddelde van 18 tot 20 miljard euro in de daaraan voorafgaande jaren. Recordvolumes bij woningen en logistiek vastgoed zijn een belangrijke oorzaak van het stevige cijfer over 2020.

Wel moet worden gemeld dat beleggers woningtransacties naar voren hebben getrokken naar het vierde kwartaal van 2020. Dat komt door een verhoging van de overdrachtsbelasting per 1 januari 2021: voor commercieel vastgoed van 6% naar 8% en voor residentieel, niet

particulier- vastgoed van 2% naar 8%. Daardoor kwam het beleggingsvolume in het eerste kwartaal van 2021 uit op een relatief laag bedrag van 1,5 miljard euro en in het tweede kwartaal op 3 miljard euro. Tegelijkertijd is in bijna alle segmenten te zien dat de aanvangsrendementen op een laag en stabiel niveau blijven, dan wel licht dalen. Dat geeft aan dat de interesse van beleggers hoog is gebleven, ondanks het terugvallen van het transactievolume. In het derde kwartaal van 2021 was hierin al een kentering te zien en lagen beleggingsvolumes alweer hoger.

Politiek

De vorming van een nieuw kabinet is in de zomer van 2021 in een impasse beland. VVD en D66 werkten sinds eind juni aan een conceptregerakkoord, al waren de overige formatiepartijen nog onbekend. De versplintering in het politieke landschap sinds de verkiezingen in maart heeft tot gevolg dat er steeds meer coalitiepartijen nodig zijn om een meerderheid te bewerkstelligen. Ondertussen stapelen de uitdagingen zich op. Het demissionaire kabinet heeft de handen vol aan het beheersen van de Covid-19-crisis. Daarnaast vragen de toenemende klimaatrisico's (o.a. beschreven in het alarmerende rapport van IPCC in augustus), het onderwijs, maatschappelijke spanningen

en een verwachte vluchtelingenstroom als gevolg van de situatie in Afghanistan om aandacht. Oudere dossiers zoals de stikstofproblematiek, het pensioen-akkoord en het tekort op de woningmarkt zijn bovendien nog onopgelost.

Bijna alle partijen zijn het eens over de oplossing voor de woningmarkt. Er moet veel gebouwd worden om het enorme tekort aan woningen weg te werken. De meningen lopen alleen sterk uiteen over verdere maatregelen die de markt kunnen verlichten. Onduidelijkheid bestaat onder meer over de uitvoerbaarheid van nieuwbouwplannen, de snelheid van de afschaffing van de hypotheekrenteaftrek en de hoogte van verhuurdersheffing. Ook is men het niet eens over de regulering van de vrije huursector door bijvoorbeeld (particuliere) beleggers aan meer regels te onderwerpen, de plek waar

gebouwd mag worden en het verlagen van de drempels voor starters.

In een versplinterd landschap, waarin partijen andere ideeën hebben over de grote uitdagingen waar het land voor staat, blijkt het niet eenvoudig om met een nieuwe coalitie tot overeenstemming te komen. Wel is de maatschappelijke druk op de beschikbaarheid en betaalbaarheid van woningen inmiddels zo hoog opgelopen, dat een nieuw kabinet hier met hoge mate van zekerheid proactief beleid op zal voeren. Zolang het kabinet demissionair is, blijven duidelijk oplossingsrichtingen echter nog onzeker, terwijl vanuit de maatschappij en de vastgoedmarkten een sterke behoefte is aan een langetermijnvisie en centrale regie.

Economische scenario's

Basis

In het basisscenario voor de economische ontwikkelingen wordt uitgegaan van een gestaag herstel van de Covid-19-crisis. Nieuwe varianten van het virus bemoeilijken dit proces wel, maar zullen minder gevolgen hebben dan eerdere varianten door de hogere vaccinatiegraad in Nederland. Besmettingen kunnen tijdelijk nog toenemen, maar het aantal ziekenhuisopnames zal minder groot zijn dan voorheen. Door het opheffen van lockdownrestricties vindt steeds meer maatschappelijk verkeer en vrijetijdsbestedingen plaats. Tijdelijk strengere maatregelen zijn op de middellange termijn nog mogelijk, maar deze zullen minder ingrijpend zijn dan in de eerste fasen van de Covid-19-uitbraak.

Positief

Het positieve scenario gaat uit van een snelle bestrijding van Covid-19 en in het bijzonder een inhaalslag door consumenten. Spaartegoeden die tijdens de lockdownperioden zijn opgebouwd, worden op relatief korte termijn uitgegeven. Het niveau van de consumentenbestedingen komt op de middellange termijn weer op hetzelfde niveau als voor de Covid-19-periode. Deze inhaalslag heeft een stuwend effect op inflatie en economische groei.

Negatief

Het negatieve scenario gaat uit van geringere effectiviteit van vaccinaties. Varianten en mutaties van Covid-19 duiken met herhaling en in toenemende mate op, met lockdowns of andere strengere maatregelen tot gevolg. Dit resulteert in een geringe of zelfs negatieve economische groei en oplopende werkloosheid. Inflatie blijft in dit scenario beperkt en de rente blijft langer op een lager niveau als gevolg van herhaald ingrijpen door centrale banken en overheden, al is de verwachting dat de effectiviteit hiervan afneemt.

“Vanuit de maatschappij en de vastgoedmarkten is er een sterke behoefte aan een langetermijnvisie en centrale regie.”



Vastgoedsector moet grote bijdrage leveren aan verduurzaming

Klimaatverandering raakt de vastgoedsector direct. Risico's nemen voor beleggers toe bij meer weersextremen. De gebouwde omgeving is een grootverbruiker van grondstoffen en een grote uitstoter van broeikasgassen door aardgas- en energieverbruik en door de impact van materialen. De vastgoedsector moet dan ook een substantiële bijdrage leveren aan maatregelen om verdere opwarming van de aarde te voorkomen. Aannemers moeten duurzamer bouwen en zich richten op circulariteit en investeerders moeten hen hiertoe stimuleren.

Het jaar 2020 is tot op heden het warmste jaar ooit gemeten, waarbij in veel regio's de gemiddelde temperatuur drie graden hoger lag dan het historisch gemiddelde. Dit ging gepaard met weersextremen die zowel gelijktijdig als na elkaar plaatsvonden. Ook 2021 bracht weersextremen te weeg, zoals de hittegolven in Canada en Zuid-Europa, extreme bosbranden in de Verenigde Staten en het koudste gedeelte van Siberië, en overstromingen door hevige regenval in Nederland, België, Duitsland, Oostenrijk, Italië en China. Diverse onderzoeken bevestigen dat het niet meer gaat om incidenten, maar om een duidelijke trend met een directe link tussen klimaatverandering en de gebeurtenissen. Dit benadrukt dat de effecten van klimaatverandering niet meer een zorg voor de verre toekomst zijn, maar voor nu; concrete actie kan niet meer worden uitgesteld. Klimaatgerelateerde risico's zoals extreem weer, natuurrampen en biodiversiteitsverlies worden al een aantal jaar door het World Economic Forum aangemerkt als de grootste bedreiging voor de wereldeconomie.

Klimaatverandering leidt voor beleggers in de vastgoedsector tot fysieke risico's en transitierisico's. Fysieke risico's zijn de directe risico's in de vorm van schade aan vastgoed door extreme weersomstandigheden, zoals droogte, wateroverlast en bodemverzakking. Daarnaast zijn er de transitierisico, waarbij als gevolg van de transitie naar een fossielvrije wereld fluctuaties optreedt in de waarde van of de vraag naar gebouwen.

“Diverse partijen in de sector hebben zelf al stappen gezet door bijvoorbeeld het Paris Proof-akkoord van de Dutch Green Building Council te ondertekenen.”

Transitierisico's komen onder meer voort uit nieuwe en strengere regelgeving, technische ontwikkelingen en veranderende voorkeuren van consumenten. De twee risico's correleren bovendien met elkaar. Slaagt de samenleving er niet in om de opwarming tot maximaal anderhalve graad beperkt te houden, dan gaan de fysieke gevolgen de waarde van de beleggingsportefeuille uiteindelijk steeds meer drukken.

Vastgoed zal zwaar worden getroffen door de gevolgen van klimaatverandering. Afgezien van de directe fysieke schade door bijvoorbeeld stormen en overstromingen, wordt in toenemende mate een link gelegd naar financiële risico's, zoals duurdere of verminderde verzekeringsdekking, duurdere

energie, kosten voor het installeren van noodgeneratoren en dalende vastgoedprijzen in kwetsbare gebieden. Daarom is het van belang dat de samenleving zich voorbereidt op klimaatverandering; niet alleen door deze proberen te temperen (klimaatmitigatie), maar ook door maatregelen te nemen die de fysieke en financiële schade ervan minimaliseert (klimaatadaptatie).

De Financial Stability Board, de grote landen binnen de G20 en centrale banken waarschuwen al langere tijd voor de destabiliserende gevolgen van de wereldwijde opwarming en werken aan methoden voor het uitvoeren van klimaatstresstests van banken en verzekeraars. Bankieren lopen immers meer kans dat delen van hun kredietportefeuille stevig moeten worden afgewaardeerd en verzekeraars zien zich geconfronteerd met toenemende schadelasten. Dergelijke schokken bij financiële instellingen kunnen leiden tot verstoringen van de financiële markten en de economische groei.

Meer wetgeving en maatschappelijke druk

Naast het verhogen van de eigen ambities van vastgoedbeleggers, wordt de druk om te verduurzamen ook vanuit de wetgever en de maatschappij groter. Gebouwen in Nederland zijn goed voor naar schatting 50% van het grondstoffenverbruik, 40% van het totale energieverbruik en 30% van het totale waterverbruik. Bovendien heeft een groot deel van alle afval in Nederland betrekking op bouw- en sloopafval en is de sector verantwoordelijk voor circa 35% van de CO₂-uitstoot.

Met deze aanzienlijke voetafdruk ligt het voor de hand dat op duurzaamheid gerichte regelgeving de vastgoedsector dwingt om energieverbruik, CO₂-uitstoot en materiaalgebruik terug te dringen. Diverse partijen in de sector hebben zelf al stappen gezet door bijvoorbeeld het Paris Proof-akkoord van de Dutch Green Building Council te ondertekenen.

Regulering zal in toenemende mate gericht zijn op het tegengaan van 'green washing' en grote verandering afdwingen in investeringsprocessen en verslaggevingseisen. De eerste effecten van nieuwe wet- en regelgeving op basis van ESG-duurzaamheidscriteria (Environmental, Social en Corporate Governance) worden zichtbaar. De Global Sustainable Investment Alliance stelt in een rapport uit 2020 dat het wereldwijde aandeel duurzaam beheerd vermogen toe is genomen tot maar liefst 35.000 miljard dollar. Opvallend is dat het aandeel duurzaam beheerd vermogen in Europa juist daalde, met name door aanscherping van de definitie van duurzame investeringen. Voor Europa worden de ESG-criteria verder in detail uitgewerkt in de volgende fase van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR).

De Europese Commissie presenteerde in juli 2021 'Fit for 55', een enorm pakket aan voorstellen om de energietransitie te versnellen, met als doel dat Europa in 2030 tenminste 55% van haar CO₂ uitstoot reduceert tov 1990 en in 2050 klimaatneutraal is. Deze doelstellingen zijn vastgelegd in de Europese klimaatwet die in werking treedt op 20 juli 2021 en is ingevoerd om de afspraken uit het klimaatakkoord van Parijs na te komen. Hoewel deze voorstellen nog onderwerp van onderhandeling en goedkeuring zijn, geeft het wel een beeld van de enorme opdracht waar de Europese Unie voor staat.



“Naast nieuwe en aangescherpte wet- en regelgeving vind er een duidelijke toename plaats in sectorale afspraken in de vorm van convenanten.”

Veranderingen die de vastgoedsector raken, zijn onder meer striktere reductiedoelstellingen voor broeikasgasemissies, aanscherping van de belastingheffing op energie en elektriciteit, ambitieuzere doelen om duurzame energiebronnen te stimuleren en aanpassingen in de regels omtrent energie-efficiëntie. Voor de vastgoedsector betekent dit dat de kosten van CO₂-intensieve bouwmaterialen zoals staal en cement zullen stijgen. Duurzamere alternatieven worden daarom dus ook vanuit financieel oogpunt aantrekkelijker.

Naast nieuwe en aangescherpte wet- en regelgeving vindt er een duidelijke toename plaats in sectorale afspraken in de vorm van convenanten. Hierbij committeren private en publieke partijen zich op sectoraal niveau tot het nemen van verantwoordelijkheid voor het eigen handelen en het gebruiken van hun invloed om de hele toeleveringsketen tot meer duurzaam beleid te bewegen. Een voorbeeld hiervan is het convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB) dat eind 2018 door meer dan tachtig Nederlandse pensioenfondsen is ondertekend. Het doel van het convenant is negatieve gevolgen te voorkomen op mens, samenleving en milieu – de zogenoemde Responsible Business Conduct-risico's (RBC).

Naast de noodzaak van duurzaamheid door de negatieve gevolgen van de bouw en het gebruik, zijn er voor beleggers ook kansen. Internationaal onderzoek toont aan dat een hoge mate van duurzaamheid en energiebesparing bij woningen en kantoren leidt tot meer stabiele huurinkomsten, tevreden huurders, een hogere waarde en een betere verhandelbaarheid. Toekomstig onderzoek moet uitwijzen of dit ook het geval is voor winkels, hotels, zorgvastgoed en logistiek vastgoed.*

Circulariteit nu nog onbenutte kans

Circulariteit vermindert het milieubeslag op de gebouwde omgeving aanzienlijk. Deze transitie kan een bescherming bieden tegen stijgende prijzen van hulpbronnen en de afhankelijkheid van schaarse grondstoffen verminderen.

Om de opwarming van de aarde onder de 1,5 graden Celsius te houden, is het terugdringen van de concentratie CO₂ in de atmosfeer een wereldwijde noodzaak. Dit wordt nog eens benadrukt in het rapport van IPCC uit augustus 2021. Binnen de vastgoedsector wordt nu vooral ingezet op energiebesparing en het gebruik van hernieuwbare energie. Uit onderzoek van Skift** blijkt echter dat twee derde van alle CO₂ die bij de bouw en het gebruik van een gebouw wordt uitgestoten, vrijkomt tijdens de bouw en het onderhoud.

“In toenemende mate wordt bouwen op basis van natuurlijke materialen zoals hout, veelal aangeduid als biobased, gezien als een van de oplossingen om de voetafdruk van de bouwsector te verlagen.”

Dit betekent dat niet alleen energiebesparing noodzakelijk is, maar dat het hele proces van bouwen duurzamer moet; de productie moet CO₂-neutraal worden, net als het onderhoud, de sloop en de (weder)opbouw. Dat laatste kan vooral bereikt worden door de inzet van materialen die hergebruikt kunnen worden. De eerste stappen hierin zijn gezet, maar de aanpak moet nog veel breder. In toenemende mate wordt bouwen op basis van natuurlijke materialen zoals hout, veelal aangeduid als biobased, gezien als een van de oplossingen om de voetafdruk van de bouwsector te verlagen. Natuurlijke materialen slaan CO₂ op en zijn hernieuwbaar, aangezien eenvoudig nieuwe bomen geplant kunnen worden. Vooralsnog is het lastig om een volledige business case hierover op te stellen. Bij de huidige meetmethodes worden de voordelen van biobased materialen nog niet meegewogen en is er nog geen eenduidig beeld van de waardering van biobased. Door deze wel mee te wegen, ontstaat een eerlijker speelveld voor de beoordeling van de milieuprestaties van verschillende bouwmaterialen. Ook is er nog relatief veel niet bekend over de operationele prestaties van dergelijke materialen.

Een ander belang bij circulariteit is de mogelijkheid voor het verminderen van de geopolitieke afhankelijkheid. Geopolitieke verhoudingen spelen een belangrijke rol in het aanbod van metalen en grondstoffen. Onder andere bij grondstoffen die nodig zijn voor de productie van duurzame technologieën (zonnepanelen, laadpalen, windmolens). Voor de bouw is er in Europa een sterke afhankelijkheid richting een beperkt aantal landen. Daarmee is er een sterke geopolitieke afhankelijkheid voor grondstoffen, die essentieel zijn voor zowel de verduurzamings-, als de woningbouwopgave waar we in Nederland voor staan. Circulariteit in de breedste zin kan een serieuze bijdrage leveren aan het verminderen van deze afhankelijkheid.

*www.finance-ideas.nl

**'The greening of travel', 2019

“Vastgoed kan een centrale rol vervullen in een duurzame ontwikkeling van de maatschappij en bijdragen aan een circulaire economie.”



Maatschappelijk beleggen voorwaarde voor stabiel langetermijnrendement

Vastgoed kan een centrale rol vervullen in een duurzame ontwikkeling van de maatschappij en bijdragen aan een circulaire economie. Aangezien iedereen direct en continu met vastgoed wordt geconfronteerd, is het bij uitstek een beleggingscategorie waarmee positieve maatschappelijke effecten kunnen worden behaald. Dit wordt steeds meer onderschreven. Waar met verdere aanscherping van wet- en regelgeving de nadruk vooral ligt op het voorkomen van negatieve milieueffecten, is een verschuiving gaande waarbij meer aandacht komt voor positieve effecten.

Een manier om nadruk te leggen op positieve effecten is door te beleggen in activa, die bijdragen aan de Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties. De SDG's beogen een betere en meer duurzame toekomst voor iedereen en omvatten zeventien onderwerpen, waaronder het bestrijden van armoede, het stimuleren van duurzame steden en gemeenschappen en het tegengaan van klimaatverandering. Praktische voorbeelden zijn het creëren van leefbare, gemengde en inclusieve woongebieden, het streven naar betaalbaarheid van woningen en het inzetten op passend zorgvastgoed en seniorenwoningen. Zo trekken leefbare gebieden talent en bedrijvigheid aan en deze groeien sterker dan landen als geheel. De grootte van een woongebied werd zeker tijdens de Covid-19-crisis een belangrijke factor, maar leefbaarheid is nog steeds essentiëler. Leefbare, betaalbare en inclusieve steden bieden een betere garantie voor de waardevastheid van beleggingen. Onderzoek laat zien dat mensen nu en in de toekomst in deze gebieden willen wonen, werken en verblijven. Dit levert de grootste kans op een langjarig stabiel rendement op huurwoningen op.

Nederlandse pensioenfondsen staan klaar om te investeren in Nederlandse seniorenwoningen en zorgvastgoed, vanwege het stabiele financiële rendement én de maatschappelijke impact. Institutionele beleggers staan hebben nu de uitdaging om passende investeringsmogelijkheden te vinden met een goede balans tussen financieel en maatschappelijk rendement.

Technologie

Technologie biedt kansen om gebouwen toekomstbestendig te houden, aanvullende diensten te ontwikkelen voor verschillende belanghebbenden en de manier waarop gebouwd wordt en gebouwen worden beheerd te verbeteren. Opkomende technologieën, zoals robotica, kunstmatige intelligentie en internet of things, zorgen in combinatie met de beschikbaarheid van institutioneel kapitaal voor de ontwikkeling van nieuwe oplossingen gerelateerd aan de bouw- en vastgoedsector. Niet alleen in aantal, maar ook in schaal. Dit zorgt voor veranderingen op de

vastgoedmarkten. De bouwsector is echter nu nog één van de minst gedigitaliseerde sectoren. Het aandeel van handmatig werk is hoog en er is een aanzienlijk tekort aan geschoolde arbeidskrachten. De inzet van robots en andere nieuwe productietechnologie moet leiden tot meer gestandaardiseerde maar aanpasbare producten, snellere productie, lagere kosten, nieuwe banen en betere arbeidsomstandigheden. Vergeleken met andere landen lopen Nederlandse en Belgische bouwbedrijven overigens voorop in het gebruik van robots*. Het aanbod van industriële prefab woningconcepten door bouwbedrijven neemt toe. En bij deze nieuwe concepten is ook meer aandacht voor het beperken van milieu-impact.

De huidige digitale transformatie in de maatschappij leidt tot ander consumentengedrag en creëert nieuwe verwachtingen. De manier waarop we bijvoorbeeld winkelen, bankieren en apparaten bedienen verandert onherkenbaar. Concreet leidt dit ertoe dat de behoefte aan conventioneel winkelvastgoed afneemt en de vraag naar logistieke magazijnruimtes, veel dichterbij de klant, groeit. De huurders van vastgoed raken gewend aan steeds intelligentere apparaten, die steeds meer mogelijkheden bieden door ze aan elkaar te verbinden. Het resultaat is een betere gebruikerservaring. Dit leidt ook tot toenemende verwachtingen over de 'slimheid' van gebouwen, onder andere op het gebied van comfort (verwarming, koeling, ventilatie), gezondheid, energieverbruik en digitale gebruikersinteractie.

Voor verhuurders en eigenaren is het toepassen van nieuwe technologische oplossingen essentieel om gebouwen toekomstbestendig te houden, aanvullende diensten te leveren die aansluiten bij de veranderende verwachtingen van belanghebbenden en om het beheer van gebouwen verder te optimaliseren.

“Vergeleken met andere landen lopen Nederlandse en Belgische bouwbedrijven overigens voorop in het gebruik van robots.”

*ING Economisch Bureau – mei 2020

“Er moet veel
gebouwd worden
om het enorme
tekort aan
woningen weg
te werken.”



Bouwen voor meer mensen, vooral in de steden

De wereldwijde demografische ontwikkelingen lopen per regio uiteen, maar op de lange termijn lopen veel trends parallel: een groeiende bevolking, de trek naar de stad, dubbele vergrijzing, ontgroening en huishoudens van kleinere omvang. De vastgoedsector kan hier op inspelen door actief in verstedelijkte gebieden te bouwen en geschikte woningen voor ouderen te creëren.



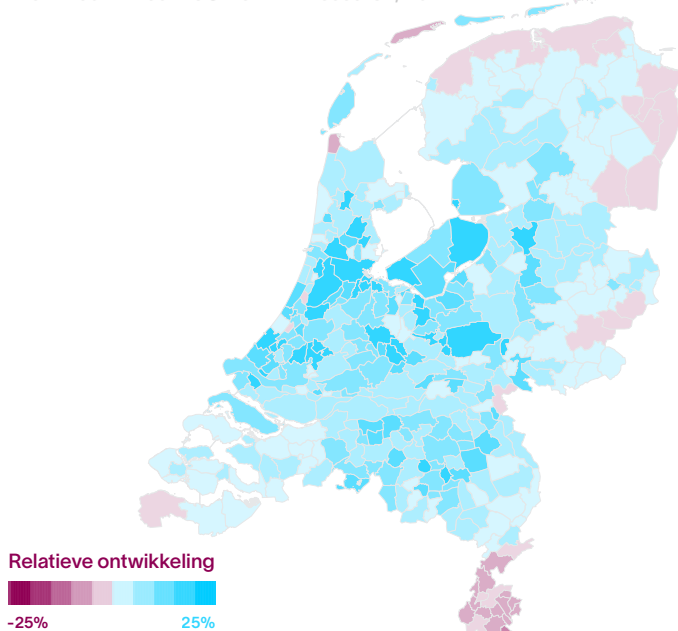
Volgens de Verenigde Naties (VN) stijgt de wereldbevolking de komende dertig jaar met twee miljard mensen. Dat betekent dat de huidige omvang stijgt van 7,7 miljard naar 9,7 miljard in 2050. India neemt naar verwachting het stokje over van meest bevolkte land ter wereld. In de ontwikkelde landen neemt de bevolking vooral toe door immigratie.

Covid-19: trek naar of uit de stad?

Jarenlang is er al een beweging gaande, waarbij vooral gezinnen uit grote steden naar omliggende randgemeenten verhuizen. Sinds het uitbreken van de pandemie heeft zich een noemenswaardige trek voorgedaan van de grote steden naar kleinere gemeenten en buitengebieden, al blijven grote steden groeien door onder meer de komst van mensen uit het buitenland. Wanneer thuiswerken meer gangbaar wordt, zullen mensen meer belang hechten aan voldoende ruimte in en om het huis. Daarnaast is sinds begin 2020 de komst van expats en buitenlandse studenten naar grote steden afgenomen, met name naar Amsterdam. In het hogere huursegment was er een afname van de vraag vanwege het wegblijven van expats. Nu de beperkende maatregelen worden opgeheven, is de vraag vanuit expats alweer aan het terugkeren. Ook is er, sinds de opening van het nieuwe academisch jaar, forse vraag te zien vanuit internationale studenten die weer in de steden komen wonen. Studenten hebben flinke competitie als het om wonen gaat; de vraag naar studentenhuisvesting is veel hoger dan het aanbod en doorstroming naar een reguliere woning stopt. Met name onder internationale studenten is de vraag naar zelfstandige woonruimten groot. Binnenlandse studenten kiezen in veel gevallen voor gedeelde kamerhuur. Vanwege de

Ontwikkeling huishoudens in Nederland 2021-2040

Bron: Bouwinvest R&SA en ABF research, 2021



“De hoogste concentratie vindt plaats in de Holland Metropole, gevolgd door de Brabantse stedenrij, Zwolle en de regio Arnhem/Nijmegen.”

aanhoudende populariteit van stedelijke gebieden komen de meeste nieuw te bouwen woningen in de meer dichtbevolkte gebieden van het land. De hoogste concentratie vindt plaats in de Holland Metropole, gevolgd door de Brabantse stedenrij, Zwolle en de regio Arnhem/Nijmegen.

Hoewel het nog onzeker is wat de precieze gevolgen van de pandemie zijn op woonbehoeften, wordt aangenomen dat de grote steden en omliggende gemeenten ook op de lange termijn in trek blijven. Dit is ook te zien in netto-aanwas in de steden. Enige jaren geleden voorspelde de VN dat in 2050 zo'n 68% van de wereldbevolking in de stedelijke gebieden leeft tegen 55% in 2018. In Europa is dit 84% tegen 74% in 2018. Urbanisatie vereist dat steden leefbaar, betaalbaar en goed bereikbaar blijven. Wanneer steden niet aan deze voorwaarden voldoen, zijn ze minder aantrekkelijk om in te wonen. Deze steden groeien dan minder hard, dan degene die leefbaarder zijn.

Holland Metropole biedt grote variatie in woonmogelijkheden met een hoge kwaliteit van leven. Hiervoor is het wel noodzakelijk dat betaalbare woningbouw met huizen van courante omvang gerealiseerd kan worden. Of dit lukt, is mede afhankelijk van het gronduitgifte- en prijzenbeleid van gemeenten.

Vergrijzing

In de meeste landen van de wereld neemt het aantal ouderen toe en worden deze ouderen bovendien gemiddeld ouder; de dubbele vergrijzing. Een vergrijzende en ontgroenende samenleving leidt tot een afnemende beroepsbevolking en daarmee afnemende economische groei. De werkende bevolking wordt met steeds hogere lasten geconfronteerd om de ouderen te onderhouden en de overheidsfinanciën kunnen onder druk komen. De vraag naar instellingen voor ouderenzorg en seniorenwoningen neemt toe. Een verouderde bevolking doet andere uitgaven aan de detailhandel en vrije tijd en heeft meer behoefte aan speciale en decentrale diensten.

“Urbanisatie
vereist dat
steden leefbaar,
betaalbaar en
goed bereikbaar
blijven.”



De Nederlandse
woningmarkt blijft
sterk in trek.

Institutionele
beleggers staan
voor de opgave om
goede investerings-
mogelijkheden te
vinden in nieuwe
projecten.



Woningen 2022-2024

De Nederlandse woningmarkt blijft sterk in trek. De hoge vraag naar woonruimte en het achterblijvend aanbod leiden tot schaarste. Bezettingsgraden van huurwoningen zijn hoog en de lage rente en ruime financieringsmogelijkheden zijn een belangrijke oorzaak voor de sterke prijsstijgingen op de koopwoningmarkt. Plannen om de woningvoorraad aanzienlijk uit te breiden komen maar moeizaam van de grond. Institutionele beleggers staan voor de opgave om goede investeringsmogelijkheden te vinden in nieuwe projecten.



In de periode 2020-2040 groeit het aantal huishoudens volgens ABF Research met 13% ofwel ruim 1 miljoen. De grootste groei zit in het aantal eenpersoonshuishoudens, waarvan een groot deel bestaat uit senioren. In de periode 2020-2040 groeit het aantal inwoners van 75 jaar of ouder met zo'n 80%.

Er is sprake van een substantieel woningtekort in Nederland; in 2021 gaat het om een tekort van circa 280.000 woningen of 3,5% van de voorraad. Volgens ABF Research loopt het tekort de komende jaren verder op door achterblijvende nieuwbouwproductie. Het hoogtepunt van dit tekort ligt naar verwachting op 316.000 woningen in 2025. Dit betekent dat nog vele jaren aanzienlijke schaarste is aan woningen in Nederland.

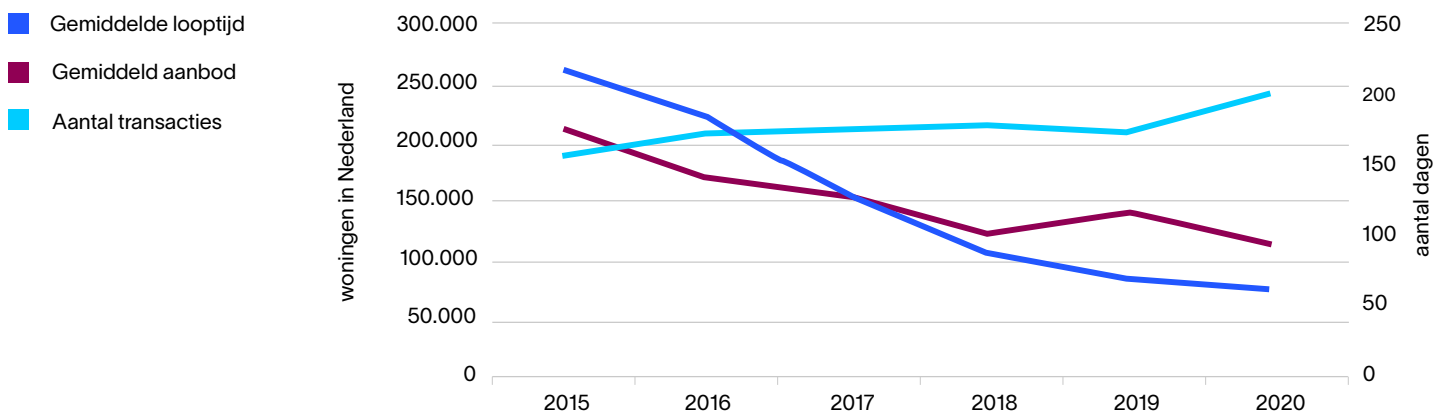
Deze schaarste, de historisch lage hypotheekrentes en gunstige leenvoorwaarden zijn belangrijke oorzaken voor de aanhoudend stijgende koopprijzen. Bezit van een eigen huis

wordt hierdoor voor steeds minder huishoudens bereikbaar. Vooral starters en middeninkomens hebben moeite om een koopwoning te vinden. Mede hierom zijn ze aangewezen op de huursector. Het aantal huurwoningen in de vrije sector is in Nederland echter beperkt en bedraagt in 2021 circa 567.000 woningen, ofwel zo'n 7% van de totale Nederlandse woningvoorraad. Het merendeel hiervan is middenhuur, namelijk 360.000 woningen of circa 5% van het totaal.

Een fors tekort aan woningen bestaat in met name het middenhuursegment, waar de huurprijzen liggen tussen 753 en 1.060 euro. Dit segment is cruciaal voor de doorstroming op de woningmarkt. Kwalitatief hoogwaardige middenhuurwoningen kunnen in potentie scheefwoners in de sociale huursector bewegen om door te stromen, waardoor sociale huurwoningen vrijkomen voor lagere inkomensgroepen. Scheefwoners zijn huurders van sociale woningen waarvan het inkomen boven het maximum om tot zo'n woning te worden toegelaten is uitgekomen. Een andere reden voor stagnatie in de

Looptijd, aanbod en transacties

Bron: Bouwinvest R&SA en Watson + Holmes MVGM, 2021



In de periode 2020-2040 groeit het aantal inwoners van 75 jaar of ouder met

80%

doorstroomketen is dat veel ouderen -zowel op de huur- als op de koopmarkt- een te grote woning bezitten. Zij hebben echter geen mogelijkheid om door te stromen naar een kleinere levensloopbestendige woning. Hetzij vanwege de forse tekorten, maar soms ook omdat ze niet willen.

Politieke inmenging

Op landelijk en gemeentelijk niveau heeft de politiek nadrukkelijk tot doel om meer -en passend bij de vraag- te bouwen om het woningtekort op de lange termijn op te lossen. Tegelijkertijd blijkt dat concrete acties veel tijd vergen en dat in de tussentijd regulerende maatregelen worden genomen die op de korte termijn juist contraproductief uitpakken.



De Meester, Haarlem

Zo is de structuur van de overdrachtsbelasting in 2021 gewijzigd om de positie van starters ten opzichte van investeerders op de koopmarkt te versterken. Starters tot 35 jaar kunnen eenmalig vrijstelling krijgen van de overdrachtsbelasting, voor alle andere eigenaar-bewoners is het tarief 2%. Voor investeerders die woningen verwerven met het doel ze te verhuren, geldt een tarief van 8%. Deze wijziging heeft vooralsnog niet het gewenste resultaat. De woningprijzen stegen in de eerste maanden van 2021 tot recordhoogten en tegelijkertijd is het voor, op verhuur gerichte, investeerders moeilijker geworden om projecten te verwerven die aansluiten op de financiële doelstellingen van hun opdrachtgevers, veelal pensioenfondsen en verzekeraars. Dit zet de productie en doorstroming op de woningmarkt op de langere termijn onder druk. Grote gemeenten hebben plannen om particuliere beleggers helemaal te weren van de markt voor koopwoningen.

De prijsstijgingen worden verder deels gedreven door een verruiming van de leenvoorwaarden sinds 1 januari 2021. Banken hebben meer ruimte gekregen om hypotheek te verstrekken, terwijl een aantal gemeenten bijspringt om starters op de woningmarkt van een hypotheek te voorzien. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB) zijn kritisch over deze verruimende maatregelen. Ze wijzen erop dat vooral jongeren het risico lopen dat ze te hoge schulden aangaan bij het kopen van een huis en dat Nederland wereldwijd al aan de top staat met betrekking tot hypotheekschuld per hoofd van de bevolking.

Daarnaast is een reeks nieuwe maatregelen genomen die de positie van huurders kan verlichten, maar waarvan effecten nog onbekend zijn. In maart 2021 is een wet aangenomen die bepaalt dat de huren in de geliberaliseerde huursector voor

drie jaar lang niet met meer mogen stijgen dan de inflatie plus maximaal 1%. Voor de sociale huursector zijn de huren voor heel 2021 bevroren.

De rijksoverheid heeft als doel gesteld dat er 900.000 nieuwe woningen komen tussen nu en 2030. Dit vereist dat lokale overheden en marktpartijen intensief samenwerken om voldoende bouwprojecten op te kunnen starten. De overheid heeft hiertoe zogenoemde Woondeals* met verschillende regio's gesloten en geeft bovendien financiële steun om bepaalde projecten mogelijk te maken. De Woondeals richten zich in het bijzonder op het bouwen van woningen voor starters en huishoudens met middeninkomens door het grote tekort aan huizen voor deze beide groepen. De bouw van woningen ligt echter structureel achter op de jaarlijkse doelstellingen, die de overheid zichzelf stelt. Dit wordt onder meer veroorzaakt door toenemende regulering, die de haalbaarheid van projecten vanuit institutionele investeerders verkleint. Zoals lange procedures voor het verkrijgen van vergunningen, beperkingen aan locaties om redenen van milieu, stijgende bouwkosten en een tekort aan werknemers in de bouw.

De rijksoverheid wil meer regie nemen op de verstedelijkingsopgave en heeft hiervoor veertien grootschalige gebiedsontwikkelingen geselecteerd. Op deze locaties moeten circa 580.000 woningen worden gerealiseerd. De meeste van deze projecten liggen in de Holland Metropole, de regio die Amsterdam, Rotterdam, Den Haag, Eindhoven, Utrecht en tussenliggende gebieden omvat.

*www.woningmarktbeleid.nl/onderwerpen/woondeals

De gebiedsontwikkelingen moeten tot stand komen door samenwerking tussen verschillende overheidslagen en marktpartijen, in lijn met de Nationale Omgevingsvisie (NOVI). Aangezien deze locaties veelal aan de randen van de steden liggen, zijn investeringen in openbaar vervoer en andere infrastructuur eveneens een belangrijk onderdeel hiervan. Volgens de vijf grote steden zijn meer investeringen nodig dan het kabinet nu voor ogen heeft.

Verduurzamingslag

De verdere verduurzaming van de bestaande woningvoorraad is een belangrijke pijler in het Nederlandse Klimaatakkoord. Dit geldt zeker voor woningen met een energielabel C of lager; doorgaans zijn dit de woningen die voor 1975 zijn gerealiseerd. Nieuwbouwwoningen voldoen meestal automatisch aan de strenger wordende duurzaamheidseisen.

Per 1 juli 2021 is de milieuprestatie voor nieuwe woningen aangescherpt, wat betekent dat er meer milieuvriendelijk en meer circulair moet worden gebouwd. Het doel is om deze eisen stapsgewijs verder aan te scherpen. In 2050 wil de Nederlandse overheid zo een volledig klimaatneutrale en circulaire gebouwde omgeving realiseren. Hiervoor is een energietransitie vastgesteld, waarop gemeenten een warmtevisie zijn gaan ontwikkelen. Er wordt door de overheid nu nog voornamelijk gestuurd op labels ipv op daadwerkelijk energieverbruik door huurders. Daarnaast spelen ook (milieu-) beperkingen door de PFAS- en stikstofproblematiek.

Woningmarkt gewild bij investeerders

Woningen zijn sinds 2018 in termen van volume de grootste investeringscategorie op de Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt. Tijdens de Covid-19-crisis is de vraag op peil gebleven. Vanwege hoge woningbehoefte en de wil bij investeerders om sociaal verantwoord te investeren, is het te verwachten dat beleggers de komende jaren blijven investeren in huurwoningen. Dit betreft vooral het middenhuursegment, met aanvullende interesse in sociale huurwoningen en levensloopbestendige woningen.

De concurrentie van internationale beleggers op de Nederlandse woningmarkt wordt steeds heviger. Waar internationale beleggers zich eerder vooral richtten op bestaande woningen met een stabiele kasstroom, kopen ze steeds vaker nieuwbouw aan. Door leverage in te zetten en met aandelentransacties te werken, kunnen ze vaak meer bieden dan Nederlandse pensioenfondsen. De overheid heeft de mogelijkheden voor woningcorporaties om middenhuurwoningen te realiseren in 2021 verruimd. De verwachting is dat corporaties met name middenhuurwoningen realiseren op locaties waar marktpartijen dat niet doen.

De aanhoudende investeringsvraag naar woningen zorgt voor dalende aanvangsrendementen. Het bruto aanvangsrendement in Amsterdam is al enkele kwartalen redelijk stabiel, in de overige steden is echter nog kans op een verdere gematigde afname. De daling van de aanvangsrendementen is een gevolg van de alsmaar stijgende koopprijzen in combinatie met stabiliserende huurprijzen. Dat laatste komt vooral door beperkingen aan het verhogen van huren van middenhuurwoningen. Gezien deze ontwikkelingen, wordt het voor investeerders een steeds grotere opgave om het beoogde rendement te behalen.

“Vanwege hoge woningbehoefte en de wil bij investeerders om sociaal verantwoord te investeren, is het te verwachten dat beleggers de komende jaren blijven investeren in huurwoningen.”

“De verdere verduurzaming van de bestaande woningvoorraad is een belangrijke pijler in het Nederlandse Klimaatakkoord.”



In 2020 en 2021 zijn perioden van zeer serieuze lockdownmaatregelen van kracht geweest die ernstige gevolgen hadden en hebben voor de detailhandel. Opvallend is dat de totale detailhandelsomzet in 2020 met 5,8% is gestegen.



Winkels 2022-2024

De detailhandel heeft sterk te lijden gehad onder de restrictieve maatregelen om de pandemie te bestrijden. Tegelijk is de groei van onlineverkoop sinds de Covid-19-crisis in een versnelling geraakt, waardoor veel winkeliers in het nauw zijn gedreven. Detailhandelaren die een goede combinatie weten te vinden tussen fysieke verkoop en onlineaanbod, hebben de beste kansen. Lokale winkelcentra voor de dagelijkse boodschappen blijven voor beleggers aantrekkelijk.



Ridderstraat, Breda

De groei van de bevolking en met name het aantal huishoudens is positief voor de consumentenbestedingen en daarmee in beginsel ook voor bestedingen in winkels. De bevolkingsgroei is echter vooral het gevolg van de vergrijzing en een toename in levensverwachting van ouderen. Verwacht wordt dat het aantal 65-plussers met 1,4 miljoen toeneemt in de periode van 2020 tot 2040. Deze groep geeft doorgaans minder uit in winkels dan jonge consumenten en koopt bovendien meer lokaal. Daarmee komt de bevolkingsgroei niet direct ten goede aan de grote stadscentra, eerder aan de detailhandel en horeca in de lokale winkelcentra. Tegelijk vindt de bevolkingsgroei vooral plaats in de grootste steden die bovendien minder vergrijzen. Hier zal de leeftijdsgroep 15-64 jaar in die steden in absolute aantallen blijven groeien, wat een goede basis biedt voor de winkels in deze stadscentra.

Covid-19: tijdelijke of structurele gevolgen?

In 2020 en 2021 zijn perioden van zeer serieuze lockdown-maatregelen van kracht geweest die ernstige gevolgen hadden en hebben voor de detailhandel. In delen van 2020 en 2021 zijn niet-essentiële winkels en horecagelegenheden volledig gesloten geweest. Aan de andere kant heeft de overheid forse steun aan de detailhandel en horeca geboden. Als gevolg daarvan is het aantal faillissementen uiterst beperkt gebleven en kon het meeste personeel in dienst blijven, waardoor de werkloosheid nauwelijks is opgelopen.

Opvallend is dat de totale detailhandelsomzet in 2020 met 5,8% is gestegen. In 2020 is fors meer geld uitgegeven aan voeding via supermarkten (7,1%) en speciaalzaken (5,8%), aan de eigen woning bij meubelzaken (7,9%), doe-het-zelfwinkels (19,4%) en bouwmarkten (19,7%), aan consumentenelektronica (8,6%) en aan recreatieartikelen (5,4%). Een belangrijk deel van deze extra omzet werd gerealiseerd via het onlinekanaal; webwinkels lieten met 28,5% de grootste groei zien. Aan de andere kant van het spectrum lieten kledingwinkels (-21,3%), schoenenwinkels (-18,7%) en horeca (-33,9%) zeer grote omzetzakkingen zien.

Stijging omzet detailhandel in 2020

Bron: CBS, 2021



De algemene groei in detailhandelsbestedingen heeft 3 verschillende redenen: het gebrek aan mogelijkheden om te reizen, waardoor mensen hun (vakantie)geld aan andere zaken uitgaven, een verschuiving van bestedingen door het thuiswerken en een stijging van het aantal woningverkoppen.

De lockdowns hebben gezorgd voor een sterke stijging van het online winkelen en een sterke kwaliteitsslag in de onlinekanalen van veel winkels. Bekende retailers als Action en Flying Tiger bieden sinds de crisis voor het eerst producten online aan, terwijl bij anderen de verwevenheid tussen onlinekanalen en fysieke winkels fors is verbeterd. Winkeliers die hun activiteiten combineren met onlineverkoppen, de multichannel-retailers, zijn doorgaans meer toekomstbestendig.

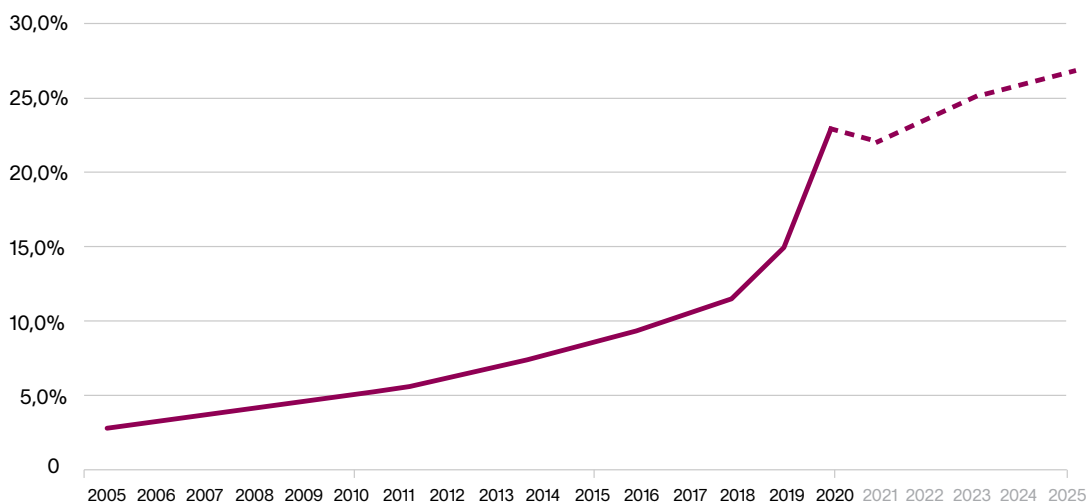
Leegstand loopt op, winkelhuren onder druk

De meerderheid van de ondernemers in de detailhandel legt tegenwoordig meer nadruk op het optimaliseren van hun winkelaanbod dan op uitbreiding ervan. De aanhoudende groei van onlineverkoppen, de demografische trends en veranderende consumentenvoorkeuren zijn hier de oorzaak van.

Desondanks nam de leegstand van winkels in 2020 maar licht toe: van 7,3% naar 7,5%. In de eerste jaarhelft van 2021 nam de leegstand zelfs licht af tot 7,3%. Naar verwachting loopt de leegstand in de komende twee tot drie jaar op veel plekken

Marktaandeel online aankopen in 2020

Bron: PMA, 2021



Binnen de onlinekanalen vindt ook innovatie plaats. Picnic is een voorbeeld met een duidelijk andere strategie dan reguliere supermarkten met een onlinekanaal. Recent is een nieuw fenomeen opgedoken: flietskoeriers. Deze bezorgdiensten zijn met name in de grotere steden gevestigd en bezorgen, tegen een vaste vergoeding, bestelde boodschappen binnen tien minuten aan huis.

Ondanks de grote terreinwinst van online, mag aangenomen worden dat de fysieke winkel licht terrein terugwint op het moment dat Covid-19 onder controle is. Tegelijk is te verwachten dat het aandeel online binnen de totale verkopen op een hoger niveau blijft dan voor de pandemie en dat de groei hierin bovendien voortzet. In de Covid-19-periode hebben immers veel mensen, die eerder nooit webwinkels bezochten, noodgedwongen online moeten bestellen. Een goede kans dat een nieuwe klantengroep is aangeboord, die de voordelen ervan heeft ervaren en niet meer zonder kan. In de komende jaren zal de online-omzet blijven groeien en moet de winkelmarkt een nieuwe evenwicht vinden met minder, maar betere winkels.

op, ook in de binnensteden van de grootste steden. Vooral de verdere groei van onlinewinkelen en de naweeën van de Covid-19-crisis spelen die winkeliers parten. Daarna zal door winkelverhuizingen en bestemmingswijzigingen de leegstand weer terug gaan lopen, waarbij de meest aantrekkelijke winkellocaties de beste papieren hebben.

Detailhandelaren die zich meer op onlineverkoppen gaan richten, moeten hierbij zorgvuldig afwegen in hoeverre ze winkels willen sluiten. Fysieke winkels bieden de consument namelijk ervaringen die online niet na te bootsen zijn; ze vormen een essentieel onderdeel in de totale merkbeleving en het behouden van marktaandeel. Daarnaast kunnen winkels belangrijke schakels zijn in het bezorgen en retourneren van pakketten. Ook geldt dat het marktaandeel van webwinkels, die zijn gelieerd aan fysieke winkels, relatief hoog ligt. Dus het sluiten van winkels kan meer kosten dan alleen de winkelomzet.

Beleggers kiezen voor lokale winkelcentra en de beste winkelstraten

Ondanks de tegenwind in een deel van de winkelmarkt kwam het totale beleggingsvolume in winkels in 2020 uit op 2,3 miljard euro. Dit is vergelijkbaar met de totale investeringen in het voorgaande jaar. Lokale winkelcentra en supermarkten nemen een belangrijk deel hiervan voor hun rekening. Aangezien er nog steeds aanzienlijke onzekerheid bestaat over de leegstand en huurniveaus in de hoofdwinkelstraten, blijven transacties op die locaties schaars. De risicopremies van dit type winkels zijn opgelopen, met name die in de middelgrote steden. Daarentegen blijven de rendementen voor lokale winkelcentra en supermarkten robuust.

Op de middellange termijn geldt dat de steden met het grootste verzorgingsgebied de beste omzetkansen voor detailhandelaren blijven bieden en dat zij weer boven zullen komen drijven. Stadscentra in kleinere steden moeten daarentegen actief bedenken, hoe zij de winkelvoorraad kunnen optimaliseren en met minder winkelmeters toch aantrekkelijk kunnen blijven. Gemeentes zullen hiervoor, in samenspraak met alle belanghebbenden, een heldere toekomstvisie moeten ontwikkelen.

Ondanks de uitdagingen in de winkelmarkt geldt dat winkelvastgoed in deze aanhoudende lage renteomgeving kan blijven zorgen voor aantrekkelijk direct en indirect rendement en daarnaast spreidingsvoordelen biedt. Naar verwachting blijft

de belangstelling van beleggers voor lokale winkelcentra voor dagelijkse boodschappen groot en deze zal verder toenemen voor retailvastgoed op beste locaties in de grote steden.

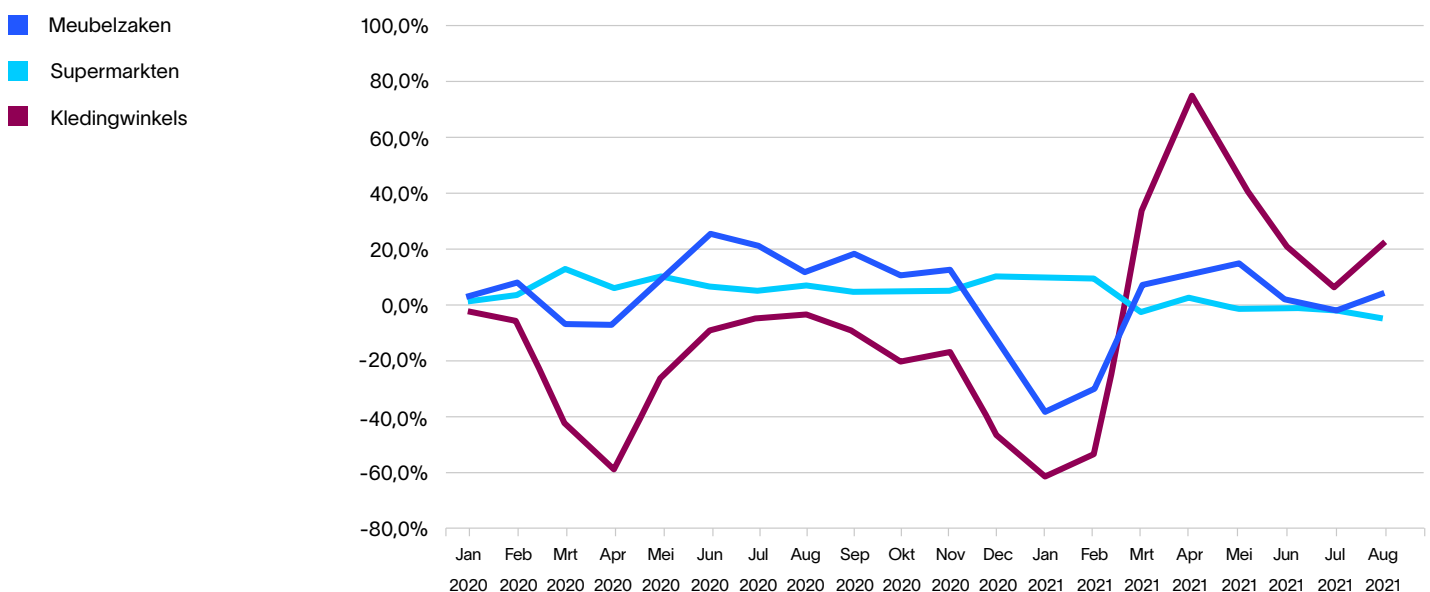
Totale beleggingsvolume in winkels in 2020

2,3 miljard euro

“Daarentegen blijven de rendementen voor lokale winkelcentra en supermarkten robuust.”

Trends in verkopen in meubelzaken, supermarkten en kledingwinkels

Bron: CBS, 2021



“Ondanks de uitdagingen in de winkelmarkt geldt dat winkelvastgoed in deze aanhoudende lage renteomgeving kan blijven zorgen voor aantrekkelijk direct en indirect rendement en daarnaast spreidingsvoordelen biedt.”



Kantoren
transformeren
van collectieve
werkplekken
naar ontmoetings-
plekken voor
werknemers.



Kantoren 2022-2024

De tweedeling die zich al langer op de kantorenmarkt aftekent, is door de Covid-19-crisis verscherpt. Kantoren op de beste locaties in de grote steden profiteren van de komst van bedrijven en de aanwezigheid van talentvol personeel. Minder aantrekkelijke kantoren in kleinere steden moeten extra concurreren met de thuiswerkplek nu het thuiswerken een grote vlucht heeft genomen en naar verwachting structurele vormen aanneemt.



“In Nederland geeft ruim 30% van de werknemers aan één dag per week thuis te willen werken.”

Als gevolg van de uitbraak van Covid-19 in maart 2020 heeft thuiswerken een enorme vlucht genomen. Veel kantoorbedrijven volgden de aanbevelingen van de rijksoverheid op om werknemers zoveel mogelijk thuis te laten werken. Volgens onderzoek van het Kennisinstituut voor Mobiliteitsbeleid (KiM) en Bouwinvest heeft 70% van de Nederlandse werknemers positieve ervaringen met thuiswerken.

De gemene deler uit veel nationaal en internationaal onderzoek geeft aan dat het grootste deel van de werknemers tussen de één en drie dagen per week thuis wil werken, wanneer de situatie weer is genormaliseerd. In Nederland geeft ruim 30% van de werknemers aan één dag per week thuis te willen werken, iets meer dan 20% wil dat twee dagen per week doen en nog eens circa 20% drie dagen. Thuiswerken is sinds de pandemie veel populairder geworden, maar de wensen zijn sindsdien betrekkelijk stabiel gebleven.*

Thuiswerken heeft ook beperkingen, zeker in de mate waarin dit tijdens de Covid-19-crisis noodgedwongen plaatsvond. Vooral jonge werknemers ondervonden hier last van. Zij missen het meest van alle werknemers de contacten met collega's, kunnen minder makkelijk kennis opdoen van hun collega's, hebben vaker een slechte thuiswerkplek, voelen zich relatief minder productief en ervaren onvoldoende ondersteuning vanuit het bedrijf. Dit leidt ertoe dat slechts 40% van de jonge werknemers positief aankijkt tegen thuiswerken en dat maar liefst 30% psychische klachten ervaart als gevolg van thuiswerken.**

Leegstand loopt op, maar met hoeveel?

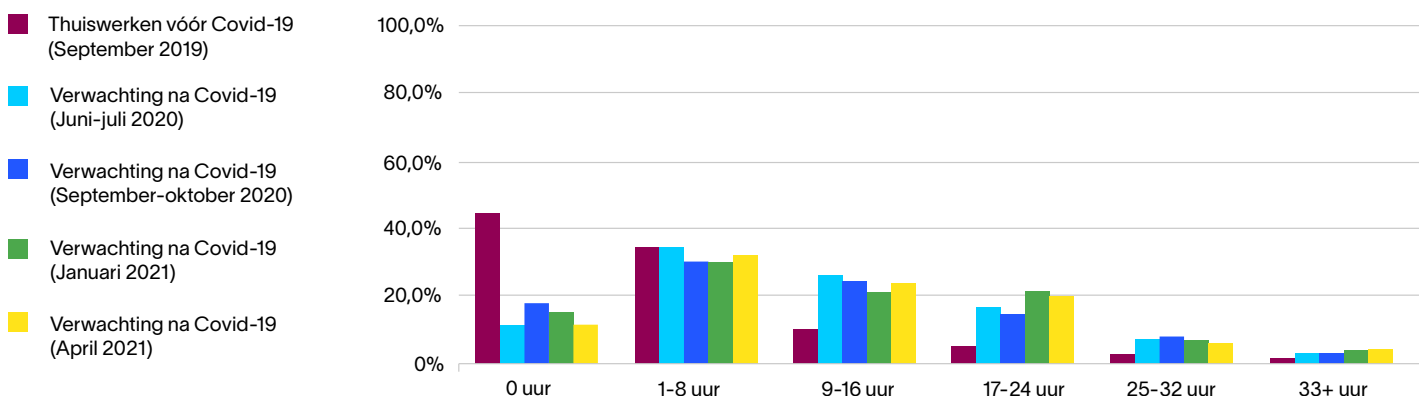
Bouwinvest heeft een eigen analyse gedaan naar de effecten van thuiswerken op de kantoorbehoefte. Op basis van extern onderzoek naar de wensen van werknemers in de dienstensector verwacht Bouwinvest dat het aantal 'kantooruren' met 15-20% zal afnemen ten opzichte van de situatie vóór het uitbreken van het virus. Dat betekent echter niet dat eenzelfde percentage van de kantoorruimtes leeg zal komen te staan, want er zijn diverse tegenkrachten die juist leiden tot een relatief groter kantoorbeslag per werkplek of werknemer. Bedrijven zullen naar verwachting hun uiterste best doen om het kantoor zo aantrekkelijk te maken, om op die manier de bedrijfscultuur te waarborgen en de samenwerking te vergroten. Daartoe zullen kantoren beter ingericht worden voor het faciliteren van ontmoetingen en voor samenwerken en daar is extra ruimte voor nodig. Tegelijk zal er ook voldoende plek moeten zijn voor concentratiewerk.

De trend van het steeds verder verdichten van kantoren zal daardoor eerder omdraaien dan doorzetten. Daarnaast geldt natuurlijk dat kantoren een basiscapaciteit moeten behouden om piekmomenten op te vangen. En is het de vraag of werknemers van hun werkgever wel zoveel thuis mogen werken, of dat er toch druk wordt uitgeoefend om vaker naar kantoor te komen dan ze eigenlijk wensen.

Vergelijking in het aantal uren thuiswerken voor Covid-19 en verwachting voor erna

(Voor thuiswerkers in april 2021 op verschillende meetmomenten)

Bron: Bouwinvest R&SA, 2021



*Bron: KiM, 2021

**Bron: KiM, 2020

Op basis van al deze argumenten verwacht Bouwinvest dat de vraag naar kantooroppervlak in Nederland op termijn waarschijnlijk tussen de 5% en 10% zal afnemen, en dan met name op de meer secundaire locaties. Op de beste locaties zullen de effecten marginaal zijn. Vastgoedadviseur Savills berekende overigens dat de effecten voor de Nederlandse markt beperkter zullen zijn dan voor veel buitenlandse metropolen. Nederland kenmerkt zich namelijk door kortere reistijden voor woon-werkverkeer, gemiddeld lagere kantoorkosten voor werkgevers en het feit dat vóór de Covid-19-crisis Nederlandse kantoorgebruikers al relatief veel thuiswerkten.

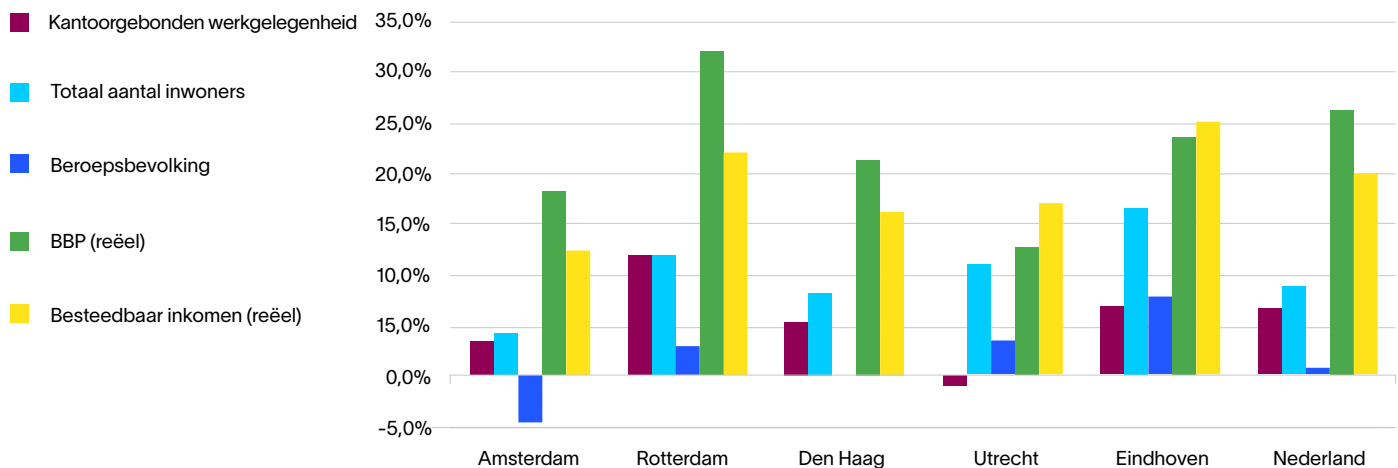
Polarisatie neemt toe

De leegstand in de vijf grote steden van Holland Metropole was in de periode tot 2013 hoog, maar daalde daarna consequent. Door hun grote aantrekkingskracht op bedrijven en werknemers profiteerden de grote steden bovendien bovengemiddeld van het economisch herstel, dat zich vanaf dat moment inzette. Vooral de stationslocaties en centra in die steden blijken populair. Mede door de Brexit, zal deze populariteit blijven. Daarnaast zijn de grote steden ook het meest aantrekkelijk voor andere functies, waardoor in de grote steden veel leegstaande kantoren zijn getransformeerd naar andere functies en dus niet meer meetellen in de leegstand. De polarisatie tussen de grote steden en de rest die sindsdien is ontstaan, neemt de komende jaren verder toe.

“Nederland kenmerkt zich namelijk door kortere reistijden voor woon-werkverkeer, gemiddeld lagere kantoorkosten voor werkgevers en het feit dat vóór de Covid-19-crisis Nederlandse kantoorgebruikers al relatief veel thuiswerkten.”

Verwachte groei van demografische en financiële indicatoren. (2021-2035)

Bron: Oxford Economics and Bouwinvest R&SA, 2021



De grote vraag naar hoogwaardige kantoorcentra wordt onderschreven door een analyse van GreenStreet. Dit marktonderzoeksbureau verwacht dat de totale vraag naar kantoren in Londen, Parijs en Berlijn met 5 tot 15% daalt, maar dat de vraag naar kwalitatief hoogwaardige kantoren op goede locaties in deze steden met 20% stijgt. Dat betekent dat de resulterende leegstand zich uitsluitend zal manifesteren in B-kwaliteit kantoren, doorgaans eveneens gelegen op B-locaties.

Op de langere termijn zullen de grootste steden bovendien de grootste groei laten zien in de beroepsbevolking. Deze steden zijn in staat om jonge professionals aan te trekken en zijn daarmee een logische vestigingsplaats voor bedrijven uit binnen- en buitenland.

Tweedeling in duurzaamheid

De polarisatie neemt ook toe op het gebied van duurzaamheid. In 2050 moet al het kantoorvastgoed 'Paris Proof' zijn en daarmee dus zo goed als klimaatneutraal. Nieuwe projecten gaan al ver die kant op, dus zit de uitdaging hoofdzakelijk in de aanpassing van bestaande kantoren. In Nederland moeten alle kantoren (behalve monumenten) in 2023 minimaal een C-label hebben en naar verwachting wordt in 2030 voor alle kantoren label A vereist. Vastgoedadviseur Colliers becijferde dat medio 2021 ongeveer een kwart van het kantoorvastgoed nog niet aan de label C-voorwaarden voldoet. Hierbij geldt dat de grote steden gemiddeld beter scoren dan de middelgrote kantoorsteden, waar het lastiger is om de benodigde investeringen terug te verdienen. Dit is opnieuw een indicator van de polarisatie in de kantorenmarkt.

De stap naar label C vergt in veel gevallen een relatief bescheiden investering. De stap naar het A-label en Paris Proof is veel groter, waardoor de kantorenmarkt de komende decennia aanzienlijk blijft veranderen. De verduurzaming komt waarschijnlijk ten gunste van de beste locaties. Daar zijn de leegstandsrisico's veel kleiner en de gebruikersvraag het hoogst, waardoor de investeringen het makkelijkst zijn terug te verdienen. Gezien de ontwikkeling van het afgelopen decennium, waar de grote steden consequent beter presteerden dan middelgrote plaatsen en waar de toplocaties in die grote steden hier nog weer bovenuit sprongen, is de verwachting dat de grootste steden en daarbinnen de sterkste locaties het beste door deze transitieperiode heen komen.

Kwalitatieve eisen worden doorslaggevend

Mede door de aantrekkingskracht van het thuiswerken is het aannemelijk dat werkgevers nog meer aandacht gaan geven aan de kwaliteit van het kantoor. Het kantoor moet een echte 'pull factor' worden; werknemers moeten graag naar kantoor willen omdat het een prettige werkplek is die uitnodigt om juist daar te werken. De kantoren die goed bereikbaar zijn en de beste beleving bieden, zijn hiervoor het beste gepositioneerd. Bijvoorbeeld door de bijzondere of historische uitstraling van het gebouw of vanwege andere functies in de directe omgeving, zoals winkels, horeca, voorzieningen en groen. De toename van thuiswerken zet kantoren van matige kwaliteit extra op een achterstand. Een niet-duurzaam, weinig aantrekkelijk gebouw langs de snelweg biedt minder verleiding aan werknemers om naar kantoor te komen. Bedrijven die in dat soort panden zitten, krijgen het lastiger om hun identiteit te bewaren en talent te behouden of aan zich te binden.



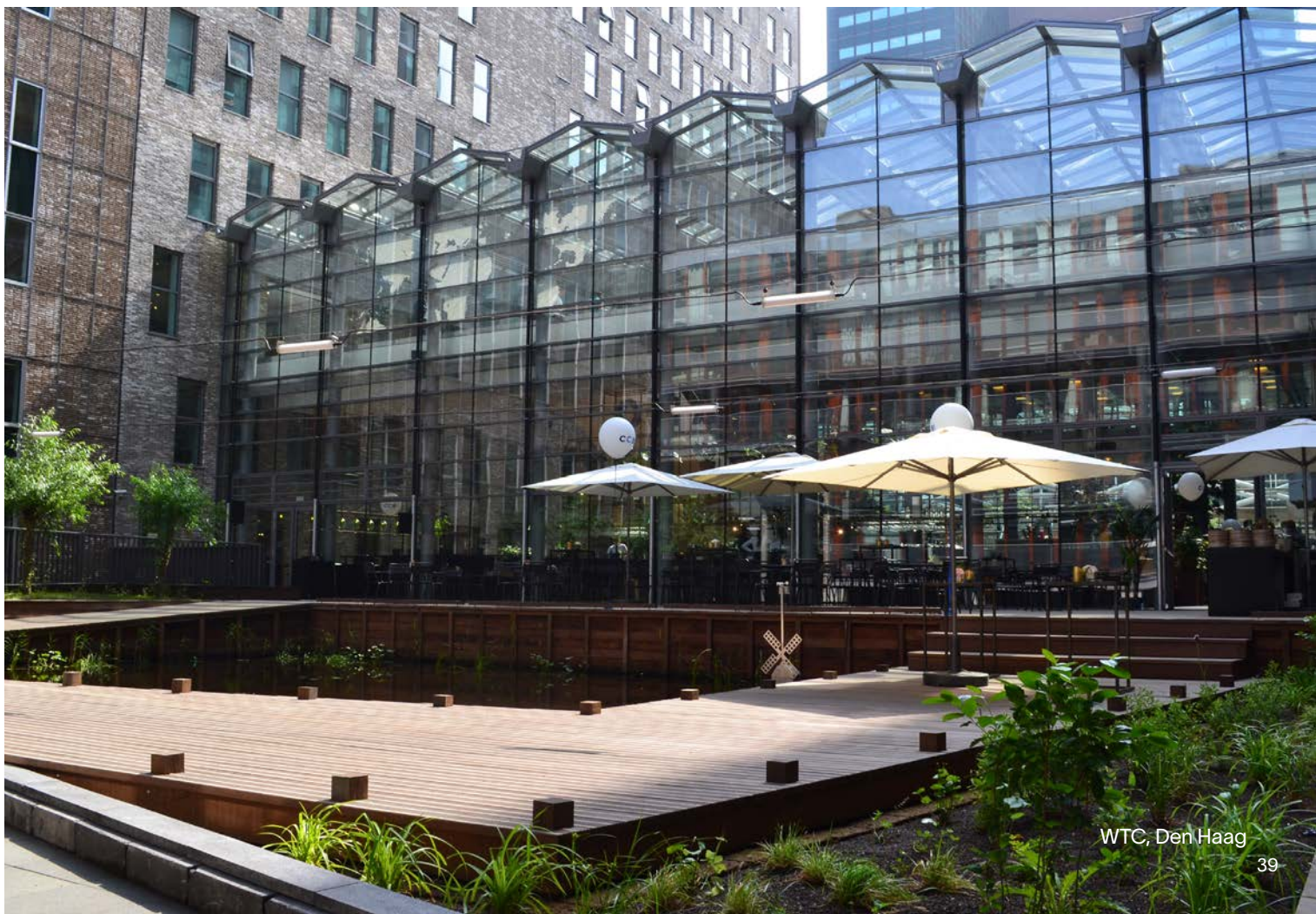
Een andere 'pull factor' is gezondheid, een thema dat in de vastgoedwereld sterk aan belang wint, in het bijzonder bij kantoren. De gezondheid van een kantoor hangt doorgaans af van elementen als ontwerp, gebruikte materialen, veiligheid, luchtkwaliteit, temperatuur, daglicht, groen, geluidsoverlast en algehele gebruikservaring. Als gevolg van de Covid-19-crisis zijn bepaalde gezondheidsaspecten van groter belang geworden, zoals goede ventilatie. Deze factoren zijn deels gevat in duurzaamheidslabels en -certificaten voor bepaalde systemen.

Polarisatie zet beleggersmarkt op scherp

De fundamenteën van de kantorenmarkt zijn ondanks de Covid-19-crisis nog steeds beter dan ze in hele lange tijd geweest zijn. Dat maakt dat de kantorenmarkt, met name de toplocaties, naar verwachting relatief resistent blijft. De recente onzekerheid heeft wel geleid tot een vertraging van de nieuwbouw en herontwikkeling van kantoren en in het nemen van huisvestingsbeslissingen door kantoorgebruikers. Ook vormen de verder oplopende bouwkosten een steeds grotere uitdaging bij het realiseren van projecten. Hoewel deze beide factoren positief kunnen uitpakken voor zittende

beleggers, beperkt het in de toekomst wel potentiële acquisitiemogelijkheden. Met betrekking tot de kwalitatieve aspecten van de kantorenmarkt wordt verwacht dat groei zit in kantoren die flexibiliteit in huurvoorwaarden bieden, voorzien zijn van de laatste technologie en die gezond, duurzaam en uitnodigend zijn.

“Een andere 'pull factor' is gezondheid, een thema dat in de vastgoedwereld sterk aan belang wint, in het bijzonder bij kantoren.”



A photograph of a modern office interior. In the foreground, there is a wooden platform with a white pillar. A large glass wall separates this area from a lower floor. Through the glass, a desk area with several workstations, computers, and potted plants is visible. The ceiling features exposed pipes and a large, ribbed pendant light. The overall atmosphere is bright and open.

“Met betrekking tot de kwalitatieve aspecten van de kantorenmarkt wordt verwacht dat groei zit in kantoren die flexibiliteit in huurvoorwaarden bieden, voorzien zijn van de laatste technologie en die gezond, duurzaam en uitnodigend zijn.”

De vraag naar
zorgvastgoed
blijft door
de dubbele
vergrijzing en
ontgroening
stevig.



Zorgvastgoed 2022-2024

Dubbele vergrijzing en ontgroening en structurele wijzigingen in het zorgaanbod zijn in de komende jaren de belangrijkste drijfveren achter een stabiele ontwikkeling van de markt voor zorgvastgoed. De grote behoefte aan woningbouw voor ouderen, meer vraag naar gebouwen die zijn ingericht op gespecialiseerde zorg en vervanging van de oude voorraad panden, biedt beleggers in deze categorie goede diversificatiemogelijkheden.



De belangrijkste fundamentele kracht achter de vraag naar zorgvastgoed betreft de dubbele vergrijzing. De groei van het aantal 65-plussers in Nederland ligt al geruime tijd boven die van de bevolking jonger dan 65 jaar en deze trend houdt naar verwachting tot 2040 aan.

De Covid-19-pandemie heeft nauwelijks invloed op deze trend. Wel valt de levensverwachting in ieder geval in 2020 lager uit als gevolg van de hoge oversterfte door de Covid-19-pandemie. Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) maakt daarbij echter de vergelijking met Spaanse griep, die achteraf gezien alleen in 1918 een drukkend effect had op de levensverwachting. Dit leidt tot de conclusie dat op langere termijn de levensverwachting eveneens niet door de Covid-19-pandemie beïnvloed wordt.

Volgens de Primos-prognose van ABF Research neemt het aantal ouderen in Nederland tussen 2021 en 2031 met 25%

toe en tussen 2021 en 2041 met 39,5%. Dat is een groei van de groep 65-plussers van respectievelijk 865.000 in de komende tien jaar en 1.365.550 in de komende twintig jaar.

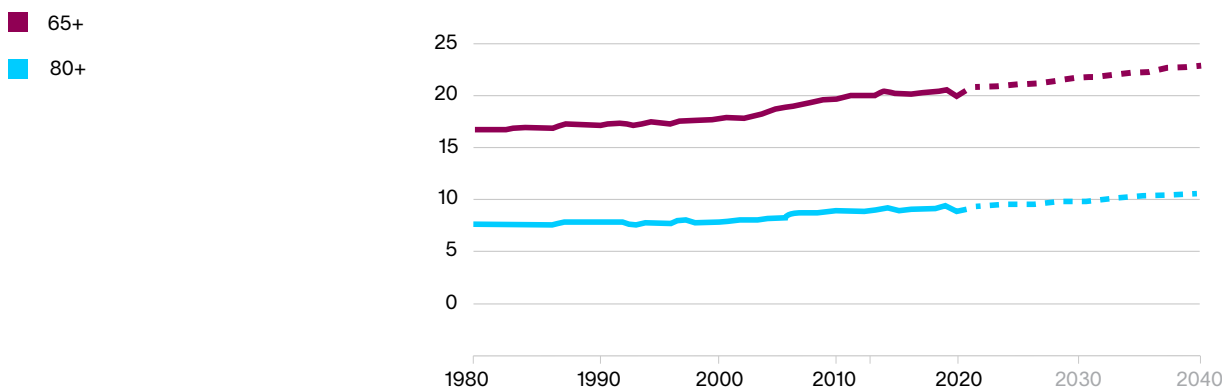
Aantal ouderen in Nederland tussen 2021 en 2041 neemt toe met

39,5%

Zorgvastgoed			Zorgvastgoed	
Cure			Care	
Eerstelijns zorg	Tweedelijns zorg	Derdelijns zorg	Extramuraal zorgvastgoed	Intramuraal zorgvastgoed
Gezondheidscentra, huisartsenpraktijk, tandartsen	Ziekenhuizen	Academische ziekenhuizen	Individueel te verhuren zorgappartementen.	Verpleging en verzorging (ZZP4+)
	Medisch gespecialiseerd centra		Verzorgd wonen (particuliere woonzorg)	Gehandicapten zorg (ZZP3+)
				Geestelijke gezondheidszorg

Ontwikkeling levensverwachting ouderen

Bron: CBS, 2021



De vraag naar zorgvastgoed blijft door de dubbele vergrijzing en ontgroening stevig. Andere krachten achter de vraag zijn de sterk verouderde voorraad aan panden en veranderende woonwensen van ouderen. De huidige en toekomstige generaties ouderen hebben meer diverse woonbehoeften en rekenen op een hogere kwaliteit aan zorghuisvesting. Deze trend leidt tot een sterke kwalitatieve vraag die verder gaat dan alleen de kwaliteit van de zorgwoning of die van de zorghuisvesting zelf. Gedacht moet worden aan nieuwe huisvestingsconcepten, waarbij ontmoeting, persoonlijke aandacht, luxe en beleving, aansluiting bij verschillende leefstijlen en het tegengaan van eenzaamheid centraal staan.

Zorg van binnen naar buiten

Sinds het voorjaar van 2020 ligt de aandacht van beleidsmakers met name bij het bestrijden van de Covid-19-pandemie. Hoewel de precieze kabinetsplannen nog niet geheel duidelijk zijn, wordt de kans op voortzetting van het huidige zorgbeleid het meest waarschijnlijk geacht. Dat betekent een verdere voorzetting van de extramuralisering, het verplaatsen van zorg van binnen ziekenhuizen en andere gespecialiseerde instellingen naar zorg door de directe omgeving, thuis en door mantelzorgers, en het scheiden van wonen en zorg. Hierin schuilt een kans voor de gespecialiseerde zorgvastgoedbelegger. Die kan anticiperen op deze ontwikkeling door in te zetten op levensloopbestendige en voor zorg geschikte woningen en door nieuwe aantrekkelijke woonvormen voor ouderen te ontwikkelen. Voor de curatieve zorg liggen kansen in de ontwikkeling van zelfstandige behandelcentra en poliklinieken nabij ziekenhuizen.

Tegelijk vraagt de intensieve zorg binnen instellingen om geschikte gebouwen. Extramuralisering betekent tegelijk dat mensen meestal pas intensieve zorg krijgen wanneer sprake is van een ernstig ziektebeeld met multi-morbiditeit, het optreden van meerdere ouderdomsziekten tegelijk.

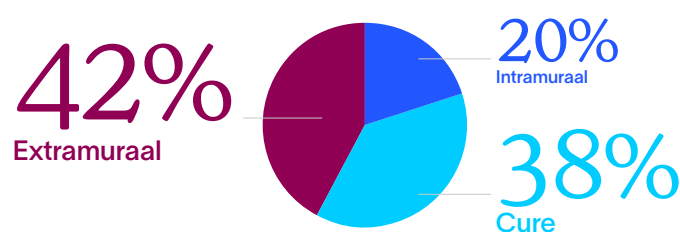
“Dit geeft kansen vanuit beleggingsperspectief, vooral op locaties in bestaande wijken met een ‘centrumfunctie’ voor zorg. Bijvoorbeeld in jaren ’60 en ’70 wijken met veel ouderen, waarin vaak al verouderde zorginstellingen voor intensieve zorg zijn gelegen.”

Zorg in instellingen wordt daardoor intensiever van aard, terwijl deze zorg tegelijk efficiënter moet worden. Moderne en goed ingedeelde gebouwen kunnen aan deze efficiëntieslag bijdragen.

Gemeenten krijgen meer aandacht voor nieuwe woonzorgvormen en geven hiervoor inmiddels in hogere mate grond uit. Waar in januari 2020 slechts 10 tot 15% van de gemeenten een visie op woonzorg had, is dit in juli 2021 gestegen naar circa 50%. Hoewel dit betekent dat woonzorg op meer beleidsaandacht kan rekenen, hebben dus nog niet alle gemeenten een visie opgesteld en zijn de woonzorgvisies in veel gevallen nog onvoldoende concreet. Ook blijft het aantal nieuwe locaties voor woonzorg nog steeds fors achter bij de vraag.

Overzicht marktpotentie per zorgvastgoedcategorie

Bron: Economic Board for the Building Industry (EIB) en MSC1, 2021





Woonpaviljoen Voorzorg, Gouda

Een groot deel van de vraag naar ouderenzorg wordt daarom nu ingevuld met bestaande, maar ongeschikte woningen. Met de sterke vergrijzing zal deze situatie alleen maar verergeren, waardoor in de toekomst meer ouderen in een niet voor zorgverlening geschikte woning zullen wonen. Dit geeft kansen vanuit beleggingsperspectief, vooral op locaties in bestaande wijken met een 'centrumfunctie' voor zorg. Bijvoorbeeld in jaren '60 en '70 wijken met veel ouderen, waarin vaak al verouderde zorginstellingen voor intensieve zorg zijn gelegen. Voor deze locaties biedt herontwikkeling als investeringsstrategie goede kansen, vanwege de samenkomst van kwantitatieve en kwalitatieve vraag en verouderd vastgoed. Daarnaast zijn hiervoor geen nieuwe gronduitgiften en tijdrovende bestemmingsplanwijzigingen nodig.

Personeelstekort bij zorginstellingen

Zorginstellingen staan er door alle steunmaatregelen van de overheid financieel goed voor. Het na-ijlen van de Covid-19 pandemie door overbelast zorgpersoneel en mogelijke oplevingen van het virus leggen de komende jaren echter nog beslag op de financiën. Ook blijft de druk op zorgkosten in combinatie met afbouw van de Covid-19-steun een risico voor de verpleeghuiszorg, die is gefinancierd op basis van de Wet langdurige zorg (Wlz).

Door de Covid-19-pandemie en specifieke maatregelen was de bezettingsgraad van verpleeghuizen in 2020 en begin 2021 relatief laag. De wachtlijsten voor verpleeghuiszorg zijn echter stabiel gebleven. Medio 2021 staan circa 20.000 mensen op de wachtlijst; 16% van de totale capaciteit in 2020. Gezien de trage capaciteitsuitbreiding blijft deze wachtlijst voorlopig nog sterk groeien.

De toegenomen werkdruk, het opgelopen ziekteverzuim na de intensieve Covid-19-periode, de recent opgelopen uitstroom en het opnieuw aantrekken van voldoende geschoold personeel zijn de grootste uitdagingen van zorginstellingen. Met name de traditionele zorginstellingen, meestal groot van omvang, kampen met deze problematiek. Tegelijk kost het de kleinere en meer ondernemende private zorginstellingen eveneens moeite om voldoende gekwalificeerd personeel te vinden. Dit is niet in de laatste plaats doordat zij van hun personeel relatief veel creativiteit en eigen verantwoordelijkheid vragen. Helaas bieden digitale oplossingen en de veelgenoemde robotisering in de zorg nog onvoldoende verlichting en concrete alternatieven.

Nu al komt het voor dat nieuwbouw en uitbreiding van zorginstellingen vanwege gebrek aan personeel wordt uitgesteld of afgeblazen. Dit zal de komende jaren veel vaker het geval zijn. Een tekort aan zorginstellingen wakkert de vraag aan naar geschikte woningen waarin mensen langer zelfstandig thuis kunnen wonen, evenals naar alternatieve woonvormen. Op de bouw van nieuw vastgoed met een gecombineerde woon- en zorgfunctie staat echter de rem vanwege de hogere complexiteit. Daarnaast spelen ook hier de uitdagingen die gelden voor de woningmarkt in het algemeen; stijgende bouwkosten, vereisten met betrekking tot betaalbaarheid en (milieu-)beperkingen door de PFAS- en stikstofproblematiek.

“De wachtlijsten voor verpleeghuiszorg zijn echter stabiel gebleven.”

Professionalisering, consolidering en internationalisering verwacht

De spanning op de arbeidsmarkt weerhoudt professionele zorgpartijen echter niet om uitbreidingsplannen te lanceren. Afgelopen jaar hebben diverse zorgpartijen nieuwe locaties geacquireerd om private zorg te gaan verlenen. Daarnaast vinden tal van participaties en overnames plaats in de markt.

De verwachting is dat de komende jaren meer partijen toetreden tot de Nederlandse zorgmarkt en dat zorgondernemers nieuwe formules opstarten in de (particuliere) zorgverlening. Aangezien het gemakkelijk te ontginnen luxere zorgsegment langzaam begint te verzadigen, vinden deze initiatieven vooral in het lagere segment en het middensegment plaats. Daar is nog veel ruimte voor nieuwe formules en overnames van bestaande zorgpartijen. De eerder geobserveerde professionaliseringslag en consolidatie in het zorglandschap zal dan ook doorzetten.

Kansen op financieel en maatschappelijk rendement

Ondanks de Covid-19-pandemie heeft de zorgvastgoedmarkt ook sinds 2020 goede tijden achter de rug. In tegenstelling tot andere sectoren was er nagenoeg geen afname van het beleggingsvolume. Aanvangsrendementen daalden verder en de vraag naar nieuw zorgvastgoed bleef groot. Voor de komende jaren wordt een vergelijkbare trend verwacht. Zorg is een groeimarkt, met naast een hoge uitbreidingsvraag ook een sterke vervangingsvraag.

Hoewel er toenemende concurrentie is van financiële vermogensbeheerders en van banken die zorginstellingen financieren, waardoor vastgoed op de balans en in eigen beheer kan worden gehouden, heeft de professionele zorgvastgoedbelegger een relatief sterke positie. Deze levert namelijk naast financiering ook kennis en neemt de zorginstelling daarmee veel werk uit handen op het gebied van vastgoedontwikkeling. Door de grote belangstelling voor zorgvastgoed groeide tijdens de Covid-19-crisis ook het aantal beleggers dat actief is in zorgvastgoed, zowel in Nederland als in het buitenland. Ook het aantal ontwikkelaars in zorgvastgoed neemt toe, waardoor meer seniorenwoningen beschikbaar komen.

Verder valt zorgvastgoed voor een groeiend aantal beleggers onder 'impactbeleggen' wat op veel aandacht in de institutionele beleggingswereld kan rekenen. Samen zorgt dit ervoor dat het aan zorgvastgoed gealloceerd kapitaal de komende jaren naar verwachting blijft groeien. Hoewel het uitdagend is dit kapitaal daadwerkelijk te alloceren, is de verwachting dat het beleggingsvolume in zorgvastgoed de komende jaren blijft groeien; zorginstellingen weten

beleggers beter te vinden en er zijn meer ontwikkelaars actief in zorgvastgoed.

Als gevolg van de stevige vraag blijven de aanvangsrendementen dalen van de meer ontwikkelde sectoren zoals zorgappartementen, intramurale zorg en particuliere woonzorg. Acquisitie van deze vastgoedtypen tegen redelijke rendementseisen zal daarom uitdagender worden. Eerste- en tweedelijnszorg is meer het domein van een kleiner aantal gespecialiseerde beleggers. Hoewel aanvangsrendementen ook hier zullen dalen, is deze beleggingscategorie in beperktere mate beschikbaar en zal de daling van aanvangsrendementen hier minder sterk zijn. De belangstelling voor deze categorie neemt echter wel toe, wat ertoe kan leiden dat het op korte termijn een groter aandeel krijgt in het totale beleggingsvolume.

“De verwachting is dat de komende jaren meer partijen toetreden tot de Nederlandse zorgmarkt en dat zorgondernemers nieuwe formules opstarten in de (particuliere) zorgverlening.”

“Meer partijen zullen toetreden tot de Nederlandse zorgmarkt, waarbij zorgondernemers nieuwe formules opstarten in de (particuliere) zorgverlening.”

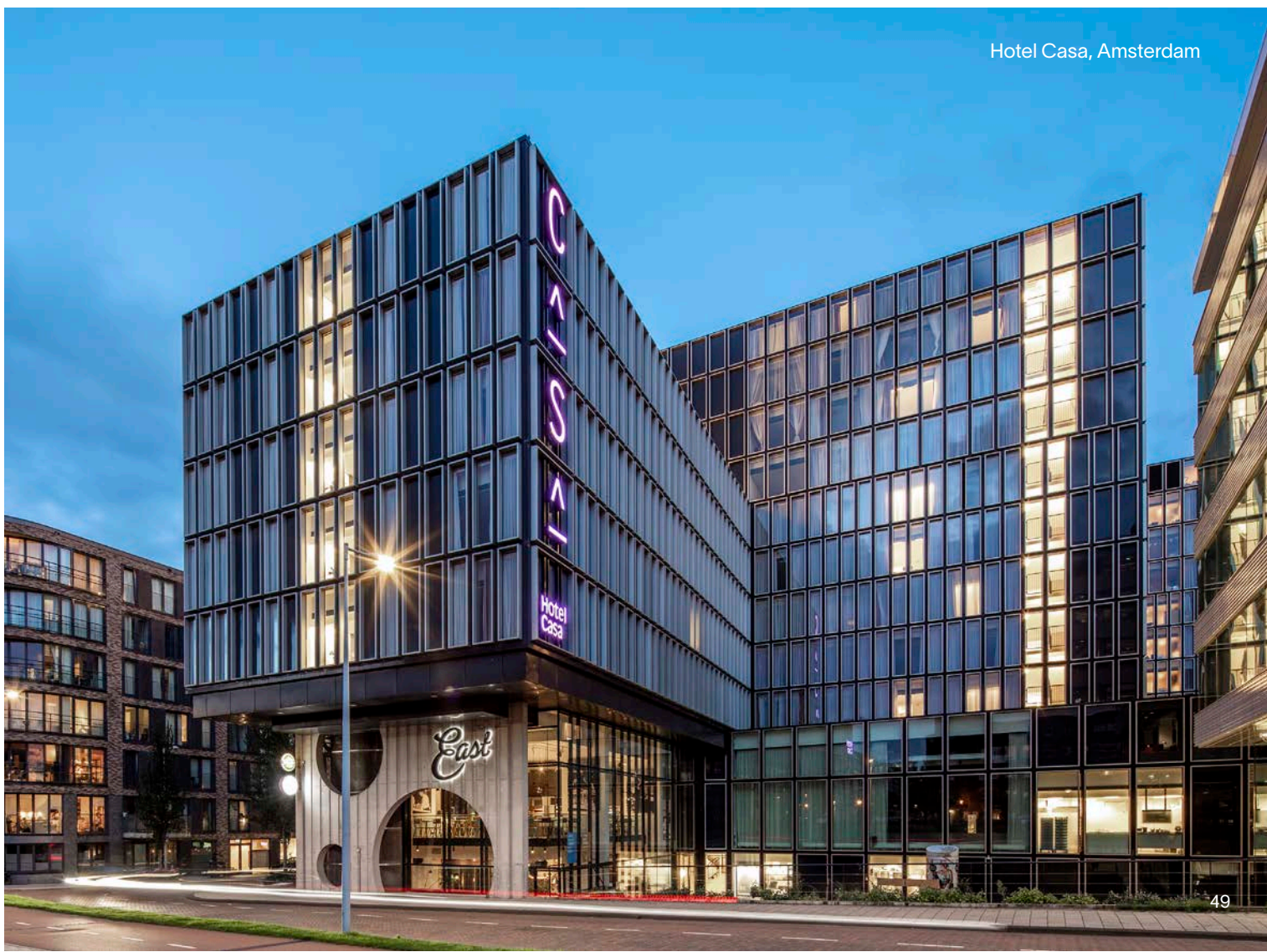


De huurinkomsten uit hotels zijn sinds de Covid-19-crisis flink gedaald, omdat veel vastgoedeigenaren accommoderende huurafspraken hebben gemaakt met hoteluitbaters.



Hotels 2022-2024

De hotelmarkt heeft stevig te lijden (gehad) onder de maatregelen die wereldwijd in verband met de Covid-19-pandemie zijn genomen. Het toerisme veert inmiddels op, maar internationaal zakelijk verkeer blijft beperkt. Hotels die sterk gericht zijn op de internationale zakenreiziger en de evenementenbezoeker zullen zich deels moeten heroriënteren.



Hotel Casa, Amsterdam

De uitbraak van Covid-19 heeft geresulteerd in een scherpe daling van het internationale en, in mindere mate, binnenlands toerisme. Veel hotels sloten in het voorjaar van 2021 hun deuren en moesten soms tot twee maanden dicht. In de zomer trokken de boekingen in het weekend weer wat aan, gevolgd door meer overnachtingen doordeweeks.

De huurinkomsten uit hotels zijn sinds de Covid-19-crisis flink gedaald, omdat veel vastgoedeigenaren accommoderende huurafspraken hebben gemaakt met hoteluitbaters. Doordat minder gasten van buiten Nederland kwamen, presteerden hotels in Amsterdam en Schiphol aanzienlijk slechter dan hotels langs de kust of in landelijke gebieden, waar het binnenlands toerisme juist opveerde.

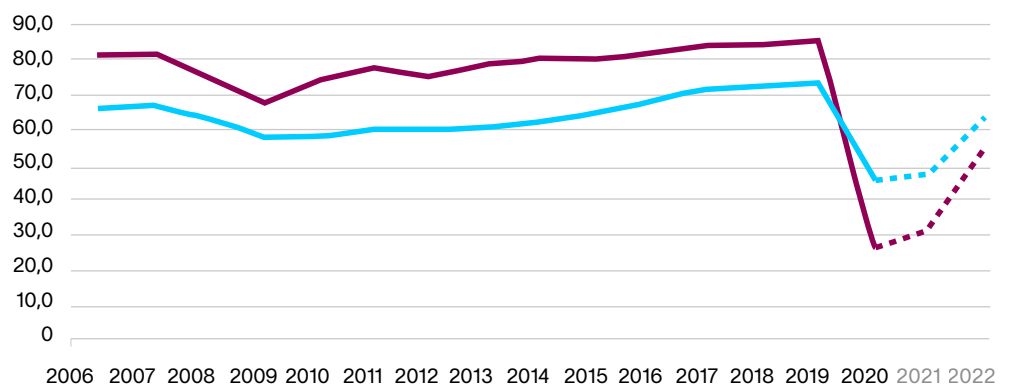
Toerisme geeft eerste zet

Naar verwachting herstelt het toerisme op de middellange termijn volledig. De terugval in het aantal boekingen is namelijk niet het resultaat van een vraaguitval, maar van de beperkende maatregelen om de pandemie te bestrijden en dat betekent dat het herstel ook snel kan plaatsvinden. Dit herstel hangt sterk samen met de mate en snelheid waarin de Covid-19-maatregelen worden afgebouwd en reizigers zich voldoende veilig voelen. Voor de lange termijn zijn de drijfveren achter de vraag naar hotels vooral de zich verder ontwikkelende globalisering, de groei van de wereldbevolking, de in omvang toenemende middenklasse, vooral die in Azië, en tenslotte de verder toenemende behoefte van mensen om nieuwe ervaringen op te doen.

Bezettingsgraad hotels

Bron: Horwath HTL and Bouwinvest R&SA, 2021

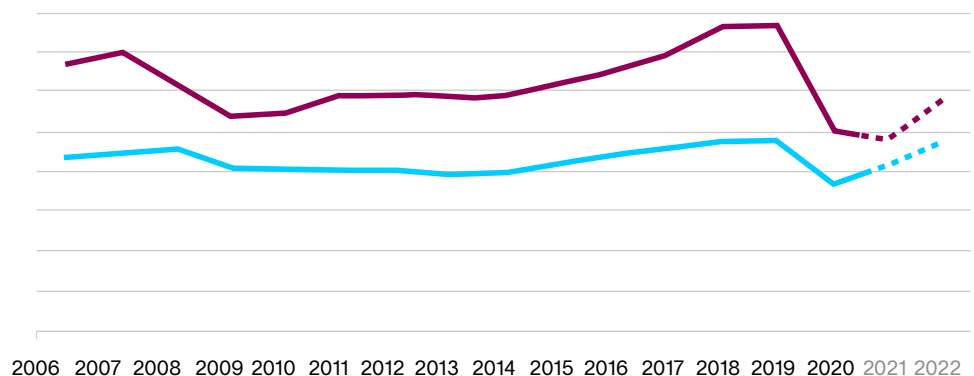
■ Amsterdam + Schiphol
■ Provincies



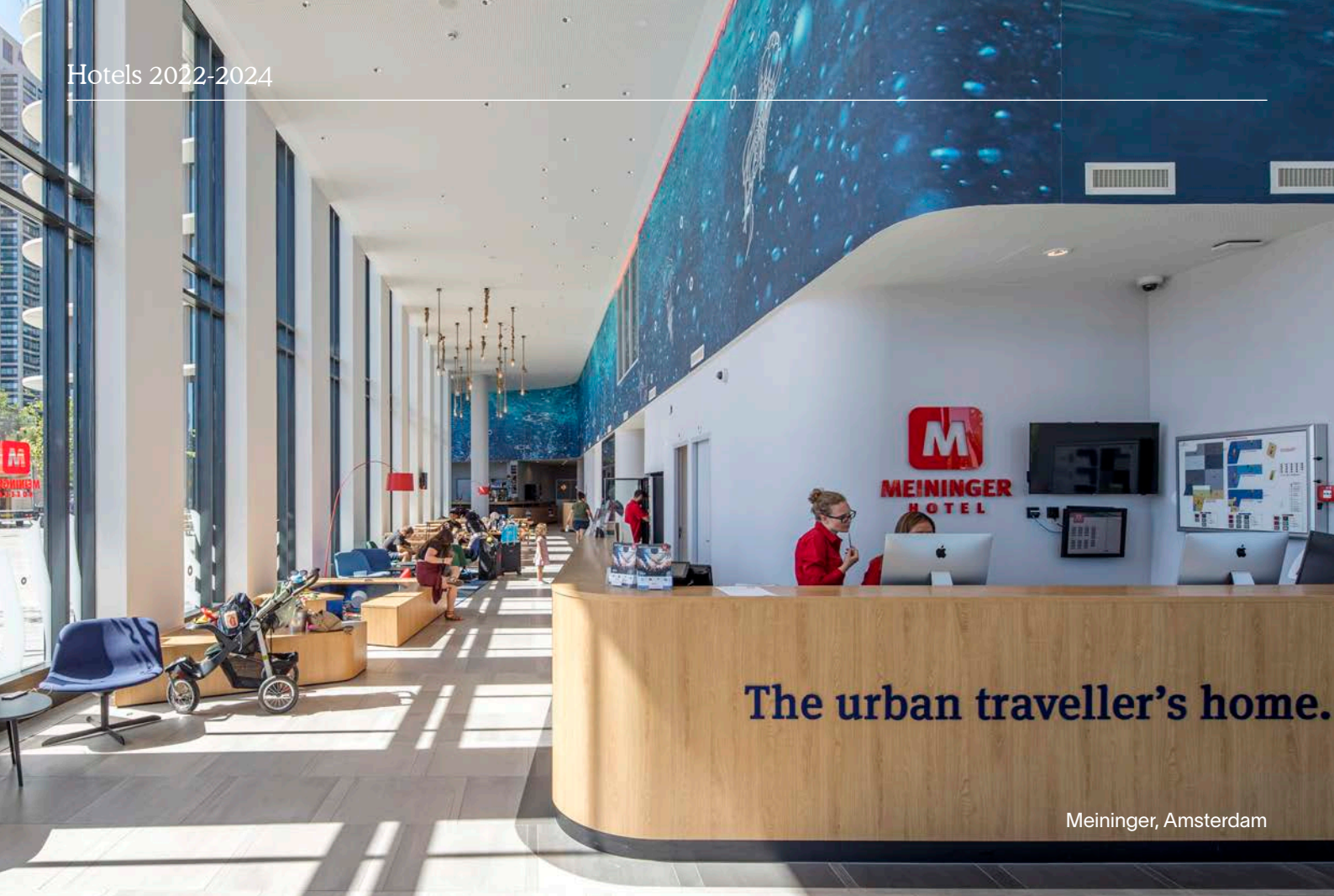
Gemiddelde kamerprijs

Bron: Horwath HTL and Bouwinvest R&SA, 2021

■ Amsterdam + Schiphol
■ Provincies



“Naar verwachting herstelt het toerisme op de middellange termijn volledig.”



The urban traveller's home.

Meininger, Amsterdam

Toch zullen niet alle hotels in dezelfde mate profiteren van de ervaring. Hotels die naar hun aard en ligging vooral leunen op toerisme zullen een sneller herstel laten zien, dan hotels die vooral afhankelijk zijn van zakelijk verkeer. Wel geldt dat hotels die gericht zijn op toeristen die van verder weg komen een wat langer durende herstelperiode kunnen verwachten.

Zakenreiziger werkt thuis

De terugkeer van de zakenreizigers volgt met vertraging op recreatieve reizigers. Sinds het uitbreken van de pandemie is het gemeengoed geworden dat zakelijke bijeenkomsten digitaal worden belegd. Als het gebruik van digitale vergadermogelijkheden op hetzelfde hoge niveau blijft als halverwege 2021, heeft dit grote gevolgen voor het reisverkeer. Van alle overnachtingen in Nederland in 2019 was 39% gericht op de zakelijke klant, ter vergelijking voor Amsterdam was dit 32%.

Een tweede reden voor het uitblijven van de zakelijke klant is het streven van het bedrijfsleven om uit duurzaamheidsoverwegingen minder internationaal te reizen. Naast een besparing aan reiskosten en reistijd speelt hier het terugdringen van de uitstoot van broeikasgassen in toenemende mate mee bij de keuze om minder zakelijk te vliegen. Zo stelt Anders Reizen, een coalitie van zeventig grote Nederlandse werkgevers die als doel hebben om de uitstoot van CO₂ van zakelijke reizen in 2030 te halveren ten opzichte van 2016.

Ook binnen de hotelsector zelf wordt verantwoord en duurzaam ondernemen van steeds groter belang. Zowel de toerist als de zakelijke reiziger stelt het belang van duurzaamheid van hun hotel in toenemende mate voorop. Uit onderzoek blijkt dat 53% van de reizigers bereid is om meer te betalen voor een duurzaam product. Daarnaast vinden consumenten het in toenemende mate van belang dat producenten milieu- en sociaal verantwoord handelen.

53%

reizigers bereid om meer te betalen voor een duurzaam product.

*Bron: <https://www.andersreizen.nu>

Beleid tegenover toerisme

Ondanks de daling van het aantal toeristen sinds de uitbraak van Covid-19, treffen overheden in diverse landen maatregelen om overlast van toerisme tegen te gaan. Zo heeft Amsterdam in juli 2021 in een verordening vastgelegd dat de gemeente jaarlijks tussen de tien en twintig miljoen toeristische overnachtingen wil. In de afgelopen jaren was dit toegenomen van 10,6 miljoen in 2012 tot 18,4 miljoen in 2019. Wanneer dit aantal wordt overschreden wil het stadsbestuur maatregelen nemen om binnen afzienbare tijd het aantal bezoekers weer onder het gestelde maximum te krijgen. Deze verordening met de naam 'Toerisme in balans' is een volksinitiatief om de leefbaarheid van de stad te waarborgen.

Daarnaast is er toenemende maatschappelijke en politieke druk om de reissector in een duurzamere richting te bewegen. Het maken van reizen vormt de kern van de toerismesector en is daarmee een belangrijke basis voor het hotelwezen. Er zijn inmiddels landen die werk maken van het invoeren van restricties ten aanzien van de budgetvliegtuigmaatschappijen. Binnen de EU zijn nieuwe maatregelen om – in ieder geval voor een deel van het vliegverkeer – belasting te gaan heffen op kerosine, waardoor vliegen duurder wordt.

Een toenemende groep consumenten kijkt daarbij nu al meer kritisch naar korte vluchten; zogenoemde vliedschaamte drijft meer reizigers van het vliegtuig naar de trein, vooral voor de meer korte afstanden. Het binnen Europa inzetten van de trein als serieus alternatief voor vliegverkeer en de auto, vereist echter grote investeringen van zowel de publieke als de private sector en vergt een lange adem.

Ook als het maken van verre reizen, zeker per vliegtuig, duurder zal worden, dan zal dat overigens niet direct betekenen dat hotels dit merken. De Covid-19-periode heeft aangetoond dat mensen blijven reizen. Wanneer dat niet ver kan, dan kiezen ze voor een dichterbij gelegen bestemming. Een belangrijk deel van het wegvallende toerisme op de lange afstand, zal dus zonder meer door andere toeristen opgenomen worden. Uiteraard geldt dit niet voor het zakelijk toerisme: hier zal wel degelijk een duidelijk effect te merken zijn bij het duurder worden van reizen.

Positief voor de hotelbranche is zonder meer de 'Wet toeristische verhuur van woonruimte' die in juli 2021 is uitgebreid met striktere regels voor verhuurdersplatforms zoals Airbnb. Het doel van deze wet is om uitwassen in de toeristische verhuur tegen te gaan. Een verbod van de gemeente Amsterdam op toeristische verhuur van woningen in drie wijken in de binnenstad kan hierdoor alsnog doorgang vinden. In maart 2021 werd dit verbod nog ongeldig verklaard door de rechter. Wanneer woningverhuur aan toeristen meer aan banden wordt gelegd, kan deze wet een voordeel betekenen voor hoteluitbaters en de aantrekkelijkheid van hotels als belegging stimuleren.

Beleggingen in hotels op de weg terug

In de eerste achttien maanden sinds de Covid-19-crisis was het aantal beleggingstransacties in hotels marginaal. Dit had alles te maken met verschillende percepties ten aanzien van het verwachte herstel van de markt en de daarbij horende mismatch in prijsaannekking tussen potentiële kopers en verkopers. Potentiële kopers prijsden, gezien alle onzekerheid, een discount in ten opzichte van prijsniveaus van voor de crisis, terwijl potentiële verkopers hiertoe slechts beperkt bereid waren en liever afwachtten tot de markt zich herstelde.

In de tweede helft van 2021 kwamen de partijen weer dichterbij elkaar. Inmiddels hebben de eerste grotere hoteltransacties plaatsgevonden en is de verwachting dat snel meer transacties volgen. Met name bezitters van hotels die duurzaam zijn, zowel in hun operatie als in hun vastgoed, kunnen op een premie rekenen.

“Ook binnen de hotelsector zelf wordt verantwoord en duurzaam ondernemen van steeds groter belang.”



Zowel de toerist als de zakelijke reiziger stelt het belang van duurzaamheid van hun hotel in toenemende mate voorop.”

Bouwinvest Real Estate Investors investeert vermogen van voornamelijk pensioenfondsen en verzekeraars in vastgoed. We beleggen voor de lange termijn en beheren € 14,1 miljard (HY 2021) in de diverse vastgoedsectoren. Samen bepalen wij de stad van de toekomst en hebben wij invloed op de inrichting ervan. Ons vermogensbeheer draagt bij aan een duurzame, leefbare, toegankelijke stedelijke omgeving en het verbeteren van pensioenuitkeringen. Zo creëren wij maatschappelijk én financieel rendement. Kortom: wij creëren real value for life. Ga voor meer informatie naar onze website:



Voor meer informatie

Contactgegevens

Postbus 56045
1040 AA Amsterdam
+31 (0)20 677 16 00
info@bouwinvest.nl



Marleen Bosma
*Head of Research & Strategic
Advisory*

m.bosma@bouwinvest.nl
+31 (0)6 577 547 26



George Theuvenet
Director Institutional Clients

g.theuvenet@bouwinvest.nl
+31 (0)6 533 160 74

Disclaimer: De Market Outlook en diens inhoud, waaronder alle informatie die erin is opgenomen, worden uitsluitend verstrekt als algemene informatie en bevatten toekomstgerichte verklaringen, met inbegrip van verklaringen betreffende onze intentie, overtuiging of huidige verwachtingen inzake de marktomstandigheden. Lezers wordt geadviseerd geen ongepast vertrouwen te stellen in deze toekomstgerichte verklaringen. Aan de inhoud ervan kunnen op geen enkele wijze rechten worden ontleend. Bouwinvest is niet aansprakelijk voor enige schade die zou kunnen ontstaan als gevolg van het gebruik van de inhoud of als gevolg van eventuele onjuistheid of onvolledigheid van de inhoud. De inhoud mag geenszins als volledig worden geïnterpreteerd. Deze Outlook kan niet worden beschouwd als verkoop, een aanbod tot verkoop of een uitnodiging tot het doen van een aanbod tot het kopen van een belang in een fonds. Bouwinvest heeft een vergunning ontvangen van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in de zin van artikel 2:65 WFT en handelt onder toezicht van de AFM. Alle auteursrechten, octrooien, (intellectuele) eigendomsrechten en licenties met betrekking tot de inhoud berusten bij en zijn verkregen door Bouwinvest en blijven exclusief eigendom van Bouwinvest. Deze rechten zullen niet worden overgedragen aan personen die toegang krijgen tot de inhoud. Niets uit de inhoud mag worden verveelvoudigd, verspreid, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotokopie, microfilm, uploading naar andere websites of databases, of op welke andere wijze dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Bouwinvest.

Hourglass, Amsterdam

