

Grote onzekerheid op korte en lange termijn voert de boventoon in de vooruitzichten van de vastgoedsector

- *De oorlog in Oekraïne dempt het recente optimisme en wakkert de bezorgdheid aan voor een verder oplopende en aanhoudende inflatie en een verlegging van openbare middelen.*
- *Door de gestegen kosten van bouwmaterialen en arbeid lopen door de pandemie en herbestemmingsinitiatieven stilgelegde projecten mogelijk nog meer vertraging op.*
- *Het valt nog te bezien of vastgoed goed bestand is tegen inflatie, maar investeerders diversifiëren over verschillende sectoren en regio's en tonen meer voorzichtigheid bij de laat-cyclische prijsbepaling van logistiek.*

In de context van een tweede grote economische schok als gevolg van de oorlog in Oekraïne en de aanhoudende bezorgdheid over inflatie, richt de *Global Outlook 2022 Emerging Trends in Real Estate®* zich op de wereldwijde vooruitzichten voor de vastgoedsector, in het licht van de almaar toenemende druk op financiering ter ondersteuning van de decarbonisatie van vastgoed. De sector daagt kredietverstrekkers en hun toezichhouders uit om krediet te verstrekken voor de renovatie van bestaande gebouwen en de schaalvergroting van de noodzakelijke 'klimaattechnologie'.

Global Outlook 2022 Emerging Trends in Real Estate® is gebaseerd op de drie regionale rapporten van Emerging Trends in Real Estate die eind 2021 zijn geïntroduceerd en een bijkomend aantal interviews van het Urban Land Institute (ULI) en PwC over de verwachtingen van wereldmarktleiders in de vastgoedsector voor het komende jaar. Het rapport is een belangrijke graadmeter van het sentiment in de vastgoedsector en wereldwijde trends op het gebied van investering en ontwikkeling.

De CEO van ULI Europe, Lisette van Doorn, zegt hierover:

"De vastgoedsector wordt al twee jaar lang voor grote uitdagingen gesteld en maakt zich op voor nog meer onzekerheid, en niet alleen op korte termijn. De sector wordt wederom geconfronteerd met een vertraging van de economie, en worstelt om het hoofd te bieden aan structurele trends op lange termijn die worden versterkt of versneld door de pandemie en daarbij nu ook de invasie van Rusland in Oekraïne. Een van de belangrijkste vragen is hoe de huidige crisis invloed zal hebben op de agenda op het gebied van milieu, maatschappij en governance (ESG). De pandemie heeft het belang van ESG voor iedereen in vastgoed reeds versterkt. De voor Global Emerging Trends gehouden interviews laten dit jaar een nog grotere bezorgdheid zien over kapitaal- en operationele uitgaven en de risico's die verbonden zijn aan de ontwikkeling van vastgoed dat voldoet aan de verwachtingen."

Gareth Lewis, Director PwC Real Estate, zegt hierover:

"Ons onderzoek voor het Global Emerging Trends in Real Estate-rapport van dit jaar heeft enkele bekende thema's van de afgelopen jaren aan de orde gesteld. Aan het einde van de pandemie was het vertrouwen in de vooruitzichten voor investeerders in vastgoed over het algemeen zeer hoog, voornamelijk wegens de beschikbaarheid van kapitaal dat op zoek is naar renderende investeringen. Maar net zoals voorgaande jaren, zijn er op de achtergrond altijd zorgen over de aanhoudende effecten van de pandemie, het blijvende karakter van de verlengde vastgoedcyclus en de impact van de structurele veranderingen die de sector raken. De crisis in Oekraïne heeft echter geleid tot een nieuwe en directe aanleiding tot onmiddellijke bezorgdheid, met name over de stijgende inflatie en rentepercentages. Dit heeft geleid tot spanningen waar de vastgoedwereld zich decennialang niet over heeft hoeven bekommeren."

Marktvooruitzichten

De invasie van Oekraïne door Rusland maakt de economische onzekerheid nog groter en zorgt voor lagere wereldwijde groeiverwachtingen en hogere langdurige inflatie.

Het optimisme dat ULI en PwC eind 2021 optekenden gaat nu gepaard met meer voorzichtigheid. De overheersende visie in de sector is die van een gematigde economische groei, hogere en langduriger inflatie en langer durende kwesties met betrekking tot de toeleveringsketen.

Zelfs vóór het nieuws over de invasie van Oekraïne begonnen veel spelers in de sector “hun verwachtingen bij te schroeven” voor 2022, na de recordinvesteringen van vorig jaar. Er wordt verwacht dat een nieuwe golf van bezorgdheid het vertrouwen van consumenten, huurders en investeerders zal ondermijnen, uitmondend in een vertraging in de totstandkoming van nieuwe deals, hoofdzakelijk in Europa.

De sector vreest te maken te krijgen met zeer snelle veranderingen in de overheidsuitgaven ten gunste van defensie- en energiebeleid en verwijderd van de terreinen die rechtstreeks ten goede komen aan vastgoed, zoals infrastructuur en huisvesting.

Inflatiebeheer

De inflatie, die vorig jaar een van de grootste punten van zorg was, is momenteel een nog grotere zorg in Europa en de VS naarmate de oorlog in Oekraïne verhardt, en leidt dit jaar tot nog meer onzekerheid dan vorig jaar.

De hoge inflatie blijft problematisch als het gaat om de ontwikkeling, net op het moment dat de sector projecten wil hervatten die door de pandemie zijn vertraagd of nieuwe initiatieven wil ontplooiën. Bouwmaterialen en arbeidskosten behoren tot de risico's waarover de sector zich het meest ongerust maakt in 2022. Zelfs in Azië en de Stille Oceaan vergroot de inflatie de uitdaging van ontwikkeling, vooral op het gebied van logistiek.

Perspectieven voor de sector

De meeste geïnterviewden blijven vasthouden aan de traditionele visie van vastgoed als een goede buffer tegen inflatie, maar ze zijn veel voorzichtiger over het risico. Dit kan de vraag naar operationele vastgoedsectoren ten goede komen, omdat vele contracyclisch zijn en meer zijn dan een buffer tegen inflatie dan de traditionele sectoren, dankzij het vermogen om diensten toe te voegen en de prijsstelling hiervan aan te passen.

Sommige investeerders richten hun pijlen meer op diversificatie - het spreiden van het risico over verschillende sectoren en regio's, waardoor de reeds grote kapitaalstroom van het Westen naar Azië en de Stille Oceaan nog meer momentum zal aanwakken.

Logistiek blijft de voornaamste troef voor investeerders, hoewel het investeringsvolume waarschijnlijk zal afnemen in de logistiek samen met de rest van vastgoed. De uitdaging voor investeerders ligt in het vinden van het evenwicht tussen wat eruit ziet als laat-cyclisch prijsbeleid met de maatschappelijke, of niet-cyclische, verschuiving naar e-commerce.

De kantorensector in Azië wordt niet geconfronteerd met dezelfde existentiële crisis door thuiswerken als in de westerse markten. Deals in de kantorensector waren vorig jaar daarentegen voor het eerst goed voor minder dan 20 procent van de totale investeringen in de VS - een opmerkelijke afname. Twee jaar na de uitbraak van COVID-19 is er nog steeds geen duidelijke weg ingeslagen in Europa en Amerika. Maar bij elke denkbare uitkomst staat het vast dat bedrijven in de toekomst minder kantoorruimte zullen huren. Het is onwaarschijnlijk dat nieuwe medewerkers en extra ruimte om afstand te kunnen houden, de resterende vacatures zullen opvullen.

In 2021 ging er wereldwijd voor het eerst meer kapitaal om in appartementen dan in kantoren. Deze groeiende belangstelling voor woonruimte komt de laatste jaren tot uiting in de Noord-Amerikaanse en Europese edities van Emerging Trends. De interesse van investeerders in de woningsector blijft in 2022 onverminderd hoog, maar dit geldt ook voor de zorgen over de betaalbaarheid. Geïnterviewden wijzen op dezelfde dynamiek tussen vraag en aanbod, wat heeft geleid tot de kwestie betreft de betaalbaarheid van woningen, wat weer leidt tot een interessante veerkracht vanuit het oogpunt van de kapitaalmarkt. De aantrekkelijkheid van seniorenwoningen, studentenhuusvesting en gezamenlijke woonvormen hebben minder te kampen met leegstand en genereren een aantrekkelijker voor risico gecorrigeerd rendement dan commerciële activa.

De verschuiving van kapitaal naar de woningsector wordt verklaard door een ander belangrijk aspect, aan het maatschappelijke/betaalbare einde van het spectrum, en eens te meer komt ook deze trend meer voor in Noord-

Amerika en Europa dan in Azië en de Stille Oceaan. Investeren in sociale huisvesting wordt door investeerders steeds vaker beschouwd als een kans om een stabiel inkomen te combineren met de sociale 'S' in ESG. Met andere woorden, dit is een slimme strategie op zowel de korte als lange termijn.

Initiatieven op het gebied van herbestemming zijn het afgelopen jaar gestegen, maar de kans is groot dat het momentum hier zal stagneren als onderdeel van de grote marktonzekerheid.

Financiering van decarbonisatie

Uit de laatste interviews komt een nog grotere urgentie omtrent ESG naar voren dan een jaar geleden en het daaruit voortvloeiende risico van veroudering of gestrande activa. De toegenomen aandacht van huurders voor gezonde gebouwen, hun merken en hun eigen duurzaamheidsdoelen zorgen voor een versnelling van het incurante karakter van oudere gebouwen.

Het rapport komt tot de slotsom dat organisaties die risicokapitaal verstrekken, het vermogen hebben om invloed uit te oefenen op de benadering van de vastgoedsector ten aanzien van decarbonisatie en maatschappelijke impact. Er is reeds sprake van een grote herverdeling van kapitaal aan groen vastgoed, maar als de sector zijn doelstellingen wil bereiken, kan er nog veel meer worden gedaan, vooral door kredietverstrekkers en toezichthouders.

De vraag of milieuduurzaamheid uit zakelijk oogpunt zinvol is, wordt grotendeels beantwoord. De 'S' in ESG van sociale impact, bevindt zich daarentegen in de kinderschoenen. Maar de financiering van vastgoed dat de maatschappij wil verbeteren neemt toe. Er zijn echter nog steeds fundamentele kwesties die moeten worden opgelost in de financiële markten, de wereld van eigen vermogen en vreemd vermogen, voordat deze herverdeling kan waarborgen dat vastgoed bijdraagt aan het oplossen van de problemen van de klimaatcrisis.

Aandelenbeleggers gingen hierbij aan kop en zetten alles op alles om vooruit te lopen op de komende regelgeving. Kredietverstrekkers daarentegen, afgezien van opmerkelijke uitzonderingen, lijken te wachten op de komst van regelgeving, en gaan eerder reactief dan proactief te werk bij het aanwenden van hun invloed om de vastgoedsector te helpen bij decarbonisatie. In deze sector speelt schuld een enorm grote rol in het financiële ecosysteem. Het nalaten van kredietverstrekkers om hun invloed aan te wenden op dit cruciale moment in de geschiedenis is echt een gemiste kans.

Soms creëren de financiële markten barrières in plaats van deze af te breken; de overvloed van kasmiddelen in de wereldeconomie biedt een historische kans om kapitaal toe te wijzen aan groene gebouwen en projecten. Maar diezelfde liquiditeit kan de urgentie bij kredietverstrekkers en investeerders om op te treden verminderen. De manier waarop in vastgoed een groen gebouw wordt gedefinieerd, kan misleidend zijn voor investeerders en kredietverstrekkers, die te goeder trouw zouden willen handelen, maar uiteindelijk handelen op een manier die decarbonisatie belemmert in plaats van bevordert.

Geïnterviewden zijn verdeeld over de vraag of een groene lening op bestaande activa doorgaans zou leiden tot een lagere marge; sommigen denken van wel, anderen van niet. In ieder geval zijn de verlaagde kredietmarges die kredietnemers soms worden geboden niet het belangrijkste voordeel. Tegelijkertijd wordt de bruine korting, gebouwen die niet veel kans maken te voldoen aan de duurzaamheidsnormen die zijn vastgesteld door huurders, investeerders, toezichthouders of een combinatie hiervan, als zeer reëel beschouwd.

De overvloed aan normen en voorschriften wordt door geïnterviewden gezien als een grote hindernis. Het gebrek aan overeenstemming over de benchmark van koolstofemissies van een pand of de meting van de operationele en ingebouwde uitstoot belemmert het vermogen van een investeerder om een verbetering te eisen of doelen vast te stellen.

Een ander probleem dat de groei van groene kredietverlening belemmert, is het gebrek aan vraag of in ieder geval het gebrek aan leningen. Als kredietverstrekkers hun groene kredietverleningsprogramma's beperken tot bestaande energiezuinige panden, zullen ze snel door de beschikbare voorraad van te financieren panden heen zijn; en zorgen ze als zodanig niet voor verandering.

De vastgoedsector moet zijn krachten bundelen en samenwerken met toezichthouders op stedelijk, nationaal en internationaal niveau om de definitie van “nul koolstof” te harmoniseren, alsook de manier waarop koolstofemissies worden gemeten, hoe groene gebouwen worden ingedeeld, het soort doelen dat toezichthouders en autoriteiten gaan opleggen, en wat precies wordt beschouwd als een groene lening.

Zoals de meeste voor het rapport geïnterviewden concluderen, zou het begrip groene lening in een ideale wereld niet nodig zijn - elke lening zou immers een groene lening zijn. Maar die wereld is nog ver weg.

De toekomst past zich aan

Voor investeerders zijn bestaande gebouwen die kapitaaluitgaven nodig hebben om ze energie-efficiënter te maken, de grootste uitdaging én de grootste kans. Sommige geïnterviewden beweren dat er nooit een beter moment is geweest, nu de rente laag is, om het geld te besteden dat nodig is om bestaande gebouwen koolstofvrij te maken.

Er is sprake van toenemend inzicht in de vastgoedsector over de rol die embedded koolstof speelt in de totale koolstofemissie van een gebouw - de koolstof die wordt uitgestoten in de creatie en het transport van de materialen die nodig zijn om het te bouwen, en tijdens het sloopproces. Het tot stand brengen van een nieuw supergroen gebouw is bijna nooit de groenste optie vanwege de bij het slopen van het bestaande gebouw uitgestoten koolstof, opgeteld bij die van het creëren van het nieuwe gebouw.

De meeste geïnterviewden zijn van mening dat kredietverstrekkers, met name banken, een stap achterlopen in de financiering van de renovatie en verbetering van de bestaande woningvoorraad. Het zijn vaak schuldfondsen die financiering bieden voor renovatieprogramma's van toegevoegde waarde. In tegenstelling tot veel banken wordt van deze niet-gereguleerde fondsen minder snel verwacht dat ze over een nauw omschreven duurzaamheidsstrategie of -kader beschikken. Maar door deze renovaties te financieren, spelen ze hun rol in de groene transitie, ook al wordt het verstrekte krediet niet aangewezen als een “groene lening”. Ook zullen veel kredietverstrekkers “groene ontwikkelingsfinanciering” bieden aan projecten die een hoge energie-efficiëntierating zullen hebben na voltooiing, zonder factoring in de embedded koolstof die is gecreëerd door een project. In die zin verstrekken ze financiering voor een project dat een aanzienlijke hoeveelheid koolstof creëert, maar nog steeds als “groen” wordt beschouwd.

Op waardecreatie gerichte en opportunistische investeerders met kortetermijnhorizonten kunnen zich ontwikkelen als potentiële voorstanders van renovatie, ook al zijn ze niet gereguleerd en hebben ze naar alle waarschijnlijkheid geen nauw omschreven duurzaamheidsstrategie. Hun aanpak van “kopen, renoveren, verkopen” zal nu waarschijnlijk het gebouw ook zo duurzaam mogelijk maken.