



Groeiende waardingskloof tussen duurzaam en niet-duurzaam vastgoed biedt kansen

De waardingskloof tussen ‘groen’ commercieel vastgoed en niet-duurzame panden is door de huidige energiecrisis flink toegenomen, zo blijkt uit de recent gepubliceerde Outlook 2023-2025 van Bouwinvest. Wordt groen vastgoed daarmee de standaard? We spraken hierover met Jeroen Beimer en Bernardo Korenberg.

Door Esther Waal

2022 was het jaar van het einde van Covid-19, de inval van Rusland in Oekraïne, renteverhogingen, de energiecrisis en torenhoge inflatie. Wat is de impact hiervan op de verschillende sub-sectoren binnen vastgoed?

Jeroen Beimer: ‘Uit onze analyses, gepubliceerd in onze Outlook 2023-2025, blijkt dat de impact van de verschillende crises voor elke sub-sector voelbaar is. Zo heeft de hoge rente invloed op de waarderingen. Door de stijging van de rente zijn de verschillen tussen rendementen op vastgoed en de risicovrije voet kleiner geworden en gedaald tot onder het gemiddelde. Om de verschillen weer te normaliseren, zullen de rendementen op vastgoed omhoog moeten, hetgeen een waardedaling betekent. Daarnaast heeft de hoge inflatie een negatieve invloed op bijvoorbeeld de bouwkosten.

Er is kans op een sterke stijging van de rente en een verdere afname van de waardering van vastgoed. Dit is puur een effect vanuit de investeringsmarkt. Op de gebruikersmarkt gebeurt nu nog niet veel, maar als de situatie (de recessie) erger wordt, kan het sentiment op de gebruikersmarkt omslaan. In ons huidige basisscenario verwachten we nog een positieve huurgroei. In een downside-scenario bij een langer durende recessie kunnen de huren dalen als gevolg van toenemende leegstand en dat leidt weer tot verdere afwaarderingen. Dit geldt met name voor de retailsector, die momenteel al gebukt gaat onder een toename van de kosten, zoals die van energie, en de naweeën van Covid-19. Wijkwinkelcentra vormen een uitzondering. Hier is de kans op leegstand lager.

Energiekosten zijn ook een issue op de kantorenmarkt, maar daar is het thuiswerk-effect veel belangrijker. Vooral bij grotere bedrijven zien we medewerkers beperkt naar kantoor komen, waardoor de behoefte aan kantoorruimte afneemt. Daarnaast geldt sinds begin dit jaar een verplichting om een energielabel C te hebben. Ook hotels hebben last van de hogere kosten en de krappe arbeidsmarkt. Door Covid-19 zijn er minder buitenlandse toeristen, hoewel dat wordt gecompenseerd door meer binnenlandse gasten.

Ook voor de gebruikers van zorgvastgoed en woningen zijn de energiekosten een bron van zorg. Hier zien we dat de overheid financiële steun biedt aan onder andere consumenten en zorginstellingen.’

‘Er is kans op een sterke stijging van de rente en een verdere afname van de waardering van vastgoed.’

De laatste jaren laat de natuur zich regelmatig van haar meest zorgelijke kant zien. Natuurrampen volgden elkaar wereldwijd in rap tempo op. Wat betekent dit voor de verschillende sub-sectoren binnen vastgoed? Welke sub-sectoren worden het hardst geraakt?

Bernardo Korenberg: ‘Met betrekking tot de opwarming van de aarde spelen voor vastgoed twee typen risico’s: fysieke risico’s en transitierisico’s. De eerste zijn de directe risico’s, in de vorm van schade aan vastgoed door extreme weersomstandigheden. Denk aan droogte, wateroverlast, natuurbranden en bodemverzakking. Daarnaast heb je het transitierisico, waarbij als gevolg van de transitie naar een fossielvrije wereld fluctuaties optreedt in de waarde van of de vraag naar gebouwen. Die twee risico’s correleren met elkaar. Als we de opwarming niet kunnen beperken tot maximaal anderhalve graad, dan gaan de fysieke gevolgen de waarde van de beleggingsportefeuille uiteindelijk steeds meer drukken. Hoe groot de potentiële impact van beide risico’s is, is afhankelijk van de locatie, de samenstelling en de kwaliteit van je portefeuille. De meeste financiële impact zal waarschijnlijk van de laatste categorie komen. Maatregelen aan de hand van aangescherpte regelgeving door overheden zijn nodig voor een leefbaardere wereld.’

Alle sectoren zullen worden geraakt door de effecten van klimaatverandering. Risico’s hebben een prijs en zullen vroeg of laat worden ingeprijsd. Zo is hittestress binnen zorgvastgoed een aandachtspunt. Het gaat hierbij om het wooncomfort en de kwetsbaarheid van de doelgroep. Is het vastgoed onvoldoende toegerust om hittestress tegen te gaan, dan verlaagt dat de aantrekkelijkheid.’

Beimer: ‘Klimaat effecten zijn mogelijk langetermijneffecten, maar tussentijds heb je flinke uitschieters. De onvoorspelbaar-

heid van het weer neemt toe en juist die onvoorspelbaarheid is lastig mee te nemen in klimaatmodellen. Op basis van modellen weet je wel waar een uitspatting kan voorkomen, maar niet wanneer en hoe.’

De sector wordt overspoeld met nieuwe wetgeving met de EU Taxonomie, de SFDR en sinds 1 januari dit jaar de energielabel C-verplichting voor kantoren. Welke effecten heeft dit op de sector?

Korenberg: ‘De komst van wet- en regelgeving is in principe goed. Het zorgt namelijk voor een gelijk speelveld en voor transparantie in de markt. Het hoort bij de huidige fase van duurzaam en verantwoord beleggen. Je moet het kunnen onderbouwen wanneer je jezelf duurzaam noemt, met als effect dat partijen voorzichtiger zijn met het uiten van duurzaamheidsclaims. Positief is dat het de achterblijvers in de verduurzamingsopdracht meetrekt. Institutionele partijen zijn al een tijd bezig. Ook zij zijn voorbereid op de genoemde wettelijke vereisten. De grote vraag is echter of en hoe hierop gehandhaafd gaat worden. Kijk bijvoorbeeld naar de label C-verplichting voor kantoren. Hoe serieus wordt die genomen als slechts 55% van de gebouwen van de overheid zelf hieraan voldoet, zoals onlangs naar buiten kwam?’

Beimer: ‘Klimaat effecten zijn te beteugelen door strengere regels die effect hebben op de vastgoedmarkt. Mensen uit allerlei verschillende sectoren krijgen hiermee te maken, helemaal als je hier niet op voorbereid bent. Zelfregulering vindt blijkbaar niet genoeg plaats en daarom moet de overheid een helpende hand bieden aan de partijen die denken dat verduurzaming geen effect op ze heeft, omdat ze bijvoorbeeld het plan hebben om binnen enkele jaren weer te verkopen.’

Korenberg: ‘Wet- en regelgeving moet niet doorslaan, want dan verkrampt je. In die zin is het kostenverhogend op de korte termijn: je moet capaciteit vrijmaken om te gaan voldoen aan de eisen, je moet juridische kennis inkopen, enzovoorts. De hele sector zit in een leercurve. Dat geldt ook voor de toezichthouders. Investerings zijn nodig om te kunnen voldoen aan alle vereisten uit de nieuwe wet- en regelgeving. Onze klanten vragen er ook naar.’

Beimer: ‘Pensioenfondsen sporen partijen aan om te verduurzamen, anders stappen ze er simpelweg uit. Het werkt door in de >



Jeroen Beimer

Hoofd Research,
Bouwinvest



Bernardo Korenberg

Hoofd Duurzaamheid,
Bouwinvest

gehele keten, want ook wij moeten onze samenwerkingspartijen bevragen om te kunnen voldoen aan wat gevraagd wordt.’

Er wordt regelmatig gesteld dat ‘groen’ vastgoed beter rendeert dan niet-duurzaam vastgoed. Waar wordt deze claim op gebaseerd en geldt dat voor alle sub-sectoren binnen vastgoed?

Beimer: ‘Een eenvoudig voorbeeld: ga naar Funda.nl en zie dat woningen met een slecht energielabel langer te koop staan dan woningen met de hoogste labels. Met een A-label ben je minder energiekosten kwijt. Onderzoek toont aan dat duurzame woningen al gauw 6 tot 7% meer waard zijn per vierkante meter.’

Korenberg: ‘Wij zien dat duurzamere gebouwen hogere huuropbrengsten hebben, hogere en stabielere bezettingsgraden kennen en veelal een hogere verkoopopbrengst hebben. Bovendien zijn ze ook veel prettiger om in te verblijven. Dus investeren in duurzame gebouwen is meer dan alleen ‘goed doen’. ‘Groen’ vastgoed rendeert beter en kent een aantrekkelijker risico-rendementsprofiel. We zien dit positieve effect terug in alle sectoren en zien de kloof tussen duurzaam en niet-duurzaam vastgoed alleen maar groter worden. De bewijsvoering wordt nu gecreëerd. Groen vastgoed wordt de standaard.’

Wat doet Bouwinvest op het gebied van de E, de S en de G?

Korenberg: ‘Als vermogensbeheerder dragen wij bij aan een duurzame, leefbare en toegankelijke stedelijke omgeving en aan het verbeteren van pensioenuitkeringen. We beleggen voor de lange termijn.’

‘We zien het positieve effect van duurzaam vastgoed terug in alle sectoren en zien de kloof tussen duurzaam en niet-duurzaam vastgoed alleen maar groter worden.’

‘Alle sectoren zullen worden geraakt door de effecten van klimaatverandering. Risico’s hebben een prijs en zullen vroeg of laat worden ingeprijsd.’

We focussen daarbij op duurzaam vastgoed en sociale verantwoordelijkheid. Dat betekent dat we, bij alle investeringen die we doen, onderzoeken welke ESG-risico’s er mogelijk spelen en welke positieve bijdrage we kunnen leveren aan thema’s als klimaatadaptatie, circulariteit en het zorgen voor Paris Proof-vastgoed. Daarnaast zijn leefbaarheid, seniorenwoningen en een toegankelijke woningmarkt belangrijk, zowel voor de maatschappij als voor het creëren van een stabiel rendement voor de pensioenfondsen waarvoor wij investeren. Om dit te bereiken, hebben wij ESG-doelstellingen waaraan we willen voldoen en die we willen meten. Daarbij leveren we ook een positieve bijdrage aan de SDGs. ESG wordt steeds meer geïntegreerd in onze organisatie. Hiervoor is onder andere een ESG-framework opgesteld.’

Welke kansen en uitdagingen zien jullie voor de komende jaren?

Korenberg: ‘Juist door wat de markt en de overheid van de sector en van ons vragen, zijn er grote kansen om ons te onderscheiden met dienstverlening en producten die echt verschil maken. Vastgoed is een kans om bij te dragen aan de energietransitie en de betaalbaarheid en om in te spelen op de vergrijzing. Dat klinkt eenvoudiger dan het is. Uitdagingen zijn er genoeg. Denk aan data en datakwaliteit rondom klimaatverandering en de (financiële) impact daarvan, aan het energiegebruik van huurders, aan de toepassing van meer bio-based en circulaire materialen en aan het meten van sociale impact. De transparantie in de markt moet verder omhoog. De nieuwe wet- en regelgeving helpt hierbij, maar de uitdaging is wel hoe we alles georganiseerd krijgen, financieel en praktisch, om de urgentie en de enorme uitdagingen waar we voor staan tijdig het hoofd te bieden.’

Er is in de sector een toenemende kans op stranded assets, wanneer vastgoedobjecten niet op tijd worden verduurzaamd. Tegelijkertijd biedt dit de kans om goedkoper aankopen te doen, om deze vervolgens te verduurzamen.’ ■

IN HET KORT

Door de stijging van de rente zijn de verschillen tussen rendementen op vastgoed en de risicovrije voet kleiner geworden.

Hoe groot de potentiële impact van klimaatrisico’s is, is afhankelijk van de locatie, de samenstelling en de kwaliteit van de portefeuille.

Wet- en regelgeving is in principe goed, maar moet niet doorslaan.

Duurzamere gebouwen hebben hogere huuropbrengsten, hogere verkoopopbrengsten en stabielere bezettingsgraden.

Er is een toenemende kans op stranded assets wanneer vastgoedobjecten niet op tijd worden verduurzaamd.