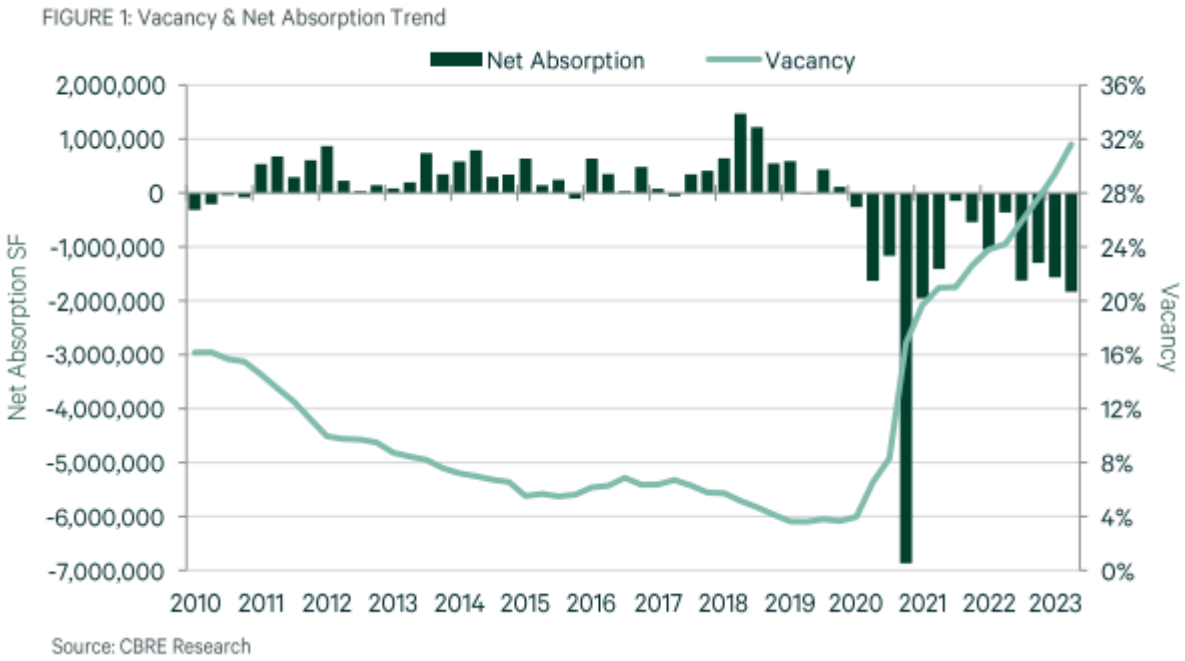
Besmettingsgevaar commercieel vastgoed

Beschrijving

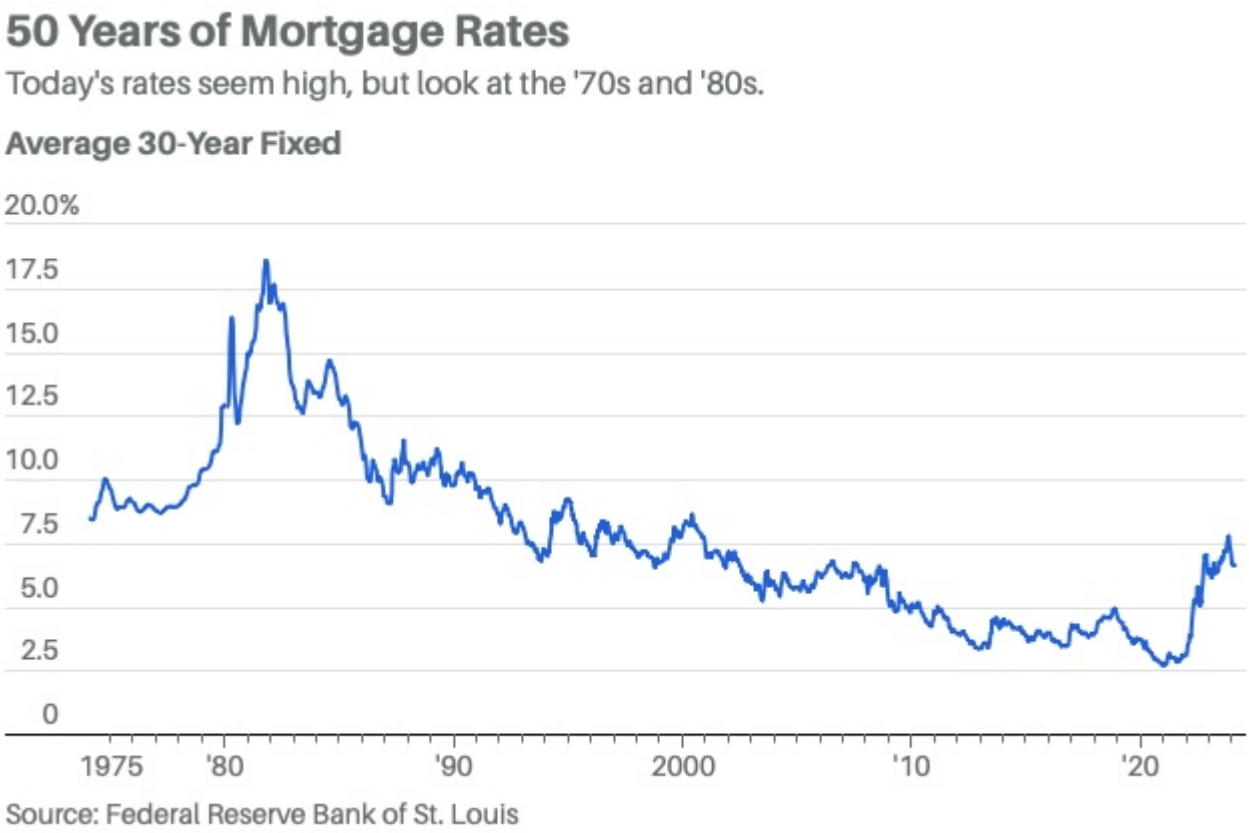
Nieuwe waardering kantoren zorgen er voor dat de markt in beweging komt.

Post-corona staat de kantorenmarkt onder druk. Deze maand werd het voormalige kantoor van Bear Stearns in Londen met een korting van 60 procent verkocht (van 270 miljoen pond naar 110 miljoen pond). Eigenaar was de Chinese Cheung Kei Group en de koper is de IsraÃ«lische vastgoedbelegger Ariomori. Deze verkoop is een nieuwe benchmark voor vergelijkbare kantoren op Canary Wharf. Daarmee is de prijsdaling voor kantoren in Londen nu gelijk aan die in San Francisco waar eind vorig jaar het voormalige hoofdkantoor van Standard Oil met 60 procent korting werd verkocht voor 35 miljoen dollar. Die 35 miljoen was overigens wel meer dan 25 miljoen waarvoor de makelaar het pand in de verkoop had gezet. Wel is het â??goedeâ?? nieuws dat er nu weer transacties worden gedaan, lange tijd zat de markt op slot.



Scherpe koersdaling in de afgelopen jaren

De koersen van beursgenoteerde vastgoedfondsen (REITs) hebben in de afgelopen jaren al een voorschot genomen op deze ontwikkeling. In de Verenigde Staten is beursgenoteerd vastgoed sinds de piek in 2020 met 70 procent gedaald, in Europa met meer dan 50 procent, waarbij de betere prestatie van de Europese markt het gevolg is van het feit dat in de index niet alleen kantoren, maar ook ander vastgoed is opgenomen. De oorzaken zijn ook bekend. De leegstand is dankzij Corona fors opgelopen, iets wat dankzij het populair geworden thuiswerken alleen maar lijkt op te lopen. Daarnaast zijn centrale banken post-Corona begonnen met het verhogen van de rente. Tot slot is commercieel vastgoed een probleem geworden voor de financiÃ«le sector. Hogere kapitaalseisen en een stijgend percentage slechte leningen zorgen voor hogere kredietopslagen. Nu panden weer gewaardeerd kunnen worden, is de periode van â??extend en pretendâ?? voorbij.



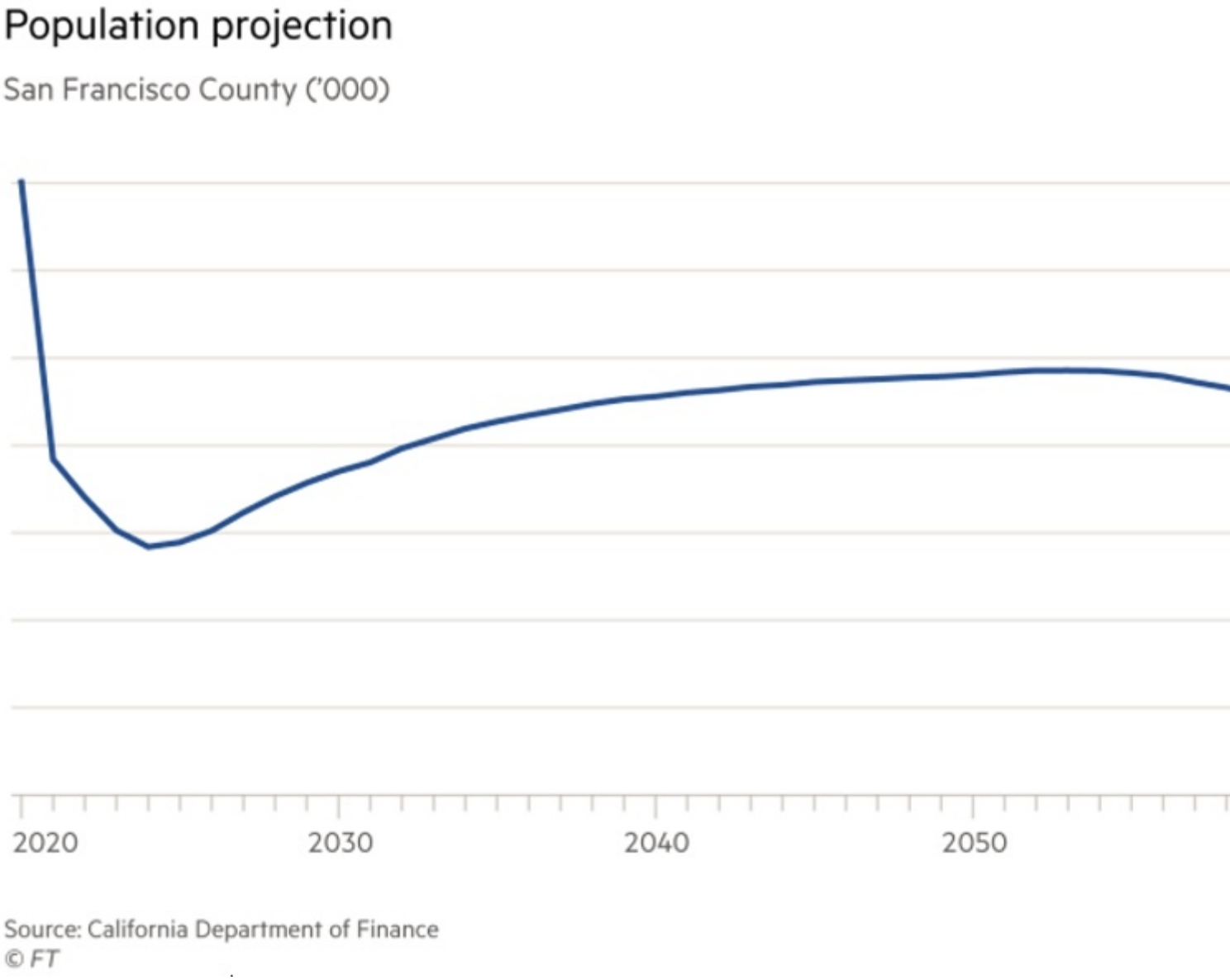
Chinese verkopers

Na enig herstel van de vastgoedfondsen vorig jaar, staat de sector dit jaar weer onder druk. Banken realiseren zich dat ze te veel vastgoed in de boeken hebben en met de nog altijd hoge rente en stijgende kredietopslagen, wordt het steeds lastiger om bestaande leningen te herfinancieren. Wat ook niet helpt, is dat de Chinezen hun internationale vastgoedportefeuille aan het verkopen zijn, een direct gevolg van de ontwikkelingen op de Chinese vastgoedmarkt. In totaal moet er meer dan 1 biljoen dollar aan vastgoedleningen worden geherfinancierd in de komende jaren. Wat ook niet helpt, zijn problemen bij onder andere New York Community Bancorp (NYCB), dat recent werd gedwongen om meer voorzieningen te treffen voor komende verliezen op vastgoed. NYCB werd vorig jaar nog ingezet om Signature bank te redden, dat samen met Silicon Valley Bank ten onder ging.

Source: JP Data Query, Bloomberg

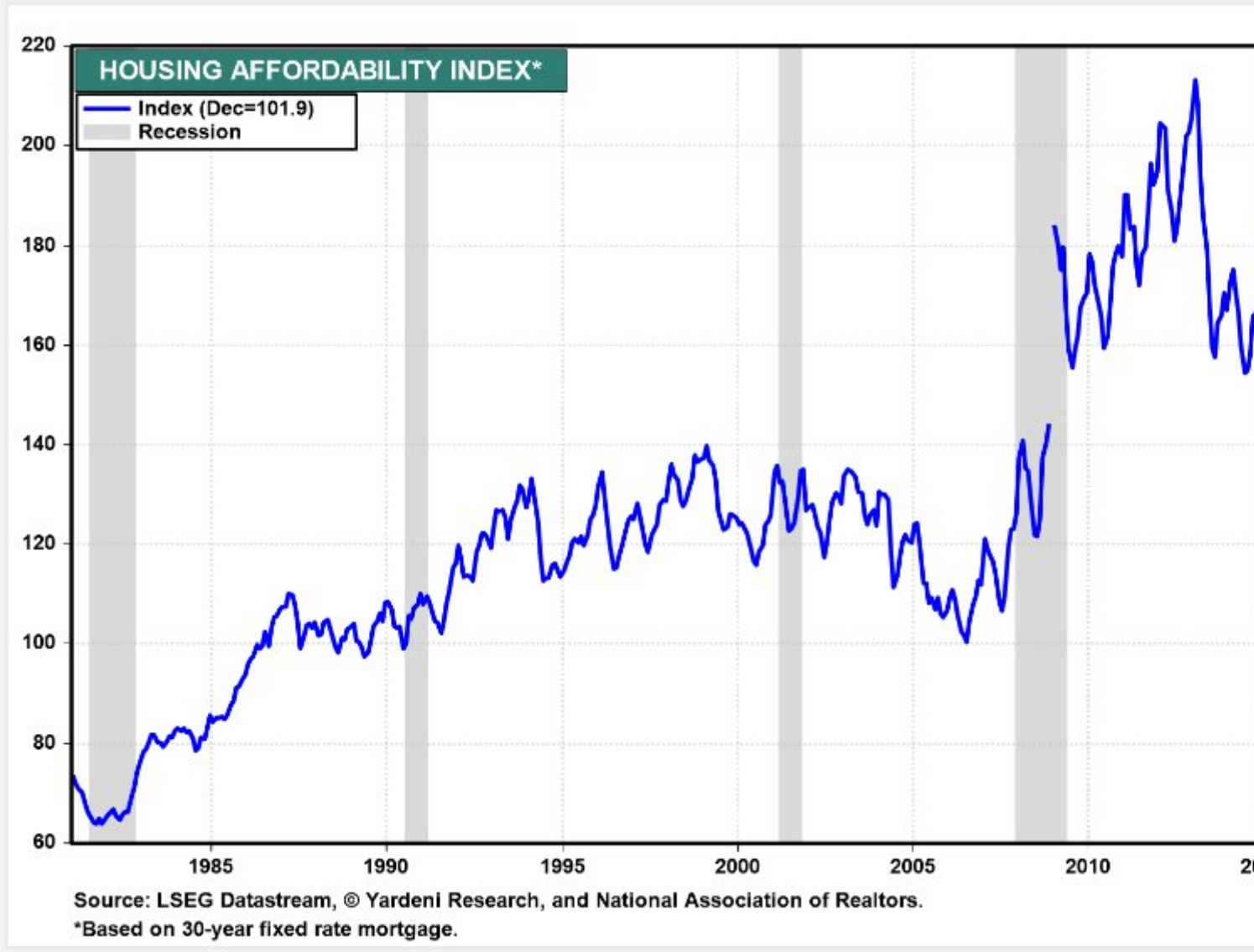
Besmettingsgevaar

Het mag duidelijk zijn dat banken met zulke problemen zich terughoudend opstellen in de kredietverlening. Dit is ook typisch de manier waarop een probleem in de ene sector zich verspreid over andere sectoren en uiteindelijk over de gehele economie. Sommige banken hebben een te grote exposure waar ze vanaf willen. Andere partijen zien juist kansen in deze markt, maar moeten daarvoor wel andere onderdelen verkopen om te kunnen participeren. Een beleggingscategorie die van deze ontwikkeling kan profiteren is private debt, specifiek direct lending aan middelgrote en kleinere bedrijven, omdat die vaak worden gefinancierd door banken die nu al te veel vastgoedfinancieringen hebben lopen. Grotere (vastgoed)bedrijven financieren zich op de kapitaalmarkt en daar is een groot deel van de pijn al genomen. Anders kunnen zij vaak nog wel lenen bij de grotere banken.



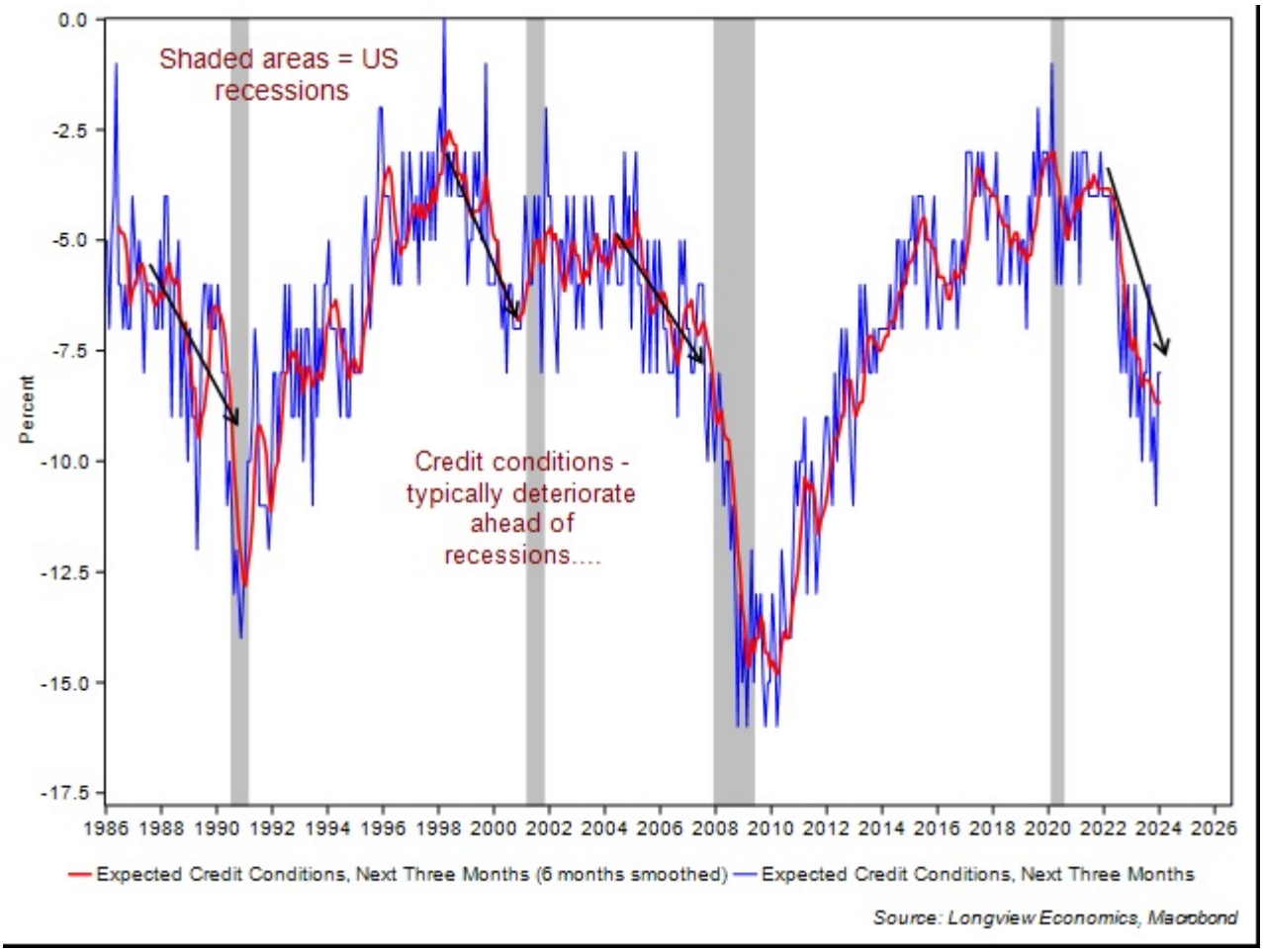
Besmetting naar retail, maar wel lokaal

De besmetting naar andere sectoren loopt niet alleen via de financieringskant. In San Francisco staat inmiddels meer dan 30 procent van de kantorenmarkt leeg. Dat betekent dat ook retailers het in die omgeving moeilijk hebben. De oorzaak was oorspronkelijk thuiswerken, maar die mensen werken niet per se thuis in San Francisco. Bovendien was San Francisco duur geworden en zorgen de vele regels voor een slechter ondernemersklimaat. Veel bedrijven verhuizen daarom naar goedkopere lokaties in de Sun belt, zoals Arizona, New Mexico en met name Texas. Ook in Londen ruilen steeds meer banken het te grote kantoor op Canary Wharf in voor een kleinere locatie in de city.



Besmetting richting residentieel vastgoed

De besmetting richting residentieel vastgoed valt waarschijnlijk mee. Natuurlijk heeft men daar ook te maken met de hogere rente, waardoor minder mensen zich een huis kunnen veroorloven. Tegelijkertijd zijn er wel miljoenen huizen minder gebouwd dan er nu nodig zijn, een direct gevolg van de Grote FinanciÃ«le Crisis. Hier lijken kopers ook een Chinees gebruik over te nemen. Steeds meer mensen die voor het eerst een woning kopen, worden daarbij geholpen door ouders of andere familie. Door de prijsstijging van veel woningen in de afgelopen decennia hebben veel familieleden ook voldoende financiÃ«le ruimte om te helpen.



Problemen in de vastgoedsector zijn vaak zo groot dat het een probleem wordt voor de financiÃ«le sector en daarmee een probleem voor het financiÃ«le systeem. De manier om dat te voorkomen is door op tijd de rente te verlagen. Nu de bankencrisis van het voorjaar van 2023 nog niet is opgelost en zich lijkt te herhalen, komt het moment van zoâ??n renteverlaging dichterbij. Uiteraard moet er wel ruimte zijn voor wat betreft de ontwikkeling van de inflatie, maar voor dit jaar moet dat geen probleem zijn. Verder zijn de cycli in vastgoed erg lang en zitten we aan het einde van een cyclus, dat meteen ook weer het begin is van een nieuwe cyclus.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer