Londense huizenmarkt na Brexit

Beschrijving

Een stel in Haggerston, een wijk in Oost-Londen, haalde onlangs zijn appartement uit de verkoop. De man kocht de flat in 2014 voor Â£470.000. Omdat de hypotheekrente van 1,6% naar 4,8% zou gaan, loonde verhuren niet meer. De vraagprijs werd Â£650.000, een stijging die al achterbleef bij de inflatie. Toch kwamen er in twee maanden maar twee bezichtigingen. De conclusie van het stel was nuchter: in aandelen was het resultaat veel beter geweest.

Tien jaar na het referendum

Het referendum van juni 2016 is een logisch startpunt. Sindsdien liggen de huizenprijzen in het Verenigd Koninkrijk gemiddeld 39% hoger. In het noordwesten van Engeland is dat zelfs 59%. In Londen is de stijging beperkt tot 9,8%. Appartementen in de hoofdstad kosten nu evenveel ponden als tien jaar geleden. Na inflatie zijn ze dus ruim een kwart minder waard.

De laatste maanden verslechtert het beeld verder. De prijzen in Londen daalden in het jaar tot juli met 3,3%, de elfde maandelijkse daling op rij. Het aanbod van woningen is het hoogste in zestien jaar. Tien jaar geleden kostte een Londense woning ruim 3,6 keer zoveel als een woning in de regio Manchester. Nu is dat nog 2,3 keer.

De Londense huizenmarkt verliest de Europese vergelijking

Het contrast met andere Europese steden is opvallend. In Parijs en Madrid stegen de prijzen van toplocaties sinds 2016 flink. Madrid trekt veel vermogende kopers uit Latijns-Amerika. Milaan lokte rijke nieuwkomers met een vaste jaarlijkse belasting op buitenlands inkomen. In Amsterdam en Dublin liepen de prijzen door woningtekorten sterk op. Zelfs New York, waar het topsegment iets daalde, komt niet in de buurt van de Londense achterstand.

Brexit speelt daarin een duidelijke rol. Na het referendum verhuisden banken en vermogensbeheerders duizenden banen en honderden miljarden aan activa naar Dublin, Frankfurt, Parijs en Amsterdam. Amsterdam werd zelfs tijdelijk de grootste handelsplaats voor aandelen in Europa. Ook vertrokken veel Europese werknemers, die vaak in Londense appartementen woonden. Na Brexit en corona daalt het aandeel van Londen in de Britse bevolking.

Voor een belegger in euroâ??s is het verlies nog groter. Het pond verloor na het referendum fors aan waarde tegenover de euro en herstelde daar nooit volledig van. Een Londens appartement dat in ponden gelijk bleef, is in euroâ??s dus flink minder waard geworden. Brexit is niet de enige oorzaak, maar wel de achtergrond waartegen alle andere problemen harder aankomen.

Rente is de zwaartekracht van vastgoed

De belangrijkste directe oorzaak is betaalbaarheid. Een woning is in wezen een stroom van toekomstig woongenot of huurinkomsten. Wat je daarvoor betaalt, hangt sterk af van de rente. In het tijdperk van gratis geld konden de prijzen in Londen ver boven de inkomens uitstijgen. Nu de rente normaliseert, werkt dat mechanisme de andere kant op.

We keren terug naar het oude normaal, met een positieve reÃ«le rente en een tienjaarsrente rond de 4 Ã 5% in de VS. Maar de stijgende rente is een wereldwijd fenomeen. Voor aandelen is dat goed te verteren, omdat die hogere rente vooral voortkomt uit hogere groei. Voor vastgoed dat is geprijsd op een rente van 1,5%, ligt dat anders. Starters in Londen besteden nu ongeveer 54% van hun netto-inkomen aan hun hypotheek, tegen 33% in de rest van het land. Bij een hypotheekrente rond 5% is er geen ruimte meer voor hogere prijzen.

Beleid is een onderschat risico

Ook de overheid drukt de prijzen. Strengere hypotheekregels en belastingmaatregelen voor particuliere verhuurders kwamen juist toen Londen extreem duur was. Later volgden wijzigingen in de erfbelasting en het einde van het gunstige regime voor rijke buitenlanders. Dat raakte vooral het centrum. Die vermogende kopers kiezen nu vaker voor Milaan, Madrid of zelfs nu nog Dubai. Nieuwe huurregels jagen bovendien particuliere verhuurders de markt uit.

Nederlandse lezers herkennen dit. Ook hier verkopen verhuurders hun woningen door strengere huurregels en de onzekerheid rond box 3. Vastgoed is dus niet alleen een rentegevoelige belegging, maar ook een politieke. EÃ©n wetswijziging kan het rendement van een hele beleggersgroep veranderen.

Een gemiddelde verbergt de spreiding

Binnen Londen lopen de verschillen sterk uiteen. In het centrum daalden de prijzen in een jaar met 6,8%, naar gemiddeld zoâ??n Â£624.000. Westminster staat op het laagste niveau sinds 2013. In de buitenwijken stegen de prijzen in tien jaar juist met 17%. Huizen met een tuin en zonder hoge servicekosten deden het goed, met een stijging van ongeveer 20% sinds 2016. Appartementen met hoge servicekosten blijven maandenlang te koop staan. Een index is een gemiddelde, en een gemiddelde is nooit iemands portefeuille.

Verliesaversie houdt de markt op slot

Veel eigenaars weigeren met verlies te verkopen. Ze blijven vasthouden aan de prijs die ze ooit betaalden. Een markt komt pas weer in beweging als verkopers de prijs accepteren waarbij kopers wÃ©l instappen. Dat moment lijkt dichterbij te komen. Het centrum is zo ver gedaald dat je geen multimiljonair meer hoeft te zijn om in Chelsea te wonen. Voor geduldige kopers met eigen vermogen ontstaat daar op termijn een kans.

Geen enkele belegging is eenrichtingsverkeer

Voor beleggers zijn er vier lessen. Ten eerste is geen enkele beleggingscategorie een zekere winst, ook niet stenen in een wereldstad. Ten tweede kan Ã©Ã©n politieke keuze, zoals Brexit, de positie van een stad voor tien jaar veranderen. Ten derde telt liquiditeit: twee bezichtigingen in twee maanden staan in schril contrast met een beurs waar je dagelijks handelt. Ten vierde is spreiding over landen en valuta essentieel. Voor veel mensen is het eigen huis de grootste positie in hun vermogen, gefinancierd met geleend geld en geconcentreerd op Ã©Ã©n adres. De Londense huizenmarkt laat zien wat er gebeurt als rente, beleid, valuta en gedrag tegelijk tegenzitten.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief