

VASTGOED

Komen er barsten in de fundering van het vastgoed?



Tekst **Kristof Anthonis**

Belgen hebben van oudsher een baksteen in hun maag, dat is algemeen geweten. Dat kan in fysiek vastgoed of via de beurs. Die (beleggings)baksteen heeft hen in 2022 echter weinig plezier opgeleverd, tenminste als we naar de beursdalingen kijken van de gereguleerde vastgoedvennootschappen (GVV's). Geldt dit enkel voor het beursgenoteerd vastgoed of kende ook het fysiek vastgoed zulke prijsdaling? En zal deze malaise zich verder zetten in 2023?

Waarom is op de beurs de vastgoedsector harder getroffen dan vele andere sectoren?

Inflatie is het woord van het jaar 2022 geworden. Om deze inflatie enigszins in te dijken, trokken de centrale banken wereldwijd de rentevoeten op. Dit heeft een grote impact op de rentegevoelige vastgoedsector die zich de voorbije jaren kon financieren aan zeer lage rentes. Dat maakt veel investeerders nerveus en doet hen twijfelen of de gouden decennia van vastgoed voorbij zijn. De stijgende rentevoeten van de centrale banken hebben er immers voor gezorgd dat ook de 10-jarige rentevoeten wereldwijd een stevige klim hebben

gekend (zie Grafiek 1). Deze lange termijn rentevoet geldt als referentierentievoet voor de kredietfinanciering.

In 2022 zijn de krediettarieven gemiddeld met maar liefst 2 tot 3% gestegen. Dit heeft de vraag naar kredieten fors doen afnemen. En duurder kredieten hebben ook een negatieve impact op de "vastgoedkoopkracht". Door de gestegen rente moet de vastgoedkoper immers meer maandelijks aflossen om hetzelfde voorziene bedrag te ontfemen of anders geformuleerd: hij kan in absolute bedragen minder ontfemen voor dezelfde maandelijks aflossing. De leencapaciteit is zo in 2022 met ongeveer 13% afgenomen. Dit is de grootste daling sinds 1980, niet toevallig een jaar waarin de inflatie ook sterk was gestegen ten gevolge van de oliecrisis.

Gereguleerde Vastgoedvennootschappen

Nadelen

Door de gestegen rentevoeten wordt de bankfinanciering van toekomstige vastgoedprojecten duurder. De stijgende rente-uitgaven voor de gereguleerde vastgoedvennootschappen (GVV's) worden deels gecompenseerd door hogere huurinkomsten ten gevolge van inflatie. Dit gebeurt evenwel met vertraging daar meestal pas in januari van het nieuwe jaar de huurinkomsten worden geïndexeerd, terwijl de (duurdere) rente ad hoc wordt toegepast.

Een alternatief voor een bankfinanciering is de uitgifte van een bedrijfsobligatie maar deze is uiteraard ook onderhevig aan de rentestijging. Geen valabel alternatief als financiering dus. GVV's zijn met andere woorden beperkt in hun financieringsopties en moeten de rentestijging dus met lede ogen aanzien.

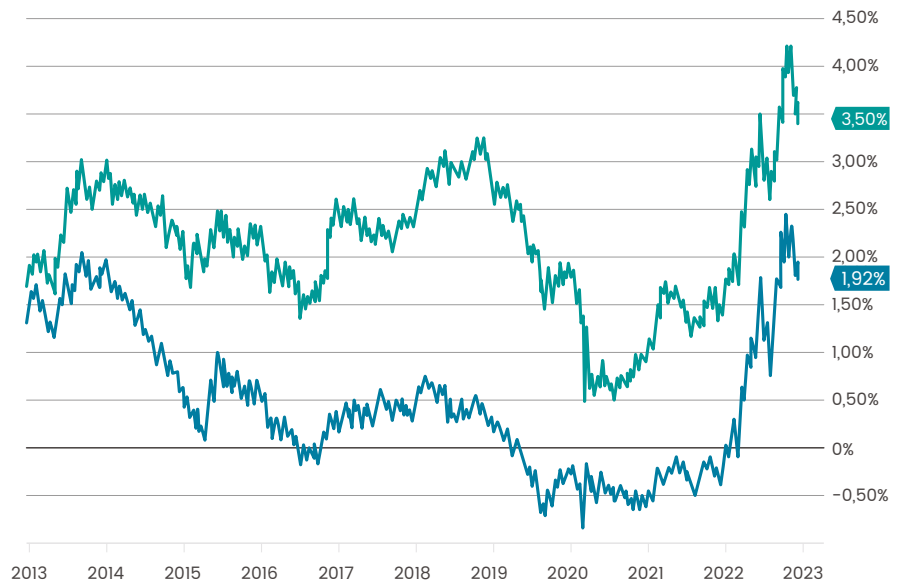
Waarom dalen de beurskoersen van deze GVV's zo sterk?

Naast het feit dat de toekomstige winsten onder druk komen ten gevolge van duurder schuldfinanciering, heeft de rente ook een belangrijke impact op de waardering van de bestaande onroerende activa in portefeuille. Bij een vereist

Grafiek 1: Evolutie 10-jarige rentevoet (VS en Europa)

Bron: Refinitiv data opgehaald 14/12/2022

● 10 jarige rente in VS ● 10 jarige rente in Duitsland



huurrendement van 3% en een jaarlijkse huuropbrengst van 100.000 EUR wordt het vastgoed op de balans gewaardeerd aan 3,3 miljoen EUR. Als ten gevolge van de rentestijging het vereist huurrendement toeneemt naar bijvoorbeeld 4% en dezelfde huuropbrengst van 100.000 EUR wordt gegenereerd, dan daalt de waarde van het vastgoed naar 2,5 miljoen EUR. Indien het vereist huurrendement stijgt naar 5%, daalt de waardering zelfs tot 2 miljoen EUR (zie tabel 1).

Beleggers worden snel geconfronteerd met deze waarde-correcties want een GVV heeft de verplichting elke 3 maanden de waarde van het vastgoed in portefeuille te laten schatten. De beurskoersen van begin 2022 waren te rechtvaardigen op basis van de vastgoedwaarderingen aan een lagere rentevoet. Maar aan de huidige rentevoeten is er druk op de waarderingen van de vastgoedportefeuilles. Dalende activa leiden op hun beurt tot een stijgende schuldgraad. In de huidige economische situatie zijn beleggers terughoudend tegenover bedrijven met te veel schulden wat nog voor extra verkoopdruk zorgt.

Nu de rente is opgelopen en de waarderingen dalen, volgen de beurskoersen logischerwijze deze nieuwe waardering

gen. Deze combinatie van dalende winstverwachtingen en een stijgende schuldgraad zorgde voor een stevige correctie van de GVV's in 2022 (zie tabel 2).

Gevolgen voor GVV's

De stijgende schuldgraad noodzaakt de GVV's om hun balans te versterken. Dit kan gebeuren ofwel door de verkoop van vastgoed in portefeuille ofwel via de uitgifte van nieuwe aandelen. Helaas is het momentum voor beide opties niet optimaal. Verkoop van vastgoed op een moment dat meerdere partijen hun vastgoed te koop aanbieden is niet ideaal; overaanbod zal dan de verkoopprijzen negatief beïnvloeden. De weinige kopers die er zijn moeten bovendien fors meer rente betalen voor hun eventuele financiering. Het alternatief van de uitgifte van nieuwe aandelen moet dan weer gebeuren aan fors lagere beurskoersen.

Het totale economische plaatje helpt ook niet, want een naderende recessie kan potentieel zorgen voor druk op de huurprijzen en leegstand. Dus hopen vele GVV's dat de huidige rentevoeten in 2023 niet te ver doortstijgen want dit zou hun situatie nog verder onder druk zetten.

Tabel 1: Waardering vastgoed in functie van het vereist huurrendement

Huuropbrengst	Huurrendement	Waardering balans	Daling (%)
€ 100.000	3%	€ 3.333.333	
	4%	€ 2.500.000	25%
	5%	€ 2.000.000	40%

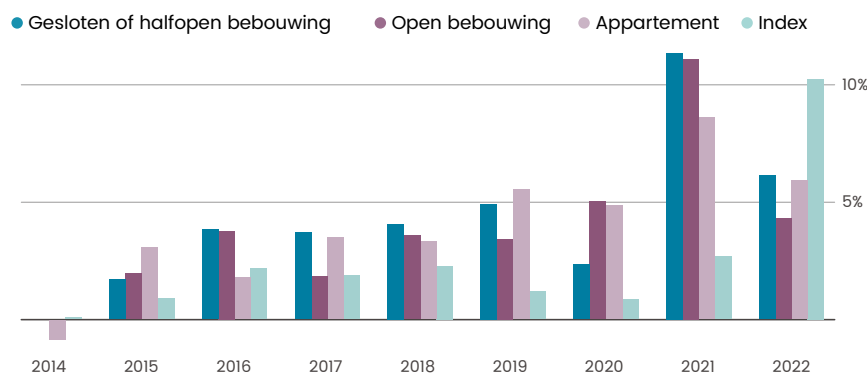
Tabel 2 : Prestatie beurskoers GVV's van 01/01/2022 - 13/12/2022

Bron: Refinitiv, data opgehaald 12/12/2022

GVV	YTD	GVV	YTD
AEDIFICA	-31,51%	QRF	-17,27%
ASCENCIO	-2,98%	RETAIL ESTATES	-14,85%
BEFIMMO	39,70%	VASTNED BELGIUM	3,82%
COFINIMMO	-38,83%	VGP	-66,65%
CP INVEST	-41,28%	WDP	-34,23%
HOME INVEST BELGIUM	-8,01%	WERELDHAVE BELGIUM	2,43%
INTERVEST OFFICES	-29,79%	XIOR	-42,92%
MONTEA	-50,23%		

Grafiek 2: Evolutie van de vastgoedprijzen (2014-2022)

Bron: Statbel (index = inflatie in België)

**Wat met het fysiek vastgoed?**

Ook kandidaat-kopers van fysiek vastgoed dreigen gekneld te raken in een gevaarlijke sandwich van enerzijds stijgende vastgoedprijzen en anderzijds stijgende rentevoeten. De vastgoedkoopkracht daalt bijgevolg zeer snel. In het derde kwartaal van 2022 zijn de huizenprijzen in verschillende grote steden in België dan ook gestopt met stijgen. Sinds begin 2022 namen de vastgoedprijzen nog wel met 5,5% toe, maar minder snel dan de inflatie.

Grafiek 2 laat zien dat de inflatie (groene balk) in 2022 meer dan 10% is gestegen, en

de vastgoedprijzen ongeveer 5% afhankelijk van het type vastgoed. Dit is in schril contrast met het jaar 2021 toen de vastgoedprijzen gemiddeld met meer dan 10% toenamen en de inflatie slechts met 2,5%. Van 2015 tot 2020 stegen de vastgoedprijzen gemiddeld met 3 tot 5% per jaar en was inflatie eerder laag (1 à 2%). Zo ziet u hoe ook de fysieke vastgoedmarkt danig is veranderd in een jaar tijd.

De Belgische vastgoedmarkt is nog altijd zeer gezond, maar een vertraging of afkoeling staat wel voor de deur. Een echte vastgoedcrash wordt evenwel niet verwacht.

Conclusie

De impact van stijgende rentes op vastgoed mag niet onderschat worden. GVV's hebben het extra moeilijk en zullen inspanningen moeten leveren om het hogere rente klimaat door te komen. Het fysieke vastgoed zal daarnaast te maken krijgen met minder vraag naar woningen waardoor de prijzen automatisch zullen teruglopen. Desondanks zal de baksteen in de maag niet gauw verdwijnen. •

Disclaimer

Dit is een publicatie van Leo Stevens & Cie, een beursvennootschap vergund door de NBB (Nationale Bank van België).

Deze publicatie mag niet beschouwd worden als 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007. Het is een publicitaire mededeling. De wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden zijn hierop niet van toepassing. Eventuele aanbevelingen zijn niet onderworpen aan een verbod om al voor de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te onderhandelen.

Deze publicatie mag niet als persoonlijk beleggingsadvies beschouwd worden. Leo Stevens & Cie kan niet garanderen dat de in de publicatie behandelde financiële instrumenten voor u geschikt zijn. Mocht u op basis van deze publicatie overgaan tot een financiële transactie, dan draagt u hier zelf de volledige verantwoordelijkheid voor. Beleggen in financiële instrumenten (zoals aandelen) kan grote risico's inhouden. Alvorens tot een transactie over te gaan, moet een belegger beschikken over de nodige ervaring en kennis om de eventuele risico's die gepaard gaan met de transactie ten volle in te schatten, in staat zijn om deze risico's te dragen waarbij beseft moet worden dat het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk verloren kan gaan.

Medewerkers van Leo Stevens & Cie kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument.

Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd geworden in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden.

De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Leo Stevens & Cie. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken.

Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

Leo Stevens Vermogensbeheer met een pure & persoonlijke missie

Leo Stevens begeleidt u in het beheer van uw vermogen als geen andere financiële instelling in België: puur en persoonlijk.

Schildersstraat 33
2000 Antwerpen
T +32 3 242 03 70
F +32 3 242 03 89

BTW BE0404.496.829
RPR Antwerpen
info@leostevens.com
www.leostevens.com

