

Kantoorbelegger moet verlies nemen

24-08-2011 17:32

Om de volledig uit het lood geslagen kantorenmarkt weer enigszins in evenwicht te krijgen, zijn sloop en herontwikkeling van bestaande gebouwen onontkoombaar. Maar daarvoor zullen de eigenaren wel hun verlies moeten nemen, goedschiks of kwaadschiks.

Beleggers hebben leegstaande kantoren tegen een te hoge waarde in de boeken staan. Gebouwen zijn nog gewaardeerd op basis van de verwachting dat er vanzelf weer huurders komen bij een aantrekkende economie. Daarmee steken de eigenaren echter de kop in het zand, want een aanzienlijk deel van de kantorenvorraad in Nederland zal eenvoudigweg nooit meer verhuurd worden. Vraag en aanbod lopen immers te ver uiteen om de leegstand terug te dringen, zo blijkt ook weer uit de meest recente marktcijfers van DTZ Zadelhoff en andere makelaars.

Recordhoogte aanbod

Zo was er in de eerste zes maanden van dit jaar weliswaar sprake van een bemoedigende stijging van de opname van 18% naar 565.000 vierkante meter, maar dit is bij lange na niet voldoende om – het eveneens nog toenemende – massale aanbod van ruim 7 miljoen vierkante meter terug te brengen. Met als gevolg dat medio dit jaar circa 14% van de kantorenvorraad leeg stond. Collega's van CB Richard Ellis becijferen de leegstand zelfs op 16,4%. Van de vier grote steden spannen Rotterdam (18,4%) en Amsterdam (17,9%) de kroon, maar ook in Den Haag (13,9%) en Utrecht (14,6%) is de malaise groot. Daar komt nog bij dat bedrijven al ruim in hun jas zitten. Zo werd de verborgen leegstand, verhuurde ruimte die niet daadwerkelijk is bezet, door DTZ Zadelhoff begin dit jaar nog geschat op nog eens circa 2 miljoen vierkante meter.

De leegstand lijkt dus grotendeels structureel van aard en zal volgens marktvorsers de komende jaren alleen nog maar toenemen. Ik kijk dan ook niet vreemd op als het leegstandspercentage oploopt naar 30 of 40%, zoals sommige marktpartijen voorspellen. En een krachtige economische opleving zal daar weinig aan kunnen veranderen. Enerzijds zien we dat de enorme bestaande voorraad alleen nog maar verder zal toenemen door nieuwbouwplannen en anderzijds komt de vraag juist op een structureel lager niveau te liggen. Niet alleen daalt de beroepsbevolking de komende 20 jaar met 620.000 mensen, ook is er minder ruimte nodig als gevolg van het nieuwe werken en een toenemend aantal ZZP-ers.

Complete bouwstop

Daardoor is de kans groot dat de kantoorvoorraad in gebruik afneemt en de leegstand de hoogte in schiet als er niet ingegrepen wordt. FGH Bank, de grootste vastgoedfinancier in Nederland, maakte onlangs een schets van de enorme uitdaging waarvoor de markt staat. Wanneer de voorraad gebruikte kantoorruimte de komende tien jaar met 10% daalt en de nieuwbouwproductie ruimschoots halveert naar 500.000 vierkante meter per jaar, dan zou de onbenutte kantoorruimte in deze periode stijgen met ruim 9 miljoen vierkante meter, zo rekent de bank voor. Gelet op het huidige overaanbod van ruwweg 3 miljoen vierkante meter betekent dat volgens FGH Bank dat er in diezelfde tien jaar dus ruim 1 miljoen vierkante meter per jaar zal moeten worden herbestemd of gesloopt. Om dit in perspectief te plaatsen: in de afgelopen twintig jaar werd er slechts gemiddeld 80.000 vierkante meter per jaar aan de voorraad onttrokken.

Tegen deze achtergrond is het in de eerste plaats natuurlijk erg vreemd dat gemeenten gewoon doorgaan met de uitgifte van grond. Waarom zouden zij nieuwbouw toestaan als er al genoeg kantoren in de gemeente leegstaan? Een complete bouwstop ligt hier toch meer voor de hand? Maar gemeenten zien dan een belangrijke inkomstenbron opdrogen. Met de uitgifte van grond verdienen zij immers veel geld. Bovendien kunnen ontwikkelaars nog altijd dreigen om simpelweg naar een naburige gemeente te gaan om hun plannen te verwezenlijken. Een regionale aanpak kan de onderlinge concurrentie tussen gemeenten doen verdwijnen,

maar dat laat onverlet dat een complete bouwstop niet realistisch is. Gebruikers hebben nu eenmaal de voorkeur voor nieuwe kantoorgebouwen, die voor wat betreft de uitstraling en duurzaamheid volledig aan de huidige normen voldoen. Kantoorgebouwen in gezellige binnensteden met winkels en vertier zijn in trek, hetzelfde geldt voor locaties in de buurt van grote treinstations. De meeste leegstand doet zich dan ook voor in panden die gebouwd zijn in de jaren '70 en '80, op doodse kantoorparken of zonder goede openbaar vervoerverbindingen. Gelukkig stappen gemeenten en ontwikkelaars wel op de rem en lijken zij de komende jaren te kiezen voor een meer gematigd nieuwbouwbeleid.

Onrealistische boekwaarde

De door FGH Bank verwachte halvering van de nieuwbouwproductie is dan ook een stap in de goede richting, maar zoals de bank zelf al aangeeft lang niet voldoende om de leegstand te reduceren. Naast herontwikkeling van leegstaande kantoorgebouwen zal ook de sloophamer er aan te pas moeten komen. Ook dit stuit in de praktijk echter op grote problemen. De vastgoedeigenaren ontkomen er dan namelijk niet aan om de betreffende panden fors af te waarderen. En dat doet pijn. Bovendien kunnen partijen door de verzwakking van de vermogenspositie voor financieringsproblemen komen te staan. En dat in tijden waarin banken zich toch al zeer terughoudend opstellen met het verstrekken van krediet. Beleggers laten de gebouwen dan liever tegen een onrealistische waarde in de boeken staan. Vooralsnog accepteren de accountants dit vreemd genoeg, maar ik ga ervan uit dat dit de komende jaren zal gaan veranderen wanneer ook zij inzien dat de leegstaande panden in het economische verkeer niets meer opleveren. Anders moet de AFM maar eens naar de taxaties gaan kijken.

Met forse afboekingen in het vooruitzicht kunnen sommige vastgoedbeleggers wel eens in de problemen komen. Voor de pensioenfondsen blijft de schade waarschijnlijk wel beperkt, omdat over het algemeen niet meer dan 10% van de portefeuille in vastgoed zit. Bovendien beleggen zij vaak internationaal en indirect via beursgenoteerde of besloten vastgoedfondsen. Daardoor is de vastgoedportefeuille normaliter zowel geografisch als sectoraal goed gespreid. Dan kunnen de gevolgen voor de kleinere vastgoedmaatschappen en – cv's groter zijn, zeker als het gaat om zwaar gefinancierde kantoorgebouwen die in de top van de markt zijn aangeschaft.

Herontwikkeling lastig

Nadat een afboeking heeft plaatsgevonden, zijn er ook meer mogelijkheden voor transformatie van de lege kantoren naar bijvoorbeeld scholen, zorginstellingen, appartementencomplexen, studentenhuisvesting of hotels. In de praktijk is dit echter niet altijd mogelijk. Ten eerste laten de bestemmingsplannen een dergelijke herontwikkeling niet altijd toe. Gemeenten zullen hier dus flexibeler mee moeten omgaan. Daarnaast moet worden bedacht dat de leegstand verspreid is over delen van gebouwen. Het komt verhoudingsgewijs niet zo vaak voor dat hele panden leeg komen te staan. Ook deze versnippering staat herontwikkeling in de weg. Verder lenen gebouwen op bijvoorbeeld kantoorparken zich vanzelfsprekend niet voor de transformatie naar appartementen of studentenhuisvesting. Wel liggen er hier mogelijkheden voor bedrijfshuisvesting voor startende ondernemers, die in ruil voor een lage huur weinig eisen stellen aan het pand en de omgeving.

Feit blijft dat de aanpassing van een kantoorpand enorme investeringen vergt en het is dus de vraag of de eigenaren dit na de noodzakelijke afboekingen kunnen dragen of daartoe überhaupt bereid zijn. Dus ook na afboeking is transformatie zeker niet altijd haalbaar. Wellicht moet de overheid herontwikkeling fiscaal gaan stimuleren of anders kantoorpanden die langer dan drie jaar leegstaan zwaarder belasten. Duidelijk is dat er nog de nodige tijd overheen zal gaan eer het marktevenwicht is hersteld, maar laten we eerst maar eens vastgoedbeleggers aansporen om hun verlies te nemen, want uit eigen wil zullen zij dat niet zo snel doen.

Gerdo de Jager, directeur Beurswaage Fondsanalisten