

Memo regeerakkoord

Door: Boris van der Gijp, director Strategy & Research Syntrus Achmea Real Estate & Finance

Datum: 2 november 2017

Gevolgen van het regeerakkoord

Op 10 oktober 2017 heeft het kabinet Rutte III het regeerakkoord gepresenteerd¹. In deze memo verkennen we de mogelijke gevolgen van dit regeerakkoord voor institutionele beleggers in vastgoed en hypotheek.

Status regeerakkoord

Goed om te weten is dat de plannen in het regeerakkoord nog geen formele status hebben. Het zijn meer beleidsintenties dan harde wetten. Het is ook al gelet op de beperkte meerderheid van de coalitie dan ook nog de vraag of, maar vooral hoe alles daadwerkelijk in concrete wetteksten vertaald gaat worden en of een en ander ongeschonden voorbij Raad van State en Eerste Kamer gaat komen. Voor de uitvoering wordt daarbij gerekend op nog te sluiten en dus nog onzekere akkoorden met gemeenten, sociale partners, e.d.. De daadwerkelijke impact van alle aangekondigde maatregelen is daarmee nog niet goed in te schatten. Dit is bijvoorbeeld relevant voor de afschaffing van de FBI status voor beleggingen in vastgoed. Het is niet ondenkbaar dat in de uitwerking in de wetteksten er toch weer een uitzonderingspositie voor pensioenfondsen wordt gecreëerd, of zelfs dat het hele voorstel van tafel gaat. Als er al een wet komt zal een en ander bovendien niet voor 2020 in werking treden.

Behalve de inhoud van het regeerakkoord is daarom misschien nog wel belangrijker het feit dat het akkoord er ligt. De discussie over de koers van het akkoord lijkt beperkt, waarmee Nederland een stabiel kader lijkt te hebben om de komende jaren in tijden van economische voorspoed de kans heeft zichzelf nog verder te verbeteren. Nu al zijn koopkracht- en werkgelegenheidscijfers een steun voor de vastgoedsector, met het regeerakkoord zien we een verdere verbetering. De koopkracht neemt gemiddeld met 0,7% toe, de werkloosheid daalt met nog eens 0,4% en de werkgelegenheid groeit met 0,2% (bron: CPB). De verschillende gebruikersmarkten zullen hier naar de toekomst toe van kunnen profiteren. Hiermee lijkt het logisch dat het herstel op de kantoren- en winkelmarkt verder doorzet en dat de woningmarkt consolideert in haar groei. Op de winkelmarkt kunnen lokaal wel verschuivingen in de bestedingen optreden, vanwege de verhoging van het lagere BTW-tarief.

Hervorming pensioenstelsel mogelijk positief voor vastgoed

De aangekondigde hervorming van het pensioenstelsel is een voorbeeld van een politiek nog zeer onzeker dossier. Vanzelfsprekend is de hervorming van het pensioenstelsel en de overgang naar een persoonlijk pensioenvermogen zeer relevant voor institutionele beleggers. De volatiliteit van de individuele pensioenen zal naar verwachting toenemen. Onze inschatting is echter dat dit positief kan zijn voor de allocatie naar vastgoed. Consumenten zullen naarmate hun pensionering nadert een steeds meer risicoaverse beleggingsstrategie gaan hanteren. Vastgoed is daarbij een redelijk stabiel alternatief voor de volatiele aandelenmarkt, waarbij er toch een duidelijk hoger rendement gegenereerd wordt dan met de meest veilige obligaties. Een grotere vraag naar vastgoed zal ook de courantheid verder doen toenemen, waarmee een drempel om niet of beperkt in vastgoed te beleggen zou kunnen gaan afnemen.

De nieuwe systematiek zal een nog grotere transparantie vragen richting de deelnemers aangaande de performance van het vastgoed. Ook de druk op de hoogte en de transparantie van de beheerskosten zal daarmee aanhouden.

Niet meer toestaan directe beleggingen in vastgoed door fiscale beleggingsinstellingen betekent vooral goed nieuws voor juristen

Directe beleggingen in vastgoed door beleggingsinstellingen worden volgens het regeerakkoord op termijn niet meer toegestaan in verband met het afschaffen van de dividendbelasting. De beleggingsvehikels van Syntrus Achmea RE&F hebben nu over het algemeen de status van een FBI. De voorgestelde maatregel om FBI's niet langer te mogen laten beleggen in direct vastgoed (tegen het zogenaamde 0% tarief binnen de vennootschapsbelasting) zou betekenen, als het voorstel echt in deze vorm wordt doorgevoerd, dat deze structuur voor de Syntrus-fondsen in de huidige vorm niet

¹ Zie

<https://www.kabinetsformatie2017.nl/binaries/kabinetsformatie/documenten/publicaties/2017/10/10/regeerakkoord-vertrouwen-in-de-toekomst/Regeerakkoord+2017-2021.pdf>

=

langer houdbaar is. De fondsen zullen opnieuw gestructureerd moeten worden om een fiscaal vergelijkbaar resultaat te bereiken. Op voorhand lijkt dit goed mogelijk, hoewel hier wel flinke juridische kosten mee gemoeid zullen zijn. Omdat er voor de Syntrus-fondsen werkbare alternatieven bestaan verwachten wij dat de uiteindelijke impact op de fondsen beperkt zal blijven. Vanzelfsprekend zal dit dossier nauwgezet gevolgd worden en heeft er intensief contact plaats hierover met brancheorganisatie IVBN. Ook de Pensioenfederatie onderzoekt dit dossier.

Beperking renteaftrek vreemd vermogen draagt bij aan level playing field bij aankopen

Mogelijk positief voor institutionele beleggers met een groeiambitie is de beperking van de renteaftrek van vreemd vermogen. Deze beperking betekent dat leverage relatief minder aantrekkelijk wordt, hetgeen mogelijk een drukkend effect kan hebben op prijzen die in competitieve markten geboden worden. Omdat institutionele beleggers geen, of beperkt gebruik maken van leverage draagt dit bij aan een level playing field.

Aanjagen woningmarkt belangrijk, kansen voor nieuw financieringsproduct?

De aandacht voor de woningmarkt lijkt ook goed uit te pakken voor institutionele beleggers. De aangekondigde hervormingen aan de koopkant van de woningmarkt (verdere beperking hypotheekrenteaftrek, afbouwen Wet Hillen) lijken niet zodanig dat ze voor een tijdelijke of structurele ontwrichting van de markt zorgen. Deels worden ze gecompenseerd (verlaging 5^e schijf eigenwoningforfait), daarbij zorgt zeker de instandhouding van de LTV norm van 100% voor een steun van het huidige prijsniveau op de woningmarkt.

Interessant, maar dan echt voor de lange termijn, is de optie door het kabinet genoemd wordt om het persoonlijke pensioenvermogen te integreren met de eigen woning. Dat zou kunnen betekenen dat het verzilveren van de eigen woning op grotere schaal zou kunnen gaan plaatsvinden, wat een uitnodiging is om deze financieringsvorm naar een institutionele schaal te trekken. Het is op termijn, als hier iets meer duidelijkheid over is, een studie waard. Elders in het regeerakkoord wordt er ook een beroep gedaan op pensioenfondsen om verduurzaming van bestaande gebouwen te financieren. Eventueel barrières in regelgeving wil het kabinet slechten. Hier zullen we al in 2018 een verdere verkenning naar uitvoeren.

Afspraken over langjarige productie?

Het realiseren van meer middeldure huurwoningen is expliciet benoemd als beleidsprioriteit van het nieuwe kabinet: "Er moeten meer betaalbare huurwoningen in de vrije sector komen." Gemeenten krijgen met de nieuwe Omgevingswet meer instrumenten en vrijheden om via lokaal maatwerk de woningproductie aan te jagen. Positief voor de woningproductie is voorts dat het kabinet harde afspraken gaat maken met medeoverheden, woningcorporaties en andere stakeholders (beleggers!) over het aanjagen van de woningbouwproductie. Onduidelijk is nog of hier financiële stimuli bij horen, maar een en ander is zeker niet vrijblijvend: "De mogelijkheden in het gemeentelijk beleid om het aanbod te vergroten, te sturen op prijs en sociale huurwoningen te verkopen, moeten ten volle worden benut." Dit lijkt institutionele beleggers de ruimte te geven om echt aan tafel te komen met gemeenten en via toezeggingen over investeringen langjarige woningbouwproductie voor hun beleggingsportefeuilles zeker te stellen. De uitwerking van een en ander zal nauwgezet gevolgd worden. Wij verwachten dat deze wetgeving positief uitwerkt op institutionele beleggers. Ontwikkelaars worden gedwongen de samenwerking te zoeken en kunnen niet volstaan om het hele woonprogramma als koopwoningen vorm te geven of alleen de afstemming te zoeken met een woningcorporatie. In het verlengde van de link die wordt gelegd naar de markt, past het dat er, behalve in niet-courante gebieden in Nederland, geen extra ruimte komt voor corporaties in het middeldure huursegment. Deze stabiliteit in het beleid geeft vertrouwen.

Zorgvastgoed draait steeds meer om kwaliteit

Voor zorgvastgoed verandert er feitelijk weinig met het regeerakkoord. Het PGB blijft verankerd in zorgwetten, dit betekent eigen regie voor de zorgconsument in de keuze voor de invulling van de zorg. De kwaliteit van de zorg, en dus ook van de ondersteunende huisvesting zal daarmee steeds belangrijker worden. Het betekent kansen voor institutionele beleggers die inzetten op (ver)nieuwbouw van woningen gecombineerd met zorgfuncties en zo een hoge kwaliteit weten te genereren.

Verduurzaming zet snel door

Het regeerakkoord heeft de claim dat het het meest groene akkoord is ooit. De uitvoeringsagenda is nog niet helemaal ingevuld. Het kabinet kondigt aan dat zij met de medeoverheden, corporaties, netwerkbedrijven en andere stakeholders een beleidsprogramma uit zal werken voor de verduurzaming van de gebouwde omgeving. De ambities lijken goed aan te sluiten op de ambities van institutionele beleggers ten aanzien van de verduurzaming van de portefeuilles. Wij veronderstellen dat de in het regeerakkoord aangekondigde EPC aanscherping woningbouw al aansluit op het beleid zoals wij daar nu uitvoering aan geven.

Op een aantal punten zal er echter naar versnelling gezocht moeten worden. Nieuwbouwwoningen hoeven bijvoorbeeld niet meer op het aardgasnet aangesloten te worden. Er is daarbij de ambitie om in 2021 50.000 woningen per jaar aardgasvrij op te leveren. Voor het einde van de kabinetsperiode moeten ook 30.000 – 50.000 bestaande woningen per jaar aardgasvrij worden gemaakt, of in ieder geval zodanig energie-efficiënt te maken dat ze op korte termijn gasloos gemaakt kunnen worden. Gelet op de rol en de ambities van institutionele beleggers ligt het voor de hand dat

=

institutionele beleggers samen met corporaties hier het voortouw in nemen. Syntrus Achmea RE&F presenteert daarom in Q1 2018 een studie naar de impact van gasloos wonen.

Er komt ten slotte meer aandacht voor klimaatbestendig bouwen. Behalve het kunnen weerstaan en vervolgens vasthouden van grote hoeveelheden regenwater gaat het bij klimaatbestendig bouwen ook steeds vaker om de toepassing van koeling. Syntrus Achmea RE&F presenteert in Q2 2018 een studie naar de impact hiervan.