

Update **Outlook 2020-2022** Strategy & Research

COVID-19 | 19-05-2020

Inleiding

In de afgelopen twee maanden heeft de afdeling Strategy & Research van Syntrus Achmea op een drietal momenten een COVID-19 update opgesteld. Hierin hebben wij u meegenomen in de actualiteit rondom COVID-19 en een indicatie gegeven voor zowel de economische implicaties als de mogelijke impact op de diverse vastgoed deelmarkten.

Dit document gaat verder en is de facto een update van de [Outlook 2020-2022](#). Overigens betreft het een update van de economische context en de deelmarkten retail, woningen en zorgvastgoed. Uiteraard drukt COVID-19 een stevig stempel op deze update. Dat zal zich het duidelijkst manifesteren via de drie economische scenario's voor economisch herstel die wij reeds eind maart 2020 in een COVID-19 update hebben gedefinieerd: V-, U- of L-shaped recovery. In dit document scherpen wij deze drie scenario's aan, voor zover het de verwachting inzake de economische ontwikkeling betreft. Voorts maken we ook de implicaties voor huurgroei, bruto aanvangsrendementen en waardeontwikkeling per deelmarkt binnen elk scenario inzichtelijk. Gestart wordt met een actueel overzicht van de ontwikkelingen en het beleid rondom het virus.

Inhoudsopgave

Inleiding	1
COVID-19 en beleidsmaatregelen	3
Economische ontwikkelingen	4
Wonen	6
Retail	9
Zorgvastgoed	12

COVID-19 en beleidsmaatregelen

Op 21 april maakte het kabinet bekend een groot deel van de maatregelen met betrekking tot COVID-19 te verlengen tot en met dinsdag 19 mei. Tegelijkertijd werd aangekondigd dat de basisscholen vanaf 11 mei stapsgewijs weer open mogen en jongeren tot 18 jaar weer mogen sporten. In de afgelopen periode steeg het aantal officieel vastgestelde besmettingen tot ruim 43.480 en bijna 5.590 Nederlanders¹ zijn aan de gevolgen van het virus overleden². De ingezette daling van het aantal ziekenhuisopnames, het aantal overledenen en de daling van het aantal bezette IC-bedden zette door.

De afgelopen weken werd de roep om de economie (gefaseerd) op te starten en mensen perspectief te bieden steeds groter. In de persconferentie van woensdag 6 mei gaf het kabinet gehoor aan deze oproep door een versoepeling van de maatregelen aan te kondigen waarbij de 'intelligente lockdown' stap voor stap wordt teruggedraaid met strikte inachtneming van de algemene (gezondheids-) richtlijnen en het houden van anderhalve meter afstand. Voor de gepresenteerde versoepelingen geldt 'alleen als het kan' en het virus onder controle blijft. Dit betekent dat versoepelingen kunnen worden teruggedraaid als blijkt dat het aantal COVID-19 patiënten weer fors toeneemt en de IC-afdelingen de toename niet aankunnen.

VERSOEPELING CORONAMAATREGELLEN RIJKSOVERHEID (BEWERKING: SYNTRUS ACHMEA)

Routekaart	Stap voor stap: versoepeling coronamaatregelen
	<ul style="list-style-type: none">• Komende maanden mag er meer.• 1,5 meter afstand houden blijft gelden.• Worden er weer veel mensen ziek? Dan gaan de stappen hieronder later in.
11 mei: stap 1	<ul style="list-style-type: none">• Basisscholen, speciaal onderwijs en kinderopvang gaan open. Maar kinderen gaan nog niet elke dag naar de basisschool.• Kappers en schoonheidsspecialisten mogen weer werken. Ook naar de pedicure en fysiotherapie mag weer. Afspraak maken is verplicht.• Buiten sporten mag met 1,5 meter afstand houden.• Bibliotheken gaan weer open.
1 juni: stap 2	<ul style="list-style-type: none">• In de bus, tram, metro en trein is een mondkapje verplicht. Reizen alleen als het echt moet.• Voortgezet onderwijs gaat open.• Terrassen mogen weer open.• Restaurants en cafés gaan open voor maximaal 30 personen. Bezoekers moeten eerst reserveren.• Bioscopen gaan open voor maximaal 30 personen. Bezoekers moeten van tevoren een kaartje kopen.• Theaters en concertzalen gaan open voor maximaal 30 personen. Bezoekers moeten eerst een kaartje kopen.• Museums gaan open. Bezoekers moeten van tevoren een kaartje kopen.
1 juli: stap 3	<ul style="list-style-type: none">• De campings gaan weer open. Ook de douches en toiletten zijn dan weer open.• Bioscopen, restaurants, cafés, theaters en concertzalen gaan open voor maximaal 100 personen.
1 september: stap 4	<ul style="list-style-type: none">• De sportscholen gaan weer open.• Binnen sporten en contactsport mag weer.• Sportwedstrijden zijn weer toegestaan, ook het betaald voetbal. Maar er mag geen publiek komen kijken.

¹ Peildatum 14 mei 2020. Het werkelijk aantal besmettingen ligt hoger. Dat komt omdat niet iedereen met een mogelijke besmetting wordt getest. Ook het aantal overleden personen als gevolg van COVID-19 ligt hoger maar ook voor deze personen geldt dat zij niet op het virus zijn getest.

² Bron: <https://www.rivm.nl/coronavirus-covid-19/actueel>

Economische ontwikkelingen

De COVID-19 pandemie heeft wereldwijd geleid tot een verstoring van het maatschappelijke leven en daarmee ook de economie hard geraakt. De drastische maatregelen die landen genomen hebben om de verspreiding van het virus tegen te gaan, hebben een enorme impact op grote delen van de economie. Overheden en centrale banken hebben rigoureuze maatregelen genomen om de negatieve effecten op de economie en financiële markten te dempen. Het economische beleid in Nederland is erop gericht om blijvende economische schade als gevolg van ontslagen en faillissementen te beperken, maar de overheid kan de klap hooguit deels opvangen en de vraag is voor hoe lang.

De impact op de economie blijkt onder meer uit het feit dat inmiddels meer dan 2 miljoen werknemers en ZZP'ers steun ontvangen van de overheid.³ Veel bedrijven hebben aangegeven te vrezen voor hun voortbestaan als de crisis langer aanhoudt. Begin april gaf circa 15 procent aan dat het voortbestaan in gevaar zou komen indien de crisis 2 maanden zou aanhouden. Daarnaast gaf nog eens meer dan 30 procent van de bedrijven aan hiervoor te vrezen indien de crisis 3 tot 6 maanden zou voortduren.⁴ Een meerderheid van de ondernemers in consumentgerichte branches verwacht in het tweede kwartaal van 2020 minder omzet te behalen en met minder personeel te werken.⁵ Daarnaast heeft de Europese Commissie in haar lenteraming aangegeven dat het verwacht dat de werkloosheid in Nederland, mede door het grote aantal flexwerkers, zal stijgen van 2,9% in maart tot 5,9% eind 2020. Hoewel dit nog ruim ligt onder de verwachting voor de hele Eurozone, is Nederland hiermee wel één van de landen waar de werkloosheid het hardst stijgt.⁶ De inkomens van veel huishoudens zullen door de werkloosheid geraakt worden.

Het producenten- en consumentenvertrouwen is reeds zwaar aangetast door de crisis.^{7,8} Ook de koopbereidheid van consumenten is sterk afgenomen. Naar verwachting zullen veel bedrijven en consumenten behoedzamer zijn met hun uitgaven, uit onzekerheid of omdat hun inkomens en reserves door de crisis flink zijn geslonken. Daarnaast zijn bepaalde uitgaven zoals (verre) vakanties en uitgaan in de huidige anderhalve meter samenleving nauwelijks mogelijk.

Het is lastig te voorspellen wat de diepte en duur van de economische crisis zal zijn en hiermee de gevolgen voor beleggingen in vastgoed en hypotheek. De economische ontwikkeling hangt sterk af van de ontwikkeling van de virusuitbraak en de ontwikkeling en beschikbaarheid van een vaccin. Daarnaast is er onduidelijkheid over de economische gevolgen van de overheidsmaatregelen om verspreiding van het virus te beteugelen. Bemoedigend is dat de verspreiding van het virus in Nederland en veel andere landen sterk is afgenomen en overheden inmiddels de eerste stappen hebben gezet om de genomen maatregelen te versoepelen. Het is echter nog onzeker hoe snel en in welke mate het economisch verkeer weer volledig hervat kan worden. Het is onwaarschijnlijk dat dit plaats zal vinden voordat er een vaccin beschikbaar is. De versoepeling van de maatregelen en de mogelijkheid van het opnieuw opduiken van het virus in het najaar zorgt mogelijk voor een tweede golf van besmettingen.⁹ Het coronavirus zorgt voor een complexe wisselwerking tussen vraag- en aanbodschokken. Het is mogelijk dat de aanbodzijde van de economie door een grootschalige faillissementsgolf gedurende langere tijd niet terugkeert naar het niveau van voor de coronacrisis, zeker wanneer bepaalde activiteiten aan beperkingen onderworpen blijven.

³ <https://www.rijksoverheid.nl/ministeries/ministerie-van-sociale-zaken-en-werkgelegenheid/nieuws/2020/05/01/steunmaatregelen-kabinet-helpen-ruim-2-miljoen-mensen>

⁴ <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2020/19/helpt-bedrijven-vreest-voor-voortbestaan-door-coronacrisis>

⁵ <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2020/18/op-consumenten-gerichte-branches-voorzien-minder-omzet-en-werkgelegenheid>

⁶ <https://fd.nl/economie-politiek/1344188/nederland-loopt-uit-de-pas-met-groei-werkloosheid>

⁷ <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2020/18/sterkste-daling-producentenvertrouwen-ooit>

⁸ <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2020/17/grootste-daling-consumentenvertrouwen-ooit>

⁹ <https://www.parool.nl/nederland/marion-koopmans-die-tweede-golf-komt-er-b57308d7/>

Daarnaast zorgt de crisis voor geopolitieke spanningen, onder meer binnen de Eurozone en tussen de Verenigde Staten en China waardoor de risico's op een nieuwe Eurocrisis of handelsoorlog toenemen.

Gezien de onzekerheid is het raadzaam rekening te houden met diverse scenario's. Zo heeft het CPB¹⁰ scenario's opgesteld met een breed scala aan economische uitkomsten voor 2020 en 2021 zonder daarbij uitspraken te doen over de waarschijnlijkheid. Op basis van het CPB en andere externe bronnen hebben we een drietal scenario's benoemd waarbij het herstel verloopt volgens een V-, U- of L-vorm. In het meest gunstige scenario is er sprake van een zeer diepe, maar kortstondige recessie en zal er al in de tweede helft van 2020 en/of eerste helft van 2021 sprake zijn van economisch herstel. In meer ongunstige scenario's leiden langere termijn contactmaatregelen, problemen in de wereldeconomie en het financiële stelsel tot een diepere en langere recessie.

Hoewel het gezien de onzekerheid raadzaam is voorzichtig te zijn met het toekennen van een waarschijnlijkheid aan diverse economische scenario's, gaan we als basisscenario uit van relatief snel herstel in de tweede helft van 2020 of in de eerste helft van 2021. Dit scenario wordt onder meer door het IMF¹¹, de Europese Commissie¹², ABN Amro¹³, Rabobank¹⁴, ING¹⁵ en Oxford Economics¹⁶ als uitgangspunt gehanteerd. Voor 2020 liggen de verwachtingen voor de economische groei in Nederland tussen de -4,4% en -7,5%, terwijl voor 2021 een herstel van tussen de 3% en 5% verwacht wordt.

Zoals eerder aangegeven is er echter nog veel onzekerheid hoe de crisis zal gaan verlopen. In onderstaande tabel zijn daarom voor de drie scenario's de belangrijkste economische gevolgen weergegeven.

VERSCHILLENDE SCENARIO'S MET BETREKKING TOT DE ECONOMISCHE ONTWIKKELING (BEWERKING: SYNTRUS ACHMEA)

Economische ontwikkeling	Scenario: V-shape 'vallen & opstaan'	Scenario: U-shape 'uitgesteld herstel'	Scenario: L-shape 'laat & langzaam'
	<ul style="list-style-type: none"> Het meest gunstige scenario, waarbij er sprake is van relatief snel herstel van de economie, in de tweede helft van 2020 of de eerste helft van 2021. Het virus wordt in dit scenario binnen een relatief korte tijd in grote delen van de wereld onder controle gebracht en gehouden. De eerder genomen contactbeperkingen worden richting de zomer versoepeld. Er vindt geen nieuwe opleving of heropleving van het virus plaats waardoor opnieuw maatregelen genomen worden die leiden tot ernstige economische verstoringen. Overheden en centrale banken weten door steunmaatregelen de negatieve effecten op de economie en financiële markten grotendeels te beperken. 	<ul style="list-style-type: none"> Het scenario waarbij er sprake is van een langere recessie en pas weer gedurende 2021 sprake is van economisch herstel. Het tragere herstel van de economie kan veroorzaakt worden door een langere periode waarbij het noodzakelijk is de anderhalvemeter-economie aan te houden. De langere crisis kan leiden tot verdere schokken aan de aanbod- en vraagzijde met ontslagen, faillissementen en verstoringen in de internationale handel. Een langere periode met onzekere economische vooruitzichten kan zorgen voor behoudend gedrag bij bedrijven en consumenten. 	<ul style="list-style-type: none"> Gedurende een relatief lange tijd zijn maatregelen nodig om het virus onder controle te brengen of te houden. Deze maatregelen zorgen voor een forse economische schade door ontslagen en faillissementen. De economie herstelt niet meer naar het niveau van voor de crisis in een periode gekenmerkt door politieke spanningen, protectionisme, geringe internationale handel, risicomijdend gedrag bij bedrijven en consumenten en langdurig werkloos die niet meer terugkeren op de arbeidsmarkt.

¹⁰ <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Scenarios-maart-2020-Scenarios-economische-gevolgen-coronacrisis.pdf>

¹¹ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>

¹² https://ec.europa.eu/info/publications/european-economic-forecast-spring-2020_en

¹³ <https://insights.abnamro.nl/2020/04/recessie-toch-nog-iets-dieper-maar-slechtere-en-betere-uitkomst-denkbaar/>

¹⁴ <https://economie.rabobank.com/publicaties/2020/april/nederlandse-economie-krimpt-dit-jaar-harder-dan-in-2009/>

¹⁵ <https://www.ing.nl/zakelijk/kennis-over-de-economie/onze-economie/de-nederlandse-economie/publicaties/ing-scenarios-coronavirus-en-de-nederlandse-economie.html>

¹⁶ <https://www.oxfordeconomics.com/country-economic-forecasts>

Actualiteit

De intelligente lockdown heeft effect gehad op de Nederlandse woningmarkt. Aan de gebruikerszijde zagen we bijvoorbeeld dat het aantal bezichtigingen voor zowel koop- als huurwoningen sterk afnam, onder meer door praktische problemen die voortvloeiden uit social distancing. Aan de investeringszijde zijn er zorgen in hoeverre inkomens van huurders geraakt worden en de manier waarop de werkloosheid zich zal ontwikkelen als gevolg van de economische recessie. De woningmarkt lijkt hierdoor vooralsnog tijdelijk op 'pauze' te staan. De verwachte gevolgen voor de huurontwikkeling en waardeontwikkeling worden hierna besproken.

Gebruikersmarkt en huurontwikkeling

De gebruikersmarkt houdt zich vooralsnog sterk. Het aantal hypotheeklen dat wordt afgesloten is redelijk hoog wij meldden eerder een recordaantal oversluiters en de NVM meldt, zelfs tegen verwachting in, dat er meer woningen te koop worden gezet én meer worden verkocht in vergelijking met de weken voor de crisis. Op de huurmarkt zijn de huurverhogingen die gepland staan voor medio 2020 vooralsnog doorgevoerd door de meerderheid van de institutionele beleggers en woningcorporaties. Indien er betalingsproblemen ontstaan, wordt er veelal maatwerk aangeboden door verhuurders en verstrekkers van woning hypotheeklen. Wel is te zien dat de onzekerheid toeneemt; de Eigen Huis Marktindicator zakte van 106 naar 102 punten. Daarmee houdt het vertrouwen in de woningmarkt per saldo beter stand dan het algemene consumentenvertrouwen. Dit daalde fors over dezelfde periode. De gemiddelde woningwaarde is tot op heden nog niet aangetast, door de prijsvertraging, maar de forse groei van de afgelopen jaren lijkt niet meer haalbaar voor de aankomende jaren. ABN Amro voorspelt dat de woningprijzen in 2020 nog stijgen, maar in 2021 zullen gaan dalen.

De Rabobank is iets positiever in hun prognoses over de huizenprijzen. Voor de tweede helft van 2020 voorzien zij waardedaling en wel tot en met de eerste helft van 2021. Over de gehele periode (2020 en 2021 samen) zal de waardegroei nog steeds positief zijn. Het kwantitatieve en kwalitatieve woningtekort is hiervoor nog steeds de verklaring. De fundamentals vanuit de gebruikersmarkt blijven dus sterk.

VERWACHTINGEN HUURGROEI WONINGEN IN VERSCHILLENDE SCENARIO'S (BRON: SYNTRUS ACHMEA)

Huurgroei	Scenario: V-shape 'vallen & opstaan'	Scenario: U-shape 'uitgesteld herstel'	Scenario: L-shape 'laat & langzaam'
	<ul style="list-style-type: none"> De huurgroei in 2020 daalt ten opzichte van 2019. Dit komt door de sterk dalende inflatie t.o.v. 2019. De gemiddelde huurgroei ligt nog wel altijd boven inflatie. Goede kansencategorieën (1 & 2) profiteren het meest. Stabiele vooruitzichten voor kansencategorieën 3, 4 en 5. 	<ul style="list-style-type: none"> Markt valt langer stil, projecten gaan niet door en nieuwe projecten zijn moeilijker te verhuren. Beperkte huurgroei voor maandhuur > € 1.500. Kansencategorieën 1 & 2 hebben hierdoor beperkte huurgroei opslag dan voorheen. Betaalbaarheid komt onder druk te staan. Middenhuur objecten wordt aantrekkelijker door de gunstige rendement-risico verhouding. 	<ul style="list-style-type: none"> Diepe recessie, huurgroei loopt terug, markt verandert structureel. Werkloosheid neemt toe, betaalbaarheid en woonquote staan onder druk, debiteurenstand loopt op. Huurprijzen nieuwe projecten worden bijgesteld en het is lastig om huurgroei boven inflatie te realiseren.

De lagere inflatie ten opzichte van 2019 zal op de korte termijn in alle scenario's effect hebben op de absolute huurgroei. Aangezien inflatie als een 'bouwsteen' wordt gezien voor de huurgroei, is dit een belangrijke indicator voor de voorspelling hiervan. In 2019 was de inflatie relatief hoog, grotendeels door verhoging van het BTW-tarief, en de geprognosticeerde inflatie (2020-2022) is relatief laag doordat de coronacrisis voor prijsdruk zorgt voor een reeks van producten. Hoe langer deze effecten aanhouden, hoe lager de inflatie wordt. De effecten op de huurgroei tot 2022 zijn in het V-shape scenario nog relatief beperkt. Reële huurgroei is het meest waarschijnlijk in de goede kanskaart categorieën (1 & 2). Kanskaart categorieën (3, 4 en 5) ervaren naar verwachting beperkte opslagen boven inflatie. In een U-shape scenario zal kanskaartcategorie 1 relatief gezien wat minder huurgroei doormaken. Dit komt door de hogere maandhuren van > € 1.500 (per maand) die met name in deze categorie te vinden zijn. Wij zien dat de verhuurbaarheid van dit prijssegment reeds onder druk staat en verwachten dat dit bij een heftigere economische tegenslag zal verergeren. Het verschil in gemiddelde markthuurgroei tussen kanskaartcategorie 1 en overige categorieën zal hierdoor klein(er) worden. Voor huren tot grofweg € 1.200 per maand verwachten wij niet direct een toename van (verhuur)risico en zijn de vooruitzichten redelijk stabiel. Op de korte en langere termijn is de geprognosticeerde vraag naar de meer betaalbare huurwoningen groot en vanwege de brede doelgroep vrijwel structureel van aard, waardoor het verhuurrisico beperkt is. In het L-shape scenario is de verwachting dat huurprijzen van nieuwe projecten worden bijgesteld en is het daardoor lastig om reële huurgroei te realiseren in alle kanskaartcategorieën.



Investeringsmarkt en rendementsontwikkeling

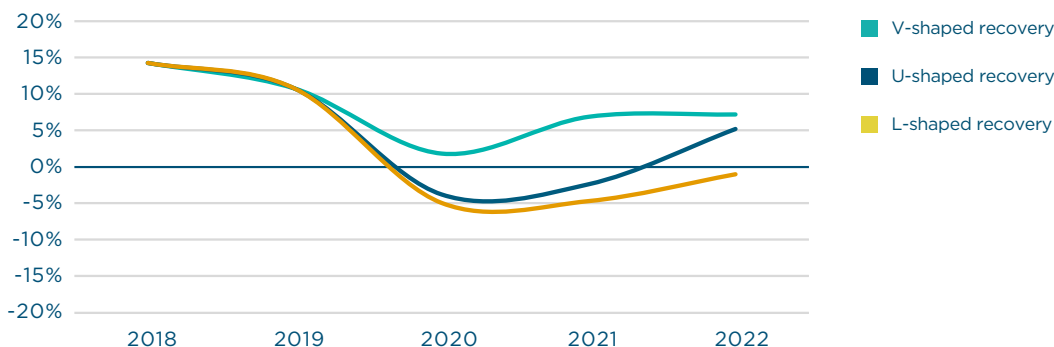
Meer betaalbare huurobjecten zullen op de korte termijn minder last van de crisis ondervinden, omdat deze al goed geprijsd zijn en de beleggingsdruk hiervoor hoog is. Betaalbare huurwoningen zijn ook in economisch mindere tijden een interessant beleggingsproduct vanwege de goede risico-rendementsverhouding door de brede doelgroep die er voor dit type woningen bestaat. Objecten met een hoog aandeel dure huur (> € 1.500 per maand) ondervinden meer hinder. De verhuurbaarheid van dit soort objecten stond al onder druk en de verwachting is dat deze trend zich door de gevolgen van COVID-19 versneld doorzet.

Kijkend naar het directe rendement zou de coronacrisis gevolgen kunnen hebben in de vorm van een stijgende mutatiegraad, oplopende leegstand, langere wederverhuurtijd en hogere marketingkosten. Ook hier geldt dat het duurdere huursegment hier waarschijnlijk meer last van zal ondervinden dan de betaalbare huurwoningen. Scenarioanalyses leren dat deze gevolgen separaat niet veel effect hebben en ook gecombineerd zijn de gevolgen nog te overzien. Wij zien over het algemeen daarom nog steeds stabiele directe rendementen voor de aankomende jaren.

Op de beleggingsmarkt staan grotere woningtransacties in een iets lagere versnelling, maar zeker niet stil. Taxateurs zien mogelijk stijgende aanvangsrendementen ontstaan als gevolg van de toegenomen onzekerheid en mogelijke terughoudendheid van (buitenlandse) beleggers. De verwachting is dat dit slechts een kortstondig effect is en voor 2021 is de verwachting dat dit weer is hersteld. De gevolgen voor de waardering op de korte termijn worden vooralsnog als beperkt ingeschat. De visie van de taxateurs toont gelijkennis met het door ons beschreven U-shape scenario.

De woningmarkt reageert van nature traag op economische schokgolven. Wonen is een primaire levensbehoefte waar pas in laatste instantie op wordt bezuinigd. Het Nederlands betaalmoraal voor woningen is goed te noemen, zelfs in economisch mindere tijden. Daarnaast is er nog steeds sprake van woningschaarste en een lage hypotheekrente. Een forse afwaardering van leegwaardes wordt op korte termijn dan ook niet verwacht. In de onderstaande figuur is het verloop van de waardeontwikkeling in de verschillende scenario's weergegeven.

VERWACHTINGEN WAARDEONTWIKKELING WONINGEN IN VERSCHILLENDE SCENARIO'S
(BRON: SYNTRUS ACHMEA)



VERWACHTINGEN BRUTO AANVANGSRENDEMENT WONINGEN IN VERSCHILLENDE SCENARIO'S
(BRON: SYNTRUS ACHMEA)

BAR	Scenario: V-shape 'vallen & opstaan'	Scenario: U-shape 'uitgesteld herstel'	Scenario: L-shape 'laat & langzaam'
	<ul style="list-style-type: none"> Woningmarkt gaat op pauze maar te kort om aanvangsrendementen te beïnvloeden, transacties worden tijdelijk gepauzeerd maar gaan wel door. Mogelijk wordt de woningmarkt vanuit beleggers gezien als een 'safe haven' ten opzichte van andere assets. 	<ul style="list-style-type: none"> Er is veel onzekerheid in de markt momenteel. De BAR in 2020 en 2021 zal langzaam stijgen, doordat risicopremie toeneemt. Werkeloosheid loopt langzaam op wat een negatief effect heeft op de leegwaarden. 	<ul style="list-style-type: none"> De BAR loopt op doordat risicopremie toeneemt. Huurniveaus staan nu onder druk en beleggen in vastgoed zijn minder interessant. Er is veel onzekerheid in de markt wat leidt tot afwaardering rond de 5% voor 2021 en nogmaals 5% in 2022.

Actualiteit

Het consumentenvertrouwen is sterk gedaald door een toename van de economische onzekerheid. Ondertussen wordt hard gewerkt aan het opstarten van de economie door het creëren van een anderhalvemeter economie. Dat betekent dat de winkelstraten en winkelcentra kunnen functioneren met inachtneming van de richtlijnen vanuit het RIVM. Zolang de consument geen klachten heeft, vaak de handen wast en zich houdt aan de anderhalve meter regel, kan hij of zij komen winkelen. Vanaf maandag 11 mei mogen de contactberoepen (o.a. kapper) weer uitgeoefend worden waardoor consumenten een extra impuls krijgen om de winkelgebieden te bezoeken. Aangepaste concepten zijn razendsnel uitgerold om het winkelen mogelijk te maken op een manier waarop de veiligheid van klanten en personeel gewaarborgd wordt. Een mooi voorbeeld is het winkelcentrum Kerkelanden in Hilversum, waar in samenwerking met Cushman&Wakefield het zogenaamde '6 Feet Retail'-concept toegepast wordt. De eerste ervaringen zijn positief want na een periode van daling, stijgen de bezoekersaantallen weer.

Onderzoeksbureau Goudappel Coffeng heeft becijferd dat door versoepelde coronamaatregelen winkelstraten 15% tot 20% van de capaciteit kunnen benutten. Databureau Locatus borduurde hierop voort en combineerde de analyse met passantentellingen, weliswaar van pre-corona tijd. Daaruit bleek dat de meeste winkelgebieden c.q. delen daarvan over voldoende capaciteit beschikken om veilig te kunnen winkelen, zelfs wanneer ze slechts 15% tot 20% van de capaciteit kunnen benutten. Natuurlijk zijn er uitdagingen, maar de boodschap was dat het winkelen in de anderhalvemeter economie wel degelijk goed mogelijk is. Spreiding lijkt hierbij het kernbegrip, net als in andere activiteiten van de samenleving (werkzaamheden op kantoor, reizen per OV en uiteindelijk ook horeca).

Duidelijk is dat de anderhalvemeter maatregelen voorlopig gehandhaafd blijven in de Nederlandse winkelgebieden. De flexibiliteit van consumenten en winkeliers blijkt hoog en zij passen zich aan aan dit nieuwe normaal. Het 'blijf thuis' advies heeft immers plaatsgemaakt voor 'mijd de drukte'; er zijn zelfs apps beschikbaar met zogenaamde drukkeradars om mensen te helpen een geschikt winkelmoment te vinden. De pijn in de retailsector is fors, de omzetten zijn nog niet op peil, maar creativiteit en innovatie vieren hoogtij. Voorbeelden zijn horecaondernemers die een terras over twee lagen bedenken of winkeliers die eenrichtingsverkeer in hun winkel introduceren. Overigens lijkt zelfstandig ondernemerschap juist extra gewaardeerd te worden door diverse campagnes die oproepen om vooral lokaal te kopen.

Gebruikersmarkt en huurontwikkeling

Omdat een belangrijk deel van de economie op dit moment met steunmaatregelen van de overheid draaiende wordt gehouden, blijft het moment van de waarheid voor veel bedrijven nog even uit. De komende maanden zal duidelijk worden welke retailers het zullen redden en wat dit betekent voor de winkelgebieden en mogelijk dus ook voor de vastgoedmarkt.

De Nederlandse winkelmarkt begint ondertussen langzaam maar zeker op gang te komen, toch was de polarisatie nooit zo voelbaar als nu. Het zogenaamde vergelijkend winkelen in de binnensteden heeft de meeste gevolgen ondervonden van de *intelligente lockdown* wat heeft geresulteerd in een sterk teruglopende omzet. Dit in tegenstelling tot het convenience winkelen waar de winkels gericht op de dagelijkse boodschappen de omzetten sterk zagen stijgen. Retailers met aantoonbare omzetterugval worden met maatwerkafspraken geholpen.

Wijkcentra gericht op dagelijkse boodschappen hebben een aantal sterke weken achter de rug en hebben inmiddels logistieke oplossingen gevonden om de consumentenstromen in goede en veilige banen te

leiden. 'Kom alleen en maak van boodschappen doen geen uitje' lijkt het devies. De rol van de beveiligers is opgeschaald van het voorkomen van onrust en diefstal naar het bewaken van de anderhalve meter economie. Vooral nog lijkt dit goed te werken, mede dankzij de aanpassingsbereidheid van de consumenten. In de onderstaande tabel zijn de mogelijke implicaties voor de huurgroei in elk scenario aangegeven.

VERWACHTINGEN HUURGROEI RETAILVASTGOED IN VERSCHILLENDE SCENARIO'S
(BRON: SYNTRUS ACHMEA)

Huurgroei	Scenario: V-shape 'vallen & opstaan'	Scenario: U-shape 'uitgesteld herstel'	Scenario: L-shape 'laat & langzaam'
	<ul style="list-style-type: none"> Sector wordt hard maar kort geraakt door maatregelen m.b.t. <i>social distancing</i>, tijdelijke sluitingen en onzekerheid. Horeca, mode en schoenen worden het hardst geraakt. Maatregelen worden geleidelijk afgebouwd waardoor normalisatie omzetten mogelijk wordt maar over een lange termijn. Huurbetalingen worden opgeschort. Na een hectische periode vindt een <i>catch-up effect</i> plaats. 	<ul style="list-style-type: none"> Maatregelen houden langer aan waardoor omzetten lange tijd teruglopen, langer op een laag niveau blijven of zelfs wegvallen. Herstel begint gedurende 2021 omdat het lang duurt voordat de maatregelen geleidelijk worden afgebouwd. Achterstallige huurbetalingen lopen verder op met hoger debiteurenrisico. Faillissementen leiden tot leegstand met een structureel karakter. Huurcorrecties vinden massaal plaats en het <i>catch-up effect</i> blijft uit doordat het consumentenvertrouwen zeer laag is en men de hand op de knip houdt. 	<ul style="list-style-type: none"> De periode van herstel duurt nog langer wat leidt tot meer faillissementen, verder oplopen van de leegstand en forse 'gaten' in het winkellandschap. Een substantieel gedeelte van de huur wordt niet meer ontvangen. Herstel vindt niet eerder plaats dan in 2023.



Investeringsmarkt en rendementsontwikkeling

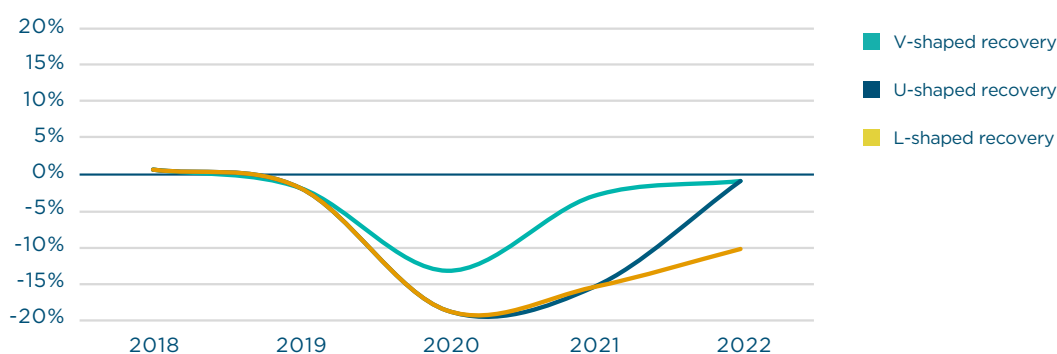
Het eerste kwartaal van 2020 begon eigenlijk heel goed en de transactievolumes waren een stuk hoger dan hetzelfde kwartaal een jaar eerder. Hier kwam echter abrupt een einde aan toen duidelijk werd dat de retailsector hard geraakt ging worden door COVID-19 en de intelligente lockdown die door het kabinet werd afgeroepen. Het beleggingsvolume liep sterk terug en zowel beleggers als financiers stelden transacties uit. Hierdoor bleven de aanvangsrendementen volgens JLL nog stabiel maar er zijn signalen dat deze de komende periode langzaam zullen oplopen. de komende periode. Het is overigens niet waarschijnlijk dat er de komende tijd veel transacties plaatsvinden. Daarmee blijven relevante referenties uit. Vooral nog lijkt het er eerder op dat beleggers zich richten op het beschermen van de huurstromen door zo goed mogelijk afspraken te maken met de huurders en exploitatie mogelijk te maken. In de onderstaande tabel zijn de mogelijke implicaties voor het Bruto Aanvangsrendement in elk scenario aangegeven.

VERWACHTINGEN HUURGROEI RETAILVASTGOED IN VERSCHILLENDE SCENARIO'S (BRON: SYNTRUS ACHMEA)

BAR	Scenario: V-shape 'vallen & opstaan'	Scenario: U-shape 'uitgesteld herstel'	Scenario: L-shape 'laat & langzaam'
	<ul style="list-style-type: none"> • Investeringsvolumes vallen terug • Financiering blijft lastig • Transacties worden uitgesteld maar niet afgesteld • Later dit jaar stabiliseren transactievolumes maar niveaus van aanvangsrendementen veranderen niet substantieel 	<ul style="list-style-type: none"> • Geen tot weinig transacties gedurende een lange periode. • Vrijwel geen financiering beschikbaar • Risicopremie neemt toe waardoor aanvangsrendementen oplopen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Grote onzekerheid rondom winkelvastgoed zorgt ervoor dat risico opslagen oplopen en niet meer herstellen. • Beleggers zijn terughoudend ten opzichte van investeringen in winkelvastgoed. • Aanvangsrendementen gaan verder oplopen.

Tot slot zijn in onderstaande grafiek de verwachtingen voor de waardeontwikkeling van retailvastgoed weergegeven. In deze grafiek worden de drie scenario's van de totale Nederlandse winkelmarkt weergegeven. Dit is het gemiddelde effect van meerdere winkelsegmenten. Er blijken grote verschillen te zijn tussen deze segmenten; zo is bijvoorbeeld in wijkcentra, gericht op convenience winkelen, de impact vrij beperkt terwijl de impact op winkels voor vergelijkend winkelen in binnensteden substantieel is.

VERWACHTINGEN WAARDEONTWIKKELING RETAILVASTGOED IN VERSCHILLENDE SCENARIO'S (BRON: SYNTRUS ACHMEA)



Actualiteit

Nu de uitbraak van het coronavirus langzaam maar zeker in een beheersbare fase komt en de bezetting van de IC's met coronapatiënten terugloopt, ontstaat er ruimte voor ziekenhuizen om de reguliere zorg weer langzaam op te pakken. De geleidelijke opheffing van de beperkende maatregelen van de overheid bieden ook weer mogelijkheden voor eerstelijns contactberoepen om de praktijken langzaam weer in gebruik te nemen. Voor de curatieve zorg zal de werkdruk als gevolg van een inhaaleffect vermoedelijk de rest van het jaar merkbaar blijven. Voor de intramurale verpleeghuizen blijven de bezoekmaatregelen voorsnog beperkt omdat het aantal besmettingen er nog relatief hoog is. Verpleeghuizen en instellingen kampen met steeds meer lege plekken omdat vrijgekomen plaatsen momenteel nog niet snel ingevuld worden. Het leegstandsrisico ligt primair bij de verpleeghuizen. Kenmerkend voor de zorg is dat de overheid en zorgkantoren op diverse manieren hebben bijgedragen om de continuïteit te waarborgen en de liquiditeit van zorgverleners op peil te houden. Toch zullen de financiële effecten merkbaar zijn en zal het boekjaar 2020 door extra kosten en minder inkomsten er minder rooskleurig uitzien. Voor beleggers zijn de financiële effecten voorsnog beperkt. In tegenstelling tot andere vastgoed beleggingsmarkten is het aantal aanvragen voor uitstel of korting van huurbetaling namelijk lager. Niet in de laatste plaats vanwege de omvangrijke set van regelingen die beschikbaar is voor zorgverleners. Dat maakt het faillissementsrisico voor beleggers relatief klein. Op de beleggersmarkt vinden als gevolg van een collectieve 'adempauze' relatief weinig transacties plaats. Taxateurs lijken dan ook geen aanleiding te zien voor het marktbreed bijstellen van waarderingen in het tweede kwartaal.

Gebruikersmarkt en huurontwikkeling

De fundamentals vanuit de gebruikersmarkt blijven onverminderd sterk. Het belang van een goede structuur van de curatieve zorg is vanwege de huidige coronacrisis extra duidelijk naar voren gekomen. De specialisatie van planbare zorg en de fysieke ontkoppeling van ziekenhuizen met niet-planbare en complexe zorg zoals IC's komt vermoedelijk juist in een versnelling. Ook het belang om aanverwant zorgvastgoed van hoge kwaliteit, zoals laboratoria en goede GGD-voorzieningen, in Nederland te huisvesten zal zorgen voor een extra impuls voor de zorgvastgoedmarkt. Daarnaast blijft de behoefte om eerstelijnszorg zo dicht mogelijk bij huis te organiseren groot.

De gevolgen van vergrijzing en de vraag naar geschikte woningen blijft hoog. Zelfredzaamheid en vereenzaming zijn steeds meer thema's waar het juiste zorgvastgoed een oplossing kan bieden voor de onderliggende behoefte. Een behoefte die tevens ongevoelig is voor conjuncturele schommelingen zoals werkloosheid vanwege de stabiele inkomensperspectieven uit AOW, aanvullend pensioen en vermogen. Ook gemeentes lijken steeds meer doordrongen van de noodzaak van een goed beleid omtrent ouderenhuisvesting. Bij intramurale huisvesting voor de zware zorg is het perspectief vanwege de grote uitbreidings- en vervangingsvraag goed. Tot vlak voor de coronacrisis waren wachtlijsten van verpleeghuizen voor opname sterk opgelopen. We verwachten dat de lagere huidige bezettingsgraad van verpleeghuizen op termijn weer zal toenemen omdat het voor mensen met een zwaardere zorgbehoefte simpelweg niet mogelijk is zelfstandig te wonen.

De effecten op de huurgroei tot 2022 zijn in het V-shape scenario relatief beperkt. Na een beperkte dip in 2020 keert de huurgroei al weer snel terug naar een inflatievolgend niveau. In een U-shape scenario zullen voor een langere periode hogere kosten en teruglopende inkomsten zorgen voor extra aanvragen tot huurkortingen en mogelijke wanbetalingen in 2021. De groeivertraging in de huur houdt daarmee langer aan.

Het Cure-segment is naar verwachting gevoeliger dan het Care-segment. In een meer extreem L-shape scenario is de 3-jaars huurontwikkeling licht negatief. De impact werkt in dit scenario harder door omdat de bereidheid van de overheid om langjarig grote steunbetalingen te doen naar verwachting af zal nemen.

**VERWACHTINGEN HUURGROEI ZORGVASTGOED IN VERSCHILLENDE SCENARIO'S
(BRON: SYNTRUS ACHMEA)**

Huurgroei	Scenario: V-shape 'vallen & opstaan'	Scenario: U-shape 'uitgesteld herstel'	Scenario: L-shape 'laat & langzaam'
	<ul style="list-style-type: none"> • Redelijke stabiele ontwikkeling van huurgroei doordat bij zorg de huurontwikkeling veelal inflatievolgend is. • Zorgverleners kunnen aanspraak maken op continuïteitsregelingen vanuit overheid en zorgverzekeraars. • Relatief weinig huurders die aanspraak willen maken op huurregelingen. • Weinig onderscheid in effecten tussen Cure en Care. 	<ul style="list-style-type: none"> • Zorgverleners krijgen voor een langere periode te maken met hogere kosten en inkomsten die onder druk komen te staan. • Continuïteitsregelingen blijven naar verwachting in afgezwakte vorm bestaan. • Meer huurders die aanspraak gaan maken op huurregelingen. • Met name in het Cure segment is een lager markthuurniveau te zien. Het Care segment wordt minder geraakt. 	<ul style="list-style-type: none"> • De markthuurgroei zal tot en met 2021 negatief uitvallen. • Hurende zorgverleners zullen bij nieuwe huurovereenkomsten andere condities willen afspreken. Contracten zijn echter vaak langlopend. • Niet verzekerde curatieve zorg en duurdere particuliere woonzorg komen onder druk te staan. • Overheden en zorgverzekeraars zullen a.g.v. de langere crisis kritischer worden op vergoedingen richting de zorg.

Investeringsmarkt en rendementsontwikkeling

Zorgvastgoed onderscheidt zich in de coronacrisis voor beleggers positief ten aanzien van de gebruikersmarktrisico's die deels gedekt worden door de overheid en zorgkantoren. Het politieke risico blijkt veel minder negatief te zijn dan algemeen verondersteld. De stijgende belangstelling van beleggers die in de afgelopen jaren al zichtbaar was, zal daarmee de komende jaren in onze visie een extra versnelling ondergaan. Zeker wanneer grootbanken terughoudend blijven in de financiering van zorgvastgoed, zal het aandeel van beleggers die met 100% eigen vermogen kunnen financieren verder toenemen. De huidige 'pauze' op de investeringsmarkten zal slechts voor een tijdelijke dip in het investeringsvolume zorgen.



De grotere belangstelling voor de assetclass zorgvastgoed zorgt niet alleen voor extra concurrentie tussen beleggers, ook stijgt de wederverkoopbaarheid van zorgvastgoed als assetclass wat positief is voor eventuele verkopen in de beleggingsportefeuilles.

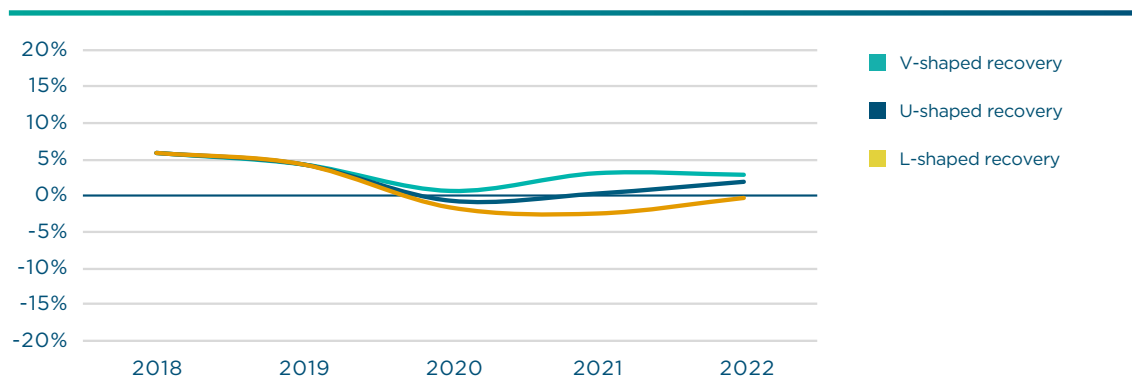
In een V-shape scenario zullen aanvangsrendementen voor zorgvastgoed naar verwachting aan het einde van 2020 een vergelijkbaar niveau hebben als aan het begin van 2020, waarbij er mogelijk gedurende het jaar een lichte verhoging kan zijn. Vanaf 2021 en in 2022 wordt een licht dalende trend van de aanvangsrendementen voorzien. De yieldshift die in de afgelopen jaren voor de verschillende zorgvastgoedsegmenten zichtbaar was, ondervindt als gevolg van de corona-impact een lichte vertraging. In een U-shape scenario verwachten we als gevolg van afwachtende beleggers dat aanvangsrendementen licht zullen oplopen. Van alle beleggingsmarkten zijn de effecten op het aanvangsrendement van zorgvastgoed naar verwachting in dit scenario het kleinst. In het meest negatieve L-shape scenario verwachten we dat met name het curatieve deel van de zorgvastgoedmarkt te maken krijgt met extra oplopende aanvangsrendementen. Maar ook hier blijkt volgens onze verwachtingen de impact op aanvangsrendementen van negatieve scenario's voor zorgvastgoed het kleinst.

VERWACHTINGEN BRUTO AANVANGSRENDEMENT ZORGVASTGOED IN VERSCHILLENDE SCENARIO'S
(BRON: SYNTRUS ACHMEA)

BAR	Scenario: V-shape 'vallen & opstaan'	Scenario: U-shape 'uitgesteld herstel'	Scenario: L-shape 'laat & langzaam'
	<ul style="list-style-type: none"> • Beperkte terugval in investeringsvolumes. • Uitstel transacties, maar geen afstel. • Banken financieren minder; kansen voor beleggers met eigen vermogen. • Constante aanvangsrendementen ultimo 2020, mogelijk lichte tijdelijke verhoging. 	<ul style="list-style-type: none"> • Investeringsvolumes zullen lager zijn dan in eerdere jaren. • Onzekerheid in de beleggingsmarkt en in de financiële positie van huurders zorgt voor extra risico-opslagen. • In 2020 en 2021 zullen aanvangsrendementen licht oplopen. Een stabilisatie wordt ultimo 2021 verwacht. 	<ul style="list-style-type: none"> • De effecten op de investerings- en beleggingsmarkt zijn sterker als in het U-shape scenario, met name in het meer commercieel gerichte cure-segment. • In 2023 zullen aanvangsrendementen naar verwachting pas weer gaan dalen. • Zorgvastgoed blijkt een van de meest crisisbestendige assetclasses wat extra beleggers zal aantrekken.

Per saldo wordt voor ultimo 2020 een terugval in waardegroei verwacht tot rondom het nulpunt. In de periode tot 2022 treedt naar verwachting weer herstel op.

VERWACHTE WAARDEONTWIKKELING VAN ZORGVASTGOED IN VERSCHILLENDE SCENARIO'S
(BRON: SYNTRUS ACHMEA)



Conclusie

Wij houden uiteraard de actuele ontwikkelingen nauwlettend in de gaten. De impact ervan op de economie, de gebruikers- en investeringsmarkten voor de diverse asset classes waarin wij namens onze klanten beleggen zullen wij blijven monitoren. In september zullen wij de Outlook 2021-2023 uitbrengen. Daarin zullen we voor alle relevante deelmarkten uitgebreide analyses van de marktontwikkelingen en een vertaling naar beleggingskansen presenteren. Op basis van lange termijn trends en op basis van onze rol als Stadspartner en onze ESG strategie, ontwikkelen wij een visie die als kader dient voor te ontwikkelen beleggingsstrategieën voor onze institutionele klanten.

Heeft u nog vragen naar aanleiding van deze Update? Neem dan contact met ons op. Wij beantwoorden uw vragen graag.

Met vriendelijke groet,

Jos Sentel

Manager Strategy & Research