

Wie financiert de bouw van een miljoen huizen?

Het Financieele Dagblad, 29 november 2021

Highlight: Nederland staat een geweldige bouwopgave te wachten. In het komende decennium moeten een miljoen huizen worden gebouwd. Maar de traditionele financiers geven niet langer thuis. Heeft Nederland een vastgoedbank nodig?

NIET IN GROND EN INFRA

Sylvester Eijffinger noemt het een dialectisch proces dat van alle tijden is. In de aanloop naar een crisis wordt er enthousiast gedereguleerd, maar als de markt zichzelf voorbijloopt en de boel in elkaar klapt, komen de toezichthouders bijeen om de teugels aan te trekken. Doorgaans leidt dit dan tot overregulering, met onvoorziene gevolgen, aldus de Tilburgse emeritus hoogleraar. Dit keer is zo'n gevolg dat het voor Nederland wel eens heel lastig kan worden om de groei van de bevolking op te vangen.

Naar verwachting telt Nederland aan het einde van het volgende decennium ruim negentien miljoen mensen. Om die allemaal te huisvesten zullen er in de komende jaren een miljoen woningen moeten worden gebouwd. De vraag is alleen: wie gaat die enorme bouwopgave financieren?

Het waren altijd de banken die de bulk voor hun rekening namen. Maar sinds de krediet- en schuldencrisis zijn die steeds terughoudender geworden met vastgoedfinancieringen. Verzorgden ze in 2011 nog voor bijna €100 mrd aan leningen voor commercieel vastgoed, inmiddels is dat nog maar €60 mrd. Toenemende regelgeving dwong Nederlandse kredietverstrekkers hun blootstelling naar vastgoed te verminderen en zich te richten op de minst risicovolle delen van de markt.

'Steeds minder banken in Nederland vinden de financiering van vastgoed van groot strategisch belang', stelde Frank Mulders van KPMG Real Estate Advisory bij de presentatie van de Property Lending Barometer 2019. 'En als ze al belangstelling hebben, is dat met name voor het financieren van beleggingsobjecten en veel minder voor het financieren van ontwikkelingsprojecten.' Banken steken hun geld dus graag in woningen of bedrijfspanden, maar niet in de grond en infra die nodig zijn om überhaupt te kunnen bouwen.

De verwachting is dat de banken nog veel terughoudender worden als de zogeheten Bazel IV-regelgeving van kracht wordt en kredietverstrekkers voor vastgoedleningen nog flink meer bufferkapitaal moeten aanhouden dan nu. Vanwege de terugtrekkende beweging van de banken is volgens oprichter Daan Reekers van Adelaer, een bemiddelaar van vastgoedfinancieringen uit Den Bosch, een groeiend financieringstekort ontstaan, van inmiddels circa €3 mrd per jaar.

Buitenlandse financiers zouden wel op het vinkentouw zitten, maar die zijn al gauw twee tot drie keer zo duur, zegt hij. 'Door een 'perfecte storm' van stijgende grondprijzen, stijgende bouwkosten en hogere financieringslasten zien we tal van ontwikkelprojecten stagneren of uitgesteld worden', aldus Reekers, die daarbij behalve op de bouwopgave ook op de crisis in de winkelstraten wijst - waar bedrijfspanden zullen moeten worden omgebouwd - en de opgave om bestaande bebouwing klimaatneutraal te maken.

GEBREK AAN ONDERNEMERSCHAP

Dit alles schreeuwt volgens hem om de oprichting van een nieuwe Nederlandse vastgoedbank. Op een eerder deze maand door Adelaer georganiseerd symposium over dit thema wees hij er allereerst op dat vastgoed een asset class op zich is. Dit vergt een gespecialiseerde bank. Tussen gewone banken is er een gebrek aan concurrentie. Ze zijn traag met het omarmen van fintechoplossingen en blockchaintoepassingen, waarbij er volgens hem ook nog eens sprake is van een gebrek aan ondernemerschap. Krediet- en risicoafdelingen kunnen geen eigen financieringsbeleid voeren, omdat de toezichthouders die ruimte niet meer geven.

De vraag is of een nieuwe vastgoedbank die ruimte wel krijgt.

Eijffinger, die het symposium voorzat, verwacht het niet, maar staat desalniettemin positief tegenover het idee. Als projectontwikkelaars en vastgoedbeleggers worden afgesneden van financiering via het traditionele bankkanaal, zal de toegang tot internationale kapitaalmarkten verdiept en verbreed moeten worden, stelt hij, net zoals in de VS en het VK het geval is. En dat zou volgens Eijffinger kunnen via een Nederlandse vastgoedbank, die door activa gedekte obligaties met een hoge kredietwaardigheid zou kunnen uitgeven.

'Dat zou zowel de liquiditeit als de stabiliteit van het financiële systeem waarborgen', aldus de econoom, die daar wel aan toevoegt: 'Helaas zou zo'n bank zwaar worden gereguleerd onder de Bazel IV-kapitaalwegingen.' Een schuldfonds gevuld met institutioneel geld van bijvoorbeeld pensioenfondsen zou een alternatief kunnen zijn, denkt Eijffinger.

Uiteindelijk zullen niet-bancaire partijen in het gat springen, uit binnen- en buitenland, voorziet ook Henri Vuong van PGIM Real Estate, een onderdeel van vermogensbeheerder Prudential. 'De steeds strengere kapitaalvereisten creëren kansen voor alternatieve kredietverstrekkers in het hele risicospectrum van vastgoedschuldstrategieën.'

INGEWIKKELDE REGELS

In het onlangs gepubliceerde onderzoeksrapport *European Real Estate Debt: Where Next?* geeft Vuong aan dat alternatieve financiers momenteel goed zijn voor 10% van de €1800 mrd grote markt voor commercieel vastgoed in Europa. Dat zal na de invoering van Bazel IV opgevoerd worden tot 25%. Mochten de Europese vastgoedleningsmarkten net zo gediversifieerd worden als die in de Verenigde Staten, dan zou dat aandeel zelfs kunnen groeien tot wel 40%, ofwel €720 mrd.

Mary Pieterse-Bloem, hoofd Investment Office bij Rabobank en bijzonder hoogleraar financiële markten aan de Erasmus Universiteit, vraagt zich dan ook af welk probleem een vastgoedbank eigenlijk helpt oplossen. Het probleem is niet geld, maar coördinatie, zegt ze. Er zijn te veel onzekerheden voor financiers: gemeenten die moeilijk doen in vergunningstrajecten, veranderende stikstof- en CO2-normen, ingewikkelde regelgeving voor binnenstedelijk bouwen. Hier zou de overheid mee aan de slag moeten gaan.

ACHTERSTAND

Het Rijk moet de regie weer naar zich toe trekken, klinkt het op het symposium. Dat vindt ook de Raad voor de leefomgeving en infrastructuur. Vorige week stelde die dat er weer een minister moet komen met een eigen budget die zich bekommert om de ruimtelijke ordening in Nederland.

Pieterse-Bloem ziet echter niet zoveel in een overheid die de centrale regie in handen neemt. Ze ziet de overheid meer in de rol van friction hunter, die barrières en tegenstrijdige regelgeving wegneemt. Zij ziet dat er 'een muur van geld' klaarstaat en betreurt tegelijkertijd dat banken met al die extra kapitaalvereisten op achterstand staan ten opzichte van andere financiers. Voor een marginalisering van de rol van de banken is Pieterse-Bloem overigens niet bang. 'Banken zijn goed in het inschatten en beprijzen van risico's en dat zullen ze blijven doen.' Banken zullen dus veel meer als adviseurs kunnen gaan optreden, als makelaar tussen vragers en aanbieders van financiering. Daarmee kunnen ze hun fee-inkomsten stevig verhogen. En passant worden ze minder afhankelijk van hun rentebedrijf.

En ondertussen kunnen ze zich vastklampen aan de wetenschap dat aan een periode van overregulering uiteindelijk ook altijd weer een einde komt.

Geschiedenis

Een vastgoedbank richt zich op het financieren van commercieel vastgoed. Klanten zijn voornamelijk investeerders in winkelcentra, winkelpanden, bedrijfspanden, industrieterreinen en stedelijke en provinciale kantoren. Vroeger, voordat de kredietcrisis de bancaire sector op z'n grondvesten deed trillen, waren vastgoedbanken gespecialiseerde partijen die onafhankelijk opereerden, hoewel ze vaak onderdeel waren van een grootbank.

De financiële crisis trok een enorme wissel op de waarde van vastgoed, er ontstonden grote hoeveelheden leegstaande panden en doordat diverse projectontwikkelaars en bouwers failliet gingen, moest er jarenlang fors worden afgeboekt op de waarde van hun vastgoedbezittingen. SNS Reaal ging zelfs ten onder doordat de verliezen bij dochter Property Finance niet te dragen waren.

Drieënhalf jaar geleden kwam er een einde aan wat eens de grootste vastgoedbank van Nederland was: FGH Bank. Uiteindelijk was die instelling bij Rabobank beland, maar die verkocht de bulk van de leningen aan vastgoedfinancier RNLB. Die laatste, de Rijnlandse Hypotheekbank, was op zijn beurt al in 2016 in handen gevallen van de Amerikaanse investeerder Carval.