EEN NIEUW PERSPECTIEF VOOR RETAIL

POSITIEVE ONTWIKKELINGEN NA JAREN VAN DISRUPTIE

Whitepaper

September 2024



achmea
Real Estate



IN HET KORT

- Consumenten hebben de winkelstraten weer gevonden. Winkelgebieden zijn levendig en vol economische activiteit.
- Bevolkingsgroei en urbanisatie vergroten het bestedingspotentieel. Met name in de sterkste binnensteden.
- De positieve dynamiek van expansieve winkelketens is onderbelicht. Fysieke winkels zijn belangrijk in het steeds succesvoller wordende omnichannel model van retailers.
- Retailbeleggen betekent samenwerken met stakeholders in de realisatie van impact.
- Een nieuw evenwichtsniveau van winkelhuren lijkt bereikt. Na een flinke correctie is er weer ruimte voor markthuurgroei in de grootste steden.
- De beleggingskarakteristieken voor retail zijn sterk met de hoogste risico-gecorrigeerde rendementen, de sterkste diversificatie en de beste inflatiebescherming van alle Nederlandse vastgoedsegmenten.

INHOUDSOPGAVE

In het kort	2
Introductie: einde van de uitverkoop?	4
Winkelstraten lopen weer vol	5
Positieve dynamiek onderbelicht	7
Groeitrend online zwakt af	10
Loyaliteitspunten: we doen het samen	14
Impact met retailbeleggingen	15
Keerpunt in markt bereikt	16
Perspectief voor rendement en risico	19
Conclusie: een nieuw perspectief voor retailvastgoed	22
Colofon	23

INTRODUCTIE:
EINDE VAN DE UITVERKOOP?

In 2021 schreven we een visie op het beleggen in retailvastgoed na de coronapandemie. Trends in de winkelmarkt zouden doorzetten, met fysieke winkels die belangrijk bleven in het steeds succesvoller wordende omnichannelmodel van retailers. Daarnaast zou convenience retail goed blijven presteren door een scherpe focus op gemak en de ruimtelijke bundeling van uiteenlopende wijkfuncties die het profiel van deze centra verder versterken. Een selectieve focus op specifieke segmenten in de winkelmarkt zouden beleggers in staat stellen te profiteren van deze langetermijntrends.

In maart 2022 werden de laatste coronamaatregelen opgeheven, maar rustig werd het niet. De grootschalige Russische invasie van Oekraïne begon bijna tegelijkertijd en leidde tot hoge energieprijzen en inflatiecijfers. Deze macro-economische en geopolitieke ontwikkelingen hebben het beleggingsklimaat voor vastgoed sterk veranderd. De historisch lage rentes van het afgelopen decennium stegen vanaf 2022 aanzienlijk, met de 10-jarige Nederlandse staatsobligaties die bijna 3,0% bereikten en de ECB-beleidsrente die naar 4,5% steeg. Hogere financieringskosten en rendementseisen leidden tot dalende vastgoedwaardes en hebben de vraag naar vastgoedbeleggingen drastisch verminderd.

Maar bevinden we ons na jaren van disruptie nu in de ‘eindfase’ van financieel-economische onzekerheid voor beleggers? De populariteit van retailvastgoed bij institutionele beleggers blijft vooralsnog achter. Onterecht vinden wij, want we zien juist veel positieve ontwikkelingen die beleggen in het juiste retail-vastgoed aantrekkelijk maakt. In deze visie gaan we in op de sterke beleggingskarakteristieken, geven we een aantal vernieuwende inzichten en betogen we waarom het juist nu interessant is om te investeren.



WINKELSTRATEN LOPEN WEER VOL

De retailers in winkelstraten hebben tijdens de coronapandemie zware tijden doorgemaakt. Lockdowns en winkelsluitingen zorgden voor lege straten, en veel consumenten verplaatsten hun bestedingen naar online kanalen. Na de versoepelingen en het opheffen van de maatregelen keerde de consument langzaam terug naar de fysieke winkels in winkelstraten.

Volgens onderzoek van RMC is het aantal bezoekers in de Nederlandse binnensteden in 2023 met 2% toegenomen ten opzichte van 2022, en op de drukste locaties zelfs met 4,7%. In het voorjaar van 2024 zette deze trend door met een verdere stijging van 4,2% ten opzichte van dezelfde periode in 2023. Ook Locatus signaleert in het voorjaar van 2024 een forse opleving in de drukte van de Nederlandse winkelstraten, waarbij het pre-coronaniveau van 2019 weer werd bereikt. In de grotere winkelsteden zoals Amsterdam, Utrecht, Den Bosch en Maastricht waren de passantenaantallen zelfs hoger dan voor de pandemie. Deze ontwikkelingen tonen aan dat consumenten zich opnieuw aangetrokken voelen tot de grotere, aantrekkelijke binnensteden met een breed en compleet winkelaanbod.



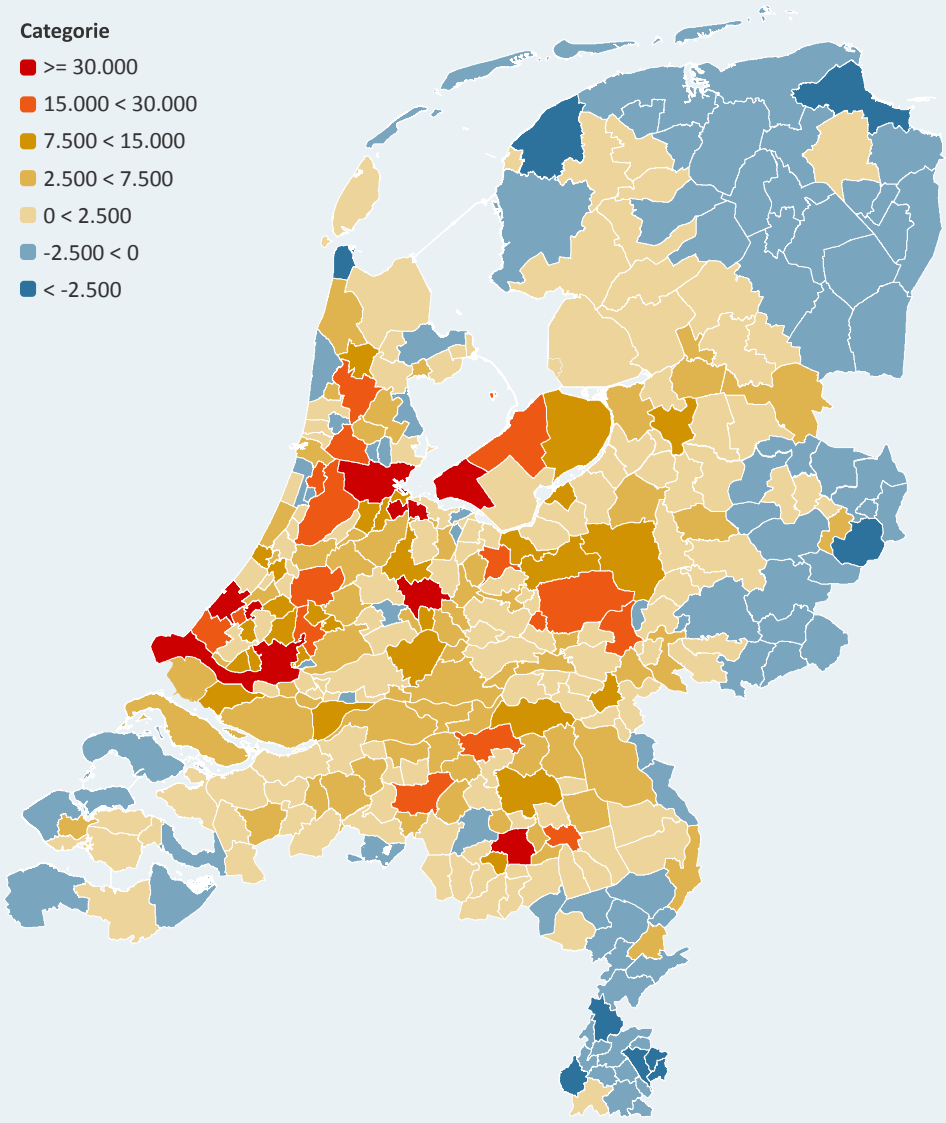
Bestedingspotentieel zal verder toenemen

De combinatie van bevolkingsgroei, urbanisatie en inkomensgroei zorgt in de komende decennia naar verwachting voor een stijgend bestedingspotentieel in bestaande winkelgebieden. Dit geldt niet alleen voor de grootste binnensteden, maar ook voor verzorgingsgebieden van winkelcentra die gericht zijn op gemak, zoals wijk- en buurtcentra. Dit effect genereert een groter draagvlak voor ondernemers.

Demografische groei is een krachtige fundamentele trend die bijdraagt aan een aantrekkelijke beleggingsperspectief. In augustus passeerde Nederland de grens van 18 miljoen inwoners. Naar verwachting zal Nederland in 2040 met nog eens 1,5 miljoen inwoners zijn gegroeid, met de sterkste groei in de grootste steden. Ondanks de vergrijzing zal juist in deze steden het aantal jongvolwassenen (17-29 jaar) nog verder toenemen. Deze groep vormt een cruciale doelgroep voor binnenstedelijke winkelgebieden, wat de aantrekkelijkheid en investeringswaarde van winkelvastgoed in deze steden vergroot.

Naast de bevolkingsgroei wordt er in Nederland ook een aanzienlijke inkomensgroei verwacht. Deze zal vooral plaatsvinden in de grootste steden, maar ook in de randgemeentes in Noord-Holland, Utrecht en Noord-Brabant, die in het afgelopen decennium al een bovengemiddelde inkomensgroei hebben gerealiseerd. De verwachte inkomensontwikkeling in de grote steden wordt beïnvloed door verschillende factoren, zoals economische groei, urbanisatie, technologische vooruitgang en beleid op het gebied van werkgelegenheid en onderwijs. Steden trekken daarbij hoogopgeleide professionals aan, wat bijdraagt aan een stijging van het gemiddelde inkomen.

Figuur 1: Urbanisatie-effect: bevolkingsgroei per gemeente tot 2024-2040 (absoluut)



Bron: ABF Research, bewerking Achmea Real Estate

POSITIEVE DYNAMIEK ONDERBELICHT

De winkelmarkt is altijd in beweging. Maar een krantenbericht over een faillissement zien we vaker dan een berichten van expanderende winkelketens. Retailers komen en gaan, en juist deze dynamiek trekt consumenten aan die nieuwsgierig zijn naar nieuwe collecties en winkels. Hoewel dit op het eerste gezicht tegenstrijdig lijkt met de wensen van beleggers, die doorgaans stabiliteit en minimale veranderingen prefereren, is huurdersdynamiek een inherent onderdeel van de winkelmarkt. Het is daarom essentieel voor beleggers om de impact van deze dynamiek op de waarde van hun vastgoed goed te kunnen inschatten en daarop te acteren.

De hoofdwinkelstraat wordt steeds meer gedomineerd door 'superketens'

Een analyse die RTL heeft gedaan laat zien dat winkelketens zoals Inditex, The Sting Companies en de H&M Group steeds meer voeten aan de grond krijgen met verschillende labels. Sinds 2004 hebben deze ketens in de G4-steden een stijging doorgemaakt van 20 naar 71 winkels. De verschillende labels bedienen met verschillende assortimenten en prijzen verschillende doelgroepen.

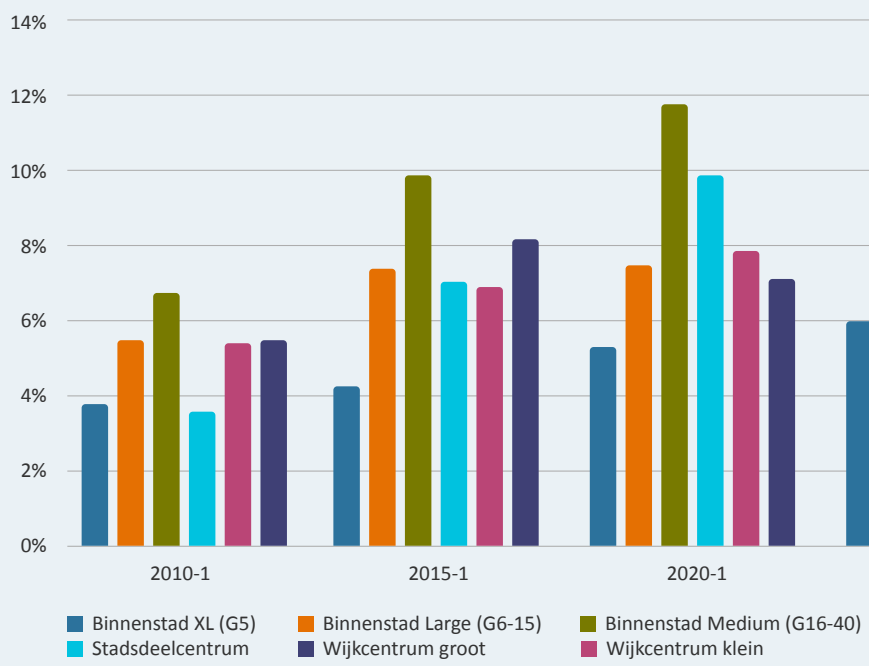
Winkelketens		
INDITEX	**H&M Group**	**The Sting Companies**
Zara	H&M	The Sting
Zara Home	H&M Home	Costes
Massimo Dutti	COS	Cotton Club
Bershka	Weekday	Revelation
Stradivarius	Monki	Daily Aesthetkikz
Pull & Bear	& Other Stories	De Koopman
Oysho	Arket	République

A-locaties mitigeren beleggingsrisico's

Recent onderzoek van CBRE naar faillissementen van 30 grote ketens in de afgelopen vijf jaar toont aan dat winkels in Nederland gemiddeld binnen 1,5 jaar weer zijn ingevuld. In de vijf grootste binnensteden en wijkcentra gaat dit nog sneller, met een gemiddelde invulduur van 14 tot 15 maanden. Daarentegen duurt dit proces in kleinere binnensteden en stadsdeelcentra gemiddeld zo'n 20 maanden. Tegelijkertijd staan A-locaties minder lang leeg dan B- of C-locaties, wat het belang benadrukt van een strategische locatiekeuze om beleggingsrisico's te minimaliseren.

Leegstand wordt beïnvloed door veranderende consumentenvoorkeuren en de dynamiek van vertrekkende en nieuwe retailers. Er bestaan duidelijke verschillen tussen de typen winkelgebieden en hoe leegstand zich over tijd ontwikkelt. De afgelopen jaren zijn leegstandsrisico's vooral naar voren gekomen in middelgrote binnensteden en stadsdeelcentra. Hoewel er in de grote en allergrootste steden een lichte stijging van de leegstand zichtbaar is, blijft het absolute niveau gemiddeld laag. Ondertussen is er bij ondersteunende wijk- en buurtcentra juist een afname van leegstand te zien, met een niveau van rond de 6%. Dit staat in schril contrast met middelgrote steden en stadsdeelcentra, waar de leegstand boven de 11% ligt.

Figuur 2: Ontwikkeling leegstandsniveau (%) verkooppunten per winkelgebiedstype



Bron: Locatus, bewerking Achmea Real Estate

Restrictief beleid houdt schaarste in stand

Het restrictieve beleid van overheden met betrekking tot de realisatie van nieuwe winkelmeter houdt schaarste in stand. Door de beperkte beschikbaarheid van nieuwe winkelruimte blijven op dit moment de huurprijzen stabiel of stijgen zelfs licht. Daarnaast stimuleert de schaarste aan winkelmeters efficiënt ruimtegebruik en creativiteit in de bestaande winkelinrichting en -exploitatie. Dit kan leiden tot een verbeterde winkelervaring en een hogere kwaliteit van de aangeboden diensten en producten. Bovendien zorgt de restrictieve aanpak ervoor dat de markt niet overspoeld wordt met overtollige winkelruimte, wat zou kunnen leiden tot leegstand en een negatieve impact op het straatbeeld en de lokale economie.

Patagonia: kernwaarden integreren in een fysieke winkel

In 2023 heeft Achmea Real Estate een winkel verhuurd aan Patagonia voor hun eerste Nederlandse brandstore. Patagonia heeft zich met zijn winkelconcept volledig gericht op duurzaamheid en milieubewustzijn. Deze innovatieve winkel, gelegen in het hart van Amsterdam, biedt niet alleen hun bekende outdoor- en sportkleding aan, maar fungeert ook als een centrum voor reparaties en tweedehands kleding. Klanten kunnen hier hun versleten Patagonia-items laten repareren of inruilen voor tegoedbonnen, wat de levensduur van de producten verlengt en afval vermindert. Daarnaast is de winkel ontworpen met milieu-vriendelijke materialen en energie-efficiënte systemen, wat het engagement van Patagonia voor milieubescherming en circulaire economie verder onderstreept. Dit nieuwe concept weerspiegelt de kernwaarden van het merk en biedt de Amsterdamse gemeenschap een duurzamer alternatief voor traditionele winkel-ervaringen.

In alle maten beschikbaar

De winkelfunctie wordt steeds breder en steeds vaker gebruikt als promotieplek voor nieuwe producten. Denk hierbij aan nieuwe elektrische auto's van merken zoals NIO, BYD of Polestar, innovatieve stofzuigers zoals Dyson, de nieuwste devices van Apple of Samsung, geluidssystemen zoals die van Sonos en speelgoed zoals LEGO. Daarnaast zijn in de afgelopen jaren ook steeds meer online retailers naar de fysieke winkelstraat gekomen. Het blijkt dat een online propositie nog beter werkt met een fysieke winkel. Het geeft niet alleen extra omzet, het vergroot de bekendheid van het merk en het is belangrijk voor de serviceverlening richting consumenten. Bekende voorbeelden hiervan die nog meer fysieke winkels willen openen zijn onder andere Coolblue, My Jewellery, Mr. Marvis, Ace & Tate en Pink Gellac.

Naast de komst van vernieuwende winkels zien we ook een brancheverschuiving optreden. Dit blijkt ook uit recent onderzoek van Colliers. Het aandeel traditionele detailhandelswinkels is in de afgelopen 5 jaar verder afgenomen van 49% naar 45% terwijl horeca, diensten en cultuur en ontspanning juist gegroeid zijn van 51% naar 55%. Hiermee wordt een al langer bestaande trend voortgezet: de toenemende diversiteit van winkelgebieden. Dit biedt actieve beleggers mogelijk-heden om winkels (of delen van winkels, bijvoorbeeld op de verdieping) te transformeren naar andere functies, zoals kantoren, woningen en zorg. Deze trend resulteert in meer keuze-mogelijkheden en verhoogde flexibiliteit.



GROEITREND ONLINE ZWAKT AF

De 'double digit' groeitrend in online shopping is voorbij. De groei van online shopping leek lange tijd een ‘disrupter’ voor de fysieke winkelmarkt te zijn. In 2012 werd zelfs voorspeld dat ‘een op de drie winkels binnen vier jaar verdwijnen’[1]. Ook later zijn waar-schuwingen gegeven die niet veel goeds voorspelden voor de toekomst van de fysieke winkel. Niets is minder waar gebleken. Volgens cijfers van Locatus bedroeg het winkelvloeroppervlak van de Nederlandse detailhandel in 2010: 29,8 miljoen m². In de jaren erna is de voorraad detailhandel gegroeid tot 31,5 miljoen m² in 2015, om daarna te dalen naar 29,7 miljoen m² in 2024. Het aantal verkooppunten is in deze periode gedaald: van 120.000 verkooppunten in 2010 tot 96.000 in 2024. De afname in verkooppunten detailhandel is nagenoeg volledig opgevangen door schaalvergroting. Voorgaande cijfers zijn exclusief retailpanden met functies zoals cultuur, ontspanning, horeca en dienstverlening.

Heeft online dan geen invloed gehad? Zeker wel. De ‘spelregels’ van het winkelen zijn veranderd. Kijken, vergelijken, informeren, thuisbezorgen, pick up, showrooming, webrooming: het zijn elementen die allemaal van toepassing zijn op de ver-nieuwde manier van winkelen. Het heeft het ‘wheel of retail’ alleen maar sneller doen draaien. Retailers hebben zich moeten aanpassen en velen hebben het niet overleefd. Anderen zijn juist ontstaan of gegroeid. Dat geldt net zo voor bepaalde winkelgebieden en winkellocaties: er zijn winnaars en verliezers.

[1] Cor Molenaar, Einde van winkels (2012)

Omnichannelingstrategie Pink Gellac

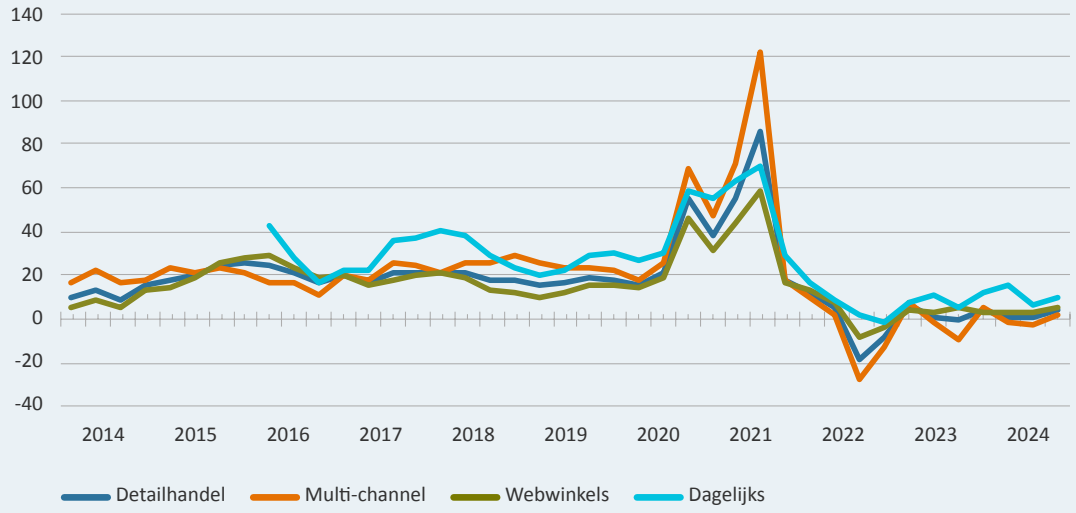
"Met alle nieuwe winkels lijkt het er misschien op dat we een heuse offline retailer worden, maar schijn bedriegt. De snelle groei die Pink Gellac realiseert komt voort uit onze omnichannelstrategie. Onze webshop en fysieke winkels versterken elkaar. Wil je je even onderdompelen in onze wereld dan ga je naar een boutique, voor online inspiratie en bestelgemak kun je online terecht."

Thera Strietman – Stein, CEO Pink Gellac (Bron: LinkedIn, 21-6-2024)

In de zes jaren vóór de coronacrisis (eerste kwartaal van 2020) was de groei in online bestedingen fors met groeicijfers van 10% tot 25% per jaar. Echter, onderbelicht werd dat bestedingen in de fysieke winkels in die periode in absolute termen met grotere cijfers groeiden. Niet verwonderlijk piekten tijdens de coronapandemie de online groeicijfers. Webwinkels zette 60% meer om, terwijl van origine fysieke winkels met een online kanaal zelfs groeicijfers van 120% realiseerden. Met het opheffen van de lockdown-beperkingen van fysieke winkels in 2022 was er een sterke krimp in de online bestedingen. Uiteraard deels veroorzaakt door de rekenkundige vergelijking met het vorige jaar maar sommige businessmodellen bleken niet haalbaar. Zo zijn de flash-delivery services al weer uit het straatbeeld verdwenen. In de periode 2022-2024 was de online groei maar zeer gematigd en gemiddeld maar net boven '0'. Van deze gematigde groeitrend van online bestedingen is nu al circa 2 jaar sprake (zie figuur 3). De omzetgroei in de totale detail-handel, gedomineerd door fysieke winkels, is in deze periode gemiddeld een stuk hoger geweest.



Figuur 3: Omzetontwikkeling internetverkopen (jaar-op-jaar) per verkoopkanaal



Bron: CBS, bewerking Achmea Real Estate

De combinatie van fysiek en online zal een blijvende trend zijn. De 'omnichannel' benadering is voor de meeste retailers namelijk nodig om hun klanten te blijven bedienen, met name in het non-foodsegment. Maar groei van fysiek en online zal hand in hand gaan en voor de ene retailer meer van toepassing zijn dan voor de ander. De opkomst van Chinese platforms waar consumenten direct bestellingen kunnen doen zal de retailketen verder doen opschudden en het verdienvermogen van sommige fysieke winkels onder druk zetten.

"De combinatie van online en offline is het antwoord van de fysieke retail op de groei van de online giganten en de reddingsboei voor zelfstandige retailers."

Rabobank Retail Update Juni 2024

Online in het dagelijks segment

Interessant zijn ook de ontwikkelingen van online bestedingen in het dagelijkse segment waarin bijvoorbeeld supermarkten opereren. Uit de cijfers van het CBS blijkt dat de groeicijfers van online omzet in dit segment gemiddeld harder groeit dan de traditionele non-foodbranches. Maar zoals we vorig decennium al hebben gezien is een jaar-op-jaar groei sterk afhankelijk van het vertrekpunt. Hierbij is groei bij relatief lage online bestedingsniveaus automatisch sterk. Onderzoek van Supermarkt & Ruimte toont aan dat de groei van online bestedingen in supermarkten stagneert rondom de 5%. Is deze stagnatie tijdelijk? Waarschijnlijk wel. Jongere doelgroepen, die zijn opgegroeid met online winkelen, zullen ouder worden en een groter aandeel van de totale bestedingen vertegenwoordigen. Hierdoor zal de online georiënteerde doelgroep in de toekomst groeien. Echter, een explosieve groei zoals bij non-foodbestedingen wordt niet verwacht. De fysieke supermarkt blijft veruit het belangrijkste verkoopkanaal voor dagelijkse boodschappen. Dit is te danken aan het fijnmazige netwerk van supermarkten dat zorgt voor goede en snelle bereikbaarheid, de hogere versbeleving in de winkel, de bezorgkosten waar consumenten tegenaan hikken en het feit dat supermarkten de online operatie maar niet winstgevend krijgen. Daarnaast zijn supermarkten adaptief genoeg om in te spelen op veranderende productwensen.



LOYALITEITSPUNTEN: WE DOEN HET SAMEN

Investeerders kunnen extra rendement behalen door niet alleen de juiste strategische keuzes te maken, maar succesvolle assetmanagers moeten ook ondernemend zijn en beschikken over sterke executiekracht. Dit betekent actief inspelen op marktveranderingen, optimaliseren van de huurdersmix en implementeren van innovatieve oplossingen om vastgoedwaarde te verhogen. Hierdoor zijn de relaties tussen retailers en verhuurders veranderd, net als tussen eigenaren en gemeenten. Het gezamenlijke belang staat steeds meer voorop, met doelen zoals een aantrekkelijk winkelgebied, goed verhuurd vastgoed, succesvolle winkelexploitatie en tevreden consumenten.

Gemeenten investeren steeds vaker in aantrekkelijke openbare ruimtes door verbeteringen aan bestrating, verlichting, groenvoorzieningen en zitgelegenheden. Bedrijveninvesteringszones (BIZ) spelen een steeds grotere rol in de financiering en het beheer van winkelgebieden, waarbij gezamenlijke bijdragen de veiligheid, uitstraling en aantrekkelijkheid verbeteren. Dit gezamenlijke streven leidt tot een levendige, economisch dynamische omgeving en indirect uiteindelijk tot een verbetering van de performance.

BIZ Rotterdam Centrum: samenwerking belangrijk voor succesvol winkelgebied

Achmea Real Estate heeft aan de basis gestaan van de oprichting van de BIZ (Bedrijveninvesteringszone) Rotterdam Centrum. De successen van deze publiek-private samenwerking zijn duidelijk zichtbaar in het stadscentrum. Gezamenlijke investeringen en inspanningen binnen de BIZ hebben het gebied getransformeerd tot een schoon, levendig en aantrekkelijk gebied voor zowel bezoekers als bewoners. Dit heeft geresulteerd in een toename van passantenstromen en een hogere bezettingsgraad van de winkelpanden. Bovendien zijn de veiligheid en het onderhoud van de openbare ruimtes sterk verbeterd, wat de algehele uitstraling en aantrekkingskracht van het centrum heeft versterkt. Deze positieve veranderingen hebben geleid tot een hogere huurwaarde en stijgende vastgoedprijzen, terwijl ook de samenwerking en betrokkenheid tussen ondernemers en vastgoed-eigenaren in het gebied is bevorderd. De BIZ Rotterdam Centrum heeft daarmee aanzienlijke meerwaarde gecreëerd, wat zowel economische als sociale voordelen met zich meebrengt.

IMPACT MET RETAILBELEGGINGEN

Eigenaren en retailers vinden elkaar steeds vaker in hun ambitie om duurzaamheids-doelstellingen te realiseren. Dit biedt institutionele beleggers de kans om impact te maken met hun retailbeleggingen. Bij herontwikkelingen of huurdersmutaties kunnen aanzienlijke energiebesparingen worden gerealiseerd door het gebruik van ledverlichting, energiezuinige ventilatiesystemen en hernieuwbare energiebronnen. Green leases, met duidelijke afspraken tussen retailers en verhuurders, zijn hierbij een belangrijk hulpmiddel. Duurzaamheid in winkelvastgoed wordt steeds belangrijker, waarbij zowel verhuurders als huurders een cruciale rol spelen. Verhuurders investeren in groene gebouwen door energiebesparende technologieën en duurzame materialen te gebruiken, evenals het implementeren van milieuvriendelijke systemen zoals zonnepanelen en regenwateropvang. Daarnaast kunnen ze duurzaamheid bevorderen door huurcontracten te koppelen aan duurzame prestatie-indicatoren. Huurders dragen bij door milieubewuste bedrijfsvoering, zoals het verminderen van afval, het gebruiken van energiezuinige installaties en het bevorderen van duurzame consumentenpraktijken. Samen kunnen verhuurders en huurders duurzaamheidsinitiatieven ontwikkelen en uitvoeren, zoals gezamenlijke recyclingprogramma's en energiebeheerplannen, wat leidt tot een kleinere ecologische voetafdruk en een aantrekkelijkere, toekomstbestendige winkelomgeving.

ESG RAPPORT 2023

In de winkelportefeuille van Achmea Real Estate is het gelukt om sinds 2018 de energievraag in kWh per m^2 te reduceren met 42%. Het aanbrengen van zonne-panelen op vier winkelcentra heeft hieraan bijgedragen. Mede hierdoor is het gelukt om een reductie van CO_2-emissies van 51% te bewerkstelligen in vijf jaar tijd (2022 versus 2018).

Anders dan impact maken met duurzaamheid, kunnen beleggers in retailvastgoed ook sociale impact maken. Zo zit de kracht van wijkwinkelcentra niet alleen in de efficiëntie in het doen van weekboodschappen, maar ook het samenkomen van mensen. Wanneer actief ingezet wordt op het verbeteren van het verblijfsklimaat in buurt- en wijkwinkelcentra kan winkelvastgoed een sterke bijdrage leveren in lokale sociale cohesie. Deze centra bieden een comfortabele en veilige omgeving die uitnodigt tot socialiseren, en ze hebben aangetoond een belangrijke rol te spelen in het tegengaan van eenzaamheid, vooral onder ouderen. Winkelcentra met goede bereik-baarheid, voldoende parkeerfaciliteiten en verblijfsvoorzieningen zullen niet alleen leiden tot een beter financieel vooruitzicht, maar ook tot een hogere sociale inclusie van verschillende bevolkingsgroepen.

KEERPUNT IN MARKT BEREIKT

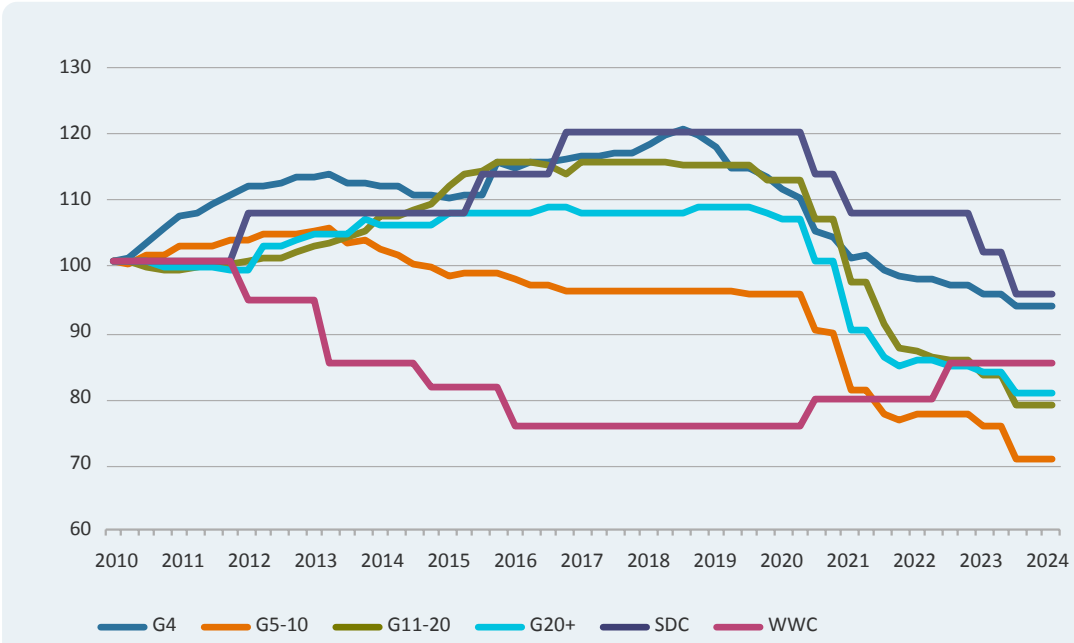
Na decennia waarbij de risico's toenamen en de rendementen terugliepen, zijn de trends voor retailvastgoed nu positiever en is het fundament verbeterd. Beleggen in vastgoed is per definitie een langetermijnstrategie, waarbij de rendementskarakteristieken van vastgoed of een specifiek vastgoedsegment moeten passen bij het gewenste rendement-risicoprofiel van de beleggings-portefeuille. Een visie gestoeld op structurele megatrends zoals beschreven in deze whitepaper gekoppeld aan een goed gekozen instapmoment kan aanzienlijk bijdragen aan sterke portefeuille-resultaten.



Huurniveaus zijn weer aantrekkelijk en bieden ruimte voor groei

De huurprijzen in de winkelstraten hebben de afgelopen 5 jaar een correctie ondergaan van 25-35%. De negatieve trends en ontwikkelingen van de afgelopen decennia zoals de groei en concurrentie van online winkelen, het veranderde consumentengedrag en negatieve economische omstandigheden waaronder de lockdowns tijdens de pandemie zijn inmiddels ruimschoots ingeprijsd in de huurniveaus. Er is een duidelijke stabilisatie zichtbaar en op sommige locaties is vanwege de aantrekkelijkheid en schaarste weer ruimte voor huurgroei. Wij geloven dat er een nieuw evenwicht is ontstaan dat ruimte biedt voor een solide huurgroei op de betere locaties. De huidige huren bieden retailers perspectief op een winstgevende exploitatie en zijn passend bij hun herijkte en vernieuwde bedrijfsmodellen.

Figuur 4: Ontwikkeling top-huurniveaus per clustering binnensteden (2010 = 100)

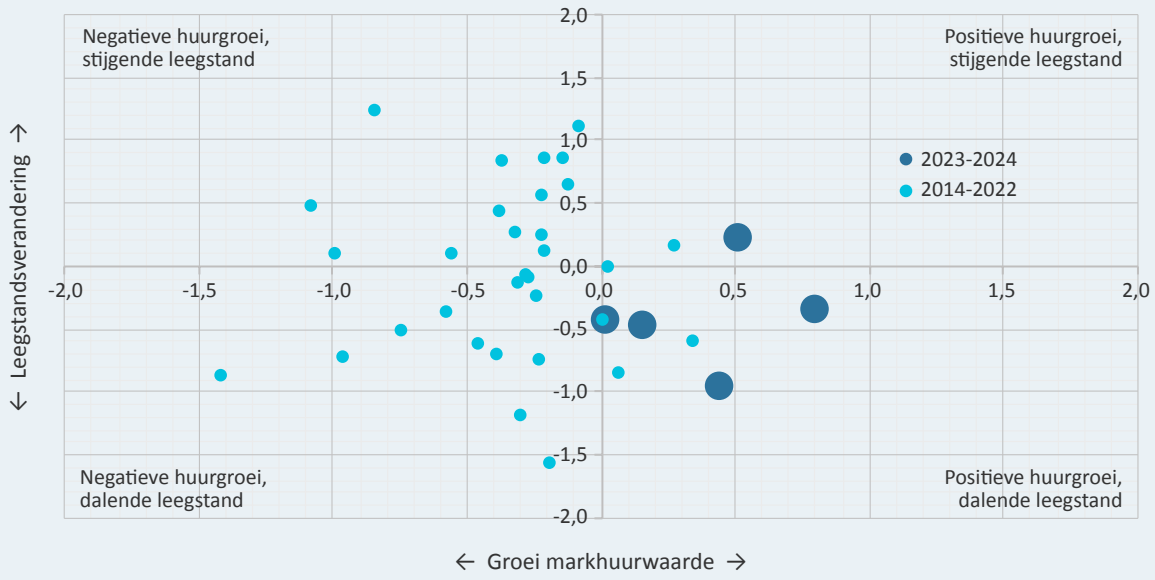


Bron: Cushman & Wakefield, bewerking Achmea Real Estate

Positieve huurgroei en dalende leegstand

Er lijkt een keerpunt te zijn bereikt in de markt. De financiële leegstand in (institutionele) retailvastgoed-portefeuilles vertoont een dalende trend in de afgelopen kwartalen, en op de betere locaties is zelfs weer sprake van schaarste en ruimte voor markthuurgroei. Dit keerpunt is duidelijk te zien in figuur 5: in vijf van de laatste zes kwartalen is zowel de financiële leegstand afgenomen als de markthuur toegenomen. Ter vergelijking, in de periode 2014-2022 was de huurgroei in bijna alle kwartalen negatief, en in circa de helft van die kwartalen nam de financiële leegstand toe.

Figuur 5: Ontwikkeling huurgroei en financiële leegstand per kwartaal (%)



Bron: MSCI (2024), bewerking door Achmea Real Estate



PERSPECTIEF VOOR RENDEMENT EN RISICO

De transitie van retailvastgoed en de correctie in de huurniveaus heeft ook zijn weerslag gehad op de performance. Zeker in de afgelopen 10 jaar vertoonde retailvastgoed, met name gedreven door de prestaties van de binnensteden, een sterke underperformance en bleef het van oudsher aantrekkelijke rendement-risicoprofiel van winkels achter bij andere sectoren zoals woningen en logistiek. Voor wijkwinkelcentra zijn de sterke prestaties onderbelicht geweest. Als subsegment is het rendement-risicoprofiel in de afgelopen 25 jaar bovengemiddeld geweest. We geloven dat op dit moment binnenstedelijk retailvastgoed zich in een omgeving bevindt, waarin herwaardering van prijzen kansen biedt om waarde te creëren en risicogecorrigeerde inkomsten te genereren.

Figuur 6: Rendement en risico in de verschillende vastgoedsegmenten (1995-2023)

	Totaal rendement					Risico (standaard deviatie)					Rendement / risico				
periode in jaren	5	10	15	25	29	5	10	15	25	29	5	10	15	25	29
Totaal Vastgoed	5,1	7,5	5,5	7,5	8,1	7,5	6,3	6,0	5,7	5,5	0,7	1,2	0,9	1,3	1,5
Winkels	0,8	2,4	3,1	6,2	6,6	3,2	2,9	2,9	4,9	4,7	0,2	0,8	1,1	1,3	1,4
Binnensteden G4	-1,1	3,6	4,8	7,5	7,8	3,6	5,9	5,3	5,5	5,4	-0,3	0,6	0,9	1,3	1,4
Wijkwinkelcentra	7,5	6,3	5,8	8,1	8,5	4,2	3,6	3,4	4,2	4,1	1,8	1,8	1,7	1,9	2,1
Kantoren	2,7	5,7	3,7	5,7	6,3	10,8	8,6	7,7	7,0	6,8	0,3	0,7	0,5	0,8	0,9
Logistiek	8,0	9,2	6,7	8,1	8,5	11,6	8,0	7,6	6,4	6,1	0,7	1,1	0,9	1,3	1,4
Woningen	6,3	9,7	6,5	8,3	9,0	8,8	7,8	7,9	7,0	6,8	0,7	1,3	0,8	1,2	1,3

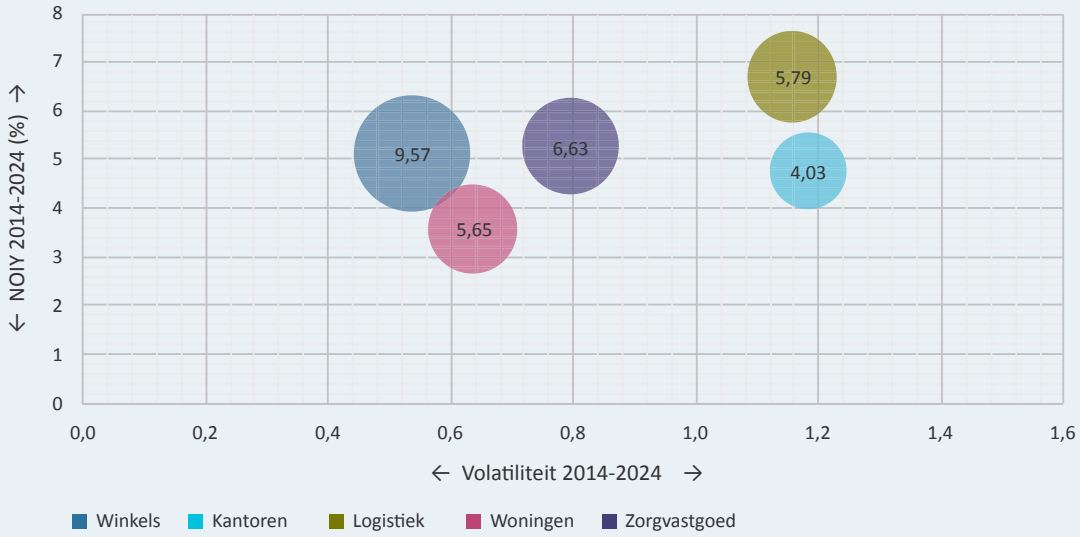
Bron: MSCI, bewerking door Achmea Real Estate



Hoog risicogecorrigeerd rendement

Het netto operationele inkomstenrendement (NOIY) van vastgoedbeleggingen is in 2023-2024 toegenomen ten opzichte van de periode 2019-2024. Deze stijging is mede te danken aan het denominator-effect, waarbij dalende waardes automatisch een beter rendement creëren, en is zichtbaar in alle vastgoedsegmenten. De NOIY van retail is aanmerkelijk hoger dan die van woningen en kantoren en vergelijkbaar met zorgvastgoed.

Figuur 7: Rendement/risicoprofiel (bolgrootte) diverse vastgoedsegmenten (2014-2024)



Bron: MSCI (2024), bewerking door Achmea Real Estate

Wanneer de volatiliteit van de NOIY per vastgoedsegment in ogenschouw wordt genomen, presteert retail sterk. Van alle segmenten vertoont retail sinds 2014 de laagste volatiliteit gecombineerd met een van de hoogste nettorendementen. Dat maakt dat het risicogewogen nettorendement vandaag de dag voor retail het beste van alle segmenten. Maar ook op de middellange termijn verwachten we dat deze situatie stand houdt. De geprognosticeerde NOIY in de periode tot 2031 zal naar verwachting een outperformance laten zien ten opzichte van kantoren, woningen en de totale MSCI-benchmark.

Sterke diversificatie en inflatiebescherming

Retailbeleggingen bieden een aantrekkelijk diversificatievoordeel, dankzij de lage correlatie met andere sectoren zoals kantoren, logistiek en woningen. Hierbij dragen de diversificatiemogelijkheden binnen verschillende retailsegmenten, zoals binnensteden en wijkcentra, positief bij aan dit voordeel.

Figuur 8: Correlatie in totaal rendement tussen verschillende vastgoedsegmenten (1995-2023)

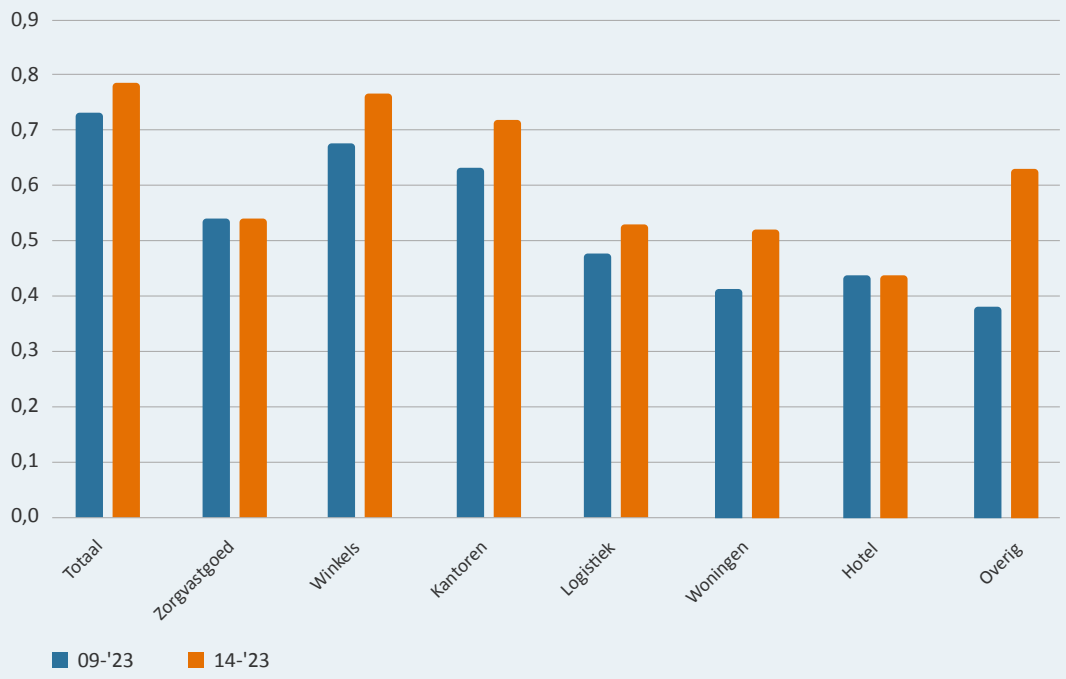
Correlatie

	Winkels	Kantoren	Logistiek	Woningen
Winkels	1,0	0,5	0,2	0,4
Kantoren	0,5	1,0	0,8	0,9
Logistiek	0,2	0,8	1,0	0,8
Woningen	0,4	0,9	0,8	1,0

Bron: MSCI, bewerking Achmea Real Estate

Daar bovenop biedt retail een goede mate van inflatiebescherming in een omgeving waarbij hoge inflatie geen ondenkbaar scenario is. Voor beleggers heeft retailvastgoed, gezien de gemiddelde huurgroei over de afgelopen 10 tot 15 jaar, de beste bescherming geboden tegen inflatie.

Figuur 9: Correlatie inflatie en bruto huurgroei per segment



Bron: MSCI Netherlands Annual Property Index, bewerking door Achmea Real Estate

CONCLUSIE: EEN NIEUW PERSPECTIEF VOOR RETAILVASTGOED

De beleggingsmarkt voor retail heeft woelige decennia achter de rug, waarin consumenten-voorkeuren zijn veranderd en er macro-economische uitdagingen waren. Zowel huurders als verhuurders hebben zichzelf na jaren van disruptie opnieuw moeten uitvinden. Dit proces heeft geleid tot verliezers, maar ook tot duidelijke winnaars. Er is namelijk een steeds duidelijker onderscheid in aantrekkelijke beleggingskansen tussen winkelsegmenten en -locaties. Winkelstraten in de grootste binnensteden en wijkwinkelcentra zijn uitstekend gepositioneerd voor langetermijn-waardegroei en stabiele cash flows. Dit core risicoprofiel past uitstekend bij institutionele beleggers. Het is onze visie dat in deze markten de tijden van huur- en waarde-dalingen achter ons liggen. Financieel gezien is het omslagpunt bereikt, omdat bestaande risico's zijn ingeprijsd in gedaalde huren en opgelopen rendementen.

De winnaars in de retailmarkt steunen op sterke fundamenten die profiteren van boven-gemiddelde bevolkingsgroei, urbanisatie en koopkrachtgroei. De verzorgingsgebieden en het bestedingspotentieel van de grote Nederlandse binnensteden groeien hard en bieden een aantrekkelijke toeristische beleving voor consumenten. Tegelijkertijd bieden convenience centra alle gemak voor de dagelijkse boodschappen. De leegstand is relatief laag en bezoekersaantallen nemen weer toe. Retailers weten deze locaties te vinden en zorgen voor een continue dynamiek, waarbij actief assetmanagement steeds meer financiële resultaten oplevert. Online shopping heeft zijn grootste groeispurt gehad, maar belangrijker is dat online niet zonder offline kan. Deze constatering versterkt de positie van de beste locaties, omdat deze aantrekkelijk blijven voor een breed scala aan huurders en essentieel in een omnichannel businessmodel.

Voor institutionele beleggers is dit een goed moment om retailbeleggingen te gaan (her) overwegen en allocaties te verhogen. De negatieve ontwikkeling van huur- en waardeniveaus in het verleden heeft naar de toekomst kijkend een aantrekkelijk rendementsperspectief geschapen. De geprognosticeerde NOIY van 5,0%-5,5% is in de komende vijf jaar, vergeleken met andere vastgoedsegmenten hoog, terwijl de grootste risico's in het afgelopen decennium al ruimschoots in de negatieve prijsontwikkeling zijn verdisconteerd. Dit komt de stabiliteit van retailbeleggingen ten goede en maakt het rendement-risicoprofiel bijzonder aantrekkelijk.



COLOFON

Uitgave	Achmea Real Estate
Publicatie	September 2024
Auteurs	Joost de Baaij | Research Manager | joost.de.baaij@achmea.nl
	Max Janssen | Research Manager | max.janssen@achmea.nl
	Peter Koppers | Fund Manager Retail | peter.koppers@achmea.nl
Vormgeving	Achmea Creatieve Diensten

DISCLAIMER

Achmea Real Estate is een handelsnaam van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid Syntrus Achmea Real Estate & Finance B.V. , statutair gevestigd en kantoorhoudende te Amsterdam (KvK nr. 33306313). Achmea Real Estate is een vermogensbeheerder gespecialiseerd in oplossingen voor individuele en collectieve beleggingen in vastgoed. Achmea Real Estate beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten op grond van artikel 2:65 sub a van de Wet op het financieel toezicht ('Wft') voor het beheren van alternatieve beleggingsinstellingen en het verlenen van de beleggingsdiensten individueel vermogensbeheer en beleggingsadvies aan professionele beleggers in de zin van artikel 1: 1 Wft. De informatie in dit document is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers en is alleen ter oriëntatie. Het vormt geen voorstel of aanbod om in te schrijven op een beleggingsfonds of om op enige andere wijze financiële instrumenten, individueel beleggingsadvies of andere financiële diensten te verwerven of te verkrijgen, noch is deze informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing. Er worden geen garanties of verklaringen gegeven over de juistheid en volledigheid van de informatie. Aan de verstrekte informatie, aanbevelingen en berekende waarden kunnen geen rechten worden ontleend. De informatie in dit document is slechts indicatief, kan onderhevig zijn aan wijzigingen en kan zonder verdere kennisgeving worden gewijzigd. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Alle informatie in dit document is eigendom van of in licentie gegeven aan Achmea Real Estate en wordt beschermd door intellectuele eigendomsrechten.

24060045