

THEMA RETAIL

BELEGGINGEN / WINKELS / ONDERZOEK

Gevolgen verkoop planmatig ontwikkelde winkelcentra

Op de markt van planmatig ontwikkelde winkelcentra heeft een aardverschuiving plaatsgevonden. Unibail-Rodamco, Corio en ING/CBRE hebben tientallen centra verkocht. Het institutioneel bezit lijkt daardoor afgenomen. Zowel in het aantal winkelcentra als in vierkante meters. Welke partijen hebben deze centra overgenomen? Welke patronen zijn hierin te ontdekken? En wat betekent dit voor het winkelcentrumbeheer? Om deze vragen te beantwoorden bracht Jeroen Verwaaijen van Strabo de markt voor winkelcentra in kaart. Ander eigendom, betekent andere focus. **JEROEN VERWAAIJEN**

Overname winkelcentra leidt tot andere focus eigenaren

Binnen de grote groep eigenaren kan een onderscheid worden gemaakt tussen particuliere en institutionele beleggers, beursgenoteerde of niet-beursgenoteerde fondsen en binnen- en buitenlandse beleggers. Verder is er op winkelcentrumniveau een tweedeling te maken tussen single en multi ownership (combinatie van partijen of een vereniging van eigenaren). En binnen het multi-ownership zijn weer combinaties te maken van particulier en institutioneel bezit. In theorie levert dit al twintig verschillende eigendomssituaties op.

Institutionele beleggers

Binnen het institutionele bezit kan een nadere uitsplitsing worden gemaakt. Pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen beleggen premiegelden deels in vastgoed in ruil voor toekomstige opbrengsten. Een deel belegt voor de eigen portefeuille, zoals het Spoorwegpensioenfonds of Dela Vastgoed nog steeds doen. In toenemende mate brengen de pensioenfondsen hun vastgoed onder bij vastgoedvermogensbeheerders die de taken van het fysieke beheer en management overnemen. Voorbeelden van deze vermogensbeheerders zijn Altera Vastgoed en Syntrus Achmea. Maar er zijn ook vastgoedvermogensbeheerders die zelf hun vastgoedfondsen creëren waarin grote beleggers kunnen participeren, zoals CBRE Global Investors (GI).

Beursgenoteerde fondsen

Beursgenoteerde vastgoedfondsen beleggen voor hun aandeelhouders, dat zijn zowel particulieren als grote beleggers. NSI, Wereldhave, Corio (voor de recente overname door Klépierre) en Unibail-Rodamco zijn of waren de belangrijkste spelers. De onderlinge verschillen tussen deze vier zijn groot, zowel in oriëntatie (lokaal of internationaal) en type vastgoed (alleen winkelcentra of ook kantoren en bedrijfsruimte). Opvallend is verder dat het aantal beursgenoteerde vastgoedfondsen gestaag daalt.

Niet-beursgenoteerde fondsen

In de niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen kunnen vooral vermogende particulieren hun geld investeren. Het belangrijkste onderscheid is hier te maken tussen de open-end en de closed-end fondsen. De meeste vastgoed-CV's zijn closed-end fondsen. Hierbij exploiteert de beheerder namens een aantal beleggers eerst

vastgoedobjecten om die daarna op een vooraf vastgestelde datum te verkopen. Sectie 5 Investments en Annexum zijn de grootste partijen in CV-land.

De open-end fondsen hebben geen einddatum en men kan in- of uitstappen wanneer men dat wil. Deelnemers zijn zowel particuliere beleggers als institutionele partijen.

Particuliere beleggers

De groep particuliere beleggers is het meest divers. Dit kan variëren van 'de erven van ...' met een klein solitair pand tot zeer professionele partijen als Kroonenberg Groep met een bezit van 2 miljard euro, of Redevco, het beleggingsvehikel van de familie Brenninkmeijer, met een belegd vermogen van ongeveer 7 miljard euro. Relatief veel particuliere beleggers hebben hun vermogen gerealiseerd in de retail (supermarkten en mode). Ze hebben dit daarna belegd in eigen panden en vervolgens in volledige winkelcentra. Voorbeelden zijn Green Real Estate (Zeeman), Hoge Dennen (familie De Rijcke, voormalige eigenaren van Kruidvat, ICI Paris en Groenwoudt) en Tenstone (Miss Etam).

Een bijzondere groep is die van de ontwikkelende supermarktorganisaties. Als ontwikkelende partij claimen zij ook een plek voor de eigen supermarkt en houden ze ongewenste concurrentie buiten de deur. Daarnaast vormt het vastgoed een solide belegging van het familiekapitaal. Hoorne Vastgoed (Vomar) en Hoogvliet Beheer zijn de meest actieve partijen. Het gaat hier bijna altijd om buurt- of wijkwinkelcentra.

Ontwikkelaars

Dan is er nog een select groepje ontwikkelaars voor eigen portefeuille. Hier kunen Leyten, Next Real Estate, Segesta worden genoemd. Andere ontwikkelaars voor derden hebben ook centra in bezit, maar dat is voor herontwikkeling of omdat men (nog) geen koper weet te vinden. Een nieuwe loot is de beleggende ontwikkelaar. Multi Vastgoed heeft door de overname van twaalf Nederlandse centra van CBRE GI een flinke stap gemaakt. In het buitenland werden al centra ontwikkeld en beheerd voor de eigen portefeuille.

Banken/corporaties

Verder is er nog een restcategorie waartoe onder andere de banken behoren die door een faillissement tijdelijk eigenaar zijn geworden van

een winkelcentrum (bijvoorbeeld The Wall). Maar zij streven er ook naar om zo snel mogelijk dit bezit weer af te stoten.

Woningcorporaties hebben ook winkelcentra in hun bezit. Het gaat dan vooral om kleine winkelstrips onder grote woningcomplexen. De laatste jaren is, door het wegvallen van andere partijen, ook een aantal winkelcentra ontwikkeld samen met een corporatie.

VvE belangrijkste groep

Ten slotte nog aandacht voor de in omvang belangrijkste groep eigenaren. De coöperatieve Vereniging van Eigenaren (VvE) is een typisch Nederlands fenomeen. De VvE's zijn het resultaat van de wet van de remmende voorspog. Zij dateren uit de beginperiode van het winkelvastgoed, een periode die werd gekenmerkt door een schaarste aan financiële middelen om winkelcentra te ontwikkelen. Pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen waren de enige partijen die over voldoende middelen beschikten om winkelcomplexen te ontwikkelen. MBO en Amro Projectontwikkeling waren de grote partijen die in korte tijd veel centra hebben gerealiseerd. Het ging om koop-/leaseconstructies met een looptijd van 25 of dertig jaar, waarbij de eigenaren (winkeliers) hun winkelruimte huurden en na afloop van de leasetermijn tegen een laag bedrag konden kopen. Leidsenhage, Woensel, Boven 't IJ, Schalkwijk, Zuidplein zijn hiervan voorbeelden. In de loop der tijden heeft een deel van de ondernemers dit bezit verkocht aan institutionele of particuliere beleggers. Maar men heeft deze ook aangehouden als eigen pensioenvoorziening. Uitbreidingen zijn doorgaans in handen gekomen van professionele beleggers, waardoor zij een dominante positie kregen, zoals bijvoorbeeld Unibail-Rodamco in Leidsenhage.

De winkelcentra kwamen dus in handen van zeer uiteenlopende partijen met de volgende verschillen:

- Omvang en slagkracht. Het belegd vermogen varieert van 2 miljoen euro tot 71 miljard euro;
- Professionaliteit: van partijen met een eigen beheer en onderzoeksafdeling tot partijen die uitsluitend de huur innen;
- De termijn van opereren: het betreft ontwikkelaars die zo snel mogelijk van het object af moeten, vastgoed-CV's die binnen een vastgestelde termijn het object moeten verkopen en partijen die voor onbepaalde tijd het object in portefeuille nemen;
- Betrokkenheid: sommige partijen krijgen het vastgoed min of meer opgedrongen bij hun kernactiviteiten, zoals woningcorporaties en supermarktorganisaties die het winkelcentrum ontwikkelen rondom de woningen of de supermarkt, voor andere partijen is het vastgoed de kernactiviteit.

Verschuivingen in eigendom

In 1985 begon de Nederlandse Raad van Winkelcentra (NRW) een register bij te houden van planmatig ontwikkelde winkelcentra van minimaal 2.500 m² bruto vloeroppervlak (bvo) in Nederland. Hierin werden onder andere de eigenaar of eigenaren vermeld. In 2007 is het register voor het laatst gepubliceerd. Dat betekent dat er geen actueel overzicht meer is van de eigendomssituatie van Nederlandse winkelcentra. Strabo vult het register echter nog steeds aan en bewerkt het voor eigen gebruik. In dit artikel beperk ik mij tot de verschuivingen die plaatsvinden. In figuur 1 is een overzicht opgenomen van de mutaties in de periode 1986-2014. Wie zijn de kopende en de verkopende partijen en wie heeft aan/van wie verkocht/gekocht? Nederland telt ruim 1.000 planmatig ontwikkelde winkelcentra met een minimale omvang van 2.500 m² bvo. Een analyse van het oude register leert dat 40 procent van de voorraad in bezit is van verschillende eigenaren. Daarvan is weer driekwart in bezit bij VvE's met veel winkeliers/eigenaren. Deze constructie belemmert de verkoop van winkelcentra in sterke mate. De voor verkoop geschikte voorraad betreft dus ongeveer 600 winkelcentra. Die voorraad neemt gestaag toe, omdat nieuw ontwikkelde winkelcentra vrijwel altijd van één eigenaar zijn. Daarnaast belanden ook winkel-

centra van VvE's na herontwikkeling vaak bij één partij.

Aan de hand van onze database voor beleggingen zijn 543 transacties van winkelcentra geanalyseerd in de periode 1986-2014. De transacties betreffen zowel bestaande als nieuwe winkelcentra.

Het tempo waarin winkelcentra worden verkocht, nam in de periode 2005-2009 toe. Werden in de periode 1985-1999 nog zes transacties per jaar gesloten, in de periode 2005 tot en met 2009 waren dit 34 transacties per jaar. In het verleden was een winkelcentrum meer een langetermijnbelegging met een voorspelbaar rendement. In de afgelopen vijf jaar is ook geen daling te bespeuren. Ik verwacht dat het aantal mutaties in de bestaande voorraad op de korte termijn groot zal blijven. Dit heeft een aantal redenen:

- De dispositie van winkelcentra die niet in de portefeuille passen van partijen als bijvoorbeeld Unibail-Rodamco, is zo goed als afgerond. Bij Corio zijn kleinere centra met geringe mogelijkheid tot waardevermeerdering afgestoten. Door de overname van Klépierre is wellicht een nieuwe dispositieronde te verwachten;
- Wat zal de strategie van CBRE GI zijn? De organisatie lijkt Corio en Unibail-Rodamco te volgen en stoot nu in hoog tempo kleine wijkwinkelcentra af. Maar er is nog volop ruimte in de portefeuille voor een verdere dispositie;
- Het aantal nog te renoveren en/of uit te breiden centra is zo groot, dat ook dit nog tot de nodige mutaties zal gaan leiden;
- Bij een aantrekkende (beleggings) markt zullen closed-end vastgoed-CV's hun centra doorverkopen aan derden;
- Per saldo groeit het aantal verhandelbare centra nog steeds. Door sloop en herontwikkeling in stadsvernieuwingswijken worden multi owner centra omgezet in single owner centra. Daarnaast worden er nog steeds winkelcentra ontwikkeld op nieuwe locaties.

Belangrijkste kopers/verkopers

In figuur 2 staan de belangrijkste kopers. Daarin valt een aantal zaken op:

- De rol van institutionele beleggers als kopers neemt gestaag af;
- Daar tegenover staat de sterke opkomst van de niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen en de vastgoedvermogensbeheerders;

Ongeveer 600 winkelcentra voor verkoop geschikt

Beleggende ontwikkelaar nieuwe partij binnen eigenaren

- Particuliere beleggers spelen een belangrijke rol (vooral in 2005-2009);
- De opkomst van de ontwikkelaar/belegger (zoals Multi Vastgoed).

In figuur 3 staan de belangrijkste verkopers. Daarin valt op:

- Ontwikkelaars zijn logischerwijs de belangrijkste verkopers geweest. Uiteraard gaat dit vrijwel uitsluitend om nieuwbouw- of herontwikkelingsprojecten;
- Beursgenoteerde vastgoedfondsen (Corio) en vastgoedvermogensbeheerders (CBRE) zijn belangrijke verkopende partijen geworden sinds 2010;
- Particuliere beleggers hebben in alle perioden een rol gespeeld;
- De verkoop door institutionele beleggers lijkt over het hoogtepunt heen.

Globalisatie

in figuur 4 staan de buitenlandse partijen die zijn betrokken bij de koop en verkoop van winkelcentra in de periode 1986-2014. Opvallend hierin is het toenemend belang van buitenlandse partijen die op grote schaal vastgoed hebben ingekocht. Dat gebeurde overigens in de afgelopen jaren vrijwel altijd in combinatie met een Nederlandse partner of door overname van een Nederlands bedrijf. ING Real Estate Development (ING RED) werd daardoor een Amerikaans bedrijf, Corio wordt een Franse onderneming en Multi is ook als een Amerikaans bedrijf te beschouwen.

Als de van oorsprong Nederlandse bedrijven buiten beeld blijven, blijft er weinig over van de vermeende globalisatietrend. Er zijn vrijwel geen buitenlandse partijen zonder Nederlandse roots die hier op eigen houtje opereren. Dat was in het verleden wel anders met Britse, Zweedse en Duitse solitair opererende eigenaren. Die zijn echter weer van het toneel verdwenen.

De buitenlandse invloeden zijn niettemin evident. Unibail en CBRE zijn wezenlijk andere organisaties dan het oude Rodamco en ING RE of beheerder SCM. De ervaring die elders is opgedaan, wordt hier toegepast. Ook door een partij als Multi, die in het buitenland het vak van het winkelcentrummanagement heeft geleerd.

Wordt Wereldhave de volgende partij die door een kapitaalcrachtige buitenlandse partij van de beurs zal worden gehaald? Dat is niet ondenkbaar. Wereldhave is al begonnen met een internationalisatieslag door – naast bestaand Belgisch bezit – nu ook in Frankrijk substantieel bezit te verwerven.

Beheer en management

De verkoop door een institutionele belegger met een langetermijnperspectief aan een op de korte termijn gerichte vastgoed-CV, moet gevolgen hebben voor het management en

de investeringen. Vastgoed-CV's zijn niet primair gericht op waardeverhoging en investeringen moeten op de korte termijn rendabel zijn. De inleg van de participanten is in de eerste plaats gericht op de aankoop van een winkelcentrum. Grootschalige uitbreidingen en/of renovaties passen daar niet bij. Dit zou kunnen leiden tot het uitblijven van noodzakelijke investeringen. Daarbij komt dat een aantal van deze partijen initieel uit de financiële sector komt en een beperkte kennis van en ervaring met vastgoed heeft. In de praktijk zie je echter dat een partij als Sectie5 zich steeds meer richt op commercieel beheer en marketing van zijn winkelcentra. Verder renoveert en breidt men een deel van het bezit uit.

Er heerst grote tevredenheid bij externe beheerders die het aantal centra van zelfbeherende beleggers zien slinken. De markt wordt groter, na een fase waarin steeds meer partijen het beheer in eigen handen namen. De verkoop aan de niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen vergroot dus de markt voor de beheerders.

Daar staat wel tegenover dat de aandacht voor commercieel beheer bij de 'kleinere' partijen doorgaans wat minder groot is. Dit leidt soms tot minder intensief en dus goedkoper beheer en dat betekent omzetverlies voor de beheersector.

De beleggende ontwikkelaar doet het goed in deze tijden. Deze is gericht op vernieuwing, uitbreiding en dynamiek en is bij uitstek de partij om de vele centra die schreeuwen om een herontwikkeling voortvarend aan te pakken.

Een andere positieve ontwikkeling is dat de verschillende partijen zich meer focussen op winkelcentra van een bepaalde omvang en functie. Hierdoor wordt deskundigheid ontwikkeld op een bepaald schaalniveau en kunnen succesvolle strategieën in andere centra worden gekopieerd. Geen onsamenhangende portefeuilles meer van meubelboulevards, wijkcentra en grote regionale, maar een duidelijk keuze voor bijvoorbeeld dominante regionale funshoppingcentra of sterke lokaal verzorgende wijkcentra.

Ook de toename van de professionele particuliere no-compromise beleggers is toe te juichen. Een partij als Kroonenberg Groep gaat zowel voor de hoogste kwaliteit als voor de lange termijn en wordt niet gehinderd door aandeelhouders die rendement willen of banken die moeilijk doen over de financiering. Het resultaat is daardoor vaak verbluffend goed. Geconcludeerd kan worden dat de veranderingen in de winkelcentrummarkt enerzijds leiden tot meer dynamiek en anderzijds ook tot minder voorspelbaarheid. Een winkelcentrum kan van de ene op de andere dag van eigenaar wisselen. En iedere eigenaar heeft weer een eigen profiel en visie. Dynamiek die heel gezond is in deze tijd van grote veranderingen.

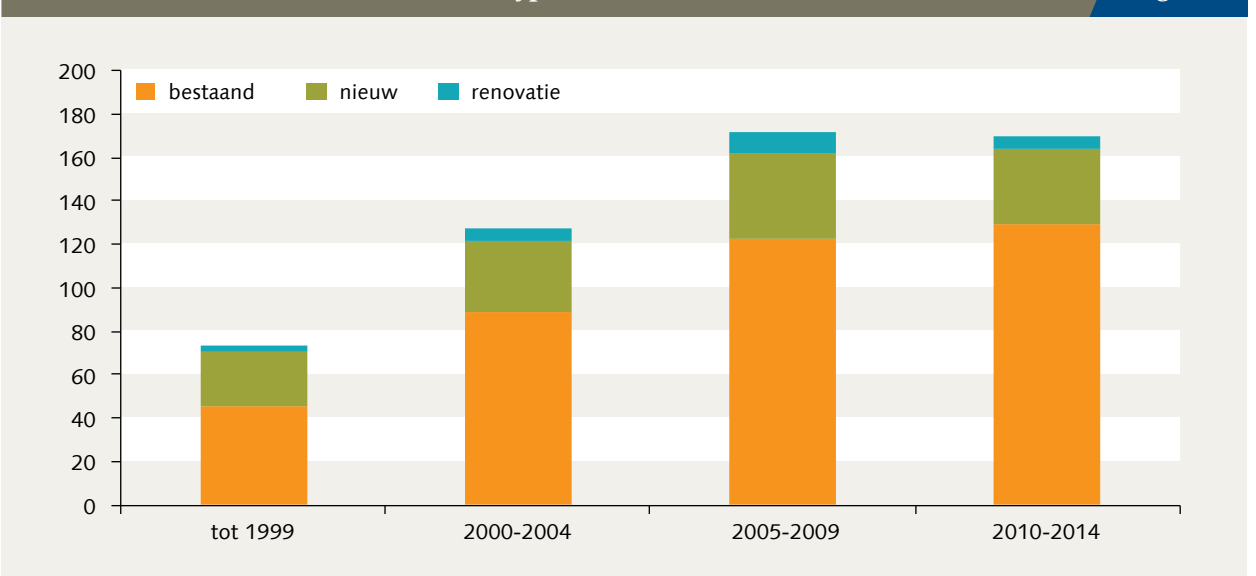
OVER DE AUTEUR

Jeroen Verwaaijen is directeur Onderzoek Strabo. Voor het in kaart brengen van de markt van winkelcentra is gebruik gemaakt van een eigen update van het register van planmatig ontwikkelde winkelcentra van de NRW en Strabo's eigen database VTIS met beleggingstransacties. Hierin zijn ruim 500 transacties van winkelcentra opgenomen.

MEER INFORMATIE
Verwaaijen@strabo.nl

Transacties winkelcentra 1986-2014 naar type

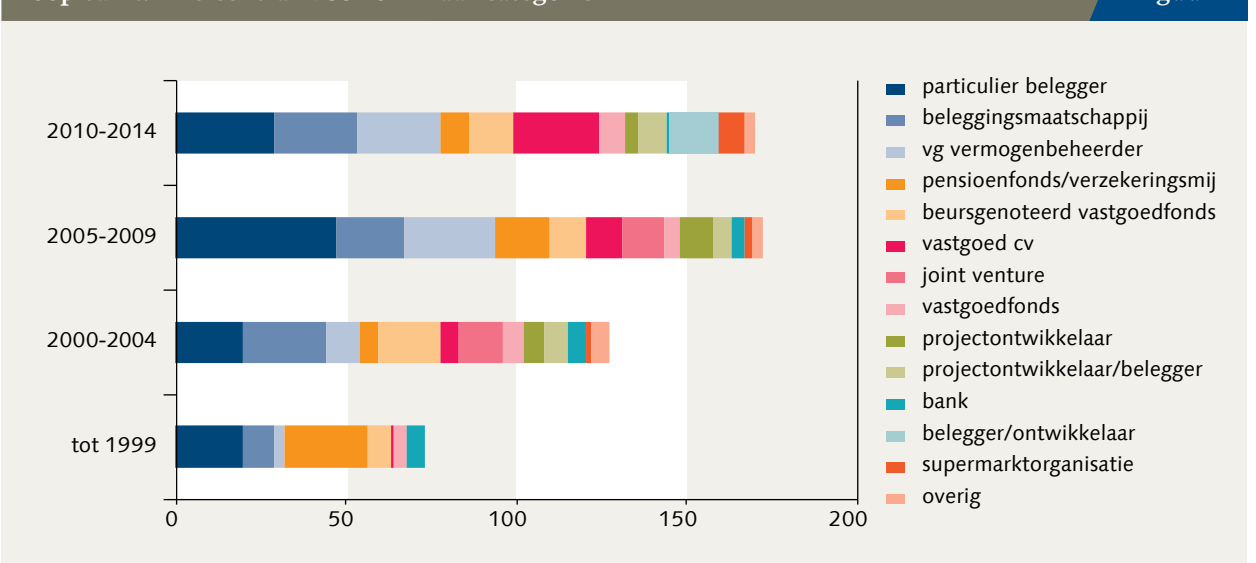
Figuur 1



Bron: Strabo

Koop van winkelcentra 1986-2014 naar categorie

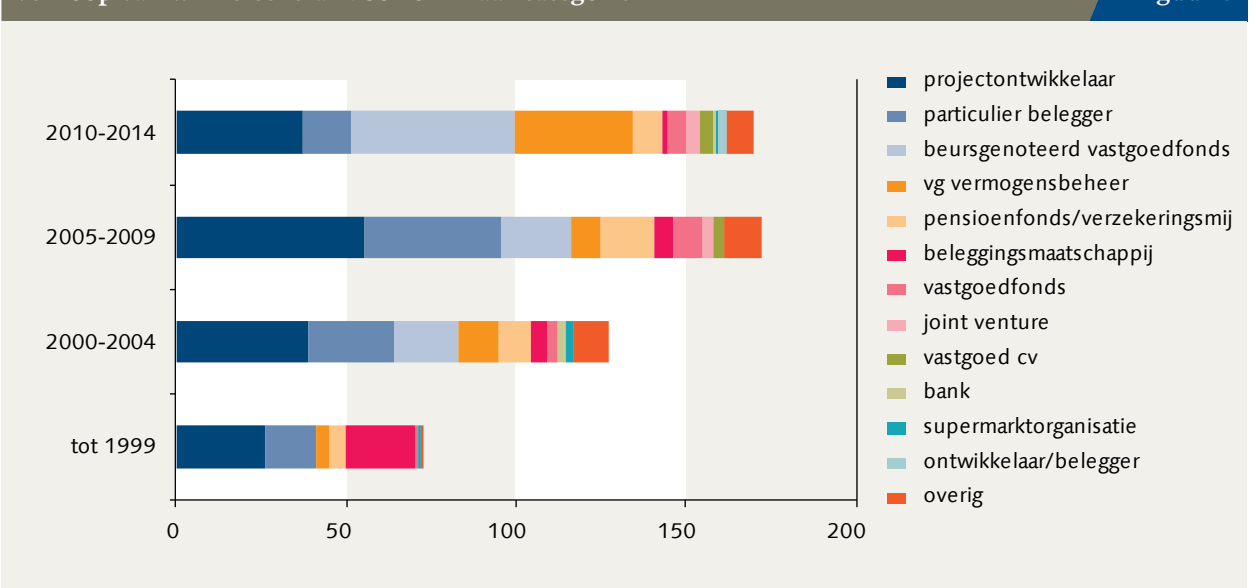
Figuur 2



Bron: Strabo

Verkoop van winkelcentra 1986-2014 naar categorie

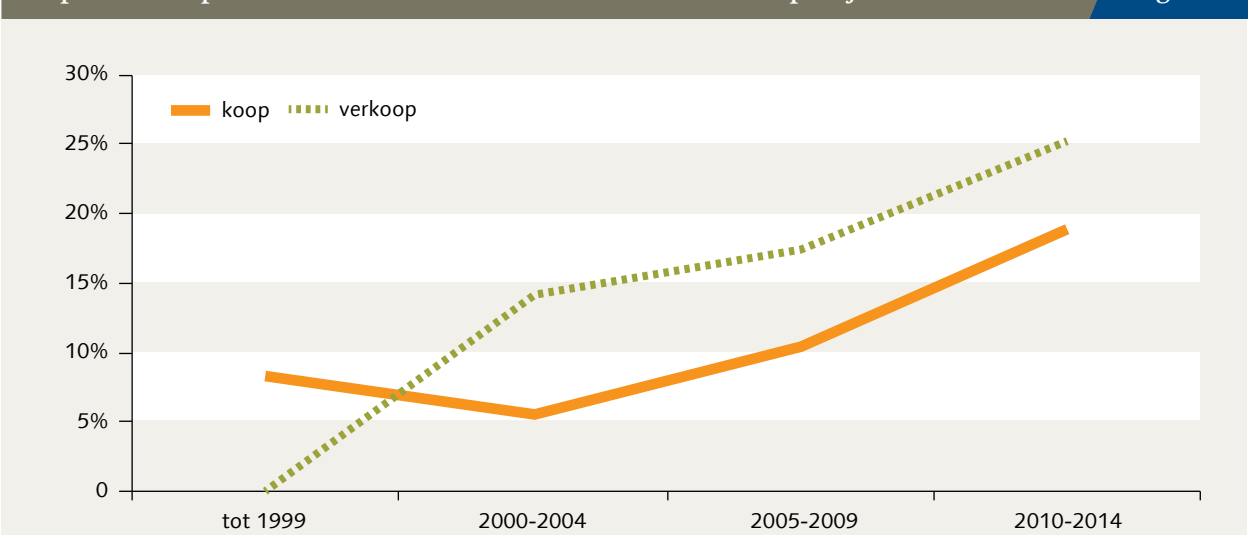
Figuur 3



Bron: Strabo

Koop en verkoop van winkelcentra 1986-2014 door buitenlandse partijen

Figuur 4



Bron: Strabo