

Deze uitgave wordt mede mogelijk gemaakt door:



REAL ESTATE RESEARCH QUARTERLY DECEMBER 2010 JAARGANG 9 NUMMER 4

REAL ESTATE RESEARCH QUARTERLY



DECEMBER 2010 jaargang 9 nummer 4

THEMA METHODEN EN TECHNIEKEN

Column

prof. dr. Aart Hordijk MRICS

Wat zegt de literatuur over methoden en technieken

dr. Erik Louw

Een terugblik op vooruitkijken voor de bouwsector

Olaf Koops MSc en dr. Walter Manshanden

Het woningmarktmodel van het CPB

dr. Machiel van Dijk, dr. Jan Donders en dr. Gerbert Romijn

De thermometer van kantoren

dr. Martijn Stijnenbosch, dr. Han Olden, dr. Piet Korteweg en drs. Nico Rietdijk

Verder in dit nummer:

De bijdrage van vastgoedbeleggingen aan gezonde pensioenfondsen

prof. dr. Peter van Gool FRICS

'Baat het niet, dan gaat het niet'

dr. Bas van de Griendt en Gijsbert van Estrik MSc

Real Estate Research Quarterly is een onafhankelijke uitgave van de Vereniging van Onroerend Goed Onderzoekers Nederland (VOGON) in samenwerking met Amsterdam School of Real Estate en PropertyNL



REAL ESTATE RESEARCH QUARTERLY

DECEMBER 2010 JAARGANG 9 NUMMER 4

Real Estate Research Quarterly is een onafhankelijke uitgave van de Vereniging van Onroerend Goed Onderzoekers Nederland (VOGON) in samenwerking met Amsterdam School of Real Estate en PropertyNL



COLOFON

Real Estate Quarterly signaleert nieuwe ontwikkelingen in de wetenschapsgebieden die relevant zijn voor de vastgoedsector. Daarnaast worden in Real Estate Research Quarterly wetenschappelijke inzichten toegepast om aanbevelingen te doen voor commerciële vastgoedpartijen, overheden, maatschappelijke instellingen en vastgoed opleidingen. Real Estate Research Quarterly biedt een podium voor analyses en discussies die kunnen bijdragen aan de verdere ontwikkeling van de vastgoedsector.

Real Estate Research Quarterly is een onafhankelijk uitgave van VOGON in samenwerking met ASRE en PropertyNL, en wordt mede mogelijk gemaakt door bijdragen van sponsors die op de achterzijde vermeld staan.

Redactieadres

Real Estate Research Quarterly
Postbus 75485
1070 AL Amsterdam
tel. 020-575 3317
e-mail vogon@propertynl.com

Hoofredactie

drs. Paul Wessels

Raad van Advies

prof. dr. Barrie Needham (Radbouduniversiteit Nijmegen), prof. dr. Tom Berkhout (Nyenrode Business Universiteit), prof. dr. Pieter P. Tordoir (Ruimtelijk Economisch Atelier Tordoir)

Redactie

drs. Boris van der Gijp, voorzitter, MRE MRICS (ASR Vastgoed Ontwikkeling N.V), mr. Michiel van Driel (Stijl advocaten) Herbert Fens (Amsterdam School of Real Estate), drs. ing. Thimmo van Garderen (BNG), Frank Geuze (SCM Europe) drs. Marrit Laning (ING Real Estate Development), dr. Erik Louw (OTB), drs. Léon Muller (Bouwfonds), Monique Roso (freelance journalist en onderzoeker), drs. Gerjan Vos (Universiteit van Amsterdam), drs. Bart Vink (ASR Vastgoed Vermogens Beheer) en Cintha de Boer (eindredactie)

Referenten

drs. Rudolf Bak, drs. Baptist Brayé (Locatus), dr. Henk Brouwer (AEK), drs. Wilton Christiaanse MRE (SCM Shopping Center Management), dr. ir. Vincent Gruis (TU Delft), drs. Peter ter Hark (CRA Vastgoed), George ten Have MRICS MT, mr. Jaap Hoekstra, dr. Jos Janssen (gem. Eindhoven), dr. Maarten Jennen (ING Real Estate Investment Management / Rotterdam School of Management; drs. Gert-Jan Kapiteyn RBA, dr. Piet Korteweg (Universiteit Utrecht), drs. Bart Louw (DHV BV), mr. Peter van Mierlo (Phanos Vastgoed bv), dr. Marc Francke (Ortec, UVA), drs. Han Olden (Stogo onderzoek + advies) dr. Cees-Jan Pen (Nicis Institute), ir. Arno Segeren (Dienst Stedelijke Ontwikkeling Gem. Den Haag), drs. Maarten van der Spek RBA/CEFA (PGGM), Paul de Vries (OTB), dr. Marcel Theebe (UvA, ING Real Estate), drs. Jeroen Traudes, prof. dr. Bart van Zadelhoff (KPMG Meijburg, Rijksuniversiteit Groningen)

Verder werken mee

ir. Johan Kamminga (ING REIM)

Uitgever

Henk Fieggen

Vormgeving

Bagdagul Tan

Druk

Grafisch Bedrijf Tuijtel

Real Estate Research Quarterly wordt toegestuurd aan de abonnees van PropertyNL en aan de leden van de VOGON.

ISSN 1570-7814

THEMA: Methoden en technieken

- 6 **Column**
prof. dr. Aart Hordijk MRICS
- 8 **Wat zegt de literatuur over methoden en technieken**
dr. Erik Louw
- 13 **Een terugblik op vooruitkijken voor de bouwsector**
Olaf Koops MSc en dr. Walter Manshanden
- 19 **Het woningmarktmodel van het CPB**
dr. Machiel van Dijk, dr. Jan Donders en dr. Gerbert Romijn
- 25 **De thermometer van kantoren**
*dr. Martijn Stijnenbosch, dr. Han Olden,
dr. Piet Korteweg en drs. Nico Rietdijk*

Verder in dit nummer:

- 32 **De bijdrage van vastgoedbeleggingen aan gezonde pensioenfondsen**
prof. dr. Peter van Gool FRICS
- 42 **'Baat het niet, dan gaat het niet'**
dr. Bas van de Griendt en Gijsbert van Estrik MSc

Service

- 49 **Eres conferentie**
- 50 **VOGON Award 2010**
- 52 **Call for Papers april 2011**
- 53 **Call for Papers juni 2011**
- 54 **Voor u geselecteerd**
- 56 **Auteursrichtlijnen**
- 57 **Agenda**

Het belang van betrouwbare data en modellen

door prof. dr. Aart Hordijk MRICS

Dit thema nummer van Research Quarterly is geheel gewijd aan de diverse data en indices die door organisaties die op dat gebied actief zijn, worden gepubliceerd. Een prima initiatief en het is verheugend om te zien hoeveel databanken er inmiddels zijn ontstaan en ook hoe er gaandeweg meer aandacht is ontstaan voor de kwaliteitsborging van de aangeleverde data en modellen. Immers indices die gebaseerd zijn op data waarvan de kwaliteit van de data twijfelachtig is of erger de bron niet kan worden getraceerd, hebben een desastreus effect op een index en zal daarmee de invloed en de reputatie van zo'n index ernstig schaden.

Bij het verzamelen van data over vastgoed ligt dat gevaar voortdurend op de loer: anders dan bij aandelen is er geen onafhankelijk clearing instituut dat transacties controleert, vastlegt en publiceert. Vastgoed transacties zijn afhankelijk van individuele meldingen, al dan niet compleet en al dan niet voorzien van exacte cijfers. Het zicht op hoe transacties werkelijk in elkaar steken wordt vaak vertroebeld door definitiekwesties en beperkingen opgelegd door belanghebbenden m.b.t. de berichtgeving. Bij de start van de ROZ/IPD vastgoedindex in 1995 was men zich dat ook pijnlijk bewust: eerdere pogingen om tot een index te komen struikelden over onvolledige en soms geen eenduidige definities en onvol-

ledige data. Vandaar dat voor de 7.800 objecten en complexen waarmee toen werd gestart een rigide systeem van kwaliteitscontrole werd ingevoerd. Verbandcontrole en acceptabele bandbreedtes moesten voorkomen dat inferieure gegevens de databank en daarmee de index zouden vervuilen. Ook analyses op geaggregeerd niveau over taxatie uitkomsten, verdelingen en standaardafwijkingen maakten deel uit van dat proces. Zodoende werd althans voor een groot deel de kwaliteit van de data bewaakt.

Kwaliteitsbewaking

Toen de ROZ/IPD index eenmaal als voldoende betrouwbaar werd gezien, kwam de roep vanuit de ALM hoek en het FTK om historische reeksen. Een geheel nieuw probleem van kwaliteitsbewaking deed zich voor. De schaarse gegevens uit het verleden, niet uniform vastgelegd en vaak onvolledig dienden verzameld en geïnterpreteerd te worden. Dat kan dus niet worden overgelaten aan een aantal studenten die worden ingehuurd om gegevens te verzamelen. Hoogwaardige en ervaren professionals werden daarvoor ingezet en ondanks het feit dat veel transacties de kwaliteitstoets niet konden doorstaan, werd toch een minimum aantal transacties per jaar gevonden dat wel aan de eisen voldeed. De opinie van de éminence grise die

de gehele periode vanaf 1976 kon overzien gaf aan dat er herkenbare resultaten tot stand waren gekomen. Het belang van de kwalitatieve toets van kwantitatieve vastgoed data bleek een belangrijk facet te zijn bij het verzamelen van data t.b.v. vastgoed onderzoek en de acceptatie daarvan door de markt.

Transparantie

Daarmee kom ik op een volgend belangrijk punt m.b.t. het verzamelen van vastgoed data, namelijk de transparantie. Zeker in een betrekkelijk gesloten markt zoals die van vastgoed is transparantie over hoe data zijn verzameld en gecontroleerd onontbeerlijk. Ook is het van belang de achtergrond van de instantie die de data verzamelt en interpreteert en daarover publiceert te kennen: is men onafhankelijk of dient men een bepaald belang, hoe komt men aan de data e.d. Voor koopwoningen zijn er inmiddels een aantal databanken en indices ontstaan. Door de grote eenvoudigheid en betrekkelijk grote aantallen convergeren die naar een steeds grotere accuraatheid. Voor commercieel vastgoed wordt meestal gebruik gemaakt van primaire publicaties in Vastgoedmarkt en PropertyNL, waarbij Strabo die data mede gebruikt om een nadere analyse daarop uit te voeren en die vervolgens in de eigen databank vast te leggen. Ook die bronnen zijn afhankelijk van wat zij aan informatie kunnen achterhalen en verifiëren bij de betrokken partijen.

Ik kom daarmee op een laatste punt, namelijk de verschillende modellen en methoden waarmee indices worden berekend en mass appraisal technieken worden toegepast. In het kader van een column gaat het te ver om die hier te bespreken. Ook daar geldt echter dat transparantie over de toegepaste methoden dringend gewenst is. Door de toepassing van verschillende methoden zijn de uitkomsten vaak ook verschillend wat verwarring geeft. Die ver-

schillen zijn overigens prima, maar geef dan wel duidelijkheid over de gehanteerde methode zodat het voor (semi)professionals te begrijpen is waar de verschillen door veroorzaakt worden.

Is het nu allemaal kommer en kwel met de databanken en modellen? Zeker niet, de ontwikkelingen zijn positief en 'marktwerking' tussen de verschillende aanbieders van vastgoed databanken houden iedereen scherp en leiden tot een steeds betere kwaliteit. De achilleshiel blijft echter de kwaliteitsborging van de ingevoerde data. Zolang daar maar voldoende aandacht voor blijft bestaan, zal de kwaliteit van de databanken zeker verder toenemen.

OVER DE AUTEUR

Prof. dr. Aart Hordijk MRICS is hoogleraar aan Nyenrode in de Troostwijk Leerstoel Taxatieleer en hoogleraar Real estate valuation aan de Universiteit van Tilburg (TiasNimbas Business School).

Wat zegt de literatuur over methoden en technieken van ramingen?

Voor de partijen op de vastgoedmarkt is het belangrijk te weten welke ontwikkeling de markt gaat doormaken. Daarom worden er door diverse partijen ramingen gemaakt. Ook in de wetenschappelijke literatuur is er aandacht voor dit soort ramingen. Dit artikel geeft hiervan een kort overzicht en richt zich daarbij uitsluitend op het commercieel vastgoed.

door dr. Erik Louw

In de wetenschappelijke wereld is onderzoek naar vastgoedmarkten een relatief jonge tak van sport en richt het zich vooral op beleggingsaspecten en commercieel vastgoed (kantoren, winkels en bedrijfsruimtes). Over methoden en technieken van het voorspellen van marktbevingen en trends was nog betrekkelijke weinig gepubliceerd (zie voor een recent overzicht: Brooks & Tsolacos, 2010). De aanleiding om meer aandacht te schenken aan vastgoedmarkten was de grote overproductie van kantoren in de jaren 80 van de vorige eeuw geweest (McDonald, 2002). Verondersteld werd dat meer en betere kennis over de (conjunctuur gevoelige) vastgoedmarkt tot betere voorspellingen zou leiden en dat daarmee de overproductie vermeden kon worden.

In de literatuur staat conjunctuurgevoelheid van de vastgoedmarkten bekend als het cyclisch karakter van deze markten. Een belangrijk deel van de studies die ingaan op ramingen heeft betrekking op het voorspellen van de schommelingen in de

markt, waarbij de nadruk ligt op de korte en middellange termijn (1 tot 3 jaar). Er is veel minder onderzoek naar ontwikkelingen op lange termijn (5 jaar en meer). Dit betekent dat veel ramingen eerder de conjuncturele 'stemming op de markt' weergeven dan dat ze inzicht geven in structurele ontwikkelingen die belangrijk zijn voor de lange termijn.

Vrijwel alle studies komen uit de Angelsaksische landen en benadrukken het belang van de segmentering van de markt. Niet alle kantoor- en bedrijfsgebouwen zijn hetzelfde. Modellen kunnen alleen gemaakt worden voor relatief homogene typen vastgoed en op een ruimtelijk schaalniveau waarop de markt werkt (Jones, 1995, McDonald, 2002). In de praktijk heeft dit er toe geleid dat er vooral veel onderzoek is gedaan naar de kantorenmarkt (Thompson & Tsolacos, 1999) en het stedelijke en nationaal schaalniveau.

Er zijn diverse wetenschappelijke evaluatiestudies die ingaan op de in praktijk gebruikte ramingmethoden. Daarbij kunnen

we twee groepen onderscheiden. Enerzijds zijn er studies die vooral gericht zijn op de methoden zelf, en anderzijds zijn er studies die zich richten op de betrouwbaarheid van de uitkomsten. De studies over de methoden zijn in de meerderheid. De wetenschap zelf waagt zich nauwelijks aan het maken van voorspellingen (voor een uitzondering zie: Thompson & Tsolacos, 2000). Er zijn ruwweg twee methoden te onderscheiden om ramingen te maken, namelijk methoden die met modellen werken en methoden die met 'expert judgements' werken.

Ramingen met modellen

Rabianski en Gibler (2007) maken onderscheid tussen modellen die gebruik maken van de ratio tussen werknemers en vloeroppervlak en modellen waarbij de vraag naar (kantoor-)ruimte wordt verklaard met behulp van meerdere variabelen zoals het aantal verhuisbewegingen, het aanbod, aantal werknemers in verschillende sectoren, upgradering van bestaande kantoorgebouwen of het regionaal product. Vaak gaat het daarbij om zogenaamde regressiemodellen. Het probleem van deze modellen is dat ze moeten werken met datasets die niet compleet of onbetrouwbaar zijn (Rabianski & Gibler, 2007). Veel data die betrekking hebben op specifieke delen van de markt zijn vaak afkomstig uit verschillende bronnen of zijn niet voor het gewenste ruimtelijk schaalniveau voorhanden. Daarnaast geven de data onvoldoende de grote heterogeniteit van het vastgoed weer, waardoor er alleen gewerkt wordt met gemiddelden (Ball & Tsolacos, 2002).

Hoewel deze problemen werden geconstateerd in de Angelsaksische landen, gelden ze ook voor de situatie in Nederland. Hoe groot de voorraad kantoorgebouwen precies is, weten we niet en veel gegevens over opname hebben een bias richting de voor de ontwikkelaars en beleggers interessante marktsegmenten (panden met een relatief

groot oppervlak voor de verhuurmarkt). Op de markt voor bedrijfsruimtes is dit probleem nog groter. Veel van de gegevens zijn afkomstig van verschillende marktpartijen die ieder hun eigen verschillende databases hebben. Initiatieven om de gegevens beter op elkaar af te stemmen zijn van betrekkelijk recente datum.

Effect van het Nieuwe Werken

Een andere beperking van de kwantitatieve modellen is dat deze uitgaan van ongewijzigde omstandigheden. Ontwikkelingen die in het verleden van belang waren, zullen ook in de toekomst van betekenis zijn (Gallimore & McAllister, 2004). Deze 'forecast inertia' zorgt ervoor dat structurele veranderingen in bijvoorbeeld markthoudingen of technologie niet in de modellen zijn verwerkt (zie ook Morrison, 1997: 248). Wat zou bijvoorbeeld op de Nederlandse kantorenmarkt gebeuren wanneer gemeenten in hun bestemmingsplannen veel minder grond voor de bouw van kantoren ter beschikking stellen? Of, wat is het effect van het Nieuwe Werken op de vraag naar kantoren. Kwantitatieve modellen houden met dit soort effecten geen rekening.

Een laatste beperking bij de kwantitatieve modellen is dat deze gegevens gebruiken die zelf ook voorspellingen zijn (Gallimore & McAllister, 2004). We kunnen daarbij denken aan voorspellingen over de werkgelegenheid en sectorstructuur. Gevaar hiervan is dat voorspelling op voorspelling wordt gestapeld en de mogelijke foutenmarge voortdurend toeneemt. Een mogelijk systematische fout kan zich daardoor 'voortplanten' in het model, waardoor er een te optimistische of te pessimistische raming ontstaat.

De ratio-methode staat in Nederland ook wel bekend als de quotiënten-methode. Deze methode wordt vaak toegepast omdat deze eenvoudig is en weinig gegevens

nodig heeft. Essentieel daarbij is kennis over de verhouding tussen het aantal werknemers en de hoeveelheid vloeroppervlak. Voor het maken van een prognose moet de ontwikkeling van de werkgelegenheid en de waarde van de (toekomstige) ratio bekend zijn (Morrison, 1997). Het probleem daarbij is dat de ratio's die bekend zijn, gemiddelden zijn waarachter in werkelijkheid een zeer grote variatie schuil gaat. De ratio's kunnen per bedrijfstak zeer verschillend zijn, maar ook binnen een bedrijfstak zijn er soms grote verschillen. Daarnaast vertonen de ratio's schommelingen in de tijd. Over het algemeen past het werknemersbestand van een bedrijf zich sneller aan op veranderende omstandigheden dan het vloeroppervlak dat bedrijven in gebruik hebben. Dit betekent dat de ratio's snel kunnen veranderen, zonder dat bedrijven nieuwe ruimte in gebruik nemen of oude afstoten (Morrison, 1997).

Ramingen met experts

Het is ook mogelijk een raming te maken door de marktvooruitzichten van deskundigen uit de praktijk te inventariseren. Deze methode wordt in de Angelsaksisch landen veelvuldig toegepast en hebben betrekking op marktontwikkelingen op korte termijn. Gallimore en McAllister (2004), die deze methode hebben onderzocht, stellen dat 'expert judgement' een noodzakelijk en wenselijk element van elke raming is. De hieruit voortkomende subjectiviteit is een intrinsiek onderdeel van alle ramingen. Ook in de kwantitatieve methoden zitten vaak 'expert judgements', bijvoorbeeld een inschatting over hoe ratio's zich zullen ontwikkelen (Morrison, 1997).

Uit het onderzoek van Gallimore en McAllister (2004) blijkt dat verschillende experts er zeer verschillende meningen op na kunnen houden, maar dat in het eindresultaat van een consultatieronde onder de experts sprake is van een onderschatting van hun onderlinge verschillen. In de literatuur

wordt dit ook wel aangeduid als de 'smoothing hypothese' die ervan uitgaat dat extreme uitkomsten altijd worden uitgemiddeld. Gallimore en McAllister kwamen tot de conclusie dat 'smoothing' bij de door hen in het Verenigd Koninkrijk onderzochte studies voorkwam in de vorm van zelf opgelegd censorschap of het aanpassen van uitkomsten die controversieel of opmerkelijk waren. Het zelfcensorschap ontstaat vaak door feedback op de verwachting van de expert binnen de organisatie waar deze werkt. Het aanpassen van controversiële of opmerkelijke uitkomsten gebeurt onder de verwachting dat afnemers van de informatie deze uitkomsten onwaarschijnlijk zullen vinden. Gallimore en McAllister stellen nadrukkelijk dat dit laatste impliciet gebeurt; ze hebben geen aanwijzing gevonden dat deze afnemers dit proces bewust sturen.

Accuraatheid van ramingen

Verschillende auteurs (Morrison, 1997; Newell & MacFarlane, 2006) stellen dat het bij voorspellingen weinig uitmaakt of er gewerkt wordt met ingewikkelde of eenvoudige modellen. Wat betreft de accuratesse van de voorspellingen zijn de ingewikkelde modellen niet per se beter dan eenvoudige methoden. Hoewel er weinig onderzoek is verricht naar de accuraatheid van ramingen op de vastgoedmarkt, lijkt deze conclusie ook voor deze sector te gelden. Alleen Matysiak en Tsolacos (2003) nuanceren deze veronderstelling. Zij vonden dat ingewikkelde modellen waarin zogenaamde 'leading indicators' waren opgenomen beter voorspellingen opleverden voor het huurniveau van kantoor- en bedrijfsruimte dan voor huren van winkelruimte.

Verschillende auteurs (Gallimore & McAllister, 2004, McAllister et al., 2008) merken op dat voorspellingen veel minder volatiel zijn dan de werkelijke marktbewegingen. Dit kan het gevolg zijn van 'smoothing', maar ook van het feit dat ramingen

met een relatief lange tijdshorizon geen rekening houden met conjuncturele ontwikkelingen.

Onderzoekers die naar de accuraatheid van de ramingen hebben gekeken, hebben dat vooral gedaan naar de zogenaamde 'Consensus Forecasts'. Dit zijn voorspellingen op basis van 'expert judgements' over bijvoorbeeld huurniveau, rendement of kapitaal groei. Uit het onderzoek van McAllister et al. (2008) blijkt dat de mate waarin de experts het onderling oneens zijn relatief stabiel is en er over het algemeen consensus bestaat over de richting van de ontwikkeling.

Kuddegedrag

Sommige auteurs stellen daarom dat er sprake kan zijn van kuddegedrag (McAllister et al., 2008), terwijl anderen vinden dat hiervoor maar weinig bewijs is. (Gallimore en McAllister, 2004).

Over de accuraatheid van de voorspellingen zelf concluderen McAllister et al. dat deze iets achter lopen op de werkelijke ontwikkelingen. Wanneer bijvoorbeeld de prestaties van de sector verbeteren, wordt het rendement systematisch onderschat. Bij verslechterende prestaties is er sprake van een overschatting. Onderzoek van Newell en MacFarlane (2006) in Australië constateert echter dat de experts vaak te optimistisch in hun verwachtingen zijn. Opvallend genoeg werd dit vooral bij verwachtingen in de kantorenmarkt geconstateerd en minder op de markten voor bedrijfsruimtes en winkels.

Voorspellende waarde

Tsolacos (2006) heeft de voorspellende waarde van modellen en 'consensus forecasts' vergeleken. De conclusie is dat beide methoden niet veel voor elkaar onderdoen. Bij de ene voorspelling scoort de 'consensus forecast' beter en de andere keer de economische modellen. Welke methode er beter scoort varieert per tijdshorizon en met

wat er voorspeld wordt. De 'consensus forecasts' voorspelden de 'total return' bijvoorbeeld beter dan de economische modellen. Bij het voorspellen van de huurniveaus was het andersom.

Conclusie

De afgelopen decennia is er veel voortgang geboekt in het begrijpen en modelleren van vastgoedmarkten. Vaak wordt gesteld dat deze kennis essentieel is om tot betere ramingstechnieken te komen. Echter, tot nu toe lijkt het effect van een grotere kennis op de kwaliteit van de ramingen moeilijk aantoonbaar. Enerzijds komt dit doordat er nog steeds dataproblemen zijn, terwijl er anderzijds nog veel wordt gewerkt met 'consensus forecasts' die vooral op de korte termijn zijn gericht. Evaluatiestudies over ramingen die een lange termijn bestrijken zijn er nauwelijks. Mogelijk komt dit doordat er vele jaren moet worden gewacht voordat een dergelijke voorspelling vergeleken kan worden met de in de praktijk gerealiseerde waarden. De kans dat zich in die tijd een onverwachte ontwikkeling voordoet die niet in de raming is verwerkt, wordt dan groter en dus ook de kans dat de raming afwijkt van de gerealiseerde waarden. Desondanks is het opvallend dat in de vastgoedmarkt een periode van 5 jaar al wordt betiteld als lange termijn, terwijl een volledige conjunctuurgolf 8 tot 10 jaar beslaat.

Kan de conclusie daarom dezelfde zijn als die welke Ball en Tsolacos (2002: 33) trokken namelijk dat voorspellen "...remains a fine art rather than an exact science..."? Ja, maar ook een dergelijk kunst (of bedoelen Ball en Tsolacos 'kunstje') heeft waarde. Vele partijen in de vastgoedmarkt hebben bij hun beslissingen ramingen nodig en veel ramingen zijn voor de korte termijn redelijk betrouwbaar gebleken. Bovendien zijn de mogelijkheden van de wetenschap om de ramingen te verbeteren nog niet uitgeput. Er komen steeds meer en be-

tere data beschikbaar. Daarnaast is er nog steeds voortgang bij statistische technieken om deze data te analyseren. Reden genoeg om over tien jaar nog een thema nummer van Real Estate Research Quarterly aan dit onderwerp te wijden.

OVER DE AUTEUR

Dr. Erik Louw is onderzoeker bij het Onderzoeksinstituut OTB van de Technische Universiteit Delft.

Referenties

- Ball, M., en S. Tsolacos, 2002. *UK commercial property forecasting: the devil is in the data*. *Journal of Property Research*, 19, nr. 1, pp. 13-38.
- Brooks, C. en S. Tsolacos, 2010. *Real Estate Modelling and Forecasting*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Gallimore, P. en P. McAllister, 2004. *Expert judgement in the processes of commercial property market forecasting*. *Journal of Property Research*, 21, nr. 4, pp. 337-360.
- Jones, C., 1995. *An economic basis for the analysis and prediction of local office property markets*. *Journal of Property Valuation and Investment*, 13, nr. 2, pp. 16-30).
- McDonald, J.F., 2002. *A Survey of Econometric Models of Office Markets*. *Journal of Real Estate Literature*, 10, nr. 2, pp. 223-242.
- McAllister, P., G. Newell en G. Matysiak, 2008. *Agreement and Accuracy in Consensus Forecasts of the UK Commercial Property Market*. *Journal of Property Research*, 25, nr. 1, pp. 1-22.
- Morrison, N., 1997. *A critique of a local property forecasting model*. *Journal of Property Research*, 14, nr. 3, pp. 237-255.
- Matysiak, G. en S. Tsolacos, 2003. *Identifying short-term leading indicators for real estate rental performance*. *Journal of Property Investment and Finance*, 21, nr. 3, pp. 212-232.
- Newell, G. en J. MacFarlane, 2006. *The accuracy of property forecasting in Australia*. *Congres paper voor Pacific Rim Real Estate Society Conference op 22-26 januari 2006 in Auckland, Australië*.
- Rabianski, J.S. en K.M. Gibler, 2007. *Office Market Demand Analysis and Estimation Techniques: A Literature Review, Synthesis and Commentary*. *Journal of Real Estate Literature*, 15, nr. 1, pp. 37-56.
- Thompson, R., en S. Tloacos, 1999. *Rent Adjustments and Forecasts in the Industrial Market*. *Journal of Real Estate Research*, 17, nr. 1/2, pp. 151-167.
- Thomson, R. en S. Tsolacos, 2000. *Projections in the Industrial Property Market using a Simultaneous Equation System*. *Journal of Real Estate Research*, 19, nr. 1/2, pp. 165-188.
- Tsolacos, S., 2006. *An assessment of property performance forecasts: consensus versus econometric*. *Journal of Property Investment and Finance*, 24, nr. 5, pp. 286-299.

BOUWPROGNOSES

Een terugblik op vooruitkijken voor de bouwsector

TNO maakt jaarlijks een korte- en middellange termijnraming van de bouwproductie in Nederland in de Bouwprognoses. Dit paper gaat in op de werking en de functie van het onderliggende model achter de Bouwprognoses. Het afgelopen decennium is de ontwikkeling van de bouwproductie in Nederland met meer onzekerheid gepaard gegaan door strategisch gedrag van marktpartijen en hevige conjunctuurgolven. Deze onzekerheid wordt niet gevangen in het model maar in de interpretatie van het model.

door Olaf Koops MSc en dr. Walter Manshanden

In de Bouwprognoses wordt een prognose gemaakt van de ontwikkelingen van de productie van de bouwsector in Nederland voor de komende vijf jaar, inclusief een raming van het aantal nieuwbouwwoningen per jaar. De Bouwprognoses komen voort uit een traditie die al enige decennia oud is. De Bouwprognoses voorzien de producenten in deze sector zoals aannemers van informatie over de voornemens van de overheid. In de jaren vijftig, zestig en zeventig had de overheid een grote invloed op de bouwproductie. Er werden in die tijd planmatig grote aantallen woningen gebouwd om de woningnood te bestrijden en de infrastructuur van Nederland te ontwikkelen. Tegenwoordig is de verhouding tussen overheid en de bouwproductie gewijzigd. Met de eigenlijke productie van woningen bemoeit de overheid zich alleen indirect via de grondmarkt, vergunningverlening door gemeenten en bestemmingsplannen. Directe

overheidsbestedingen in de bouw bestaan nu uit infrastructuur en gebouwen voor de overheid zelf, meestal kantoren.

De vier belangrijkste componenten van de bouwproductie zijn woningbouw, utiliteitsbouw, grond-, water- en wegenbouw (GWW) en klein onderhoud. Nieuwbouw van woningen en nieuwbouw van utiliteitsgebouwen worden met behulp van een model geraamd. Groot onderhoud wordt afgeleid van de modelramingen. De GWW wordt opgesteld aan de hand van de begroting van het Rijk en andere overheden, in samenhang met grote projecten en het bestedingsgedrag van de overheid op basis van belastinginkomsten. De overige componenten krijgen een groeipercentage dat in verhouding staat met ontwikkelingen uit het verleden, conjuncturele ontwikkelingen en nationale prognoses van het Centraal Planbureau. Dit paper gaat in op het onderliggende model achter de prognose van

de productie van nieuwbouwwoningen. De woningbouw is de grootste component van de bouwproductie en beslaat ruim een kwart van de totale bouwproductie in Nederland. Voor het voorspellen van de productie van nieuwbouwwoningen gaan we uit van twee verklarende variabelen: de vergunningverlening en de productieve uren van de bouwnijverheid. De woningbouwproductie in Nederland is sterk gereguleerd, een bouwvergunning is wettelijk verplicht voor het bouwen van een nieuwbouwwoning. Vergunningverlening is derhalve een goede voorspeller van bouwproductie in de daarop volgende periode(n). Daartegenover staat dat de bouwproductie negatief samenhangt met de bouwproductie in voorgaande perioden. De potentiële bouwvoorraad (op basis van de vergunningverlening) neemt af door de productie in de voorgaande perioden. Hiervoor is de ontwikkeling van het aantal productieve uren van de bouw als indicator gebruikt. Het model is geschat op basis van kwartaaldata over de periode 1982-2007 (N=100). Uiteindelijk bleken vijf voorgaande kwartalen significant voor het schatten van de

woningbouwproductie in een kwartaal. De ontwikkeling van de vergunningenuitgifte in de vijf voorgaande perioden hebben een positief significant effect op de ontwikkeling van de bouwproductie. Het model interpreteert een vergunning als verlopen na vijf kwartalen. Een vergunning is in de tussenliggende periode of gerealiseerd als woning of verdwenen (uitval, herontwikkeling). Daarnaast zijn ook de ontwikkelingen van de verklarende variabelen in het huidige kwartaal opgenomen in het model. De ontwikkeling van het aantal productieve uren in de huidige periode heeft een sterk positief effect op de ontwikkeling van de woningbouwproductie. De vergunningverlening in het huidig kwartaal blijkt niet significant maar is volledigheidshalve wel in het model opgenomen. Reden hiervoor is dat er bij het realiseren van de bouw een vertraging ontstaat. In tegenstelling tot een particulier, die vaak direct begint met de uitvoer na het beschikbaar komen van een vergunning, zal een aannemer of projectontwikkelaar de productie pas gaan plannen als de vergunning er is. Samenvattend ziet de modelvergelijking er als volgt uit:

$$Woningprod_t = C + \sum_{i=t-5}^t \text{vergunningen}_i + \sum_{i=t-5}^t \text{produren}_i + \varepsilon_t$$

- Woningprod_t** = Procentuele groei van de bouwproductie van nieuwbouwwoningen ten opzichte van hetzelfde kwartaal in het voorgaande jaar
- Vergunning_t** = Procentuele groei van de waarde van bouwvergunningen voor nieuwbouw ten opzichte van hetzelfde kwartaal in het voorgaande jaar
- Produren_t** = Procentuele groei van het aantal productieve uren van de bouwnijverheid ten opzichte van hetzelfde kwartaal in het voorgaande jaar

De Bouwprognoses worden jaarlijks in het najaar opgesteld. Bij het opstellen van de ramingen voor de komende vijf jaar, is de vergunningverlening in de eerste twee kwar-

talen van het lopend jaar bekend. Voor het derde en vierde kwartaal van het lopende jaar en alle vier kwartalen van het komende jaar is dat de jaarverwachting uit de Macro-

TABEL 1 ► VARIATIE IN DE GROEI VAN DE BOUWPRODUCTIE 1990-2005

	VARIATIE IN GROEI VAN DE BOUWPRODUCTIE 1990-2005	GEMIDDELDE AFWIJKING VOORSPELLING LOPEND JAAR	GEMIDDELDE AFWIJKING VOORSPELLING KOMEND JAAR
Totale bouwproductie	2,9	1,2	2,1
Woningbouw nieuwbouw	5,8	2,6	3,6

BRON: MANSHANDEN (2007)

Economische Verkenningen (MEV) van het Centraal Planbureau. De werkelijke vergunningenuitgifte is hier een plausibiliteitstoets op de korte termijn verwachtingen van de MEV. Daarnaast is ook de Rijksbegroting een belangrijke toets voor de ramingen. De ontwikkeling over de eerste maanden ten opzichte van dezelfde maanden in voorgaande jaren wordt met elkaar vergeleken; dit geeft een sterke indicatie of het MEV-cijfer wordt gehaald, niet wordt gehaald of wordt overtroffen. Het cijfer van het daarop volgende jaar van het CPB wordt dan in verhouding aangepast.

Scenario's

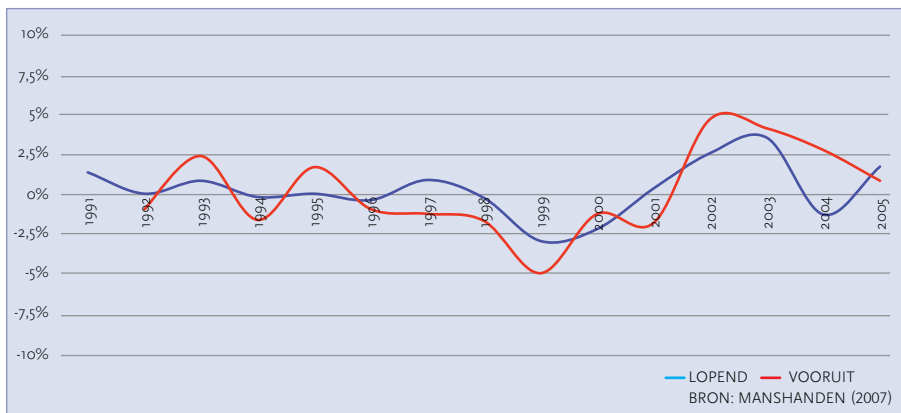
De vergunningverlening voor de jaren na het komende jaar (de middellange termijn) worden ontleend aan de conjuncturele ontwikkeling in het verleden. De huidige jaren worden ingepast in de conjunctuur; in het verleden wordt een vergelijkbare periode gezocht waarna de vergunningverlening van die periode wordt bestudeerd (qua groei). Omdat er onzekerheden in de ontwikkeling in de lange termijn zitten, wordt met scenario's gewerkt. Analyse op de lange termijn reeksen van de vergunningverlening heeft uitgewezen dat de jaarlijkse vergunningverlening niet goed voorspelbaar is. Dat wil zeggen, er is enige significante verklaring, maar de onzekerheid bedraagt omgerekend 10 duizend vergunningen, hetgeen te groot is om benut te worden. De vergunningverlening is dan te verklaren uit renteverwachting en economische groei. Ook spelen fac-

toren als demografische ontwikkeling (de cohort 25-35 neemt absoluut behoorlijk af), het ruimtelijk orderingsbeleid (overblijvende ruimte om te bouwen neemt af), en beleidsingrepen een belangrijke rol.

Een tweede plausibiliteitstoets vindt plaats op de arbeidsmarkt via de ontwikkeling van de arbeidsproductiviteit in de bouw en de gevraagde hoeveelheid arbeid. In het lopende jaar dienen de ontwikkelingen van het arbeidsaanbod (in arbeidsvolume, werkzame personen en aantal banen) als check op de vraagontwikkelingen in de bouw. Daarnaast wordt op de middellange termijn getoetst of de vraag naar bouwactiviteiten gerealiseerd kan worden. Op basis van de ramingen voor de verschillende componenten van de bouwsector is de totale vraag bekend. De resulterende bedragen op het niveau van de Nationale Rekeningen worden geconfronteerd met de ontwikkeling van de arbeidsmarkt. Er wordt een productiviteitsgroei aangehouden, zodat ook de hoeveelheid gevraagde arbeid kan worden gegeven. Naast een arbeidsmarktvoorspelling is dit tevens een toets of er voldoende arbeidskrachten beschikbaar zijn om aan deze arbeidsvraag te voldoen.

In 2007 heeft een toets plaatsgevonden op de betrouwbaarheid van de Bouwprognoses op basis van de prognoses van de afgelopen 15 jaar. Aan de hand van deze cijfers is bezien in hoeverre het model en de methode adequaat voorspellen voor het lopende jaar en het komende jaar. De prognoses zijn vergeleken met geijkte cijfers van de VROM-

FIGUUR 1 ► VERSCHIL VOORSPELLING LOPEND JAAR EN KOMEND JAAR MET DE WERKELIJKE ONTWIKKELING VAN DE BOUWPRODUCTIE



STAAT 2005 van het CBS. Ijking is nodig omdat de cijfers per jaar zijn uitgedrukt in constante cijfers van het voorgaande jaar en er verschillende revisies van het CBS hebben plaatsgevonden. Vervolgens kunnen de voorspelde en de gerealiseerde cijfers met elkaar vergeleken worden. In de onderstaande tabel staat de variatie van de groei en de standaardfout van de voorspellingen voor het lopend en komend jaar aangegeven. De variatie van de groei geeft inzicht in de natuurlijke volatiliteit van een variabele. Een variabele die over de jaren meer fluctueert, laat een grotere voorspelfout zien.

De conclusie is dat de netto productie in het lopende jaar met een nauwkeurigheid van 1,2 procent wordt voorspeld en een jaar vooruit met 2,1 procent (zie tabel 1). De variatie in de groei van de netto productie is 2,9 procent. Voor de prognose van de woningbouw van nieuwbouwwoningen liggen deze cijfers hoger, maar is ook de variatie in de groei hoger.

In figuur 1 is een overzicht gegeven van de voorspelfout over de tijd. Vanaf eind jaren negentig zien we de voorspelfout toenemen. Een sterke opgaande conjunc-

tuur leidt tot onderschatting en een sterk neergaande conjunctuur tot overschatting van de bouwproductie. In vergelijking met de jaren 1990-1995 zijn de perioden 1995-2000 en 2001-2005 in dit opzicht geen eenvoudige periode geweest. In de volgende paragraaf gaan we in op twee factoren die het voorspellen van de bouwproductie bemoeilijken.

Ontwikkelingen in de bouwsector

In de bouw zijn een tweetal ontwikkelingen gaande die de voorspelbaarheid van de bouwproductie ondermijnen.

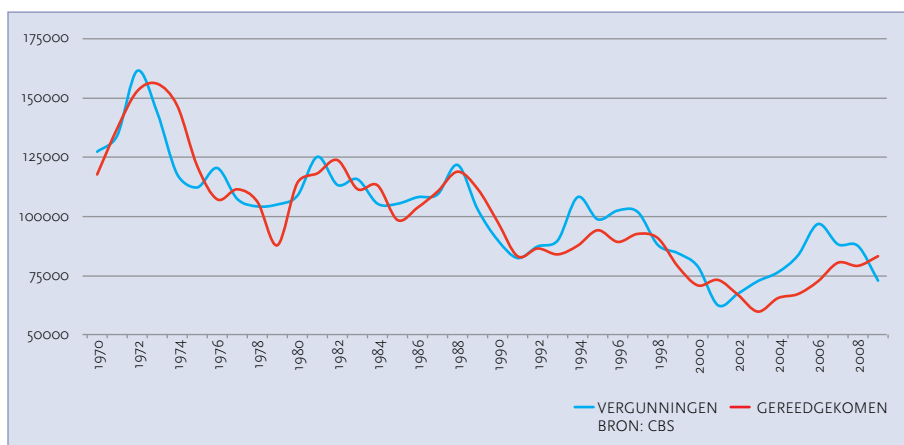
Eind jaren'80 zijn de woningcorporaties in Nederland verzelfstandigd. Dit heeft geleid tot een afname van het aantal nieuwbouwwoningen in Nederland, vooral ten gevolge van de afname van de bouw van huurwoningen (zie figuur 2). Naast de afname van het aantal woningen, is het aandeel koop in de nieuwbouwproductie sterk toegenomen. De woningbouw in Nederland is hiermee onderhevig geworden aan conjunctuurgolven en strategisch gedrag van private opdrachtgevers. Dit zien we terug in de volatiliteit van de uitgegeven vergunningen en aantal gereedgekomen woningen na

1990. Daarnaast is in figuur 2 te zien dat er tussen ontwikkeling van de vergunningen en gereedgekomen woningen een verschil ontstaat. Dit verschil wordt ook wel de pijplijn genoemd. De pijplijn is het verschil tussen de verleende bouwvergunningen en de gereedgekomen woningen. De voorraad verleende vergunningen vormen de buffer die schokken in de productie opvangt; ontwikkelaars en aannemers teren, al naar gelang de conjunctuur, in op deze voorraad of breiden deze voorraad uit. Doorgaans wordt in een neergaande conjunctuur ingeteerd op de voorraad en wordt in een opgaande conjunctuur weer een voorraad vergunningen aangelegd. Na het midden van de jaren negentig neemt de voorraad vergunningen gemiddeld toe omdat het aandeel marktconforme bouwproductie toeneemt. De grotere mate van onzekerheid in dit segment wordt weerspiegeld in het aanhouden van een grotere voorraad vergunningen, waardoor aanbieders beter op fluctuaties in de vraag kunnen reageren. Sinds halverwege de jaren negentig zien we bij de vergunningenuitgifte van koopwoningen een deel niet terug in de reali-

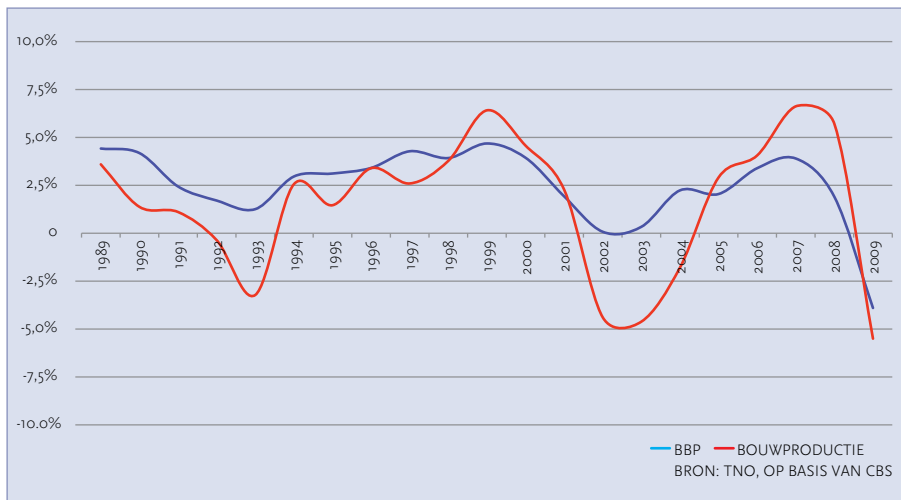
satie van woningen. Dit strategisch gedrag maakt vergunningen een minder goede indicator voor toekomstige bouwproductie, een groter deel van de vergunningenuitgifte wordt strategisch aangehouden en/of niet gerealiseerd. Het modelleren van de pijplijn heeft tot nu toe geen verbetering van het model opgeleverd.

Een tweede ontwikkeling die de voorspelbaarheid van de bouwproductie ondermijnt is de toename van de volatiliteit van de conjunctuur. In figuur 3 is de ontwikkeling van de bouwproductie afgezet tegen de ontwikkeling van de totale economie. De bouw is een conjunctuurgevoelige sector die gelijke tred houdt met de conjunctuur van de hele economie. Vanaf 1998 is de Nederlandse economie erg volatiel geweest. Dit heeft zijn weerslag gehad op de toename van de conjunctuurgevoeligheid van de bouw. Dat wil zeggen dat als de conjunctuur tegenzit, het in de bouw nog slechter gaat en vice versa. De bouw is een investeringssector en is daarmee per definitie conjunctuurgevoelig. Voor investeren is vertrouwen nodig, zeker als de rol van marktpartijen dominant wordt. De grote schommelingen in de Ne-

FIGUUR 2 ► ONTWIKKELING AANTAL BOUWVERGUNNINGEN EN AANTAL GEREEDGEKOMEN WONINGEN 1970-2009



FIGUUR 3 ► ONTWIKKELING VAN DE BOUWPRODUCTIE EN HET BRUTO BINNENLANDS PRODUCT 1989-2009



derlandse economie van het afgelopen decennium hebben een negatieve invloed op de voorspelbaarheid van de bouw.

Conclusies

In de Bouwprognoses wordt jaarlijks een korte en middellange termijnraming van de bouwproductie in Nederland opgesteld. Resultaten uit het verleden laten zien dat het onderliggende model in staat is geweest om de bouwproductie voor het lopende jaar met een voorspelfout van 1,2 procent en voor het komend jaar met 2,1 procent te voorspellen. Tegelijkertijd neemt de voorspelfout toe over de tijd ten gevolge van strategisch gedrag van marktpartijen en hevige conjunctuurgolven. Deze onzekerheid wordt niet

gevangen in het model maar in de interpretatie van het model. Het model is hierbij een belangrijk hulpmiddel maar een modeluitkomst is nog geen prognose. In de huidige recessie heeft het model goed laten zien dat de bouw laat reageert op een omslag in de conjunctuur vanwege na-ijleffecten.

OVER DE AUTEURS

Olaf Koops MSc en **dr. Walter Manshanden** zijn werkzaam voor TNO Bouw & Ondergrond.

Referenties

- Manshanden, W.J.J., Jonkhoff, W. en O. Koops (2009). *Bouwprognoses 2009-2014*.
- TNO Bouw en Ondergrond, Delft
- Manshanden, W.J.J. (2007). *Modelbeschrijving van de Bouwprognoses*. TNO Bouw en Ondergrond, Delft (interne memo)

BELEIDSEXPERIMENT

Het woningmarktmodel van het CPB

Het Nederlandse woonbeleid is niet doelmatig en duwt mensen richting keuzes die ze normaal gesproken niet zouden maken. De grote subsidies die voortvloeien uit dit beleid dragen weinig bij aan het realiseren van de beoogde doelen, maar leiden wel tot belangrijke welvaartsverliezen. Hervorming van het Nederlandse woonbeleid kan dan ook belangrijke doelmatigheidswinsten opleveren, waardoor huishoudens erop vooruitgaan zonder dat dit ten koste gaat van de overheidsfinanciën.

door dr. Machiel van Dijk, dr. Jan Donders en dr. Gerbert Romijn

Om de effecten van hervormingen van woonbeleid te analyseren heeft het CPB een dynamisch model van de Nederlandse woningmarkt ontwikkeld.¹ Dit model heeft drie belangrijke kenmerken. Ten eerste wordt de interactie tussen de koopmarkt en de huurmarkt expliciet gemodelleerd. Ten tweede houdt het model rekening met de bestaande rantsoenering op de huurmarkt. Ten derde stelt dit model ons in staat om niet alleen te kijken naar de langetermijn-evenwichtsuitkomsten, maar ook naar de uitkomsten tijdens de transitiefase. Zowel beleidshervormingen als aanpassingsprocessen op de woningmarkt kunnen immers geleidelijk plaatsvinden. Met behulp van ons model kunnen wij een beeld krijgen van hoe de woningmarkt, de koopkracht en de welvaart zich in de loop van de tijd ontwikkelen als gevolg van beleidshervormingen.

Dit artikel gaat nader in op de karakteristieken van het model en illustreert de werking van het model aan de hand van een tweetal beleidsexperimenten. Een kanttekening maken we vooraf. Zoals gezegd is

het woningmarktmodel door ons ontwikkeld om inzicht te krijgen in de effecten van hervormingen van het woonbeleid. Deze effecten hangen af van diverse gedragsreacties van de economische agenten in het model. Onze empirische kennis van de gedragsreacties is op onderdelen echter beperkt. Dat geldt bijvoorbeeld voor de gevolgen van hervormingen van het woonbeleid voor de huurkoopbeslissing van de woonconsumenten. Dit betekent dat de waarden van verschillende parameters onzeker zijn. De kwantitatieve effecten die het model genereert moeten daarom enigszins gerelativeerd worden. De modelberekeningen zijn wat ons betreft dan ook vooral bedoeld om inzicht te bieden in de kwalitatieve gevolgen van mogelijke beleidsaanpassingen. Zij geven daarnaast een indruk van de orde van grootte van de kwantitatieve effecten.

Het basismodel

Ons model is een zogeheten voorraadaanpassingsmodel waarin voor zowel de huur- als de koopsector drie sectoren worden on-

derscheiden (zie bijvoorbeeld DiPasquale and Wheaton, 1996, of Romijn, 2000). Allereerst is er de markt voor woningdiensten. Woningen worden niet in een keer geconsumeerd of verbruikt, maar leveren gedurende vele jaren hun bewoners woongenot op. Een woning kan dan ook gezien worden als een kapitaalgoed dat de bewoners bepaalde diensten verschaft. Deze diensten noemen we woningdiensten. De vraag naar woningdiensten hangt af van het besteedbare inkomen, de samenstelling van het huishouden en de prijs van woningdiensten. Het aanbod van woningdiensten wordt bepaald door de aanwezige voorraad woningen. Op korte termijn ligt deze voorraad vast, maar op langere termijn kan de voorraad zich aanpassen via sloop en nieuwbouw van woningen. Confrontatie van vraag en aanbod resulteert in een prijs voor woningdiensten. De prijs van een woningdienst, oftewel de huurwaarde van een woning, vertaalt zich in een prijs van een woning. Dit gebeurt in de tweede sector van het model, namelijk de markt voor woningen. Dat gaat als volgt.

Iemand die een huis koopt, investeert als het ware in een kapitaalgoed. De investering in een woning genereert gedurende de levensloop van die woning² een opbrengst ter grootte van de huurwaarde verminderd met de kosten van onderhoud en afschrijvingen. Een koper is bereid voor een woning een prijs te betalen die gelijk is aan de contante waarde van de verwachte toekomstige opbrengsten. Omdat een eigenwoningbezitter vanwege de onzekerheid over de prijsontwikkeling op de woningmarkt vermogensrisico loopt, moeten de toekomstige opbrengsten uit de eigen woning contant worden gemaakt met een disconteringsvoet. Die bestaat uit de risicovrije lange rentevoet plus een risicopremie. Verondersteld wordt dat de relevante disconteringsvoet gelijk is aan het rendement dat commerciële verhuurders eisen

bij beleggingen in huurwoningen.

Nieuwbouw van woningen vindt plaats in het derde segment van het model. Simpel gesteld: hogere huizenprijzen leiden tot meer nieuwbouw. De mate waarin nieuwbouw kan reageren op de prijzen van woningen hangt echter wel af van de beschikbare bouwgrond.

De drie onderscheiden sectoren staan natuurlijk niet op zich. Om de werking van het model te illustreren doen we het volgende gedachtenexperiment. Veronderstel een exogene daling van het besteedbare inkomen van huishoudens. Huishoudens zullen als gevolg daarvan minder woningdiensten vragen. Omdat het aanbod van woningen op korte termijn vastligt zal de prijs van woningdiensten dalen. Dit vertaalt zich in lagere woningprijzen. Daardoor zal de nieuwbouw afnemen en zal de voorraad woningen (als gevolg van onttrekkingen door afschrijvingen en sloop) geleidelijk afnemen. Het aanbod van woningdiensten neemt dan ook af, wat de aanvankelijke prijsdaling doet afnemen. Dit proces gaat door totdat de woningmarkt zich weer in een nieuw langetermijnevenwicht bevindt.

De huurmarkt

Bovenstaande redenering is alleen van toepassing als er sprake is van vrije prijsvorming. In de koopmarkt is dat ook zo, maar in de huurmarkt liggen de zaken anders. Onder de huidige huurregulering betalen huurders gemiddeld genomen minder huur dan een commerciële verhuurder zou vragen. Woningcorporaties, die in ons land de belangrijkste aanbieders van huurwoningen zijn, brengen hun huurders doorgaans zelfs een huur in rekening die nog lager is dan de maximale huur die door de overheid wordt toegestaan. De prijs van een huurwoningdienst hangt bij de huidige instituties dus af van het gedrag van enerzijds de overheid en anderzijds de woningcorporaties. Uitgaande van het hui-

dige huurbeleid, beschouwen wij de prijs van een huurwoningdienst daarom als exogeen.

Door het overheidsbeleid voor huurwoningen is het aanbod van huurwoningdiensten lager dan de vraag. Bij de huidige lage huren is het voor commerciële aanbieders weinig interessant om huurwoningen te exploiteren, terwijl diezelfde lage huren de vraag juist aanwakkeren. Rantsoenering van huurders is daarom noodzakelijk. Deze rantsoenering betekent dat de evenwichtsprijs van huurwoningen die bij een vrije markt tot stand zou komen hoger is dan de feitelijke prijs van huurwoningdiensten.

De rantsoenering vormt het eerste grote verschil tussen de huurmarkt en de koopmarkt. Het tweede verschil zit hem in de rendementseis van de woningexploitanten. Als we de nieuwbouw van huurwoningen op dezelfde wijze zouden modelleren als de nieuwbouw van koopwoningen, dan veronderstellen we eigenlijk dat woningcorporaties dezelfde rendementseis hanteren als commerciële verhuurders. Dat zou, bij de huidige huurprijzen, tot erg lage investeringen in huurwoningen leiden. Vanwege hun niet-commerciële karakter kunnen woningcorporaties echter met een lager rendement genoegen nemen dan commerciële verhuurders. In het model is dit geformaliseerd met een zogeheten rendementsoffer, dat de rendementseis van de gemiddelde verhuurder met ruim 1,5 procentpunt verlaagt.

Interactie tussen huur en koop

In theorie kunnen huishoudens kiezen tussen het huren en het kopen van een huis. Naast intrinsieke voorkeuren om te huren of te kopen spelen de relatieve prijzen daarbij uiteraard ook een rol. Als een beoogde woning op maandbasis netto veel goedkoper uitpakt bij kopen dan bij huren, dan zal een huishouden veel eerder voor kopen kiezen. In ons model hangt de vraag

naar koopwoningdiensten dan ook mede af van de prijs van huurwoningdiensten, en vice versa. De interactie tussen huurmarkt en koopmarkt loopt derhalve via de vraag naar koop- en huurwoningdiensten. Als de markt onverstoord zijn werk zou kunnen doen, zou er vanzelf een evenwicht ontstaan waarbij de vraag naar en het aanbod van huur- en koopwoningen perfect op elkaar aansluiten. De rantsoenering van huurwoningen gooit hier echter roet in het eten. Deze zorgt ervoor dat een deel van de vraag naar huurwoningdiensten onbeantwoord blijft. In ons model betekent dit dat een deel van het vraagoverschot op de huurmarkt overloopt naar de koopmarkt. De rantsoenering op de huurmarkt leidt dus tot extra vraag op de koopmarkt en derhalve tot hogere prijzen voor koopwoningen.

Twee beleidsexperimenten

We illustreren de werking van het model aan de hand van twee eenvoudige beleidsexperimenten. In het eerste experiment liberaliseren we de huurmarkt, in het tweede experiment schaffen we alle subsidies voor eigenaar-bewoners af. Nota bene: alle onderstaande resultaten zijn weergegeven in termen van procentuele verschillen ten opzichte van een scenario met ongewijzigd beleid.

Liberaliseren huurmarkt

In dit eerste experiment wordt de huurmarkt in 2010 in één keer geliberaliseerd. Vraag en aanbod bepalen vanaf dat moment de prijs van een huurwoningdienst. Daarnaast vervalt het rendementsoffer: verhuurders hanteren voortaan een commerciële rendementseis van 5%. Gegeven het huidige vraagoverschot betekent de liberalisering dat de huurprijzen aanvankelijk flink gaan stijgen. En hoewel verhuurders een hogere rendementseis hanteren stijgen de huurinkomsten zodanig dat zij hun investeringen in nieuwbouw flink zullen opvoeren.

In figuur 1 is het effect weergegeven van de liberalisering van de huurmarkt op de huizenprijzen van zowel koop- als huurwoningen. De stijging van de huren doet de prijs van een huurwoning aanvankelijk flink stijgen. Tegelijkertijd zien we de prijzen van koopwoningen enigszins dalen. Dit komt doordat de huizenprijzen als het ware anticiperen op het stijgende aanbod van huurwoningen in de toekomst (zie figuur 2). Door het grotere aanbod van huurwoningen zal de prijs van een koopwoningdienst structureel dalen. De toekomstige opbrengsten uit de eigen woning zullen dus afnemen, wat zich direct uit in een lagere huizenprijs. Als gevolg daarvan zal ook het aanbod van koopwoningen licht dalen.

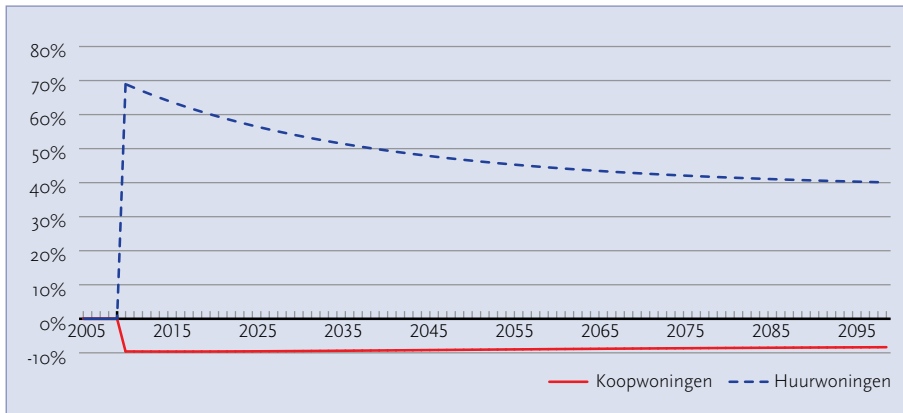
Afschaffing fiscale subsidies eigen woning

In dit experiment wordt in 2010 in één klap een einde gemaakt aan zowel de aftrekbaarheid van de hypotheekrente als aan het eigenwoningforfait. De eigen woning verhuist namelijk van box 1 naar box 3 van de loon- en inkomstenbelasting. Een

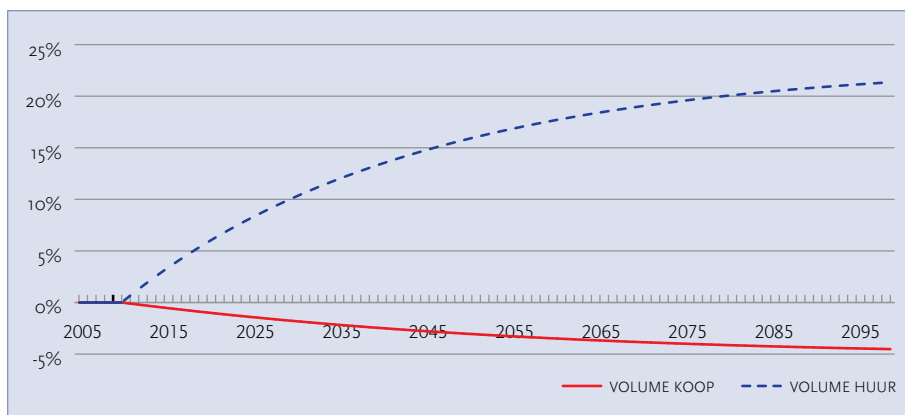
koophuis wordt dan op dezelfde wijze behandeld als andere vermogensbestanddelen. Ook de overdrachtsbelasting wordt in dit experiment afgeschaft. De facto worden dus alle rijkssubsidies en -belastingen op eigenwoningbezit opgeheven.

Door deze maatregelen daalt de prijs van een gemiddelde koopwoning aanvankelijk met ruim 25% (zie de doorgetrokken lijn in figuur 3). Deze prijsdaling treedt op omdat potentiële kopers bereid zijn om minder geld op tafel te leggen voor een koopwoning zodra zij zich realiseren dat zij voortaan niet meer kunnen profiteren van fiscale subsidies. De lagere marktprijs van koopwoningen resulteert in een afname van de investeringen in koopwoningen. De voorraad koophuizen neemt daarom langzaam maar zeker af. Het geringere aanbod van koopwoningen zorgt ervoor dat de prijs van een koopwoning zich in de loop van de tijd weer wat herstelt. De prijs van een dergelijke woning is in de variant aan het eind van deze eeuw nog circa 15% lager dan bij handhaving van de fiscale subsidies voor de koopwoning het geval zou zijn.

FIGUUR 1 ► HUURWONINGEN DUURDER EN KOOPWONINGEN GOEDKOPER DOOR LIBERALISEREN HUURMARKT



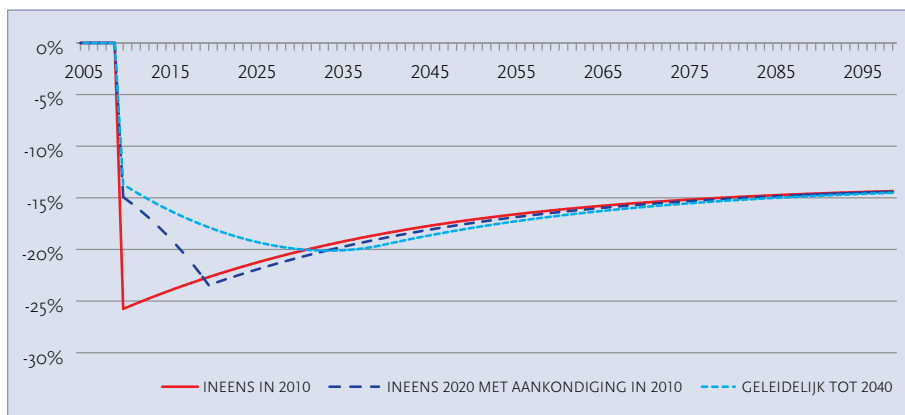
FIGUUR 2 ► DOOR LIBERALISEREN HUURMARKT MEER HUURWONINGEN EN MINDER KOOPWONINGEN



Ter vergelijking zijn in figuur 3 de effecten van twee alternatieve hervormingssce­nario's weergegeven. Bij beide is er nog steeds sprake van volledige afschaffing van de subsidies voor eigenaar-bewoners. In het ene geval wordt de hervorming echter

tien jaar van tevoren aangekondigd, in het andere geval vindt de hervorming geleidelijk in dertig jaar plaats. In beide gevallen is de aanvankelijke prijsdaling minder groot, echter op lange termijn is de daling van de huizenprijs gelijk.

FIGUUR 3 ► DALENDE PRIJZEN VAN KOOPWONINGEN BIJ AFSCHAFFEN VAN DE FISCALE SUBSIDIES VOOR DE KOOPWONING



Conclusie

Het CPB model voor de woningmarkt geeft politici, beleidsmakers en kiezers inzicht in de gevolgen van wijzigingen in het woonbeleid van de overheid. Het model stelt ons in staat te bekijken hoe eventuele hervormingen uitpakken voor de huizenprijzen en de geconsumeerde hoeveelheden van huur- en koopwoningdiensten. Dit geldt eveneens voor de effecten op de koopkracht, doelmatigheidswinsten en de budgettaire effecten voor de overheid. Deze laatste effecten vallen echter buiten het bestek van dit artikel. Voor alle effecten kan het model zowel de uitkomsten op lange termijn als de uitkomsten tijdens de transitiefase in beeld brengen.

OVER DE AUTEURS

Dr. Machiel van Dijk en **dr. Gerbert Romijn** zijn werkzaam als wetenschappelijk medewerker bij de afdeling Economie en fysieke omgeving bij het CPB. **Dr. Jan Donders** is werkzaam bij de Rijksacademie voor Financiën en Economie.

Voetnoten

- ¹ Een uitgebreide technische uitleg van het model is te vinden in Donders, Van Dijk en Romijn, 2010.
- ² Als de eigenaar de woning na verloop van tijd verkoopt, kan hij op een koopsom rekenen die gelijk is aan de contante waarde van de gemiste opbrengsten na de verkoop
- ³ Dit kan, afhankelijk van de exogene variabelen, een statisch evenwicht zijn, waarin de nieuwbouw gelijk is aan de onttrekkingen, of een stabiel groeipad, waarop de woningvoorraad een constante groei vertoont.

Referenties

- DiPasquale, Denise en William C. Wheaton, 1996. *Urban Economics and Real Estate Markets*.
- Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall.
- Donders, J.H.M, M.F. van Dijk en G. Romijn, 2010. *Hervorming van het Nederlandse woonbeleid*. Bijzonder publicatie 84, Centraal Planbureau, Den Haag.
- Romijn, G., 2000. *Economic dynamics in Dutch construction*. PhD thesis, Tinbergen Institute.

De thermometer kantoren

De jaarlijkse thermometer kantoren van de Nederlandse Vereniging van Projectontwikkelaars en Bouwondernemers (NVB) geeft inzicht in de vitaliteit van de vrije markt voor kantoren. De resultaten die sinds 1993 zijn uitgebracht, laten zien dat de thermometer goed in staat is de ontwikkeling van het investeringsklimaat te schetsen. Door gebrek aan regie op de kantorenmarkt hebben de marktpartijen de signalen uit de thermometer helaas nog onvoldoende opgepakt. Het accent van de investeringen bleef liggen op de nieuwbouw. De in de thermometers bepleitte aanpak van de bestaande bouw kreeg weinig aandacht. In de huidige vervangingsmarkt moet herontwikkeling en transformatie van verouderde kantoorpanden daarom nu echt van de grond komen.

door dr. Martin Stijnenbosch, dr. Han Olden, dr. Piet Korteweg en drs. Nico Rietdijk

Begin jaren negentig heeft de NVB op het gebied van commercieel vastgoed voor haar leden een aantal thermometers geïntroduceerd voor kantoren, bedrijfsruimten en winkels. In dit artikel staat de thermometer kantoren centraal. De thermometer is zo opgezet dat deze projectontwikkelaars en bouwers informatie geeft over de mogelijkheden en beperkingen om voor eigen rekening en risico kantoren te realiseren en op de markt te brengen.

De thermometer meet de actuele situatie (gezondheid) van de kantorenmarkt. Daarnaast doet zij een voorspelling voor de komende twee à drie jaar. Anders dan de meeste modellen is het doel van de thermometer niet het maken van voorspellingen voor de lange termijn. De thermometer fungeert vooral als marktsignaleringsstelsel.

Daarmee vormt zij een belangrijke aanvulling op de lange termijnmodellen. Gezien de onzekerheden die per definitie zijn verbonden aan economische ontwikkelingen op de lange termijn kunnen deze modellen alleen een voorspelling doen binnen een grote bandbreedte. Onzekerheden waar deze modellen mee te maken hebben, zijn onder meer de economische groei, de groei van de werkgelegenheid, de vooruitzichten van specifieke branches, de ontwikkeling van het ruimtegebruik, de effecten van overheidsbeleid en de courantheid van het bestaande vastgoed. Om de productie van commercieel vastgoed goed af te stemmen op de actuele vraag in de markt is een goed systeem van monitoren onontbeerlijk. De thermometer kan hierbij een belangrijke functie vervullen doordat zij recente markt-trends signaleert en deze vertaalt in realistische vooruitzichten voor de korte termijn.

Om een beeld te kunnen geven van het investeringsklimaat op de kantorenmarkt is een theoretisch model opgesteld. De thermometer leidt de vitaliteit op de kantorenmarkt af uit een aantal indicatoren die gezamenlijk de thermometerwaarde van deze markt bepalen.

Investeringsklimaat

Hoewel kantorenmarkten eigenlijk regionale markten zijn, is het model gebaseerd op nationaal werkende factoren. Daarom geeft de thermometer uitsluitend een beeld van het landelijke investeringsklimaat. Om per regio uitspraken te kunnen doen, is een nadere regionale analyse nodig.

De te verklaren variabele in de thermometer kantoren is de ruimte die er in de markt is voor investeringen in de (ver)nieuwbouw voor kantoren. Hierover zijn geen harde gegevens beschikbaar. Het niveau is alleen theoretisch te benaderen op basis van een aantal achterliggende factoren die bepalend zijn voor het investeringsklimaat. De feitelijke productie is in ieder geval geen goede indicator van het investeringsklimaat. De waarde van deze variabele is mede bepaald door de reactie van projectontwikkelaars en bouwers op het door hen veronderstelde investeringsklimaat. Hierbij speelt het in de vastgoedmarkt bekende fenomeen varkenscyclus een rol (Tordoir 2003). De essentie hiervan op de vastgoedmarkt is dat de producenten mede door de relatief lange ontwikkeltermijn hun productie te laat afstemmen op veranderende marktsituaties. Hierdoor ontstaan overschotten na een periode van hoogconjunctuur en dreigt schaarste aan het einde van een periode van laagconjunctuur. Ook de opname van de nieuwbouw is geen goede indicator, omdat deze mede afhankelijk is van de productie. Afhankelijk van het aanbod zal de opname zich verdelen over de nieuwbouw en de bestaande bouw. De mate waarin dit gebeurt, wordt niet alleen bepaald door omvang en sa-

menstelling van de vraag maar ook door de omvang van de productie. Als de productie hoger ligt dan de noodzakelijke netto uitbreiding van de kantorenvoorraad en als de verhouding tussen prijs en kwaliteit van de nieuwbouw aantrekkelijker is dan die van de bestaande bouw, zal volgens de gangbare vastgoedtheorieën doorstroming optreden vanuit de bestaande bouw naar de nieuwbouw (Brouwer 1994; Korteweg 2002; Korteweg 2006). In die situatie kan het ondanks een oplopende leegstand toch aantrekkelijk zijn om nieuwbouw op de markt te brengen. Keerzijde is wel een versnelde veroudering van de bestaande voorraad.

Indicatoren

Een belangrijke eis aan de indicatoren in de thermometer was dat zij inzicht geven in het cyclische karakter van de kantorenmarkt. De markten voor onroerend goed laten immers een cyclisch patroon zien dat min of meer synchroon loopt met de middellange golf in de economie. De middellange golf heeft een tijdsduur van acht à tien jaar.

Gezien de onzekerheden die per definitie zijn verbonden aan economische voorspellingen - ook op de korte termijn - en de beperkte beschikbaarheid van betrouwbare data is afgezien van het maken van harde voorspellingen over de investeringsruimte. Gekozen is voor het ontwikkelen van een index die de richting weergeeft van de recente en van de in de eerst komende jaren te verwachten ontwikkeling. Dit past ook goed bij de functie van een marktsignaleringsysteem. Een belangrijk onderliggend doel was het tijdig voorspellen van de omslagmomenten in de markt.

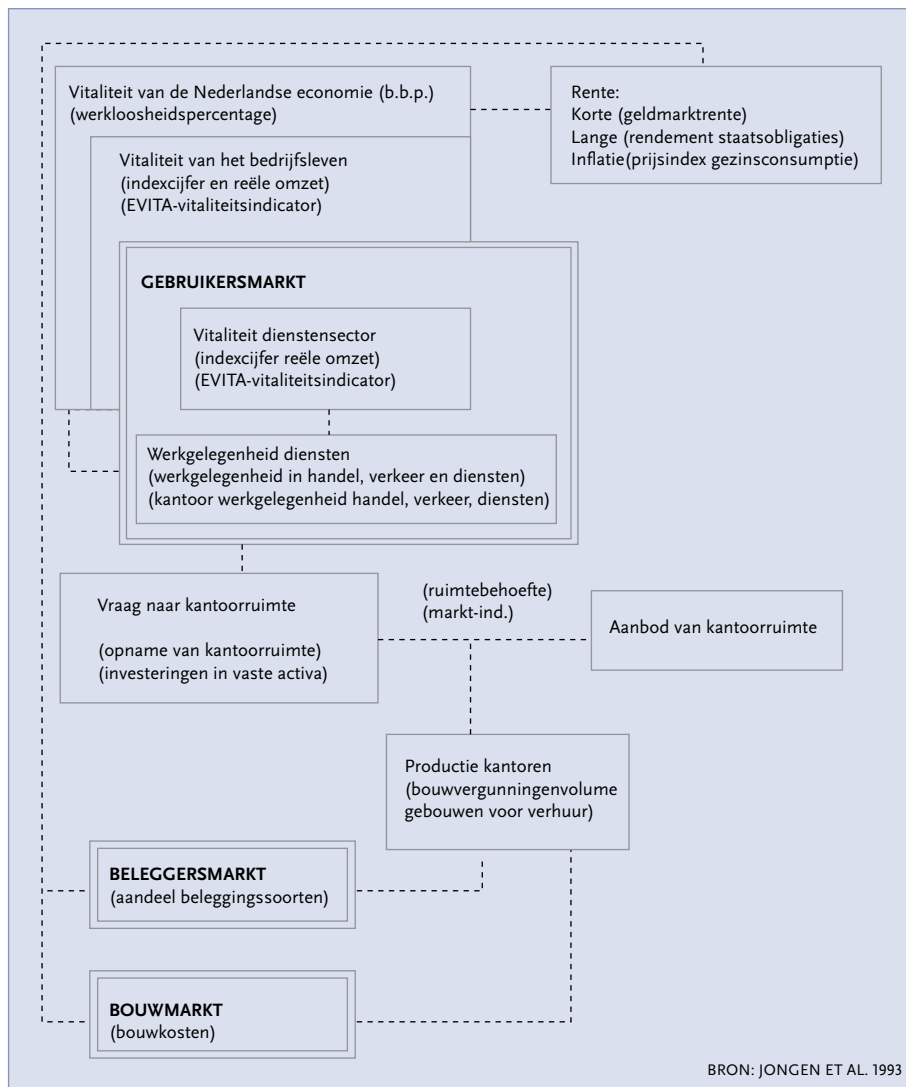
De indicatoren zijn ontleend aan een literatuurstudie die is uitgevoerd door de Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen van de Universiteit Utrecht en STOGO (Jongen et al., 1993). In deze studie zijn de belangrijkste factoren gesignaleerd, waarvan op

grond van de bestaande theorieën mocht worden verwacht dat ze invloed hebben op het investeringsklimaat (figuur 1).

Een belangrijke factor is de vitaliteit van de nationale economie en meer in het bijzonder van het kantoorhoudende deel van de

economie (de gebruikersmarkt). De eerder gesignaleerde golfbewegingen in de economie zijn onder meer te herkennen aan het niveau van de bruto investeringen in vaste activa, aan de werkloosheid en aan de groei van de werkgelegenheid. Een belang-

FIGUUR 1 ► INDICATOREN INVESTERINGSKLIMAAT VRIJE MARKT VOOR KANTOREN



rijke indicator voor de ontwikkeling van de vitaliteit van het bedrijfsleven en de dienstensector is de ontwikkeling van de reële omzet. Verder is een samengestelde vitaliteitsindicator ontwikkeld, die bestaat uit de ontwikkeling van de omzet, de investeringen en het netto bedrijfsresultaat. De groei van de werkgelegenheid die het gevolg is van de vitaliteit van het kantoorhoudende bedrijfsleven leidt uiteindelijk tot additionele vraag naar kantoorruimte.

De nationale economische ontwikkeling beïnvloedt het investeringsklimaat op de kantorenmarkt niet alleen via vraag naar vastgoed, maar ook via de financiële condities voor de investeringen in vastgoed. Indicatoren hiervoor zijn de rente, de inflatie, de huurontwikkeling en in samenhang hiermee de potentiële beleggingsrendementen op kantoren in vergelijking met andere beleggingscategorieën.

Tenslotte leefde de veronderstelling dat de bouwkosten en de investeringen van beleggers invloed zouden hebben op investeringsklimaat. Dalende bouwkosten en een groeiende vraag naar kantoren als beleggingsobject zouden een positief effect hebben.

Statische analyses

Uit de uitgevoerde statische analyses van empirische gegevens kwam echter naar voren dat beide variabelen het cyclische karakter van de markt niet goed voorspellen en zijn daarom verder niet meegenomen.

In een statistische analyse is voor de factoren die wel een indicatie geven van het cyclische karakter van de markt, vervolgens nagegaan in hoeverre zij onderling correleren. Hierbij is ook rekening gehouden met een eventuele vertraging van een jaar.

Op grond van de uitgevoerde statistische analyses zijn uiteindelijk als verklarende variabelen in het model opgenomen:

- de ontwikkeling van de kantoorwerkgelegenheid in de sectoren handel, verkeer en dienstverlening

- de ontwikkeling van de werkloosheid
- de index van de reële omzet van de dienstverlening
- verhouding tussen vraag en aanbod.

Deze vier variabelen zijn onderling gewogen en omgezet in een index, de temperatuur van de kantorenmarkt.

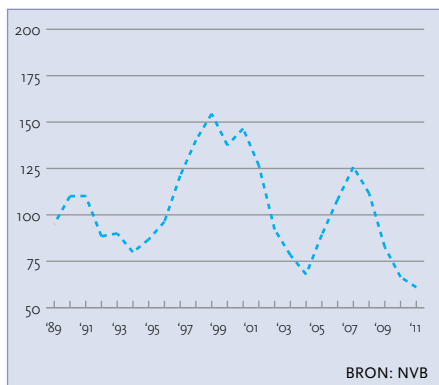
Resultaat

In 1993 verscheen de eerste thermometer kantoren. De jaarlijkse thermometer bestaat uit twee onderdelen: een toelichting op het recente verloop van de thermometerwaarden (inclusief een voorspelling voor de eerst komende jaren) en een beschrijving van recente markttrends die invloed hebben op het investeringsklimaat. In aanvulling hierop verschijnt periodiek het onderzoek 'Kantoorgebruikers in profiel' dat is gebaseerd op een enquête onder bedrijven in de kantoorhoudende sectoren. De thermometer biedt hierdoor een langjarig overzicht van de factoren die van invloed zijn op de ontwikkeling van vraag en aanbod op de kantorenmarkt.

De thermometer geeft een goed beeld van het investeringsklimaat op de kantorenmarkt en de richting waarin dit klimaat verandert (figuur 2). Achteraf blijkt dat de thermometer vooral de omslagpunten in de markt goed heeft voorspeld. De waarden laten goed zien dat de markt in de eerste helft van de jaren negentig kenterde. De werkgelegenheid in de kantorensector kwam onder invloed van de economische recessie in de min, de productie nam af en de leegstand groeide doordat de productie hoog bleef.

In 1995 voorspelde de thermometer een geleidelijke verbetering van de markt die zou worden gedragen door de hernieuwde groei van de werkgelegenheid. De thermometer was daarmee veel positiever dan Dewulf en De Jong (1994) in het rapport 'De toekomst van de kantorenmarkt 1994-2015'. Ook Twijnstra Gudde (1994) was op dat moment in het 'Nationale kantoren-

FIGUUR 2 ► VITALITEIT KANTORENMARKT (1989-2011)



marktonderzoek' nog pessimistisch vanwege structurele leegstand in de bestaande voorraad.

De thermometer signaleerde deze leegstand wel, maar constateerde tegelijkertijd dat de aantrekkende vraag vooral was gericht op goed geoutilleerde nieuwbouw. Om te voorkomen dat de leegstaande, incurante gebouwen de markt zouden bederven, bepleitte de thermometer een tweesporenaanpak. Naast voldoende nieuwbouw zou er aandacht moeten zijn voor vernieuwing, herbesteding en het geheel uit de markt halen van oudere gebouwen door sloop. De verwachting was bovendien dat aan de overproductie een eind zou komen door het aloude fenomeen van de varkenscyclus waarbij de producenten te laat zouden reageren op de aantrekkende markt.

De feitelijke ontwikkelingen in de tweede helft van de jaren negentig hebben de verwachtingen van de thermometer gelijk gegeven. De economische hoogconjunctuur zorgde voor een toenemende vraag naar kantoorruimte. In 1997 signaleerde de thermometer een dreigende schaarste op de kantorenmarkt. In deze periode van oververhitting diende het volgende om-

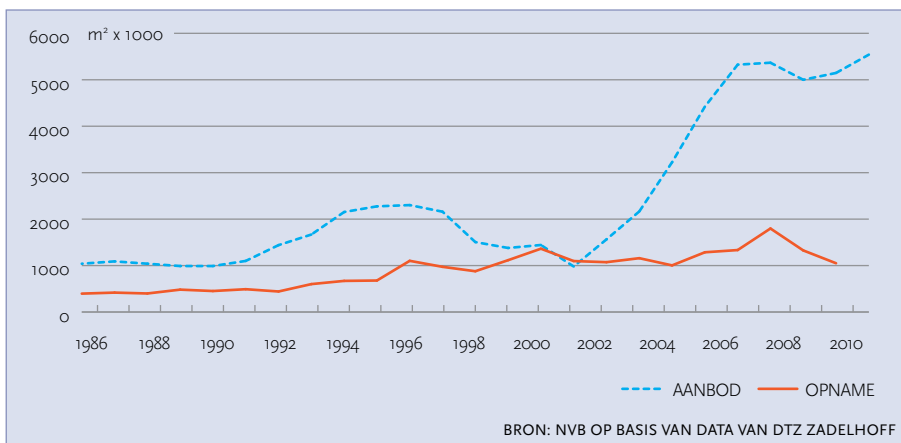
slagpunt zich echter al aan. In 1998 wees de thermometer daarom op de mogelijkheden voor een terugval van de markt na de eeuwwisseling. Een dalende banengroei als gevolg van demografische ontwikkelingen zou hiervoor verantwoordelijk zijn. Als gevolg hiervan zou de kantorenmarkt geleidelijk toegroeien naar een vervangingsmarkt, waarin niet langer de groei van de werkgelegenheid, maar het in onbruik raken van verouderd vastgoed bepalend is voor de vraag naar kantoren. Het op grote schaal doorgaan met het produceren van nieuwbouw zou in deze situatie leiden tot grote overschotten.

In 2001 vond de voorspelde omslag van de markt ook plaats. Doordat de productie zich niet tijdig aanpaste aan de vraag, nam het aanbod snel toe. Bovendien was er een omvangrijke planvoorraad en ondanks de slechte marktsituatie werd er jaarlijks nog voor circa 1 miljoen m² kantoorruimte een bouwvergunning aangevraagd en voor een deel ook gebouwd. Het gebrek aan regie op de kantorenmarkt trad in deze periode steeds nadrukkelijker aan het licht. Het accent in de productie bleef op nieuwbouw liggen, terwijl een gezonde markt volgens de analyses in de thermometer ook vroeg om het uit de markt nemen van kansloze meters. Doordat de meeste nieuwbouw uiteindelijk wordt opgenomen, groeide het aanbod op de markt voor bestaande kantoren na 2000 snel (figuur 3).

Vervangingsmarkt

Rond 2007 leek er even sprake van een verbetering van de marktsituatie. Ook de thermometer ging in deze periode nog uit van een toenemende vitaliteit van de kantorenmarkt. De even onverwachte als scherpe terugval van de vraag in 2009, als gevolg van de kredietcrisis, heeft de tweedeling in de kantorenmarkt echter verder vergroot. De ervaringen van het afgelopen decennium hebben duidelijk gemaakt dat er meer aan de hand is dan alleen een varkenscy-

FIGUUR 3 ► AANBOD EN OPNAME OP DE MARKT VOOR BESTAANDE KANTOREN



clus, waar het aanbod vertraagt reageert op de veranderingen in de vraag. De sector kan er niet meer omheen dat de markt definitief in de fase van een vervangingsmarkt is beland (NVB 2009). Niet uitbreiding van de voorraad, maar vernieuwing van de voorraad is daarom de belangrijkste opgave voor het komende decennium. Dit vraagt om een fundamentele bezinning op de aanpak van projectontwikkeling.

Gevolgen van de nieuwe opgave

Naast nieuwbouw moet herontwikkeling en transformatie van verouderde kantoorpanden nu echt van de grond komen. Helaas lijkt dit nog onvoldoende te zijn doorgedrongen tot de dagelijkse praktijk van projectontwikkeling. De planvoorraad voor nieuwe kantoren die nog boven de markt hangt is niet alleen veel te groot, maar ook nog onvoldoende gericht op vernieuwing (NEPROM 2010). Realisatie van deze plannen vanuit de gedachte dat de markt na de huidige periode van teruggang zoals vanouds weer zal aantrekken, zal de markt alleen maar verder verstoren.

Gezien de veranderde marktsituatie, is op een aantal onderdelen bijstelling van de

thermometer nodig. Het achterliggende model is ontwikkeld in een periode dat er in de kantorenmarkt nog een sterke uitbreidingsvraag bestond die samenhang met de groeiende werkgelegenheid in de dienstensector en de groei van de beroepsbevolking. Voor het model betekent de overgang naar een vervangingsmarkt dat twee van de vier criteria die bepalend zijn voor de thermometerwaarden geen goed beeld meer geven van de investeringskansen in het komende decennium. Dit zijn de ontwikkeling van de werkgelegenheid en de verhouding tussen vraag en aanbod. Wat betreft de ontwikkeling van de werkgelegenheid zijn er ook bij nulgroei nog voldoende investeringskansen, omdat de bestaande kantorenvoorraad als gevolg van veroudering kwalitatief onvoldoende aansluit bij de vraag. Er blijft daarom vraag naar nieuwbouw bestaan. Om dezelfde reden is ook de verhouding tussen vraag en aanbod geen goede indicator meer voor de investeringskansen op de kantorenmarkt. Een ruime markt voor bestaande kantoorgebouwen is immers geen aanleiding om af te zien van nieuwbouw.

Alternatieve indicatoren zouden meer

inzicht moeten geven in de veroudering van de kantorenvoorraad en in de hieruit voortvloeiende investeringsopgave. De gegevens hierover zijn helaas nog schaars. Eerste globale schattingen van het EIB gaan ervan uit dat de economische levensduur van kantoorgebouwen gemiddeld veertig jaar is (Zuidema en van Elp, 2010). Dit zou betekenen dat bij een evenwichtige leeftijdsopbouw van de kantorenvoorraad in 2020 een areaal ter grootte van de voorraad uit 1980 vervangen zou moeten zijn. Het verder versterken van de empirische basis onder de veroudering is hard nodig. Dit geldt ook voor de verschillende mogelijkheden voor herontwikkeling. Vooral van belang is vast te stellen welk deel van de verouderde voorraad door renovatie terug in de markt is te brengen en voor welk deel sloop-nieuwbouw aan de orde is. Daarnaast is het in toenemende mate van belang zicht te krijgen op de mogelijkhe-

den voor transformatie. Gegevens hierover zijn niet alleen nodig om het NVB model te verbeteren, maar ook om de toekomstige opgave voor de kantorenmarkt verder aan te scherpen.

OVER DE AUTEURS

Dr. Martin Stijnenbosch en **dr. Han Olden** zijn senior-adviseur Stogo onderzoek + advies, **dr. Piet Korteweg** is verbonden aan de Faculteit Geowetenschappen aan de Universiteit Utrecht en **drs. Nico Rietdijk** is directeur NVB Vereniging voor ontwikkelaars & bouwondernemers.

Referenties

- Brouwer, H.J. (1994). *Kantorenmarkt en stadsstructuur*. Rodopi, Amsterdam.
- Dewulf, G. en H. de Jonge (1994). *De toekomst van de kantorenmarkt 1994-2015*. Delft: Vakgroep Bouwmanagement & Vastgoedbeheer TU Delft.
- Jongen, R.E.H., P.J. Korteweg en M. Stijnenbosch (1993). *Het investeringsklimaat op de kantoorruimtemarkt*. Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen, Universiteit Utrecht.
- Korteweg, P.J. (2002). *Veroudering van Kantoorgebouwen: probleem of uitdaging?* *Nederlandse Geografische Studies*, Utrecht.
- Korteweg, P.J. (2006). *Leegstand van kantoorruimte in beweging*. *Geografie* 15, nr. 7, pp. 15-19.
- Neprom (2010). *Nieuw Commercieel Vastgoed in Nederland*. Voorburg.
- NVB (2009). *Thermometer kantoren 2009*. Voorburg.
- Tordoir, P.P. (2003). *Korte en lange kantorenmarktcycli in regionaal perspectief*. In: *Real Estate Magazine*, jaargang 6, nr. 26, p. 28-31.
- Twijnstra Gudde (1994). *Nationale kantorenmarktonderzoek*.
- Zuidema, M. en M. van Elp (2010). *Kantorenleegstand; probleemanalyse en oplossingsrichtingen*. Economisch Instituut voor de Bouwnijverheid, Amsterdam.

De bijdrage van vastgoedbeleggingen aan gezonde pensioenfondsen

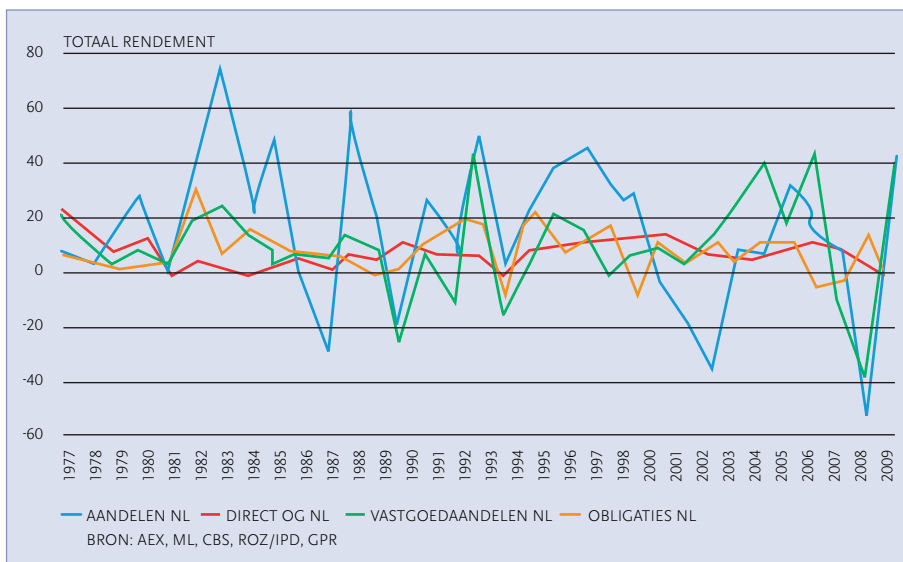
Dit artikel gaat over de vraag wat de bijdrage van het beleggen in direct vastgoed was en is aan Nederlandse pensioenfondsen. Daarbij wordt eerst ingegaan op de bijdrage in het verleden. Daarna komt de rol van vastgoed aan bod in een omgeving die wordt gestuurd door pensioenverplichtingen. Het eindigt met een schets hoe de vastgoedsector ook in de toekomst een bijdrage kan leveren. Het gaat dan vooral om het blijven functioneren als een schokdemper in een gemengde beleggingsportefeuille. Verder is het van belang te blijven letten op de maatschappelijke functie van vastgoed, niet alleen in de financiële sfeer als vermogensobject, maar ook in de reële sfeer, als bron van economische groei, werkgelegenheid en als draager van maatschappelijke vernieuwingen.¹

door prof. dr. Peter van Gool²

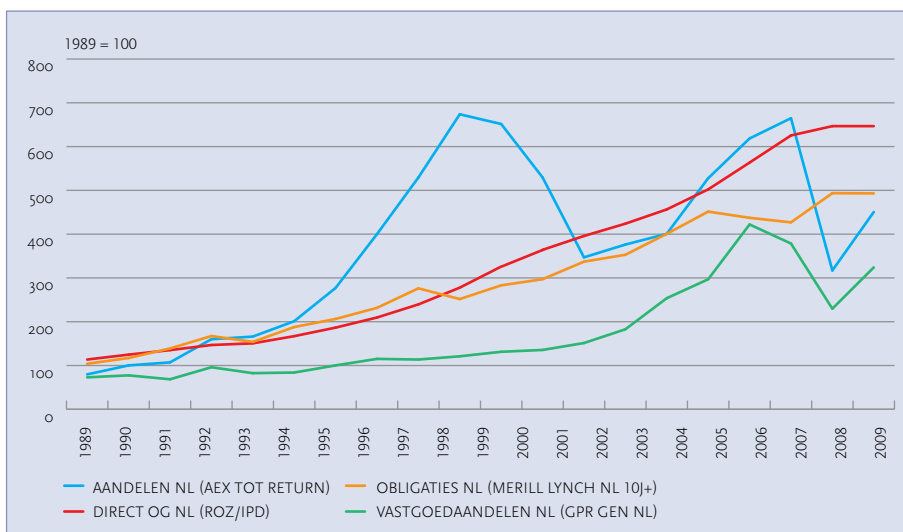
De vastgoedbeleggingen van de Nederlandse pensioenfondsen hebben in het verleden op verschillende wijzen bijgedragen aan de taak van de pensioenfondsen; het tegen een zo bescheiden mogelijke premie voorzien in een (liefst voor inflatie geïndexeerd) goed en zeker pensioen. De belangrijkste bijdrage is geweest de stabiliserende invloed op de totale beleggingsresultaten. Vergeleken met de rendementen van andere beleggingsvormen, zoals aandelen en obligaties en beursgenoteerde vastgoedaandelen, gaven de rendementen van direct vastgoed in de afgelopen ruim 30 jaar maar zeer beperkte schommelingen te zien (zie grafiek 1). Die relatief stabiele resultaten blijken als wij kijken naar de directe (huur-)rendementen en de indirecte rendementen

(waardeschommelingen) vooral voort te komen uit de relatief hoge en stabiele directe rendementen. Daaraan ten grondslag liggen lange huurcontracten, die ook in tijden van recessie een stabiele huurstroom genereren. De directe rendementen hebben in de loop der tijd menige waardedaling opgevangen. De 'schokdemperfunctie' is ook gebaseerd op de relatief zeer lage correlaties van het totaal rendement van direct vastgoed met die van andere vermogenstitels. Met Nederlandse aandelen en obligaties waren die correlaties in de periode 1977 - 2009³ vrijwel nul (-0,04 resp. -0,06). Beursgenoteerd indirect vastgoed kende over deze periode daarentegen een correlatie met Nederlandse gewone aandelen van bijna 0,6 en private equity bijvoorbeeld bijna 0,8⁴.

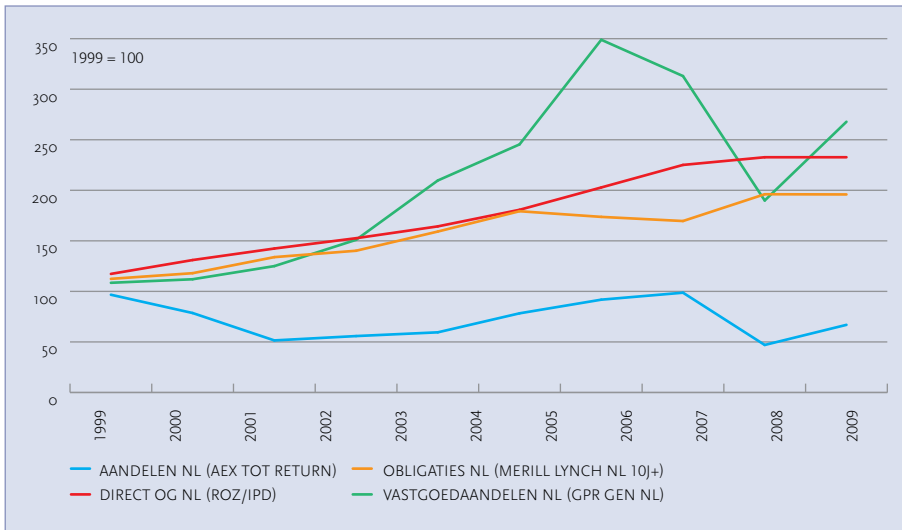
GRAFIEK 1 ► RENDEMENTEN NEDERLANDSE AANDELEN, OBLIGATIES EN VASTGOED



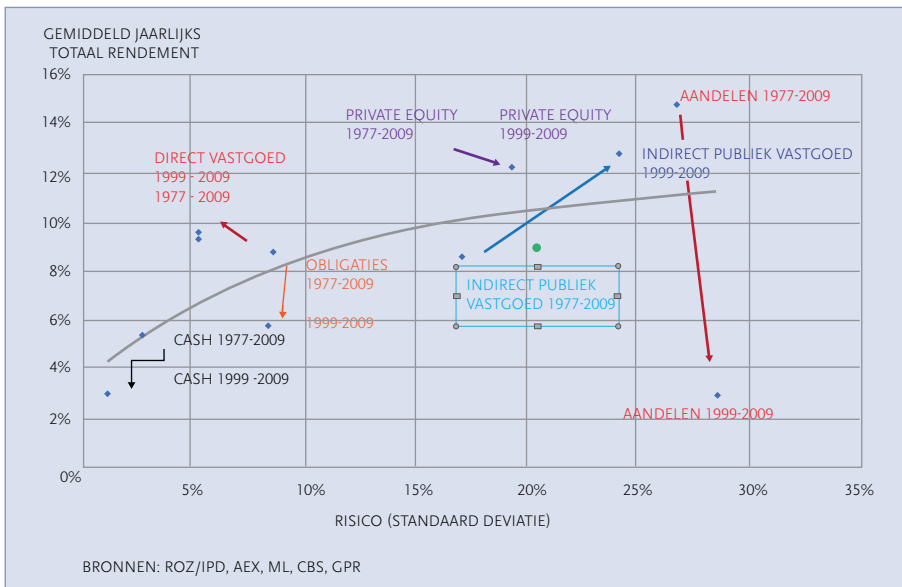
GRAFIEK 2 ► CUMULATIEVE RENDEMENTEN NEDERLAND 1989 - 2009



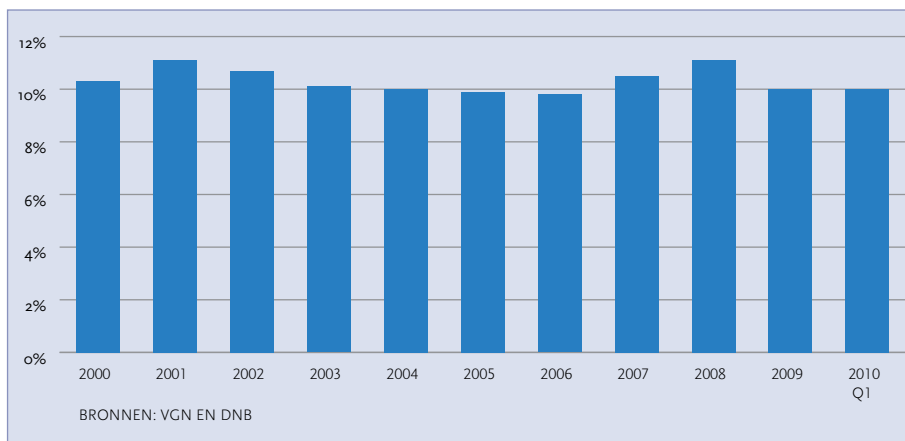
GRAFIEK 3 ► CUMULATIEVE RENDEMENTEN NEDERLAND 1999 - 2009



GRAFIEK 4 ► RENDEMENT EN RISICO'S NEDERLANDSE BELEGGINGEN 1977 - 2009 EN 1999 - 2009



GRAFIEK 5 ► NEDERLANDSE PENSIOENFONDSEN VASTGOEDBELEGGINGEN



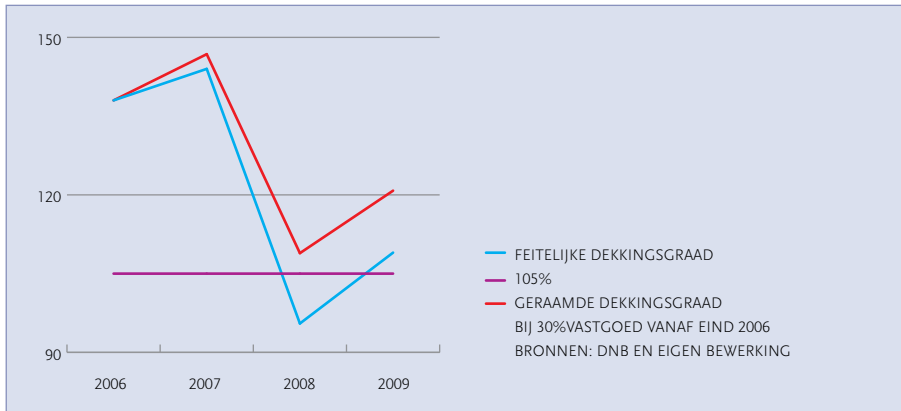
Maar naast het functioneren als schokdemper heeft direct vastgoed via relatief goede rendementen een bijdrage geleverd aan de vermogensopbouw bij pensioenfondsen, ook wanneer verschillende tijdvakken in oenschouw worden genomen. Voor de cumulatieve rendementen van een aantal verschillende beleggingsvormen zij verwezen naar de grafieken 2 en 3. En tenslotte zij er op gewezen dat de rendement / risicoverhouding van direct vastgoed door de tijden heen relatief stabiel is gebleken, wat van tal van andere beleggingen niet kan worden gezegd. Ter illustratie hiervan zijn in grafiek 4 de rendement / risico verhoudingen weergegeven over de periode 1977 – 2009 en over het tijdvak 1999 – 2009. Dan zien wij niet alleen dat direct vastgoed een relatief gunstige rendement / risicoverhouding kent, maar bovenal dat die tussen de twee tijdvakken niet erg is verschoven. Bij Nederlandse aandelen was dat bijvoorbeeld wel het geval. In de afgelopen 10 jaar was er bij deze beleggingsvorm sprake van een minder gunstige rendement / risicoverhouding. Tegen deze achtergrond is het ook begrijpelijk dat de

meeste Nederlandse pensioenfondsen beleggen in vastgoed. In de afgelopen jaren gaat het voor de pensioenfondsen tezamen om rond de 10% van de totale beleggingen (zie grafiek 5)⁵. Genoemde kenmerken van directe vastgoedbeleggingen hebben aan de activazijde van pensioenfondsen in de afgelopen jaren niet onbelangrijk bijgedragen aan stabiliteit en groei van de totale beleggingen.

Had de bijdrage groter kunnen zijn?

Tegen het licht van de kredietcrisis en de gevolgen ervan in 2009 ware het beter geweest als de Nederlandse pensioenfondsen als geheel meer in direct vastgoed zouden hebben belegd. ALM-studies door pensioenfondsen in het verleden gaven ook aan dat voor een optimale portefeuillesamenstelling eerder moest worden gedacht aan rond de 30% vastgoed in plaats van rond de 10%. Natuurlijk waren – en zijn – er overwegingen om de uitkomsten van de ALM studies op dit terrein niet te volgen⁶. Zo is direct vastgoed niet liquide (zie verder hierna). Wanneer de Nederlandse pensioenfondsen eind 2006 collectief hadden

GRAFIEK 6 ► FEITELIJKE DEKKINGSGRAAD PENSIOENFONDSEN EN GERAAMDE HYPOTHETISCHE DEKKINGSGRAAD



Op basis van 30% direct vastgoed vanaf eind 2006

besloten 30% in Nederlands direct vastgoed te beleggen in plaats van de feitelijke 9,8%, dan was ceteris paribus de dekkingsgraad van die pensioenfondsen als geheel niet onder de 105% gekomen (zie grafiek 6)⁷. Wat ook anders had gekund is de wijze waarop in vastgoed is belegd. Gaandeweg hebben de Nederlandse pensioenfondsen als collectief direct (vooral Nederlands) vastgoed verkocht en in plaats daarvan vastgoedaandelen (indirect vastgoed) verworven. Die zouden zich min of meer net zo gedragen als direct vastgoed en het beleggen erin zou minder arbeidsintensief en risicovol zijn. Niets bleek evenwel in 2008 en 2009 minder waar. De beursgenoteerde (publieke) Nederlandse en Europese vastgoedaandelen lieten in 2008 een totaal rendement zien van -52,3% resp. -45,5%. Dat het rendement van publiek vastgoed zo kon terugvallen was bekend, maar verassend was dat ook het rendement van private vastgoedaandelen in 2008 en 2009 zo onderuit bleek te kunnen gaan (resp. -19,8% en -7,8%). Ook betoonde het beleggen in indirect privaat vastgoed zich zeer managementintensief. Herfinancieringsproblemen en het overschrijden van

loan to value en interest coverage grenzen leiden niet zelden tot verplichte bijstortingen. Achteraf gezien viel te constateren dat de mogelijke gevolgen van de meestal aanzienlijke leverage in de fondsen in kwestie waren onderschat⁸. Indirect (privaat) vastgoed bleek een veel minder goede schokdemper te zijn dan wel werd gedacht.

Standaarddeviatie

Wat betreft de onderbouwing van de stelling dat direct vastgoed prima in de portefeuille van pensioenfondsen past, zij het volgende opgemerkt. In feite zijn hier rendement / risicoprofielen met elkaar vergeleken, waarbij het risico is gemeten op basis van de standaarddeviatie. Op de lange termijn ontlopen de rendementen van direct vastgoed en indirect beursgenoteerd vastgoed elkaar niet veel. Zo kent direct Nederlands vastgoed (kantoren, winkels en woningen tezamen) gemeten met de ROZ/IPD index (standing investments) over de periode 1977 – 2009 een gemiddeld jaarlijks totaal rendement van 9,2% terwijl dat van Nederlandse vastgoedaandelen 9,5%

bedroeg⁹. Onderzoek van anderen naar andere vastgoedindices laat dit ook zien¹⁰. Deze uitkomsten zijn overigens niet verbazingwekkend daar de vastgoedfondsen veelal beleggen in hetzelfde soort vastgoed als waarin de institutionele beleggers beleggen en dat door de ROZ/IPD wordt gemeten in de ROZ/ IPD index. Sommige beleggingsfondsen doen ook nog mee in de ROZ/IPD index. Het verschil in performance zit vooral in het risico. Bij het genoemde direct vastgoed bedraagt de standaarddeviatie 5,4 tegen 17,8 bij indirect vastgoed op basis van jaarrendementen.

Smoothing en lagging

Door smoothing en lagging is het risico van direct vastgoed wel vertekend. Wanneer daarvoor wordt gecorrigeerd (met een vertrouwensfactor van 0,5) dan stijgt het risico van 5,4 naar 6,6¹¹. Wel een stijging, maar vergeleken met het risico van de vastgoedaandelen toch niet zo groot¹². Wat betreft het indirecte private vastgoed is het zo dat wij alleen nog maar vanaf 2001 de beschikking hebben over een rendementreeks (INREV). Voor Europa inclusief het VK in lokale valuta levert die over de periode 2001 – 2009 een gemiddeld jaarrendement op van 5,6% bij een risico van 13,5% (gesmoothed). Vergelijking is dus moeilijk. Vergelijking van de INREV gegevens met de Europese IPD Index (voor Europees direct vastgoed), die voor de landengewichten is afgestemd op die van de INREV index, laat zien dat de negatieve afwijking van de INREV gegevens vooral is veroorzaakt door de effecten van leverage¹³ en dat zonder de effecten van leverage mee te nemen de rendementen van direct en indirect vastgoed over de periode in kwestie niet veel van elkaar afwijken. Een en ander neemt niet weg dat de effecten van leverage bij indirect vastgoed er natuurlijk wel zijn, alsook het effect van de beurskoersnotering bij indirect publiek vastgoed. Die geven op de korte termijn veel risico. Omdat

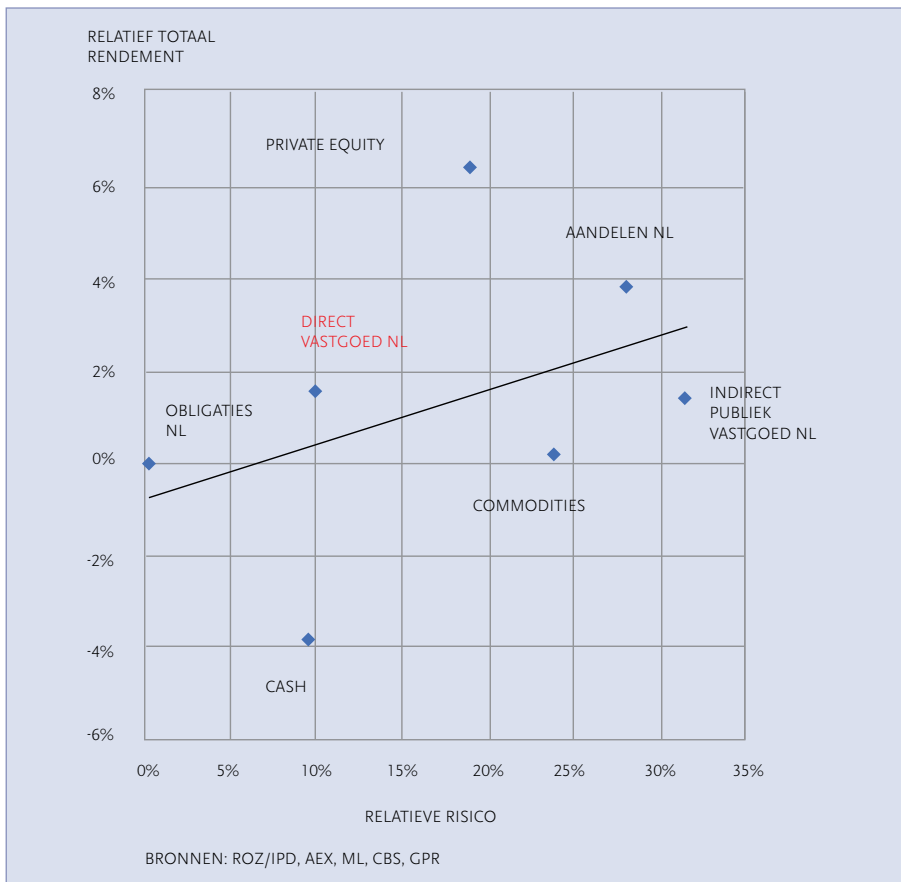
pensioenfondsen op de korte termijn door de toezichthouders worden 'afgerekend', zijn deze verhoogde risico's dus niet in het belang van pensioenfondsen.

Omdat pensioenfondsen ook beleggen in liquide beleggingen, waaronder aandelen en obligaties, lijkt het geen probleem te geven dat niet-beursgenoteerde (private) vastgoedbeleggingen illiquide zijn. Maar tijdens de crisis in 2009 zijn tal van pensioenfondsen geconfronteerd met liquiditeitsvraagstukken. Zij hadden vaak onvoldoende cash (en staatsobligaties) om als onderpand te geven voor derivatenposities die zij bijvoorbeeld waren aangegaan uit hoofde van credit default swaps (als verzekering voor beleggingen in bedrijven). Natuurlijk had men aandelen of bedrijfsobligaties kunnen verkopen, maar dat was toen op het slechtste moment van de markt. Direct vastgoed was hierbij ook niet van nut. De vraag kan worden gesteld of indirect vastgoed toen meer soulaas zou hebben gegeven en/ of in het algemeen meer liquide is.

Nadeel illiquiditeit vastgoedbeleggingen

Beursgenoteerd vastgoed was en is zeker veel meer liquide, maar de koersen ervan waren toen net als die van aandelen ook gekelderde. En niet zelden wordt er ook belegd small cap vastgoedfondsen waarvan posities van enige omvang ook niet snel op de beurs te gelde te maken zijn. Dat kost in de praktijk snel een paar maanden. Indirect privaat vastgoed kon toen ook geen liquiditeit verschaffen. Het is vanwege het fonds karakter minder liquide dan direct vastgoed en voor zover er sprake was van (semi) open end vastgoedfondsen, sloten de meeste daarvan hun deuren tijdens de crisis. Toen bleek uit de verkoop van sommige vastgoedportefeuilles (door onder andere die van het Unilever pensioenfonds Progress) dat binnen een half jaar het grootste gedeelte van een directe portefeuille wel kon worden verkocht (zij het

GRAFIEK 7 ► RENDEMENT EN RISICO TEN OPZICHTE VAN PENSIOENVERPLICHTINGEN



Als proxy is genomen langlopende staatsleningen (1989 - 2009)

even onder de taxatiewaarde). Ten opzichte van indirect privaats vastgoed is direct vastgoed dus nog zeer liquide. Het belang dat wordt gehecht aan liquiditeit van vastgoedbeleggingen door pensioenfondsen is te relativeren en lijkt vooral gedreven vanuit commerciële aspecten in die zin dat men andere liquide beleggingen niet wil verkopen als er liquiditeiten nodig zijn. Het afstemmen van de beleggingen van pensioenfondsen op de pensioenverplichtingen

geeft een extra dimensie aan het beleggingsbeleid. Het gaat dan niet alleen meer om het realiseren van een zo gunstig mogelijk rendement bij een acceptabel risico, maar ook moet worden gelet op 'matching' met de beleggingen van de pensioenverplichtingen. Dit speelt vooral als het pensioenfonds niet veel reserves meer heeft om de risico's op te vangen die volgen uit het niet matchen van beleggingen met de pensioenverplichtingen. Er

zal dan om de risico's te beperken vooral moeten worden belegd in beleggingsvormen die qua eigenschappen lijken op de pensioenverplichtingen. Deze laatste zijn te zien als zeer langlopende (geïndexeerde) obligatieleningen. In feite gaat het hier om het matchen van de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen. In de praktijk gebeurt dit meestal door te beleggen in langlopende staatsleningen, hypotheeken en via (aanvullende) renteswaps. Omdat de pensioenverplichtingen in ons land worden gewaardeerd met de swaprente curve is de beste matching natuurlijk het beleggen in die swaps. Vastgoed zou een rol bij de matching kunnen spelen wanneer de beleggingskenmerken zouden overeenkomen met die van zulke langlopende vastrentende waarden. Maar dat is niet zo. Hoewel er tal van redenen zijn en worden aangedragen om aan te tonen dat vastgoed nog een redelijke match zou geven⁴, laat de eerder genoemde correlatie tussen het rendement van direct vastgoed en die van langlopende obligaties zien dat er weinig samenhang is. En daar zou je ook niet naar moeten streven. Maar dit laat onverlet dat de wereld er in een LDI omgeving anders uitziet. Wanneer wij bij gebrek aan een reeks van op marktwaarde gewaardeerde pensioenverplichtingen als 'proxy' hiervoor het rendement (en risico) van langlopende Nederlandse staatsobligaties nemen dan zijn de relatieve (hier ten opzichte van die obligaties) rendementen en risico's van een aantal andere vermogenstitels in grafiek 7 weergegeven. Dan blijkt dat niet alleen direct vastgoed niet zo goed past, maar ook de andere vermogenstitels niet. Opvallend is dat ten opzichte van langlopende obligaties de andere vermogensvormen veel meer risico geven en zo op het eerste gezicht niet veel meer rendement. Dit kan echter worden genuanceerd. Zo waren de historische rendementen van de obligaties in de afgelopen 20 jaar zeer goed en ieder procent extra rendement

telt. Bij een 'modaal' pensioenfonds komt één procent meer beleggingsrendement namelijk overeen met ongeveer 3% pensioenpremie. Verder valt op dat direct Nederlands vastgoed zich qua extra rendement en risico bevindt in de gunstige hoek van de grafiek, overigens net als private equity.

De bijdrage van vastgoedbeleggingen

Idealiter zou vastgoed kunnen bijdragen aan de financiële situatie van pensioenfondsen door in het volgende te voorzien.

- Goede rendementen ook in slechte tijden; liefst hoger dan het 'rendement' (d.w.z. de waardeverandering) van de pensioenverplichtingen
- Een stabiel rendement; weinig risico en een fungeren als schokdemper in gemengde portefeuille
- Een bescherming tegen inflatie
- Een liquide beleggingsvorm
- Zo min mogelijk integriteitrisico's
- Het vervullen van andere maatschappelijke functies naast die van beleggingsmiddel, alsmede het bijdragen aan verduurzaming

Om aan dit ideale beeld te kunnen bijdragen zou de vastgoedsector naar het volgende moeten streven.

- Voor goede rendementen is het zaak te zorgen voor een meer evenwichtige situatie op de vastgoedmarkten. De huidige overschotten op bijvoorbeeld de kantoormarkt dragen niet bij tot goede rendementen en zijn te zien als een verkwisting van schaarse middelen.
- Voor een stabiel rendement valt te denken aan deleveraging, het goed spreiden van de beleggingen, een goed risicomanagement (zeker bij projectontwikkeling) en het streven naar langlopende huurcontracten.
- Voor een bescherming tegen inflatie is het zinvol te streven naar zo veel mogelijke langlopende geïndexeerde huurcon-

tracten. Maar belangrijker is het nog om negatieve 'zaagtandeffecten' in de contractuurontwikkeling¹⁵ te voorkomen door het overaanbod te bestrijden.

- Liquiditeit is te vergroten door goede waarderingen, transparantie, betere databases en het tegengaan van fondsconstructies die het vastgoed 'in gijzeling' houden. Direct vastgoed is aanmerkelijk meer liquide dan privaat indirect vastgoed. Met een goede makelaar is een portefeuille direct vastgoed in de praktijk binnen een half jaar vrijwel geheel te verkopen, terwijl participaties in de meeste private fondsen bij gebrek aan een goed werkende secundaire markt pas na 7 à 10 jaar te gelde zijn te maken.
- Voor het tegengaan van integriteitrisico's is te streven naar: transparantie, betere databases, het tegengaan van incentives¹⁶ en het levend houden van discussies over vraagstukken op dit terrein, naast het reeds genoemde risicomanagement. In dit kader is ook de sterk toegenomen belangstelling van de Nederlandsche Bank als toezichthouder op de pensioenfondsen voor met name de directe vastgoedbeleggingen goed te begrijpen. Ondanks de goede bedoelingen ontstaat daarbij ongelukkigerwijs wel het beeld dat het beleggen in direct vastgoed vanwege de daaraan verbonden integriteitrisico's maar beter achterwege kan worden gelaten en in plaats daarvan zou moeten worden gekozen voor indirect vastgoed, dat naar de mening van de Bank meer liquide zou zijn¹⁷. Zo ook is het opvallend dat in de concept beleidsregel Integriteitbeleid Vastgoed van de Bank, die nu voor commentaar voor ligt, van de directe vastgoedbeleggers wordt gevraagd in te staan voor het gedrag van hun afnemers en adviseurs. Dat is zoiets als van autodealers vragen te waarborgen dat de kopers van hun auto's zich aan de verkeersregels houden. Daartoe zijn noch de beleggers noch de autodealers geëquipeerd en ook

princiepelijk gezien is het de vraag in hoeverre toezicht zou moeten worden gedelegeerd.

- Tenslotte is het van belang ook de andere functies van vastgoed in de maatschappij bij het beleggingsbeleid in beschouwing te nemen. Het gaat dan om de rol van vastgoed in de reële economie, als bron van economische groei en werkgelegenheid, als drager van maatschappelijke vernieuwingen (denk aan architectuur), als middel ter vervulling van behoeften qua huisvesting (bijvoorbeeld zorg, scholing, en kinderopvang) en qua transport en infrastructuur (wegen, tunnels, viaducten). Vastgoed is immers niet alleen vermogensobject maar is ook productien en huisvestingsmiddel en daarvan kunnen de vruchten maatschappelijk gezien ook worden geplukt. Andere beleggingsvormen, zoals aandelen, hebben in dit opzicht een minder directe koppeling met de reële sfeer van de economie.

Voor de vastgoedsector is er dus in het belang van de pensioenfondsen nog werk aan de winkel.

OVER DE AUTEUR

Prof dr. Peter van Gool FRICS is hoogleeraar Vastgoedeconomie aan de ASRE en bij de faculteit Economie Bedrijfskunde van de UVA. Hij is tevens verbonden aan SPF Beheer voor onder andere het Spoorwegpensioenfonds.

Voetnoten

- 1 Dit is een bewerking van een voordracht van de schrijver ter gelegenheid van het 15 jarig bestaan van de IVBN, gehouden op 13 oktober 2010.
- 2 Prof. dr. P. van Gool FRICS is als hoogleraar Vastgoedeconomie verbonden aan de Amsterdam School of Real Estate (ASRE) en aan de Faculteit Economie Bedrijfskunde van de Universiteit van Amsterdam. Hij houdt zich tevens bezig met strategie en acquisitie van vastgoed bij SPF Beheer, voor onder andere het Spoorwegpensioenfonds. Het artikel is geschreven op persoonlijke titel.
- 3 Dit is de langste periode waarover reeksen beschikbaar zijn over het rendement van direct Nederlands vastgoed (ROZ / IPD).
- 4 De vergelijking met private equity is gemeten over de periode 1987 – 2009, waarbij voor de rendementen van private equity een index reeks is gebruikt van Cambridge Associates.
- 5 De schommelingen in de getoonde percentages in de grafiek, zoals bijvoorbeeld in de jaren 2007 en 2008, zijn vooral veroorzaakt door veranderingen (hier dalingen) van de waarde van de totale beleggingen van de pensioenfondsen, vooral als gevolg van slechte aandelenmarkten.
- 6 Zo gingen de ALM studies vaak uit van een beperkt aantal beleggingsvormen. Wanneer tevens andere alternatieve beleggingen in ogenschouw worden genomen, waaronder bijvoorbeeld private equity en commodities, dan daalt het optimale vastgoedgewicht. Ook moet er mee rekening worden gehouden dat de historische rendementen van direct vastgoed vanwege taxaties zijn gesmootherd en zijn vertraagd, met een gunstiger voorstelling van het risico als gevolg. Verder spelen liquiditeitsbeperkingen en praktische problemen bij het opbouwen en exploiteren van een omvangrijkere vastgoedportefeuille een rol. Zie: P. van Gool en F.L.P. Muller, 2005, Vastgoed en ALM, ASRE Research publication, nr. 4.
- 7 Hierbij is gebruik gemaakt van gegevens van tabel 8.9 'Belegd pensioenvermogen voor risico pensioenfondsen' van de Nederlandsche Bank, waarin de omvang van de vastgoedbeleggingen is verhoogd tot 30% (waarbij het hogere vastgoedgewicht gelijkelijk ten laste van aandelen en vastrentende waarden is gebracht) en de feitelijk gerealiseerde rendementen van vastgoed zijn vervangen door die van direct Nederlands vastgoed van de ROZ/IPD (standing investments) in de jaren in kwestie.
- 8 Zie: P. van Gool en M. Bosma-Verhaegh, 2009. *Alle hens aan dek bij indirecte fondsen*; discussiepaper over beleggen in privaat indirect vastgoed, Vastgoedmarkt, Juni / Juli, p. 52 - 59.
- 9 Gemeten op basis van de GPR General NL vanaf 1984 en in de jaren daarvoor de ABNAMRO VastgoedIndex (AAVI).
- 10 Zie bijvoorbeeld Hughes, F., 2010. "Investors must also keep account of market developments", VGM/Real Estate, October, p. 21 and 22. In dit artikel wordt een rendementsreeks van direct Brits vastgoed van de IPD vergeleken met de gedeleveragede waardeontwikkeling van de net asset value van indirect Brits vastgoed (EPRA/NAREIT UK NAV). Over een 10 jaarperiode gemeten zijn de verschillen zeer gering.
- 11 Bron: ROZ / IPD, 2010. Historische cijfers, update 2009. Unsmoothing is bij de ROZ / IPD reeks alleen maar nodig vanaf het moment van de introductie van de ROZ/IPD index omdat de historische reeks daarvoor is gegenereerd met behulp van de Repeat Measures Regression (voor 90%). In de reeks wordt dan ook uitsluitend unsmoothing toegepast op de reeksen vanaf 1995. Wat betreft de onderdelen van de reeks: bij winkels gaat door unsmoothing het risico over de periode in kwestie van 5,3 naar 6,1, bij woningen van 6,5 naar 7,8 en bij kantoren van 6,1 naar 7,3.
- 12 Zowel bij de desmoothing technieken en bij de gekozen vertrouwensfactor valt overigens op te merken dat hier arbitraire elementen een rol spelen.
- 13 INREV, 2010. *Re-evaluating the case for investing in non-listed real estate funds post crisis*, September, p. 7.
- 14 In dit kader wordt onder andere gewezen op een lange duration van vastgoed, op de hedge tegen inflatie die vastgoed zou hebben dankzij langlopende geïndexeerde huurcontracten en op de liquiditeit van vastgoed door het relatief hoge cash rendement. Zie in dit kader: G.J. Kapiteyn en C. Worms, 2009. De bijdrage van Vastgoed aan Liability Driven Investing, IVBN paper, december.
- 15 Veroorzaakt door een terugval naar lagere markthuren aan het eind van de huurtermijn als gevolg van een markthuurgroei die de inflatie niet bijhoudt.
- 16 Veel huurincentives, zoals huurvrije perioden en bijdragen aan de verhuis- en inrichtingskosten, zijn in het belang van de huurder om te komen tot stabilere huisvestingskosten gedurende de tijd van het huurcontract, maar voor de verhuurder / belegger is de stelling te poneren dat dit soort incentives geen waarde genereren anders dan via misleiding van de markt, de taxateur, de huurder en mogelijke kopers.
- 17 Voor privaat vastgoed is dit in de regel zoals gezegd niet het geval.

‘Baat het niet, dan gaat het niet!’

Het energiegebruik van nieuwbouwwoningen moet steeds verder worden beperkt. Maar in hoeverre is de consument bereid daarvoor extra te betalen en onder welke voorwaarden? Bouwfonds Ontwikkeling onderzocht dat in een grootschalig woonconsumentenonderzoek. Dat onderzoek biedt een nieuw perspectief op energiebesparing en duurzaam ontwikkelen. Waar het om gaat is de belangen van woonconsumenten zo te dienen dat daarmee ook het klimaat en het milieu zijn gediend. Vooral financieel gewin verleidt de consument.

door dr. Bas van de Griendt en Gijsbert van Estrik MSc

Op 22 april 2008 sloten de ministers van VROM en WWI het zogeheten ‘Lente-akkoord energiebesparing in de nieuwbouw’ met NEPROM, Bouwend Nederland en NVB. Dit akkoord schrijft voor dat het gebouwgebonden energiegebruik moet worden gereduceerd met een kwart per 1 januari a.s. en de helft in 2015. Voor woningen betekent dat een energieprestatiecoëfficiënt (EPC) van 0,6 en 0,4 in plaats van de 0,8 die het Bouwbesluit nu voorschrijft. In 2020 ten slotte moeten woningen energieneutraal zijn (EPC 0).

Omdat de verwachting is dat het Lente-akkoord, zeker op termijn, grote gevolgen heeft voor de ontwikkeling en de markt van Nederlandse nieuwbouwwoningen, voerde Bouwfonds Ontwikkeling een grootschalig landelijk woonconsumentenonderzoek uit². De reductiedoelstellingen verisen immers een betere isolatie van woningen en het gebruik van nieuwe, energiebesparende technieken. Dat brengt extra kosten met zich mee, waardoor woningen duurder worden.

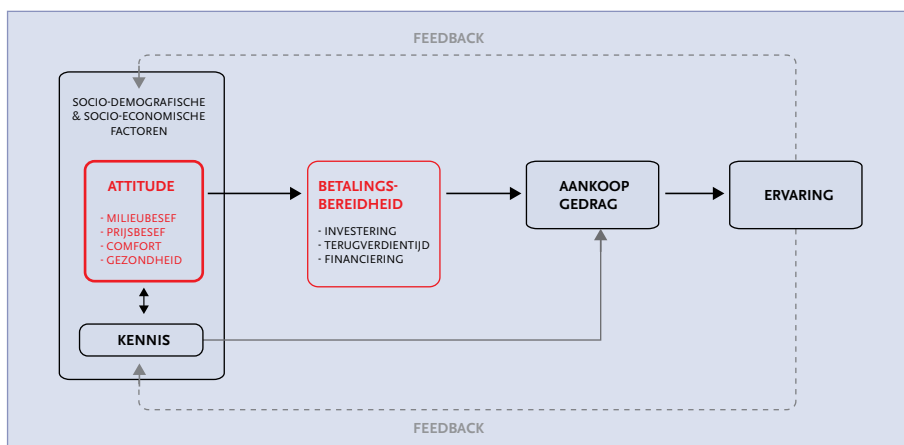
Onderzocht is in hoeverre woonconsumenten energiebesparende maatregelen en concepten als een meerwaarde zien. En zo ja, in welke mate en onder welke voorwaarden zij bereid zijn hiervoor te betalen.

Gedragmodel

Om deze vraag te kunnen beantwoorden en de extra betalingsbereidheid van woonconsumenten voor een energiezuinige nieuwbouwwoning te kunnen kwantificeren is, gebaseerd op de theorie van gepland gedrag (Ajzen, 2002 & 2005), een conceptueel gedragmodel ontwikkeld (figuur 1). Dit gedragmodel onderscheidt de relevante socio-demografische en socio-economische factoren, waaronder leeftijd, opleiding en inkomen, en de aspecten kennis, attitude en betalingsbereidheid.

Kennis en attitude beïnvloeden de koopbeslissing van woonconsumenten, waarbij een positieve attitude ten aanzien van energiezuinige nieuwbouwwoningen zich vooral laat vormen door milieubesef, prijs-

FIGUUR 1 ► CONCEPTUEEL GEDRAGSMODEL VOOR MARKTACCEPTATIE VAN EN BETALINGSBEREIDHEID VOOR ENERGIEZUINIGE NIEUWBOUWWONINGEN



Attitodefactoren bij aankoopgedrag

Een positieve houding bij woonconsumenten over de meerwaarde van een energiezuinige woning is van invloed op de bereidheid hiervoor extra te betalen, bijvoorbeeld in vergelijking met wat men voor een 'standaard' nieuwbouwwoning betaalt.³ Deze attitude, zo blijkt uit literatuuronderzoek (Van Estrik, 2009), wordt vooral bepaald door de volgende vier factoren:

- *Milieubesef*. Dat is de mate waarin consumenten zich zorgen maken over milieu- en energieproblemen en het belang dat men hecht aan deze problemen en de eigen bijdrage daaraan (Steg, 1999).
- *Prijsbesef*. Dat is de mate waarin consumenten energie besparen om finan-

ciële redenen (Verhallen en Van Raaij, 1980) en het belang dat men hecht aan economisch voordeel (Van Raaij & Antonides, 2002).

- *Comfort*. Dat is de mate waarin woonconsumenten een energiezuinig concept voor een nieuwbouwwoning beschouwen als een bijdrage aan het gebruiksgenot van de woonomgeving waarbinnen de techniek is toegepast (Van der Reijden et al, 2002).
- *Gezondheid*. Dat is de mate waarin woonconsumenten bezorgd zijn over de toestand van het binnenmilieu van een energiezuinige nieuwbouwwoning (Dusseldorp et al, 2007) en heeft betrekking op het algehele lichamelijke en medische welbevinden (Hameetman et al, 2006).

besef, comfort en gezondheid (zie kader over attitodefactoren) en daarmee de bereidheid om meer te betalen. Een extra betalingsbereidheid is echter nog geen

garantie voor feitelijk gedrag. Woonconsumenten moeten namelijk een extra investering ook kunnen dragen, waarover later meer.

De kennis, attitude en vooral extra betalingsbereidheid voor een energiezuinige (nieuwbouw)woning zijn in drie fasen onderzocht (figuur 2). Alle veldwerkzaamheden zijn verricht door USP Marketing Consultancy in Rotterdam.

Driefasenonderzoek

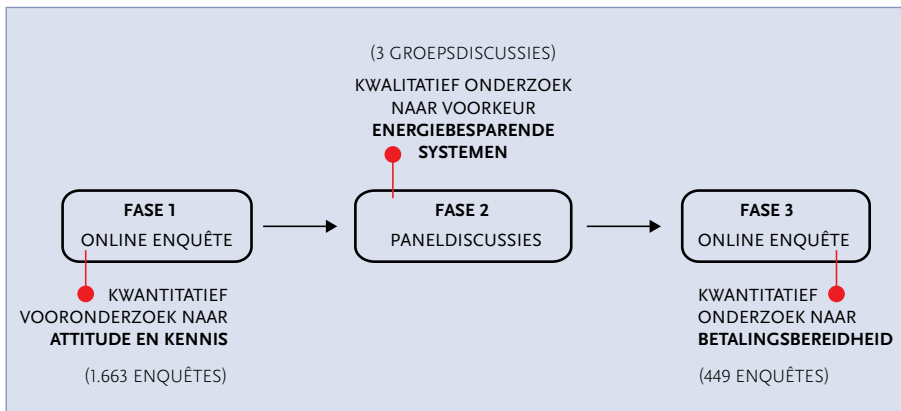
In de eerste fase is gekeken naar de attitude en het kennisniveau van de Nederlandse bevolking ten aanzien van energiezuinige nieuwbouwwoningen. Daarbij werd gekeken naar socio-demografische en socio-economische variabelen die hiervoor een verklaring kunnen zijn. Hiervoor is online onderzoek verricht met als doelgroep de Nederlandse bevolking. Er is gebruik gemaakt van het consumentenpanel van USP. De geënquêteerden kregen een twintigtal kennisvragen over energiebesparing en meer dan 30 stellingen voorgelegd die onder meer betrekking hadden op de factoren milieubesef, prijsbesef, comfort en gezondheid van het conceptuele model. Daarbij konden ze aangeven in welke mate ze het met een stelling eens of oneens waren.

In de tweede fase vonden paneldiscussies plaats om inzicht te krijgen in hoe consumenten reageren op verschillende systemen,

bijbehorende energieprestaties, kosten en besparingen. Deelnemers uit de eerste fase zijn geselecteerd op basis van onderscheidende achtergrondkenmerken: leeftijd, opleiding en inkomen. Bovendien is rekening gehouden met de uitkomsten van het vooronderzoek en werd een onderscheid gemaakt tussen woonconsumenten in grootstedelijke, stedelijke en landelijke woonmilieus. Groepsdiscussies leveren een veelheid aan meningen op. Respondenten hebben bovendien de mogelijkheid om op elkaar te reageren, waardoor meningen kunnen worden bijgesteld of aangescherpt. Ervaring leert dat een beperkt aantal discussies vaak al voldoende informatie oplevert om een goed beeld te krijgen van achterliggende motivaties. Dat geldt ook voor dit onderzoek. De uitkomsten zijn echter niet representatief, maar indicatief. Hier waren de uitkomsten richtinggevend voor de derde fase van het onderzoek.

Tot slot is in de derde fase via een online enquête de meerwaarde van energiezuinige woningen onderzocht onder verhuiscandidate koopstarters en doorstromers⁴ naar een nieuwbouwwoning in de koopsector en hun bereidheid hiervoor extra te betalen. Deze betalingsbereidheid is direct gemeten met behulp van de zogeheten prijsacceptatieme-

FIGUUR 2 ► DRIEFASENONDERZOEK



thode, een combinatie van de Gabor Granger-prijsstest en de prijsmetermethode. Respondenten is gevraagd of ze bereid zijn 5.000 euro, 10.000 euro, 15.000 euro, 20.000 euro, 25.000 euro of 30.000 euro extra te betalen voor een energiezuinige nieuwbouwwoning. Hierbij bestonden de antwoordopties uit: 1. 'Ja, afhankelijk van terugverdientijd', 2. 'Ja, onafhankelijk van terugverdientijd' en 3. 'Nee'. Vervolgens is de extra betalingsbereidheid opnieuw getoetst aan de hand van verschillende energiesystemen. Om het probleem van volgorde-effect – dat respondenten prijsbewust beginnen te kiezen – te onderwerpen zijn twee vragenlijsten gehanteerd, die verschilden in prijsopbouw. Willekeurig hebben geënquêteerden een van beide vragenlijsten voorgelegd gekregen.

Factoren die attitude bepalen

Uit het onderzoek blijkt dat de houding (motivatie) van woonconsumenten ten opzichte van een energiezuinige nieuwbouwwoning hoofdzakelijk samenhangt met leeftijd, opleidingsniveau en inkomen. Jongeren (jonger dan 35 jaar) hebben veelal een positievere attitude dan ouderen (ouder dan 55 jaar). Dat heeft onder andere te maken met de langere levensverwachting van jongeren en hun verlangen om ook in hun toekomstige behoeften te kunnen voorzien. De positievere attitude van hoog opgeleiden in vergelijking met laag opgeleiden kan vooral worden verklaard door verschillen in kennis. Hierdoor zijn hoger opgeleiden beter in staat een relevantere attitude te ontwikkelen ten aanzien van energiezuinige nieuwbouwwoningen. Een verklaring voor de samenhang met het inkomen is dat je een extra investering natuurlijk ook moet kunnen betalen. Naarmate je meer inkomen of vermogen hebt, kun je ook meer betalen. De crux van attitude is echter dat consumenten behalve moeten 'kunnen' investeren, ook moeten 'willen' investeren. Veel woonconsumenten hebben moeite een daarvoor relevante attitude te ontwikkelen. Dat heeft niet alleen te maken met leeftijd,

opleiding en inkomen, maar komt ook door gebrek aan kennis van energiezuinige systemen die in de nieuwbouw vaak al worden toegepast.

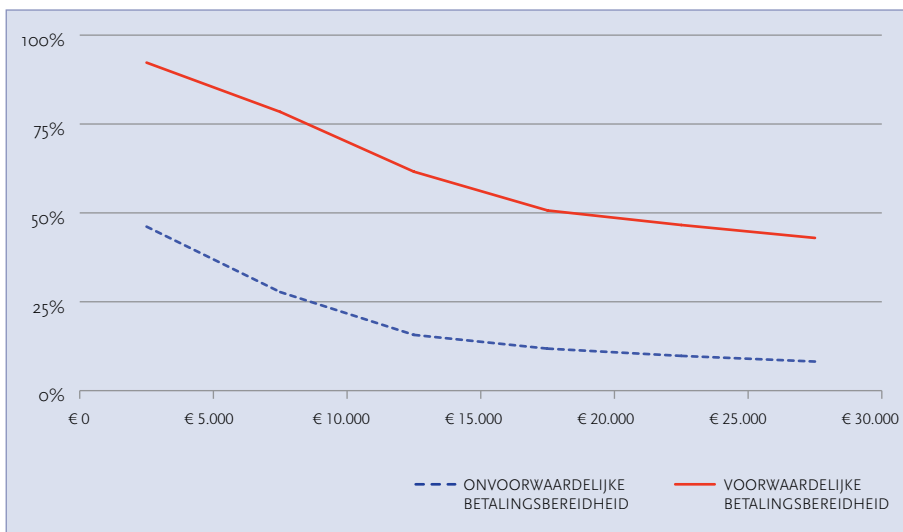
Betalingsbereidheid

De bereidheid meer te betalen voor een energiezuinige nieuwbouwwoning blijkt onder woonconsumenten zeer beperkt (figuur 3). Onvoorwaardelijk, dat wil zeggen onafhankelijk van de terugverdientijd, blijkt dat 46% van de woonconsumenten een prijsniveau van € 5.000 accepteert. Dit betekent dat minder dan de helft van de potentiële kopers bereid is € 5.000 euro extra te betalen. Naarmate het prijsniveau toeneemt, neemt de bereidheid om extra te betalen sterk af. Nog niet een derde (28%) is bereid onvoorwaardelijk € 10.000 extra te betalen. Hiermee vormt een extra investering van € 10.000 voor energiezuinige maatregelen het maximum. De onvoorwaardelijke bereidheid om extra te betalen ligt hiermee tussen de 5.000 en 10.000 euro en valt daarbij eerder lager dan hoger uit.

De voornaamste reden om extra te betalen voor een energiezuinige nieuwbouwwoning vormt een lagere energierekening. Terugverdientijd speelt dan ook een belangrijke rol in de overweging van consumenten om extra te betalen voor een energiezuinige nieuwbouwwoning. Woonconsumenten zijn namelijk voorwaardelijk, dus afhankelijk van de terugverdientijd, bereid meer te betalen. Bijna twee derde (62%) van de potentiële kopers accepteert een voorwaardelijk prijsniveau van € 15.000. Eventueel zijn ze zelfs bereid € 30.000 te betalen, maar dat geldt alleen voor potentiële kopers met hoge inkomens en/of grote vermogens en in de prijscategorie boven de € 400.000.

Kortom, vooral als een energiezuinig systeem daadwerkelijk een lagere energierekening oplevert, zijn woonconsumenten bereid hiervoor extra te betalen. De hoogte ervan kan variëren van 5.000 tot 30.000 euro. De bereidheid om meerkosten boven de € 5.000

FIGUUR 3 ► VOORWAARDELIJKE EN ONVOORWAARDELIJKE BETALINGSBEREIDHEID



te betalen is behalve van de terugverdientijd ook sterk afhankelijk van de prijsklasse waarin woonconsumenten een woning zoeken. Daarbij mag de terugverdientijd overigens niet meer dan maximaal 10 jaar bedragen. Indien dat langer is, blijkt namelijk een overgrote meerderheid (81%) niet langer bereid hiervoor te betalen. Het argument van milieubewustzijn speelt hierbij nauwelijks een rol van betekenis.

Onbekend maar niet onbemind

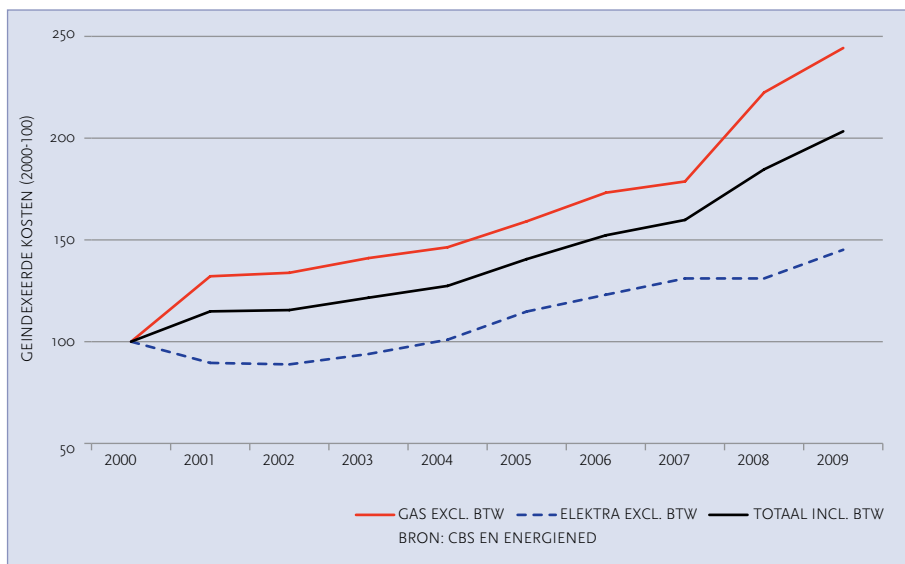
Ondanks dat woonconsumenten maar weinig weten van nieuwe energiebesparende technieken, hebben potentiële kopers van nieuwbouwwoningen hier wel grote belangstelling voor. Vooral verwachtingen van toekomstige prijsstijgingen voor gas en elektriciteit (figuur 4) zijn hieraan debet. Dat biedt ook concrete aanknopingspunten voor het vermarkten van energiezuinige en duurzame woningen. Als er immers iets is wat nieuwbouwwoningen onderscheidt van de bestaande woningvoorraad, dan is het wel dat ze veel energiezuiniger zijn.

Potentiële kopers zijn vooral enthousiast over de warmtepomp met bodemwisselaar en over zonnecellen. Voor de warmtepomp met bodemwisselaar is dat hoofdzakelijk te danken aan het verhoogde comfort door vloerverwarming én koeling en voor zonnecellen door de uitstraling ervan en bekendheid ermee. Ook de zonneboiler kan rekenen op de nodige belangstelling, zij het in mindere mate. Dit lijkt vooral te worden ingegeven door de eenvoud van het energiesysteem. Daarentegen lijkt de huidige slagingskans van de CO₂-gestuurde ventilatie beperkt. Een voor de hand liggende verklaring hiervoor is de associatie met gezondheidsproblemen van balansventilatie met warmteterugwinning (WTW).

Baat het niet, dan gaat het niet

Of een dergelijke associatie terecht is of niet, als het om de verkoop van energiezuinige woningen gaat zijn een goede informatievoorziening, communicatie en voorlichting richting woonconsumenten cruciaal. En omdat woonconsumenten niet handelen vanuit milieubewustzijn en dus niet zonder meer

FIGUUR 4 ► ONTWIKKELINGEN IN ENERGIELASTEN VOOR HUISHOUDENS SINDS 2000



bereid zijn extra te betalen voor energiezuinige woningen, is een andere benadering noodzakelijk. Een benadering die de belangen dient van de consument én die van het milieu. Dit onderzoek leert ons dat je niet over het klimaat en milieu (planet) kunt beginnen als je daarbij voorbijgaat aan de mensen zelf (people) en hun belangen (profit). Daar ligt dan ook de sleutel voor de uitdaging die de vastgoedsector op het gebied van milieu en duurzaamheid heeft te volbrengen. Kort samengevat betekent dat: baat het niet, dan gaat het niet!

Slotopmerking

Interessante ontwikkelingen gezien het voorgaande zijn de sinds april van dit jaar geldende verruiming van de leencapaciteit van kopers van energiezuinige nieuwbouwwoningen door de Rabobank en het voorstel van Tweede Kamerlid Brigitte van der Burg (VVD). Want ook zij pleit er voor een hogere hypotheek te verstrekken bij een energiezuiniger woning. En waar de bank het nog heeft

over een verhoging tot maximaal € 8.500,- voor nieuwbouwwoningen met een energielabel A of A+, praat de politiek al over een extra hypotheekbedrag onder Nationale Hypotheekgarantie (NHG) van € 15.000 of zelfs € 25.000 voor energieneutrale woningen.^{6,7} Dergelijke ontwikkelingen zijn geheel in lijn met de uitkomsten, conclusies en vooral aanbevelingen van het hiervoor beschreven woonconsumentenonderzoek.

OVER DE AUTEURS

Dr. J.S. van de Griendt is als milieumanager verantwoordelijk voor de duurzaamheidsagenda van Bouwfonds Ontwikkeling. **G.J.B. van Estrik MSc** studeerde in 2009 af op het onderzoek 'Baat het niet, dan gaat het niet' en is sindsdien werkzaam bij Bouwfonds Ontwikkeling als adviseur Consument en Duurzaamheid.

Voetnoten

- 1 Zie www.lente-akkoord.nl voor meer informatie.
- 2 Het NAW Dossier 'Consument en duurzaamheid' van april 2010 doet verslag van het onderzoek 'Baat het niet, dan gaat het niet'. Het dossier is te downloaden van de website www.naw.nl/dossier.
- 3 Voor dit onderzoek is een 'standaard' nieuwbouwwoning een goed geïsoleerd huis met dubbel glas dat verwarmd wordt door middel van een op aardgas gestookte hogereendements- of HR-ketel met een EPC van 0,8.
- 4 Verhuisgeneigde koopstarters en doorstromers voor dit onderzoek zijn respondenten die denken binnen tien jaar naar een koopwoning te verhuizen. Van de 1.562 respondenten in fase 3 bleken er 449 te voldoen aan dit criterium. Aan de hand van deze 449 enquêtes is uiteindelijk de betalingsbereidheid gemeten.
- 5 Zie de Volkskrant van 24 april 2010 katern 1 pagina 4 en katern Economie pagina 9.
- 6 Kamerstukken 2010010817 d.d. 24 juni 2010: 'hogere hypotheek in te zetten voor energiebesparende maatregelen'. Brief van de minister van VROM en WWI aan de Tweede Kamer der Staten Generaal.
- 7 Recent heeft ook de NVB Vereniging voor projectontwikkelaars & bouwondernemers zich aangesloten bij deze discussie. In een brief van 13 oktober 2010 aan onder meer de Autoriteit Financiële Markten (AFM) pleit zij er voor dat kopers van een energiezuinige nieuwbouwwoning tot maar liefst € 30.000 meer zouden moeten kunnen lenen.

Referenties

- Ajzen, I. (2002), *Constructing a Theory of the Planned Behaviour Questionnaire: Conceptual and Methodological Considerations*. September, 2002 (Revised January, 2006).
- Ajzen, I. (2005), *Attitudes, personality and behaviour, second edition*, Open University Press, Berkshire.
- Dusseldorp, A., Van Poll, R., & Hall, L. (2007), *Meldingen van milieugerelateerde gezondheidsklachten bij de GGD'en. Inventarisatie 2004-2006*. Rijksinstituut voor Volksgezondheid en Milieu (RIVM), Bilthoven.
- Hameetman, P., De Haas, F., & Van der Aa, A. (2006). *Toolkit duurzame woningbouw voor ontwikkelaars, gemeenten en ontwerpers*. Tweede editie, Aeneas, Boxtel.
- Steg, L. (1999). *Verspilde energie? Wat doen en laten Nederlanders voor het milieu*. Sociaal en Cultureel Planbureau (SCP), Den Haag.
- Van Estrik, G.J.B. (2009). *Baat het niet, dan gaat het niet. Een landelijk consumentenonderzoek naar de markt- en prijsacceptatie van energiezuinige nieuwbouwwoningen in Nederland*. Bouwfonds Ontwikkeling, Hoevelaken. University of Greenwich, Londen.
- Van der Reijden, H., Leidelmeijer, K., Marsman, G. & Alles, M. (2002). *Gebruikerservaringen voorbeeldprojecten duurzaam en energiezuinig bouwen (woningbouw)*. RIGO, Amsterdam.
- Van Raaij, W.F., & Antonides, G. (2002). *Consumentengedrag. Een sociaal-wetenschappelijke benadering*. Derde editie, Lemma, Utrecht.
- Verhallen, T.M.M. & Van Raaij, W.F. (1980). *Huishoudelijk gedrag en stookgasverbruik*. Economisch Statistische Berichten, januari 1980, 65, p.8-13.

CALL FOR PAPERS

ERES CONFERENTIE 2011 in Eindhoven

Na Milaan, Stockholm, Krakow, Londen en Dublin is het in 2011 aan Eindhoven om het jaarlijkse congres van de 'European Real Estate Society' te organiseren. Van 15 tot en met 18 juni 2011 zal de leerstoelgroep *Real Estate Management & Development* van de Faculteit Bouwkunde de gastheer zijn van dit congres.

ERES, met als Nederlandse afdeling VOGON, heeft als doelstelling de 'kwaliteit van onderzoek en onderwijs op vastgoedgebied in Europa te bevorderen en te verbreden'. Met dat doel zullen in juni 2011 rond de 400 wetenschappers en professionals uit binnen- en buitenland, naar de TU/e komen om vier dagen te discussies over diverse thema's, als

- Corporate Real Estate Management
- Development
- Ethics in Real Estate
- Finance and Investment
- Green Buildings & Environmental Policies
- Housing Finance
- Housing Market
- Housing Policy
- International Markets / Emerging Markets
- Market Research, Analysis and Forecasting
- Marketing and Communication in Real Estate
- Macroeconomic Perspectives on the Real Estate Market
- Performance and Risk Management
- Price Determinants on the Real Estate Market
- Property and Place Management

- Public Private Partnerships
- Risk & Portfolio Management
- Valuation

Het congres start op woensdag 15 juni met bijdragen van promovendi. Op donderdag 16 juni zullen internationaal bekende key note speakers het hoofdprogramma inleiden. Dit programma is gevuld met verschillende thematisch ingedeelde sessies. Tijdens lunches en koffiepauzes is er gedurende het congres volop de gelegenheid elkaar te ontmoeten en ideeën uit te wisselen. Een interessant informeel avondprogramma (waaronder een receptie in het stadhuis, een event op Strijp S en een galadiner in het Evoluon) completeert de agenda.

Het indienen van abstracts voor paperpresentaties kan via de conference-website tot 28 februari 2011!

www.eres2011.com

Inschrijving voor het congres zonder presentatie is ook mogelijk. De congres-fee bedraagt €500 en geeft toegang tot het hele programma (dit is inclusief het informele programma in de avonden). Voor meer informatie kunt u terecht op de website.

Tot ziens in Eindhoven!

De VOGON Research Award 2010

2010 zou gezien kunnen worden als een inspirerend jaar voor vastgoed-onderzoekers. Op sommige delen van de markt begint het stof van de crisis immers alweer neer te dalen en worden de geleerde lessen langzaam duidelijk. In andere delen van de markt overheersen er nog vooral onbeantwoorde vragen, over hoe het nu verder moet en op welke uitdagingen de accenten moeten liggen? Kortom, de crisis is een bron van turbulentie voor ondernemers en dus een bron van inspiratie voor onderzoekers die de markt volgen.

Zo werd de shortlist van 2010 dan ook gevormd door studies over seizoensge rechten als 'structurele leegstand in de kantorenmarkt' en 'herregulering van de hypotheekmarkt'. Maar ook niet crisis-gerelateerde studies scoorden hoog dit jaar. Zo heeft de vijfkoppige jury een shortlist samengesteld bestaande uit 12 studies, gepubliceerd in uiteenlopende vakbladen. Opmerkelijk in deze jaargang is het grote aantal hoogwaardige studies over de winkelmarkt. Een markt, die jarenlang moesten knokken om de aandacht van onderzoekers. Maar ook thema's als grondbeleid, de woningmarkt, bedrijventerreinen en de kantorenmarkt maakten deel uit van de shortlist 2010. In alle gevallen is de jury op zoek gegaan naar studies die een combinatie van relevantie, inhoudelijke onderbouwing, vernieuwing en verdieping aan de lezer boden. De drie prijswinnaars van deze jaargang slaagden het best in het vinden van de optimale balans.

De derde prijs is toegekend aan een studie die vooral op het vlak van degelijkheid en helderheid hoog wist te scoren. De winnaar van de derde prijs 2010 is er uitermate goed in geslaagd om een geavanceerde en technische studie naar een zeer pregnante kwestie op een leesbare manier op papier te zetten. De vraag hier is immers, of onze koopwoningmarkt is overgewaardeerd en in hoeverre er sprake is van een luchtbel die nog gaat klappen. **Mark Francke** laat in zijn studie *'How bloated is the Dutch housing market?'* gepubliceerd in *Real Estate Research Quarterly*, overtuigend zien dat we ons over deze prijzen weinig zorgen hoeven maken. De jury dankt Mark voor zijn geruststellende woorden en feliciteert hem met de derde prijs.

De tweede prijs is toegekend aan een studie met een sterk uitdagend karakter. Zo concludeert de auteur van dit onderzoek dat 23 procent van ons kampt met een monopolie. Een supermarktmonopolie om precies te zijn. Zo blijkt uit de cijfers van deze studie dat voor ruim 75 procent van de lezers uit Den Haag, Albert Heijn de meest dichtstbijzijnde supermarkt te zijn en dat in 44 procent van deze gevallen er binnen het bereik van 500 meter geen alternatief te vinden is. Nee, voor een gevarieerd supermarktaanbod moet u niet in Den Haag zijn, maar blijkt Nijmegen het walhalla. Waar Mark Francke onze zorgen over de koopwoningmarkt wist te sussen, slaagde deze auteur ons van nieuwe zorgen over de marktwerking en concurrentiekracht van de supermarkt-bestel te

voorzien. De auteur reikt zijn resultaten aan als startpunt voor een discussie over de wenselijkheid van monopolievorming en de contouren voor nieuwe richtlijnen in de markt. De jury dankt **Dirk Stelder**, de auteur van *'Ruimtelijke monopolievorming van supermarkten in Nederland'*, verschenen in ESB, voor deze doorkijk in dit onderwerp en belooft hem met de tweede prijs.

Dan resteert er nog **de hoofdprijs** voor dit jaar. Deze prijs gaat naar een studie die aan alle gestelde voorwaarden wist te voldoen, maar vooral uitblonk in creativiteit. De jury heeft dit jaar unaniem besloten de eerste prijs toe te kennen aan een studie waarin de lezer wordt uitgedaagd om zich te verplaatsen in de diepere beleving van de winkelconsument. Tot dusverre is er weinig aandacht besteed aan de verschillende dimensies van de beleving en waardering van winkelcentra. Naast de cognitieve beleving van winkelgebieden gaat dit onderzoek als eerste ook in op de emotionele beleving op basis van een meetbare schaal. Aan de hand van een aantal heldere cases wordt duidelijk gemaakt op welke wijze de diepere beleving van de consument zorgt voor klanttevredenheid die blijft. De jury dankt **Henk Gianotten** voor zijn artikel *'de waardering van winkelcentra'*, verschenen in *Real Estate Research Quarterly*, en feliciteert hem met de eerste prijs.

Namens de jury:

Prof. dr. Dirk Brounen

Real Estate Research Quarterly signaleert nieuwe ontwikkelingen in de wetenschapsgebieden die relevant zijn voor de vastgoedsector: economie, sociale geografie, bouwkunde, planologie maar ook bijvoorbeeld bestuurskunde. De uitgave biedt een podium voor onderzoek, analyses en discussies die bijdragen aan de verdere ontwikkeling van de vastgoedsector.

Voor de editie april 2011 roept de redactie auteurs op rond het thema:

Hervormingen woningmarkt

Ook dit kabinet laat de woningmarkt nagevoelbaar ongemoeid. Het vorige kabinet riep al de hoon van economen over zich af door ingrepen op de markt voor koop- en huurwoningen te weigeren; afschaffing van de hypotheekrente mocht zelfs niet worden onderzocht.

Inmiddels stapelen de wetenschappelijke onderzoeken zich op die inzicht geven in de noodzaak zowel de huurwoning- als de koopwoningmarkt te hervormen: de huidige situatie leidt tot welvaartsverlies, belemmert doorstroming en bevordert scheefwonen, stuwt koopprijzen op en houdt huurniveaus kunstmatig laag. Aan analyses ontbreekt het niet.

In de editie die in april 2011 verschijnt wil Real Estate Research Quarterly aandacht besteden aan concrete en uitvoerbare oplossingen voor de woningmarkt. Daarbij valt te denken aan ingrepen die in andere landen zijn uitgevoerd en die lessen bevatten voor de Nederlandse praktijk.

De redactie is op zoek naar artikelen die de schakel kunnen vormen tussen de analyse en de beleidspraktijk. Welke maatregelen moe-

ten de komende jaren serieus worden onderzocht en geïmplementeerd en zijn bovendien politiek en maatschappelijk haalbaar? Daarbij sluiten we geen thema uit. Artikelen kunnen betrekking hebben op alle aspecten van zowel de huur- als de koopwoningmarkt.

We geven enkele suggesties:

- de juridische positie van corporaties onder invloed van Europese regelgeving
- de koppeling tussen starterssubsidie en hypotheekrenteaftrek
- liberalisering van de huurmarkt en marktconforme huren
- hypotheekrenteaftrek: effecten op prijsontwikkeling en vorming van eigen vermogen
- financiering van herstructurering in krimpgebieden.

Auteurs die een bijdrage willen leveren, kunnen voor 15 december 2010 een korte opzet van artikel inzenden. Het definitieve artikel dient uiterlijk 15 januari 2011 binnen te zijn bij de redactie.

**Correspondentieadres:
vogon@propertynl.com**

CALL FOR PAPERS JUNI 2011

Real Estate Research Quarterly signaleert nieuwe ontwikkelingen in de wetenschapsgebieden die relevant zijn voor de vastgoedsector: economie, sociale geografie, bouwkunde, planologie maar ook bijvoorbeeld bestuurskunde. De uitgave biedt een podium voor onderzoek, analyses en discussies die bijdragen aan de verdere ontwikkeling van de vastgoedsector.

Voor de editie juni 2011 roept de redactie auteurs op rond het thema:

Financiering van vastgoed en gebiedsontwikkeling

De vastgoedmarkt kende voor de crisis een trend van steeds maar meer complexere financieringsvormen in een omgeving waarin er sprake was van overliquiditeit. Banken namen nauwelijks nog een risico-opslag om maar financieringen weg te kunnen zetten. Die trend lijkt inmiddels door de crisis abrupt geëindigd. In plaats daarvan zitten we nu in een fase waarin de financiering terug lijkt te gaan naar haar roots: minder risico-dragend, hogere risico-opslagen en scherpere regelgeving voor banken. Er is minder kapitaal beschikbaar en de afdelingen Bijzonder Beheer draaien overuren. Ook de sector van vastgoedfinanciering verandert. Het is de vraag welke impact de crisis heeft gehad voor de sector en voor de producten die door hen worden aangeboden.

In dit themanummer willen wij ons richten op vastgoedfinanciering van het verstrekken van eenvoudige leningen aan beleggers in vastgoed en ontwikkelaars tot aan de (meer) complexere constructies zoals CMBS. We zijn bijvoorbeeld geïnteresseerd in onderzoeken over nieuwe financieringsproducten, maar ook over de waarderingsproble-

matiek die samenhangt met de fair value waardingsgrondslag, over de gevolgen van de crisis voor bestaande en nieuwe financieringsvormen, etc. Het thema mag breed worden uitgelegd.

De redactie daagt academici en praktijkmensen uit artikelen in te sturen die passen bij dit onderwerp.

Behalve artikelen over het thema, is het ook altijd mogelijk om buiten het thema artikelen in te sturen. De bijdrage moet zijn gebaseerd op eigen wetenschappelijk of toegepast onderzoek, of becommentarieert onderzoek van derden.

Auteurs die een bijdrage willen leveren, kunnen voor 12 april 2011 een korte opzet van artikel inzenden. Het definitieve artikel dient uiterlijk 3 juni 2011 binnen te zijn bij de redactie.

**Correspondentieadres:
vogon@propertynl.com**

Literatuurlijst

De dubbele kloof tussen koop en huur : omvang, oorzaken en consequenties

*J.B.S. Conijn, F. Schilder, 2009, ASRE
Research Center.*

Onderzoek in opdracht van de Nederlandse Vereniging van Makelaars in onroerende goederen (NVM) naar het slecht functioneren van de Nederlandse woningmarkt. Bij de kloof tussen koop en huur wordt uitgegaan van een dubbele kloof, vanuit het gebruikersperspectief, het gebruik van de woning en vanuit het investeringsperspectief. De kloof tussen de WOZ-waarde van de huurwoning en de exploitatiewaarde zijn ontstaan door het verschil tussen de markthuur en de feitelijke huur. Door de huurprijnsregulering in de huursector (huurtoeslagen) is de verhuisbereidheid kleiner geworden en is er geen doorstroming. Door de hoge prijzen is een koopwoning voor veel huishoudens onbereikbaar. De fiscale bevoordeling in de koopsector heeft de koopprijzen opgedreven. Er is een grote kloof ontstaan die de doorstroming belemmert. Voor een herstel van de woningmarkt zijn maatregelen nodig als de afschaffing van de overdrachtsbelasting met een compenserende verhoging van het eigenwoningforfait en in de huursector de vervanging van het woningwaarderingstelsel door een stelsel gebaseerd op de WOZ-waarde van de huurwoning.

Centraal economisch plan 2010: voorspellen in crisistijd: crisis en arbeidsmarkt.

ISBN 978-90-12-13463-7 Centraal Planbureau, Den Haag. SDU Uitgevers maart 2010. De gevolgen van de Amerikaanse hypotheekcrisis voor de Nederlandse economie zijn onderschat. Prognoses in 2009 moesten neerwaarts worden bijgesteld. Geen van de andere ramingsinstanties, nationale en

internationale, voorzag het faillissement van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers en de daarop volgende ineenstorting van de wereldhandel. De kredietcrisis heeft aangetoond dat ramingen inherent onzeker zijn. Onvoorziene gebeurtenissen zullen ramingen laten afwijken. Betere ramingen voor de Nederlandse economische ontwikkeling komen van betere gegevens van de relevante wereldhandel. Doordat Nederland een kleine, open economie is er een cruciale rol voor de verwachte ontwikkelingen in het buitenland. In de vier ramingen 2009 van het CPB was de gemiddelde absolute voorspelfout 4,8%-punt. In het verleden was de gemiddelde absolute voorspelfout 0,7%-punt in MEV-ramingen tot 1,1%-punt in CEP-ramingen voor het komend jaar. Duitse ramingsinstellingen hebben de gevolgen van de crisis voor Duitsland aanvankelijk eveneens onderschat. Ondanks de onzekerheden leveren projecties de nodige informatie op. Men zal moeten beseffen dat een korte-termijnraming een best guess biedt, een economisch beeld biedt voor de nabije toekomst, conditioneel en op zo realistisch mogelijke aannames en verwachte ontwikkelingen.

Functionele vermindering van vastgoed: wat zijn de opties? Wat te doen met vastgoed dat het einde van de functionele levensduur nadert?

D.A. Both, Amsterdam 2010.

Studie naar de activiteiten die een belegger in direct vastgoed kan ondernemen, indien dit functioneel of economisch het einde nadert, om het maximale rendement te behalen. Na een theoretisch deel over typen beleggers, soorten vastgoed, levensduur, waarde en gandelingsalternatieven, komt het praktische gedeelte en het behan-

delen van (succes)voorbeelden uit Alphen aan den Rijn, Breda, en Rotterdam. Uit de analyse van de onderzochte objecten bij herontwikkelen en transformeren blijkt dat deze ingrepen complex zijn, maar resultaat kunnen opleveren. Voor kleinschalige, particuliere beleggers is het niet aantrekkelijk. Het transformeren van bijzonder vastgoed, zoals een kerk is maatschappelijk en cultureel interessant, maar risicovol. Voor beleggers is het renoveren van een pand met functioneel verlies het meest interessant, mits er een grondig onderzoek aan voorafgaat. Masterthesis (scriptie) in het kader van de MSRE-opleiding, jaargang 2009, aan de Amsterdam School of Real Estate.

Determinanten van de BAR op woningbeleggingen

J.G. Windhorst, 2010.

In Nederland bezitten corporaties het grootste aantal huurwoningen, maar de institutionele beleggers zijn ook nadrukkelijk aanwezig op de huurwoningmarkt. In dit onderzoek staat het bruto aanvangsrendement op directe Nederlandse woningbeleggingen van institutionele beleggers centraal. Er wordt ingegaan op de relatie van het bruto aanvangsrendement op woningbeleggingen met de onderliggende determinanten. De vraag is welke intrinsieke factoren waarin de markt- en objectkenmerken zijn vertaald, worden meegenomen in de waardering van directe Nederlandse woningbeleggingen van institutionele beleggers. Om de relatie van determinanten met het bruto aanvangsrendement op een woningbelegging te kunnen bepalen is een meervoudige lineaire regressieanalyse gebruikt. De resultaten laten onder meer zien dat het bruto aanvangsrendement op een woningbelegging grotendeels wordt bepaald door de determinanten leegwaarde per m² GBO, contractuur per woning en het aantal m² GBO per woning. Met het onderzoek is getracht meer inzicht te verkrijgen de invloed van bepaalde determinanten op de waarde van

woningbeleggingen. Hierdoor kan een asset manager sturen op de belangrijke determinanten van het bruto aanvangsrendement om een waardevermeerdering te verkrijgen van de woningbeleggingen in portefeuille. Masterthesis (scriptie) in het kader van de MSRE-opleiding, jaargang 2010, aan de Amsterdam School of Real Estate.

Kantorenleegstand: probleemanalyse en oplossingsrichtingen

M.V. Zuidema, M. van Elp, 2010.

De afgelopen vijftien jaar liep de leegstand van kantoren op van 2,2 miljoen vierkante meter naar 6,3 miljoen vierkante meter aan het eind van 2009, dit is 13,3 procent van de kantorenvoorraad. Voor 2010 wordt een verder oplopende leegstand verwacht, tot ruim 16 procent. Door de haperende economie ontstonden grote volumes nieuwbouw op de markt en met de crisis van 2008 schiet de leegstand omhoog. De overcapaciteit zit vooral bij de bestaande kantoren, die meestal niet volledig leeg zijn, maar die voor 30-70% zijn verhuurd. Bij langjarig hoge leegstand wordt overwogen overheidsinterventie te vragen. De belangrijkste legitimatie ligt bij ruimtelijke kwaliteit: door formaties en herstructureringen kan een sterkere ruimtelijke structuur ontstaan. Totdat de markt zich aanpast kan de overheid een financiële rol spelen bijv. door tijdelijk voorrang te geven aan woningbouwlocaties.



Samenstelling:

Vastgoedinformatiecentrum, Amsterdam School of Real Estate. Voor meer informatie zie www.vastgoedkennis.nl.

Richtlijnen voor auteurs

Aan artikelen liggen bij voorkeur de resultaten van concreet onderzoek ten grondslag en bevatten goed onderbouwde praktische relevantie/nieuwswaarde voor de vastgoedsector. Het kan zowel gaan om fundamenteel wetenschappelijk onderzoek als om toegepast wetenschappelijk onderzoek. De resultaten van onderzoek moeten breed toepasbaar zijn. Onderzoek dat uitsluitend betrekking heeft op individuele locaties of regio's, past niet in de formule. Daarnaast biedt de redactie ruimte voor opiniërende artikelen. Ook die vinden echter hun basis in onderzoek. De redactie streeft naar een aantrekkelijke afwisseling van langere en kortere artikelen. De maximale lengte is circa 2000 woorden.

Opbouw

Een artikel is bij voorkeur als volgt opgebouwd:

- een korte, prikkelende inleiding met de belangrijkste conclusies (maximaal 75 woorden)
- een beschrijving van het onderzoek, met accenten op:
 - de wetenschappelijke betekenis van het onderzoek,
 - de belangrijkste conclusies
 - de betekenis van de onderzoeksresultaten voor de vastgoedpraktijk
 - een korte beschrijving van de onderzoeksmethodiek.

Het verdient aanbeveling te vermelden op welke manier geïnteresseerde lezers kennis kunnen nemen van de onderzoeksresultaten. Auteurs dienen (een selectie van) hun bronnen op te nemen.

Procedure

De redactie stelt het op prijs wanneer auteurs een outline van hun voorgenomen artikel toezenden. Op basis hiervan kan de redactie beoordelen of een uitwerking tot een volledig artikel zinvol is. Artikelen worden beoordeeld door een vakredacteur en een externe referent. Er is sprake van een tweezijdig blinde beoordeling. Auteurs ontvangen opmerkingen via de vakredacteur waarna aanpassingen kunnen plaatsvinden.

Door het artikel aan te bieden aan Real Estate Research Quarterly verklaart de auteur dat hetzelfde niet tegelijkertijd elders ter publicatie wordt aangeboden. De uiteindelijke beslissing tot plaatsing wordt genomen door de redactie. De redactie kan altijd een artikel weigeren of inplannen voor een volgend nummer. De redactie kan een artikel, in overleg met de auteur, inkorten of wijzigen. Veranderingen in de tekst die slechts de leesbaarheid ten goede komen zonder noemenswaardige inhoudelijke gevolgen, kunnen door de redactie zonder overleg met de auteur worden aangebracht.

Wijze van aanleveren

Voor aanlevering gelden de volgende technische richtlijnen:

- artikelen: als MS Word-bestand
- gebruikte illustraties (grafieken, tabellen, stroomschema's): separaat aanleveren
- de onderliggende data voor grafieken: als separaat MS Excel-bestand (alleen waarden, zonder formules)
- kaartmateriaal: als EPS-bestand (Adobe Illustrator).

Voorstellen voor artikelen kunnen digitaal worden aangeleverd via:

vogon@propertynl.com