

# *in* beeld

BOUWINVEST SPECIAL

nr 6 ■ jaargang 3 ■ augustus 2012

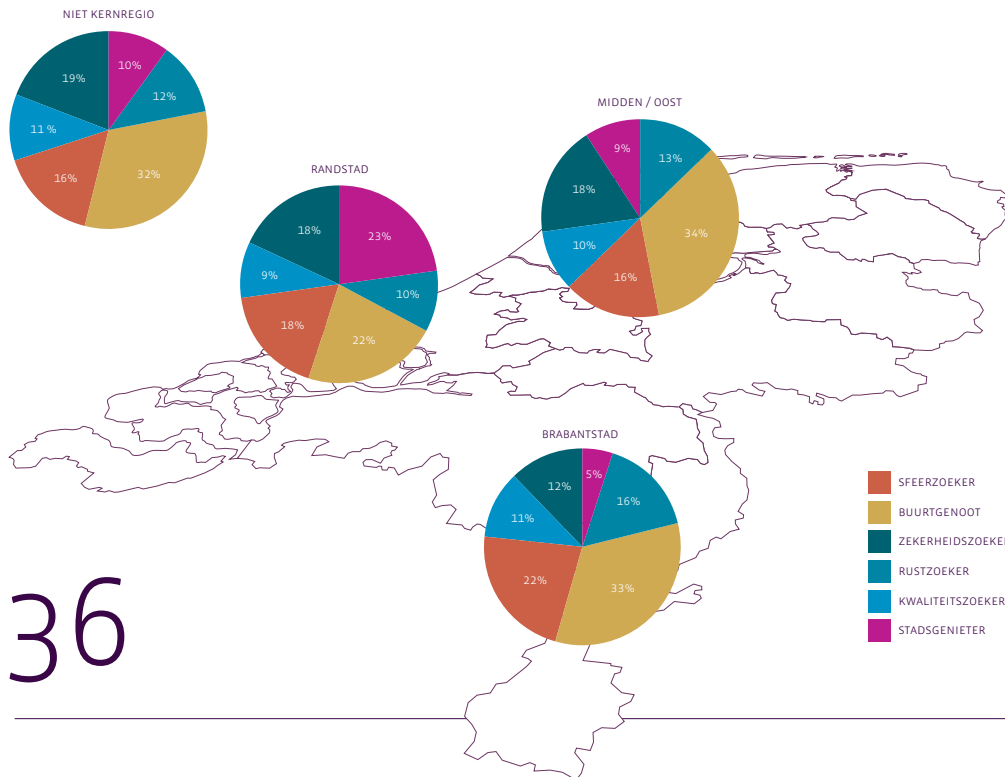
waarde  
**van wonen**



WONEN



Bouwinvest



**6** • Wereld van vastgoed

**INVESTEERDERS ZOEKEN ZEKERHEID**

Op verzoek van Bouwinvest heeft het vooraanstaande Henderson Global Investors een essay geschreven over de wereld van vastgoed door de kritische ogen van investeerders.

**16** • Huren is weer hot

**VRAAG GROOT AANBOD SCHAARS**

De huurwoningenmarkt steekt schril af bij de koopwoningenmarkt die in zwaar weer zit. Juist de malaise in dit segment duwt aspirant kopers als het ware een huurwoning in.

**24** • Eigen haard is goud waard

**MIJN HUIS IS MIJN THUIS**

Zes gezinnen in de regio Amsterdam, van oudsher een smeltkroes van persoonlijkheden en levensstijlen, vertellen over hoe zij van hun huurwoning hun eigen plek hebben gemaakt.

**32** • Ken de huurder

**KLANTGERICHTE VERHUURAAANPAK IS EFFICIËNT**

Door de huurder goed te kennen kunnen we een waardevol huurproduct aanbieden. Maar het zorgt er ook voor dat we de aspirant huurder sneller vinden.

**38** • Huurwoningen als fundament

**BLIJ MET HOOGWAARDIG VASTGOED**

David van As, directeur van het bestuursbureau van bpfBOUW ziet investeringen in vastgoed als een belangrijke bijdrage in het goede resultaat van het pensioenfonds.

**42** • Toekomst in zicht

**BOEIEND RELATIESEMINAR**

Het jaarlijks Bouwinvest Relatieseminar ging onder andere over de toekomst van de huurwoningenmarkt. Een meerderheid van de aanwezigen ziet de huurvraag toenemen.

# Focus op Nederland als investeringsland

Deze Inbeeld-special staat net als ons relatieseminar eerder dit jaar, geheel in het teken van wonen. Want in weerwil van alle negatieve berichtgeving over de koopwoningenmarkt gaat het op de commerciële huurwoningenmarkt lang niet slecht. In toenemende mate zien mensen namelijk de voordelen van een comfortabele woning waarin ze met plezier en zonder zorgen kunnen wonen.

Het zal u dan ook niet verbazen dat wij geloven in de vrije huursector. Zo hebben wij momenteel verschillende projecten in aanbouw. Omdat er door de aanpak van de hypotheekrenteaftrek een eerlijker verhouding ontstaat tussen de huurmarkt en de koopwoningenmarkt, zijn de vooruitzichten voor dit segment goed. Dat weten wij, ons doel is om dit ook buiten onze grenzen kenbaar te maken.

Want het buitenland heeft ons land voorsnog te weinig op de radar staan. In deze uitgave stelt Henderson Global Investors echter terecht vast, dat dit slechts een kwestie van tijd is. Immers, we zijn een Triple A land zonder sociale onrust en met een behoorlijke werkgelegenheid. De kantorenmarkt gaat door een diep dal maar kent ook hele gezonde segmenten, en de commerciële huurwoningenmarkt is een interessante groeimarkt. Er is nog wel wat werk te verzetten om dat beeld goed uit te dragen. Maar dan zullen ook buitenlandse investeerders Nederland zien als een goed alternatief met interessante rendementen met een laag risico. Ik wens u naast veel leesplezier uiteraard ook een fijne vakantie toe,

*Dick van Hal, directievoorzitter*

‘Overzichtelijk, gestructureerd en  
transparant. Kenmerken voor het  
Nederlands investeringslandschap’





VASTGOED EEN MARKTVERKENNING

# focus op vastgoed

MICHAEL KEOGH, HENDERSON GLOBAL INVESTORS, MEI 2012

Fondsmanagers over de hele wereld hebben turbulente tijden achter de rug. Slechts weinig beleggingscategorieën zijn overeind gebleven in wat begon als een bankencrisis en uitgroeide tot de Europese schuldencrisis die nu het voortbestaan van de euro bedreigt.

De onzekerheid onder beleggers weerspiegelt de bezorgdheid omtrent de wereldwijde economische vooruitzichten. Ingrijpende fiscale en monetaire maatregelen maken plaats voor harde bezuinigingspakketten om de overheidsfinanciën weer op orde te brengen. Europa dreigt dit jaar opnieuw in een recessie te geraken. Door de politieke onzekerheid, het afbouwen van de schuldbelasting bij banken en vrees voor het faillissement van enkele eurolanden is een traag en verdeeld Europees economisch herstel zo'n beetje het beste wat we

mogen verwachten. De Amerikaanse en Aziatische economieën genieten meer vertrouwen, maar zolang de landenbegrotingen en obligatiemarkten in de herstelfase zitten, overheersen neerwaartse macro-economische risico's.

De onrust die de afgelopen jaren de wereldmarkten beheerste, heeft investeerders ertoe aangezet op zoek te gaan naar beleggingen met een lage volatiliteit. Ook grote pensioenfondsen proberen langetermijngroei veilig te stellen via beleggingen

# ‘Voor beleggers biedt vastgoed aantrekkelijke investeringskarakteristieken’

met een laag risico. De gewijzigde EU-regelgeving voor pensioenfondsen, en de nieuwe solvabiliteits-eisen voor andere institutionele investeerders, versterken deze trend nog eens. Globalisering heeft een duidelijk stempel gedrukt op de strategie achter internationale kapitaalstromen en de vereiste rendementsdoelstellingen voor vermogensbeheerders in de verschillende beleggingscategorieën (aandelen, obligaties, vastgoed etc.). Dit geldt met name voor vermogensbeheerders die hun beleggingsmix afstemmen op hun verplichtingen, waarbij pensioenfondsen door de toenemende vergrijzing genoodzaakt zijn een stabiel rendement te genereren.

Voor beleggers biedt vastgoed aantrekkelijke investeringskarakteristieken, zoals stabiele inkomsten die ook perspectief op groei bieden. Recent onderzoek van de Zwitserse bank UBS onder wereldwijd actieve vastgoedbeleggers geeft aan dat 44% van de respondenten vindt dat een portefeuilleallocatie van 5 tot 10% in vastgoed als passend wordt gezien voor institutionele beleggers, terwijl nog eens 27% zich uitsprekt voor een allocatie van 11 tot 15%. Wij zijn er dan ook van overtuigd dat de belangstelling van beleggers voor vastgoed zal toenemen nu men op zoek is naar een stabielere beleggingsmix en een vaste cashflow in de vorm van huuropbrengsten.

Beleggers willen in toenemende mate profiteren van de verschillende mogelijkheden van vastgoedbeleggingen om zo een goed gespreide internationale portefeuille op te bouwen. Vastgoed, vaak beschouwd als een alternatieve beleggingscategorie, is eerder een materiële dan een financiële asset. Het vertoont zowel obligatie- als aandelen-

kenmerken en is qua risico en rendement met beide vergelijkbaar. In tijden van achterblijvende obligatierendementen, lage rentes en onzekere dividenduitkeringen lijken de relatief hoge en stabiele inkomsten uit vastgoed dan ook bijzonder aantrekkelijk.

Vastgoed heeft zich inmiddels een prominentere plaats verworven in gespreide institutionele beleggingsportefeuilles. Daar zijn drie fundamentele redenen voor:

- Dividendrendement als belangrijke component van totaal rendement
- Diversificatievoordelen
- Aantrekkelijke, risicogecorrigeerde rendementen

Figuur 1 laat zien dat vastgoed een aantrekkelijke categorie is met hogere inkomsten dan aandelen of obligaties. Ten opzichte van het rendement op obligaties van “kern”-eurolanden is er sprake van aantrekkelijke dividendrendementen van vastgoed. Dit komt door de zorgen van beleggers over de schulden van de perifere eurolanden. Maar ook voordat de eurocrisis uitbrak, leverde vastgoed een hoger rendement op. Bovendien is het zo dat de onrust op de aandelenmarkten als gevolg van de wereldwijde recessie weliswaar heeft geleid tot hogere rendementen op aandelen, maar dividenden op aandelen blijven altijd onzeker, terwijl huurinkomsten contractueel zijn vastgelegd. Daarnaast is er internationaal sprake van een verscheidenheid aan huurafspraken en kunnen huurprijzen stijgen. Obligaties daarentegen hebben een vaste couponrente. Nu de economische situatie langzaam stabiliseert, kan de historisch lage correlatie tussen vastgoed enerzijds en obligaties of aandelen anderzijds spreidingsvoordelen bieden in een gemengde beleggingsportefeuille.

De vastgoedmarkten in de diverse regio's kunnen met hun specifieke lokale en economische dynamiek bijdragen aan de diversificatie van een portefeuille. Bovendien bieden de steeds beter toegankelijke en groeiende internationale vastgoedmarkten, die veelal van institutionele

kwaliteit zijn, de voordelen en de mogelijkheden van tactische asset allocatie. Door beleggers niet te binden aan hun thuismarkt, kunnen ze op markten elders de cyclische rendementen vergroten. Met een wereldwijde aanpak en om de naar risico gewogen rendementen te verbeteren, kunnen beleggers risico's spreiden over verschillende markten, objecten en typen vastgoed. Dit is te danken aan de omvang en heterogeniteit van de internationale vastgoedmarkten. Zoals in Figuur 2 is te zien bestaat er weinig correlatie tussen de rendementen van de financiële zwaartepunten van Europa en Azië-Pacific. Toch zou men verwachten dat deze rendementen vergelijkbaar zouden zijn omdat ze steunen op internationaal verhandelde diensten en vertrouwen in de financiële markten. Om de diversificatievoordelen van vastgoed op waarde te kunnen schatten, moeten fondsmangers inzicht hebben in een aantal economische, financiële en vastgoed specifieke factoren, zoals transparantie, liquiditeit, inkomstzekerheid en de bestuurlijke en juridische omstandigheden op regionaal en landelijk niveau.

De prestaties van vastgoed ten opzichte van andere gangbare beleggingscategorieën vormen een aantrekkelijk pluspunt. Zoals Figuur 3 aangeeft, verdient vastgoed een prominente plaats in elke gespreide beleggingsportefeuille gezien de betere historische resultaten in vergelijking met aandelen en de veel lagere volatiliteit. Sinds het begin van de recessie in 2008 hebben

staatsleningen goed geredend, maar gezien de huidige zwakke obligatiemarkt kunnen toekomstige rendementen onder druk komen te staan.

## Wereldwijde trends in vastgoed VS: focus op fundamentals

De Verenigde Staten lijken zich los te maken van Europa en een dubbele dip te vermijden.

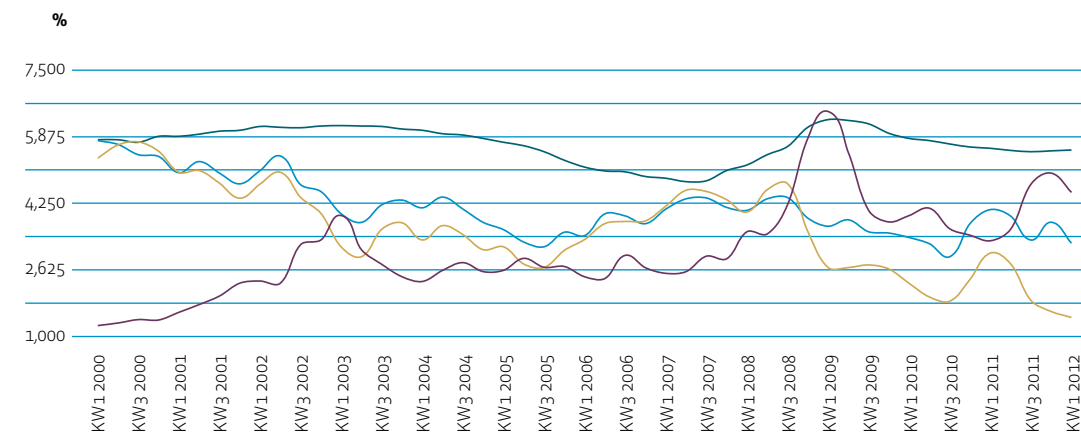
## HENDERSON GLOBAL

Henderson Global Investors is een toonaangevende, onafhankelijke vermogensbeheerder met een beheerd vermogen van € 80 miljard.

Henderson is een belangrijke speler in wereldwijde vastgoedbeleggingen met ruim 30 jaar gedegen ervaring op het gebied van gesepareerde directe mandaten, samengevoegde fondsen, vastgoedfondsen en fund of funds-klanten.

Henderson is wereldwijd aanwezig met kantoren in Londen, Parijs, Frankfurt, Luxemburg, Milaan, Madrid, Wenen, Hamburg, Chicago, Hartford, Beijing, Hongkong en Singapore. In totaal beheert Henderson € 14,9 miljard aan vastgoed.

NB: Alle cijfers per 31 maart 2012



figuur 1  
Vastgoed heeft premie van ca. 180 bps rendementsverschil met obligaties

bron: datastream CBRE

- EU-obligaties \*
- EU-aandelen
- Vastgoed \*\*
- Duitse 5-yr swap

\* Benchmark synthetische obligatie eurozone  
\*\* Gemiddeld rendement prime vastgoed EU-15 landen

De economie is er klaar voor om in 2012 de groei te hervatten. Niettemin heeft de economische onzekerheid gezorgd voor een afvlakking van het prijsherstel dat in 2010 intrad. De rendementen op commercieel vastgoed en appartementen liggen nog onder het piekniveau van 2007, maar beleggers hebben geheel terecht een lagere vraag ingecalculleerd met het oog op toekomstige prestaties. Het tempo waarin verschillende gebruikersmarkten zich herstellen, varieert sterk per regio, sector en de kwaliteit van de objecten. De aantrekkende werkgelegenheid heeft geleid tot betere cijfers voor de detailhandel, maar de huur- en taxatie-waarden zijn nog niet op peil. De sectoren technologie en energie stimuleren de vraag naar kantoorruimte, vooral in Texas en Californië. En tegenover de zwakkere huurontwikkeling in New York en Washington, als gevolg van de malaise op de financiële markten, staat een sterke vraag van beleggers naar hoogwaardige objecten.

De belangrijkste Amerikaanse vastgoedmarkten zullen zich verder herstellen zodra het vertrouwen in de financiële wereld terugkeert. Beleggers zullen selecteren op kwaliteit en zich vooral richten op primaire bewezen vastgoedmarkten en 'gateway'-markten (metropooleconomieën met

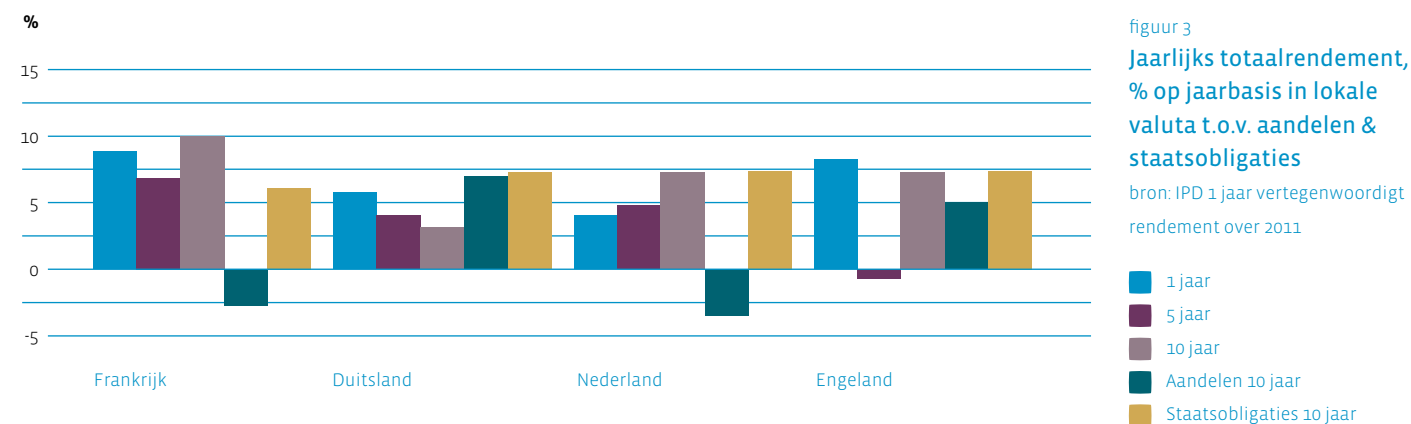
een sterk groeipotentieel). Meer optimistische beleggers zijn wellicht geneigd ook buiten de hoogwaardige vastgoedmarkten te kijken.

### Azië-Pacific: inkomstengroei verdisconteerd in rendementen

De Aziatische markten voeren het wereldwijde herstel aan en bieden, gesteund door gunstige economische vooruitzichten, de komende jaren uitzicht op een bloeiende vastgoedmarkt. Geholpen door forse fiscale stimuleringsmaatregelen en soepel monetair beleid zullen de belangrijkste Aziatische vastgoedmarkten naar verwachting structureel betere rendementen blijven bieden dan staatsobligaties. De grootste uitdaging voor de overheden in 2012 is het beteugelen van de inflatiedruk zonder de vraag de kop in te drukken. De beleggingsvolumes in vastgoed zullen gesteund worden door westerse en Aziatische institutionele beleggers die door de onrust op de financiële markten op zoek zijn naar veilige havens. Markt- en beleidsspecifieke risico's vragen zorgvuldig optreden van de belangrijkste vastgoedinvesteerd-ers. Zij zullen hun verwachtingen omtrent waardegroei moeten bijstellen en zich op huurinkomsten moeten richten.

figuur 2  
Correlaties totaal  
rendement top-  
kantoorlocaties  
1990 – 2011

	Sydney	Perth	Hong-kong	Tokio	Singapore	Parijs	Frankfurt	Milaan	Madrid	Stockholm	Zürich	Londen
Sydney	1											
Perth	0.83	1										
Hongkong	0.14	0.01	1									
Tokio	0.40	0.43	0.29	1								
Singapore	0.46	0.64	0.44	0.46	1							
Parijs	0.52	0.40	0.34	0.76	0.44	1						
Frankfurt	0.12	0.23	-0.05	0.62	0.39	0.61	1					
Milaan	0.28	0.23	-0.19	0.45	0.09	0.63	0.58	1				
Madrid	0.44	0.48	-0.14	0.68	0.25	0.73	0.63	0.67	1			
Stockholm	0.66	0.49	0.16	0.44	0.40	0.66	0.24	0.38	0.53	1		
Zürich	0.50	0.52	-0.02	0.59	0.47	0.67	0.56	0.65	0.60	0.48	1	
Londen	0.66	0.52	0.45	0.47	0.44	0.67	0.31	0.22	0.35	0.63	0.28	1



figuur 3  
Jaarlijks totaalrendement,  
% op jaarbasis in lokale  
valuta t.o.v. aandelen &  
staatsobligaties  
bron: IPD 1 jaar vertegenwoordigt  
rendement over 2011

1 jaar  
5 jaar  
10 jaar  
Aandelen 10 jaar  
Staatsobligaties 10 jaar

De Aziatische kantorenmarkt heeft sinds 2010 geprofiteerd van een sterk herstel van de werkgelegenheid en bedrijfsactiviteiten, vooral in China, Hongkong en Singapore. De jongste cijfers wijzen er echter op dat Hongkong en Singapore de eerste effecten ondervinden van een vertraging van dat herstel. Dit als gevolg van de mondiale economische onzekerheid en een toenemend negatief sentiment onder beleggers. In Tokio daarentegen, dat na de aardbeving achterbleef bij de meeste andere Aziatische steden, zou de kantorenmarkt in 2012 een verbetering moeten laten zien. De toonaangevende Australische vastgoedmarkten – Brisbane, Sydney, Melbourne en Perth – lijken ook de weg naar herstel te zijn ingeslagen. In de retailsector toonden Hongkong en belangrijke Tier 1- en Tier 2-steden in China zich de sterkste spelers van 2010 en 2011. De consumentenbestedingen groeiden hier met gemiddeld 15% op jaarbasis, gedreven door snelle verstedelijking, binnenlands toerisme en hogere koopkracht. De opkomende industrielanden in de Aziatische regio hebben een open, exportgerichte en met westerse economieën vergelijkbare structuur. Deze landen zullen naar verwachting echter met waardecorrecties worden geconfronteerd. Japan, Australië en Nieuw-Zeeland lijken daarentegen klaar voor breed herstel op de middellange termijn en gezonde, zij het bescheiden vastgoedrendementen.

### Europa: toenemende marktdivergentie

In Europa zorgen politieke onzekerheid en sociale onrust voor een toenemende kans op langdurige financiële onzekerheid. Partijen die zich verzetten tegen strenge bezuinigingen doen goede zaken, dus het is geen wonder dat de financiële markten blijven aarzelen en spreads op obligaties weer toenemen. Banken mogen minder uitlenen, terwijl nieuwe regelgeving uitblijft – dit houdt de angst op de markt erin.

Na het aanvankelijke herstel van de marktprijzen dat begon in 2009 is een brede opwaardering van de vastgoedmarkt op korte termijn niet te verwachten, gelet op de zwakke vraag en de kredietbeperkende maatregelen. Investeerd-ers die minder afhankelijk zijn van financiering en onder druk staan om met opgehaald kapitaal activa aan te schaffen, zullen de markt blijven domineren. Internationaal opererende partijen blijven echter argwanend tegenover Europa. Ze houden uiteraard afstand van de zuidelijke Europese landen met hun hogere valutarisico's, maar lijken ook te twijfelen over de Benelux-landen met hun open economie. De recessiedreiging heeft ook daar de onrust op de gebruikersmarkt versterkt. Groot-Brittannië, Duitsland en Frankrijk namen in 2011 samen driekwart van de totale investeringen van de EU-15 landen voor hun rekening. Dit zegt veel over de huidige impasse.

De traditionele aanjagers van de vastgoedmarkt – economische groei, bedrijfsinvesteringen, werkgelegenheid en bancaire kredietverlening – staan allemaal onder immense druk. Dat betekent op korte termijn weinig zicht op aantrekkelijk rendement uit vastgoed. De geloofwaardigheid van centrale banken, beleidsmakers en politici die hervormingen beloofden, staat meer dan ooit ter discussie. Het is dan ook begrijpelijk dat beleggers hun handelsactiviteiten opschorten zolang de rust op zowel het financiële als het politieke front niet is weergekeerd. Door de uitblijvende economische groei en de problemen die de belangrijkste vastgoedinvesteerders hebben om aan hun rendementseisen te voldoen, zal er vooralsnog weinig in Europees vastgoed worden geïnvesteerd. Hierdoor zal de kloof tussen de noordelijke en de zuidelijke landen alleen maar groter worden. De zuidelijke en perifere markten van de eurozone blijven buiten beeld zolang de eurocrisis niet is opgelost.

Sentiment speelt een cruciale rol op de vastgoedmarkten en bepaalt de vraag bij stagnerende

werkgelegenheid, zoals we in 2010 en 2011 zagen in veel Europese zakencentra. De teruglopende gebruikersvraag sinds de zomer van 2011 heeft het prille herstel van de huurprijzen gesmoord en vrijwel elke risicobereidheid bij beleggers de kop ingedrukt. Beleggers zullen zich dan ook vooral richten op de transparante en liquide markten met een gevestigde structuur en concrete groeikansen. Wel dient te worden opgemerkt dat als het merendeel van de beleggers zich blijft richten op topobjecten die verondersteld worden veilig te zijn, deze strategie zichzelf deels onderuit zal halen. Deze ontwikkelingen doen zich ook voor in de VS en Azië-Pacific.

### Europese vooruitzichten alternatieve scenario's

In het licht van de huidige verhoogde risico's kunnen we aan de hand van een aantal scenario's de mogelijke uitkomsten belichten. In Figuur 4 worden de gevolgen voor de gebruikers- en beleggingsmarkten onderzocht aan de hand van twee concurrerende scenario's: (i) een aanhoudende periode van vertraagde economische groei, die

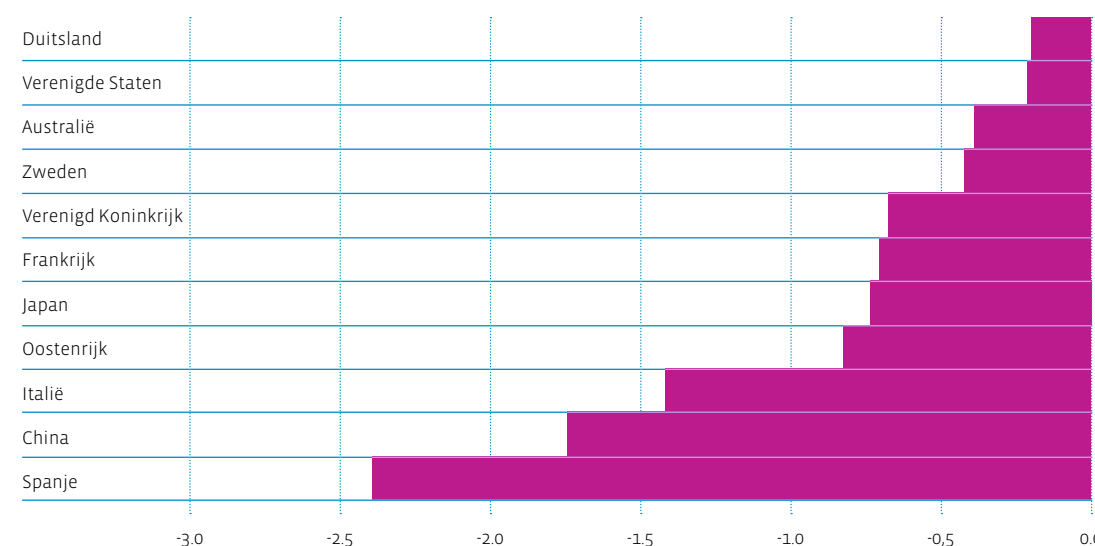
per land kan verschillen, en (ii) een bankencrisis plus diepe recessie ten gevolge van het ongecontroleerd uiteenvallen van Europa. In Figuur 4 is de Europese markt verdeeld in een kern en periferie. De kern bestaat uit Noord- en West-Europa en de Scandinavische landen, terwijl de periferie wordt gevormd door voornamelijk zuidelijke landen. Deze indeling staat echter ter discussie en recente studies suggereren dat de categorie 'core' een beperkter aantal markten behelst.

In het scenario met lage groei blijven de top netto-aanvangsrendementen in de kernlanden stabiel, althans zolang een recessie kan worden afgewend. De huurprijzen zijn gestagneerd op veel belangrijke kantoorlocaties, terwijl beleggers beducht blijven voor uitblijvend herstel van de economie en de toekomstige huurmarkt. Dit zal minder investeringsbereidheid in vastgoed tot gevolg hebben. Gebrek aan financiering voor non-prime objecten en risicomidgend gedrag bij geldverstrekkers zullen leiden tot zwakkere kortetermijnprestaties bij non-core objecten. Tegelijkertijd zullen rendementen langzaam licht stijgen en huurwaarden dalen waar meer gebruikte kantoorruimte vrijkomt. De perifere landen zullen in 2012 en 2013 in recessie zijn, met als gevolg lagere huren en netto-aanvangsrende-

menten van topobjecten, mede door de afwezigheid van buitenlandse investeerders. Niettemin zullen de vooruitzichten voor prime vastgoed in deze landen een enorme impuls krijgen zodra deze economieën het dieptepunt gepasseerd zijn en de huurprijzen hun historische laagterecords structureel achter zich laten. In het tweede, wat somberder scenario zullen de huren en rendementen van topobjecten in de kernlanden ook een duidelijke correctie te verwerken krijgen. Dit zal de prestaties op de korte termijn nadelig beïnvloeden. Er kan een deflatie-economie à la Japan ontstaan, met als eindresultaat een herstel van top netto-aanvangsrendementen. Verdere krimp van de ontwikkelingscyclus kan aanleiding zijn voor een bescheiden herstel van huurprijzen van topobjecten. De rendementen op non-prime objecten zullen dan waarschijnlijk nog jaren achterblijven bij de niveaus die we nu gewend zijn, omdat de enorme voorraden bestaande kantoorruimte het herstel bemoeilijken. Potentieel exploderende obligatierendementen en een verhoogd risico op vertrek uit de euro zouden zorgwekkend zijn voor de perifere landen in dit scenario. Dit zou immers betekenen dat zelfs de top netto-aanvangsrendementen structureel hoger zouden moeten blijven en de waarden van vastgoed lager dan de huidige niveaus.

figuur 4  
bron: Henderson Global Investors Research

	Kern	Periferie	Middellangetermijn-vooruitzichten (2014 e.v.)
<b>Centraal scenario</b> Zwakke groei/recessie  Kans 80%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Stagnatie tophuren; stijging incentives</li> <li>Veilige-havenstatus van landen neemt toe en lage obligatierendementen ondersteunen prijzen van eerste klas vastgoed</li> <li>Banken blijven selectief krediet verstrekken, maar onder strengere voorwaarden</li> <li>Waarden van secundair vastgoed worden zwakker</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tophuren blijven dalen</li> <li>Investeerders verdisconten valutarisico. Obligatierendementen stijgen. Top netto-aanvangsrendementen stijgen.</li> <li>Banken uitermate restrictief in kredietverstrekking</li> <li>Sterke daling bij waarden van secundair vastgoed</li> </ul>	<b>Kern:</b> Zwakke/matige prestaties voor hoogwaardig vastgoed over een periode van 5 jaar. Kans op groei verbetert vanaf 2014; verlaagd risico voor marktrendement bij desinvestering. <b>Periferie:</b> Aantrekkelijke vooruitzichten vanaf 2014 als economieën zich herstellen. Rendementen nemen af. Sterkere groei in huurmarkt vanaf lagere basis.
<b>Bankencrisisscenario</b> Faillissement/diepe recessie  Kans 20%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Daling bij tophuren – omvang afhankelijk van volatiliteit</li> <li>Kredietstop: 'Lehman-achtig' effect op top netto-aanvangsrendement</li> <li>Deflatie resulteert in lage obligatierendementen en verminderde groeivoorzichten. Top netto-aanvangsrendementen herstellen zich.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Scherpe daling bij tophuren houdt langer aan</li> <li>Beleggingsmarkt jarenlang verstoord door ineenstorting bankensector</li> <li>Top netto-aanvangsrendementen stijgen sterk en blijven structureel hoog. Internationale kapitaalvlucht</li> </ul>	<b>Kern:</b> Sterkere prestaties vanaf 2014, convergentie van marges (narrowing of yields) terwijl de huren zich stabiliseren. <b>Periferie:</b> Vooruitzichten huurmarkt verbeteren vanaf 2015/2016, maar rendementen blijven structureel hoog.



figuur 5  
Groei 2012 – 2016 % op jaarbasis t.o.v. langetermijn-gemiddelde\*  
bron: Oxford Economics

\* Tussen 1980-2007

# ‘Beleggers geloven nog steeds in locaties die veel inkomsten genereren’

## Conclusies

De vastgoedmarkten hebben zich over de hele wereld hersteld van de waardedalingen van 2008, maar dat geldt vooral voor kwaliteitsobjecten op kwaliteitslocaties. Beleggers zijn weliswaar veel selectiever, maar geloven nog steeds in locaties die veel inkomsten genereren. Dat klinkt misschien tegenstrijdig als we bedenken dat commercieel vastgoed sterk afhankelijk is van de gebruikersvraag. En de vraag naar vastgoed is zwak gezien de verwachte economische teruggang, achterblijvende groei van het reële inkomen, kredietbeperkingen en de hoge werkloosheid. Maar voor risicomijdende beleggers biedt hoogwaardig vastgoed, verhuurd op basis van langlopende contracten aan financieel sterke partijen, nog steeds zeer aantrekkelijke rendementen in een zeer onzekere financiële wereld.

Ervan uitgaande dat we de rit in de economische achtbaan zonder al te grote schokken kunnen voortzetten, zullen de vastgoedmarkten hun eigen weg vervolgen, met een duidelijke verdeling naar kwaliteit en regio. Dit zal leiden tot een sterke vraag naar prime vastgoed en goede objecten van secundaire kwaliteit in de kernlanden. Beleggers zijn immers uit op stabiele inkomstenbronnen, samen met een handjevol opportunistische spelers die buiten de veilige marges durven te handelen. Bijgestelde economische verwachtingen en gebrek aan vertrouwen in beleidsmakers hebben een nieuw realisme geïntroduceerd op de markten voor objecten van secundaire en tertiaire kwaliteit. Banken blijven zich terecht inspannen om hun vastgoedrisico's af te bouwen en dit zal in de loop van 2012 logischerwijze resulteren in meer realistische prijzen.

Europa is 's werelds grootste regionale economie, maar het herstel zal niet overall langs dezelfde lijnen verlopen (zie Figuur 5). Toenemende politieke onzekerheid in combinatie met negatieve reële obligatierendementen in de kernlanden hebben geleid tot de huidige prijzen van prime vastgoed in Noord-Europa, ook al lijken deze prijzen historisch gezien aan de hoge kant. Er schuilt wellicht waarheid in de bewering dat sommige onderdelen van veilige beleggingshavens als Duitsland, Zweden en Zwitserland oververhit raken. Beleggers zullen in ieder geval rekening moeten houden met wat lagere opbrengsten. Deze stemming wordt bevestigd door het licht bekoelde sentiment op de Britse beleggingsmarkt, dat altijd een goede indicator is geweest voor de ontwikkelingen op de Europese beleggingsmarkten. Internationale investeerders blijven goeddeels weg uit Zuid-Europa en laten de markten daar aan binnenlandse spelers, die vooral inzetten op prime vastgoed. Na de opwaartse correctie van het top netto-aanvangsrendement in Zuid-Europa aan het eind van 2011 zullen eventuele nieuwe prijsdalingen relatief beperkt blijven. Een bredere en meer diepgaande naar risico gewogen herwaardering op een breder marktniveau ligt echter voor de hand. Op de gebruikersmarkt heerst malaise en de druk op banken als gevolg van slechte vastgoedleningen neemt toe. Anderzijds kunnen realistische vastgoedwaarderingen in ieder geval de verwachtingen van kopers en verkopers dichterbij elkaar brengen. Een broodnodige voorwaarde om de beleggingsmarkten weer in beweging te brengen.

## Wat betekent dit alles voor de Nederlandse situatie?

Vanuit het perspectief van de vastgoedinvesteerder behoort Nederland zeker tot de groep van Europese kernlanden, die wordt aangevoerd door Duitsland, Frankrijk en Groot-Brittannië. Het niveau van de Nederlandse staatsschuld ligt onder dat van Duitsland en Frankrijk en het land heeft een van de laagste werkloosheidscijfers van Europa (4,5%, volgens de ILO-norm). Het exportcijfer per hoofd van de bevolking ligt zelfs hoger dan dat van Duitsland. Wel bestaan er risico's op de korte termijn, met name als gevolg van het open karakter van de economie. De economie is echter

goed in balans met zowel een sterke exportgerichte industriële sector als een krachtige dienstensector. Op de langere termijn is het ook van belang dat de demografische vooruitzichten relatief gunstig zijn. Demografische factoren zijn van groot belang voor vastgoedbeleggers. Een aantal Europese landen zien hun inwoneraantal stagneren of zelfs afnemen, terwijl het bevolkingsbureau van de Verenigde Naties de Nederlandse bevolking pas ergens begin jaren 2030 ziet pieken.

Internationale vastgoedinvesteerders waarderen de grote transparantie en het professionele karakter van de Nederlandse vastgoedmarkt. Dit vertaalt zich in een hoge mate van volwassenheid van zowel genoteerde als niet-genoteerde vastgoedfondsen en in de belangrijke rol die Nederlandse beleggers spelen op andere Europese markten. De vastgoedmarkten voor retail en woningen worden gedomineerd door sterke binnenlandse partijen, hetgeen de prijzen ondersteunt. De kantorenmarkt daarentegen is duidelijk internationaal georiënteerd, zij het dat de gretigheid van beleggers hier wat bekoelt als gevolg van de toenemende leegstand en het afstoten van bezittingen door Duitse open vastgoedfondsen.

Nederlandse banken zijn disproportioneel getroffen door de gevolgen van de financiële crisis. Hierdoor kunnen vastgoedinvesteerders moeilijker aan kredieten komen, terwijl de marges van de banken hier vaak hoger zijn dan elders in de kernlanden. Door deze combinatie van zwakke fundamenteën voor de kantoorgebruikersmarkt en beperkte financieringsmogelijkheden ligt het Nederlandse netto-aanvangsrendement hoger dan dat van andere kernmarkten als Duitsland, Frankrijk, Groot-Brittannië en Zweden. Internationale beleggers staan momenteel voor de lastige keus tussen zeer lage rendementen in een groot deel van Noord-Europa en hogere, maar aanzienlijk risikantere opbrengsten in Zuid-Europa en de perifere landen. Wij verwachten dat de Nederlandse combinatie van laag risico, goede middellange vooruitzichten en aantrekkelijke rendementen snel zal worden opgepakt door internationale investeerders. Dit zal de beleggingsmarkt nieuwe impulsen geven.

## MICHAEL KEOGH

SENIOR INVESTMENT & ECONOMIC ANALYST

Michael trad in januari 2009 bij Henderson Global Investors in dienst na eerder zes jaar te hebben gewerkt in het Economics, Investment & Forecasting researchteam bij CB Richard Ellis.

In deze periode fungeerde Michael als belangrijke contactpersoon voor de waarderings- en kapitaalmarktteams. Hij was verantwoordelijk voor het opstellen van periodieke rapporten over de situatie op de vastgoed- en gebruikersmarkt. Ook speelde Michael bij CB Richard Ellis een cruciale rol bij het opstellen en presenteren van vooruitzichten voor de economie en vastgoedmarkt.

Voor Henderson stelt Michael de vooruitzichten op voor de economie en vastgoedmarkten in het VK en Europa. Daarbij analyseert hij langetermijntrends voor vastgoed, beleggings- en conjunctuurcycli om toekomstige prestaties en resultaten te ramen. Michael adviseert fondsmanagers bij het kopen, afstoten en ontwikkelen van objecten binnen de Europese vastgoedmarkt.

Michael heeft geografie en economische ordening gestudeerd aan de universiteit van Birmingham. Hij is lid van de Society of Property Researchers en houdt regelmatig lezingen op vastgoedconferenties.



# Huren is weer hot

Bijna vier jaren van crisis hebben de Nederlandse woningmarkt flink uit het lood geslagen. Vooral de koopwoningenmarkt zit in zeer zwaar weer. Onder andere onzekerheid over het huishoudboekje en een lastige financierbaarheid van de koopwoning, hebben daarentegen de huurwoningen weer in de etalage gezet. Huren is weer hot.

Een interview met Willem Vermeend, oud-staatssecretaris en Hoogleraar Europees fiscaal recht en fiscale economie in de zomer van 2008, laat zien hoe wij in Nederland toen dachten over de financiële crisis die in de Verenigde Staten tot wasdom kwam. "Binnen de polder hebben we het prima voor elkaar", zo stelde Vermeend vast. Met onze open economie bleken de dijken, koud twee maanden na het verschijnen van het artikel met Vermeend, niet bestand tegen de kredietcrisis.

De gevolgen daarvan waren voor de koopwoningenmarkt al vroeg in 2009 zichtbaar. De curve van de prijsstijging van koopwoningen stokte en zette de daling in. En ook de verkoop van woningen begon te stagneren. Alleen al de verkoop van nieuwbouwwoningen, in 2008 goed voor 4000 woningen per maand, liep in het eerste crisisjaar terug naar slechts 1000 woningen per maand. In dat jaar voorspelde overigens het Economisch Instituut voor de Bouwnijverheid (EIB), dat in 2012 het meeste leed geleden zou zijn. De jaren 2010 en 2011 zouden een soort van overgangsjaren worden. Inmiddels zijn we alweer halverwege 2012 en heeft de Kredietcrisis plaatsgemaakt voor de Euro- en schulden crisis.

De aangekondigde bezuinigingen, de aanpak van de hypotheekrenteaftrek én de oplopende werkloosheid hebben het consumentenvertrouwen flink geweld aangedaan. Maar het zijn vooral ook de strengere eisen aan banken (Basel III) en de invoering van de Gedragscode Hypothecaire Financieringen die het voor aspirant kopers lastiger maken om een hypotheek voor een woning te krijgen. Gevolg? De NVM registreerde onlangs een verkoopdaling van 18 procent ten opzichte van vorig jaar. En wat betreft de verkoop van nieuwbouwwoningen? Die tikt momenteel met de verkoop van slechts 500 woningen per maand opnieuw de bodem aan.

‘Er is veel meer aandacht voor comfort en een hoge mate aan kwaliteit’

## Huurwoningenmarkt

Lijnrecht tegenover deze malaise moeten we constateren dat de huurwoningenmarkt het op zichzelf eigenlijk helemaal niet zo slecht doet. Sterker nog, de blijvende onzekerheid op de koopwoningenmarkt duwt aspirant kopers als het ware een huurwoning in. Dat zien wij ook duidelijk terug in de belangstelling voor onze woningen en nieuwbouwprojecten. Met een bezettingsgraad van 98,3 procent hebben wij ook nauwelijks leegstand. De vraag naar woningen met een huur van € 700 tot € 1200 per maand is groot en het aanbod is schaars. Nederland telt in totaal zo'n 240.000 huurwoningen in de vrije sector. Tegelijkertijd wonen er 860.000 huishoudens met een inkomen hoger dan € 33.000 per jaar in een sociale huurwoning. Met andere woorden, er is al een toenemende potentie voor een vrije sector huurwoning (figuur 2). Zeker nu er vanuit overheidswege maatregelen worden getroffen om het scheefwonen actief tegen te gaan. En omdat het verkrijgen van een hypotheek aan meer voorwaarden wordt verbonden, zoals verplichte annuïtaire aflossing en de verlaging van de loan-to-value, en wellicht ook een afbouw van de hypotheekrenteaftrek (nu overigens alleen nog voor nieuwkomers op de koopwoningenmarkt) ontstaat er ook een meer gelijkwaardig speelveld voor huur én koop op de woningmarkt.

## Vraag woonconsument

Daarbij is het wel noodzakelijk, dat het woonproduct naadloos aansluit bij de vraag van de woonconsument. En de consument wil in veel gevallen graag een eengezinswoning. Tegelijkertijd is dat in de beleggershuur een schaars goed. Immers, nieuwbouwplannen voor eengezinswoningen werden in het verleden voor de koopwoningenmarkt ontwikkeld. Dan moest er uiteindelijk nog 20 procent beleggers huur bij en dat werd met de bouw van appartementen opgelost. Als Bouwinvest hebben wij overigens altijd gestreefd naar een evenwichtige balans tussen appartementen en eengezinswoningen. Vandaar ook dat de verhouding tussen deze twee woningtypes in het Bouwinvest Dutch Institutional (BDI) Residential Fund 50/50 is. Die koers zetten wij voort.

Kijken we naar de beleggersmarkt, dan blijkt dat Nederland tot de top 5 van vastgoedbeleggingen in Europa behoort (zie figuur 3). En op het gebied van woningbeleggingen is Nederland zelfs de grootste markt. De resultaten over de afgelopen jaren laten zien dat vastgoed een verantwoorde belegging is. Zo heeft het Bouwinvest Dutch Institutional (BDI) Residential Fund over vorig jaar een rendement van 4,1% gerealiseerd. Dat past geheel in de lijn dat al jarenlang een stabiel rendement laat zien (figuur 4). Het is dan ook niet voor niets dat Henderson Global Investors hun visie besluit met de opmerking, dat de Nederlandse woningmarkt ook door buitenlandse beleggers zal worden ontdekt (zie pagina 14). Het is een markt van voldoende omvang, een stabiel direct rendement levert en een laag risicoprofiel heeft.

## Focus

Gezien de toenemende belangstelling voor vrije sectorhuurwoningen is keuzes maken essentieel. Heel nadrukkelijk richten wij onze focus op de zogenoemde kernregio's (figuur 5). Ons woningbezit, ontwikkelingen en aankoop concentreren zich in de stedelijke gebieden in de Randstad, Brabantstad en Midden-Oost. Daarbij mijden wij de zogenoemde krimpregio's. Naast een goede balans tussen eengezinswoningen en appartementen zien wij een toenemende vraag naar duurzame en energiezuinige woningen. Ook daar voldoet ons bezit aan.

En richting de toekomst ligt de uitdaging bij de vergrijzing. Daarvoor is het belangrijk aan de slag te gaan met het huisvestingsvraagstuk voor de steeds ouder wordende Nederlander. Onlangs hebben wij dan ook onze eerste schreden gezet op het aanbieden van zorgappartementen met zorg op maat.

figuur 1  
Aantal  
woningverkoppen  
2000 – 2011

bron: Pasgoed.com /  
woningmarkt cijfers.nl,  
bewerking ABF



figuur 2  
Woningvoorraad  
verdeeld naar  
inkomensniveau  
(Johan Conijn – Vogon,  
2011)

	inkomen < 33.000	inkomen > 33.000	inkomen > 43.000	totaal
koopwoning	17 %	9 %	33 %	58 %
huurwoning	29 %	5 %	7 %	42 %
<b>totaal</b>	<b>46 %</b>	<b>14 %</b>	<b>40 %</b>	<b>100 %</b>

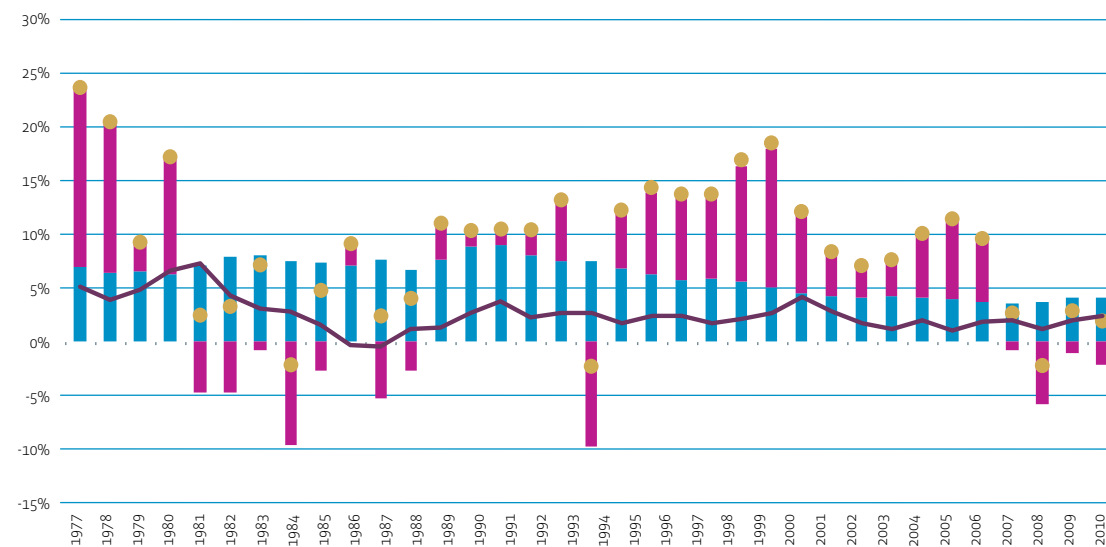
figuur 3  
Omvang en verdeling  
vastgoedbeleggings-  
markt (IPD, Capital  
Value)

IPD databank - capital value (€ bn)

Country	All property
United Kingdom	157
France	114
Switzerland	54
Germany	46
Netherlands	39
Sweden	25
Finland	21
Italy	18
Norway	16
Denmark	14
Portugal	10
Spain	9
Belgium	8
Austria	6
Poland	4
Czech Republic	3
Ireland	2

IPD market composition by sector - end 2010 (% capital value)

Country	Residential	Retail	Office	Industrial	Other
Netherlands	46.9	28.5	19.2	2.5	2.9
Switzerland	46.8	18.8	28.7	1.9	3.8
Finland	19.5	21.6	33.3	8.1	17.6
Austria	18.2	27.1	44.8	1.1	8.9
France	15.0	21.0	52.1	7.6	4.3
Germany	12.9	23.2	44.8	5.0	14.0
Denmark	11.9	24.6	59.6	1.8	2.0
Sweden	8.0	16.5	69.2	1.9	4.3
Belgium	7.6	17.8	68.1	5.5	0.9
Portugal	1.3	51.2	24.6	11.2	11.6
United Kingdom	0.8	50.7	29.5	14.5	4.5
Spain	0.4	54.9	32.6	10.1	2.1
Norway	0.3	26.9	55.4	8.5	8.9
Italy	0.1	42.7	42.2	10.8	4.2
Poland	0.0	32.8	42.9	24.2	0.1
Czech Republic	0.0	27.5	55.3	16.9	0.3
Ireland	0.0	40.8	50.5	8.7	0.0

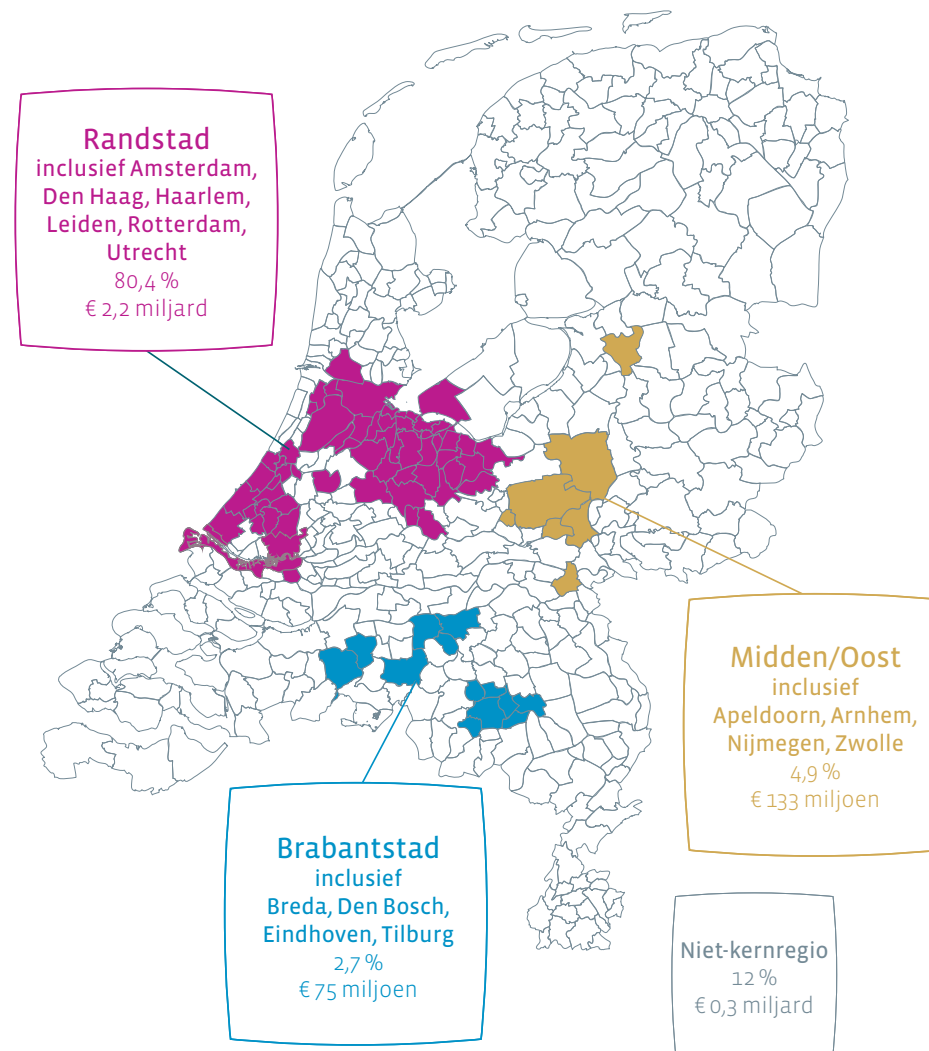


figuur 4  
Rendementen van  
beleggingshuren in  
Nederland

totaalrendement IPD ROZ  
index 1977 – 2011 (sector  
woningen & zonder leverage)

■ direct rendement  
(huurinkomsten)  
■ indirect rendement (taxatie  
waardeontwikkeling)  
■ totaalrendement  
■ inflatie index NL (CPI)

figuur 5  
Kernregio's  
Bouwinvest



figuur 5  
Kernregio's  
Bouwinvest

# Een verstandige keuze

‘Het stabiele rendement van vrije sector huurwoningen zorgt er voor dat dit segment voor beleggers een verstandige keuze is’, zegt Michiel de Bruine, Hoofd Asset Management Woningen. Maar in toenemende mate ook voor de woonconsument. ‘Het maakt hen immers flexibel want je zit nergens aan vast.’

Het voordeel van de crisis is dat het imago van huren in relatief korte tijd flink is opgepoetst. “Huren is niet langer ‘tweede keus’. Je hebt geen zorgen, je weet wat je maandelijks moet betalen en ook het onderhoud is geregeld. Het woonproduct is ook geheel anders dan de woning van pakweg twintig jaar geleden. Er is veel meer aandacht voor comfort en een hoge mate aan kwaliteit.” In zijn visie kunnen woonconsumenten een duidelijke keuze maken, ga ik huren of kopen? “Belangrijk is nu dat de doorstroming op gang wordt gebracht. Er moet beweging komen in zowel de kopersmarkt als de huurwoningenmarkt.”

Jaarlijks moet De Bruine vijf procent van de woningportefeuille verversen. “Het verkopen gaat makkelijk. Juist omdat ons bezit in de stedelijke gebieden ligt, is de belangstelling van particuliere beleggers groot. De woningen zijn allemaal goed onderhouden. Daarom kunnen particuliere beleggers ze nog een tijd blijven verhuren om ze dan uit te ponden.” Verder biedt de markt, aldus De Bruine, voldoende kansen om mooie producten te verwerven. “Er komen heel veel woningbouwplannen op ons af. Ook zitten er eigen projecten in de pijplijn. We hebben in de afgelopen periode flink gezaaid en daar zien we nu de vruchten van komen.”

## Kritisch

Het grote aanbod aan producten geeft tegelijkertijd ook de gelegenheid om uiterst kritisch te zijn. “En dat zijn wij ook”, benadrukt De Bruine. “We zijn zeer kieskeurig.” Deze boodschap had hij ook tijdens het Bouwinvest Relatieseminar onlangs in Prinsenhof (inmiddels WTC The Hague) in Den Haag. Dit seminar voor relaties van Bouwinvest stond geheel in het teken van de toekomst van de (huur)woningenmarkt. “Alles moet kloppen en aansluiten op de vraag van onze doelgroepen die wij willen bedienen. En als bijvoorbeeld de plattegronden die in de aangeboden projecten zitten niet kloppen, dan kijken we hoe we dat wel voor elkaar kunnen krijgen. We kopen dan ook zelden een kant en klaar

## STREVEN NAAR OLIEVLEKWERKING

Bouwinvest zet graag in op kleinschalige projecten die vervolgens een olievlekwerking hebben voor de directe omgeving. “Het Eenhoorngedebied bij Amsterdam Amstel Station is daarvan een treffend voorbeeld. We hebben daar al een hotel en commercieel vastgoed ontwikkeld en hebben er nu ook een appartementencomplex verworven. De vraag naar vrije sector huur binnenstedelijk is groot, dus we hebben veel zekerheid en weinig risico”, zegt Michiel de Bruine, Hoofd Asset Management Woningen.

product”, aldus De Bruine in Den Haag. Het verslag van het Relatieseminar is na te lezen op [www.bouwinvest.nl](http://www.bouwinvest.nl).

## Sluitpost

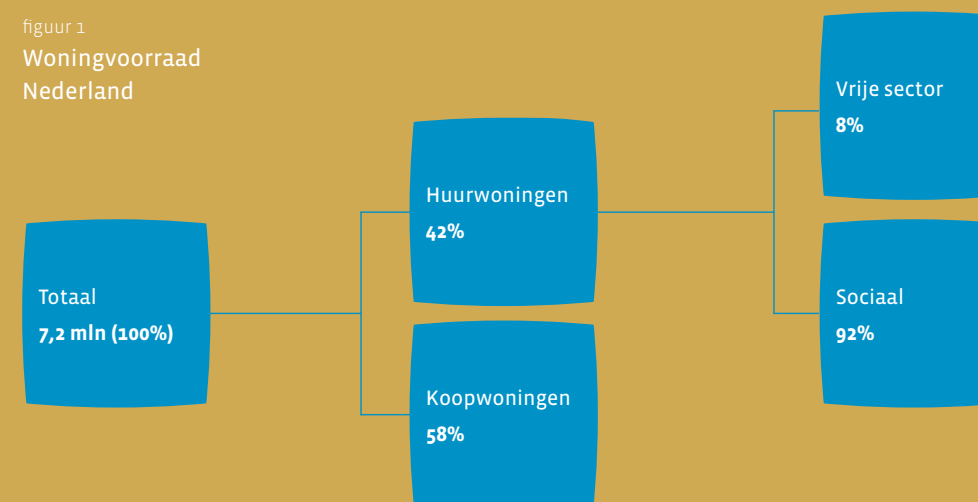
Beleggershuur is bij nieuwbouwprojecten lange tijd een sluitpost geweest. Het ontwikkelen voor de koop had immers prioriteit. Door de veranderende marktomstandigheden voorziet De Bruine daar in de nabije toekomst een flinke verschuiving in. “We zaten altijd tussen de gesubsidieerde sociale huur en de met de hypotheekrenteaftrek gesubsidieerde koop. Dat maakt concurreren lastig. Door recente overheidsmaatregelen op zowel het vlak van de sociale huur als de hypotheekrenteaftrek ontstaat er een egalere ‘playing field’. De producten komen meer in evenwicht en daar kan de vrije sector huur van profiteren. Momenteel is acht procent van het woningbestand in Nederland vrije sector huur (figuur 1). Ik verwacht dat dat aandeel de komende jaren zal verdubbelen.”

## VOLOP IN ONTWIKKELING

Hoewel het beeld is ontstaan dat veel bouwontwikkelingen stil zijn komen te liggen geldt dat vooral voor projecten in de koopsfeer. Zo zijn wij bijvoorbeeld betrokken bij acht projecten die op dit moment in uitvoering zijn. In totaal gaat het hier om 379 appartementen en 158 eengezinswoningen in de vrije huursector. Namelijk:

- De Heelmeesters, Amsterdam  
179 appartementen
- Deo Neo, Haarlem  
72 appartementen
- Parkwijk, Berkel en Rodenrijs  
72 eengezinswoningen
- Hoogh Havezathe, Zwolle (Brecamp-Oost)  
56 eengezinswoningen
- Vasthorst, Amersfoort (De Bron)  
55 eengezinswoningen
- Boogwoningen, Lent  
22 eengezinswoningen
- De Groote Wielen, 's Hertogenbosch  
25 eengezinswoningen
- Forum, Rotterdam  
56 appartementen

figuur 1  
Woningvoorraad  
Nederland





# eigen haard is goud waard

Een huis, in zijn meest basale vorm vier muren met een deur, ramen en een dak. In de praktijk de plek waar je op jouw manier een persoonlijke basis creëert. Voor de een is die basis strak en wit, voor de ander knus en gecontroleerd-chaotisch. Zes gezinnen in de regio Amsterdam, van oudsher een smeltkroes van persoonlijkheden en levensstijlen, vertellen over hoe een huis hun thuis werd.



‘Ik woon hier nu ongeveer een jaar. Mijn dochter is hier regelmatig en kreeg voor Sinterklaas raamstiften. Samen met vriendinnen maakte ze deze droedels. Ze is erg creatief, net als haar vader! Binnenkort gaan we samen aan de slag.’

STADSGENIETER | MIKKO EN ISHA KRIEK | FORTUYNSTRAAT 125



'Ons huis is een thuis door de combinatie van nostalgie en vernieuwing. We hechten waarde aan erfstukken maar kopen ook regelmatig iets moderns als contrast. Veel van onze spulletjes, zoals souvenirs, herinneren ons aan mooie momenten.'

SFEERZOEKER | DICK EN FREDY KLOMP | BASTENAKENSTR 112



'Laagdrempeligheid en een openbaar karakter. Dat maakt dat ik, mijn vriendin en onze drie kinderen ons thuis voelen. Iedereen is welkom. Gordijnen hebben we niet. Voor ons grote raam staan potten waarin we groenten kweken.'

STADSGENIETER | EMIEL JANSEN | STUURMANKADE 236



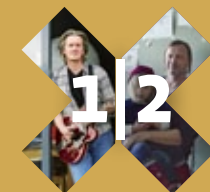
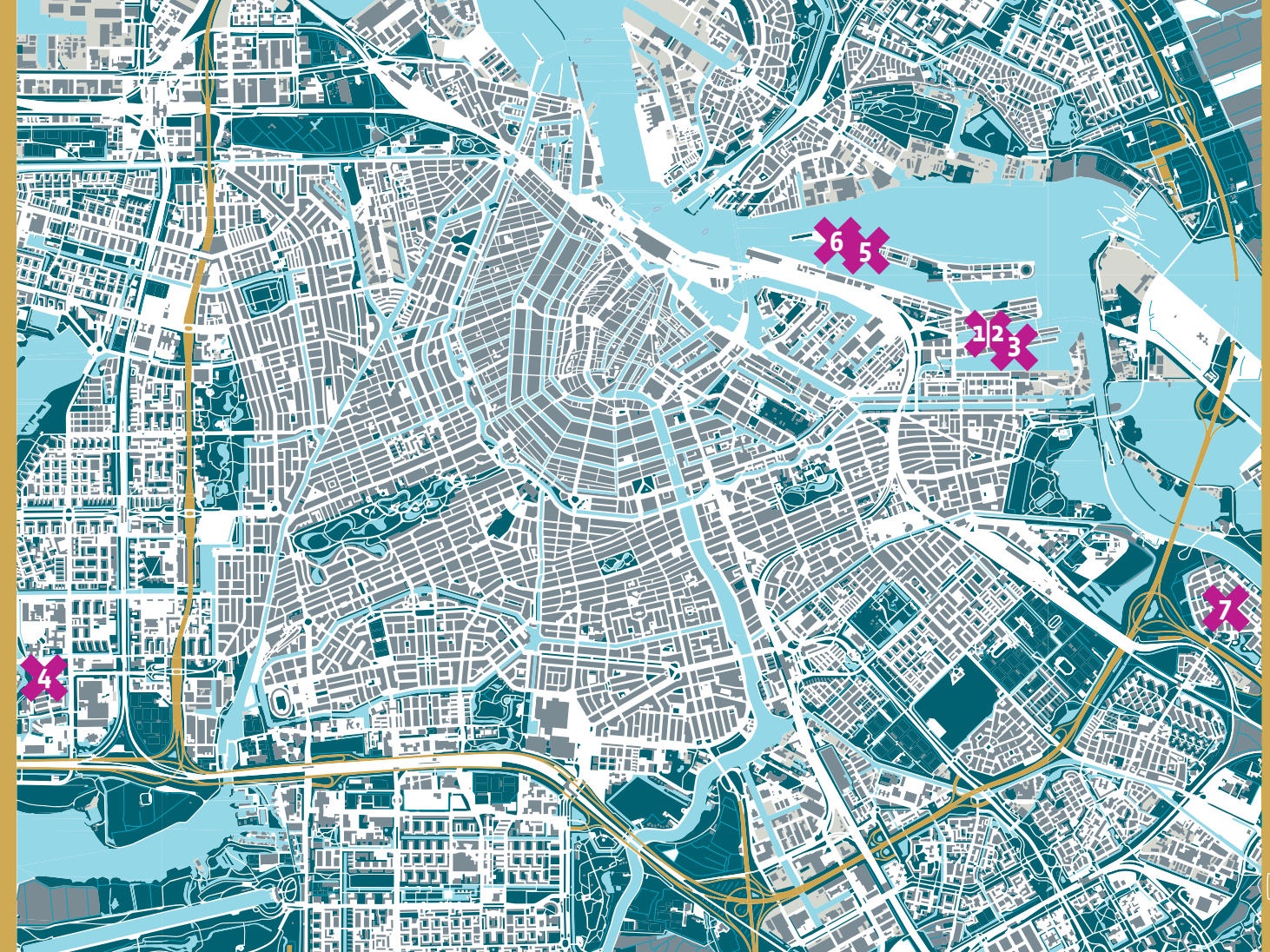
'Ons huis voelt als een paradijsje in Amsterdam. Toen we hier kwamen wonen hebben we er echt ons eigen ding van gemaakt, licht en wit. Ik werk in de bloemenwereld en ons huis staat dan ook vol met decoratieve vazen en bloemen!'



'We wonen hier sinds oktober en het wordt steeds meer onze eigen vertrouwde plek. Omdat we op Java-eiland wonen kozen we voor een inrichting in Indonesische stijl. We hebben een vloer van bamboe en behang dat van gras is geweven.'



'Ik ben drie jaar geleden verhuisd. Hiervoor woonde ik in een flat op de zevende verdieping. De tuin, die op het zuiden ligt, is opgeknapt. Ik vind het heerlijk dat ik nu op ieder moment de deur open kan doen en de tuin in kan gaan.'



**Project** Borneo Eiland  
 Familie Jansen & Louwe  
 Stuurmankade 236 en 252  
**Doelgroep** Stadsgenieter  
 Aantal woningen 380  
 Bruto theoretische huur p.j\*  
 € 4.419.000



**Project** Borneo Eiland  
 Familie Kriek  
 R.J.H. Fortuynstraat 125  
**Doelgroep** Stadsgenieter  
 Aantal woningen 380  
 Bruto theoretische huur p.j\*  
 € 4.419.000



**Project** Sloten VII  
 Familie Klomp  
 Bastenakenstraat 112  
**Doelgroep** Sfeerzoeker  
 Aantal woningen 231  
 Bruto theoretische huur p.j\*  
 € 2.357.000



**Project** Java Eiland  
 Familie Loen  
 Javakade 548  
**Doelgroep** Stadsgenieter  
 Aantal woningen 706  
 Bruto theoretische huur p.j\*  
 € 8.037.000



**Project** Java Eiland  
 Familie Linden/Laurent  
 Brantasgracht 12  
**Doelgroep** Stadsgenieter  
 Aantal woningen 706  
 Bruto theoretische huur p.j\*  
 € 8.037.000



**Project** Diemen Noord VIII  
 Familie Tönis  
 Oude Waelweg 54  
**Doelgroep** Buurtgenoot  
 Aantal woningen 54  
 Bruto theoretische huur p.j\*  
 € 408.890

\* per 31 december 2011



# klantgerichte verhuuraanpak leidt tot betere resultaten

Het inzetten van klantkennis maakt verhuur effectiever en efficiënter. Daarmee kan niet alleen het woonproduct bijna op het lijf van de huurder worden geschreven, het zorgt er tevens voor dat de aspirant huurder veel sneller wordt gevonden. Dat concludeert Erwin Drenth, Manager Marketing, Communicatie & MVO bij Bouwinvest in zijn essay over zijn ervaringen met huurdersegmentatie.

Het residential fund heeft in 2011 een outperformance van de IPD benchmark laten zien van ruim 2% punten (4,1% versus 1,9%)<sup>1</sup>. Bovendien is de fysieke bezettingsgraad in 2011 verder gestegen, naar circa 98%. Dit heeft met een aantal factoren te maken, zoals kwaliteit van het vastgoed, de locaties, het beheer en niet in de laatste plaats de klantgerichte aanpak die Bouwinvest al sinds jaren hanteert.

## De klant bepaalt het zelf

Klantgericht zijn, of de klant aan de knoppen, co-creatie, wisdom of the crowds, het zijn uitingsvormen van een overkoepelende trend waarbij (groepen) individuen meer en meer zeggenschap over hun leven naar zich toe trekken. Zakelijk gezien betekent dit dat afnemers steeds meer willen (mee)bepalen hoe het product (of dienst) dat

zij afnemen, eruit ziet. Of, anders geformuleerd, de klant bepaalt zelf wat hij waardevol vindt. In de koopwoningmarkt vertaalt zich dit bijvoorbeeld in co-creatietrajecten, waarbij de toekomstige klant samen met de ontwikkelaar zijn ideale woonplek realiseert.

In de huurwoningmarkt ligt het iets subtieler. Immers, wij kunnen niet een woning voor één klant specifiek aanbieden. Huren is voor het overgrote deel van onze klanten een tijdelijke situatie. Voor Bouwinvest is daarom inzicht nodig in de drijfveren en behoeften van groepen huurders in plaats van individuen. In essentie is onze belangrijkste vraag "hoe zorgen we dat iemand 800 of 900 euro per maand voor onze woning wil betalen, en er ook nog blij mee is". Om deze vraag te beantwoorden heeft Bouwinvest al vijf jaar geleden een eigen

<sup>1</sup> Zie ook het jaarverslag van het Bouwinvest Dutch Residential Fund op [www.bouwinvest.nl](http://www.bouwinvest.nl)

<sup>2</sup> In nauwe samenwerking met het bureau Smartagent Company

<sup>3</sup> Op [www.bouwinvest.nl/over-bouwinvest/Pages/Expert-center.aspx](http://www.bouwinvest.nl/over-bouwinvest/Pages/Expert-center.aspx) zijn filmpjes van de segmenten te zien, waarin onze eigen huurders de hoofdrol spelen.

huurdersegmentatie ontwikkeld<sup>2</sup> voor de vrije sectorhuurmarkt.

## Eigen huurdersegmentatie levert diepgaande klantinzichten

Op basis van een grootschalig onderzoek onder onze eigen huurders (n=5000), hebben we zes duidelijk onderscheidende segmenten geïdentificeerd. Deze verschillen op basis van lifestyle (volgens het zg. Brand Strategy Research (BSR) model van Smartagent zie kader), woonambitie en huurmotivatie. Met name dat laatste aspect maakt onze segmentatie uniek. Elk van deze segmenten heeft duidelijke verschillende wensen ten aanzien van woningtype (bijvoorbeeld appartement of eengezinswoning), woonomgeving (bijvoorbeeld hoogstedelijk of suburbaan), huurprijsniveau,

## ‘Van een houseparty via kantoor naar klassiek concert’

verwachte woonduur, of eisen aan de woning zelf<sup>3</sup>. We hebben gekozen voor een waarden georiënteerde segmentatie, dat wil zeggen gebaseerd op interne waarden en overtuigingen van consumenten (wat vindt men belangrijk in het leven, zoals bijvoorbeeld status, vrijheid, saamhorigheid, controle, etc.). Dit in tegenstelling tot een traditionele socio-demografische segmentatie, gebaseerd op leeftijd, inkomen, opleiding, gezinssituatie, etc. Inmiddels is namelijk duidelijk dat deze laatste manier van segmenteren weinig tot geen voorspellende kracht meer heeft. Zeker in Nederland zie je een nivellering tussen voorheen gescheiden bevolkingsgroepen of -klassen. Nu kan iemand bijvoorbeeld de ene dag op een house party staan, de volgende dag in pak op kantoor verschijnen en na een uurtje kitesurfen naar het Concertgebouw gaan voor een klassiek concert!

Dat waren 25 jaar geleden nog redelijk gescheiden werelden maar die lopen nu kris kras door elkaar.

Tenzij je kijkt wat deze mensen bindt op waarde niveau. Vinden ze vrijheid en creativiteit belangrijk, of juist structuur of gezag? Zoeken ze andere mensen op, of zijn ze juist meer op zichzelf gericht? Dat zijn de nieuwe voorspellende factoren, ook als het gaat om het verhuren van woningen.

## De crux: vertalen van klantkennis naar het vastgoedproces

Nu is het hebben van klantsegmenten of klantkennis niet zo bijzonder. Veel organisaties hebben dit en je kunt zelfs kant en klare segmenten aankopen! De essentie is echter dat je het weet te vertalen in het vastgoedproces. We starten met een Product-Markt-Combinatie (PMC), waarin we de potentiële huurpopulatie uit de omgeving van een locatie koppelen aan het beoogde product. We weten namelijk dat circa 50% van de huurders uit een straal van 5 km komt (en 80% uit een straal van 20 km). Het product zal dus meer kans van slagen hebben als het aansluit op de wensen van die groep(en), we zien een sterke correlatie tussen de doelgroepen in onze complexen en die in de omgeving. Zodra wij een doelgroep hebben vastgesteld, zijn we met behulp van een software-tool in staat om een Programma van Eisen op hoofdlijnen op te stellen. Deze tool berekent de voorkeuren van de doelgroep(en) voor twaalf variabelen (bijv. buitenruimte, afwerkingsniveau, aantal slaapkamers, etc.). Op deze wijze hebben wij een duidelijk inzicht of het beoogde product aansluit, en welke verbeteringen er mogelijk zijn.

Na oplevering speelt deze segmentatie een belangrijke rol bij de eerste verhuur van onze woningen. Onze gehele marketing- en communicatieaanpak is ingericht om te kunnen differentiëren per doelgroep. Op basis van de PMC kijken we welke merkwwaarden voor een project relevant zijn en passen daarop onze middelen aan. Kleurgebruik, conceptuele uitwerking, kanaalvoorkeuren, social media voorkeuren, tone-of-voice: alles kunnen we per segment invullen. Ook weten we, bijvoorbeeld door herkomstanalyses van andere complexen in de omgeving, waar de potentiële huurders waarschijnlijk vandaan zullen komen. Dan richten we onze (eventuele) huis-aan-huis

aanpak, of driehoeksborden, of abriposters, op die buurten waar we de kans op succes zo groot mogelijk achten. Dat leidt dus tot minder verspilling ('waste') en een hoger resultaat.

Na deze periode, in de beheerfase, trainen we onze beheerpartners via een speciaal opgezet beheerdersprogramma, in het gebruik van de juiste middelen per product-markt-combinatie. Dus hoe zet je bijvoorbeeld zo effectief mogelijk Google Adwords of Facebook in, gegeven een bepaalde gewenste doelgroep, wat zijn de juiste foto's en welke tone-of-voice moet je hanteren?

### Rode draad: effectiever en efficiëntere verhuur door klantinzicht

Concluderend zien wij dat onze verhuur effectiever en efficiënter wordt door het inzetten van klantkennis, zowel bij onszelf als bij onze beheerpartners. We besteden veel aandacht aan accountability zodat we steeds beter in staat zijn onze middelen zo effectief mogelijk in te zetten: welke campagne levert uiteindelijk de meeste huurders op? Overigens zien we voor de toekomst nog veel verdere aanscherpingsmogelijkheden. Daarbij denken we onder andere aan de verdere inzet van social media en het inzetten van onze huurders als ambassadeurs. Het resultaat is een nog betere bezettingsgraad en nog meer tevreden huurders.

‘Onze verhuur wordt effectiever en efficiënter door klantkennis’

## GERT JAN HAGEN

SMARTAGENT

### consumentensegmentatie: van sociodemografisch naar psychografisch

**Bouwinvest heeft samen met SmartAgent Company de zes onderscheidende huurderssegmenten geïdentificeerd. SmartAgent Company hanteert hiervoor het onderzoeksprogramma Brand Strategy Research (BSR). Gert Jan Hagen, managing partner bij SmartAgent Company licht dit toe.**

Het creëren van waarde is direct gerelateerd aan de betekenis die het gebied, het product of de dienst heeft voor de eindgebruiker, de consument. We moeten dus weten wat (van) betekenis is voor de klant. De consument kan op verschillende niveaus worden gekend. Als eerste kan de consument op demografische niveau (naam, adres, huishoudenssamenstelling, etc.) in beeld worden gebracht. Vervolgens op gedragsmatig niveau (transacties, woongedrag) en op attitude-niveau (loyaliteit, tevredenheid). Maar echt relevant wordt het feitelijk pas op motivationeel niveau: door welke motieven, normen en waarden wordt de consument gestuurd?

#### Omkering van de bedrijfskolom

Met het onderzoeksprogramma Brand Strategy Research (BSR) van SmartAgent worden de achterliggende motieven, waarden en behoeften van consumenten diepgaand en systematisch onderzocht.

Door het invullen van een vragenlijst met associatie-items (o.a. beroepen, hobbies, waarden) en domeïnspecifieke statements (zoals bijvoorbeeld: 'huis staat altijd voor iedereen open') wordt een respondent gepositioneerd op de drie dimensies uit de sociale wetenschappen:

- Sociologie: groepsgericht versus egogericht.
- Psychologie: introvert versus extravert
- Antropologie: normatief versus a-normatief.

De sociologische en psychologische dimensie vertonen doorgaans het grootste onderscheidend vermogen tussen de verschillende consumentengroepen. In het schema op de volgende pagina zijn de associatie-items weergegeven op deze dimensies.

De matrix kan in vier velden worden onderverdeeld. We noemen dat de belevingswerelden. Iedere respondent kent een procentuele score op iedere belevingswereld. Sommige respondenten scoren sterk dominant op een belevingswereld; andere respondenten scoren in gelijke mate op meerdere belevingswerelden. De werelden geven inzicht in het type consument.

Samen met Bouwinvest hebben wij aan dit leefstijlenmodel vragen toegevoegd over specifieke huurmotieven van consumenten. Dus bijvoorbeeld waarom huren ze en hoe staan ze tegenover huren? Daar zijn uiteindelijk de zes segmentatiemodellen van Bouwinvest uit voort gekomen. Dat zijn de stadsgenieter, de sfeerzoeker, de kwaliteitszoeker, de rustzoeker, de buurtgenoot en de zekerheidszoeker. En daarmee is een algemeen leefstijlmodel omgezet in een segmentatiemodel exclusief gericht op de huurdersmarkt en het publiek van Bouwinvest.

#### Leefstijlen versus huurderssegmenten

Voor een goed begrip hieronder de vier leefstijlen met tussen haakjes de geïdentificeerde huurderssegmenten van Bouwinvest.

##### De rode wereld

*vrijheid en flexibiliteit (de stadsgenieter en de sfeerzoeker)*

Consumenten die tot de rode wereld horen beschrijven zichzelf als intelligent, eigenzinnig en zelfbewust. De 'rode consument' is een consument met een vrije geest die vrijheid en onafhankelijkheid erg belangrijk vindt.

##### De blauwe wereld

*ambitie en controle (de kwaliteitszoeker en de rustzoeker)*

In de blauwe wereld staat presteren centraal. Deze groep is over het algemeen zeer ambitieus en ziet een succesvolle carrière als een belangrijk doel in het leven. Hierbij maakt men gebruik van een grote inzet, gebruikmakend van analytische capaciteiten, assertiviteit en intelligentie, maar ook bedachtzaamheid en het maken van weloverwogen beslissingen.

##### De gele wereld

*betrokkenheid en harmonie (de buurtgenoot)*

De gele wereld staat voor consumenten met een groepsgerichte en extraverte instelling. Deze consumenten hechten veel waarde aan goede (gezellige) sociale contacten zowel in de buurt waar men woont als op het werk. Men heeft een open instelling, voelt zich erg betrokken bij anderen en is altijd bereid om een ander te helpen. Harmonie en evenwicht zijn belangrijke drijfveren voor deze consumenten.

##### De groene wereld

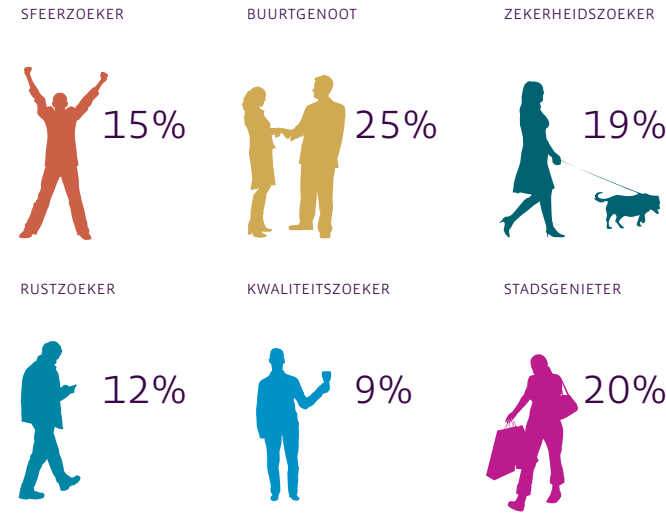
*geborgenheid en zekerheid (zekerheidszoeker)*

De groene wereld is eveneens groepsgericht, maar is veel meer naar binnen gericht dan de gele wereld. Men leidt een rustig leven en beweegt zich in een kleine kring van familie, vrienden en/of burens waarmee men intensieve contacten heeft. De wereld is wat dat betreft niet erg groot voor de groenen.

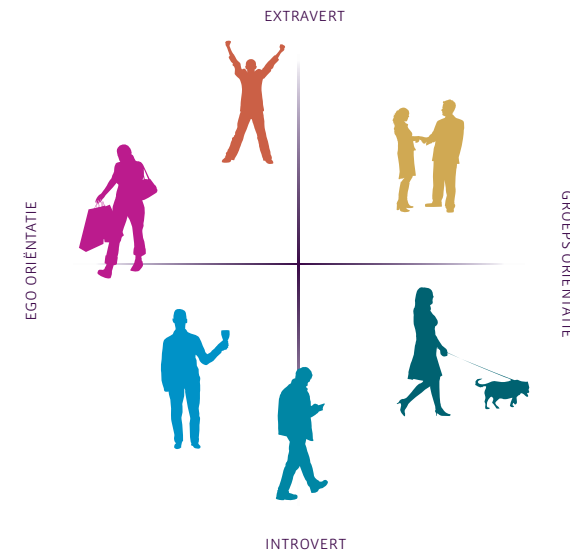
Men typeert zichzelf als kalm, rustig en serieus van karakter. Privacy is erg belangrijk; de groene consument trekt zich dan ook graag terug in de eigen woning.

# bouwinvest huurders

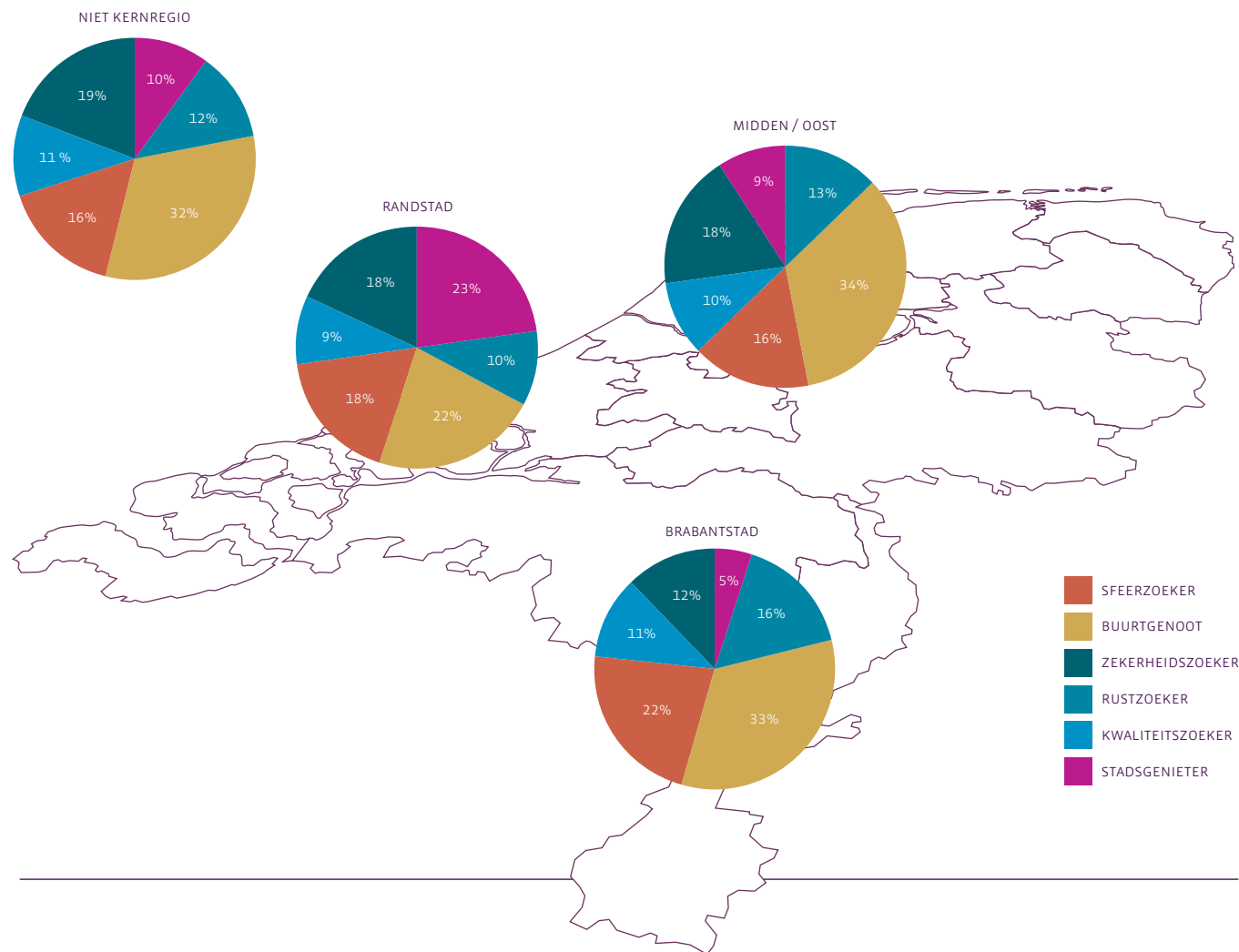
## LEEFSTIJLEN



## HUURDERSSEGMENTEN

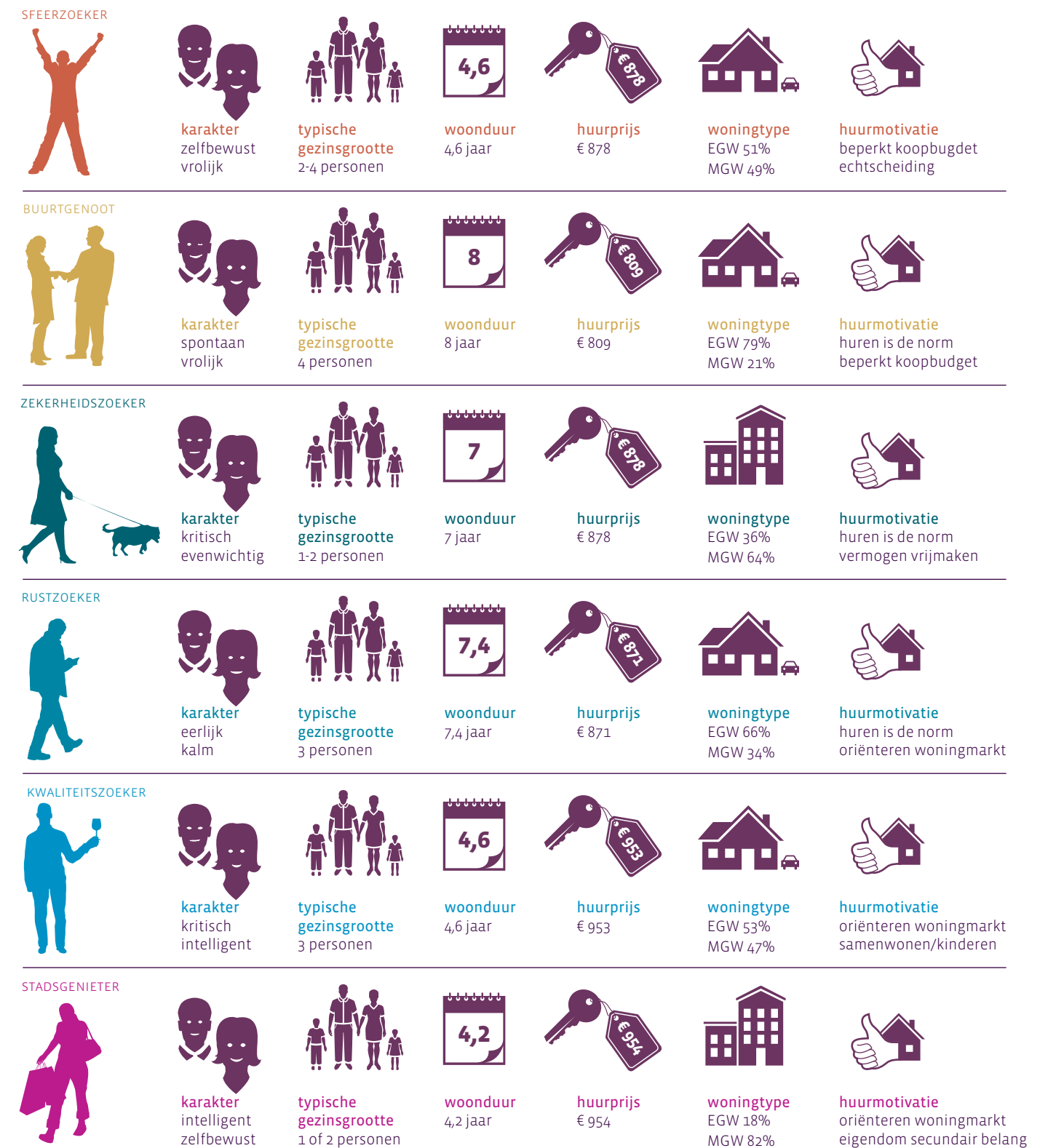


## VERDELING PER KERNGEBIED



## DOELGROEPKENMERKEN

GEMIDDELDE PER DOELGROEP



# ‘Huurwoningen vormen stabiel fundament onder pensioenen in de bouw’

**INTERVIEW MET DAVID VAN AS,**  
directeur bestuursbureau bpfbouw



Ooit vormden ze een bastion van rust, tegenwoordig staan pensioenfondsen volop in de publieke belangstelling en hebben te ze maken met zeer turbulente ontwikkelingen. Onder druk van de vergrijzing, de crisis op de internationale kapitaalmarkt, volatiele beurzen en een lage rentestand hebben grote en kleine pensioenfondsen moeite hun dekkingsgraad, de verhouding tussen het vermogen van een fonds en de pensioenen die nu en in de toekomst moet worden uitbetaald, op peil te houden.

Ook het Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid (bpfBOUW), dat de belangen behartigt van de circa 800.000 werknemers en oud-werknemers in de bouwnijverheid, maakt moeilijke tijden door. Het fonds behoort, met een belegd vermogen van circa 34 miljard euro, tot de top 5 van grootste bedrijfstakpensioenfondsen in Nederland. Sommige grote pensioenfondsen, zoals het ambtenarenpensioenfonds ABP en de fondsen voor de groot- en kleinmetaal PME en PMT, moesten dit voorjaar aankondigen mogelijk te gaan korten op de pensioenuitkering in 2013. Voor bpfBOUW was dit niet nodig. De dekkingsgraad van het fonds was eind maart van dit jaar opgelopen tot 100,7%. Eind 2013 moet deze 104,1% zijn anders moet er alsnog worden gekort.

Het relatief goede resultaat van bpfBOUW is volgens David van As, directeur van het

bestuursbureau van bpfBOUW, het gevolg van een mix van factoren waarbij de investeringen in vastgoed, voor het grootste deel bestaande uit huurwoningen, een stabiliserende factor vormen.

Van As, voorheen bij De Nederlandsche Bank belast met het toezicht op de 50 grootste pensioenfondsen van Nederland, is sinds september 2011 directeur van het bestuursbureau van bpfBOUW. Het fonds maakte met de oprichting van een bestuursbureau een professionaliteitsslag om de toenemende complexiteit van pensioenfondsen te ondervangen.

“Een fonds van deze omvang kan niet zonder professionele bestuurlijke ondersteuning. Ik zie mijzelf als een sparringpartner voor het bestuur die helpt vergaderingen voor te bereiden en zorg draagt voor een goede opvolging van de tijdens vergadering genomen bestuursbesluiten. Mijn taak is de counter vailing power van het bestuur te helpen vergroten. In de pensioenwereld wordt veel uitbesteed, belangrijke stukken van de fondsactiviteiten zijn ondergebracht bij derde partijen. Dat is bij bpfBOUW professioneel geregeld. Toch moeten we beseffen dat deze partijen ook een eigenbelang hebben. Het bestuur moet daarom meer tegenkracht in eigen huis georganiseerd hebben. Vanuit het bestuursbureau hebben we maar één belang: het bestuur goed steunen in het behartigen van de belangen van de deelnemers.”

## Wie zijn die deelnemers?

“We hebben ruim 800.000 deelnemers in ons deelnemersbestand staan waarvan iets minder dan een kwart nog in de bouwsector actief is, er zijn ongeveer 200.000 leden gepensioneerd, zij ontvangen dus al een uitkering van het fonds. Daarnaast zijn er circa 400.000 slapers. Dat zijn mensen die in het verleden in de sector hebben gewerkt en in die periode pensioenrechten hebben opgebouwd. Als de pensioenrechten niet zijn overgedragen, hebben deze deelnemers hier nog een spaarpotje staan. Ook ons fonds heeft, net als bij veel andere fondsen, te maken met een vergrijzend deelnemersbestand. We krijgen

een hogere gemiddelde leeftijd. Daar moeten we rekening mee houden. Dat gebeurt ook in de vormgeving van de financiële opzet van ons fonds. Wat ons enigszins zorgen baart is het dalend aantal nieuwe deelnemers dat ons fonds binnenstroomt. De bouwsector maakt moeilijke tijden door. Als pensioenfondsen moeten we ervoor waken dat de opgebouwde pensioenrechten veilig gesteld blijven.”

**Ondanks de lage rente, sterk fluctuerende beurskoersen en vergrijzing is bpfBOUW er in geslaagd een dekkingsgraad te bereiken waarbij er vooralsnog niet op de pensioenen gekort hoeft te worden.**

“De beleggingsmix en de afdekking van risico’s pakt goed uit. We hebben valuta- en renterisico’s afgedekt en een strak risicomanagement gevoerd. Het kwalitatief hoogwaardige vastgoed van bpfBOUW is een beleggingscategorie waar we heel blij mee zijn omdat het bijdraagt aan een stabiel rendement van het fonds. Van onze portefeuille beleggen we relatief een groot deel, 20%, in vastgoed. Daarmee zijn we in Nederland procentueel een van de grootste institutionele beleggers in vastgoed. Bouwinvest, een 100% dochter van bpfBOUW, voert voor ons het beheer uit. De goede resultaten die we behalen in vastgoed hebben te maken met de kwaliteit van het vastgoed waarin Bouwinvest heeft belegd.”

## We hebben onlangs de bouwfraude gehad, hoe beperkt u de risico’s van beleggen in vastgoed?

“Juist voor deze zaken is heel veel aandacht bij Bouwinvest. Zij zorgen voor de juiste procedures om in control te zijn en maken dat aantoonbaar naar stakeholders en mogelijke andere toetreders bij Bouwinvest. Externe toezichthouders als DNB en de Autoriteit Financiële markten kijken heel kritisch naar onze beleggingen in vastgoed. Zij kijken hoe goed het bestuur van het pensioenfonds dit beleid heeft doordacht en hoe de risico’s worden gemonitord.”

## Hoe ziet de vastgoedportefeuille eruit?

“Van de 5,7 miljard euro is zo’n 3 miljard euro belegd in 15.000 huurwoningen in de vrije sector in de kernregio’s van Nederland. Dat is een belangrijk fundament onder onze pensioenen. Die vrije sector woningen hebben een hele hoge bezettingsgraad en zijn erg in trek. Mensen kopen niet makkelijk een nieuwe woning gezien de onzekerheid van de economie. In de vrije sector kunnen wij de gewone huurverhogingen doorberekenen aan onze huurders. Naast de huren die binnenkomen, kunnen we op de lange termijn ook profiteren van de waardeontwikkeling van het vastgoed. De beleggingen in de woningsector gedragen zich als een *inflation linked bond*, hiermee kun je de inflatie afdekken. Dat is een mooi product voor een pensioenfonds. Het gaat er uiteindelijk om dat onze deelnemers met de hen in het vooruitzicht gestelde pensioenuitkeringen genoeg koopkracht hebben.”h

## HET NEDERLANDSE PENSIOENSTELSEL

Het Nederlandse pensioenstelsel is uniek in de wereld. Het is gebaseerd op drie pijlers:

- 1 Het overheidspensioen, de AOW, dat geldt voor iedereen ouder dan 65 jaar wordt betaald uit premies van werkenden via het zogenoemde omslagstelsel.
- 2 Een aanvullend pensioen via de werkgever. Dit aanvullende pensioen is gebaseerd op een kapitaaldekkingstelsel waarbij het pensioen wordt gefinancierd door de premies die mensen in het verleden hebben ingelegd, vermeerderd met het rendement daarop. Dit gebeurt collectief in een bedrijfs- of bedrijfstakpensioenfonds en soms via een verzekeraar.
- 3 Individuele pensioenvoorzieningen. Zelfstandigen zijn vaak geheel op de derde pijler aangewezen voor een aanvullend pensioen via lijfrenten, koopsommen, spaargeld, beleggingen, en levensverzekeringen.

Vastgoed bedraagt 20% van de beleggingsportefeuille, het hele inflatierisico is hiermee niet af te dekken.

“bpfBOUW heeft een zorgvuldig samengestelde asset mix, waar vastgoed een belangrijk deel van uitmaakt. Er zijn meer risico's waar je op moet letten zoals de renterisico's. Vastgoed is wel een stabiele factor in de portefeuille, op de langere termijn heeft het een anticyclisch karakter. In neerwaartse tijden houdt de bouw zich relatief goed staande met vastgoed omdat vastgoed over het algemeen wat trager reageert op de crisis. Natuurlijk geldt ook het omgekeerde, als de aandelen en obligatiemarkten omhoog schieten blijft vastgoed soms achter. “

Wat is het effect van de crisis op de woningmarkt op de portefeuille?

“Op de woningmarkt is er vooral sprake van een crisis aan de hypotheekkant. Er zal nog best een waardedaling van de woningvoorraad plaatsvinden, of dat ook direct onze vastgoedportefeuille raakt is moeilijk te voorspellen. Als fonds kunnen we een tik meekrijgen, maar er wordt wel precies gemonitord hoe de waardeontwikkeling is van het woningbezit van bpfBOUW. Er wordt gekeken of we wel op de

goede plek zitten en of we moeten we aankopen of juist afstoten. Het is een proces waarbij voortdurend wordt gekeken naar de actuele waarde van ons bezit: pensioenfondsen mogen niet op historische kostprijzen waarderen. Ons fonds taxeert met onafhankelijke taxateurs, volgens een heel duidelijk systeem dat iedereen kan volgen, wat de waarde is van het vastgoed. Dat is een heel mooi systeem. Ik ben onder de indruk van hoe Bouwinvest dat heeft opgezet. Het is een systeem dat voldoende onafhankelijk en kritisch is in het vaststellen van de waarde van het bezit en dat ook op de balans tot uitdrukking brengt. Transparantie zit diep in de genen van de organisatie Bouwinvest, men wil risicomangement en transparantie op orde hebben.”

Hoe ziet u de toekomst van de vrije sector huurmarkt?

“Als we naar trend kijken zien we groei: Nederland vergrijsst en is er sprake van een individualisering van de samenleving. Er zijn kleinere gezinseenheden en daarvoor heb je meer woningen nodig. De plannen zijn hierop gebaseerd. Een andere trend is de extramuralisering van de zorg waarbij mensen in verband met de oplopende zorgkosten langer thuis blijven wonen en in hun eigen woonomgeving verzorgd en oud worden. Daar zie ik ook wel een richting voor pensioenfondsen. Het drieluik pensioenen, wonen en zorg is interessant om over na te denken. Je kunt dit doen vanuit het oogpunt van de beleggingshorizon door te beleggen in woningen en zorgproducten. Aan de andere kant wordt ook nagedacht over pensioenen in natura, maar dat is nog wel ingewikkeld. Als pensioenfondsen moeten we ons strikt aan onze opdracht houden en ons binnen de wettelijke kaders blijven bewegen.”

Is beleggen in woningen ook een oplossing voor andere fondsen die nu moeten korten?

“Wij hebben een historische affiniteit met de bouw. Je moet een zeer goede kennis van de sector hebben. Je moet expertise hebben hoe risico's, rendementen en kosten zich tot elkaar verhouden

en zich ontwikkelen in de tijd. Vastgoedexperts volgen wereldwijd waar zich kansen aandienen voor kwalitatief hoogwaardig vastgoed en moeten daar tijdig op inspringen. Het is interessant om te zien wat de waarde van een pand bepaalt. Natuurlijk wordt er gekeken naar de kwaliteit van de huurders maar er wordt ook gekeken naar de verwachte ontwikkelingen in de externe omgeving, de plannen die gemeente heeft voor omgeving, wie er zit etc. Dat is het leuke van vastgoedexperts, ze hebben verstand van hun vak en dragen dat uit.”

Eigenlijk is het een gevaarlijke richting om in de eigen sector te beleggen, het pensioen moet juist veilig zijn.

“Wij zijn een bedrijfstakpensioenfonds met ruim 13.000 aangesloten bedrijven, we zitten niet in bedrijven maar in producten van bedrijven en hebben een hele brede spreiding, we beleggen ook wereldwijd. We hebben ook beleggingen in de kantorenmarkt, maar het merendeel zit in woningen.”

De banken worden terughoudender in hun kredietverlening, de overheid moet sterk bezuinigen, steeds vaker klinkt de roep dat institutionele beleggers een bijdrage zouden moeten leveren aan bijvoorbeeld sociale woningbouw.

“Een soortgelijk geluid hoorde je in 2008 toen de financiële wereld in elkaar klapte en chaos leek te ontstaan. Toen hoorde je de roep dat de overheid, á la Keynes, de economie moest stimuleren door infrastructurele projecten aan te gaan en daarbij is een beroep op institutionele beleggers gedaan. Maar we zijn er als pensioenfonds niet om de economie te redden, werkgelegenheid in stand te houden of om de overheidsboekjes op orde te krijgen. Er kan een indirect belang zijn; als alles goed draait en rendeert dan is de waarde van de beleggingen ook hoger maar de risico-, rendement- en kostenafweging die op infrastructuur geldt, geldt ook voor investeringen in bouwprojecten.”

‘Huurwoningen vormen een stabiel fundament onder onze pensioenen, ze hebben een inflation linked karakter’

Met de val van het kabinet staat ook het bereikte pensioenakkoord tussen werkgevers en werknemers, waar werd afgesproken de pensioenleeftijd in stappen te verhogen, ter discussie. Wat betekent het opzeggen van het pensioenakkoord voor de pensioenwereld?

“De discussie rond het vorig jaar afgesloten pensioenakkoord krijgt nu een heel andere dimensie. Ik denk dat er een paar basislijnen overeind zullen blijven, bijvoorbeeld dat rekening gehouden zal worden met de langere levensverwachting van mensen. Wat ook door zal gaan, los van de verkiezingen, dat we het pensioencontract completer gaan maken. We gaan aangeven hoe we financiële overschotten of juist tekorten gaan verdelen. Hoe lang laat je toe dat een fonds in onderdekking blijft en wanneer ga je maatregelen nemen?”

## DAVID VAN AS

David van As is vanaf 1 september 2011 directeur Bestuursbureau bpfBOUW. In deze functie fungeert hij als sparringpartner voor het bestuur van bpfBOUW. Van As brengt een schat aan ervaring in de pensioenwereld mee. Na zijn studie was hij 10 jaar werkzaam bij Ernst & Young accountants en 3 jaar toezichthouder op verzekeraars en financieel conglomeraten.

De laatste 8 jaar was hij als afdelingshoofd bij De Nederlandsche Bank verantwoordelijk voor het prudentieel toezicht op de 50 grootste pensioenfondsen. Hij was nauw betrokken bij de invoering van het risico gebaseerd toezicht en hij is gespecialiseerd in pension fund governance en bestuurderstoetsingen. Van As is verder docent in pensioenopleidingen (NBA, Nyenrode, SPO).

Michiel de Bruine, manager  
Assetmanagement Wonen  
Ik verwacht dat de  
woninghuren in onze  
portefeuille met  
minstens 3% zullen  
stijgen dit jaar.



Tijdens het Relatieseminar dat Bouwinvest jaarlijks op de derde dinsdag in mei organiseert, is de mening van de deelnemers gepeild (pensioenfondsen, vermogensbeheerders en consultants). Conclusie: de koopwoningenmarkt blijft kwakkelen en beleggen in Nederlandse huurwoningen is een goede keuze.



1

STELLING 1

Binnen de samenleving is er een toenemende behoefte aan flexibiliteit en dus aan huurwoningen.



2

STELLING 2

Nederlandse huurwoningen verdienen een plaats in iedere beleggingsportefeuille.

Taco van de Hoek, directeur EIB  
We hebben een robuuste  
woningmarkt, uiteindelijk  
zal de tijd zijn werk doen.

3

STELLING 3

De prijs van koopwoningen gaat vanaf 2013 weer stijgen.

Onderstaande resultaten zijn gebaseerd op de antwoorden van 38 bezoekers van het seminar in de categorieën pensioenfondsen, vermogensbeheerders en consultants. Lees het volledige verslag op [www.bouwinvest.nl](http://www.bouwinvest.nl)

#### STELLING 1

JA 87% NEE 13%

#### STELLING 2

JA 65% NEE 35%

#### STELLING 3

JA 22% NEE 78%

## Facts & Figures

Bouwinvest Dutch Institutional Residential Fund N.V.

### Fondsprofiel

Fondsnaam	Bouwinvest Dutch Institutional Residential Fund N.V.
Sector	Woningen.
Actuele fondsomvang	EUR 2,8 miljard.
Rendementsprognose	Verwacht lange termijn gemiddeld jaarlijks totaal fondsrendement: 6,0%.
Risicoprofiel	Core beleggingsstijl.
Looptijd	Onbepaalde looptijd, semi open end fonds.
Solvabiliteitseisen	15%.
Leverage	Geen leverage.
Fiscale structuur	Fiscale beleggingsinstelling, FBI.
Management fee	0,50%, exclusief BTW, van de waarde van het vastgoed in het fonds.

### Fondskarakteristieken

Aantal objecten	224 objecten.
Bezettingsgraad	97,9%.
Referentieprojecten	Java-eiland (Amsterdam), Borneo-eiland (Amsterdam), Het Kwartier (Amsterdam), Kop van Zuid (Rotterdam) en Prinsenhof (Den Haag).

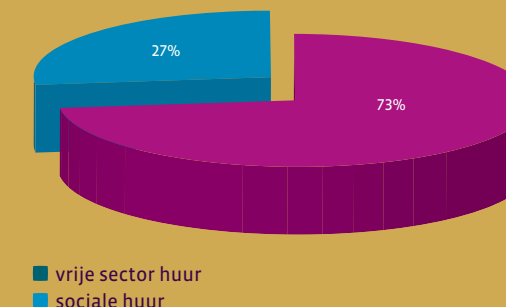
### Strategie

Het fonds streeft naar diversificatie van de portefeuille, zowel wat betreft risicoprofiel (met name laag en midden), regionale spreiding in Nederland (met een focus op kernregio's met een gunstig economisch en demografisch perspectief) als ook diversificatie naar segmenten. Groei van het fonds vindt plaats middels actief portfeuillemanagement.

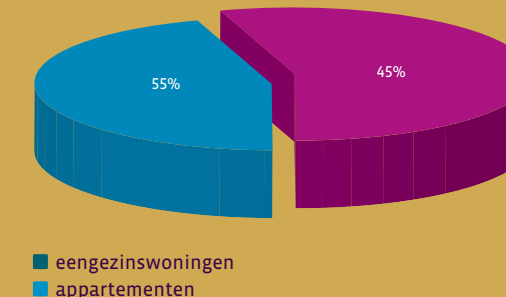
Het BDI Residential Fund wordt gekenmerkt door:

- Sterke economische regio's in Nederland;
- Goede diversificatie van woningtypes;
- Focus op de vrije huursector;
- Relatief jonge portfolio;
- Constante hoge bezettingsgraad.

#### PORTFOLIO VERDELING NAAR HUURSECTOR



#### PORTFOLIO VERDELING NAAR WONINGTYPE



Aan de inhoud van deze factsheet kunnen geen rechten worden ontleend. Deze factsheet bevat geen volledige informatie. De inhoud van deze factsheet wordt in zijn geheel beheerd door de voorwaarden van het Informatie Memorandum met betrekking tot het fonds welke op aanvraag beschikbaar is danwel zal worden gesteld. Dit materiaal houdt geen verkoop of een aanbod in tot het kopen van aandelen in het fonds en deze factsheet is slechts opgesteld om interesse van potentiële beleggers te polsen. Bouwinvest is vrijgesteld van de vergunningplicht o.g.v. artikel 2: 65 Wft en staat uit dien hoofde niet onder toezicht van de AFM en DNB.

Kijk voor meer informatie op [www.bouwinvest.nl](http://www.bouwinvest.nl)

# onze top 5 woon complexen

No.	Property	Stad
1	Java-eiland	Amsterdam
2	Het Kwartier	Amsterdam
3	Borneo-eiland	Amsterdam
4	Kop van Zuid	Rotterdam
5	Prinsenhof	Den Haag



2



1



4



5



3

## Colofon

### Uitgave

Bouwinvest  
La Guardiaweg 4  
Amsterdam  
Postbus 56045  
1040 AA Amsterdam  
T +31 (0)20 – 677 1600  
F +31 (0)20 – 677 1700  
info@bouwinvest.nl  
www.bouwinvest.nl

### Coördinatie en eindredactie

Afdeling Marketing & Communicatie  
Bouwinvest

### Redactioneel concept

Afdeling Marketing & Communicatie  
Bouwinvest  
Hans Ouwerkerk, Ouwerkerk Tekst  
& Advies  
viervier strategisch ontwerp

### Grafisch ontwerp

viervier strategisch ontwerp

### Tekst en redactie

Bouwinvest  
Hans Ouwerkerk, Ouwerkerk Tekst  
& Advies  
Monique Harmsen, Freelance  
journalist (interview David van As)  
Henderson Global Investors, Michael  
Keogh, Senior Investment and  
Economic Analyst (vertaling: WTS  
Vertalingen B.V.)

### Fotografie

David de Jong  
Twan de Veer  
Hollandse Hoogte

### Drukker

Akxifo





**Bouwinvest**

[WWW.BOUWINVEST.NL](http://WWW.BOUWINVEST.NL)