



university of  
groningen

## WINNERS AND LOSERS

Developments in different segments of the  
Dutch residential real estate market during  
the financial crisis

Marnix Uri  
Bachelorproject  
H. Brouwer & X. Liu

Sociale Geografie & Planologie  
Faculteit der Ruimtelijke Wetenschappen  
Rijksuniversiteit Groningen  
Juni 2015

## **Foreword and acknowledgements**

This thesis was written as completion of the Bachelor program Human Geography & Planning at the University of Groningen. It is the result of five months of research. The process of writing a thesis has been a great learning experience. I have experienced the reality of tight deadlines, headaches and hard work. Planning has proven to be key during a major project such as this. A student trip to Iceland and America halfway through the research process was a welcome distraction, but the three-week break from the thesis took its toll on my productivity. The fact that the research process has not always been a smooth ride gave me extra motivation during the home stretch, and makes me proud that I am able to complete this thesis within the given time.

I would like to thank my friends and family who have supported and motivated me throughout this process. This thesis would not have been completed without your moral support. My gratitude also goes out to Gerhardus Wijbenga and Nicky Schulz, who took the time to critically review my thesis and give me helpful last-minute tips. I want to thank my supervisors dr. Henk Brouwer and dr. Xiaolong Liu for their continued feedback. And finally, I want to thank Rodney Zimmerman and Roelof Bouma for their expertise and helpful insights during our interviews.

## Table of contents

Abract.....	3
1. Introduction.....	4
2. Theoretical framework.....	8
2.1 Investments in the Dutch real estate market .....	8
2.2 The impact of the financial crisis on the Dutch real estate market .....	13
3. Methods .....	15
3.1 Secondary data analysis .....	15
3.2 Interviews.....	16
4. Results.....	19
4.1 Housing market developments.....	19
4.2 Ownership purpose and developer type.....	21
4.3 Price segments .....	27
4.4 Housing type .....	29
4.5 Locality .....	32
5. Conclusion .....	38
6. References.....	41
7. Appendix.....	47
7.1 Appendix A.....	47
7.2 Appendix B .....	70

## **Abstract**

This thesis explores the impact of the economic crisis on different sectors of the Dutch residential real estate development market. A theoretical framework is formulated to bring forth the relevant parties and their characteristics, and to explain the most important implications of the economic crisis in the context of the Dutch real estate market. The Dutch real estate market was categorized on the basis of ownership purpose, developer, pricing, housing type and locality. Through secondary data analysis, trends of all sectors were illustrated and analyzed. Qualitative data was used to explain the motivations of commercial developers and housing societies behind their reaction to the crisis. It was found that commercial developers cut back on their investments more than housing societies. Commercial developers focus their activities mainly on the private ownership sector. Within this sector, the highest price category experienced the harshest decline in new housing developments. No relation was found between housing type and the impact of the crisis, even though this was expected on the basis of the findings in the pricing category. Housing developments declined most heavily in the weaker socio-economic areas of the Netherlands, most notably the North. These results have led to the conclusion that some segments of the Dutch residential real estate development market are more resilient to economic changes than others.

## Introduction

The housing stock constantly changes as a result of real estate development, whether it be through a process of demolishing, repurposing or simply by building new houses. The nature of these mutations is highly context-dependent. Long-term social trends, economic conditions and government policies among other things set the scene for property development (Wyatt, 2007). The changing economic landscape as a result of the financial crisis from 2007 is therefore an interesting field of study for social geography in the context of urban development.

The Dutch housing market consists of roughly 7,6 million homes with an average value of 224.376 euro (CBS, 2015). 55% of all housing in the Netherlands is privately owned. The other 45% is rental. Housing societies provide 75% of all rental housing (30% of total housing) (CBS, 2011). Most of the privately owned homes are built by commercial developers and sold directly to private individuals. Roughly 70.000 new housing developments are completed every year. Commercial developers provide 60-65% of these new developments, housing societies provide 25%. The remainder is built by other private developers for their own use (CBS, 2014a).

The current economic crisis was triggered by problems in the U.S. mortgage market. Many people defaulted on their overly risky mortgages. Combined with a slowdown of the U.S. economy, many banks got into financial trouble as a result of their bad investments. The crisis spread to Europe because European banks had made similar investments in the U.S. mortgage market, or had loan obligations with U.S. banks. Banks were rescued by national governments to prevent them from failing, but the cost of the bail-outs was very high. Financial markets began to doubt whether governments could

really afford these large-scale rescue operations. This had a negative effect on the risk profile of European national governments, making loans more expensive (European Commission, 2014). Governments had to cut back their spending in an effort to balance their budgets. Lower domestic consumption, combined with these cutbacks from national governments has led to a serious decline in wealth for many European citizens. In the Netherlands, unemployment nearly doubled (CBS, 2014b; Van der Klauw, 2013), housing prices dropped by 16% (CBS, 2015) and the total number of houses sold per year plummeted by 45,6% (CBS, 2015) in the years following the crisis. These trends have troubled real estate development. On the supply side, developers may have extra trouble financing their activities. On the demand side, overall wealth has decreased, causing stagnation in the housing market. The economic decline has not been distributed evenly. Certain demographic groups, regions and markets are hit harder than others (O'Brien, 2015). This thesis will look at the different reactions of certain market sectors in Dutch residential real estate development.

The last major economic crisis in the Netherlands was during the 1980s. Housing prices rapidly dropped during this crisis, but stabilized after two years. Housing prices are declining more slowly, but also more persistently during the current crisis. Housing sales continued to grow during the crisis in the 1980s. This is not the case in the current crisis. The housing market has practically stagnated (Bhageloe-Datadin, 2012). Despite these differences, it might be interesting to see the similarities and differences between the reactions of real estate developers during the two crises. Overall housing production during the crisis in the 1980s fell harshly. However, housing societies actually increased their activities, somewhat compensating for the production decline of commercial developers. This is why the impact of the crisis on the activities of different developer

types will be researched as well, instead of only looking at the housing products themselves.

This thesis will analyze the trends that emerged in Dutch real estate development during the current financial crisis. Instead of just looking at the bigger picture, several segments of the residential market will be researched more thoroughly to see what segments are hit hardest, and what segments are more resilient during harsher economic times. Real estate development will be sorted on their locality, housing type, developer type and price segment. This division of the real estate development market is illustrated by the conceptual model in figure 1.

*Figure 1: Conceptual model. Segmentation of real estate development*



The goal of this thesis is to gain insight in the impact of the economic crisis on residential real estate development in different market sectors. The main research question therefore as follows:

**What segments of the Dutch real estate development market have been hit hardest by the current economic crisis?**

To get a comprehensive answer on this question, several sub-questions are formed to take a step-by-step approach in this research.

1. Which parties are concerned with real estate development in the Netherlands?
2. What changes did real estate developers make in their activities?
3. What is the impact of these changes on different segments of the Dutch real estate development market?
4. How can the differences/similarities between the segments be explained?

The research of this thesis starts in chapter two with the theoretical framework. The Dutch real estate development market will be clarified, and the impact of the financial crisis will be explained with the help of selected data and theories.

The methods used during this research will be discussed in chapter three. The advantages and disadvantages of the chosen quantitative and the qualitative data collection and analysis will be discussed and reflected upon.

Chapter four will provide an overview of the results that were found during this research. The collected secondary data will be presented and analyzed with the help of collected qualitative data from interviews.

The results will be summarized and an answer to the main research question will be formulated in the conclusion (chapter five). The conclusion will also contain a reflection on this research and suggestions for future research.

Chapter six provides an overview of all outside sources used in this thesis. The appendix (chapter seven) contains interview transcripts and supplementary data and graphs.



## **2. Theoretical framework**

This theoretical framework will first provide an insight in the Dutch real estate investment market, by looking at the characteristics of the two major types of real estate developers in the Netherlands: Commercial developers and housing societies. Secondly, the impact of the current economic crisis is explored. Because the economic crisis has had such a broad and international impact, there will be a focus on its consequences for the Dutch real estate market.

### **2.1 Investments in the Dutch real estate market**

Real estate development in the Netherlands is mostly done by private investors and housing societies. In the Dutch context, private investors are usually large pension funds, banks and insurance companies. They are enlisted in the Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland (IVBN). The members of IVBN own a combined total of €50 billion of direct Dutch real estate (IVBN, 2013). Even though they vary in shape and size, they all tend to have the same goal: long term financial returns on their investments so they can pay out steady returns for their shareholders (Wilkinson & Reed, 2008). Their investment strategies can usually be explained by the Modern Portfolio Theory (MPT), discovered by Markowitz in 1952. Markowitz (1952) found that investments in different types of assets is the best way to receive the highest reward with the lowest risk. The core underlying idea is that these assets react differently to economic changes. The losses of one asset would be compensated by the profits from another asset, theoretically neutralizing risk. The result of this theory is that most commercial investors have developed a diversified portfolio, containing stocks, government bonds, corporate

bonds and direct real estate, among other things (Hoevenaars et al., 2007; Sabarwal, 2006).

There is even a large variety within a certain type of asset. Within real estate assets, most scholars agree on a division between industrial, office, retail and residential assets. Each sector has its own characteristics, and would therefore react differently to economic changes (Grootenhuis, 2014). The most important characteristics of each type of real estate asset are listed in table 1. Due to this diversity in portfolio, and a tendency to adapt to market forces, portfolio structure (and therefore investments) of private investors can vary greatly over the years across sectors.

Table 1: Types of direct real estate assets and their main characteristics

Type of asset	Characteristics
<b>Office buildings</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Large, high profile projects (Woychuk, n.d.)</li> <li>- Strongest correlation with GDP, making it the most sensitive sector to economic changes (Huang, 2012)</li> </ul>
<b>Residential</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Demand changes are dependent on large socio-demographic trends (Borgensen et al., 2006; Mankiv &amp; Weil, 1989), but economic variables like income and consumer confidence also play a big part (Wilkinson &amp; Reed, 2008)</li> <li>- Most regulated sector in the Netherlands, heavy government influence through legislation and subsidies</li> </ul>
<b>Retail</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Most stable ‘defensive’ asset due to market resilience (Wilkinson &amp; Reed, 2008).</li> <li>- Lowest average yield (Wilkinson &amp; Reed, 2008).</li> <li>- Influenced by both economic and socio-demographic changes (Wilkinson &amp; Reed, 2008)</li> </ul>
<b>Industrial</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Require smaller average investments, are less management intensive and have lower operating costs than other type of real estate (Woychuk, n.d.)</li> </ul>

Housing societies are the other major players in Dutch real estate development. They are approved foundations, who have been given the task to provide affordable housing at an acceptable price (Romijn & Bresselink, 2008). They are private non-profit organizations in the housing market, connected to the public sector through specific legislation, subsidies and financing (De Jong, 2013). They played an important role during the housing shortage in the Netherlands after the second World War. The unique public-

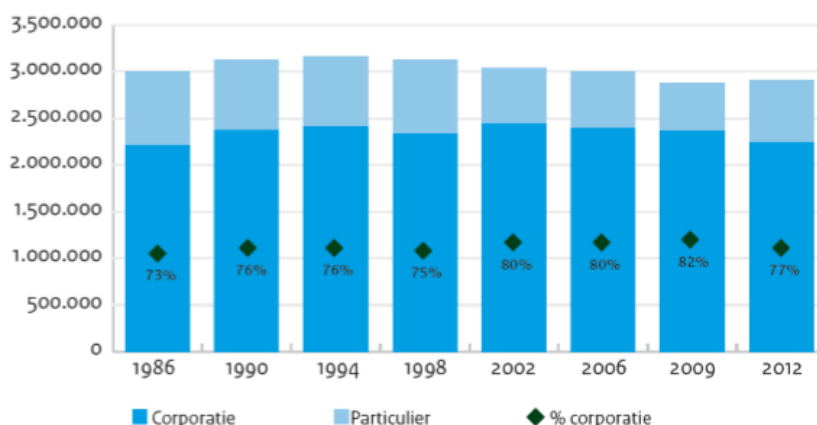
private structure of housing societies made them an excellent tool for the government to intervene in housing shortages (qualitative and quantitative), but also in economic and social problems (De Jong, 2013). In 2013, there were 378 housing societies in the Netherlands. They owned a combined total of 2.422.500 houses (Aedes, 2015). Their primary target market is rental housing for people with an income up to €34.000 per year. This is called the social sector. Maximum rent in this sector is currently €710,68 per month (Rijksoverheid, 2015). This boundary is called the 'liberaliseringsgrens'. In contrary to private investors, housing societies do not invest for the purpose of profit maximizing. They are legally obliged to provide housing for their target market. As a result of this, investment patterns are less dependent on market potential, but more dependent on demand, legislation and availability of financing.

A large restructuring program took place in the 1990s for housing societies. As a result of a growing popularity of liberal economic paradigms, and the fact that housing societies put large pressure on the government budget through their dependence on subsidies and loans, housing societies were partly cut from their ties to public financing (De Jong, 2013). The government was freed from their financial burden, housing societies gained independence. The impact of the government on housing societies' activities changed from direct control to supervision. "The government set the course, but let the rowing in the hands of the market" (Braithwaite, 2000). However, this transition was poorly coordinated. The social responsibilities of housing societies were loosely defined and supervision was lackluster. Housing societies, now financially more independent, started making investments outside the social sector, in the hopes of higher returns to fund more social activities. This movement into new territory, combined with the newly-found power of housing society managers and the lack of proper supervision led to a culture

wherein overly risky investment behavior, financial mismanagement, fraud, self-enrichment and speculation could thrive (De Jong, 2013).

A second consequence of the transition was the growing importance of a common security fund, the Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW). The fund would be able to guarantee payment of loans of all housing societies. Because the WSW was backed up by government in case of liquidity problems, housing societies became very safe loan partners for banks. This allowed for low interest rates and therefore ‘cheap money’ for housing societies. Even though this allowed housing societies to continue building housing for their target market, this money was also partly used to finance their new activities in the free market sector. After a period of trials and accusations, the European Commission decided this caused unfair competition with private companies (MiBiZa, 2011; De Jong, 2013). The fact that the housing societies’ venture into private markets did not turn out to be an unambiguously fruitful endeavor further caused problems with public perception and credibility of the sector (IVBN, 2014). Despite their problems, housing societies have remained a key player in the housing sector, particularly in rental (Figure 2).

Figure 2: Rent sector size and market shares 1986-2012 (MiBiZa, 2012)



## **2.2 The impact of the current economic crisis on the Dutch real estate market**

The financial crisis that started in the U.S. (for a detailed analysis of the start of the crisis, see ‘The Subprime Crisis and its role in the financial crisis’ by Anthony Sanders (2008), or ‘Financial Crash, Commodity Prices and Global Imbalances’ by R.J. Caballero, E. Farhi and P. Gourinchas (2008)) has had global effects. The world economy has rapidly declined, resulting in a loss or decline of income for many people across the world. One of the problems that arose in the Dutch real estate context is the depreciation of real estate asset value. According to an analysis by De Nederlandse Bank (DNB) in 2012, 25% of all office buildings have depreciated below the value of the loans that were used to finance the building. This, combined with the low economic growth prospects and the structural nature of office vacancy may cause significant troubles for debt repayments (DNB, 2012). Not only does this have direct effects on the repayment of current loans, but banks have taken on stricter requirements for future loans. This has caused a significant decrease in the loan capacity for companies and people alike. The value depreciation has been noticeable in retail and residential too, but less profound than in the office sector. Along with the value depreciation of direct real estate, many private investors have seen other assets in their portfolio, such as stocks, also decrease in value, further restricting their financial capabilities (Bijlsma et al., 2009).

Furthermore, the financial crisis has brought to light some of the more structural problems in the Dutch real estate. One example is the oversupply of offices (16%) and retail assets (8%). These numbers will continue to rise due to trends such as higher job flexibility (‘flexwerken’) and internet shopping (PBL & ASRE, 2013). These trends will not be equally geographically distributed. Office vacancy is strongest in Randstad, while

most other trends will focus in the traditionally weaker socio-economic areas of the Netherlands (PBL & ASRE, 2013).

### **3. Methods**

A mixed methods approach will be used to get a comprehensive answer to the main research question of this thesis. A mixed methods approach can be very useful, as long as the combined methods do not simply repeat each other (Clifford et al., 2010). First, data will be analyzed from CBS Statline and the Monitor Nieuwe Woningen (MNW) from the Rijksoverheid. Annual development numbers will be compared over time to gain insight in the activities of relevant parties during the crisis. Secondly, interviews will be held in order to help explain the developments that are found during the secondary data analysis.

#### **3.1 Secondary data analysis**

Secondary data analysis has the advantage that information over longer periods of time, and from multiple sources, will be accessible. This sheer amount of information would not be realistically available if collected by a single individual (White, 2012). The second strength of quantitative secondary data is the lack of subjectivity. Numbers contain a certain reliability and are not open to interpretation. This increases the credibility of this research.

A possible problem with secondary data analysis is that the data is used by someone else and for another purpose. Researchers must therefore be careful in selecting the data that is relevant and applicable to their research (White, 2012). Furthermore, secondary data cannot be blindly trusted. Secondary data may be presented in such a way that they do not accurately reflect reality, or contain a certain bias (White, 2012). However, reliability is not an expected problem in this research, because financial reports are heavily regulated and controlled. A last potential obstacle in secondary data analysis is the fact



that a selection has to be made in the data that will be analyzed. This is because of the sheer number of data that is available. It is possible for researchers to select data that is the easiest to analyze, or is most easily available. This is called convenience sampling. The biggest problem associated with convenience sampling is representativeness. The collected data might not accurately represent the entire population (Boxill et al., 1997). Convenience sampling is not an expected problem in this research. CBS and MNW collect data from all relevant parties, so there is virtually no exclusion. The cases therefore represent the entire population.

### **3.2 Interviews**

The respondents that were willing to provide an interview for this research were R. Zimmerman, senior fund manager of ASR Property Fund, and R. Bouma, portfolio manager of Nijestee.

Mister Zimmerman has nearly 25 years of experience at the highest levels of commercial real estate investment and development. As senior fund manager of ASR Property Fund, he is actively involved with the decision-making process of a large commercial investor in the Dutch real estate market. He was able to provide the perspective from commercial parties on the developments during the economic crisis.

Mister Bouma has worked for more than 30 years for housing society Nijestee. As portfolio manager, he has become an expert in real estate developments from housing societies. Because of his experience, he was able to explain the processes housing societies have gone through over the past 20 years, and was very helpful in putting those developments into perspective of the economic crisis.

The value, motivation and interpretation of the secondary data will be provided by semi-structured deep interviews (n=2) (Longhurst, 2012). Semi-structured interviews with professionals are useful means of obtaining expert knowledge. By creating a trustworthy atmosphere by being open, friendly, listening, and actively participating in the conversation, the respondent can more easily transfer information and explain his mode of thought (Hennink et al., 2011). The interviews took were recorded using a mobile phone, and transcribed afterwards. This prevented the potential distraction of taking notes, creating a more open and interactive interview atmosphere.

A potential problem with semi-structured interviews is the tendency for respondents to give socially desirable answers. There can be several reasons why a respondent would do this. Prestige and shame are the most common ones (Montello & Sutton, 2006). Socially desirable answers in this research could be a problem when discussing the effects of the (lack of) investments the respondents have chosen (not) to make, such as a lack of investments in the weaker socio-economic areas of the Netherlands. A second potential weakness of semi-structured interviews is the difficulty to reliably reproduce the data. The interview may be unintentionally guided by the interviewer, or by the mood of the respondent. If one were to reproduce the interview, there is no guarantee the outcomes will be exactly the same (Montello & Sutton, 2006). A third potential flaw in qualitative data analysis is subjectivity (Hay, 2010; Hennink et al., 2011). The respondent will provide his personal view on the subject, and the researcher in turn interprets this according to his own beliefs. Flyvbjerg (2001) calls this the double-hermeneutics of social sciences. For example, a researcher could interpret an interview in such a way that it will strengthen his arguments, even though it does not reflect the intention of the respondent. This can happen consciously and unconsciously. These potential problems

unfortunately are inherent to qualitative data collection and analysis. They have been taken into consideration during this research. The qualitative data was therefore critically reflected upon and discussed with fellow students to guarantee its credibility and reliability.

Lastly, ethical problems may arise. It is possible the respondent is not happy with the things he said, or put him or his position in jeopardy without his intention. In order to alleviate this potential problem, the respondents were assured that they would remain anonymous if they desired. They were also given the opportunity to subtract or edit (parts of) their interviews if they were not happy with what they said. They did not make use of these rights.

## **4. Results**

The dynamics of the Dutch real estate market have been monitored by multiple organizations. Data from CBS will be the basis for the analysis of the trends during the financial crisis. This data will be supported by data from the MNW. The trends that may emerge from the data will be clarified and explained with the help of the interviews with R. Zimmerman (ASR Property Fund, Senior Fund Manager) and R. Bouma (Nijestee, Portfolio Manager). A general trend in the whole housing market will be put forth in paragraph 4.1. Afterwards, several divisions will be made to take a closer look at different segments and indicators to see if the general trends from 4.1 are noticeable across all segments.

### **4.1 Housing market developments in the Netherlands**

The trends in the development of new residential real estate in the Netherlands is measured by the actual number of housing completions, and the number of building permits. Housing completions are defined as finished new buildings for residential purposes. Building permits are licenses for developers with the intent of building a residential property.

Figure 3 shows the development of housing completions in the Netherlands in the period 2000-2011, as well as the development of building permits for new housing in the period 2005-2013. Both variables are a catch-all variable. No distinction is made for the type of developer, price segment, ownership type or locality of the housing they represent.

Figure 3: Housing completions and building permits in the Netherland (CBS, 2014a, own edit; CBS, 2014c)

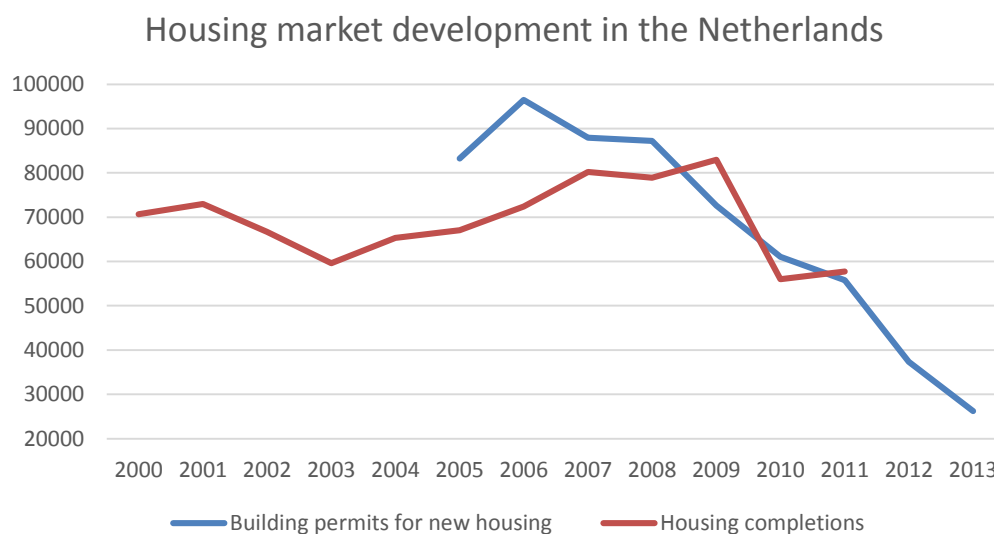


Figure 3 shows two slightly different developments for both variables. New housing completions experienced a relatively steady compound annual growth rate (CAGR) of 10% per year in the period 2003-2007. After a small dip in 2008, completions rose again in 2009, only to fall drastically (32,5%) the next year. Building permits have been rapidly declining from 2006 onwards, showing no sign of recovery. The compound annual growth rate in the period 2006-2013 was -17%. This means that the number of building permits declined more slowly and persistently than the number of housing completions. The delayed reaction of housing completions to the crisis can be partly explained by the development time of a housing project. Housing development in the Netherlands takes an average of 18 to 24 months to complete (CBS, 2014c). This is a possible explanation of the delay between the start of the crisis in 2007, and the decline of housing completions in 2010. There is no clear explanation for the apparent lack of relation between the two variables, even though one might expect a certain parallel. What does become clear however, is that residential real estate developments have been greatly declining during the crisis.

## **4.2 Ownership purpose and developer**

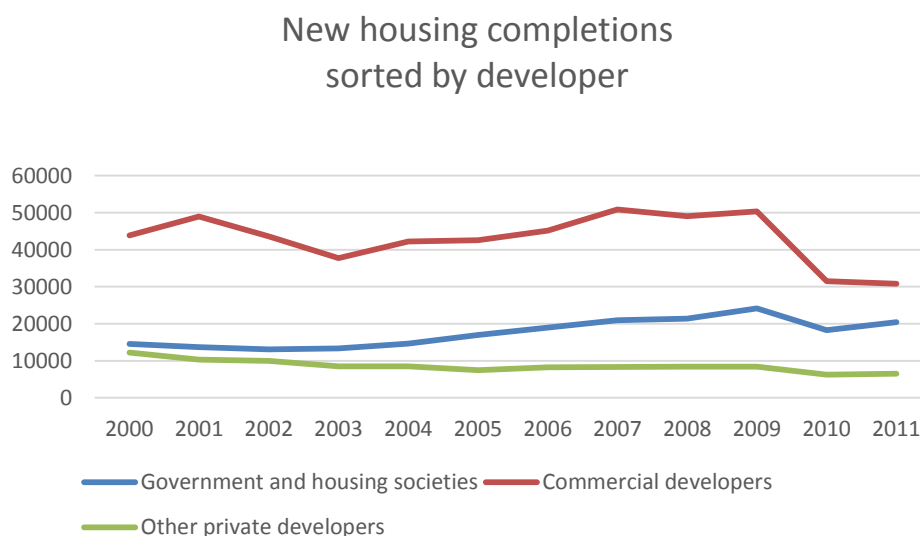
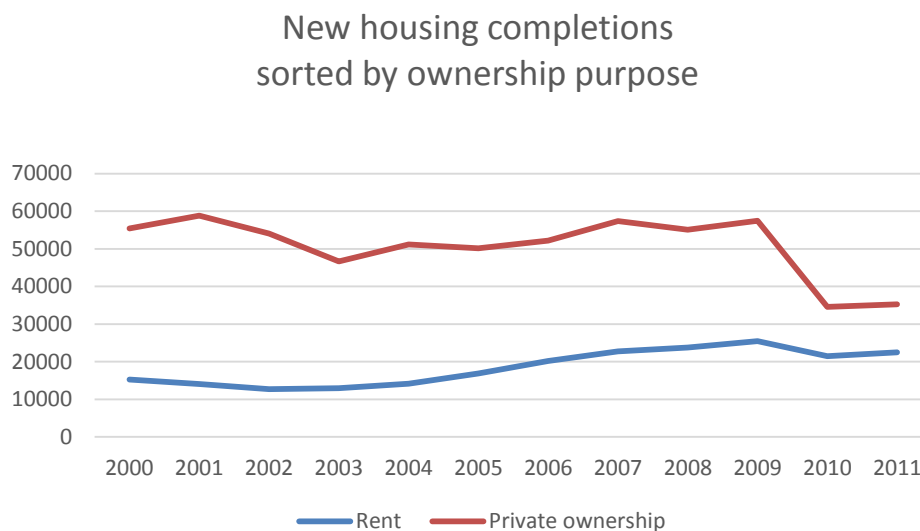
The number of housing completions from figure 3 are further analyzed to show the developments of new housing completions sorted by different ownership purposes and developer types. The number of building permits could not be further analyzed. Data about ownership purpose and developer type was not available for this variable.

Figure 4 shows the development of housing completions with ownership purpose taken into account. Houses are built with the purpose of being sold to private individuals, or to be rented out. In the case of rental, the developer can put the property for rent himself or sell the property to a third party investor that puts the property for rent. This distinction is not made in this graph.

Figure 5 shows the distinction between the developers of newly completed houses. CBS accounts for three different categories. The categories ‘government and housing societies’ and ‘commercial developers’ have been described in the theoretical framework. The category ‘other private investors’ has not yet been mentioned in this thesis. This is because this category develops real estate for their own use and not for the market (CBS, 2014a). Other private developers will therefore not be further discussed.

Figure 4 (top): Housing completions sorted by ownership purpose (CBS, 2014a, own edit)

Figure 5 (bottom): Housing completions sorted by developer (CBS, 2014a, own edit)



New housing completions for rent correlate extremely strongly with new housing completions from governments and housing societies (0,98). New housing completions for private ownership correlate extremely strongly with new hew housing completions from commercial developers (0,96). Based on this relation, it is likely that these variables represent the same thing. In other words, the government and housing societies account

for almost all housing completions in the rental sector, and commercial developers account for almost all housing completions for private ownership. This means that changes in the activities of housing societies will have an almost one-on-one effect on activities in the rental market. This same conclusion can be made for commercial developers and housing for private ownership.

The correlation between new housing completions from the government and housing societies and new housing completions from commercial developers is weak (0,2). This means that developments in one variable are a weak predictor for developments in the other variable. This may indicate that housing societies and commercial parties do not react similarly, or as strongly, to economic changes. This notion is supported by a further analysis of the data, summarized in table 2. The categories in figure 4 and 5 are correlated with economic growth, to show the sensitivity to economic changes per category. GDP growth provided by CBS has been chosen as the best available proxy for economic growth, based on Lequiller & Blades (2004, in OECD Observer, 2005).



Table 2: Trends housing completions 2000-2011, accounting for ownership purpose and developer, compared with GDP Growth (CBS, 2014a; CBS, 2015d)

Variable	Compound Annual Growth Rate 2003- 2009	2010 Growth Rate	Correlation (R) with GDP Growth
<b>Rent</b>	11,9%	-15,8%	0,1
<b>Private ownership</b>	3,5%	-39,8%	0,21
<b>Government and housing societies</b>	10,3%	-24,2%	0,06
<b>Commercial developers</b>	4,9%	-37,5%	0,22
<b>Other private investors</b>	-0,2%	-26,1%	0,24

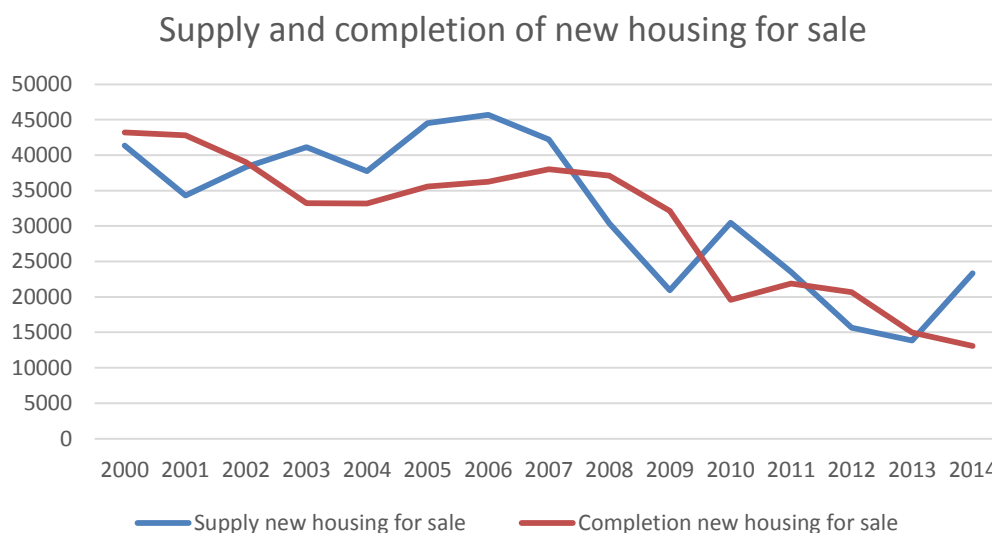
The difference in sensitivity from the two types of developers can be explained by their goals. According to R. Zimmerman, commercial investors strive for “maintaining stable and predictable (low volatility) returns for their stakeholders”. Whenever an investment is not in accordance with this goal, they simply do not make the investment. Another point mister Zimmerman brought up is the flexibility of many commercial investors. “Non-listed companies tend to have a focus on one particular sector. They think that the world revolves around this sector. When this sector is struggling, for example because of the crisis, these companies are more or less screwed. We are able to relocate funds more

easily thanks to the nature of our business.” This type of asset management can be seen as a more refined version of the Modern Portfolio Theory (Markowitz, 1952). Instead of letting their more defensive assets compensate for the losses of assets in other sectors, such as residential or offices, commercial investors now hope to mitigate the losses altogether. This is the reason why commercial developers have shrunk their investments in residential real estate.

Housing societies think very differently with regards to their activities. According to R. Bouma, “we have to maximize our social investments. Our money should be put in new homes, in lowering rent and improving livelihood. It should not sit still in our bank.” Housing societies only have to maintain financial continuity. As long as they can pay their bills, they are fine to invest in new activities. This fundamental difference explains the lower impact of the crisis on new housing completions from housing societies compared to commercial developers. These findings are in accordance with the theoretical descriptions of commercial developers (Wilkinson & Reed, 2008), and housing societies (Romijn & Besselink, 2008).

New housing completions can be further specified to new housing completions on the sales market, based on data from MNW. The data from MNW also allows for a comparison with new housing supplies. This is not possible with the data from CBS. The data from MNW only represents housing built to be sold to private individuals, developed by market parties. This explains the slight discrepancy between the data of MNW and CBS. The developments in this segment are shown in figure 6.

Figure 6: Supply and completion of new housing for sale (MNW, 2015, own edit)



those The development of housing supply for sale shows a strong correlation with the completion of new housing (0,75). However, it is clear that housing supply shows a more direct reaction to the economic crisis in 2006/2007. New housing supply dropped by 22,9% over the period 2006-2009, but housing completions only took one big fall in 2009/2010. A possible explanation for the difference between the housing completions and supply is the decreasing willingness for individuals to sell their houses, as a result of lower selling prices. This explanation is personal speculation and is not based on solid data.

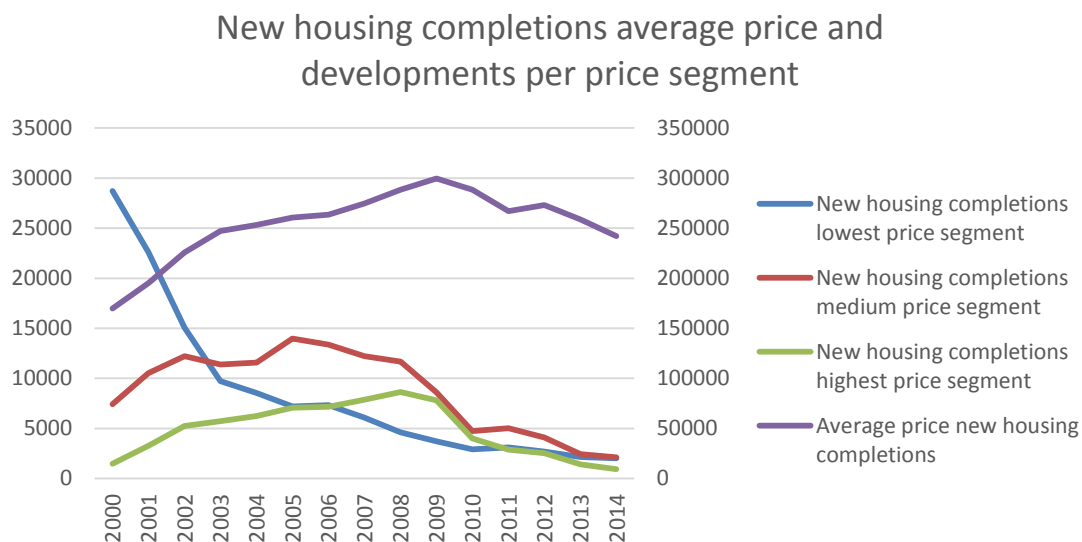
After taking a look at the sales market, a logical step would be to further analyze the rental market. Unfortunately, there is no exact data about new housing developments in this sector available. However, it is possible to discuss some trends based on the interviews and on literature. The crisis has put extra pressure on the rental market, according to mister Bouma. Houses that are completed, but cannot be sold in the current economic climate, are put up for rent. This is another possible explanation for the large

decline in supply on the sales market shown in figure 5. Other trends such as increasing mobility of individuals has made rental more popular (Vastgoedjournaal, 2014). This will increase demand and may lead to more new housing developments for the rental sector.

### **4.3 Price segments**

The effect of the economic crisis on new housing in different pricing categories can lead to some interesting insights. Unfortunately, the data from CBS regarding housing completions and building permits does not account for pricing categories. The data from the MNW does, although it should be noted again that this data limits itself to housing developed by commercial parties with the intent of selling to private individuals. This means that housing prices (or rent prices) in the rental sector, or from non-commercial developers are not included. The developments of new housing completions per price category are illustrated in figure 7. The pricing categories are based on the price segments used by MNW in their own database. The lowest price segment represent the bottom 30% of the market, the highest price segment the top 30% and the medium segment the remaining 40%.

Figure 7: New housing completions average price and developments per price segment (MNW, 2015, own edit)



The lowest price segment accounted for the largest share of new housing completions and completions in 2000 and 2001, but it has been rapidly declining ever since. Housing The medium price segment and the highest price segment have been relatively similar in their development. Housing completions grew in the period 2000-2006 (with the exception of 2004) for the medium and highest price segments. Both segments saw a harsh decline since the start of the crisis, although the impact was slightly later in the highest price segment. The medium segment was hit hardest in 2008, with a drop of 26,4%. The highest price segment was hit hardest in 2009, with a drop of 48,9% in new housing completions. These numbers were also correlated with GDP growth to see which of these categories is more sensitive to economic changes (Table 4).

Table 4: Correlation new housing completions per housing category with GDP growth (MNW, 2015; CBS, 2015d)

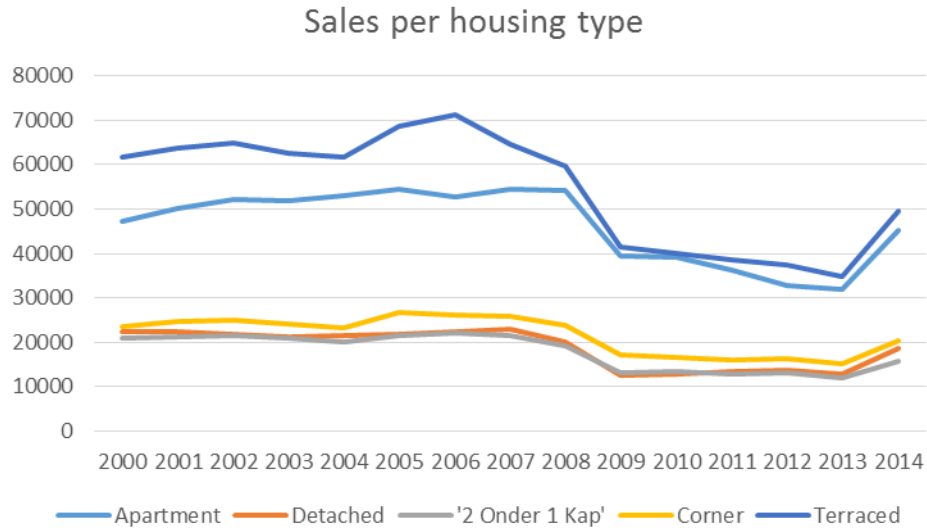
Price Category	Correlation (R) with GDP Growth
<b>Low</b>	0,41
<b>Medium</b>	0,49
<b>High</b>	0,27

The lowest and medium price segment show a strong positive relation to GDP growth. The highest price category has a weak relation with GDP growth. This means that the highest price segment is least correlated with economic changes. This finding contradicts the observed relation of the medium and high price segments with the economic crisis from figure 7. It is possible that the segment has declined much harder than expected, based on GDP growth. A possible explanation is the fact that the income decline as a result of the crisis. The amount of people that are willing and able to pay over 400.000 for a house is getting smaller.

#### 4.4 Housing type

The next segmentation that will be applied is housing type. The data from CBS that was used earlier in this thesis does not account for housing type. Alternative data about housing sales was used to analyze the trends in different housing types. Because its focus on sales, this data may not give an exact indication on housing developments per housing type. Figure 8 shows the development of sales per housing type.

Figure 8: Sales per housing type (CBS, 2015)



The average price of the housing type categories is given in table 5. It shows that apartments are the cheapest, followed by terraced houses, corner houses, '2 onder 1 kap', and finally detached. Based on earlier findings on price segments, we can therefore expect a different reaction in detached and '2 onder 1 kap' housing than in the other housing types. Figure 8 shows that this is not exactly the case. Only in 2008 and 2009 did these housing types show a harsher decline than any other category.

To see what the impact of the economic crisis on each housing type was, the correlation with economic growth was calculated (table 5).

Table 5: Average selling price (2014) per housing category and correlation with GDP growth (CBS 2015c; CBS, 2015d)

Housing type	Average selling price	Correlation (R) with GDP growth 2000-2013
<b>Terraced</b>	209.308	0,64
<b>Corner</b>	212.458	0,63
<b>2 Onder 1 Kap</b>	244.941	0,63
<b>Detached</b>	334.073	0,64
<b>Apartment</b>	184.539	0,61

All categories show a strong correlation with GDP growth. However, there appears no difference among the categories. This is surprising, considering the earlier findings regarding price categories. This leads to believe that there is a qualitative shift in consumer demand. Mister Zimmerman indeed notices a change in the type of housing that are popular. “People are much more critical now. There is a bigger emphasis on quality of housing. Quality can mean a better locality, or a better energy label... it’s all consumer demand. People seek something that suits their own wishes”. These changing consumer demands are a possible consequence of trends such as the ageing population, or an increase in job mobility.

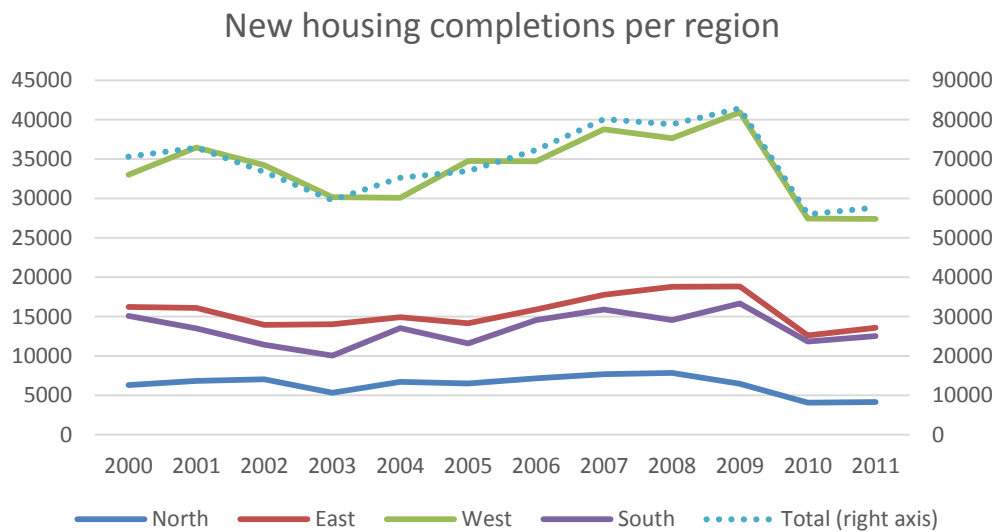
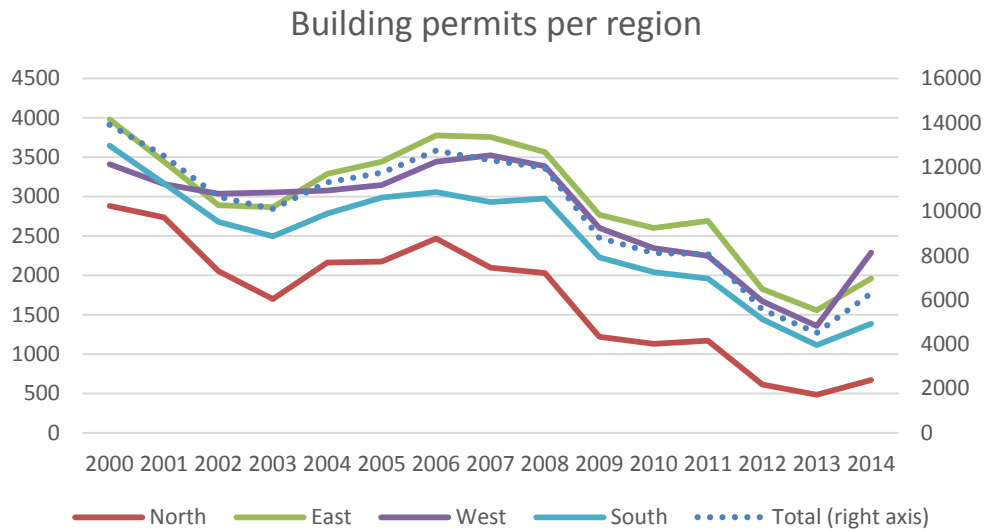


## **4.5 Locality**

The geographical distribution of real estate investment and development has always been unbalanced in the Netherlands. Most investments tend to focus in the Randstad and urban areas in Noord-Brabant. It would be interesting to see the development of new housing supply and completions for each individual region, and to see if the economic crisis has had a different impact on different regions. The data from CBS used in paragraph 4.1 and 4.2 can be further sorted by region. The housing supply data from MNW does not account for different regions, so these will not be used in this analysis. Figures 9 and 10 illustrate the development of the amount of building permits and new housing completions per land section in the Netherlands. The categories North (Groningen, Friesland, Drenthe), East (Overijssel, Gelderland, Flevoland), West (Utrecht, Noord-Holland, Zuid-Holland, Zeeland) and South (Noord-Brabant, Limburg) are based on the standard division used by CBS. Provinces are not individually shown in the graphs, because it would portray a cluttered image. The further analysis does take provinces into account.

Figure 9 (top): Building permits per region (CBS, 2014c, own edit)

Figure 10 (bottom): New housing completions per region (CBS, 2014a, own edit)



The trends shown in figure 8 and 9 are summarized in table 6. The compound average growth rate was chosen as best approximation of the trend in building permits, because of the longevity of the impact of the crisis in this variable. The impact of the crisis on housing completions is measured by the decline in 2009/2010 because of its sudden impact in this variable.

Table 6: Impact of the economic crisis on building permits and housing completions per region (CBS, 2014a; CBS, 2014c)

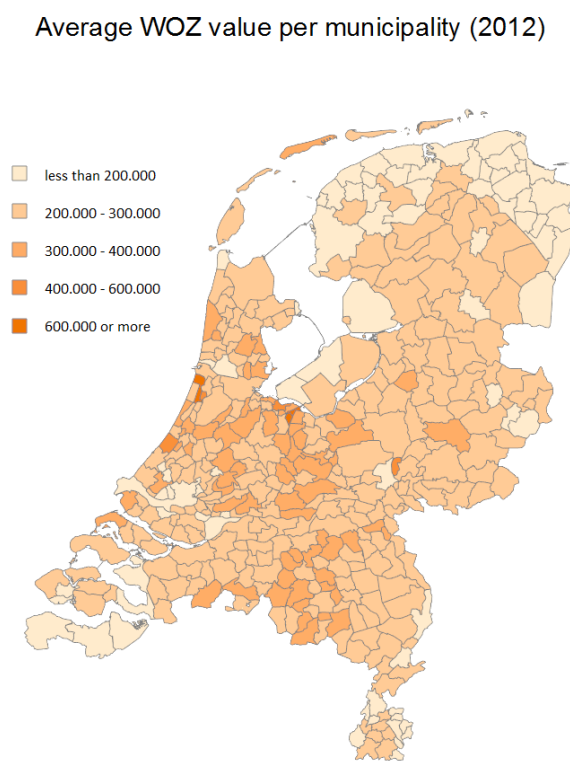
	Region	Building Permits Compound Annual Growth Rate 2006-2013	Housing Completions Decline 2009/2010
<b><u>Total</u></b>	Netherlands total	-13,8%	-32,5%
<b><u>Land sections</u></b>	North	-20,7%	-36,8%
	East	-11,9%	-33,1%
	West	-12,5%	-32,9%
	South	-13,4%	-29,1%
<b><u>Provinces</u></b>	Groningen	-23%	-43,2%
	Friesland	-21%	-32,3%
	Drenthe	-18,6%	-45,9%
	Overijssel	-12,8%	-28%
	Flevoland	-6,7%	-1,6%
	Gelderland	-12,4%	-42,6%
	Utrecht	-12,1%	-46,2%

	Noord-Holland	-11,4%	-26,4%
	Zuid-Holland	-12,9%	-32,8%
	Zeeland	-14,4%	-35,9%
	Noord-Brabant	-12,5%	-33,8%
	Limburg	-15,8%	-13,4%

The best and worst values for each category are marked green and red. To avoid confusion, it should be noted that even the best values are poor. All regions have suffered a severe decline in the number of building permits and housing completions in the calculated period.

Each land section appear to react similarly to the economic crisis, with the exception of the North of the Netherlands. Especially the decline in building permits is considerably higher than the national average. These results show that the North of the Netherlands has been hit harder by the economic crisis in terms of real estate development than any other region in the Netherlands. All other values are relatively close to each other. This gives the impression that the economic crisis has had similar results among the rest of regions in the Netherlands. The biggest exception is the housing completions in the South, which is 3,4% below the national average. The North of the Netherlands contain some of the poorest regions in the country. This is reflected by the average housing prices in this part of the Netherlands (figure 11).

Figure 1!: Average housing price measured by WOZ value per municipality (CBS, 2014e)



When we zoom in to the province level, we see similar patterns. Groningen, Friesland and Drenthe have some of the lowest values in building permits and housing completions. Flevoland scores incredibly well compared to all other provinces. There are some other exceptions, such as the harsh decline in housing completions in Utrecht, but the trends in the provinces are generally the same as those in the land sections.

According to mister Bouma, the decline in housing developments can be mostly attributed to commercial parties. “Housing societies will continue their operations in their core target market (social sector rental). Because of the increasing supervision, and troubling loan capabilities, we are no longer able, or even allowed, to develop housing outside of this market. This means market parties have to attend to the rest of the market. However, they will only do this in the regions where economic growth prospects are good. New housing for the middle and higher price segments in an area like Oost-Groningen is simply not going to happen.” Mister Zimmerman shares this view. “There are 10 to 15 regions in the Netherlands that have more potential. This is a given, not something we can influence. It’s not as if we can build an apartment complex in Arnhem,

and suddenly Arnhem becomes popular. It is our job to act accordingly to these trends.”

The declining developments of commercial parties in the weaker socio-economic regions of the Netherlands may strengthen the troubles that these areas already have. Mister Bouma and mister Zimmerman both acknowledge that these areas have very poor prospects, and they both think that it will be very difficult to break from this negative trend.

## 5. Conclusion

The goal of this thesis was to observe and explain differences in the effects of the economic crisis across several sectors of Dutch residential real estate development.

Based on the collected results, it can be concluded that the crisis has had a different impact on different segments of the market. Overall Dutch residential real estate development market has shown a significant decline in new housing completions and building permits. A closer look at the categories ownership purpose, developer type, pricing, housing type and locality revealed several different developments within these categories.

Commercial developers strongly cut back on their activities. They were more likely and able to react to the economic crisis. Housing societies were mainly limited by their supervision and legislation. If they could, they would have continued developing new housing during the crisis. These results were to be expected on the basis of the theoretical framework. The problems among housing societies is the reason that housing societies were not able to increase their activities like they did during the crisis in the 1980s.

On the sales market, supply did not follow the developments of new housing completions. A possible explanation is the fact that it is more difficult to sell houses. This is why they are offered for rent instead.

Housing completions in the highest price category had a lower correlation with GDP growth than the medium and lowest price categories. A closer look at the data revealed that the number of housing completions in the highest price category declined much

harder than what was expected. This may be the consequence of decreasing amount of people that are willing and able to buy expensive houses.

The impact of the economic crisis on the sales of different housing types was roughly the same for each category. This was a surprising result, considering the relation that was found within the pricing categories earlier. This finding can be explained by a change in consumer demand. People are more focused on their personal needs and wants. This qualitative change reflects the choice in housing type.

Lastly, a difference in the spatial distribution of the impact of the economic crisis was found. The weaker economic areas of the Netherlands suffered the harshest decline, most notably the North. The decline in investments in these areas can mostly be attributed to the cutbacks from commercial developers, according to R. Bouma.

These findings were based on data from CBS and the MNW, and were supported by statements from two experts, representing a major commercial developer and a large housing society. Even though the impact of the crisis was observed for different sectors, the exact reasons behind the observed trends could not always be substantiated with qualitative proof. A larger number of interviews might alleviate this problem for future research.

This thesis focused on impact of the economic crisis on the Dutch residential real estate development market. An international comparison might bring these findings into a broader context, and could clarify whether the Netherlands is unique in its reaction to the crisis. The further implications of the trends in real estate development could also be an interesting subject of further research. Specifically, the development of housing in the highest pricing category in the Netherlands, the qualitative change of consumer demand



and the long-term socio-economic trends in certain regions of the Netherlands show potential to be further examined.

## 6. References

Aedes. (2015). *Feiten en Cijfers*. Accessed 24<sup>th</sup> of May, 2015. (Online) available from <http://www.aedes.nl/content/feiten-en-cijfers/feiten-en-cijfers.xml> .

Bhageloe-Datadin, R. (2012). *De huidige crisis vergeleken met die in de jaren tachtig*. Accessed 21<sup>st</sup> of June, 2015. (Online) available from <http://www.cbs.nl/NR/rdonlyres/179BB71B-8AB4-4E62-8DA8-416064C47CB7/0/2012p19p226art.pdf> .

Bijlsma, M., Horst, A. van der. (2009). De Kredietcrisis – oorzaken, gevolg en beleid. *TpeDigitaal*, vol.3 p48-67.

Borgersen, T., Sommervoll, D.E., Wennemo, T. (2006). Endogenous Housing Market Cycles. *Discussion Papers*. No. 458.

Boxill, I., Chambers, C. & Wint, E. (1997). *Introduction to Social Research with Applications to the Caribbean*. Kingston: Canoe Press University of the West Indies.

Braithwaite, J. (2000). The New Regulatory State and the Transformation of Criminology. *British Journal of Criminology*. 40. p222-238.

Caballero, R.J., Farhi, E. & Gourinchas, P. (2008). Financial Crash, Commodity Prices and Global Imbalances. *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 2008, p1-55.

CBS. (2011). *Een op de drie woningen eigendom van woningcorporatie*. Accessed 21<sup>st</sup> of June, 2015. (Online) available from <http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/bouwen-wonen/publicaties/artikelen/archief/2011/2011-3520-wm.htm> .

- CBS Statline. (2014a). Woningvoorraad naar eigendom; regio, 2006-2012.
- CBS Statline. (2014b). Geregistreerde werkloosheid 2001-2014.
- CBS Statline. (2014c). Bouwvergunningen naar provincie
- CBS Statline. (2014d). Nationale rekeningen; opbouw binnenlands product (BBP).
- CBS Statline. (2014e). Waarde onroerende zaken van woningen en niet-woningen
- CBS Statline. (2015). Bestaande koopwoningen; woningtype, verkoopprijzen.
- Clifford N., French, S. & Valentine, G. (2010). *Key Methods in Geography*. 2<sup>nd</sup> edition.  
London: SAGE
- De Nederlandse Bank. (2012). Thema's DNB Toezicht 2012. Buffers, bedrijfsmodellen, risicobeheer en governance.
- European Commission. (2014). *Why did the crisis happen?* Accessed 21<sup>st</sup> of June, 2015. (Online) available from [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/explained/the\\_financial\\_and\\_economic\\_crisis/why\\_did\\_the\\_crisis\\_happen/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/why_did_the_crisis_happen/index_en.htm).
- Flyvbjerg, B. (2001). *Making Social Science Matter*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Grootenhuis, E.J. (2014). Trying to beat the market during a major economic downfall. *Master thesis, University of Groningen*.
- Hay, I. (2010). *Qualitative Research Methods in Human Geography*. Oxford: Oxford University Press.

Hennink, M., Hutter, I. & Bailey, A. (2011). *Qualitative Research Methods*. London: SAGE Publications Ltd.

Hoevenaars, R.P.M.M., Molenaar, R.D.J., Schotman, P.C. & Steenkamp, T.B.M. (2007). Strategic asset allocation with liabilities: Beyond stocks and bonds. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 32, p2939-2970.

Huang, M. (2012). *How does office demand correlate with GDP growth?* Accessed 24<sup>th</sup> of May, 2015. (Online) available from <http://www.jllapsites.com/research/how-does-office-demand-correlate-with-gdp-growth/> .

IVBN. (2013). *Algemeen profiel*. Accessed 25<sup>th</sup> of May. (Online) available from <http://www.ivbn.nl/algemeen-profiel> .

IVBN. (2014). *IVBN verwelkomt een meer gelijk speelveld*. Accessed 25<sup>th</sup> of May. (Online) available from <http://www.ivbn.nl/persbericht/ivbn-verwelkomt-een-meer-gelijk-speelveld>.

Jong, de, R. (2013). *De Balans Verstoord. Een rapport over de corporatiesector ten behoeve van de parlementaire enquête woningcorporaties*. In opdracht van Aedes Vereniging van Woningcorporaties.

Klauw, B. Van Der. (2013). Ontwikkelingen op de arbeidsmarkt gedurende de financiële crisis. *Tijdschrift voor het Economisch Onderwijs*. 2013. P28-31.

Lequiller, F., Blades, D. (2004). *Comptabilité nationale: manuel pour étudiants*. Paris: Economica. in *OECD observer*. 247.

Longhurst, R. (2010). Semi-structured Interviews and Focus Groups. In Clifford, N., French, S., Valentine, G. (Red.) *Key Methods in Geography*. p103-113. London: Sage Publications Ltd.

Mankiv, G.N., Weil, D.N. (1989). The Baby Boom, The Baby Bust and The Housing Market. *Regional Science and Urban Economics*. 19. p.235-258.

Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*. Vol. 7, no. 1. p77-91.

Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. (2011). Tijdelijke regeling diensten van algemeen economisch belang toegelaten instellingen volkshuisvesting.

Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. (2012). Ontwikkelingen in de huursector. *CPB Document*. 165.

Monitor Nieuwe Woningen (2015). Accessed 21<sup>st</sup> of June, 2015. (Online) available from <http://mnw.datawonen.nl/> .

Montello, D.R., Sutton, P.C. (2006). *An Introduction to Scientific Research Methods in Geography*. London: SAGE Publications Inc.

O'Brien, S. (2015). *PRESS RELEASE: New report reveals winners and losers of the financial crisis, highlights risks for UK economic growth*. Accessed 21<sup>st</sup> of June, 2015. (Online) available from <http://www.smf.co.uk/press-release-new-report-reveals-winners-and-losers-of-the-financial-crisis-highlights-risks-for-uk-economic-growth/> .

PBL, ASRE. (2013). *Gebiedsontwikkeling en Commerciële Vastgoedmarkten*.

Accessed: 24<sup>th</sup> of May 2015. (Online) available from

[http://www.pbl.nl/sites/default/files/cms/publicaties/PBL\\_2013\\_gebiedsontwikkeling-en-commerci%C3%A4le-vastgoedmarkten.pdf](http://www.pbl.nl/sites/default/files/cms/publicaties/PBL_2013_gebiedsontwikkeling-en-commerci%C3%A4le-vastgoedmarkten.pdf) .

Rijksoverheid. (2015). *Geliberaliseerde huurwoning*. Accessed 24<sup>th</sup> of May, 2015. (Online) available from <http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/huurwoning/vrije-sector-huurwoning> .

Romijn, G. Besselink, P. (2008) Economische effecten van regulering en subsidiëring van de huurwoningmarkt.

Sabarwal, T. (2006). Common Structures of Asset-Backed Securities and their Risks. *Corporate Ownership and Control*. Vol. 4, no.1, p.258-265.

Sanders, A. (2008). The Subprime Crisis and its Role in the Financial Crisis. *Journal of Housing Economics*, 17, p254-261.

Vastgoedjournaal. (2014). *De woning(beleggings)markt in beeld*. Accessed 21<sup>st</sup> of June, 2015. (Online) available from <http://www.vastgoedjournaal.nl/uploads/Onderzoek%20-%20De%20woningbeleggingsmarkt%20in%20beeld%202014.pdf>

White, P. (2010). Making Use of Secondary Data. In Clifford, N., French, S., Valentine, G. (Red.) *Key Methods in Geography*. p.61-75. London: Sage Publications Ltd.

Wilkinson, S., Reed, R. (2008). *Property Development*. New York: Routledge.

Woychuk, I. (n.d.) *Exploring Real Estate Investments: Types of Real Estate*. Accessed: 23<sup>rd</sup> of May 2015. (Online) available from [http://www.investopedia.com/university/real\\_estate/real\\_estate2.asp](http://www.investopedia.com/university/real_estate/real_estate2.asp) .

Wyatt, P. (2007). *Property valuation: In an economic context*. Oxford: Blackwell

Publishing

## 7. Appendix

### Appendix A Transcript Interview Roelof Bouma

M: Eerst even een korte introductie. Ik zit hier met Roelof Bouma, portfolio manager van woningcorporatie Nijestee. Mijn naam is Marnix Uri en de datum is 19 mei 2015. Goed, meneer Bouma, Roelof, wat zou je me kunnen vertellen over de wettelijk plichten en rechten van woningcorporaties?

R: Dat is natuurlijk nogal in beweging geweest, met name. Nu alle mistdampen zijn opgetrokken een beetje, wordt het helderder. We hebben natuurlijk de woningwet uit 1901 en die is nu pas voor het eerst herzien, 100 jaar na dato. Er zijn natuurlijk in al die jaren, al die decennia, wel allerlei maatregelen van bestuur, besluiten geweest die zeker wel hele belangrijke wijzigingen hebben doorgebracht. Midden jaren 90 zijn de corporaties verzelfstandigd. Dat is een heel belangrijke wijziging geweest. Maar we zitten nu ook weer in een hele grote trendbreuk. Alles wat zo'n beetje in de parlementaire discussie is geweest is zowel de aanleiding als ook van wat zou er moeten veranderen? En wat er zou moeten veranderen daar heeft de politiek 15 jaar over gedaan. 15 jaar geleden is er al de eerste aanzet gedaan. Toen dacht men al 'nou jongens, dit kan echt niet meer zo'. De regels zijn te gedateerd. De praktijk is te anders geworden..

M: En dat gaat dan over de inrichting van de corporaties of de markt?

R: Nee dat gaat over het speelveld van de corporatie. Waar zijn wij toe op aard? Wat mogen wij wel en wat mogen wij niet? Wat zijn onze prestatievelden, waar moeten wij prestaties leveren. En hoe wordt dat gecontroleerd, door wie wordt dat gecontroleerd. Wij noemen dat het speelveld. Wij zijn een toegelaten instellingen, wij worden ergens



toegelaten, in het jargon het speelveld. En het speelveld is afgekaderd door wetgeving. De minister laat ons toe. En die kan ook de toelating intrekken. Dus als hij zegt ‘jullie presteren niet naar behoren’, dan kan hij, hij zal eerst een aanwijzing geven, de toelating intrekken en dan zijn wij geen corporatie meer. En dan hebben wij niet meer de rechten, ook niet de plichten, de voordelen en natuurlijk de nadelen.. Nou ja, dan zijn wij een marktpartij geworden.

M: En op dit moment is dat speelveld, als ik het goed begrijp, ook afgeschermd voor marktpartijen, klopt dat?

R: Uhm....

M: Ik sprak vorige week een fondsmanager van ASR Property Fund en die zei dat ze niet eens mogen investeren in sociale huurwoningen.

R: Dat mogen ze wel.

M: Oke. Weet u waar die opmerking van hem dan vandaan komt? Zijn er wel bepaalde...

R: Zij kunnen geen (?) instelling worden. Zij kunnen niet ons op dit moment, dat noemen ze dan staatssteun en wat ons onderscheid van marktpartijen. Is dat als wij een lening aantrekken om te bouwen, wij dat via het waarborgfonds een lening kunnen borgen. Daardoor krijgen wij een lagere rente dan een marktpartij.

M: Dus het is niet zozeer dat zij het niet mogen, maar meer dat jullie het goedkoper kunnen? Of beter kunnen.

R: Ja, want wij krijgen dus die lagere rente en daarmee kunnen wij ook de lagere huren bewerkstelligen. Een marktpartij zal niet woningen bouwen tegen de huurprijs die sociaal

is. Dat is 710 euro. Daar haalt een belegger zijn rendement niet op. Dus gaat hij dat niet bouwen. Hij heeft gewoon uit rendementsoverwegingen geen belang bij. Hij mag het wel, maar hij heeft er geen belang bij.

M: En die veranderingen in wetgeving zijn al enkele jaren bezig. Heeft er een versnelling of verandering plaatsgevonden door de financiële crisis? Of heeft die daar niks mee te maken gehad.

R: Ik denk eerlijk dat de invloed van de crisis niet groot is. De herziening van de woningwet is al 15 jaar geleden ingezet. Dat vond men toen ook in de politiek erg nodig. We hebben toen nog een periode gehad met heel veel groei. Ik denk dat juist die groei er mede toe heeft bijgedragen, want wat je steeds meer zag is dat de corporaties vanuit de gedifferentieerde wijkaanpak en wijkvernieuwing sociale huurwoningen deden, maar het is ook belangrijk dat er duurdere koopwoningen, vrije sector woningen bij komen. En dat kunnen we allemaal in een keer doen. Gemeentes waren er ook voorstander van. Op dat moment was het risico van het bouwen van vrije sector woningen en koopwoningen heel klein. Die waren eigenlijk al verkocht op papier. Dus ik denk dat in die periode wel heeft meegespeeld dat corporaties meer zijn gaan doen dan alleen maar sociale huurwoningen bouwen. Daar is vanuit de markt oppositie tegen gekomen. Het feit, dat heeft niet met de woningwet te maken, maar met het feit dat Europa heeft ingegrepen, de marktpartijen zijn naar het Europese Hof gegaan, een jaar of 10 geleden, en die hebben gezegd 'de corporaties doen aan oneerlijke concurrentie'. Zij kunnen goedkopere leningen krijgen en met die leningen kopen zij ook vrije sector woningen. En dat betekent dat zij dus woningen, de huurgrens schuift met de jaren op, maar met de huurprijs van nu kunnen ze voor 800 euro bouwen, en dat kunnen ze goedkoper dan wij, en wij kunnen dus niet. Daar kunnen we niet tegenop concurreren.

M: En wat vindt u daarvan?

R: Dat is voor een deel..

M: Hebben ze een punt?

R: Ze hebben een punt in markgebieden waar marktpartijen voldoende willen investeren. Ik denk dat ze in Groningen geen punt hebben. En zeker niet in de Ommerlanden van Groningen. Dat is zeg maar regionaal verschillend.

M: Oke, ik zal daar zometeen nog op terugkomen. Wat is in uw ogen het doel van een woningcorporatie?

R: Het voorzien in woningen van woningen voor mensen die dat op eigen kracht niet kunnen. Het eigen kracht heeft in belangrijke mate met de portemonnee te maken. Maar het eigen kracht kan ook te maken hebben met het feit dat je niet in staat bent, sociaal niet in staat, maar dat heeft dan vaak ook weer met de portemonnee te maken, of als je gehandicapt bent, niet aan een koopwoning kan komen, of aan een dure huurwoning. Daar zijn corporaties voor.

M: En onderscheidt Nijestee zich hier nog in, in zijn eigen beleidsvoering. Of is die van Nijestee overeenkomstig met die van alle corporaties?

R: Je zou kunnen zeggen dat binnen dat wettelijk kader en die opdracht, dat is onze kerntaak, daar maken wij geen verbijzonderingen binnen. We zeggen wel dat we juist binnen de kwetsbare groepen, binnen de doelgroep, de onderkant wel echt de prioriteit heeft. Maar, we zien het wel als een brede kerntaak. Er zijn ook corporaties die, dat noemen we categorale instellingen, die bijvoorbeeld op studentenhuisvoorziening of

senioren richting. Dat hebben wij niet. Wij zijn wat dat betreft een integrale club. Er zijn ook corporaties, maar die zitten meer in het westen van het land, en een beetje waar het mis is gegaan en waar het ook mede, dat heeft in belangrijke mate tot die parlementaire enquête geleid. Het beeld die er waren voor de herziening van de woningwet, dat er heel veel corporaties zijn geweest die zeg maar risico's in de beleidsvoering hebben genomen. Al dan niet vanuit goede overwegingen, maar soms zelfs ook uit criminele overwegingen, zelfverrijking is crimineel, dingen hebben gedaan waarmee ze veel te grote risico's hebben genomen. En daarmee ben je wel van je speelveld afgedwaald. Alleen het lastige was, en daar is ook een deel van die discussie over gegaan, is dat politieke partijen er nooit eens over zijn geweest wat nou het speelveld was. Kijk als je allemaal met elkaar eens bent 'dit is het speelveld', dan ben je er zo uit. Het speelveld zoals het nu is dat klopt niet meer, dat moet anders. Of het meer in de lengte of in de breedte of een ander zegt er moet een rondje uit of er moet een eilandje bij.. Ze hebben toch gepresteerd, en daar hebben ze het ook in die parlementaire enquête heel duidelijk naar voren gekomen, om daar 15 jaar lang over te touwtrekken. En ik denk dus dat de debacles die met sommige corporaties zijn geweest en waar heel veel geld mee gemoeid was, dat (?). De politici toen dachten van 'ja nu moeten we onze politieke verschillen overbruggen, en nu moet er een stop op worden gezet'. Dat is wat er is gebeurd.

M: Maar de doelstelling is dus in eerste instantie een sociale, maar in hoeverre speelt winstoogmerk een rol?

R: We mogen geen winst.

M: Nee?

R: We mogen geen winstuitkeringen doen.

M: Maar er moet toch een bepaald rendement gehaald worden, neem ik aan

R: We moeten voldoen aan financiële continuïteit. Het geld is bij ons een voorwaarde, het is een middel, maar het is niet het doel. Dat is het cruciale verschil met een belegger. Bij een belegger is financieel rendement het doel. Alleen maar. En alles staat ten dienste daarvan. Het is risicomijding, zorg bij inplaatsing dat je mensen krijgt die wel betalen, en niks stuk maken. En er het liefst ook nog een tijdje blijven wonen. En waarvan je wel weet, vooraf check je hun betalingsgedrag, of ze wel betalen. En dat doet een belegger. Een belegger kijkt heel erg naar zijn kosten. Hoe kan ik ervoor zorgen dat met zo weinig mogelijk kosten, er wel voor zorg dat ik die woningen verhuurd blijven. En dan na 20 jaar, als de onderhoudskosten gaan toenemen, en de huurprijs niet meer naderhand met die onderhoudskosten mee kunnen stijgen, dan komt vaak het moment dat wordt gedacht, ‘mijn rendement gaat naar beneden, kijken of ik het kan verkopen aan een andere belegger’. Dat is wat je daar veel ziet. En je ziet dus bij ons dat wij bouwen in principe voor 50 jaar. En we verkopen woningen particulier of individueel, daar kan ik je straks nog wat over vertellen, maar wij hebben een hele andere tijdshorizon. Wij zijn heel erg gericht op, wij zijn wel een belegger want we bouwen woningen en die verhuren we, maar dat doen we vanwege de kerntaak, en niet vanwege het financieel rendement. Maar we moeten er ook voor zorgen dat we dit niet alleen vandaag, maar ook over 10 jaar en over 20 jaar in deze stad, Groningen, voldoende goede woningen hebben, betaalbare woningen. En daarvoor moet je dus wel financiële continuïteit hebben. Dus je vermogen, je solvabiliteit, je liquiditeit moet aan bepaalde voorwaarden voldoen. Daar hebben we nu twee toezichthouders voor. Dat gaat veranderen, maar daar hebben we nu nog twee toezichthouders voor. Via het waarborgfonds lenen wij geld en die kijkt dus of wij voldoende kasstromen hebben om dat te kunnen aflossen. En die kijkt dus ook of de

waarde van ons vastgoed en hoe die ontwikkeling is. En dus hoe in totaliteit ons vermogen zich ontwikkelt. Daar zitten grenzen aan, en die kunnen ingrijpen als die grenzen worden overschreden. En dat is ook een van die discussies bij de parlementaire enquête is geweest. Dat bij een aantal corporaties dat volledig uit de klauwen is gelopen en dat toezichthouders in sommige gevallen te laat, en in sommige gevallen zelfs helemaal niet hebben ingegrepen.

M: En de keuze om dus mid-jaren 90 de subsidies los te laten, is dat een goede keuze geweest? Omdat het dus de ruimte en misschien ook wel iets meer incentive geeft aan een woningcorporatie om van de kerntaak af te wijken?

R: Tuurlijk, dat element zit er zeker in. Midden jaren '90 waren corporaties op twee manieren verbonden aan het Rijk. Dat was via leningen en subsidies. We kregen Rijksleningen, en daardoor hadden die een wat lager rentepercentage, en we kregen in de exploitatie van onze woningen aangevuld door subsidies. Tot in de lengte van dagen. Dat was tot midden jaren 90, 80% van de begroting van het Ministerie van Volkshuisvesting bestond uit die verplichtingen. Dus verplichtingen waar ze niks mee konden. Langjarige verplichtingen waar je qua omvang niet in kon sturen. Dat leidde tot een dermate groot begrotingsprobleem bij de overheid, dat was de ene kant. Aan de andere kant hadden we vlak na de oorlog een woningnood, een kwantitatief woningtekort. Dat is door de wederopbouw en de enorme woningproductie van de jaren '60, jaren '70, jaren '80... toen kwam het idee dat de kwantitatieve woningnood wel voorbij was, het was nu kwalitatief. Mensen willen groter wonen, ruimer wonen, anders wonen, oudere mensen willen geen trap meer lopen; dat is allemaal kwalitatief. En toen was het idee 'weet je wat, die corporaties, wij als overheid willen af van onze financiële verplichtingen.. Die corporaties die kunnen op eigen benen gaan staan, want het echte tekort is nu opgelost,

ze kunnen nu hun eigen ding gaan doen.’ Dat was de overheersende gedachte. Daar was politiek ook iedereen het mee eens. Het is niet zo dat dat het stokpaardje van links of van rechts was, maar dat was algemeen onderkend. Wij hadden veel Rijksleningen die we moesten terugbetalen, we hadden langdurige verplichtingen aan de overheid, en de overheid had subsidies die ze tot in de lengte der dagen zouden moeten betalen. Die zijn tegen mekaar weggestreept, dat heette de quoteringsoperatie en daarmee werd de contante waarde van alle leningen en subsidies berekend en tegen mekaar weggestreept. Dan hadden we een klein surplusje. Dat geld hebben we teruggekregen. En vervolgens is daarmee de financiële banden doorgesneden. Vervolgens zijn er prestatieafspraken gemaakt. Dat heeft te maken met de betaalbaarheid van de woning, de kwaliteit van de woning, de woonomgeving, hoe betrek je bewoners. En later zijn er daar nog een aantal aan toegevoegd, woon en zorg is daaraan toegevoegd, de woonomgeving is daaraan toegevoegd, leefbaarheid is later toegevoegd, dat soort dingen. Er zijn twee toezichthouders die moesten dat in de gaten houden. In het begin had de gemeente ook nog een toezichtsrol. Die is er op een gegeven moment vanaf gegaan. En op gemeenteniveau hebben we een aantal covenanten afgesloten, vaak van 4 jaar. Afspraken over wat de komende 4 jaar zou gebeuren. Zo is het hele systeem opgetuigd. En op zich blijf ik zeggen, als de toezichthouders.. Het begint natuurlijk bij de mensen die het gedaan hebben, laat ik dat eerst zeggen, als jij een scheve schaats rijdt, als jij dingen met de verkeerde intentie doet, ben jij schuldig. Als jij risico’s neemt die je niet kan overzien, ben jij primair schuldig. Maar als de toezichthouders hun werk hadden gedaan, was het niet in deze mate uitgebroken. Mensen die regels overtreden heb je overal, dus niet voorbehouden aan welke sector dan ook. Maar als je een stelsel van regels hebt waarmee je de richting aangeeft en mensen weten waar ze zich aan moeten houden, en je hebt vervolgens toezicht en sanctie maar dat niet gebeurt. Wat je gewoon heel erg ziet, is dat

gemeentes mekaar heel erg hebben opgezocht. In de zin van, wij moeten wijkvernieuwing niet alleen maar nieuwbouw in de randen van de steden bouwen en op de beste plekken want daar gaan dan de mensen naartoe. Dan bouw je nieuwe kwaliteit, daar gaan de mensen naartoe die dat ook kunnen betalen en ook mobiel zijn. Dus niet de ouderen enzo. Dan wat je in de bestaande stad overhoudt, zijn de mensen die 'overblijven'. Dat leidt dan tot segregatie, scheiding, stigmatisering, noem maar op. Dat zou je niet moeten willen. En je kunt zelfs zeggen in heel Nederland, en daar onderscheiden we ons ten opzichte van alle landen om ons heen, dat wij sinds die Woningwet langzaam zijn gaan bouwen aan gedifferentieerde wijken en steden. Natuurlijk heb je in de stad Groningen wel delen waar meer arme of rijkere mensen wonen, maar die spreiding is enorm groot. En als je dat vergelijkt met heel veel landen om ons heen, dan zie je veel meer verschil. Dat idee dat je dat ook in je dagelijkse aanpak van een stad, hoe bouw je aan een stad en hoe verbouw je een stad, dat idee, is in Nederland heel breed verspreid. En met name de gemeente heeft een lange termijn perspectief en een corporatie ook. Dat is een groot verschil met ontwikkelende partijen die puur op koopwoningen gericht, heel erg transactiegericht, die kijken wel goed in de markt, maar die hoeven alleen maar te zorgen dat op het moment dat een woning op de markt komt dat die verkocht wordt. Als je als ontwikkelaar 200 woningen bouwt dan ga je heel goed kijken 'oke over 2 jaar zijn die woningen klaar, ik moet ze nu verkopen.. wat wil die markt?' En of die markt over 10 jaar die woning ook nog wil interesseert jou niet. Als belegger is dat anders. Als belegger ga je er niet over 2 jaar uit want dan zijn je kosten veel te groot. Maar een commerciële belegger kijkt over het algemeen na zo'n 25 jaar van 'wat ga ik nu doen?'. Over het algemeen gaat men dan over tot verkoop, maar soms gaat men door met de exploitatie als dat voldoende oplevert. En bij een corporatie bouwen we met het idee dat we die woningen over 50 jaar nog hebben. Dat is in de



praktijk niet altijd zo, woningen worden gesloopt omdat dat financieel noodzakelijk is, en omdat er ook voor differentiatie binnen wijken soms behoefte aan is, daar kunnen we nog op terugkomen. Maar dat maakt dat je zowel als corporatie als gemeente dat lange termijn perspectief hebt en dat is waar je met mekaar in overleg gaat. Dat je zegt ‘we maken beleid, maar dat gaat niet over 1 jaar maar over 10 jaar. Waar gaat deze wijk naartoe? Van welke soort woningen hebben we teveel? Wat voor soort woningen hebben we te weinig? En wat kunnen we eraan doen?’ En als je teveel hebt van een woning kun je hem slopen of verkopen. In een stad als Groningen zie je bij zo’n wijkvernieuwing, we hebben ook wel met wijkpartijen aan tafel gezeten maar die zien dat niet zo heel erg zitten om te investeren in een wijk waar een corporatie zit. Wij zijn daar minder bang voor, want onze core business is natuurlijk sociale verhuur, en wij het juist heel erg belangrijk vinden dat daar een bepaalde menging in plaats vindt. Maar in een stad als Amsterdam is het een compleet ander verhaal, waar je een fantastisch rendement kan halen, daar willen de ontwikkelaars wel die koopwoningen of huurwoningen bouwen. En ook vanuit die hoek stappen gemaakt richting Europa om te oneigenlijke staatssteun tegen te gaan. Alle corporaties staan via de WSW als het ware borg voor mekaar, maar als dat om zou vallen, staan de gemeenten en het Rijk uiteindelijk ook wel als achtervang. En vandaar dat een kapitaalverstrekker je ook wel een goedkope lening wil geven, want die krijgt het altijd terug. Want hij kan uiteindelijk bij het Rijk terecht. Beleggers hebben toen gezegd dat dat een vorm van staatssteun is, en volgens de Europese regelgeving mag dat niet, want volgens hen deden we dingen die buiten het speelveld vallen. Dan krijg je vervolgens de discussie over wat nou het speelveld is. Het speelveld was op een aantal punten niet duidelijk. Wij mochten best binnen onze regels boven de toeslaggrens bouwen. Er staat nergens dat dat niet mag. Dat komt nu in de nieuwe woningwet. Daar wordt onderscheid gemaakt tussen DAEB of niet-DAEB. Voor DAEB activiteit mag je

staatsleningen ontvangen. Maar als wij nu dus een woning van boven de 710 euro bouwen, dan is dat niet-DAEB en mogen wij dus geen staatsgeld daarvoor gebruiken. Dan moeten we gewoon de kapitaalmarkt op... 22:27

... 23:20 R: Bij ons zijn de niet-DAEB activiteiten maar 3% van ons totale bezit. Dus relatief klein. Er zijn corporaties waarin dat percentage 15 tot 20% is. 23:26...

...40:14 M: En wat is nou de invloed van de crisis geweest op de soort en de grootte van de investeringen die jullie hebben gedaan?

R: De grootste invloed is denk ik op twee manieren gegaan. Ene is dat onze toezichhouders de regels verscherpt hebben, dus we moeten meer buffer opbouwen. Wij hebben in ons financieel beleid dat we 3 jaar geleden hebben vastgesteld... Wij hebben als corporatie altijd gezegd 'wij moeten maximaal maatschappelijk investeren'. Het geld moet in de woningen en de huren en de leefbaarheid, en niet bij ons op de bank. Maar we moeten wel onze leningen terug kunnen betalen, financiële continuïteit, dus we moeten niet omvallen. Dat hebben we ook altijd gedaan, en bij de economische crisis 2007, 2008, 2009 toen die ontstond.. Eerst de kredietcrisis en toen economisch, werd duidelijk dat, voor onze toezichhouders, ja nu dreigen we in de gevarenzone te komen. Toen werd van alles bij ons bevroren. Wij kregen bijvoorbeeld geen leencapaciteiten meer voor de eerste anderhalf jaar. Dat was voor driekwart van de corporaties zo, met name bij de ontwikkelende corporaties. Je hebt ruwweg twee soorten corporaties; je hebt beherende corporaties, die onderhouden met name wat ze al hebben en ze bouwen een klein beetje bij, en je hebt ontwikkelende corporaties die meer met nieuwbouw en wijkvernieuwing bezig zijn. Daar horen wij ook bij. Dus een ontwikkelende doet jaarlijks een veel groter beslag op de leencapaciteit. Met name die corporaties hebben toen van het WSW gehoord

‘wij lopen het risico. Wij lopen even pas op de plaats en wij bevriezen al die financieringstegoeden voor de corporaties’. Dus voor ons ook. Dus wij konden op dat moment even geen woningen bouwen. Niet zo van, dat valt weg, maar dat werd bevroren. Dus daar mag je nu even geen beroep op doen. Er waren wel wat bouwprojecten die al in ontwikkeling waren, dus die waren al in uitvoering, daar heb je dat niet, maar bij een aantal ontwikkelingen werd de ontwikkelingstijd wat langer.

M: En onderhoud en andere posten...

R: Nee, daar had je het niet direct, maar indirect wel. Dat was dus één. Onze toezichthouders die andere eisen gingen stellen aan onze buffers. De hoeveelheid die we moesten reserveren voor aflossingen moesten we verhogen. Als je dus ergens iets verhoogt, moet je ergens anders wat verlagen. Dat kan je onderhoud zijn, maar je kan ook je huurinkomsten extra verhogen. Dat heeft deels een invloed gehad op het onderhoud. Dat was acuut. In de begroting van het volgende jaar ten tijde van die maatregel moest de verhoging van de aflossing al zijn verwerkt. Waar kan ik dan sturen? De grootste operationele kasstroom is het onderhoud. Daar kun je ook zelf in sturen. We kunnen niet zomaar de huren met 2% verhogen. Dat mag niet. Dat gebeurde. Ander punt is de verkoop van woningen. Dus de toezichthouders waren de ene kant, dit is de andere. We verkopen al sociale huurwoningen sinds midden jaren '90 toen we met de wijkvernieuwing begonnen. Dat zijn er zo'n 120/130 per jaar.

M: Dat is nieuwbouw, of afstoot van..

R: Dat is afstoot van het bestaande bezit ja. Maar dat is op individuele basis. Dus de huurder zegt de huur op, komt de woning leeg, bieden we hem aan op de markt. En voor ons had dat aan de ene kant het doel om geld binnen te halen, maar ook ervoor zorgen

dat in de bestaande wijken goedkope koopwoningen bijkomen zonder dat je ze hoeft te bouwen. De financiële herstructurering was de eerste aanleiding, maar mooi dat we daarmee een koopproduct op de markt brengen. En dat werkte ook goed. Toen de economische crisis aankondigde en doorzette zag je dat toezichthouders zeiden dat we onze verkoopopbrengst in de meerjarenbegroting naar beneden moesten bijstellen. De koopmarkt klapte in mekaar. Het grootste deel van onze inkomsten komt uit huur, maar ook wel een substantieel deel uit de verkoop van woningen. Die huurinkomsten geloofden ze wel, maar de toezichthouders zagen de koopmarkt inklappen en kregen daardoor twijfels in de inkomsten uit koopwoningen. Men kon door de crisis moeilijker aan financiering komen, je ziet gewoon dat zo'n crisis zich doorzet dat de koopmarkt zich inderdaad terugtrekt in het hele land. Behalve in onze sector in de stad Groningen. En dat heeft alles te maken met de woningmarkt van deze stad en de aantrekkelijkheid van deze stad. Maar toch zeiden onze toezichthouders 'dat mogen jullie niet opschrijven, jullie moeten je verwachte inkomsten uit de verkoop halveren'. Anders wordt je risicoprofiel te hoog. En als je in je boeken de verwachte inkomsten omlaag brengt, moet je ook de uitgaven omlaag brengen. En wat zijn dus de uitgaven? Dat zijn investeringen in woningen. En we hebben ook daardoor onze investeringen in nieuwbouw moeten aanpassen.

M: Maar dus de financiële crisis heeft niet echt een invloed gehad op de huursector?

R: Het heeft de druk op de huursector doen toenemen.

M: Dat meer mensen willen huren?

R: Tenzij het aantal mensen afneemt, maar de groei van de bevolking gaat nog steeds door. Als de koopsector onder druk staat dan, of tenminste dat in de koopsector vraag en

aanbod niet meer in verhouding staat en leegstand, dan worden die woningen verhuurt. Dat zorgt voor druk op de huursector, maar die mensen zitten er vaak meer in het middensegment. Onze primaire huurders zijn er niet zoveel van. Dat hebben we ook gezien, dat de omzetting van koop naar huur voor ons een makkie was. Ze konden niet worden verkocht maar ze konden wel verhuurd worden.

M: En hoe heeft de markt in het lagere prijssegment zich ontwikkeld?

R: Wat je ziet is dat de investeringscapaciteit is gedaald. We hebben best wel wat gebouwd, maar minder dan we van plan waren. Dat geldt voor alle corporaties. Dus je ziet gewoon daar waar de doelgroep wel gegroeid is, wat in de stad Groningen ook is gebeurd, en de woningproductie achterblijft, dat er wat gaat schuren. Tegelijkertijd hebben we in ons investeringsprogramma de sloop van woningen terug laten dringen. Dat werkt natuurlijk de andere kant op. Vanuit wijkvernieuwing hadden wij een belangrijke vervangingsopgave. Dus oude woningen slopen en nieuwe ervoor neerzetten. Op het moment dat je zegt 'we hebben te weinig van die nieuwe woningen te bouwen', dan ga je ook minder snel de oude woningen slopen. Dat kost ook geld. Het ene draagt bij aan de woningproductie, het andere heeft een tegengestelde werking en dat heft mekaar een beetje op. Je ziet ook dat die onderkant als zodanig in vraag en aanbod verhouding door de crisis niet zoveel veranderd. Kijk wat misschien in Groningen misschien een rol speelt is wat het effect van de crisis is op het aantal studerenden. Want jongerenhuisvesting behoort ook tot de primaire doelgroep. Dus dat soort ontwikkelingen heb je ook gehad. Maar ik heb niet het idee gehad dat in de stad Groningen door de economische crisis.. de groei van het aantal studenten is wel wat minder dan dat wij 3, 4 jaar geleden verwachtten, maar of je dat kunt herleiden tot de crisis weet ik niet.

M: Is deze gebrek aan ontwikkeling in deze sector uniek voor Groningen of zou je die eigenlijk overal terug kunnen zien?

R: Er zijn heel veel dingen niet uniek voor Groningen. Wat wel uniek is, is dat Groningen de jongste stad van Nederland is. En dat er een hele scherpe afscheiding met het ommeland is. Meestal blubbert dat een beetje uit, hier is dat een heel scherp contrast. Alles zit in de stad geconcentreerd. Cultureel, financieel.. En Groningen heeft wat dat betreft nog het perspectief van het bakken in het Noorden. En je ziet dat dat een bepaalde aantrekkingskracht heeft. En je ziet dat het product dat wij aanbieden, dat er in Groningen continue een markt voor is gebleven. Dat komt deels door, en dat heeft deels met de crisis te maken, de leencapaciteit van de mensen. Die is wel teruggegaan. Ook doordat er strengere restricties zijn om te lenen. Je mag niet meer dan de waarde van de woning lenen enzo. Wat je dan krijgt is dat een woning van zo'n anderhalf ton, misschien 175.000, nog voor de middeninkomens financieerbaar is. En dat is precies de prijscategorie die wij aanbieden. Maar bij nieuwbouw betaal je al gauw meer dan 2 ton. En zeker als je een grondgebonden woning wil. En voor dat prijssegment kregen mensen geen financiering meer. Maar beneden de 175, 150.. wij zitten met name tussen de 85,90 en de 135.. in dat prijssegment konden heel veel mensen nog leencapaciteit krijgen. En tegelijkertijd is nu een jaar geleden, is die die staatssteun nu meer verankerd in de woningwet. Er is gezegd dat als je meer verdient dan 34.000 niet meer in aanmerking komt voor een sociale huurwoning. Dus zelfs als je al 10 jaar ingeschreven stond en heel veel punten had opgebouwd, en je verdient meer dan 34.000, kon je niet meer in een sociale huurwoning. In deze stad staan zo'n 35.000 sociale huurwoningen. Die markt is in een keer voor jou afgesneden. Die mensen gaan dus denken, en wat nu? Als mijn perspectief is dat ik wel in de stad Groningen wil blijven. We hebben nu dus gezien dat

juist die categorie, die een inkomen van tussen de 35.000 en 45.000 euro hebben, kon wel de leencapaciteit krijgen voor woningen van rond de 150.000. Wat nog wel belangrijk was voor de bank is of je inkomen uit arbeid komt. Dus je inkomensperspectief werd belangrijker. Maar blijkbaar waren er in Groningen voldoende mensen waarbij dat perspectief goed was. Daardoor is de verkoop van bestaande huurwoningen niet ingezakt. En in Amsterdam ook niet. Maar daarbuiten eigenlijk overal wel. Dat kwam ook terug in een discussie die wij hadden met onze toezichhouders. Die vonden het heel vreemd dat bij ons de verkoopaantallen niet inzakten. Dat is gewoon de huidige situatie in Groningen. Inmiddels hebben we dat ook bijgesteld in de boeken, maar dat is dus wel een gevolg van de crisis.

M: En nog even over de soort investeringen.. Ik las in een onderzoek uit 2009 van het SEO dat de zachte investeringen, dus niet nieuwbouw, niet onderhoud, maar bijvoorbeeld het organiseren van een buurtbarbecue, vrij zwak tot niet meetbaar effect hebben. Toch blijven jullie dit doen. Jullie zullen zelf wel denken dat het een effect heeft. Hoe meten jullie die resultaten en word hier onderzoek naar gedaan?

R: Allereerst het idee dat alles wat niet meetbaar is geen waarde heeft. Dat is naar mijn mening onzin. Er zijn heel veel dingen die wel waarde hebben, waar waarbij het meten heel lastig is. Dan is altijd de vraag, wat kun je weten en wat wil je meten. Wij zitten midden in de discussie over het maatschappelijk rendement, hoe meet je dat nou, hoe maak je nou inzichtelijk is wat je meerwaarde is en wat voor prestaties je levert? En wat vinden mensen daarvan? De kerngedachte is dat een prestatie er pas is als de maatschappij dat als zodanig waardeert. Dat vinden belangrijk. Je kunt wel van een aantal dingen rekensommen maken. Bijvoorbeeld als je afziet van de markthuurlaten. Dus wij vragen sociale huur. Dan praat je toch over zo'n 20 miljoen euro op jaarbasis wat wij laten liggen

ten opzichte van een belegger. Dat kun je meten. Maar wat de waarde nou is van het overleggen met huurders bij een buurtbarbecue, dat valt heel moeilijk te meten.

M: Dus als ik daar zelf onderzoek naar zou willen doen, kan ik daar het best zelf met mensen daarover in gesprek gaan? Daar is geen harde data over?

R: Je hebt wel het input-output-outcome model. Die zegt dat input is wat je er aan mensen en middelen insteekt. Output is wat je nog redelijk meetbaar eruit haalt. Bijvoorbeeld als je een woning oplevert. De maatschappelijke prestatie is dan de outcome, oftewel wat men daarvan vindt. Als het heel veel huurders geen reet interesseert, wat is dan de maatschappelijke waarde? Had je die euro's niet veel beter ergens anders in kunnen steken? Die manier van denken en kijken, dus aan de ene manier kijken hoe een marktpartij die alleen maar financieel rendement voor ogen heeft dingen anders doet dan jij. Dat is een manier in het kijken naar het verschil. Dat kun je voor een aantal dingen doen. Maar voor een aantal dingen is dat ook heel moeilijk om te doen. Er is veel gekeken naar wat de verschillen zijn tussen woningcorporaties en marktpartijen in woningbouw en vastgoed. Wat zijn dan de verschillen en hoe kun je die verschillen duiden en meten. Dat is heel moeilijk, omdat het voor een deel compleet verschillend is.

M: Daar doe ik nu dus onderzoek naar..

R: Risicoselectie aan de voorkant, wat betekent dat. Bij ons komen mensen, om het maar zwart-wit te zeggen, risicovol zijn wat betreft het opbrengen van huurpenningen. Als jij als belegger selecteert aan de poort, met als gevolg dat je mensen hebt die met een laag risico huren. Wij hebben mensen die huurschuld hebben en dergelijke. Bij een belegger krijg je na 1 keer niet betalen een brief, na 2 keer een deurwaarde en naar 3 keer is het klaar. Hoe kun je dat verschil nou duiden? Voor een deel kun je dat wel inzichtelijk



maken. Je kunt wel zeggen ‘dat zijn mensen, die kosten zoveel’, maar op een gegeven moment kom je in het grijze. En dat grijze gedeelte is best groot. Daar is wel een ontwikkeling in hoor op dit moment. Misschien zijn we daar over twee jaar wel verder in. Dat is op zich ook best interessant. Wat is nou onze maatschappelijke meerwaarde? Daar zijn we zelf ook mee bezig. Maar het allerbelangrijkste is dat de mensen waarvoor je het doet, en dat zijn deels dus onze huurders maar ook wel de gemeente, dat als zodanig erkennen, herkennen en waarderen. Dat is niet altijd in geld uit te drukken.

M: Oke duidelijk. Overigens zitten we nu al op een uur. Ik heb nog wel een aantal onderwerpen die ik wil bespreken...

R: Noem maar even de dingen op die je nog wilt bespreken.

M: Sowieso nog een schets van de verschillende prijssegmenten binnen de huur en koopwoningenmarkt, op het gebied van risico, rendement en dynamiek etc. En dan ook een regionale schets. Wat net ook al naar voren kwam is dat commerciële partijen wel willen concurreren op het gebied van koopwoningen in de economisch sterkere gebieden en juist niet in de minder economisch aantrekkelijke gebieden en de effecten daarvan. Misschien wel de belangrijkste. De soort investeringen. Misschien nog even kijken naar de soort investeringen. Dus of er een focus is op duurzaamheid, kwaliteit, energielabels.. dat dat een groter belang heeft gekregen. En ik zou graag nog een stelling willen voorleggen. En welk onderscheid u ziet tussen woningcorporaties en commerciële partijen.

R: Dat laatste komt wel in andere terug, ja. De eerste was over die huurprijscategorieën, toch?

M: Ja, en koopwoningen

R: Wat je door regelgeving met name sterk krijgt is dat de grens van 710 euro, de maximale grens is nou een hele harde grens geworden door de nieuwe woningwet. Daar waar wij eerder nog wel eens buiten de grens opereerden, kunnen we dat in de toekomst bijna niet meer doen. En het deel dat we al hebben zullen we uiteindelijk verkopen. Dus je zult zien dat de corporaties beneden dat prijsniveau actief opereren, en daarboven niet meer. Het enige wat we nog zullen doen is bestaande woningen verkopen, dus hebt nog wel mensen die boven die inkomensgrens zitten. Voor de rest zal dat in heel Nederland de markt het moeten doen, zowel voor huurproducten als koopproducten.

M: Gaan ze dat ook doen?

R: In de sterke marktgebieden wel. De overheid is ook bezig om buitenlandse investeerders naar Nederland te trekken. Vestia moest een deel van het bezit verkopen na het financiële debacle. Dat is naar een Duitse belegger gegaan. Het wooninvesteringsfonds (WIF) heeft ook een deel opgekocht om daarmee geld in de sector te pompen om daarmee wijkvernieuwing te stimuleren. Die is helemaal in financieel zwaar weer terechtgekomen en die moet haar bezit nu verkopen, vind men. En die zijn nu bezig hun bezit aan een Engelse belegger te verkopen. Dus je ziet dat buitenlandse beleggers wel met sterke ogen naar de Nederlandse huurmarkt kijken. Dat komt allereerst doordat nu de prijzen laag zijn, dus nu moet je instappen, en ten tweede omdat in Nederland het hele stelsel waarin geborgd wordt dat mensen uiteindelijk hun huur wel betalen zo goed is, dat wij in de sociale huursector prijzen redelijk risicovrij zijn in vergelijking met andere landen. De situatie in Nederland is heel anders dan in het buitenland, dus investeerders vanuit het buitenland vinden dit nu heel interessant. Dat zie

je. Als je het hebt over huurprijzen boven de 710, heb je het in Nederland over beleggers, pensioenfondsen, dan heb je de markten waar rendementen kunnen worden gehaald die het wel gaan redden. Daar is gewoon de vraag en de economische perspectieven om te blijven investeren. Het enige probleem nog altijd is de leencapaciteit. Dat is op dit moment de bottleneck.

M: Maar er wordt dan nu meer gebouwd voor de huidige vraag, terwijl misschien de verwachting zal zijn dat over 15 jaar ofzo de economische crisis verleden tijd is en dat mensen gewoon weer hogere kwaliteit aan woningen willen zien. Zit daar ook een bepaalde visie in?

R: Dat is heel moeilijk, want we komen nu een beetje die crisis uit. En nu is de vraag wat het concept koopwoningen gaat betekenen. De crisis heeft laten zien dat een koopwoning iets is waar je echt aan vast zit. Dat je in tegenstelling tot hoe eerder werd gedacht dat het altijd waarde vermeerderend is, het ook waarde verminderend kan zijn. Zeker als je moet verhuizen, dan heb je echt een probleem. Ik denk, maar dan kijk ik vooral naar mensen van jouw leeftijd, dat de koopwoning een andere klank heeft gekregen. Met de toenemende flexibiliteit in de arbeidswereld, is flexibiliteit in het wonen ook een heel belangrijk punt geworden. En ik denk dat dat element het product koopwoning zoals we dat altijd al kennen zal veranderen. Dat er tussenproducten gaan komen tussen huur en koop.

M: En dat geldt dan voor alle segmenten, of juist meer voor die flexibelere doelgroep?

R: Ik denk niet voor de allerlaagste inkomens. Onze huidige doelgroep zal aangewezen blijven op de corporaties. Met de nieuwe woningwet kan dat stelsel wel weer tig jaar

mee. Maar de mensen die perspectief hebben op inkomensgroei, daarvan denk ik dat er een soort tussensegment gaat ontstaan. Dat zie ik wel gebeuren.

M: Maar niet voor de 50-jarige?

R: Dat hangt van de ontwikkelingen af. Met de toenemende vergrijzing en de kosten van de zorg, zal de huidige oudere generaties, waarvan een groot deel woningeigenaar is, de woning verkopen en de opbrengsten aan de kinderen doorgeven. En dat ze zelf vervolgens in een huurwoning gaat zitten. Dat hoor ik nu al meerdere malen, maar ik weet nog niet of dat vlucht gaat nemen. Dat moeten we maar zien. Maar de vergrijzing die komt er aan. Tegelijkertijd zie je de discussie in de zorg dat mensen met eigen geld nog maar beter in hun eigen huis kunnen blijven zitten. Die moeten toch een deel van het bezit gaan aansnijden. Maar dit zijn ontwikkelingen waar je nu nog niet zoveel over kan zeggen. Waar ik wel enigszins zeker over ben, is dat we niet teruggaan naar de situatie zoals die voor de crisis was. Ik denk dat we in de komende 15, 20 jaar een belangrijke omslag krijgen in de invulling van het begrip wonen.

M: Dan nog over de geografische spreiding. We hebben al besproken dat er enkele regio's zijn die wel aantrekkelijk zijn. Hoewel jullie in de stad zitten, wat zal het effect zijn van deze ontwikkeling voor de regio's die niet tot die sterkere regio's behoren? Gaan die verder en verder afzakken?

R: Ja, dat denk ik wel

M: En zal een overheid of een gemeente niet investeringen daarin moeten stimuleren?

R: Het is de vraag in hoeverre de overheid echt kan sturen. Er zijn bepaalde toekomstscenario's, dat noemen ze ook wel het rompertje, daar zit de economische

ontwikkelingen in de komende 20 jaar. Dat zit in de Randstad, Utrecht en uitlopers naar Noord-Brabant. Niet in Groningen. Groningen is nog wel een soort van baken van het noorden, maar is wel de vraag of dat houdbaar is. Voor Groningen is dat volledig afhankelijk van de overheidsinstellingen. Als er om de een of andere reden maatregelen komen, dat ze de tent in Groningen afbouwen. Dat zal desastreus zijn voor de stad. Dat is dus een voorbeeld van een overheidsbeslissing die negatieve gevolgen zou kunnen hebben. Het is ook een overheidsbeslissing om het open te houden, natuurlijk. Daar kun je als overheid wel wat in doen. Dat globale effect.

M: Maar ook dat concentreert zich in de stad.

R: Ik denk zelf dat de maakbaarheid niet zo groot is dat je dat over heel Nederland kan uitrollen. Dat je hele regio's kan activeren en stimuleren. Dat werkt gewoon niet. Ik denk dat in die zin dat de marktbevingen dusdanig sterk zijn, dat we ons beter kunnen richten op onze positie binnen Europa, en binnen de wereld, dat je genoeg moet nemen met de lokale effecten daarvan op de periferie binnen je land. Als je kijkt naar Oost-Groningen, Winschoten, Delfszijl, dat zijn echt krimpgebieden. Daar worden natuurlijk wel dingen geprobeerd, en het goede dingen zelfs, vanuit de maatschappij zijn, die ook heel waardevol zijn, maar het idee dat een gericht spreidingsbeleid van economie en mensen naar een Winschoten of rand-Friesland gaan brengen is ondenkbaar.

M: Dus u ziet dat soort processen gevolgd van grotere macro-economische processen. En daar eigenlijk vanuit woningcorporaties, marktpartijen en zelfs lagere overheden geen voortrekkersrol in te nemen is?

R: Sterker nog, met de nieuwe woningwet is gezegd dat woningcorporaties terug moeten naar de leest. Dus wij mogen dat soort activiteiten helemaal niet meer ondernemen, als

we dat al zouden willen. Dus we moeten ons bezig houden met wijkvernieuwing binnen de stad Groningen. Dat we de differentiatie binnen buurten blijven stimuleren.

M: Dus die spreiding die je ziet op wat grotere schaal, regionaal, provinciaal.. Zie je die patronen ook terug binnen de stad? Tussen wijken zeg maar?

R: Op dit moment nog niet. Ik denk dat het beleid van de afgelopen 30 jaar heeft geleid dat er geen schrijnende situaties zijn. Natuurlijk zijn er rijkere en armere buurten, maar we hebben gezien dat dat ook heel goed samen kan gaan. Alleen iets wat je decennia lang hebt opgebouwd, kun je net zo goed weer afbreken in zo'n tijd. Daarom denk ik dat je heel goed moet beseffen wat je opbrengsten zijn geweest en hoe dat tot stand is gekomen. En dat je het ook zo kan weggeven. Voor een deel gebeurt dat in mijn ogen, maar ik ben ook wel benieuwd wat de markt nou gaat doen. Want die gaan niet in Winschoten zitten. En ook niet in Delfszijl. Die gaan daar niet zo even 50 koopwoningen bouwen.

M: Oke, volgens mij was dat hem wel. Heel erg bedankt voor het interview.

## **Appendix B Transcript Interview Rodney Zimmerman**

M: De datum is 13 mei. Ik zit hier met Rodney Zimmerman, senior investment manager van ASR verzekeringen. Mijn naam is Marnix Uri en nou, laten we maar beginnen. Uh, Rodney, zou je mij wat kunnen vertellen over het investeringsbeleid van APF door de jaren heen sinds de oprichting in 2006?

R: Ja, je bedoelt ASR Property Fund?

M: Ja

R: Uh, ja ASR Property Fund noemen we ook wel ASR PF. Uh het investeert in een aantal vormen van vastgoed. Allereerst in direct vastgoed. Dat zijn fysiek panden die we kopen en op dit moment heeft het fonds dat in winkels en kantoren. Maar het fonds heeft in het verleden en nog steeds wel een klein stuk woningen. Op dit moment zijn dat met name appartementen die boven winkels gelegen zijn. In het verleden heeft het fonds ook echt gewoon woninginvesteringen gehad. En daarnaast investeert het fonds, dat was dus het direct vastgoed gedeelte, investeert het fonds ook in beursgenoteerde vastgoedaandelen die in Europa genoteerd zijn. Dus de UNIBAI/Rodamco's de IV, de Bridgesland ?? . Dat soort namen. Dus dat is het beleggingsbeleid van ASR Property Fund. Het grootste gedeelte zit in het niet-beursgenoteerde deel. Dus het directe vastgoed, omdat het zoveel mogelijk een vastgoedkarakter moet hebben. De vastgoedaandelen zitten erin voor flexibiliteit en liquiditeit, maar ook performance. Die hebben het de afgelopen jaren echt beduidend beter gedaan dan direct vastgoed. En dit fonds is heel flexibel, mag dus binnen vastgoedsectoren switchen en mag ook tussen twee vormen van vastgoed switchen.

M: Oke. Dat jullie zeggen dat het directe vastgoed het minder heeft gedaan dan het indirecte vastgoed, uhm. Jullie hadden eerst een spreiding van 60/40%, klopt dit? (R knikt bevestigend). Dit is bijgesteld naar 65/35 in 2010 of 2011 ofzo. Waarom? Als het directe vastgoed het minder deed?

R: Dat is gedaan om de volatiliteit van het fonds naar beneden te brengen. In 2010 is dat gebeurd en toevallig hebben in 2011 vastgoedaandelen het heel slecht gedaan. Dus dat was een goeie call. En daarna hebben we die wegingsstrategie strategisch hetzelfde gelaten, maar hebben we de mate waarin we daarvan af mogen wijken uitgebreid. Dus de afgelopen jaren, na 2011 deden vastgoedaandelen het echt heel goed. Daar hebben we goed van mee kunnen profiteren, zonder echt aan de strategie van het fonds te zitten. We hebben de vrijheid van de managers, van mij dus, uitgebreid, maar de strategie van het fonds in grote lijnen hetzelfde gehouden.

M: En zou u wat kunnen vertellen over die strategieën. Qua risicomanagement enzo, waar focussen jullie je op?

R: Ja, wij hebben ons de afgelopen jaren gefocust op zo hoog mogelijke dividenduitkeringen aan de polishouders die er drie stappen later achter zitten. Dat geld wordt over het algemeen voor 100% herbelegd in het fonds, maar toch geeft het een soort stabiliteit aan als je in staat bent cash uit te keren aan je klanten. Nu zie je dat de markt zich veel meer gaat richten op totaalrendement. Dus we zien weer mogelijkheden voor waardegroei. Dus niet alleen stabiele huren, maar er zit ook weer waardegroei in. Er zit ontzettend veel buitenlands geld. Kijk niet alleen naar de Nederlandse markt, de Nederlandse partijen die hun vastgoedexposure op willen bouwen. Dat geeft weer ruimte voor waardegroei. Dus we gaan van dividendrendement naar totaalrendement.



M: Nou ja goed. Aangezien het fonds in 2006 is opgericht, toen lieten zich eigenlijk al de eerste tekenen van de crisis zien, vanuit Amerika, heeft het feit dat het fonds alleen maar in tijden van crisis heeft bestaan invloed gehad op dit beleid waar jullie voor hebben gekozen. Denk je bijvoorbeeld dat het anders is bij oudere bedrijven zoals Wereldhave, Amvest etc.?

R: Ik denk niet dat men de crisis in 2006 echt door had. Ik denk als dat zo was geweest dan waren er echt andere dingen geweest. Dan waren er andere dingen gebeurd. Bijvoorbeeld 2007, dat was een bijzonder slecht jaar voor vastgoedaandelen. Min 50 procent. En ik werkte toen nog niet hier, maar ik weet nog wel dat ik in april van dat jaar zat en dat ik dacht van 'Jezus, wat gaat het hard naar beneden' en dat ik toen het advies kreeg om de hele portefeuille af te bouwen. En ik dacht van 'wat is dit nou'. Twee weken later heb ik dat ook gedaan. Toen was de markt inmiddels al met 16% gezakt. Dus de rest hebben we toen niet meegemaakt, maar dat waren hele cruciale beslissingen en ik ben toen door verschillende mensen ook voor gek verklaard. Als je kijkt naar het beleid van dit fonds, als ze echt in 2006 door hadden gehad wat er aan de hand was, hadden ze alle vastgoedaandelen verkocht. Dat is dus niet gebeurd.

M: Alle sectoren?

R: Beursgenoteerd vastgoed. Dat hadden ze gewoon verkocht. Dat geeft voor mij aan dat het niet helemaal door was. Een heleboel beleggers hadden nog van 'wat is dit?'. Wat je wel ziet, en dat is wel goed gegaan voor het fonds denk ik, is dat we in die periode alle woningen hebben verkocht. Toppunt van de markt, in 2007 en 2008 was de woningmarkt in Nederland nog heel erg booming. Toen zijn wel het grootste gedeelte van de woningen verkocht. Dat hebben ze wel heel slim gedaan. En ze zijn toen heel defensief gaan zitten,

in winkels, want hoe groot de crisis ook is, mensen halen toch eten en shoppen. Dat is wel goed gegaan.

M: Dat is dus iets waar ik ook nog wat over wilde zeggen. In 2007 hadden jullie nog voor 38 miljoen aan woningen in jullie directe vastgoedportefeuille. Dat is sindsdien afgebouwd. Zien jullie dat ooit nog weer terugkomen of hebben jullie dat volledig afgestoten?

R: Nee, wij gaan nu voor meer dan 150 miljoen in woningen investeren. Ik kan het exacte bedrag niet noemen. In de komende jaren. En dat kan zijn in het hogere huursegment zijn, in het middensegment en dat kan ook in het gereguleerde segment zijn waar jouw scriptie over gaat.

M: Is de keuze om je meer te focussen op het winkelsegment, is dat in de hele sector zo gebeurd, of zijn jullie daarin een voorloper geweest?

R: Ik denk in 2007/2008 voor de hele oplettende kijker had je dat ook al gezien in het beleid van beursgenoteerde vastgoedaandelen. UNIBAI/Rodamco zijn zich in die periode ook gaan richten op winkels en minder op kantoren. Dat geldt ook voor Corio. En in dat geldt in deze tijd zelfs voor Wereldhave. Dus als je heel goed had opgelet op de beurs, had je dat al aan kunnen zien komen. Die hebben het zelfs Europees gedaan. Dat winkels het meest defensieve waren. Maar in de niet-beursgenoteerde markt in die periode waren wij daar een voorloper in. Het is ook makkelijker voor beursgenoteerde fondsen om hun strategie te wijzigen dan niet-beursgenoteerde fondsen. Die hebben over het algemeen een sectorfocus dus die hebben ook een gevoel dat de wereld alleen maar uit die sector bestaat. Een beursgenoteerd fonds denkt gewoon 'oke, wat gaat het de

komende jaren het best doen? Daar ga ik heen'. En anders worden ze afgestraft op de beurs.

M: Ja, ook een beetje daarop inspeland. Het commerciële/economische aspect is dus eigenlijk het enige dat van belang is voor jullie? Niet dat ik daar kritiek op heb, maar als iets winst maakt doen, als iets verliest maakt afstoten.

R: De vraag is natuurlijk of dat gaat lukken. Maar je hebt ook nog zoiets als risicomangement, ik heb al een aantal keer het woord volatiliteit laten vallen, iets wat het heel goed doen, kan in de tussentijd heel erg schommelen. Dat is ook niet echt prettig. Dus het verlagen van de volatiliteit, dus het zo stabiel en voorspelbaar mogelijk maken van het rendement is net zo belangrijk als het totaalrendement zelf. Dus je moet een zo hoog mogelijk rendement halen, met een zo laag mogelijk risico. Het gaat om een combinatie van die twee. Kijk ik kan heel makkelijk een hoog rendement halen door bijvoorbeeld nu een stuk land te kopen dat over 15 jaar volgebouwd gaat worden. Dat betekent dat ik 15 jaar een slecht rendement draai en op het allerlaatst een fantastisch rendement en als je dan het gemiddelde berekent, dan heb je het over de looptijd goed gedaan. Maar in de tussentijd heb je hele ongelukkige klanten. Dus het rendement is belangrijk, maar de manier waarop je het haalt is net zo belangrijk.

M: Maar het is dus wel echt puur vanuit een economisch perspectief? Mijn scriptie gaat dus deels ook over krimpgebieden en lagere inkomensklassen. Het sociale aspect speelt geenszins een rol?

R: Nou ja, dat is ook een beetje moeilijk voor ons. Want sociale woninghuur is eigenlijk een markt waar wij als private belegger niet in mogen. Dat is eigenlijk voor woningcorporaties weggelegd. Het is voor ons best wel lastig om daarop in te spelen. Je

ziet nu dat de woningcorporaties hun eigen crisis hebben. En hun eigen zorgen hebben en daardoor komt er steeds meer ruimte voor particuliere en private beleggers om daarin mee te spelen. Maar is en blijft voor ons een hele beperkte markt. Onze invloed daarop mag nooit te groot worden.

M: Maar in principe, mocht het kunnen, mochten er kansen toe zijn, is dat wel een markt waar jullie eventueel zouden inspringen?

R: Ja en ons woningfonds zit ook gedeeltelijk in de markt. Het hangt er ook net vanaf wat het toekomstperspectief is. Als jij nu in gebied kan investeren waar woningen staan die in een sociale sector zitten en je kan daarin investeren als belegger er je kan het naar een hoger plan brengen. Ja geloof me, dat is een betere belegging dan wanneer je van scratch opnieuw moeten bouwen en dan na 2 jaar inkomsten hebben. Maar wij hebben bepaalde regulering in het land die dat niet altijd toestaat.

M: Een krimpgebied zoals Oost-Groningen, daar zitten jullie dus op dit moment niet in maar dat komt voornamelijk door regulering. Dat soort gebieden zouden heel erg kunnen profiteren van investeringen. Dat zou op dit moment moeten gebeuren door woningcorporaties. Maar gebiedsontwikkeling, is dat wel iets waarin jullie geïnteresseerd zijn als het gaat om krimpgebieden en dus niet hier in de Randstad liggen wat economisch sterkere gebieden zijn?

R: Daar hebben we zelfs een heel apart bedrijf voor. ASR Vastgoedontwikkeling. Die investeert dus in projecten waarvan ze zeggen 'daar is groei nodig', zoals woningtekort. Dat is niet altijd Amsterdam-Centrum. Dat zijn misschien wel de moeilijkste gebieden om iets neer te zetten wat nieuw is. Onze vastgoedontwikkelingstak is juist een tak die zegt 'waar niemand durft, daar durven wij wel'.

M: En dat richt zich dan voornamelijk op winkels of woningen?

R: Op dit moment inderdaad op woningen en winkels.

M: En gaat dat goed?

R: Dat gaat goed.

M: Ook in tijden van crisis?

R: In tijden van crisis merk je dat het vinden van een koper lastig is, maar nu merk je gewoon dat dat voorbij is. En dat, ja goed de woningmarkt is nu extreem in de belangstelling. Met name gebieden bij private beleggers. Ook bij internationale beleggers. Je hebt nu een Duitse partij, Patricia, die heel groot heeft ingekocht en zelfs een Nederlandse vestiging heeft geopend. Je hebt Groundhill. Dus je hebt een aantal partijen die heel fors bezig zijn. Dus de meeste ontwikkelaars, zoals ASR Vastgoedontwikkeling richten zich nu met name op de woningmarkt.

M: Is het ook zo dat in tijden van crisis dat zo'n Vastgoedontwikkeling zegt 'we doen het nu even rustig aan', of gaan ze dan juist meer investeren?

R: Dan wordt er wel rustig aan gedaan. Wat je dan ziet is wanneer de economie heel erg goed gaat en de particulier daarvan profiteert, die combinatie moet je wel hebben want nu gaat het wel redelijk maar de particulier merkt er niks van, dan gaat elke ontwikkelaar zich richten op de woningmarkt. Daar kun je de grootste marges maken. Als de crisis toeslaat in de consumentenmarkt, dus de particulieren zeggen van 'nou, ik kan niet of ik wil niet meer', dan gaan die ontwikkelaars zich richten op de huursegmenten. Dus dan gaan ze huurwoningen ontwikkelen op plekken waar ze eigenlijk koopwoningen zouden

ontwikkelen. En dan komen wij in beeld. Tot die tijd ontwikkelen ze woningen, maar verkopen ze niet aan beleggers. Ze verkopen ze aan particulieren. Dat is dus ook zo'n vraag en aanbod ding. Als private belegger heb je al wettelijke restricties om in het sociale gebied te beleggen, maar je hebt ook marktbevingen. Degene die het kan verkopen aan je het niet wil verkopen aan je. Nou ja, dan zit je al helemaal rustig.

M: En zit er dan ook nog een soort van shift in de soort investeringen die hebben plaatsgevonden? Is dat vooral nieuwbouw geweest, kwaliteitsinvesteringen?

R: Er is een enorme shift naar kwaliteit. Kwaliteit is de afgelopen 3 jaar het toverwoord geweest en zal dat voor de komende 5 jaar ook zijn.

M: Waarom is dat?

R: Omdat iedereen toch geschrokken is. Van het feit dat markten tegelijkertijd allemaal naar beneden kunnen gaan. Dat was eigenlijk het nieuwe aan de crisis die in 2008 is begonnen. Dat alle beleggingen in 1 keer naar beneden zakte. Dat was een hele tijd sinds we dat hadden meegemaakt, dan moet je echt naar midden jaren '80 gaan, of 1929 ofzo. Dat hadden mensen nog niet meegemaakt, dus dat was even wennen. En dan zie je dat rendement is 1, en de manier waarop is 2, dus dan gaan mensen zich richten op kwaliteit. En er komt een moment dat iedereen zich daarop richt, waardoor het allemaal weer te duur wordt. Dat je nog steeds het rendement haalt maar de (?) schakelt erin. Omdat je te duur koopt, wordt het risico te groot. Dan wordt het tijd om naar andere regio's en andere gebieden te kijken.

M: En wanneer we het hebben over kwaliteit, wat bedoelt u daar precies mee? Hogere kwaliteit woningen, dus duurdere investeringen?

R: Nou, een goeie woning is altijd handig. Onderhoudsvriendelijk, energiezuinig. Dit zijn allemaal dingen die tegenwoordig heel goed op het netvlies staan. Zowel voor mensen die woningen kopen als degene die bouwen. Als koper kun je zeggen 'als het hier niet aan voldoet, wil ik hem niet hebben', of voor een lage prijs. Degene die daarvoor bouwt gaat daar vanzelf op inspelen. Dus de kwaliteit van de woning is erg belangrijk, maar ook de locatie van de woning is belangrijk. Je ziet tegenwoordig een trend dat mensen hun woning en hun werk redelijk dicht bij elkaar willen hebben. Dat heeft vooral te maken met reisafstand. De tijd dat je in de file staat, sta je in file. Dan kun je niks anders doen. Kwaliteit is dus ook bouwen in de gebieden waarin mensen willen wonen en werken en zijn. Dus de wens van de consument, degene die het gebruikt is het belangrijkste. Degene die daar het best op in kan spelen, en het best erin voorspellingen kan doen, die gaat dit verhaal winnen.

M: Waaruit komt die trend voort? Komt dit door de stagnatie op de markt, doordat mensen kritischer zijn of gewoon het feit dat er een overaanbod is. Waarom is er voor deze shift gekozen?

R: De shift is echt het gevolg van we hebben nu gezien wat er tijdens een crisis gebeurt. Dat is een 1 op 1 relatie. Als het dus mis gaat, dan is dat nog goed en dat niet. Dat hebben we nu zeg maar keihard bewezen gekregen. Vroeger was dat nog theorie, maar nu is dat gewoon keihard bewezen. Dan weet je nu waar je moet zitten ja.

M: Wanneer we kijken naar de woningmarkt. Kunt u mij een schets geven van de verschillende segmenten binnen die woningmarkt? Wat voor kenmerken zulke segmenten hebben? Soort woningen, prijsklassen.

R: Je hebt allereerst appartementencomplexen en je hebt eengezinswoningen met een tuin. En dan heb je twee types kun je hebben; in een stad of in de omgeving van een stad, of ver buiten de stad. En afhankelijk van de levensfase waarin mensen zitten. Als je een klein kind bent wil je graag buiten spelen. Dus je ouders willen een huis met een tuin. Als je gaat studeren en net weer gaat werken dan wil je in de stad waar de universiteit is wil je wonen en werken. Het liefst dicht bij het bruisende leven. Dan kom je heel snel bij een appartement uit. In het begin van je carrière is dat prima. Dan wil je iets groter. Je wil ook nog wel graag in de stad blijven wonen. Totdat je een partner vindt en een gezin wil stichten. En dan zie je dat mensen weer bij een eengezinswoning weer terugkomen. Als de kinderen dan het huis uit zijn, dan is het huis dat is opgebouwd vaak te groot en willen mensen wat kleiner gaan wonen. En als ze wat ouder worden wat dicht bij de faciliteiten dus dicht bij de stad. Dus je ziet een puur in de levensfase van mensen en daar hoeven we niet ingewikkeld over te doen, zo zit gewoon 95% van de maatschappij in mekaar. Daar moet je op inspelen. Als je zegt van uh, ik wil appartementen bouwen in Limburg dan ben je redelijk kansloos. En als je zegt ik wil eengezinswoningen bouwen in binnenstad dan ben je op een andere manier kansloos. Iedereen zit erop te wachten maar je hebt geen ruimte ervoor. Dus je moet wel de wens en de mogelijkheden bij elkaar brengen. Je hebt dus appartementen en eengezinswoningen en je hebt voor beide vormen binnen en buiten de stad. Je hebt de sociale huursector, dat is meer wie kunnen daarin wonen. Je hebt de private huursector. Tot een bepaalde prijsrange, dus zeg maar vanaf net onder de 700 euro per maand, wat ik echt een fors bedrag vind, tot ongeveer 1500 in de maand. Dat noemen we het middensegment. En dan heb je nog mensen die gewoon 1500, soms wel 3000 of 5000 euro per maand betalen voor een woning. Dat is een segment, dat is het topsegment, dat mij altijd verbaasd. Wat ik heb gezien, als je dat op de juiste locatie bouwt, heb je wachtrijen van 3 jaar. Vraag me niet waarom. Er zijn



mensen die bereid zijn 3 tot 5000 euro per maand te betalen voor een woning die niet eens van hun is.

M: Is het dan voor hen niet logischer om een woning te kopen?

R: Dat is dus het stuk van de markt dat ik niet helemaal begrijp, maar hij is er wel en er is gewoon een leuk rendement uit te behalen. Maar je moet het wel op je juiste locatie doen.

M: Zitten er dan nog binnen die verschillende soorten woningen verschillen in rendement en omloop en dat soort dingen.

R: Ik denk dat in de sociale sector minder naar rendement wordt gekeken door woningcorporaties, minder dan een belegger zou doen. Maar je hebt er veel meer omloopsnelheid omdat mensen makkelijker verhuizen. In de huidige tijd heb je in het middensegment heb je aan de ene kant minder omloopsnelheid omdat mensen kritischer kijken wat ze doen. Maar ze verhuizen makkelijker met het werk mee. Dat is bijvoorbeeld in Amerika al jarenlang gebruikelijk. Dan huur je een woning of appartement met interieur zodat je alleen nog maar je eigen spullen mee hoeft te nemen. Als jouw werknemer zegt 'ik ga van New York naar Los Angeles, of jij gaat van New York naar Los Angeles', dan hoef je ook alleen maar je koffers in te pakken. Daar zijn wij hier nog niet aan toe, maar ik denk over 30 jaar dat wij dat ook heel normaal vinden. Nou en ja, die trend die gaat hier ook gebeuren zodat iemand die in Groningen studeert, een carrière in Groningen kan starten en zonder moeite en lasten daarna in Den Haag kan werken. En als jij nu iets koop omdat je daar je carrière start, of je huurt een woning en die moet je zelf inrichten en zelf de meubels aanschaffen en je moet er zelf wat aan doen. En je krijgt

daarna een baan in Den Haag aangeboden, dan denk je wel even ‘ho, wat schrijf ik nu af?’. Nou en dat gaat er gewoon uit over 30 jaar.

M: Die verschillende segmenten, appartementen enzovoort, de focus daarop in terms of wanneer waarin geïnvesteerd wordt, is dat puur afhankelijk van de grotere macro-economische situatie of zijn er bepaalde segmenten waarin daadwerkelijk meer in zit.

R: Er zijn wel gebieden, dus segmenten op grond van locatie, waar meer in zit. Wij denken heel erg dat er 10 tot 15 regio’s in Nederland zijn waar gewoon meer gaat gebeuren dan de rest. Demografisch. En dat is niet iets dat wij aan kunnen sturen. Dat is gewoon sociaal-economisch ingegeven. En wij hopen dat op de juiste manier in te lezen, zodat we daar op de juiste manier kunnen inspelen, maar we kunnen het niet veranderen. Het is niet zo dat als wij een appartementencomplex in Arnhem bouwen, dat Arnhem in een keer populairder wordt. Dat is gewoon, dat bestaat niet. Beeldvorming die mensen hebben over bepaalde regio’s, bedrijven die er wel of niet gaan zitten, gemeenten, provincies en het Rijk die het wel of niet stimuleert. Dat hebben we niet in de hand. Maar we proberen het wel te lezen, wat hebben al die maatregelen die al die partijen nemen, wat voor impact hebben die voor bepaalde gebieden? En wij denken dus dat er 10 tot 15 gebieden in Nederland zijn, dus geen steden, maar een stad of een grote stad 10 of 15 kleinere steden of dorpjes eromheen, dat gaat hem worden.

M: En daar gaan jullie je op focussen?

R: Ja en dan zal je zeggen, daar zijn wij niet de enige in. Als je kijk naar een Vesteda, die hebben ook al zo’n gevoel erbij. Patricia heeft ook al zo’n gevoel erbij. Dan wordt het ook een soort van self-fulfilling prophecy. Als alle beleggers maar hetzelfde denken, dan gaat het waarschijnlijk ook zo gebeuren.

M: En hebben jullie dan niet de neiging om tegen de stroom in te gaan en de onderbelichte gebieden op sleeptouw nemen?

R: Nee, dat is veel meer iets voor Vastgoedontwikkeling. En als wij dat als vastgoedbelegger gaan doen, dan worden onze klanten, zeg maar ? dan werkelijkheid, dan worden ze heel nerveus. En Vastgoedontwikkeling kan in die periode gewoon een positie nemen.

M: Maar Vastgoedontwikkeling doet het wel meer vanuit het sociale oogpunt, of ook voor investeren in de toekomst met winstoogmerk?

R: Ze hebben alleen maar winstoogmerk.

M: Zijn andere institutionele beleggers hetzelfde qua insteek in die focus op bepaalde sectoren, bepaalde locaties en zit daar een bepaald overleg in?

R: Ik denk wel dat we het op basis van dezelfde data doen en dezelfde grotendeels dezelfde adviseurs, dus het is niet vreemd dat het in veel gevallen op hetzelfde uitkomt. Er zullen wel nuanceverschillen zijn, ik denk dat iedereen Amsterdam en Utrecht, de 4 grote steden op het netvlies staan. Ook steden als Den Bosch en Eindhoven en Arnhem en ook Groningen als stad, die staan bij iedereen echt wel op het netvlies. Dan gaat het om binnen zo'n gebied, maak je dan de juiste keuze qua vorm? Qua prijssegmentering. Er is dus wel voldoende ruimte voor diversificatie, maar ik denk qua visie over welke gebieden en welke conglomeraten wat betreft dorpen en steden wel ongeveer hetzelfde is. En dan praat ik over een Amvest, dan praat ik over een Vesteda, dan praat ik over een Vestivia, CPRE, BouwInvest, we hebben allemaal wel een beetje dezelfde visie.

M: Doen jullie daar zelf onderzoek in of luisteren jullie dan naar een Delta Lloyd of DTZ en zeggen jullie van ‘nou ja, die data die jullie ons geven, daar gaan we het mee doen en stellen wij ons eigen beleid daarop af’?

R: Wij lezen heel goed wat door dat soort marktpartijen geschreven wordt, gezegd wordt, maar wij hebben ons eigen research team. Die ons als onafhankelijke partij, je hebt net een van die researchers gezien, die geven gewoon hun mening, even los van wat ik denk als fondsmanager, of wat DTZ of wat MVGM roept, dat maakt ze niet uit. Dus we hebben externe bronnen, we hebben een eigen interne team die ook heel erg hun mening geeft op het gebied van wat heeft ASR en waar gaat het naartoe dus het is wat meer toegespitst en daarnaast doe ik als fondsmanager ook mijn eigen research. Want uiteindelijk zal ik de beslissing moeten nemen en is de rest niets anders dan een adviseur. Dus er komt van drie kanten, minimaal drie kanten, en dan hebben we ook nog een beleggingscommissie die ook nog hun mening vormen op basis van een heleboel dingen, dus het is een hele gedegen afgewogen besluitvorming en dat is ook hard nodig, want in het beleggen maak je nou eenmaal fouten. That’s part of the game. En hoe meer fouten je kan voorkomen, des te beter.

M: Dan zou ik nog even een ander onderwerp willen aansnijden, dat van woningcorporaties. Heeft u hier allereerst verstand van? Zoals u zelf al aangaf hebben woningcorporaties een bepaalde tegenslag gehad, vooral op basis van imago. Zien jullie toch een sterke rol, een voortrekkersrol voor woningcorporaties in de ontwikkeling van krimpgebieden.

R: Ja

M: Ja, dat is hun taak. Maar zijn ze er ook effectief in?

R: Uhm.. Het kan effectiever. Maar ik denk dat het enerzijds komt doordat ze de afgelopen jaren de verkeerde focus hebben gehad. Zij zijn in winsten gaan denken en ze zijn budgetair onafhankelijk gesteld. Dat betekent dat ze niet meer konden rekenen op subsidies. Dus moesten ze zelf bronnen van inkomsten genereren. Dus moesten ze bronnen van inkomsten maken om die winsten elders te kunnen investeren. Dat is dus doorgesloten. Dus daar zullen ze een andere manier voor vinden om de investeringen die ze hebben, om die te kunnen financieren. Ik zou bijvoorbeeld daar veel meer iets in zien dat ze volksobligaties uitgeven en dat ze zelf koopwoningen gaan ontwikkelen. Het is maar net, hoe organiseer je je funding. Als ze dat doen, dus hun funding op een minder ondernemende manier organiseren, dan hebben ze de focus weer, de tijd weer. Ook zij hebben maar 24 uur per dag, en van die 24 uur zijn ze ook niet de hele dag scherp, want dan hebben ze weer de tijd en de focus zich te richten op gebiedsontwikkeling. Want als jij daarnaast aan het ondernemen bent heb je daar gewoon geen tijd voor. Je kan het niet allebei tegelijk. Die conclusie hebben we nu denk ik voor de 20<sup>e</sup> keer getrokken, en nu is het vasthouden daaraan. En dan zeggen, oke ik moet dus mijn funding, want ik krijg geen subsidies meer, ik moet het op een andere manier regelen. Ik regel het zo, zodat ik de tijd heb om me aan mijn taak te voldoen. Als ze dat op kunnen brengen en vol kunnen houden, dan zie ik een hele florerende toekomst voor ze. En ook heel veel kansen, want dan heb je de kansen om zo'n krimpgebied echt op te pakken. En als zo'n krimpgebied opgepakt wordt, komen de private beleggers er direct achteraan. Die denken van 'he, dit zit goed'. Maar als je daar niet de tijd voor maakt, dan gebeurt er niks, of niet voldoende.

M: En denkt u ook dat dat echt gaat gebeuren? Er zijn gewoon bijvoorbeeld in Oost-Groningen gebieden die vergeleken met Utrecht gewoon niks zijn. Als zo'n woningcorporatie daar echt effectief mee bezig gaat en daar goede investeringen doet,

denkt u dat dat soort gebieden ook echt een ontwikkeling kunnen doormaken die de krimp die er nu speelt tegengaat? Of is dat een beetje wishful thinking?

R: Nou zo'n casus zou niet alleen door de woningbouwvereniging opgelost kunnen worden. Maar, een regio Groningen en ook de stad Groningen en ook de Rijksoverheid, kunnen daar wel bij helpen. Kijk, in Groningen is gewoon een bepaalde soort werkgelegenheid gecreeert. Zoals dat ook geldt voor Arnhem, Eindhoven en weet ik veel waar nog meer allemaal. Dat kun je blijven stimuleren. Als je werkgelegenheid blijft stimuleren, dan heb je ook de kans om een krimpgebied effectief op te pakken. Mensen willen daar gewoon wonen dan, want daar is werk. En dan kun je in Zwolle gaan wonen, maar ja dat is een eind rijden, zoals je zelf ook weet. Dus dat kun je gewoon stimuleren, je kan als woningbouwvereniging de woningkwaliteit stimuleren. Je kunt als provincie Groningen, de Rijksoverheid, de werkgelegenheid daar stimuleren. En dan gaat 'ie lopen. Dan gaat 'ie gewoon lopen. Als je 40 jaar teruggaat in de tijd, dan is Groningen ook niet de stad die het nu is. Daar zijn ook beslissingen genomen, daar is KPN naartoe gebracht, daar heeft KPN een concessie voor gekregen, en daar is nu de mooie stad Groningen uitgekomen. Dus je kunt denken, wat is dan nu de onderneming die zou moeten zitten? En dat kun je dus doen is samenwerking als woningbouwvereniging, als provincie Groningen en als stad Groningen.

M: Dan zijn we eigenlijk bijna klaar. Ik wil nog een soort van hypothese aan u voorleggen en dan kunt u aangeven in hoeverre die klopt. Ik merk dus op dat voor commerciële partijen de investeringen in nieuwbouw en gewoon überhaupt het woningaanbod voor lage inkomensklassen dat die aan het dalen zijn, maar dat de reden daarachter niet zit in het sociale aspect, dat ASR zich meer of minder verplicht voelt om aan gebiedsontwikkeling te doen, maar dat dat puur komt door grote economische factoren,

dat die sectoren op dit moment minder aantrekkelijk zijn. Maar mocht die wel weer aantrekkelijk worden, dat zo'n ontwikkeling gewoon plaats zal vinden en dat een commerciële belegger zoals ASR daar ook gewoon weer op zal inspringen.

R: Nou, dat klopt niet helemaal, want wij mogen daar niet inspringen.

M: Nee oke, maar er zit een verschil tussen de sociale woningbouw zoals die is gedefinieerd voor woningcorporaties. Maar koopwoningen onder de 200.000 euro worden ook gerekend tot woningen voor lagere inkomensklassen en dat valt niet per se onder sociale woningbouw.

R: Oke. Dat is dus bij ons ASR Vastgoedontwikkeling. Die doet dat al. Maar de huursector. Dus kopen op de lange termijn om te huren, daar mogen we gewoon niet in vanwege de wetgeving. Maar het koopwoningen gedeelte, daar hebben we hier gewoon een heel bedrijf voor.

M: En dat zal dus ook weer aantrekken als het economisch..

R: Dat trekt nu aan. Dat is nu aan het aantrekken.

M: En wat denkt u dat daarin de lange termijn ontwikkelingen zullen zijn?

R: Ik denk dat, oh god nu ga ik de economie voorspellen, en nog erger de impact daarvan op de portemonnee van de consument, maar ik ga het toch doen. Ik denk namelijk dat onze economie nog een hele lange tijd een stabiele maar lage groei zal laten zien. Dus koopwoningen van 450.000+ die kun je wel ontwikkelen als ontwikkelingsmaatschappij, je hebt er geen kopers voor. Dus wat ga je krijgen? Toch de goedkopere, lager geprijsde koopwoningen. Ik vind goedkoper geen goed woord. Gewoon ander prijssegment. Want

daar heb je gewoon veel meer kans en ook veel meer vraag. Dus ik denk dat gewoon sterker toe ga nemen. Dat zie je ook he? Ik vind het wel jammer dat daardoor de woningen kleiner worden, want een kleine woning is nu in een bepaalde levensfase interessant. Maar over 15 jaar, wil niemand meer daar wonen. Dan doe je nu dus al aan kapitaalvernietiging.

M: En houden jullie daar ook rekening mee? Met zaken zoals vergrijzing en dergelijke?

R: Ja tuurlijk. Want als Nederland bijvoorbeeld weer bevolkingsgroei zou kennen, dan heb je niks meer aan kleine woningen want dan krijg je zo veel nieuwe gezinnen erbij.

M: Dus wanneer er, stel in de komende 5 jaar wel vraag is naar een bepaald segment zoals appartementen, maar dat die over 20 jaar verwacht worden leeg te staan, wordt er dan wel doorgegaan met bouw? Of niet? Of is dat een afweging die je per casus moet maken?

R: Ja, maar, ik ben er ook van overtuigd dat als je naar de Nederlandse cultuur kijkt. Als men de keuze zou hebben tussen een appartement en een eengezinswoning naast elkaar, dat men dan ook denkt 'dat appartement kan ik 5 jaar in wonen, maar die eengezinswoning daar kan ik 15 jaar in wonen'. Dat men toch daarvoor kiest. En dat vind ik een goeie keuze. Want je gaat dan voor kwaliteit. Dat is een stukje kwaliteit in consumentengedrag. Dus ik hoop dat we nu verstandig zijn in deze crisis, zaken bouwen voor een lager prijssegment, maar wel met de kwaliteit zodat de levensduur ervan, dus de wens van de consument om er te wonen, niet 5 jaar is, maar 15 jaar.

M: Oke, nou dat lijkt mij persoonlijk wel een mooie afsluiter.



R: Ik kan daar misschien heel erg teleurgesteld in raken, maar dat is in ieder geval wat ik hoop.

M: Oke in ieder geval bedankt voor dit interview.