

# Particuliere vastgoedbeleggers in Nederland

Een onderzoek naar de rationaliteit bij portefeuillestrategieën van particuliere vastgoedbeleggers

## Bijlagenboek

*Isabelle G.M. Schols*

*Begeleider RUG:*

*Tweede lezer:*

*Begeleiders Troostwijk:*

*Master Thesis*

*Rijksuniversiteit Groningen*

*Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen*

*drs. A.R. Marquard*

*Prof. Dr. E.F. Nozeman*

*Ir. J. Kleemans*

*M. Boef Msc. RE*



## Inhoudsopgave

<b>1. Begrippenlijst en afkortingen .....</b>	<b>4</b>
1.1 Belangrijkste begrippen.....	4
1.2 Afkortingen.....	5
<b>2. Aanvullende informatie bij hoofdstuk 2 en 3 .....</b>	<b>6</b>
2.1 Kenmerken van indirect onroerend goed .....	6
2.1.1 Private vastgoedfondsen .....	6
2.1.2 Beursgenoteerde vastgoedfondsen .....	6
2.1.3 Voor- en nadelen indirect vastgoed .....	6
2.2 Geschiedenis vastgoedbeleggingsmarkt .....	7
2.3 Ontwikkeling Nederlandse economie .....	8
2.4 Particuliere beleggersportefeuille 2011.....	9
2.5 Moeilijkheden Moderne Portefeuille Theorie .....	9
2.6 Berekening Capital Asset Pricing Model.....	9
2.7 Heuristiek .....	10
2.8 Psychologische concepten.....	10
2.9 Data collectie procedures.....	12
2.10 Criteria Bryman kwalitatief onderzoek .....	13
<b>3. Bijlage kwantitatief onderzoek.....</b>	<b>14</b>
3.1 Enquête .....	15
3.2 Verschil rendementseis met en zonder gebruik vreemd vermogen.....	25
3.3 Risicotolerantie - PASS .....	26
3.4 Waargenomen risico per deelmarkt .....	27
3.5 Verschil waargenomen en werkelijk risico .....	28
3.6 Familiariteit – 7 stellingen .....	30
3.7 Beleggen in deelmarkt en risicoperceptie.....	34
<b>4. Bijlage kwalitatief onderzoek .....</b>	<b>36</b>
4.1 Topiclijsten interviews.....	36
4.2 Overzicht geïnterviewden .....	39
4.3 Transcripten interviews.....	40
4.4 Codeboom interviews .....	123
4.5 Aanvullende schema's codering .....	167

## 1. Begrippenlijst en afkortingen

### 1.1 Begrippenlijst

<i>Behavioral Finance</i>	Het vakgebied Behavioral Finance houdt zich bezig met de rationaliteit van het gedrag binnen de wereld van de financiële economie. Hierbij worden inzichten uit de sociale wetenschappen zoals de (cognitieve) psychologie en antropologie toegepast op financiële besluitvormingsprocessen.
<i>Behavioral Finance Macro</i>	Zoekt en beschrijft anomalieën in de efficiënte markt hypothese die gedragsmodellen kunnen verklaren. Bij dit macro niveau gaat het voornamelijk over het gedrag van de markt dat ontstaat uit het collectieve gedrag van individuele beleggers.
<i>Behavioral Finance Micro</i>	Onderzoekt het gedrag of de vooroordelen van individuele beleggers die zich onderscheiden van de rationele actoren, beschreven in de klassieke economische theorie. Deze microvariant richt zich voornamelijk op de individuele belegger en zijn persoonlijke gedragingen, keuzes en reacties.
<i>Belegging in direct vastgoed</i>	Een belegging in stenen.
<i>Beleggen in vastgoed</i>	Het vastleggen van vermogen in onroerend goed met het doel uit de exploitatie en verkoop van deze vermogenstitel een toekomstige stroom geldelijke opbrengsten te genereren.
<i>Belegging in indirect vastgoed</i>	Een belegging in vastgoedaandelen.
<i>Capital Asset Pricing Model</i>	Heersende economisch rationele theorie welke het verband tussen risico en het vereiste rendement verklaard.
<i>Direct rendement</i>	Rendement uit de periodieke huurinkomsten van vastgoed.
<i>Efficiënte markt</i>	Een markt waar een groot aantal rationele, winst-maximaliserende ondernemers actief concurreren, die elk proberen om toekomstige marktwaarden van individuele effecten te voorspellen, en waar belangrijke actuele informatie bijna vrij toegankelijk is voor iedereen. De efficiënte markt hypothese stelt dat de prijs alle mogelijke beschikbare informatie in de markt reflecteert.
<i>Indirect rendement</i>	Rendement afkomstig van de waardeinstijging van vastgoed.
<i>Institutionele beleggers</i>	Institutionele beleggers zijn instellingen die door hun activiteiten de beschikking krijgen over gelden die ze moeten beleggen. Deze activiteiten bestaan vooral uit het verzekeren van pensioenen en het aan particuliere beleggers bieden van mogelijkheden tot beleggen met een gewenst risicoprofiel. Tot de institutionele beleggers worden gerekend: pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen.
<i>Investeren in vastgoed</i>	Het vastleggen van vermogen in onroerend goed waarbij het de eigenaar primair te doen is om de diensten en producten die het vastgoed hem levert.
<i>Moderne Portefeuille Theorie</i>	Heersende economisch rationele theorie die stelt dat diversificatievoordeel kan optreden door spreiding van beleggingen in verschillende soorten vermogenstitels, zodat risico geminimaliseerd wordt en het rendement per eenheid risico wordt gemaximaliseerd.
<i>Particuliere vastgoedbeleggers</i>	Zelfstandige ondernemers, niet aangesloten bij een bedrijf, die zelf beleggen in onroerend goed, ofwel niet een institutionele belegger.

## 1.2 Afkorting

ABP:	Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds
BBP:	Bruto Binnenlands Product
BFMA:	Behavioral Finance Macro
BFMI:	Behavioral Finance Micro
CAPM:	Capital Asset Pricing Model
CBS:	Centraal Bureau voor de Statistiek
CMBS:	Commercial Mortgage-Backed Securities
ERISA:	Employee Retirement Income Security Act
IPD:	Investment Property Databank
ING:	Internationale Nederlanden Groep
IVBN:	Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland
LTV:	Loan to Value
MPT:	Moderne Portefeuille Theorie
PASS:	Global Portfolio Allocation Scoring System
ROZ:	Raad voor Onroerende Zaken
REIM:	Real Estate Investment Management
REIT:	Real Estate Investment Trust

## 2. Aanvullende informatie bij hoofdstuk 2 en 3

### 2.1 Kenmerken van indirect onroerend goed

Indirect beleggen in onroerend goed omvat het beleggen in aandelen of participaties van vastgoedondernemingen of maatschappen. Deze worden ook wel vastgoedfondsen genoemd. *'Indirect beleggen wordt gedefinieerd als het nemen van een belang in een vastgoedobject of vastgoedportefeuille, wat geschiedt op basis van de verwerving van één of meer aandelen of bewijzen van participatie via een beleggingsinstelling, met daarbij een beperkte invloed op het beleid en zonder enige operationele bemoeienis met de exploitatie ervan'* (Van Gool, e.a., 2007; p. 164). Kort zal ingegaan worden op de twee soorten indirect vastgoed, namelijk private vastgoedfondsen en beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Vervolgens zullen de voor- en nadelen van beleggen in indirect vastgoed besproken worden (Van Gool, e.a., 2007).

#### 2.1.1 Private vastgoedfondsen

Op het gebied van volatiliteit en rendement gedragen private vastgoedfondsen zich meer in de richting van direct vastgoed dan beursgenoteerd vastgoed. De correlatie tussen private fondsen en direct vastgoed is daarom ook hoger. De waarde van het fonds wordt geheel bepaald door de onderliggende vastgoedmarkt, ofwel het directe vastgoed, en de ontwikkeling van rente en inflatie. Ook de flexibiliteit en liquiditeit heeft grote gelijkenissen met het beleggen in direct vastgoed. Echter levert het minder zeggenschap in het management een reductie in kosten op (Van Gool & Bosma-Verhaegh, 2009).

#### 2.1.2 Beursgenoteerde vastgoedfondsen

Wanneer iemand belegt in indirect beursgenoteerd vastgoed wordt men aandeelhouder van het betreffende fonds. Omdat het publieke fondsen zijn is toegang voor iedereen mogelijk. Het belangrijkste kenmerk van beursgenoteerde vastgoedfondsen is de volatiliteit in vergelijking tot direct vastgoed. Beursgenoteerde vastgoedondernemingen zijn meer volatiel dan niet beursgenoteerd als gevolg van invloeden van de kapitaalmarkt (ABP, 2011). Op lange termijn hebben beursgenoteerde aandelen echter een hoger rendement behaald (Geltner e.a., 2006).

#### 2.1.3 Voor- en nadelen indirect onroerend goed

Ook beleggen in indirect onroerend goed kent enkele voor- en nadelen. Zo heeft beleggen in indirect vastgoed geen lokale expertise, omdat deze aanwezig is bij het management van het vastgoedfonds (Van Gool & Bosma-Verhaegh, 2009). Beleggen in indirect vastgoed maakt het mogelijk om kleinere bedragen te investeren. Het voordeel hiervan is dat makkelijker een gediversifieerde portefeuille gecreëerd kan worden. Overdrachtsbelasting is niet verschuldigd, waardoor zichtbare transactiekosten relatief gering blijven (Vis, 2006). De liquiditeit van beleggen kan groter zijn, mits het vastgoedfonds beursgenoteerd is en er sprake is van levendige handel. Dit voordeel is echter sterk afhankelijk van de grootte van het beleggingsfonds en de marktkapitalisatie. Het volgende voordeel zijn de schaalvoordelen die kunnen optreden. Expertise en management kunnen gecentraliseerd worden in deskundige lokale beheersapparaten wat schaalvoordelen kan opleveren. In tegenstelling tot direct vastgoed spelen emotionele en functionele waarde bij beleggen in indirect vastgoed een stuk minder mee waardoor rationelere keuzes worden gemaakt. Door te beleggen in indirect vastgoed kan de belegger profiteren van het hefboomeffect, ofwel *leverage*. Dit ontstaat wanneer vastgoedfondsen zich mede door vreemd vermogen laten financieren. Het laatste

voordeel betreft de extra kansen die de beurs kan bieden met betrekking tot waardegroei en dividendrendementen. De aankoop van aandelen onder intrinsieke waarde kan leiden tot een hoger direct rendement op het onderliggende vastgoed, dan wanneer tegen de marktwaarde in het achterliggende directe onroerend goed zou zijn belegd.

Het eerste nadeel van beleggen in indirect vastgoed is dat de belegger zelf niet kan bepalen in welk soort onroerend goed belegd wordt, waardoor deze weinig invloed heeft op het beleggingsbeleid. Wat op het eerste punt aansluit is dat indirecte vastgoedbeleggers beperkte invloed hebben op het management waardoor er minder gevoel ontstaat met de markt. Doordat veel vastgoedfondsen financieren met vreemd vermogen wordt er extra risico genomen. Het laatste nadeel van beleggen in indirect vastgoed is dat beursgenoteerde vastgoedfondsen meer volatiel zijn dan direct vastgoed. Dit ontstaat doordat de beurswaarde van aandelen meer fluctueert dan de waarde van het onderliggende vastgoed.

## 2.2 Geschiedenis vastgoedbeleggingsmarkt

In de jaren 1960 is in de Verenigde Staten de *Real Estate Investment Trust* (REITs) ontwikkeld. REITs zijn perpetuele eigendomsproducten die gespecialiseerd zijn in beleggen in portefeuilles van commercieel vastgoed. Deze REITs worden tevens actief gemanaged. REITs bestaan uit kleine aandelen waardoor het mogelijk is geworden dat beleggers met een kleiner vermogen toch de mogelijkheid hebben om in vastgoed te kunnen beleggen. Beleggen in vastgoedaandelen was eind jaren '60 en begin jaren '70 van de vorige eeuw erg populair. In de periode 1973-1974 brak de Vietnam oorlog uit en was er sprake van de Arabische Olie Embargo waardoor de inflatie enorm was gestegen. Dit ging tevens samen met een economische recessie waardoor zogenaamde 'stagflatie' ontstond, een fenomeen wat volgens veel econometristen niet mogelijk is. Stagflatie is het gelijktijdig optreden van hoge of stijgende niveaus van zowel inflatie als werkloosheid (Kennedy, 2000). Dit heeft gezorgd voor een dalende vraag naar commercieel vastgoed en stijgende kortlopende rentes.

In het midden tot eind van de jaren 1970 herstelde de economie en kwam het commerciële vastgoed echt tot bloei. Er werd enorm veel belegd in onroerend goed. Een reden die hiervoor vaak wordt aangehaald is het intreden van de ERISA (*Employee Retirement Income Security Act*) wat de economische vooruitgang en institutionele beleggingen in vastgoed in de Verenigde Staten enorm heeft gestimuleerd (Wheaton, 1999). De ERISA stelde verplicht dat pensioenfondsen kapitaal voor een lange termijn moesten beleggen zodat voldoende vermogen gegenereerd werd om toekomstige pensioenuitkeringen en verplichtingen te dekken. De ERISA had rekening te houden met de Moderne Portefeuille Theorie, wat inhoudt dat pensioenfondsen gediversifieerd moeten beleggen (Greer & Kolbe, 2003). Op deze manier wordt het risico geminimaliseerd en het rendement per eenheid risico gemaximaliseerd. Vastgoed werd een nieuwe vermogenstitel waar steeds vaker in belegd werd.

In 1980-1981 was sprake van een korte '*back-to-back* recessie' door de angst voor te hoge inflatie die onder andere werd versterkt door de institutionele vraag naar investeringen. Er was in deze jaren geen sprake van overbebouwing waardoor nauwelijks sprake was van overaanbod. Door deregulering en fiscale prikkels in combinatie met het economisch herstel van het midden van de jaren 1980 en de voortdurende toestroom van institutioneel kapitaal in vastgoed, werd enorme groei geboekt in de prijzen van commercieel vastgoed in het midden van de jaren 1980. Hierdoor werd er erg veel onroerend goed ontwikkeld. In 1986 werd een ingrijpende belasting hervorming gedaan

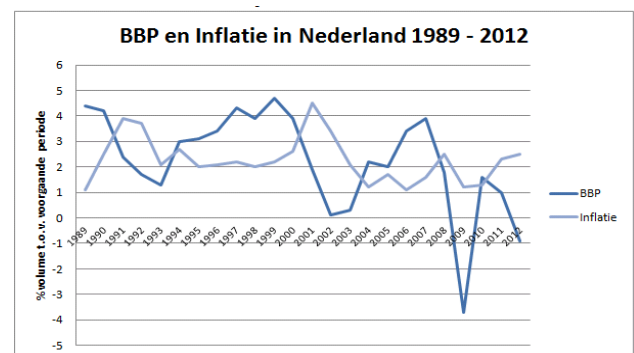
waardoor vrijwel alle fiscale stimuleringsmaatregelen werden weggehaald die beleggen in vastgoed ten goede was gekomen. Daarnaast was eind jaren 1980 de inflatie sterk gedaald en bleek deze weer onder controle. Eind 1980 werd duidelijk dat er sprake was van enorme overbebouwing van commercieel vastgoed. Er was een financiële crisis ontstaan in de overbelaste spaar- en lening industrie. De commerciële vastgoedmarkt begon te haperen. De beursdaling en de economische recessie waren de druppels die de emmer deed overlopen waarna begin 1990 de financiële crisis was uitgebroken. De waarde van commercieel vastgoed daalde drastisch.

In 1992-1993 kwam een einde aan de daling door nieuwe kapitaalschieters, voornamelijk particuliere investeerders, de uitbreiding van REITs en later door de komst van *Commercial Mortgage-Backed Securities* (CMBS). De overheid stimuleerde de ontwikkeling van de eigen- als vreemd vermogen markten. Voor het eerst in de geschiedenis werden grote hoeveelheden van het grootste commercieel vastgoed overgebracht van traditionele privé-eigendommen naar het vermogen van beursgenoteerde vastgoedbedrijven. Pensioenfondsen en commerciële banken belegden ook weer in vastgoed waardoor eind 1990 de commerciële vastgoedmarkt weer helemaal hersteld was. In 1998 ontstond echter weer een nieuwe ronde van overbebouwing in verschillende vastgoedmarkten door het terugtrekken van REITs en CMBSs, waardoor een deel van de geldstromen naar nieuwe ontwikkelingsprojecten tijdelijk werden afgesneden (Geltner e.a., 2006).

Begin twintigste eeuw werd vastgoed steeds meer erkend door professionele beleggers als legitieme factor in de kern van de institutionele beleggingsportefeuille. Het uiteenspatten van de dot.com zeepbel leek het stigma dat onroerend goed een informatie inefficiënte vermogenstitel was te wissen. De aanhoudende vraag naar vastgoed door beleggers zorgde ervoor dat prijzen zijn blijven stijgen, zelfs toen de onderliggende ruimte- en vastgoedmarkten te maken hadden met dalende inkomsten. De kapitalisatievoeten<sup>1</sup> waren gedaald tot historisch lage waarden in het begin van de jaren 2000, maar niet zo laag in vergelijking tot de langlopende rente. Deze was ook enorm laag in dezelfde periode. Het resultaat zorgde ervoor dat vastgoedprijzen naar nieuwe hoogten stegen met het economisch herstel in de periode 2003-2005 (Geltner e.a., 2006).

### 2.3 Economische ontwikkelingen Nederland

De conjunctuur van de Nederlandse economie wordt gemeten als de procentuele volumegroei van het Bruto Binnenlands Product (BBP), de belangrijkste graadmeter voor economische ontwikkeling. *‘De economische groei wordt namelijk afgemeten aan de volumeontwikkeling van het BBP. Dit is de som van de in het binnenland gevormde toegevoegde waarde’* (CBS, 2013c). Ook van belang is de inflatie. De inflatie geeft de waardevermindering van geld weer.



Figuur 2.1: BBP en Inflatie Nederland 1989-2012 Bron: CBS, 2013

Figuur 2.1 geeft een weerspiegeling van de Nederlandse economie van 1989 tot en met 2012. Te zien is dat de Nederlandse economie eind jaren negentig een hoge groei heeft doorgemaakt en deze groei

<sup>1</sup> De kapitalisatievoet wordt berekend door de marktwaarde van onroerend goed te delen door de netto jaarhuuropbrengst.



vanaf 2001 begon af te nemen. De inflatie heeft eenzelfde trend laten zien, alleen volgde een jaar later. Vanaf 2003 is een stijging te zien van het BBP met een hoogtepunt in 2007. Daarna sloeg de crisis in met een dieptepunt in 2009 waar een verlies van bijna vier procent ten opzichte van het voorgaande jaar werd geleden. In 2010 trok de economie enigszins aan, maar verslechterde weer in 2011. De inflatie is in 2009 gedaald ten opzichte van 2008. Van 2009 tot en met 2012 is de inflatie weer gestegen.

#### 2.4 Particuliere beleggingsportefeuille 2011

fig 4 – Cijfers – landelijk 2011		2014-2016		
4.574.801.171	kantoren	5.254.420.000	14,86%	679.618.829
6.935.968.658	winkels	9.278.610.000	33,78%	2.342.641.342
2.620.257.667	woningen	3.730.670.000	42,38%	1.110.412.333
1.741.165.000	bedrijfsruimtes	2.067.990.000	18,77%	326.825.000
600.088.141	overig	1.034.310.000	72,36%	434.221.859
16.472.280.637	groeiwens naar:	21.146.000.000	28,37%	4.673.719.363
<b>LTV: 64,06%</b> 2011	<b>60,50%</b> 2014-2016	<b>gewenste LTV</b>		
groei	82	5.248.519.363	31,86%	
krimp	11	-574.800.000	-3,49%	
consolidatie	15	0	0,00%	
saldo	n = 108	4.673.719.363	28,37%	

Figuur 2.2: Dashboard beleggersportefeuilles particuliere vastgoedbeleggers landelijk 2011  
Bron: ING Real Estate Finance & Nyenrode, 2011

#### 2.5 Moeilijkheden Moderne Portefeuille Theorie

Bij de samenstelling van een beleggingsportefeuille zijn vier factoren van belang, namelijk rendement, risico, liquiditeit (of courantheid) en correlaties (ofwel diversificatiepotentieel) (Kousemaeker & van Agt, 2006). Echter bestaan er verschillende complicaties bij de MPT met betrekking tot de aannames die gedaan worden bij deze theorie. Allereerst ligt het probleem bij het verkrijgen van nauwkeurige verwachtingen voor de drie typen input voor het model, en dan voornamelijk met betrekking tot de matrix van correlaties tussen de effecten. Daarnaast spelen de nodige tijd en geld een rol bij het genereren van efficiënte portefeuilles. Als derde wordt het probleem van het opleiden van portefeuillebeheerders met betrekking tot risicorendement verhoudingen uitgedrukt in termen van covarianties even als rendement en standaarddeviatie (Elton & Gruber, 1999).

#### 2.6 Berekening CAPM

De rendementseis  $R$  is opgebouwd uit het risicovrije rendement ( $R_f$ ) en de risico-opslag ( $R_m - R_f$ ). De risico-opslag wordt vermenigvuldigd met de bèta ( $\beta$ ), ofwel het marktrisico. Dit is te zien in de vergelijking 1. De bèta geeft de verhouding weer tussen het totale risico van de belegging en de markt. De bèta wordt berekend door de covariantie van een asset met een marktindex te delen door de variantie van de marktindex (vergelijking 2). Als de bèta berekend wordt kan men nagaan of er sprake is van agressieve of defensieve beleggingscategorieën. Zo geeft een bèta van 1 aan dat een portefeuille dezelfde volatiliteit heeft als de markt, en een bèta van 0 zegt dat er geen correlatie bestaat met de markt. Als een bèta negatief is betekent dat de belegging zich in tegengestelde richting van de markt beweegt.

$$(1) R = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

R = Vereist rendement  
R<sub>f</sub> = Risk free rate  
B = Bèta  
R<sub>m</sub> = Marktrendement

$$(2) \beta = \frac{\text{Covariantie}(r_p, r_b)}{\text{Variantie}(r_b)}$$

B = Bèta  
r<sub>p</sub> = Rendement portefeuille  
r<sub>b</sub> = Rendement benchmark

## 2.7 Heuristiek

Heuristiek kan omschreven worden is de 'leer van het vinden', ook wel de wetenschap die langs methodische weg tot oplossingen leert komen (Rutgers, 2010). Tevens kan heuristiek omschreven worden als de wijze om waarheden en regels zelf te vinden op basis van opgedane ervaringen uit het verleden. Heuristiek is de regel die gebruikt kan worden bij zoekstrategieën, waardoor de zoekruimte dermate verkleind wordt. De volledigheid van informatie kan daarbij in het gedrang raken.

## 2.8 Psychologische concepten

### 1) Representativiteit (Representativity)

De eerste heuristiek die Kahneman en Tversky ontwikkeld hebben is representativiteit. Gigerenzer (1991) stelt dat representativiteit in de context van heuristiek 'overeenkomst' betekent. Representativiteit leidt ertoe dat mensen denken alles te weten over een bepaalde situatie omdat zij bekend zijn met een vergelijkbaar voorbeeld. Door beperkte tijd, ervaring en informatie worden besluiten genomen op basis van enkele observaties. De belegger gaat ervan uit dat de werkelijkheid is zoals hij deze voor ogen heeft. Beleggers leggen daardoor verbanden tussen uitersten welke in de realiteit niet gelegd kunnen worden (Dresdner VPV, 2008). Belangrijk bij representativiteit is dat mensen denken een patroon te zien in totaal willekeurige gebeurtenissen (Barberis, Shleifer & Vishny, 1998).

### 2) Beschikbaarheid (Availability)

Tversky en Kahneman beschrijven beschikbaarheid in hun artikel *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases* (1974) als volgt: 'There are situations in which people assess the frequency of a class or the probability of an event by the ease with which instances or occurrences can be brought to mind' (Tversky en Kahneman, 1974; p. 1127). Doordat beleggers de werkelijke aantal situaties koppelen aan de snelheid waarmee dergelijke voorvallen in hun gedachten naar boven komen, ontstaan inschattingfouten voor resultaten in de toekomst. De snelheid van dit in gedachten komen strookt niet altijd met de werkelijkheid, doordat emotie, tijd en verkregen informatie van invloed zijn op de herinnering (Dresdner VPV, 2008). Beschikbaarheid staat hierbij voor herinneringen en ervaringen opgedaan in het verleden die gebruikt worden in het heden. Zo zijn fouten te wijten aan de mate van herinnering en de effectiviteit van een search set (Debels, 2006). De familiariteitheuristiek is gebaseerd op de *availability heuristic* van Tversky en Kahneman. Familiariteit, ofwel vertrouwelijkheid, wordt toegepast op verschillende situaties die mensen ervaren in de praktijk, wanneer deze situaties erg lijken op situaties uit het verleden en die makkelijk voor de geest kunnen worden gehaald (Higgins & Sorrentino, 1990).

### 3) Ankering & Aanpassing (Anchoring & Adjustment)

Ankering komt voor wanneer iemand een (kwantitatieve) schatting moet maken, waarbij de schatting beïnvloed wordt door een vergelijkingsgetal, ook wel de ankerwaarde genoemd. Vaak blijkt dat de ankerwaarde de schatting beïnvloed. *'The psychological literature on the anchoring-and-adjustment heuristic suggests that (a) an arbitrarily chosen reference point (anchor) will significantly influence values estimates, and (b) value estimates will be insufficiently adjusted away from the reference point toward the true value of the object of estimation'* (Northcraft & Neale, 1987). Ankering kan dus worden omschreven als een willekeurig gekozen referentiepunt dat van invloed is op verwachte waarde, waarbij aanpassing beschrijft dat de verwachte waarden onvoldoende worden aangepast naar de werkelijke waarde, maar dichtbij het referentiepunt vallen. *'Volgens Tversky en Kahneman komt dit doordat mensen de waarschijnlijkheid van conjunctieve gebeurtenissen overschatten en de waarschijnlijkheid van disjunctieve gebeurtenissen onderschatten'* (Debels, 2006; p. 31). Conjunctieve gebeurtenissen zijn te omschrijven als trendmatigheden, disjunctieve gebeurtenissen als incidenten. Kortom een trend wordt waarschijnlijker geacht dan een incident.

### 4) Geloof Volharding (Belief Perseverance)

Deze heuristiek gaat ervan uit dat beleggers nauwelijks gevoelig zijn voor nieuwe informatie die hun eigen mening ontkracht (Debels, 2006) *'Mensen die zwak bewijsmateriaal gebruiken om een hypothese te vormen, het bijzonder moeilijk hebben om bijkomende en betere informatie te gebruiken om hun verkeerde hypothese bij de stellen'* (Debels, 2006; p. 33).

### 5) Bevestigde vooringenomenheid (Confirmatory Bias)

*'Terwijl de 'Belief Perseverance' fout niet noodzakelijk inhoudt dat mensen bijkomend bewijsmateriaal fout interpreteren (ze kunnen deze informatie ook gewoon negeren), is dat bij de Confirmatory Bias wel het geval'* (Debels, 2006; p. 33). Bevestigde vooringenomenheid is de neiging van een persoon om verwachtingen op een dusdanige manier te toetsen dat deze bevestigd worden. Wanneer een mening wordt gevormd of een veronderstelling wordt gedaan, wordt vooral naar de feiten gekeken die deze mening of veronderstelling kracht bij zetten. Onderzoek toont aan dat mensen geneigd zijn feiten en argumenten zoeken die hun mening onderbouwen (Debels, 2006).

### 6) Overmoedigheid (Overconfidence)

De volgende heuristiek die bij veel beleggers voorkomt is *overconfidence*, ofwel het hebben van teveel zelfvertrouwen. Belleggers overschatten hun eigen kennis van de markt. Overmoedigheid manifesteert zich op verschillende manieren: *'voorspellingen waarbij te weinig rekening gehouden wordt met het fenomeen regressie (Kahneman & Tversky, 1973), vertrouwensintervallen die te eng zijn (Alpert & Raiffa, 1988) of het feit dat mensen te veel waarde hechten aan eigen informatie in vergelijking met publieke informatie (Daniel et al. 1998)'* (Debels, 2006; p. 34).

### 7) Cognitieve dissonantie (Cognitive dissonance)

Cognitieve dissonantie is het fenomeen dat twee cognitieve elementen, een mening en nieuwe informatie, met elkaar conflicteren. Er is dus sprake van een tegenstrijdigheid tussen twee gedachten, meningen of feiten in de breedste zin van het woord. Tevens kan cognitieve dissonantie optreden wanneer deel wordt genomen aan gedrag wat niet in overeenstemming is met eigen overtuigingen. Mensen willen cognitieve dissonantie verkleinen om psychologische pijn of een slecht zelfbeeld uit de weg gaan. Daardoor negeren, weigeren of ontwijken zij informatie die suggereert dat



## 2.10 Criteria Bryman kwalitatief onderzoek

Bryman (2012) omschrijft de interne en externe validiteit en betrouwbaarheid van kwalitatief onderzoek met vier categorieën, namelijk geloofwaardigheid, overdraagbaarheid, zekerheid en bevestiging.

Tabel: 2.1 Begrippenoverzicht validiteit en betrouwbaarheid

	Intern	Extern
Validiteit	Kwaliteit meetinstrument	Generaliseerbaarheid
Betrouwbaarheid	Mate van 'ruis'	Reproduceerbaarheid/stabiliteit

Bron: Basissyllabus Methoden en technieken module I, ASRE, 2013

Geloofwaardigheid verwijst naar de haalbaarheid van het onderzoek en wordt bereikt door het toepassen van technieken zoals triangulatie en validatie van de respondenten. Ook wordt bevestiging (*confirmability*) geleverd, met besef dat volledige objectiviteit onmogelijk is in sociaal onderzoek, en er kan worden aangetoond dat de onderzoeker heeft gehandeld te goeder trouw (Bryman, 2012). Door het verschaffen van alle transcripten en gebruikte data is geprobeerd de conclusies die getrokken zijn in dit onderzoek zo min mogelijk te beïnvloeden door een persoonlijke mening. Geloofwaardigheid en bevestiging komen sterk overeen met de interne validiteit van onderzoek, wordt er gemeten wat je denkt te meten? De externe validiteit van het kwalitatieve onderzoek is net als bij het kwantitatieve gedeelte van dit onderzoek nauwelijks te realiseren. Omdat particuliere vastgoedbeleggers een hele heterogene groep beleggers zijn, kunnen de resultaten niet met volle overtuiging gegeneraliseerd worden voor alle particuliere beleggers.

Het volgende criteria, zekerheid van het onderzoek, komt overeen met interne betrouwbaarheid. Zekerheid wordt geboden doordat het onderzoek inzicht geeft aan andere onderzoekers in de procedure en resultaten van het onderzoek, kortom hoe het onderzoek is uitgevoerd. Om deze reden worden alle topiclijsten, transcripten of verkregen teksten in dit onderzoek bewaard, samen met de enquêtes en numerieke data. De tweede categorie, overdraagbaarheid, meet de mate waarin de resultaten van het onderzoek in verder onderzoek kan worden gebruikt. Dit kan vergeleken worden met externe betrouwbaarheid.

### 3. Bijlage kwantitatief onderzoek

In dit hoofdstuk van de bijlage van het kwantitatieve gedeelte van dit onderzoek besproken worden. In paragraaf 3.1 is de enquête die naar alle particuliere beleggers is gestuurd te vinden. In paragraaf 3.2 tot en met paragraaf 3.8 worden de toetsen die gebruikt zijn om de enquêtes te analyseren uiteengezet.

Voor enkele enquête vragen zijn externe bronnen gebruikt, deze zijn hieronder te vinden.

#### *Literatuur Enquête*

DTZ Zadelhoff (2013), Nederland Compleet – Kantoren en bedrijfsruimtemarkt, factsheet januari 2013 [online]

[http://www.dtz.nl/media/193356/01%20nederland%20compleet%202013%20klikversie%20def\\_02012013.pdf](http://www.dtz.nl/media/193356/01%20nederland%20compleet%202013%20klikversie%20def_02012013.pdf) (Geraadpleegd op 27 februari 2012)

ING (2012), Jaarverslagen [online] <http://www.ing.com/Ons-Bedrijf/Investor-relations/Jaarverslagen.htm> (Geraadpleegd op 27 februari 2013)

IPD (2013), IPD Nederlandse jaar vastgoedindex - Resultaten voor het jaar tot en met 31 december 2012 [online] <http://www.ipd.com/Portals/42/IPD%20NL%20vastgoedindex%202012.pdf> (Geraadpleegd op 27 februari 2013)

SNS Reaal (2011), Geïntegreerd Jaarverslag 2011 – Vernieuwing in eenvoud [online] <http://www.snsreaaljaarverslag.nl/2011/docs/default/index.php?code=SNSJV2011&nr=118> (Geraadpleegd op 19 maart 2013)

Thuiswinkelmarkt (2012), Stabiele groei voor E-commerce in Nederland [online] [http://www.twinklemagazine.nl/nieuws/2012/09/stabiele-groei-voor-e-commerce-in-nederland-4-6-miljard-euro/ThuiswinkelMarktMonitor\\_2012\\_9procent.jpg](http://www.twinklemagazine.nl/nieuws/2012/09/stabiele-groei-voor-e-commerce-in-nederland-4-6-miljard-euro/ThuiswinkelMarktMonitor_2012_9procent.jpg) (Geraadpleegd op 19 maart 2013)

De gegevens van de drie vastgoed objecten zijn afkomstig uit de database van Troostwijk Research. Cijfers gebaseerd op gegevens uit PropertyNL en Vastgoedmarkt.

### PROFIEL

1. Wat is uw maximale beleggingshorizon (looptijd) bij uw beleggingen in direct vastgoed?

- < 5 jaar
- 5 - 15 jaar
- > 15 jaar

2. Als u uzelf als belegger zou moeten typeren, welk van onderstaande beschrijvingen typeert u het best?

- Defensief: Ik prefereer een laag risico en accepteer een lager rendement
- Gemiddeld: Ik beoordeel per belegging of het rendement en het daarbij behorende risico aanvaardbaar is
- Offensief: Ik prefereer een hoog rendement en ben bereid daar het bijbehorende risico bij te lopen

3. Hoe groot is uw totaal belegd vermogen in direct vastgoed? (Afronden op duizendtallen)

€.....

4. In welke deelmarkt(en) heeft u uw vermogen belegd? Kunt u daarbij aangeven om welk aandeel van uw gehele portefeuille per deelmarkt het gaat? U kunt daarbij een percentage of de grootte van het belegd vermogen in euro's geven (afgerond op duizendtallen).

- Kantoren .....% of €.....
- Winkels .....% of €.....
- Woningen .....% of €.....
- Bedrijfsruimten .....% of €.....
- Maatschappelijk vastgoed/ zorg vastgoed .....% of €.....
- Hotels & Leisure .....% of €.....
- Anders, namelijk:..... % of €.....

5. Maakt u gebruik van vreemd vermogen bij het financieren van uw beleggingen in direct vastgoed? Zo ja, kunt u aangeven welk gemiddeld percentage van uw portefeuille gefinancierd is met vreemd vermogen?

- Ja, namelijk .....%
- Nee

6. Welke vastgoedstrategie heeft u voor de financiële crisis gehanteerd en welke strategie hanteert u momenteel en in de nabije toekomst? Maak een keuze uit de volgende drie opties:

*Groei: Ik wil mijn portefeuille graag uitbreiden door meer te beleggen in direct vastgoed*

*Consolidatie: Ik behoud mijn huidige vastgoedportefeuille zoals deze nu is*

*Afbouwen: Ik verkoop delen van mijn portefeuille in direct vastgoed*

**Voor financiële crisis**

- Groei
- Consolidatie
- Afbouwen

**Huidig**

- Groei
- Consolidatie
- Afbouwen

**Nabije toekomst**

- Groei
- Consolidatie
- Afbouwen



7. Onderstaand ziet u een kaartje met regio's binnen Nederland. In welke regio en in welk type vastgoed belegt u momenteel? (Meerdere regio's en vastgoedsegmenten mogelijk)

Regio	Kantoren	Winkels	Woningen	Bedrijfsruimten	Hotels & Leisure	Anders
<b>Noord</b>						
Groningen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Friesland	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Drenthe	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>Oost</b>						
Regio Zwolle Deventer	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Twente	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Veluwe	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Achterhoek	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Arnhem Nijmegen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Rivierenland	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>Midden</b>						
Flevoland	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>West</b>						
Overig Noord-Holland	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Groot Amsterdam	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haarlemmermeer	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Overig Zuid-Holland	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haag-landen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Groot-Rijnmond	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>Regio Utrecht</b>						
Utrecht stad en omgeving	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Perifere gebieden Utrecht	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>Zuid</b>						
Zeeland	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
West-Brabant	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Regio Tilburg	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Regio Den Bosch	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Regio Eindhoven	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Noord- en Midden- Limburg	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Zuid- Limburg	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>





8. Onderstaand ziet u hetzelfde schema als op de vorige pagina. Kunt u aangeven of u wilt investeren (door een + te noteren) of wilt desinvesteren (door een - te noteren) in de regio en type vastgoed in de nabije toekomst? Als u niet wilt investeren of desinvesteren hoeft u geen plus of min te noteren (Meerdere regio's en vastgoedsegmenten mogelijk)

Regio	Kantoren	Winkels	Woningen	Bedrijfsruimten	Hotels & Leisure	Anders
<b>Noord</b>						
Groningen						
Friesland						
Drenthe						
<b>Oost</b>						
Regio Zwolle Deventer						
Twente						
Veluwe						
Achterhoek						
Arnhem Nijmegen						
Rivierenland						
<b>Midden</b>						
Flevoland						
<b>West</b>						
Overig Noord-Holland						
Groot Amsterdam						
Haarlemmermeer						
Overig Zuid-Holland						
Haag-landen						
Groot-Rijnmond						
<b>Regio Utrecht</b>						
Utrecht stad en omgeving						
Perifere gebieden Utrecht						
<b>Zuid</b>						
Zeeland						
West-Brabant						
Regio Tilburg						
Regio Den Bosch						
Regio Eindhoven						
Noord- en Midden- Limburg						
Zuid- Limburg						

9. Wat zijn uw redenen dat u uitsluitend actief wilt zijn in de onder vraag 8 door u aangegeven regio('s)? (Meerdere antwoorden mogelijk)

- |   |  |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> Hoog rendement           | <input type="checkbox"/> Gemeentebeleid                      |
| <input type="checkbox"/> Laag risico              | <input type="checkbox"/> Arbeidsmarkt                        |
| <input type="checkbox"/> Transparantie markt      | <input type="checkbox"/> Vastgoedprijzen                     |
| <input type="checkbox"/> Stabiele markt           | <input type="checkbox"/> Dit verschilt erg van pand tot pand |
| <input type="checkbox"/> Veel kennis over locatie | <input type="checkbox"/> Anders, namelijk.....               |
| <input type="checkbox"/> Dicht bij huis           |  |

10. Hoe gaat u om met leegstaand vastgoed dat in uw bezit is?

- Leegstaande objecten verkopen
- Verstrekken van incentives (zoals een huurvrije periode of een vergoeding bij verhuizing etc.)
- Herontwikkeling
- Niets
- Anders, namelijk.....



## RENDEMENT EN RISICO

Bij onderstaande vragen is onderscheid gemaakt tussen direct rendement (periodieke uitkeringen uit huurinkomsten) en indirect rendement (waardeontwikkeling)

11. Welk rendement maakt voor u beleggen in direct vastgoed het meest interessant?  
(Maak een keuze tussen de twee antwoorden)

Direct rendement  Indirect rendement

12. Wat is uw directe rendementseis op eigen vermogen zonder financiering/ leverage?  
(Vul de categorieën in waarin u momenteel daadwerkelijk belegt).

	Geëist direct rendement
Woningen	.....%
Kantoren	.....%
Winkels	.....%
Bedrijfsruimten	.....%
Hotels & Leisure	.....%
Anders, namelijk.....	.....%

13. Wat is uw directe rendementseis op eigen vermogen, rekening houdend mét uw financiering/ leverage? (Vul de categorieën in waarin u momenteel daadwerkelijk belegt).

	Geëist direct rendement
Woningen	.....%
Kantoren	.....%
Winkels	.....%
Bedrijfsruimten	.....%
Hotels & Leisure	.....%
Anders, namelijk.....	.....%

14. Geef per vastgoedsegment aan of u verwacht indirect rendement te behalen.  
(Vul de categorieën in waarin u momenteel daadwerkelijk belegt. Doorhalen wat niet van toepassing is)

Woningen	ja	nee
Kantoren	ja	nee
Winkels	ja	nee
Bedrijfsruimten	ja	nee
Hotels & Leisure	ja	nee
Anders, namelijk.....	ja	nee



15. Onderstaand vindt u drie kantorenpanden. Stel: de eerste twee panden bevinden zich in uw portefeuille. De eerste staat leeg en wilt u verhuren. Het tweede pand betreft een verhuurd pand en biedt u voor verkoop aan. Het derde pand betreft een verhuurd pand en overweegt u om aan te kopen. Kunt u bij elk pand aangeven voor welke huur of prijs u bereid bent het pand te verhuren dan wel te (ver)kopen? Geeft tevens aan binnen welke bandbreedte u verwacht dat de huur/ prijs zal liggen.

*Pand 1: Utrecht*



*Pand 2: Amsterdam*



*Pand 3: Rotterdam*



Leegstaand. Voor hoeveel euro per m <sup>2</sup> per jaar zou u het pand verhuren?	Voor welke prijs bent u bereid dit pand te verkopen?	Welke kapitalisatiefactor hanteert u bij dit pand?
Commerciële ruimten (Onderste verdieping) verdeeld in 7 units. De units kunnen nu of in de toekomst gekoppeld worden.	Authentiek pand aan de Amsterdamse Grachtengordel, als doel herontwikkeling op de lange termijn.	Kantoorpand met verschillende commerciële ruimten gelegen op de Kop van Zuid in Rotterdam
Transactieprijs: U heeft het pand voor € 570.000 gekocht	Huurprijs: Momenteel bedraagt de totale huur € 234.000,- per jaar	Huurprijs: Momenteel bedraagt de totale huur € 2.210.000,- per jaar
Vloeroppervlakte: In totaal is er 455 m <sup>2</sup> beschikbaar, verdeeld over 7 units	Vloeroppervlak: Het totale pand bevat 1.221 m <sup>2</sup> vvo	Vloeroppervlakte: Het totale pand bevat 10.315 m <sup>2</sup> vvo
<b>Vul in:</b> Huur per m <sup>2</sup> per jaar:..... Minimum huur:..... per m <sup>2</sup> Maximum huur:..... per m <sup>2</sup>	<b>Vul in:</b> Totale verkoopprijs: €..... Minimum prijs: €..... Maximum prijs: €.....	<b>Vul in:</b> Kapitalisatiefactor: ..... Minimum factor: ..... Maximum factor: .....



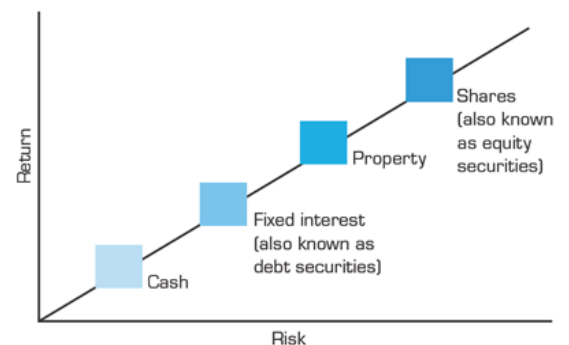
16. Onderstaand is een schema weergegeven met zeven vragen en vijf vastgoedsegmenten. Kunt u alle vragen per marktsegment beantwoorden door een cijfer te geven van 1 t/m 5? Onder dit schema is een tabel toegevoegd waar de waarden 1 t/m 5 per vraag voor staan.

	Woningen	Kantoren	Winkels	Bedrijfsruimten	Hotels & Leisure
1. Heeft u het gevoel dat dit marktsegment makkelijk is om te kunnen begrijpen?					
2. Zijn de risico's van dit marktsegment bekend bij experts? (vastgoed adviseurs)					
3. Hoe belangrijk is dit marktsegment onder particuliere beleggers in Nederland?					
4. Hoe hoog is het risico van dit marktsegment dat al het geïnvesteerde geld verloren zal gaan?					
5. Hoe hoog is het risico dat het rendement van dit marktsegment lager is dan verwacht?					
6. Hoe volatiel zijn de winsten en verliezen van dit marktsegment?					
7. Hoe groot is de kans dat bij dit marktsegment de winst hoger is dan de inflatie?					

Vragen	Antwoordmogelijkheden				
Vraag 1	1: Erg makkelijk	2: Makkelijk	3: Neutraal	4: Moeilijk	5: Erg moeilijk
Vraag 2	1: Helemaal niet	2: Niet	3: Neutraal	4: Wel	5: Helemaal wel
Vraag 3	1: Erg onbelangrijk	2: Onbelangrijk	3: Neutraal	4: Belangrijk	5: Erg belangrijk
Vraag 4	1: Erg laag	2: Laag	3: Gemiddeld	4: Hoog	5: Erg hoog
Vraag 5	1: Erg laag	2: Laag	3: Gemiddeld	4: Hoog	5: Erg hoog
Vraag 6	1: Totaal niet	2: Niet volatiel	3: Gemiddeld	4: Volatiel	5: Erg volatiel
Vraag 7	1: Erg laag	2: Laag	3: Gemiddeld	4: Hoog	5: Erg hoog

17. Verschillende beleggingsproducten kennen een verschillende risicorendement verhouding. Hieronder ziet u een figuur met de risico- rendement verhoudingen van geld, obligaties, vastgoed en aandelen, zodat u een beeld krijgt van het risico van beleggingsproducten. Kunt u aangeven hoe risicovol u elke deelmarkt vindt om in te beleggen? (totaal niet risicovol t/m erg risicovol)

	Totaal niet risicovol	Niet Risicovol	Gemiddeld	Risicovol	Erg risicovol
Woningen					
Kantoren					
Winkels					
Bedrijfsruimten					
Hotels & Leisure					



18. Hieronder vindt u zes stellingen met betrekking tot risico en rendement. Geef aan in hoeverre u het eens bent met de stellingen door een kruisje te zetten in het hokje dat voor u van toepassing is.  
(zeer eens t/m zeer oneens)

	Ze er eens	Eens	Neutraal	Oneens	Ze er oneens
1. Het behalen van een hoog lange-termijn totaalrendement (dat er voor zorgt dat mijn kapitaal sneller groeit dan de inflatie), is een van mijn belangrijkste beleggingsdoelstellingen					
2. Ik doe graag een investering die mij voorziet van de mogelijkheid om de belasting van meerwaarden uit te kunnen stellen tot de volgende jaren					
3. Ik vereis geen hoog direct inkomen uit mijn beleggingsportefeuille					
4. Ik ben bereid om enkele scherpe neerwaartse schommelingen in het rendement op mijn beleggingen te accepteren, om te zoeken naar potentieel hoger rendement dan normaal wordt verwacht bij meer stabiele beleggingen					
5. Ik ben bereid om een korte-termijn verlies te riskeren in ruil voor een potentieel hoger lange-termijn rendement					
6. Ik ben financieel in staat om een laag niveau van liquiditeit in mijn beleggingsportefeuille te accepteren					

19. In hoeverre heeft u uw beleggingsstrategie aangepast als gevolg van de financiële crisis en de verslechterende vastgoedmarkt? Hieronder zijn enkele stellingen geformuleerd waarbij u kunt aangeven in hoeverre u het eens bent. (zeer eens t/m zeer oneens)

	Ze er eens	Eens	Neutraal	Oneens	Ze er oneens
1. Door de financiële crisis heb ik mijn rendementseis van mijn beleggingen in direct vastgoed verlaagd					
2. In tijden van crisis ben ik erachter gekomen dat ik in het verleden verkeerde keuzes heb gemaakt, omdat mijn beleggingen niet crisisbestendig zijn					
3. Door de financiële crisis ben ik meer risico gaan nemen met beleggen in direct vastgoed					
4. Nu het crisis is, neem ik genoegen met minder direct inkomen uit mijn beleggingen in direct vastgoed					





6. Wat berekent u met de IRR (Internal Rate of Rent)? (omcirkel 1 antwoord)
- Direct rendement                      Winstgevendheid investering                      Totaal rendement
- Hoe zeker bent u dat u het goede antwoord gegeven heeft? \_\_\_\_\_%
7. Het bruto aanvangsrendement van kantoren verschilt per landsdeel (Noord, Oost, Zuid, West). Welk landsdeel denkt u dat gemiddeld de hoogste bruto aanvangsrendementen kende in 2012? (omcirkel 1 antwoord)
- Noord    Oost    West
- Hoe zeker bent u dat u het goede antwoord gegeven heeft? \_\_\_\_\_%
8. Harry Markowitz is de grondlegger van de Moderne Portefeuille Theorie (1952) die veronderstelt dat door diversificatie de perfecte portefeuille samen gesteld wordt met maximaal rendement met een minimaal risico. In welk jaar heeft hij Nobel Prijs voor de economie gewonnen? (omcirkel 1 antwoord)
- 1970    1980    1990
- Hoe zeker bent u dat u het goede antwoord gegeven heeft? \_\_\_\_\_%
9. Welk risico kan door het diversifiëren van een beleggingsportefeuille geminimaliseerd worden? (omcirkel 1 antwoord)
- Uniek risico    Marktrisico    Beide
- Hoe zeker bent u dat u het goede antwoord gegeven heeft? \_\_\_\_\_%
10. E-commerce, ofwel het internet shoppen, is een gevaar voor het winkelvastgoed in Nederland. Steeds maar aankomen worden via het internet gedaan in plaats van in een fysieke winkel. Hoeveel bedroegen de totale consumentenbestedingen op internet in het eerste helft van het jaar 2012? (omcirkel 1 antwoord)
- 2,1 miljard euro    4,6 miljard euro    6,7 miljard euro
- Hoe zeker bent u dat u het goede antwoord gegeven heeft? \_\_\_\_\_%

## ALGEMENE GEGEVENS

20. Wat is uw leeftijd?

..... Jaar

21. Wat is uw geslacht?

Vrouw                       Man

22. Wat is uw hoogst afgeronde opleiding?

- Basisschool
- VMBO, AVO-3 (3-jarige HAVO of VWO), MAVO
- Middelbaar beroepsonderwijs (MBO)
- Hoger voortgezet onderwijs (HAVO, VWO)
- HBO/ Universiteit
- Ander, namelijk.....

23. Staat u er voor open als wij u eventueel benaderen voor een persoonlijk interview ten behoeve van dit onderzoek?

Ja                       Nee

24. Wilt u graag een samenvatting van de onderzoeksresultaten ontvangen?

Ja                       Nee



## CONTACTGEGEVENS

Bedrijfsnaam

.....

Functie

.....

Voorletters

.....

Tussenvoegsel

.....

Achternaam

.....

Straat en huisnummer

.....

Postcode

.....

Plaats

.....

Telefoon

.....

Mobiel

.....

Email adres (onder andere voor de samenvatting van het onderzoek)

.....

Website

.....

Vriendelijk bedankt voor het invullen van deze enquête!!





### 3.2 Verschil rendementseis met en zonder gebruik vreemd vermogen

#### Wilcoxon signed-rank toets

De Wilcoxon signed-ranktoets gaat na of een verschil op een ordinale variabele tussen twee gekoppelde steekproeven op toeval berust (Baarda, de Goede & van Dijkum, 2011). Deze niet-parametrische toets is gebruikt omdat niet wordt voldaan aan de eisen van een gepaarde t-toets<sup>2</sup>. (Vocht, 2008)

#### Vooronderstellingen Wilcoxon Signed-rank toets:

**Meetschaal:** Beide variabelen zijn gemeten op intervalschaal

**Model:** 1. Twee aselechte afhankelijke steekproeven  
2. Geen normale verdelingen afzonderlijke steekproeven,  $N < 30$

**Hypothesen:**  $H_0$ : Er bestaat geen verschil tussen de rendementseis rekening houdend mét en zonder vreemd vermogen.

$H_1$ : Er bestaat een verschil tussen de rendementseis rekening houdend mét en zonder vreemd vermogen.

Asymp. Sig. 2-taild < 0,05

Tabel 3.2.a: Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Rendementseis met leverage woningen - Rendementseis zonder leverage woningen	Negative Ranks	4 <sup>a</sup>	6,00	24,00
	Positive Ranks	8 <sup>b</sup>	6,75	54,00
	Ties	10 <sup>c</sup>		
	Total	22		
Rendementseis met leverage kantoren - Rendementseis zonder leverage kantoren	Negative Ranks	2 <sup>d</sup>	5,00	10,00
	Positive Ranks	6 <sup>e</sup>	4,33	26,00
	Ties	7 <sup>f</sup>		
	Total	15		
Rendementseis met leverage winkels - Rendementseis zonder leverage winkels	Negative Ranks	2 <sup>g</sup>	2,00	4,00
	Positive Ranks	9 <sup>h</sup>	6,89	62,00
	Ties	9 <sup>i</sup>		
	Total	20		
Rendementseis met leverage bedrijfsruimten - Rendementseis zonder leverage bedrijfsruimten	Negative Ranks	3 <sup>j</sup>	6,50	19,50
	Positive Ranks	11 <sup>k</sup>	7,77	85,50
	Ties	9 <sup>l</sup>		
	Total	23		
Rendementseis met leverage hotels & leisure - Rendementseis zonder leverage hotels & leisure	Negative Ranks	0 <sup>m</sup>	,00	,00
	Positive Ranks	3 <sup>n</sup>	2,00	6,00
	Ties	3 <sup>o</sup>		
	Total	6		

- a. Rendementseis met leverage woningen < Rendementseis zonder leverage woningen
- b. Rendementseis met leverage woningen > Rendementseis zonder leverage woningen
- c. Rendementseis met leverage woningen = Rendementseis zonder leverage woningen
- d. Rendementseis met leverage kantoren < Rendementseis zonder leverage kantoren
- e. Rendementseis met leverage kantoren > Rendementseis zonder leverage kantoren
- f. Rendementseis met leverage kantoren = Rendementseis zonder leverage kantoren
- g. Rendementseis met leverage winkels < Rendementseis zonder leverage winkels
- h. Rendementseis met leverage winkels > Rendementseis zonder leverage winkels
- i. Rendementseis met leverage winkels = Rendementseis zonder leverage winkels
- j. Rendementseis met leverage bedrijfsruimten < Rendementseis zonder leverage bedrijfsruimten
- k. Rendementseis met leverage bedrijfsruimten > Rendementseis zonder leverage bedrijfsruimten
- l. Rendementseis met leverage bedrijfsruimten = Rendementseis zonder leverage bedrijfsruimten
- m. Rendementseis met leverage hotels & leisure < Rendementseis zonder leverage hotels & leisure
- n. Rendementseis met leverage hotels & leisure > Rendementseis zonder leverage hotels & leisure
- o. Rendementseis met leverage hotels & leisure = Rendementseis zonder leverage hotels & leisure

Tabel 3.2.b Test Statistics<sup>a</sup>

	Rendementseis met leverage woningen - Rendementseis zonder leverage woningen	Rendementseis met leverage kantoren - Rendementseis zonder leverage kantoren	Rendementseis met leverage winkels - Rendementseis zonder leverage winkels	Rendementseis met leverage bedrijfsruimten - Rendementseis zonder leverage bedrijfsruimten	Rendementseis met leverage hotels & leisure - Rendementseis zonder leverage hotels & leisure
Z	-1,184 <sup>b</sup>	-1,127 <sup>b</sup>	-2,598 <sup>b</sup>	-2,102 <sup>b</sup>	-1,633 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,237	,260	,009	,036	,102

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

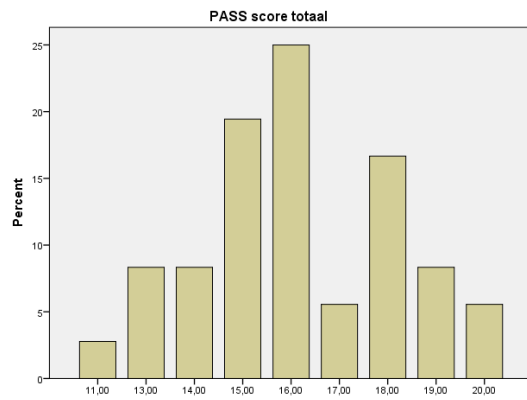
<sup>2</sup> De gepaarde t-toets gaat uit van een aselechte steekproef en van de vooronderstelling dat de steekproevenverdeling normaal verdeeld is.

Toelichting: Tabel 3.1.a geeft het aantal cases ( $N$ ) weer, de gemiddelde rangscores (*Mean Rank*) en de som van de rangscores (*Sum of Ranks*). Te zien is dat bij elke sector de Sum of Ranks van de rendementseis hoger is wanneer rekening gehouden wordt met vreemd vermogen. Uit tabel 3.1.b blijkt de significantie  $\alpha$  lager is dan 0,05 bij de sectoren winkels ( $Z = -2,598$ , Asymp. sig. = 0,009) en bedrijfsruimten ( $Z = -2,102$ , Aymp. sig. = 0,036). De nulhypothese bij deze twee sectoren kan dus verworpen worden met 95% betrouwbaarheid. Er bestaat dus een significant verschil tussen de rendementseis rekening houdend met en zonder vreemd vermogen bij de sectoren winkels en bedrijfsruimten.

### 3.3 Risicotolerantie – PASS

Tabel 3.3.a Frequentietabel PASS score totaal

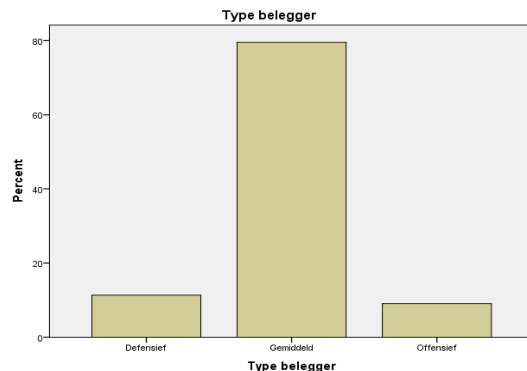
	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 11,00	1	2,2	2,8	2,8
13,00	3	6,7	8,3	11,1
14,00	3	6,7	8,3	19,4
15,00	7	15,6	19,4	38,9
16,00	9	20,0	25,0	63,9
17,00	2	4,4	5,6	69,4
18,00	6	13,3	16,7	86,1
19,00	3	6,7	8,3	94,4
20,00	2	4,4	5,6	100,0
Total	36	80,0	100,0	
Missing System	9	20,0		
Total	45	100,0		



Figuur 3.1: Histogram totaalscores PASS score totaal

Tabel 3.3.b Frequentietabel Type belegger

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Defensief	5	11,1	11,4	11,4
Gemiddeld	35	77,8	79,5	90,9
Offensief	4	8,9	9,1	100,0
Total	44	97,8	100,0	
Missing System	1	2,2		
Total	45	100,0		



Figuur 3.2: Staafdiagram eigen typering particuliere beleggers

### 3.4 Waargenomen risico per deelmarkt

#### De Wilcoxon signed-rank toets

#### Vooronderstellingen Wilcoxon Signed-ranktoets:

- Meetschaal:** Beide variabelen zijn gemeten op ordinale schaal
- Model:** 1. Twee aselechte afhankelijke steekproeven  
2. Geen normale verdeling afzonderlijke steekproeven,  $N < 30$
- Hypothesen:**  $H_0$ : Er bestaat geen verschil tussen de mate van risico per deelmarkt  
 $H_1$ : Er bestaat een verschil tussen de mate van risico per deelmarkt
- Asymp. Sig. 2-taild < 0,05**

Tabel 3.4.a Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Risicovol kantoren - Risicovol woningen	Negative Ranks	2 <sup>a</sup>	12,00	24,00
	Positive Ranks	31 <sup>b</sup>	17,32	537,00
	Ties	2 <sup>c</sup>		
	Total	35		
Risicovol winkels - Risicovol woningen	Negative Ranks	4 <sup>d</sup>	10,00	40,00
	Positive Ranks	28 <sup>e</sup>	17,43	488,00
	Ties	2 <sup>f</sup>		
	Total	34		
Risicovol bedrijfsruimten - Risicovol woningen	Negative Ranks	3 <sup>g</sup>	12,33	37,00
	Positive Ranks	28 <sup>h</sup>	16,39	459,00
	Ties	4 <sup>i</sup>		
	Total	35		
Risicovol hotels & leisure - Risicovol woningen	Negative Ranks	1 <sup>j</sup>	6,00	6,00
	Positive Ranks	29 <sup>k</sup>	15,83	459,00
	Ties	4 <sup>l</sup>		
	Total	34		
Risicovol winkels - Risicovol kantoren	Negative Ranks	15 <sup>m</sup>	11,53	173,00
	Positive Ranks	6 <sup>n</sup>	9,67	58,00
	Ties	13 <sup>o</sup>		
	Total	34		
Risicovol bedrijfsruimten - Risicovol kantoren	Negative Ranks	15 <sup>p</sup>	10,53	158,00
	Positive Ranks	4 <sup>q</sup>	8,00	32,00
	Ties	16 <sup>r</sup>		
	Total	35		
Risicovol hotels & leisure - Risicovol kantoren	Negative Ranks	12 <sup>s</sup>	12,17	146,00
	Positive Ranks	12 <sup>t</sup>	12,83	154,00
	Ties	10 <sup>u</sup>		
	Total	34		
Risicovol bedrijfsruimten - Risicovol winkels	Negative Ranks	9 <sup>v</sup>	12,39	111,50
	Positive Ranks	11 <sup>w</sup>	8,95	98,50
	Ties	14 <sup>x</sup>		
	Total	34		
Risicovol hotels & leisure - Risicovol winkels	Negative Ranks	6 <sup>y</sup>	10,33	62,00
	Positive Ranks	15 <sup>z</sup>	11,27	169,00
	Ties	13 <sup>aa</sup>		
	Total	34		
Risicovol hotels & leisure - Risicovol bedrijfsruimten	Negative Ranks	8 <sup>ab</sup>	11,00	88,00
	Positive Ranks	18 <sup>ac</sup>	14,61	263,00
	Ties	8 <sup>ad</sup>		
	Total	34		

- a. Risicovol kantoren < Risicovol woningen  
b. Risicovol kantoren > Risicovol woningen  
c. Risicovol kantoren = Risicovol woningen  
d. Risicovol winkels < Risicovol woningen  
e. Risicovol winkels > Risicovol woningen  
f. Risicovol winkels = Risicovol woningen  
g. Risicovol bedrijfsruimten < Risicovol woningen  
h. Risicovol bedrijfsruimten > Risicovol woningen  
i. Risicovol bedrijfsruimten = Risicovol woningen  
j. Risicovol hotels & leisure < Risicovol woningen  
k. Risicovol hotels & leisure > Risicovol woningen  
l. Risicovol hotels & leisure = Risicovol woningen  
m. Risicovol winkels < Risicovol kantoren  
n. Risicovol winkels > Risicovol kantoren  
o. Risicovol winkels = Risicovol kantoren  
p. Risicovol bedrijfsruimten < Risicovol kantoren  
q. Risicovol bedrijfsruimten > Risicovol kantoren  
r. Risicovol bedrijfsruimten = Risicovol kantoren  
s. Risicovol hotels & leisure < Risicovol kantoren  
t. Risicovol hotels & leisure > Risicovol kantoren  
u. Risicovol hotels & leisure = Risicovol kantoren  
v. Risicovol bedrijfsruimten < Risicovol winkels  
w. Risicovol bedrijfsruimten > Risicovol winkels  
x. Risicovol bedrijfsruimten = Risicovol winkels  
y. Risicovol hotels & leisure < Risicovol winkels  
z. Risicovol hotels & leisure > Risicovol winkels  
aa. Risicovol hotels & leisure = Risicovol winkels  
ab. Risicovol hotels & leisure < Risicovol bedrijfsruimten  
ac. Risicovol hotels & leisure > Risicovol bedrijfsruimten  
ad. Risicovol hotels & leisure = Risicovol bedrijfsruimten

Tabel 3.4.b Test Statistics<sup>a</sup>

	Risicovol kantoren - Risicovol woningen	Risicovol winkels - Risicovol woningen	Risicovol bedrijfsruimten - Risicovol woningen	Risicovol hotels & leisure - Risicovol woningen	Risicovol winkels - Risicovol kantoren	Risicovol bedrijfsruimten - Risicovol kantoren	Risicovol hotels & leisure - Risicovol kantoren	Risicovol bedrijfsruimten - Risicovol winkels	Risicovol hotels & leisure - Risicovol winkels	Risicovol hotels & leisure - Risicovol bedrijfsruimten
Z	-4,643 <sup>b</sup>	-4,303 <sup>b</sup>	-4,217 <sup>b</sup>	-4,711 <sup>b</sup>	-2,092 <sup>c</sup>	-2,694 <sup>c</sup>	-,120 <sup>b</sup>	-,251 <sup>c</sup>	-1,921 <sup>b</sup>	-2,377 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,036	,007	,905	,802	,055	,017

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

c. Based on positive ranks.

**Toelichting:** In Tabel 3.4.a is te zien dat er grote verschillen bestaan tussen de positieve en negatieve ranks, bij bijna elk paar sector. Alleen de paren winkels-bedrijfsruimten en kantoren-hotels & leisure kennen geen groot verschil. Tabel 3.4.b geeft daarbij aan dat de significantie  $\alpha$  hoger is dan 0,05 bij het waargenomen risico van winkels en bedrijfsruimten ( $Z = -0,251$ , Asymp. sig. = 0,802) en kantoren en hotels & leisure ( $Z = -0,120$ , Asymp. sig. = 0,905). Dit betekent dat de nulhypothese niet wordt verworpen met 95% betrouwbaarheid bij deze twee paren. Er is dus geen significant verschil tussen het waargenomen risico van winkels en bedrijfsruimten en het waargenomen risico van kantoren en hotels & leisure. Bij de overige sectoren bestaat er wel een significant verschil in waargenomen risico.

### 3.5 Verschil waargenomen en werkelijk risico

#### One Sample T-toets

Deze t-toets voor één steekproef onderzoekt of het steekproefgemiddelde gelijk is aan een theoretisch gemiddelde (Baarda, de Goede & van Dijkum, 2011). Door gebruik te maken van deze toets wordt onderzocht of het waargenomen risico overeenkomt met het daadwerkelijke risico. De toets is per sector uitgevoerd. De One Sample t-toets mag alleen gebruikt worden met variabelen gemeten met een ratio schaal. In dit onderzoek is deze toets toch gebruikt, maar met variabelen met een sterk ordinale schaal. Voor deze toets is toch gekozen omdat een niet-parametrische toets voor het doel van deze toets niet voor handen was.

#### Vooronderstellingen One Sample T-toets per sector:

**Meetschaal:** Beide variabelen zijn gemeten op ordinale schaal

**Model:** 1. Één aselechte steekproef

2. Een normale verdeling óf een steekproef van  $N > 30$

**Hypothesen:**  $H_0$ : Er bestaat geen verschil tussen de waargenomen mate van risico en de werkelijke mate van risico per deelmarkt

$H_1$ : Er bestaat een verschil tussen de waargenomen mate van risico en de werkelijke mate van risico per deelmarkt

Asymp. Sig. < 0,05

Tabel 3.5.a One-Sample Statistics Risico Woningen

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Risicovol woningen	35	2,29	1,017	,172

Tabel 3.5.b One-Sample Test Risico Woningen

	Test Value = 2					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Risicovol woningen	1,663	34	,106	,286	-,06	,63

Tabel 3.5.c One-Sample Statistics Risico Kantoren

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Risicovol kantoren	35	4,00	,804	,136

Tabel 3.5.d One-Sample Test Risico Kantoren

	Test Value = 5					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Risicovol kantoren	-7,355	34	,000	-1,000	-1,28	-,72

Tabel 3.5.e One-Sample Statistics Risico Winkels

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Risicovol winkels	34	3,59	,925	,159

Tabel 3.5.f One-Sample Test Risico Winkels

	Test Value = 4					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Risicovol winkels	-2,596	33	,014	-,412	-,73	-,09

Tabel 3.5.g One-Sample Statistics Risico Bedrijfsruimten

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Risicovol bedrijfsruimten	35	3,54	,780	,132

Tabel 3.5. h One-Sample Test Risico Bedrijfsruimten

	Test Value = 3					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Risicovol bedrijfsruimten	4,117	34	,000	,543	,27	,81

Tabel 3.5.i One-Sample Statistics Risico Hotels &amp; Leisure

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Risicovol hotels & leisure	34	4,00	1,044	,179

Tabel 3.5.j One-Sample Test Risico Hotels &amp; Leisure

	Test Value = 4					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Risicovol hotels & leisure	,000	33	1,000	,000	-,36	,36

Toelichting: Tabellen 3.5.a,c,e,g en i bevatten enkele beschrijvende statistische maten over de testvariabelen. De overige tabellen bevatten de uitkomsten van de One-Sample T-toets met onder andere de t-waarde en de significantie van de t-waarde. Te zien is dat de significantie  $\alpha$  lager is dan 0,05 bij de sectoren kantoren ( $t = -7,355$ , Asymp. sig. = 0,000), winkels ( $t = -2,596$ , Asymp. sig. = 0,014) en bedrijfsruimten ( $t = 4,117$ , Asymp. sig. = 0,000). De nulhypothese dat er geen verschil bestaat tussen de mate van risico van het waargenomen en het werkelijke risico is bij de sectoren kantoren, winkels en bedrijfsruimten kan worden verworpen met 95% betrouwbaarheid. Er bestaat dus een significant verschil tussen het waargenomen risico van de deelmarkten kantoren, winkels en bedrijfsruimten en het werkelijke risico van deze sectoren.

### 3.6 Familiariteit – zeven stellingen

#### *Spearman's Rangcorrelatie*

Spearman's rangcorrelatie is een niet-parametrische correlatie tussen verschillende rangscores. Deze toets is gebruikt om te onderzoeken of er een relatie (correlatie) bestaat tussen verschillende stellingen. De correlatiecoëfficiënt ligt altijd tussen de -1 (perfect negatief verband tussen de rangscores) en +1 (perfect positief verband tussen de rangscores). Een correlatiecoëfficiënt van 0 betekent dat er geen verband bestaat (Vocht, 2008).

#### Vooronderstellingen Spearman's Rangcorrelatie:

*Meetschaal:* Beide variabelen zijn gemeten op ordinale schaal

*Model:* 1. Één aselechte steekproef

2. Steekproef  $N < 30$

*Hypothesen:*  $H_0$ : Er bestaat geen verband tussen de stellingen

$H_1$ : Er bestaat een verband tussen de stellingen

*Asymp. Sig. 2-taild* < 0,05

Onderstaand is een schema te zien met de zeven stellingen en bijbehorend testbegrip.

Tabel 3.6.a Meten Familiariteit en risico

Begrip	Beschrijving/ Vraag	Begin- en eindwaarde	
Begrijpen	1. Heeft u het gevoel dat dit beleggingsproduct makkelijk is om te begrijpen?	1 = erg makkelijk	5 = erg moeilijk
Vakkennis	2. Zijn de risico's van deze beleggingsproducten bekend bij experts?	1 = helemaal niet	5 = juist wel
Prevalentie	3. Hoe prevalent zijn deze beleggingsproducten onder particuliere beleggers in Nederland?	1 = totaal niet prevalent	5 = erg prevalent
Risico op kapitaalverlies	4. Hoe hoog is het risico van dit beleggingsproduct dat al het geïnvesteerde geld verloren zal gaan?	1 = erg laag	5 = erg hoog
Risico op lager dan verwacht	5. Hoe hoog is het risico dat het rendement van dit beleggingsproduct lager is dan verwacht?	1 = erg laag	5 = erg hoog
Volatiliteit	6. Hoe volatiel zijn is de winst en verlies van dit beleggingsproduct	1 = erg hoog	5 = erg laag
Kans op hoger dan inflatie	7. Hoe groot is de kans dat bij dit beleggingsproduct de winst hoger is dan de inflatie?	1 = erg laag	5 = erg hoog

Ook zijn de vijf correlatiematrixen per deelmarkt te vinden met de correlatiecoëfficiënten tussen de zeven stellingen. Daarbij is ook de mate van risico van de betreffende sector meegenomen. De dikgedrukte correlatiecoëfficiënten laten zien dat het aangetoonde verband significant is ( $\alpha < 0,05$ ).

Tabel 3.6.b Correlatiematrix deelmarkt woningen

			Familiariteit stelling 1 woningen	Familiariteit stelling 2 woningen	Familiariteit stelling 3 woningen	Familiariteit stelling 4 woningen	Familiariteit stelling 5 woningen	Familiariteit stelling 6 woningen	Familiariteit stelling 7 woningen	Risicovol woningen
Spearman's rho	Familiariteit stelling 1 woningen	Correlation Coefficient	1,000							
		Sig. (2-tailed)								
		N	33							
	Familiariteit stelling 2 woningen	Correlation Coefficient	-,012	1,000						
		Sig. (2-tailed)	,947							
		N	33	33						
	Familiariteit stelling 3 woningen	Correlation Coefficient	-,308	-,086	1,000					
		Sig. (2-tailed)	,081	,635						
		N	33	33	33					
	Familiariteit stelling 4 woningen	Correlation Coefficient	,322	,024	<b>-,360<sup>*</sup></b>	1,000				
		Sig. (2-tailed)	,068	,896	,040					
		N	33	33	33	33				
	Familiariteit stelling 5 woningen	Correlation Coefficient	,112	,088	,117	,265	1,000			
		Sig. (2-tailed)	,540	,633	,523	,142				
		N	32	32	32	32	32			
	Familiariteit stelling 6 woningen	Correlation Coefficient	<b>,602<sup>**</sup></b>	-,085	<b>-,440<sup>*</sup></b>	,421 <sup>*</sup>	,313	1,000		
		Sig. (2-tailed)	,000	,637	,010	,015	,081			
		N	33	33	33	33	32	33		
	Familiariteit stelling 7 woningen	Correlation Coefficient	-,141	,068	,312	<b>-,384<sup>*</sup></b>	-,290	-,272	1,000	-,569 <sup>**</sup>
		Sig. (2-tailed)	,443	,712	,082	,030	,114	,132		,001
		N	32	32	32	32	31	32	32	30
	Risicovol woningen	Correlation Coefficient	<b>,396<sup>*</sup></b>	-,148	-,148	<b>,614<sup>**</sup></b>	<b>,604<sup>**</sup></b>	<b>,512<sup>**</sup></b>	<b>-,569<sup>**</sup></b>	1,000
		Sig. (2-tailed)	,027	,427	,428	,000	,000	,003	,001	
		N	31	31	31	31	30	31	30	35

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Tabel 3.6.c Correlatiematrix deelmarkt kantoren

			Familiariteit stelling 1 kantoren	Familiariteit stelling 2 kantoren	Familiariteit stelling 3 kantoren	Familiariteit stelling 4 kantoren	Familiariteit stelling 5 kantoren	Familiariteit stelling 6 kantoren	Familiariteit stelling 7 kantoren	Risicovol kantoren
Spearman's rho	Familiariteit stelling 1 kantoren	Correlation Coefficient	1,000							
		Sig. (2-tailed)								
		N	35							
	Familiariteit stelling 2 kantoren	Correlation Coefficient	,039	1,000						
		Sig. (2-tailed)	,826							
		N	35	35						
	Familiariteit stelling 3 kantoren	Correlation Coefficient	-,009	,110	1,000					
		Sig. (2-tailed)	,958	,530						
		N	35	35	35					
	Familiariteit stelling 4 kantoren	Correlation Coefficient	-,213	-,257	<b>-,503<sup>**</sup></b>	1,000				
		Sig. (2-tailed)	,220	,136	,002					
		N	35	35	35	35				
	Familiariteit stelling 5 kantoren	Correlation Coefficient	-,065	-,201	-,199	<b>,438<sup>**</sup></b>	1,000			
		Sig. (2-tailed)	,715	,253	,259	,010				
		N	34	34	34	34	34			
	Familiariteit stelling 6 kantoren	Correlation Coefficient	<b>-,359<sup>*</sup></b>	-,020	,163	-,061	<b>,368<sup>*</sup></b>	1,000		
		Sig. (2-tailed)	,040	,910	,366	,736	,038			
		N	33	33	33	33	32	34		
	Familiariteit stelling 7 kantoren	Correlation Coefficient	-,103	-,102	<b>,581<sup>**</sup></b>	<b>-,347<sup>**</sup></b>	,114	,288	1,000	
		Sig. (2-tailed)	,561	,567	,000	,044	,528	,110		
		N	34	34	34	34	33	32	34	
	Risicovol kantoren	Correlation Coefficient	,044	<b>-,431<sup>*</sup></b>	<b>-,361<sup>*</sup></b>	<b>,453<sup>**</sup></b>	<b>,488<sup>**</sup></b>	-,013	-,256	1,000
		Sig. (2-tailed)	,807	,012	,039	,008	,005	,944	,157	
		N	33	33	33	33	32	32	32	35

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tabel 3.6.d Correlatiematrix Winkels

			Familiariteit stelling 1 winkels	Familiariteit stelling 2 winkels	Familiariteit stelling 3 winkels	Familiariteit stelling 4 winkels	Familiariteit stelling 5 winkels	Familiariteit stelling 6 winkels	Familiariteit stelling 7 winkels	Risicovol winkels
Spearman's rho	Familiariteit stelling 1 winkels	Correlation Coefficient	1,000							
		Sig. (2-tailed)								
		N	34							
	Familiariteit stelling 2 winkels	Correlation Coefficient	-,141	1,000						
		Sig. (2-tailed)	,426							
		N	34	34						
	Familiariteit stelling 3 winkels	Correlation Coefficient	,003	-,050	1,000					
		Sig. (2-tailed)	,985	,780						
		N	34	34	34					
	Familiariteit stelling 4 winkels	Correlation Coefficient	-,103	-,275	,117	1,000				
		Sig. (2-tailed)	,561	,115	,508					
		N	34	34	34	34				
	Familiariteit stelling 5 winkels	Correlation Coefficient	,019	-,061	,013	<b>,568**</b>	1,000			
		Sig. (2-tailed)	,917	,737	,943	,001				
		N	33	33	33	33	33			
	Familiariteit stelling 6 winkels	Correlation Coefficient	-,143	-,239	,300	<b>,344*</b>	<b>,372*</b>	1,000		
		Sig. (2-tailed)	,428	,180	,090	,050	,036			
		N	33	33	33	33	32	35		
	Familiariteit stelling 7 winkels	Correlation Coefficient	-,020	-,090	,061	,043	,075	,093	1,000	
		Sig. (2-tailed)	,914	,619	,737	,811	,685	,611		
		N	33	33	33	33	32	32	33	
	Risicovol winkels	Correlation Coefficient	,204	,074	-,094	,321	<b>,771**</b>	,147	-,193	1,000
		Sig. (2-tailed)	,263	,689	,610	,073	,000	,424	,297	
		N	32	32	32	32	31	32	31	34

\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Tabel 3.6.e Correlatiematrix Bedrijfsruimten

			Familiariteit stelling 1 bedrijfsruimten	Familiariteit stelling 2 bedrijfsruimten	Familiariteit stelling 3 bedrijfsruimten	Familiariteit stelling 4 bedrijfsruimten	Familiariteit stelling 5 bedrijfsruimten	Familiariteit stelling 6 bedrijfsruimten	Familiariteit stelling 7 bedrijfsruimten	Risicovol bedrijfsruimten
Spearman's rho	Familiariteit stelling 1 bedrijfsruimten	Correlation Coefficient	1,000							
		Sig. (2-tailed)								
		N	34							
	Familiariteit stelling 2 bedrijfsruimten	Correlation Coefficient	-,050	1,000						
		Sig. (2-tailed)	,777							
		N	34	34						
	Familiariteit stelling 3 bedrijfsruimten	Correlation Coefficient	-,209	,003	1,000					
		Sig. (2-tailed)	,235	,986						
		N	34	34	34					
	Familiariteit stelling 4 bedrijfsruimten	Correlation Coefficient	,140	-,237	,078	1,000				
		Sig. (2-tailed)	,429	,178	,659					
		N	34	34	34	34				
	Familiariteit stelling 5 bedrijfsruimten	Correlation Coefficient	,103	-,102	,029	<b>,542**</b>	1,000			
		Sig. (2-tailed)	,569	,574	,871	,001				
		N	33	33	33	33	33			
	Familiariteit stelling 6 bedrijfsruimten	Correlation Coefficient	,301	,049	-,054	<b>,352*</b>	<b>,683**</b>	1,000		
		Sig. (2-tailed)	,084	,784	,760	,041	,000			
		N	34	34	34	34	33	34		
	Familiariteit stelling 7 bedrijfsruimten	Correlation Coefficient	-,124	-,102	,243	,155	,100	,161	1,000	
		Sig. (2-tailed)	,493	,574	,173	,388	,586	,371		
		N	33	33	33	33	32	33	33	
	Risicovol bedrijfsruimten	Correlation Coefficient	<b>,413*</b>	,003	-,102	<b>,433*</b>	<b>,406*</b>	,178	-,184	1,000
		Sig. (2-tailed)	,019	,985	,579	,013	,023	,331	,322	
		N	32	32	32	32	31	32	31	35

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).



Tabel 3.6.f Correlatiematrix Hotels &amp; Leisure

			Familiariteit stelling 1 hotels & leisure	Familiariteit stelling 2 hotels & leisure	Familiariteit stelling 3 hotels & leisure	Familiariteit stelling 4 hotels & leisure	Familiariteit stelling 5 hotels & leisure	Familiariteit stelling 6 hotels & leisure	Familiariteit stelling 7 hotels & leisure	Risicovol hotels & leisure
Spearman's rho	Familiariteit stelling 1 hotels & leisure	Correlation Coefficient	1,000							
		Sig. (2-tailed)								
		N	30							
	Familiariteit stelling 2 hotels & leisure	Correlation Coefficient	-,155	1,000						
		Sig. (2-tailed)	,412							
		N	30	31						
	Familiariteit stelling 3 hotels & leisure	Correlation Coefficient	<b>-,396<sup>*</sup></b>	,020	1,000					
		Sig. (2-tailed)	,030	,918						
		N	30	30	30					
	Familiariteit stelling 4 hotels & leisure	Correlation Coefficient	<b>,362<sup>*</sup></b>	,135	-,094	1,000				
		Sig. (2-tailed)	,049	,475	,623					
		N	30	30	30	30				
	Familiariteit stelling 5 hotels & leisure	Correlation Coefficient	,217	,145	-,164	,596 <sup>**</sup>	1,000			
		Sig. (2-tailed)	,250	,446	,388	,001				
		N	30	30	30	30	30			
	Familiariteit stelling 6 hotels & leisure	Correlation Coefficient	,166	,038	-,084	<b>,701<sup>**</sup></b>	<b>,647<sup>**</sup></b>	1,000		
		Sig. (2-tailed)	,381	,843	,659	,000	,000			
		N	30	30	30	30	30	30		
	Familiariteit stelling 7 hotels & leisure	Correlation Coefficient	-,006	-,007	-,175	-,049	,179	,120	1,000	
		Sig. (2-tailed)	,975	,973	,365	,800	,354	,536		
	N	29	29	29	29	29	29	29		
Risicovol hotels & leisure	Correlation Coefficient	,043	-,167	,013	<b>,433<sup>*</sup></b>	<b>,475<sup>**</sup></b>	<b>,445<sup>*</sup></b>	-,123	1,000	
	Sig. (2-tailed)	,824	,378	,946	,019	,009	,015	,534		
	N	29	30	29	29	29	29	28	34	

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

De correlatiecoëfficiënt geeft de sterkte van het verband aan. De interpretatie van de correlatiecoëfficiënt is weergegeven in tabel 3.6.g.

Tabel 3.6.g Interpretatie Cramér's V

r = 0	Geen samenhang
r = 0,1-0,3	Zwak verband
r = 0,3-0,5	Matig sterk verband
r > 0,5	Sterk verband
r = 1	Perfecte samenhang

Bron: De Vocht, 2009: Syllabus statistiek voor de opleiding Sociale Geografie en Planologie, Universiteit Utrecht

### 3.7 Beleggen in deelmarkt en risicoperceptie

#### Mann-Whitney U-toets

De Mann-Whitney U-toets kan gebruikt worden bij kleine steekproeven waarbij wordt nagegaan of een verschil tussen twee onafhankelijke steekproeven op een ordinale variabele op toeval berust (Baarda, de Goede & van Dijkum, 2011).

#### Vooronderstellingen:

Meetschaal: Een variabele ordinaal, een variabele nominaal dichotoom

Model: Twee aselechte steekproeven

Geen normale verdeling, steekproef  $N < 30$

Hypothesen:  $H_0$ : Er bestaat geen significant verschil tussen het wel of niet beleggen in een deelmarkt en de waargenomen mate van risico

$H_a$ : Er bestaat een significant verschil tussen het wel of niet beleggen in een deelmarkt en de waargenomen mate van risico

Asymp. Sig. 2-tailed < 0,05

Tabel 3.7.a Ranks Beleggen in woningen

	Beleggen in woningen	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Risicovol woningen	nee	8	24,13	193,00
	ja	27	16,19	437,00
	Total	35		

Tabel 3.7.b Test Statistics<sup>a</sup> woningen

	Risicovol woningen
Mann-Whitney U	59,000
Wilcoxon W	437,000
Z	-2,015
Asymp. Sig. (2-tailed)	,044
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,056 <sup>b</sup>

a. Grouping Variable: Beleggen in woningen

b. Not corrected for ties.

Tabel 3.7.c Ranks Beleggen in kantoren

	Beleggen in kantoren	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Risicovol kantoren	nee	13	19,58	254,50
	ja	22	17,07	375,50
	Total	35		

Tabel 3.7.d Test Statistics<sup>a</sup> Kantoren

	Risicovol kantoren
Mann-Whitney U	122,500
Wilcoxon W	375,500
Z	-,798
Asymp. Sig. (2-tailed)	,425
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,489 <sup>b</sup>

a. Grouping Variable: Beleggen in kantoren

b. Not corrected for ties.

Tabel 3.7.e Ranks Beleggen in Winkels

	Beleggen in winkels	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Risicovol winkels	nee	14	22,68	317,50
	ja	20	13,88	277,50
	Total	34		

Tabel 3.7.f Test Statistics<sup>a</sup> Winkels

	Risicovol winkels
Mann-Whitney U	67,500
Wilcoxon W	277,500
Z	-2,699
Asymp. Sig. (2-tailed)	,007
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,010 <sup>b</sup>

a. Grouping Variable: Beleggen in winkels

b. Not corrected for ties.

Tabel 3.7.g Ranks Beleggen in Bedrijfsruimten

	Beleggen in bedrijfsruimten	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Risicovol bedrijfsruimten	nee	12	22,46	269,50
	ja	23	15,67	360,50
	Total	35		

Tabel 3.7.h Test Statistics<sup>a</sup> Bedrijfsruimten

	Risicovol bedrijfsruimten
Mann-Whitney U	84,500
Wilcoxon W	360,500
Z	-2,013
Asymp. Sig. (2-tailed)	,044
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,062 <sup>b</sup>

a. Grouping Variable: Beleggen in bedrijfsruimten

b. Not corrected for ties.

Tabel 3.7.i Ranks Beleggen in Hotels &amp; Leisure

	Beleggen in hotels & leisure	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Risicovol hotels & leisure	nee	28	17,23	482,50
	ja	6	18,75	112,50
	Total	34		

Tabel 3.7.j Test Statistics<sup>a</sup> Hotels & Leisure

	Risicovol hotels & leisure
Mann-Whitney U	76,500
Wilcoxon W	482,500
Z	-,358
Asymp. Sig. (2-tailed)	,720
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,741 <sup>b</sup>

a. Grouping Variable: Beleggen in hotels &amp; leisure

b. Not corrected for ties.

**Toelichting:** De tabellen 3.7.a, c, e, g, en i tonen voor beide groepen (wel beleggen of niet beleggen in een betreffende deelmarkt) het aantal cases (*N*), de gemiddelde rangscore (*Mean Rank*) en de som van de rangscores (*Sum of Ranks*). In de overige tabellen (*Test Statistics*) worden de toets grootheid (*U*) en de bijbehorende *Z*-waarde en het significantieniveau weergegeven. Bij de sectoren kantoren ( $Z = -0,798$ , Asymp. sig. = 0,425) en hotels & Leisure ( $Z = -0,358$ , Asymp. sig. = 0,720) is de significantie  $\alpha$  hoger dan 0,05, wat betekent dat de nulhypothese niet wordt verworpen. Bij de deelmarkten woningen ( $Z = -2,015$ , Asymp. sig. = 0,044), winkels ( $Z = -2,699$ , Asymp. sig. = 0,007) en bedrijfsruimten ( $Z = -2,013$ , Asymp. sig. = 0,044) is er wel een significant verschil tussen beleggers die wel of niet in deze deelmarkten beleggen. De nulhypothese dat er geen verschil is tussen wel of niet beleggen in woningen, winkels en bedrijfsruimten en de mate van waargenomen risico, wordt dan ook bevestigd.

## 4. Bijlage kwalitatief onderzoek

### 4.1 Topiclijsten interviews

#### a. Topiclijst Interview particuliere beleggers

Doel van het interview is om de strategie van particuliere beleggers te ontdekken en de motivaties en redenen achter deze strategie te analyseren. Tevens wordt getracht de belangrijkste verschillen tussen institutionele en particuliere beleggers te analyseren.

#### Introductie

- Voorstellen + social talk
- Achtergrond onderzoek
- Vraagstelling

#### Algemeen

*Wanneer bent u begonnen met beleggen in direct vastgoed en wat waren uw redenen daarvoor?*

- Wanneer begonnen met beleggen?
- Redenen beleggen in vastgoed?
- Hoe komt u aan uw kennis over vastgoed?

#### Strategie

*Vragen over strategie, rendement, risico, financiering, locatie, beheer?*

- Rendementseis
- Direct/ indirect vastgoed? Waarom?
- Welke soorten risico belangrijkste? Hoe hoog schat u risico's in per sector?
- Financiering, LTV? Waar?
- Locatie: Waar? Waarom daar? Dicht bij huis? Nieuwe locaties toekomst?

#### Financiële crisis/ strategie

*De financiële crisis heeft grote impact gehad op de vastgoedmarkt. Hoe bent u hiermee omgegaan? Afbouwen, consolidatie, groei? Waarom, beredenering?*

- Strategie voor crisis
- Strategie huidig
- Strategie/ visie toekomst

#### Vergelijking institutionele beleggers

Er bestaan verschillen tussen institutionele beleggers en particuliere beleggers? Waarin komt dit duidelijk naar voren? Wat zijn daarvan de oorzaken?

- Grootste verschillen?
- Oorzaken?

#### Theorieën

*Bent u bekend met economische theorieën als MPT en CAPM?*

- Uitleg MPT/ CAPM/ diversificatie
- Handelt u daarnaar?

#### Zelf nog op of aanmerkingen?

#### Afsluiten

## **b. Topiclijst Interview institutionele beleggers**

Doel van het interview is om de strategie van institutionele beleggers te ontdekken en de motivaties en redenen achter deze strategie te analyseren. Tevens wordt getracht de belangrijkste verschillen tussen institutionele en particuliere beleggers te analyseren.

### Introductie

- Voorstellen + social talk
- Achtergrond onderzoek
- Vraagstelling

### Algemeen

*Wanneer bent u begonnen met beleggen in direct vastgoed en wat waren uw redenen daarvoor?*

- Wanneer begonnen met beleggen?
- Verleden, op welke manier allemaal met vastgoed in aanraking gekomen?
- Redenen beleggen/interesse in vastgoed?
- Hoe komt u aan uw kennis over vastgoed?

### Strategie

*Vragen over strategie, rendement, risico, financiering, locatie, beheer?*

- Rendementseis
- Direct/ indirect vastgoed? Waarom?
- Welke soorten risico belangrijkste?
- Financiering, LTV?
- Locatie: Waar? Waarom daar? Nieuwe locaties toekomst?
- Beheer zelf?
- Contact huurders?

### Financiële crisis/ strategie

*De financiële crisis heeft grote impact gehad op de vastgoedmarkt. Hoe bent u hiermee omgegaan? Afbouwen, consolidatie, groei? Waarom, beredenering?*

- Strategie voor crisis
- Strategie huidig
- Strategie/ visie toekomst

### Vergelijking particuliere beleggers

Er bestaan verschillen tussen institutionele beleggers en particuliere beleggers? Waarin komt dit duidelijk naar voren? Wat zijn daarvan de oorzaken?

- Grootste verschillen?
- Oorzaken?

### Theorieën

*Bent u bekend met economische theorieën als MPT en CAPM?*

- Uitleg MPT/ CAPM/ diversificatie
- Handelt u daarnaar?

### Zelf nog op of aanmerkingen?

### Afsluiten

### **c. Topiclijst Interview 'overig/ experts'**

Doel van het interview is om de verschillen tussen particuliere en institutionele beleggers te analyseren. Tevens wordt dieper ingegaan op de behavioral finance aspecten bij particuliere beleggers.

#### Introductie

- Voorstellen + social talk
- Achtergrond onderzoek
- Vraagstelling

#### Kern

*Algemeen praatje: Kunt u mij vertellen hoe u in aanraking bent gekomen met vastgoed en in het bijzonder beleggen in vastgoed? Wat trok u aan, wat vindt u interessant?*

- Wanneer in aanraking gekomen vastgoed?
- Kunt u iets vertellen over uw verschillende werkgevers/ functies etc?
- Waarom interesse in vastgoed?
- Hoe komt u aan uw kennis over vastgoed?

#### Vergelijking particuliere beleggers

*Er bestaan verschillen tussen institutionele beleggers en particuliere beleggers? Waarin komt dit duidelijk naar voren? Wat zijn daarvan de oorzaken?*

- Grootste verschillen?
  - Rendementseis
  - Risico
  - Locatie
  - Financiering
  - Kennis
- Oorzaken?

#### Financiële crisis/ strategie

*De financiële crisis heeft grote impact gehad op de vastgoedmarkt. Hoe zijn institutionele en particuliere beleggers hiermee omgegaan? Afbouwen, consolidatie, groei? Waarom, beredenering?*

- Strategie voor crisis
- Strategie huidig
- Strategie/ visie toekomst
- Redenen?

#### Theorieën

*In hoeverre laten particuliere en institutionele beleggers zich leiden door bestaande theorieën als MPT en CAPM?*

- Diversificatie, waarom wel/ niet
- Verschil institutioneel en particulier?

#### Behavioral finance

*Uitleg concepten behavioral finance, vervolgens per aspect een aantal vragen stellen.*

- Analyse uitkomsten over bovenstaande concepten uit enquête
- Redenen/ verklaringen?

#### Zelf nog op of aanmerkingen?

#### Afsluiten

## 4.2 Overzicht geïnterviewden

Tabel 4.1: Geïnterviewden, functie en bedrijf en datum interview

Naam	Functie en bedrijf	Datum interview
<b>Floris van Maanen</b>	- Investor Relation Manager bij Van Boom & Slettenhaar Vastgoedfondsen - Particulier belegger	14 mei 2013
<b>Anoniem</b>	- Particuliere belegger Amsterdam	17 mei 2013
<b>Robert Weisz</b>	- Eigenaar van Timevest - Particuliere belegger - Vastgoedexpert	28 mei 2013
<b>Hans Rouwendaal</b>	- Eigenaar Van Rouwendaalgroep - Particuliere belegger	29 mei 2013
<b>Cor Konings</b>	- Eigenaar Koninvest - Particulier belegger	7 juni 2013
<b>Joost Bakker</b>	- Director at Zublin Real Estate Holding N.V. – Dochter Beursgenoteerd Zwitsers vastgoedbedrijf - Vastgoedexpert	10 juni 2013
<b>Anoniem</b>	- Particulier belegger Zoetermeer	14 juni 2013
<b>Maurice Rijntjes</b>	- Portfolio manager bij Redevco - 'Private' belegger	26 juni 2013
<b>Hans Vermeeren</b>	- Managing director bij Wereldhave - Institutionele belegger	3 juli 2013

De transcripten van de interviews zijn geheel letterlijk weergegeven, wegens de lengte niet volledig gecorrigeerd.

### 4.3 Transcripten interviews

#### **Transcript Interview Floris van Maanen, van Boom en Slettenhaar 14 mei 2013, 16.00uur**

I: Achteraf stuur ik het transcript naar u toe als u dat wil.

F: Van het gesprek?

I: Ja dat werk ik helemaal uit en stuur ik het via de mail op.

F: Dat is een hele klus. Je weet nog niet hoeveel ik ga kletsen natuurlijk.

I: Achja dat hoort erbij. Dat zou fijn zijn, ik heb een lijstje met vragen maar hoe meer u verteld hoe beter.

F: Oke, maar vertel wie ben jij en wat doe je, hoe kom je bij Troostwijk terecht.

I: Nou ik ben Isabelle Schols, heb mijn bachelor in Utrecht gedaan, Sociale Geografie en Planologie. Momenteel ben bezig met de Master Vastgoedkunde in Groningen. Daarnaast loop ik dus stage bij Troostwijk. Zij hebben een onderwerp naar Groningen gestuurd voor afstudeeronderwerpen en daar heb ik op gereageerd en toe daar terecht gekomen.

F: en wat voor onderzoek ga je doen?

I: Ik doe onderzoek naar particuliere vastgoedbeleggers in direct vastgoed. Ik heb begrepen dat jij buiten dat je hier bij dit bedrijf werkt zelf een vastgoedportefeuille bezit.

F: Ja dat klopt.

I: Dus ik heb vooral daar vragen over, maar ook over het bedrijf zelf.

F: Maar wij hebben ook veel particuliere beleggers. Maar die beleggen bij fondsen bij onszelf.

I: Ja, en ik doe meer onderzoek naar particuliere beleggers die direct in vastgoed beleggen.

F: Aah oke, dus in de stenen zelf en dat in bezit hebben.

I: Ja precies, en die zijn vrij moeilijk te benaderen. Ik heb ongeveer 720 beleggers een enquête gestuurd en slechts 38 ingevulde enquêtes teruggekregen.

F: hmm ja, maar statistische heb je het dus wel bijna dicht toch? Moet je er ongeveer 44 of 45 hebben?

I: Nouja helemaal statistisch niet, er is niet echt een duidelijke populatie, geen adequate gegevens hoeveel particuliere beleggers in vastgoed er zijn in Nederland, dus een representatieve steekproef trekken wordt dan erg lastig.

F: Ja en dan kom je aan bij de vraag wanneer ben je een particuliere belegger? Ben je een belegger van je eigen huis, ben je een belegger van je vakantiehuis?

I: De eigenaar- gebruiker neem ik zelf niet mee, het gaat puur om de belegger die geld belegt in een gebouw en daar rendement ophaalt zonder zelf direct betrokken te zijn bij het gebouw.

Maargoed, ik heb dus een lijst beleggers gekregen van Troostwijk en de beleggers benaderd en 38 reacties gekregen en deze heb ik al kort geanalyseerd. Er zijn wat leuke dingen uitgekomen en daar heb ik een aantal vragen over.

F: Oke, wat wil je weten van me?

I: Ten eerste wie bent u? Hoe bent u bij beleggen gekomen, wat doet u momenteel hier? Een korte introductie.

F: Nou mijn naam ken je, ik heb jaren in het buitenland gestudeerd, toen ben ik teruggekomen naar Nederland... omdat mijn vader ziek was, die is toen overleden. Die had een kleine vastgoedportefeuille. Die ben ik eigenlijk toen hij ziek werd ben ik die al wat gaan managen. Toen dacht ik heej dit vind ik eigenlijk wel leuk, maar daar weet ik helemaal niks van. Ik heb een bedrijfseconomische studie gedaan, Master of Science in International Business and Management, en dit kan veel professioneler dan hoe ik dat denk dat het maar moet zeg maar... en ik vond het ook wel leuk! Dus ik ben bij een grote fundmanager gesolliciteerd in Amsterdam, of groot, 350 miljoen euro aan vastgoed in de Benelux en Duitsland. Als Junior Asset Manager ben ik aangenomen, daar heb ik 1,5 jaar gewerkt. Was heel leuk. Bedrijf was niet leuk maar het vak was heel leuk. Ik vind het vak heel leuk omdat het tastbaar is. Je hebt stenen, weet je, net als auto's... ik zou niet bij de bank willen



werken. Niet in beleggingsproducten van banken willen werken.. dat is niet tastbaar.. Bij vastgoed heb je.. dit is het pand en dat vind ik heel leuk. Nou wat ik zei het bedrijf was niet zo leuk, het vak was heel leuk. Bedrijf moest heel veel rapportages schrijven aan boardrooms en beleggers.. institutionele beleggers die ook uit Arabische landen kwamen. Elke kwartaal was je 1,5 maand aan het werk en 1,5 maand rapporten aan het schrijven. Dat is een beetje stom toch? Nouja ik dacht dat is een beetje gek.. Toen ben ik in aanraking gekomen hier met de directie. Was een heel leuk bedrijf, deden veel zelf en niet zoveel aan rapportages, maar we gaan het gewoon doen. Uhh ja, als je denkt dat het zo moet ga je dat gewoon doen, klaar, en dan ga je dat gewoon doen. Heel pragmatisch. Dat trok mij enorm aan en toen ben ik hier gaan werken. Ik ben de 36<sup>e</sup> persoon die hier is binnen gekomen. Het is een groot bedrijf Van Boom en Slettenhaar. Op dat moment hadden we 1,2 miljard euro belegd in vastgoed alleen in Nederland onder management. Paar eigen fondsen die we actief hadden, paar oude fondsen die we inmiddels verkocht hadden, maar waarvan we nog wel het management deden. En het was eigenlijk heel leuk. Het was in 2009 dat ik hier ben begonnen met werken. Toen brak de crisis volledig uit, het was natuurlijk al een beetje begonnen... Lehman Brothers was al failliet, toen brak het echt helemaal los. Toen hebben we hier de helft van de mensen moeten ontslaan, ik mocht blijven. En zo is het eigenlijk doorgegaan. Die beheerportefeuille zijn we ook langzaam kwijtgeraakt, waardoor we nu eigenlijk alleen nog maar onze eigen fondsen hebben. Van inderdaad een 350 miljoen euro ongeveer. Die beheren we nu met een man of 8 in totaal, inclusief directie. Na die eerste sanering moesten we afgelopen januari weer 10 mensen uit. Ik mocht blijven dus. Het is een heel erg leuk bedrijf, omdat je ja.. doe het maar, los het maar op en ga het maar lekker verzinnen. Aan de andere kant is het voor sommige mensen ook wel moeilijk omdat er weinig structuur is en management. Het kan ook maar heel goed zijn dat je soms... je wordt wel in het diepen gegooid en dat moet je leuk vinden. En dat moet je aanstaan en dat vind ik hier heel leuk. Ik ben contactpersoon van alle beleggers die we hier hebben. Op dit moment hebben we zo'n 1200 actieve beleggers. En dat zijn beleggers van 5000 euro en de grootste belegger heeft 13 miljoen. Die heeft natuurlijk het meeste contact met de Controler, niet zoveel met mij, logisch, maar ken ik ook wel. En dat is een beetje de bandbreedte waarin bij nu opereren. Het hele kantoor was eerst van ons, en nu zitten we nog maar alleen aan die kant. De rest hebben we onder verhuurd aan andere bedrijven. Dat is wat mijn carrière betreft hier. In de tussentijd is mijn vader overleden en heb ik dat fonds geërfd met mijn 4 zusjes. En ik deed steeds dat management en dat ging mij meer en meer tijd kosten en begon ik leuker en leuker te vinden en op een gegeven moment ook tegen mijn zusjes gezegd, het is leuk maar als ik het ga doen ga ik het ook echt doen en koop ik iedereen uit. Of ik ga wat anders doen en dan koop ik wel van mijn kleine gedeelte iets anders en kan ik mijn eigen kleine portefeuille beginnen. Dus zeg maar hoe jullie het willen. Dat heeft wat discussie opgeleverd uiteraard. In tegenstelling tot veel families zijn we behoorlijk vriendelijk uitgekomen.

I: En toen heb je alles overgekocht?

F: Ja, de koude kant was het moeilijkst maar dat is vaak hè dat dat het geval is. Die hadden de grote dollar tekens daarbij in hun ogen. Dus op 1 januari 2012 was ik volledig eigenaar van die portefeuille.

I: Oke, dat is dus nog niet zolang dus.

F: Nee, naja ik was al 7 jaar, mijn vader is 7 jaar geleden overleden, ik was al wel, ik ben nu bijna 10 jaar betrokken en actief bezig met het project. Maar volledig eigenaar ben ik dus 1,5 jaar.

I: Hoe ziet dat portefeuille eruit? Hoe groot is het, welke sectoren zijn daarin betrokken?

F: Een praxis bouwmarkt zit daarin, het is in Harderwijk, 2700 vierkante meter bouwmarkt, er zit een bloemenzaak in, zat een fietswinkel in, die is weg dus dat heb ik nu leegstaan. Er staat een tankstation voor. Heb ik verpacht aan BP. En daarnaast staat een kantoor van die lui met onderin een theaterkassa. Daarnaast staat een theater maar dat is niet van mij. Dus de directie van het theater heeft daar gewoon kantoor. En daarboven zit een huiswerk instituut, en een wasstraat.

I: Dus vooral commercieel, geen woningen of kantoren...

F: Nee particuliere huurders.

I: Maar deze portefeuille heb je dus geërfd van je vader, dus in die zin heb je niet echt keuze gehad in de locatie.

F: Nee in locatie heb ik geen keuze gehad. Althans ik had het niet kunnen kopen en iets anders kunnen kopen zeg maar.

I: Nee precies. Hoelang is het van je vader geweest?

F: Nou daarvoor was het van mijn opa dus het is al heel oud en lang in de familie. De reden dat ik het heb gekocht, en dat is niet alleen emotionele reden, weinig emotionele redenen. Ik ben daar verder ook niet opgegroeid dus heb daar geen emotionele band met die stenen ofzo. Het is relatief oud vastgoed. Lig op een goede locatie in Harderwijk. Ik zie het ook wel als projectontwikkeling over een jaar of 5 om te herontwikkelen. De locatie heb ik wel serieus over nagedacht wil ik dat kopen. Dat wilde ik dus wel kopen, en mee verder zoals het is zo'n 5 jaar, misschien wel 10 jaar, dat is een beetje afhankelijk van de markt. En dan ga ik alles platgooien en kijken wat we daar opnieuw kunnen neerzetten.

I: En waar denk je dan aan, welke sector?

F: Nouja het liefst bouw ik een 15 etages hoog kantorenpand natuurlijk, maar dat gaat met de gemeente niet lukken. Planologisch zit daar een woning bestemming op met lichte industrie. Dus dat zit een beetje tegen.

I: Maar waarom zou je een kantoorpand in deze tijd daar willen neerzetten?

F: Nouja ik ben het met je eens dat je in deze tijd geen kantoorpand zou willen hebben, maar omdat het makkelijke huurders zijn, je hebt er weinig omkijken naar. Recht, je kan het goed verhuren. Makkelijk en goedkoop te bouwen. Het is niet zoiets dat ik het daarna wil verkopen, ik zou het wel willen behouden. Huizenbouw is je rendement een stuk lager, je return on investment. Daarnaast zijn woningen heel vervelend in beheer. Bewoners werken tussen 9 en 5 en bellen altijd rond half 6 of later... heel vervelend. Nouja, ik bouw het pand op en behoud het voor 20 of 10 jaar.

I: Dus inderdaad puur rendement gedreven.

F: Nou het is niet helemaal rendement gedreven, ik kan het natuurlijk ook verkopen, dan kan je natuurlijk veel sneller rendement maken, maar ethisch moreel zit het me niet helemaal lekker dat ik het eerst van mijn zusjes heb gekocht en het dan snel doorverkopen aan iemand anders... Mocht ik er geld aan verdienen heb ik de schijn altijd tegen, mocht ik er geen geld aan verdienen dan zien ze dat niet.

I: Maar je bent dus meer getriggerd door het directe rendement dan door het indirecte rendement? Dus ook omdat je het van je zusjes hebt gekocht.

F: Hoe bedoel je dat? Direct rendement?

I: Dat je van je huurders de huren binnenkrijgt en dat dat je belangrijkste inkomsten zijn en dat je minder bezig bent met de waardegroei van een pand.

F: Ja precies. Nee zeker niet, er zit namelijk helemaal niet zoveel waardegroei in, omdat het relatief oud vastgoed is.

I: Uit mijn enquête is ook gebleken dat een groot percentage particuliere beleggers het directe rendement het belangrijkste vinden.

F: Dat is trouwens ook bij onze beleggers zo. Die vinden het heel prettig om elk kwartaal dividend te krijgen, en wat ze binnenkrijgen, dat die koers dan fluctueert vinden ze minder interessant. Het aandeel heeft gewoon een koers, net als op de beurs. En je krijgt elk kwartaal dividend in het verleden. En het dividend krijg je niet meer en die koers die keldert. Daar wordt een belegger niet zo vrolijk van, logisch natuurlijk ook. Maar dat ze niet dat directe rendement krijgen vinden ze erger dan dat de koers daalt. Want als ze er voor de lange termijn inzitten is het prima, dat is heel heel boerenverstand zeg maar, maar ze zeggen we hebben toch alsnog de huurinkomsten. Dat kan je dan toch gewoon uitkeren aan mij, dan kan ik een extra plakje kaas op mijn brood leggen. Maar met een negatief eigen vermogen mag je geen dividend uitkeren.

I: Oke en nog even terug op jouw eigen portefeuille. Is dat nog gefinancierd met vreemd vermogen?

F: Ja, 50%. Nouja dat is niet helemaal waar, ik heb ook nog een schuld aan mijn zusjes, dat is dus ook gefinancierd. Het is dus 50% gefinancierd door de bank en het is voor 25% ongeveer gefinancierd onderhands, door mijn zusjes.

I: Heb je ook een bepaalde rendementseis? Dus je huurinkomsten...

F: Nee.

I: Dus het is meer wat is mogelijk en wat zijn marktconforme huren?

F: Ja. Nee rendementseisen hebben wij natuurlijk in normale fondsen wel, daar stuur je op, daar kijk je naar. Dat vind ik totaal niet interessant.

I: Waarom niet?

F: Omdat ik er voor de lange termijn in zit.

I: Dus voor een langere termijn is je rendementseis minder interessant en ben je blijer met constante huurinkomsten en huurder?

F: Ja. In het verleden was je, als institutionele belegger dacht je ik ga het niet verhuren voor onder de huurwaarde, want dan moeten we het afboeken. En als ik het moet afboeken dan krijg je problemen met de leverage met de bank, en

problemen met je beleggers etc. Dan kan je het beter niet verhuren. Dus dan laat ik het liever leeg staan tegen een hogere huurwaarde dan dat ik het wel verhuur. Zo dachten in het verleden institutionele beleggers.

Het maakt mij echt niet uit aan wie ik het verhuur, als ik het maar verhuur en als het onder de marktwaarde is doe ik dat liever dan dat het tegen de marktwaarde leeg staat. Cash weet je, dat is gewoon mijn geld. Dat heb ik gewoon nodig om de bank te betalen. Dus hoe meer geld ik eruit kan halen op de korte termijn, hoe liever ik dat heb. Terwijl ik niet, ik zit niet in beleggingswaarde, boekwaarde.. ben ik allemaal niet mee bezig als particuliere belegger. Ik vind het alleen maar interessant dat ik daar cash uit krijg, en wat daar over 10 jaar staat, wat de waarde van het vastgoed is volgend jaar...ja ach, ik laat het ook niet taxeren elk jaar. Institutionele beleggers doen dat wel... dat is vaak ook verplicht.

I: Oke want je hebt ook iets leegstaan nu zei je? Hoe ga je daar mee om?

F: Ja, 250 vierkante meter ongeveer.

I: En hoe ga je daar mee om?

F: Nou ik heb eerst geprobeerd de huidige verhuurder wel te behouden, maar die kan gewoon zijn huur niet betalen. Dus ja dan moet je maar weg. Plaatselijke makelaar gebeld, plaatselijke bedrijfsmakelaar, kunnen we dat verhuren. Die hebben dat op 80 vierkante meter ingezet. Ik zei is dat niet wat hoog. Dat konden ze prima doen. Het staat nu twee maanden leeg. Ik heb morgen een afspraak met ze dat we dat toch naar beneden gaan brengen. Wat ik zei ik heb het liever voor 50 euro wel verhuurd dan voor 80 euro niet verhuurd. En als je het dan gaat bekijken en moet het een half jaar laten leegstaan, dan kan ik het beter nu tegen 50 euro verhuren dan heb ik al iets terug verdiend. Want als beleggingsvastgoed zou je dat nooit doen in Nederland, dan wacht ik nog wel een half jaar totdat die ene huurder komt die zich daar gaat huisvesten want mijn beleggingswaarde blijft dan meer op peil.

I: Oke. Hoe komt u eigenlijk aan je kennis over vastgoed an sich? Is dat puur door ervaringen en...?

F: Ja? Ik heb geen vastgoed opleiding gevolgd. Ik heb gewoon bedrijfseconomie gedaan in het Engels in het buitenland. En toen in het vastgoed gerold. Ik heb in mijn studententijd toen in nog in Nederland woonde altijd iets met autohandel gedaan, dus ik kon wel een beetje handelen.. en vastgoed was ook leuk, heel leuk. Maar ik zou geen makelaar willen worden en ook geen taxateur willen worden. Ik zou altijd bij de equity zijde van het vastgoed willen blijven.

I: Want bent u bekend met economische theorieën over vastgoed? Zoals de Moderne Portefeuille Theorie en Capital Asset Pricing Model...?

F: Nee

I: Want die gaan er namelijk van uit dat je een hoger rendement kan halen door diversificatie omdat dat het risico verminderd. Dus om op meerdere plekken en meerdere segmenten te beleggen. Maar ik vroeg me sowieso af of u het kende... maar als..

F: nee sorry, hahah, vraag 4 tot en met 20 kunnen afgestreept worden haha

I: Haha nee, het niet kennen is ook een uitkomst.. en uh...

F: Maar is het een uitkomst van een theorie of met logisch denkwerk kom je er natuurlijk ook

I: Nee niet van een theorie, het is een uitkomst of particuliere beleggers handelen naar deze theorie. En institutionele beleggers doen dat denk ik wel meer. Kom ik hoop ik nog achter. Ik focus me nu meer op particuliere beleggers omdat daar nog weinig over bekend is. Het is een hele heterogene groep en probeer daar een soort van lijn in te krijgen. Er zijn wel dingen over bekend en dat probeer ik te toetsen. Ben benieuwd of het lukt een algemeen beeld over te scheppen.

F: Ik denk dat als ik naar beleggers kijk, naar particuliere beleggers, dat die vaak dicht bij huis blijven, de oude papa en mama onderneming. Hè 'buurmans grond' is nooit te duur, dat soort idiote theorieën. Aan de andere kant, ze kennen de markt goed. Als je een ondernemer bent geweest in Groningen, nou is Groningen te groot, noem eens Assen: weet je, dan ken je heel veel ondernemers en heb je heel veel gevoel met je eigen vastgoed, je kan er wat makkelijk in sturen als je ook nog lid bent bij de plaatselijke golf in de rotary club. Je kent de gemeente ambtenaren een beetje. Als je moet beleggen in Harderwijk vanuit Assen dan denken ze dat is heel ver weg, dat weten ze niet... Terwijl je natuurlijk als institutionele belegger zou je denken, dan heb je een stukje daar en een stukje hier, we gaan wat spreiden. Dus ja, voor mij is dat niet aan de orde, dat is mijn eerste privé vastgoedportefeuille dus, hier heb ik nog wel even mij handen vol aan.

I: Hoeveel tijd ben je er eigenlijk mee bezig met je eigen portefeuille?

F: Ik werk 20%, dus 1 dag in de week, voor Harderwijk. Voor de rest van de week werk ik hier in Laren. Maar dat gaat door elkaar heen. Als ik daar ben gaat ook wel eens de telefoon voor hier en andersom. En dat heb ik intern besproken en dat is prima.

I: Ben je ook van plan.. nouja je hebt de portefeuille pas kort in eigendom dus ik kan moeilijk spreken over voor de financiële crisis...

F: Nouja toen was ik er wel actief mee. Het was natuurlijk al wel van mij, maar mede-eigenaar.

I: Ja.. waren jullie toen al van plan te groeien of wilde jullie het zo vasthouden. Hoe keek je toen naar de toekomst en hoe kijk je nu naar de toekomst?

F: Wij keken toen naar de toekomst alsof dat onverdeeld was. Dus dat wij daar nog met zijn vijven inzaten. En een toekomst met z'n vijven, dat zagen wij, of nouja vanaf het begin het ik dat nooit gezien. Dan denk ik dat je wel familieruzies krijgt. Dus eigenlijk het toekomstvisie waar we toen strategische mee bezig waren, was hoe kunnen we zo goed mogelijk uit elkaar komen. Als iedereen daar nog steeds een goed gevoel bij heeft, gevoel is natuurlijk belangrijk.. zakelijk niet maar privé wel. En dat was voor mij belangrijker dat ik nog steeds met mijn zusjes op wintersport kan wat we netjes elk jaar doen, dat ik daar juist heel weinig voor betaal of juist heel veel voor krijg. Dus dat is belangrijker. Uiteindelijk in die hele koop zeg maar, waarin ik mijn zusjes heb uitgekocht, hebben wij een LOI opgesteld, Letter of Intent, een intentieverklaren waarbij je dus zegt ik ga jou uitkopen. Een voorlopig koopcontract. Een koopcontract moet via de notaris en kent pagina's, en een LOI is vaak gewoon een papiertje die je zelf kan opstellen... daar staan wel handtekeningen onder. Heel wonderlijk is, daar staat geen bedrag in.

I: Hoe kan dat?

F: Dat laten we gewoon taxeren, en het getaxeerde bedrag, dat is het bedrag. We gaan niet lopen onderhandelen over bedragen, nee, het is ook in een keer met z'n alle ja of nee.

I: Had je nog een keuze in de makelaar? Was dat een plaatselijke makelaar of een landelijke speler?

F: Dat was een landelijke makkelijk, DTZ. Ik had het ook aan Jordy kunnen vragen uiteraard. DTZ heeft het in het verleden voor mijn vader getaxeerd dus die kende het object. Dus dat in de lijn der verwachtingen. En als ik opeens zou schakelen naar Jordy of naar Troostwijk, dan was het meteen wie is dat, die kennen we niet en die heb je uit Laren meegenomen dus die zal wel op jouw hand zitten. Dat we hier toevallig net zoveel taxaties met DTZ doen maakt niet uit.

I: Denk je niet dat iemand die al jouw panden al een keer eerder getaxeerd heeft, zich laat leiden door de vorige taxatiewaarde?

F: Dat de taxateur dat heeft gedaan? Uhhh ja.

I: Als een taxateur weet dat pand A vorig jaar 100 euro heeft gekost, en hij taxeert het nu weer zal hij zich daar enigszins door laten leiden..

F: Tuurlijk. Maar ik keek wel mee over de schouder van de taxateur. Wij doen hier een stuk of 30 40 taxaties per jaar, ik ben geen taxateur maar ik kan wel een klein beetje meekletsen. En ik vind dat ook niet heel belangrijk. Stel dat ik 100.000 euro te veel heb betaald, dan is dat zo.

I: Het is natuurlijk heel specifiek, met je zusjes inderdaad.

F: Dan is dat zo.

I: Maar dan laat je je dus ook meer leiden door gevoel en emotie dan puur harde cijfers?

F: Zeker, zeker.

I: En dat is denk ik het grote verschil met institutionele beleggers? Als je nou dé verschillen tussen een particuliere belegger, zo vanuit je werk, en institutionele beleggers in vastgoed..

F: Nou institutionele beleggers laten zich ook denk ik wel leiden door emoties, maar dat is meer de financiële emotie. Die krijgen vaak een vergoeding voor het aankopen van een pand. Daar zit een aankoop vergoeding. Dus als een institutionele belegger aan haar board duidelijk kan maken van dit object moeten we kopen want dit is fantastisch, dan zitten ze er nooit helemaal transparant in. Op het moment dat ze een pand kopen van 10 miljoen, krijgt ze zoveel promisse aan courtage. Natuurlijk is de vergoeding vaak gebaseerd of op een stuk huurstromen of op de geïnvesteerde waarde van het vastgoed. Hoe meer ze investeren hoe meer ze verdienen. En als het vastgoed dan ineens leegstaat, wat net iets te duur is aangekocht...

I: En particuliere beleggers hier? Hoe zien die CV's er hier uit?

F: We hebben CV's en NV's..

I: Want ik zit daar eerlijk gezegd niet helemaal in... Ik ken meer het direct vastgoed, ik koop een pand en bezit het.

F: CV's is natuurlijk wel direct vastgoed, juridisch gezien. Ik begrijp dat dat emotioneel niet zo is. Maar als je een Commanditaire Venootschap hebt, dan waren al die commanditen, die stapte in een CV, die waren fysiek eigenaar van stenen met z'n alle, en wij waren dan de beherend vennoot die ernaast stond. Dus dan ben je juridisch directe belegger. Sterker nog het is nog een box 3 belegger. Heb je daar wel eens van gehoord?

I: Nee?

F: Ik denk dat dat nog wel eens interessant is voor je onderzoek. Als je een box 2 belegging doet heb je een vastgoedvehikel, een BV, als die BV winst maakt moet je daar vennootschapsbelasting over betalen, 25 %. Als je van de netto winst dat naar privé wil brengen moet je daar dividend belasting over betalen 25%, dus zit je op een 50% kosten alweer. Als je het als salaris uitkeert aan jezelf betaal je, laten we er vanuit gaan dat het om mensen gaat die in de hoogste schaal zitten en 52% belasting betalen, betaal je dus ook ongeveer 50%. Dus dat is als het een box 2 belegging is, dan heb je een vastgoed B.V. Op het moment dat je privé eigenaar bent van vastgoed, dan is dat een box 3 belegging. Dat kan niet zomaar iedereen zijn. Je kan niet morgen zomaar iets kopen en box 3 beleggingen aanhouden. Maar dan betaal je 1,2% vermogensheffing. Dus om het voorbeeld te geven, als je bijvoorbeeld 100.000 euro aan huur, hè alle kosten zijn er vanaf, alle operationele kosten alle lekkages zijn er vanaf, je houdt 100.000 euro over en je hebt dan in een bv, voordat jij dat privé kan uitgeven moet je dus 40/45 duizend euro inleveren aan belastingen. Op moment dat je dat in een box 3 belegging hebt, houdt je er 98.800 euro aan over. Dus dat maakt in het rendement nog wel behoorlijk uit.

I: En in die box 3, ben je particuliere belegger maar dan kun je dus ook verhuren en hoeft je geen eigenaar- gebruiker te zijn.

F: En Harderwijk is voor mij een box 3 belegging, dat maakt het zo interessant. Want ik betaal daar amper belasting over.

I: En dat is ook eigenlijk het verschil tussen een belegger en investeerder.

F: Zeker

I: en een investeerder is dan box 2?

F: Nou dat is gewoon een B.V.. maar dat boxen systeem maakt natuurlijk wel uit hoe je gaat beleggen. Mijn rendement wordt ook, ligt er aan of je het uitrekent in percentage, wordt gewoon 30% hoger als het een box 3 belegging is.

I: En is dat hetzelfde als de REITS of FBI bij institutionele beleggers? Zou je dat ook zo kunnen uitleggen?

F: Wat die nog wel eens doen, zeker de grote institutionele beleggers, is dat die nog wel eens een kasronde doen. Dan ga je wel belastingexpertniveau werken hoor, dat je de financiële structuur via Luxemburg lopen, de winststructuur hier hebt en via een stichting weg boekt naar Engeland. Daarom noemen ze ons ook wel een het belastingparadijs.. Dat kan, maar op het moment... trouwens dat hebben wij hier niet, op mijn vorige werk hadden we wel dat soort structuren, maar in Nederland.. weet je wij (bedrijf) hebben Nederlands vastgoed, met Nederlandse beleggers, dan heeft het geen zin dat extern te financieren. In mijn vorige baan hadden we beleggers uit het Midden-Oosten dus van buiten Europa, hadden we in Benelux en Duitsland vastgoed. Dus dan kon je dat ook via Luxemburg laten lopen. Dat was een hele ingewikkelde structuur.

I: En hoe kom je allemaal aan deze kennis? Via het bedrijf en nieuwsgierigheid?

F: Nieuwsgierigheid, Ja natuurlijk moet je iets hebben met cijfertjes, je moet het interessant vinden om te kijken van hoe komt het als ik hier een euro in stop en je houd er 50 cent aan over of daar een euro in en je haalt er veel meer uit. Juridische aansprakelijkheden, ik heb een liefde voor fiscaliteiten en dergelijke. Ik weet niet waarom. Het lijkt me ook fantastisch om notaris te zijn. Lijkt me een geweldig beroep. Heel veel mensen vinden het heel saai, mij lijkt het geweldig. Fiscalist, Advocaat dan weer niet... je doet nooit business. Advocatuur is nooit de core business van een bedrijf, het is altijd het noodzakelijk kwaad wat je erbij moet hebben. Een notaris die kan wel verschil maken. Een goede notaris of een goede fiscalist, die kan die structuren wel succesvol maken en onsuccesvol... Dus ik heb een gekke liefde voor juridische dingen en voor een econoom weet ik daar ook vrij veel van. Daarom doe ik ook heel veel juridische dingen.

I: En dat is dus uit pure nieuwsgierigheid, je zoekt het op, je zoekt het uit en..

F: Ja. Zeker het meisje wat we nieuw hebben aangenomen, dat trouwens nu ziek is, waarmee ik heel veel werk, heeft ook rechten gestudeerd. Ze heeft geen baan en gaat hier werken. Vinden wij inhoudelijk interessanter dan iemand die facilitaire dienstverlening heeft gedaan en een beheerder gaat worden. Het is gewoon leuk als iemand gelijk mee kan sparren en zegt dit vind ik wel gek, en dat is ook wel het bedrijf wat er naar is, als je wat slims denkt te vinden, zeg het maar, en dat is wel

leuk dat ze dat soms doet. Ik denk dat dat wel interessant is voor veel beleggers om, ook voor onze particuliere beleggers, die dus voorheen in de CV zit, dan kan het een box 3 belegging zijn, daar hebben ze nu wat problemen mee, want tot 2008 ofzo, 2009, kon je dus gewoon als je je geld had gespaard, of je had geld, kon je dat in een pand beleggen en zeggen prima, dat is een box 3 belegger. Nou, dat is waar de belastingdienst van zei dat is niet zo. Want je bent gewoon aan het beleggen. Dan wordt het een box 2 belegger, je krijgt inkomen en is dividend belast of zelfs box 1 belast. Maar niet box 3. Want wanneer is het wel box 3, wanneer jij een bakkertje bent, en je hebt een pand met een bakkerij, je stopt met je bakkerij of je verkoopt je bakkerij en de stenen, dan is het een box 3 belegging. Op het moment dat je vervolgens je bakkerijpand verkoopt, mag je dat geld aanwenden om wel opnieuw te beleggen in een pand, omdat het dan een herinvesteringsreserve is. Dat is heel interessant voor belegger, omdat het rendement wat zij maken automatisch vanwege de fiscale structuur veel hoger is dan de institutionele belegger.

I: En dat is puur juridisch zo geregeld?

F: Ja heel simpel, wij hadden in het verleden heel veel CV's. Hebben we verkocht. Toen zijn we een N.V. begonnen. Een NV met stichtingadministratiekantoor ernaast. Die alle aandelen houdt en die geeft op haar beurt certificaten van een aandeel uit. Omdat je daar een handel kan blijven houden. Een CV is heel statisch, daar investeer je één keer in en aan het einde van de rit krijg je je geld terug. Al die tijd zit je geld vast. Je kan wel dividend krijgen, maar je geld zit vast. Als je naar de NV gaat, dan heb je certificaten van een aandeel, was onze gedachte, die konden elke maand verhandeld worden. Mensen konden opnieuw instappen en mensen konden weer uitstappen. Zonder dat je een emissie hoeft uit te schrijven. We dachten dan heb je een veel transparanter fonds. Dan kunnen mensen te allen tijde in- en uitstappen. En waar mensen, waarin we ook langzaam vastgoed kunnen aankopen, dat we niet in een keer drie panden kopen, we schrijven emissie uit, mensen kunnen zich inschrijven, zodat je gewoon een continuer systeem hebt. Uiteindelijk is toen misschien wel 40% van de mensen afgehaakt, omdat dat systeem van certificaten van aandelen, dan ben je dus niet direct eigenaar van het vastgoed, en heb je dus geen herinvesteringsreserve. Dus valt het in een andere fiscale eenheid, waardoor je veel meer belasting betaald

I: en dan kom je weer in box 2. Want een CV is puur.. je hebt bijvoorbeeld 10 beleggers en die zetten hun geld vast in bijvoorbeeld dit kantoor en zij zijn samen eigenaar, en daar krijgen zij in box 3...

F: Inmiddels ligt het er dus aan waar dat geld vandaan komt, vroeger altijd nu niet meer, maar als het eenmaal in box 3 zat, en je hebt dat geld terug, dan wil je dat herinvesteren. Maar dan konden ze dat niet herinvesteren in onze NV met al die certificaten omdat je daar geen herinvesteringsreserve hebt. Dat was toen wel een hele teleurstellende ontwikkeling, maar wel een logische ontwikkeling van de belastingdienst.

I: Anders lopen ze wel erg veel mis. Ik leer nog eens wat door dit gesprek! In die zin buiten wat voor mijn onderzoek relevant is.

F: Maar ik denk dat voor die particuliere belegger kan dat, ik denk dat veel particuliere beleggers een box 3 belegger zijn. Njaaa is niet waar ik denk dat heel veel mensen ook wel in een bv zitten. Het is voor mij een reden geweest om dat Harderwijk te kopen omdat dat een box 3 belegging was. Als het in een bv zat zou het veel minder interessant zijn geweest.

I: Wisten jou zusjes ook van deze hele constructie, dat box 2 en 3 verhaal?

F: Nee dat niet, zij weten wel hoe er geld uit kwam en dat was dan wel veel. Maar hoe het belast is...

I: En hoe zit het met management nu? Dat doen jullie nog een klein beetje?

F: Wij hier of ik zelf?

I: Beide

F: Mijn accountant is vroeger toen hij 16 was voor mij opa begonnen te werken, hij heeft nu zijn eigen accountant kantoor en is deel van de FLIT groep geworden is die man is 60+ en die doet het dagelijks beheer. Die doet de facturatie en dergelijke. Dat kan ik ook niet zelf doen. Want op het moment dat ik zelf actief dat ga managen, dan is het geen box 3 belegging meer. Dus dat kost mij ook geld en het scheelt mij tijd, maar ik moet het wel doen, maar die box 3 belegging is mij heel veel waard. Vanwege de structuur die erachter zit. Dus hij beheert dat maar ik ben daar één dag in de week en ik dus eigenlijk doe ik het beheer zelf.

I: Dus eigenlijk is beheer is de facturen sturen en... de accountant int de huren, maar wat nog meer?

F: Maar in principe doe ik het zelf, samen met de accountant.

I: En stel er zijn allemaal dingen kapot, lekkage bijvoorbeeld?

F: Als het dak lekt dan bellen de huurders mijn accountant en de accountant belt de dakdekker.

I: En hoe zit dat verder bij particuliere beleggers? Heb je daar enig idee van? Hoe het beheer is geregeld? Begrijp ik het goed als wanneer je een box 3 belegging wil behouden je een externe partij inhuren om het beheer en management te doen?.

F: Je moet daar niet zakelijk direct actief in zijn, dan wordt het geen box 3 belegging dan wordt het gewoon een zakelijk sfeer. Het is inkomen uit vermogen, op het moment dat je van je vermogen je werkt maakt, kan je zeggen dat het loon belast wordt want dan is het je loon. Of dividend en dan om je in de zakelijke sfeer terecht, en dat wil je niet. Om dat veilig te stellen, naast dat ik anders hier niet meer kan werken, heb ik de accountant ingeschakeld om het dagelijks beheer te doen, maar ook om dat ik het leuk vind om hier te werken. Want als ik in Harderwijk de hele dag ga werken dan zit ik daar een beetje met mezelf op kantoor. En op zich is dat werk wel leuk, maar ik vind het leuker om samen met een groep mensen tot iets nieuws te komen. Dat je ook nog intellectueel wordt uitgedaagd en dan mensen met andere ideeën komen. Dat kan intern zijn, dat kan ook met Jordy zijn morgen. Door het dakdekken wordt ik niet zo intellectueel uitgedaagd, verwacht ik.. misschien wel, je weet het niet, maar zeer waarschijnlijk niet.

En hier hebben wij, beheren wij onze eigen fondsen. In het verleden, dus ver voordat ik hier werkte hadden ze fondsen en huurde ze extern een beheerder in, een DTZ Zadelhoff, een JLL of een C&W, CBRE, die grote partijen. Maar daar waren ze dermate ontevreden over en dachten ze voor dat geld kunnen we net zo goed drie mensen zelf op de loonlijst zetten en het management zelf doen.

I: Want die grote bedrijven zijn dermate groot dat ze ...

F: Wij werken te pragmatisch denk ik, wat je bij de grote beheerders vaak ziet is dat ze afspreken we gaan vier keer per jaar naar de huurder toe en daar krijg je elke keer een rapportje van en that's it. Als je vijf keer gaat kost dat extra. Maar wij hebben zoiets van als het allemaal goed gaat en die huurder betaald zijn huur, dan ga je daar een keer per jaar heen. Maar als het niet goed gaat dan ga je er elke week heen. En dat is een beetje hoe wij hier werken. En dat heeft wel zijn vruchten afgeworpen. Het is niet de meest kostenefficiënte structuur denk ik qua beheer, maar ik denk wel dat het uiteindelijk het beste is. En je ziet nu in de huidige markt voor het eerst dat die grote huurders zoiets hebben van we gaan we bij die eigenaar huren maar niet bij die eigenaar. Omdat als we die eigenaar bellen en het dak is lek wordt het gelijk diezelfde dag nog geregeld en bij die andere grote bedrijven kan het een week duren. Dat kan denk ik in de huidige markt ook een keuze zijn en dat zien wij wel. Sommige huurders, vaak kleine huurder, dan moet je niet denken aan de grote huurders, partijen die drie of 4 duizend meter huren, die markt is behoorlijk schaars, maar wij zien wel kleine huurder die graag bij Van Boom en Slettenhaar willen zitten want daar kan je afspraken mee maken en alles is snel geregeld.

I: Nou ik ben in principe wel door mijn vragen heen. Daarnaast toch nog iets anders. Ik ben ook aan het onderzoek of het gedrag en emoties van beleggers van invloed is op hun keuzes en motivaties, dit vakgebied heet behavioral finance. Dit is wel een lastige om te onderzoeken. Als ik bijvoorbeeld aan jou vraag vind je jezelf overmoedig zeg je waarschijnlijk nee. Maar als je daar als buitenstaander, misschien ook over jezelf als je denkt dat je daar eerlijk antwoord op kan geven, over particuliere beleggers. Denk je dat zij overmoedig zijn. Bijvoorbeeld een belegger woont in Amsterdam of in Laren en die kent die markt erg goed dat de belegger dan juist minder of juist meer risico neemt.

F: Ik denk het niet, ik denk eerder dat de institutionele belegger overmoedig is.

I: Ja? En waarom?

F: Omdat zij andere incentives hebben om dingen wel te kopen of niet te kopen. Zoals ik net zei, als zij iets kunnen kopen ook al is het iets te duur, dan gaan hun inkomsten omhoog en krijgen ze aankoopvergoedingen, dat zijn allemaal financiële prikkels die je als particuliere belegger niet hebt. En die mensen voelen het wel in de portemonnee als ze het wel doen maar voelen het niet in de portemonnee als het mis gaat. Omdat het risico dat draag je als beheerder en het management niet. Dat ligt bij de investeerder. Als het bij mij misgaat dan is het ook mijn probleem.

I: Dus je denkt dat een particuliere belegger ook minder risico neemt dan de institutionele belegger?

F: Nou ik denk dat de afweging om iets te kopen heel anders ligt. Die institutionele belegger koopt een cashflow model, die koopt een nieuw pand met een tien jarig huurcontract en er zit een goede huurder in. Hebben ze een heel rapport laten maken over de huurder en hebben ze Ernst & Young, een grote accountant een heel advies over laten schrijven over hoe kredietwaardig die huurder is. Ze maken een cashflow model en zeggen dan tegen de investeerders: hier moet je in investeren. De particuliere beleggers kan denk ik ook hele grote risico's lopen door gewoon een leeg pand te kopen en die denken, nou, ga ik het verbouwen, ga ik het verhuren, ga ik het splitsen... dat gaat op een heel ander niveau een hele andere schaal.

I: Het zijn hele andere risico's waar ze zich mee bezig houden...??

F: Nou hele andere motivaties waar je iets wel koopt en waar je iets niets koopt. En ik denk dat je die particuliere belegger die zal een huisje, wat hier letterlijk is gebeurd, een huis hier aan de overkant kopen, die gaat het opknappen en die gaat

het verkopen. Staat een jaar leeg. Ik weet niet of die man er geld aan heeft verdiend of niet.. Dat zou een institutionele belegger nooit doen. Want daar zit geen cashflow model achter.

I: Dus bij een institutionele belegger moet het compleet onderbouwd zijn en een particuliere belegger minder?

F: Ja, dat gaat meer op gevoel. Zo heeft de particuliere belegger vaak ook veel geld verdiend. Op gevoel, ging meestal goed, niet altijd maar de mensen die geld hebben gaat het meestal wel goed mee. Die maken geen hele investment memorandums.

I: En een concept als familiariteit, dat houdt in dat wanneer een belegger een bepaalde markt goed kent ook alleen daar in investeert en daar alles van te weten.

F: Ik denk dat dat heel sterk is. Maar dat ligt ook voor de hand toch? Maar misschien komt het ook wel door wat ze kopen, dat dat arbeidsintensiever is. Gewoon relatief ten opzichte van de investering. De institutionele belegger koopt een pand van 20 miljoen, en die zet daar één iemand op. Maar die particuliere belegger koopt een pandje van vijf ton, die laat het door een aannemer die hij toevallig goed kent verbouwen, en als die dat in een bv heeft zitten verbouwt hij per ongelijk thuis ook eens... heeft hij thuis de verbouwing weer gratis... Dat gebeurt er dan. Dan kan hij misschien wel veel meer tijd in dat ene pandje steken. Maar weet je het zijn vaak ook gepensioneerde mensen die het prachtig vinden, hebben ze nog wat te doen ook. En wij hebben ook veel van dat soort privé beleggers.

I: Oke, ja...

F: Maar ik denk dat als je nu kijkt naar afgelopen vier jaar wanneer er alleen maar herwaardering van de markt is geweest en de waarde naar beneden is gegaan, denk ik dat institutionele beleggers relatief meer hebben afgeschreven op die dure gebouwen dan de particuliere belegger die dat in een huis van vijf ton doet.

I: En denk je dat particuliere beleggers, hoe handelen die in tijden van crisis. Is dat echt we houden gewoon wat we houden binnen de portefeuille of veropen beleggers meer.

F: Ik denk dat ze een stuk voorzichtiger zijn. Ik denk ook dat ze een stuk minder geld hebben. Dat ze gewoon geld hebben verloren links en rechts. Dat ze niet zien dat het gelijk goed komt.

I: Dus enigszins somber over de toekomst?

F: Ja dat denk ik misschien wel. Nja dat weet ik niet. Ik heb dat zelf niet zo.

I: Hoe denk je daar zelf over? Het komt wel weer goed...

F: Ja. Dat is een beetje inherent aan je leeftijd denk ik. Als het nu allemaal mis gaat, en dan? Dan gaan we weer opnieuw beginnen. Maar als je 55 bent of je bent 65 en het gaat dan allemaal mis, dan ga je niet meer opnieuw beginnen. Dan is het gewoon klaar en ga je op een houtje bijten. En ik ben misschien relatief jong om zo'n kleine portefeuille te hebben.

I: Oke... Nou ik heb mijn antwoorden denk ik wel en veel nieuwe inzichten. Daar wil ik je heel erg voor bedanken.

F: Nou geen dank.

I: Als het onderzoek is afgelopen zal ik je de resultaten sturen als u daarin geïnteresseerd bent.

F: Ja graag.



## Transcript interview Particuliere belegger X uit Amsterdam 17 mei 2013, 11.30uur

I: Goedemiddag. Bedankt dat u tijd wilde maken voor dit interview en het invullen van de enquête. Zoals u weet doe ik dus onderzoek naar particuliere beleggers in direct vastgoed. Na het invullen van de enquête heb ik nog enkele vragen voor u om dieper in te gaan op uw motivaties en keuzes. Om te beginnen, wie bent u? Wat heeft u gestudeerd en hoe bent u in de beleggingswereld gerold?

X: Uhh, ja vanuit studie, de HEAO. Eerst ook stage gelopen bij een makelaar. Daar de eerste dingen ingekocht als makelaar toen ik daar stage liep, weer doorverkocht. Toen ben ik bij een nieuwe stage gaan lopen, die zei dat kunnen we hier ook doen maar dan delen we de winst, nou zo is dat een beetje uit de hand gelopen. Toen zocht ik een huis hier in Amsterdam als student, mijn eerste huis gekocht en zo mijn eerste ton verdiend.

I: En toen hier begonnen? Bent u partner of eigenaar?

X: Ik ben eigenaar. Nu inderdaad dit bedrijf, wij zijn een nichespeler.

I: En wat doen jullie hier dan precies?

X: Wij kopen in principe huizen in Amsterdam, winkels en die splitsen we, verkopen we, verhuren we, houden we aan als belegging.

I: Dus puur als bedrijf. En hoeveel mensen werken hier?

X: Niet veel, 5.

I: Oke, en het gaat goed?

X: Acceptabel. Gaat natuurlijk minder goed als dat het ging. Omzet loopt terug. Maar dat maakt ook niet uit, die omzet kan je ook niet meer realiseren. Kijk waar je vroeger bij een bank toch wel 10 – 15 bouwprojecten, ik denk dat wij in de top 120 in dienst, niet in dienst maar uitbesteed, dat kan nu bij de bank niet meer. Als je nu een huis of 20 in bouw hebt, vind ik het zelf ook wel een beetje genoeg.

I: Maar bouwt u dan ook?

X: Ja, wij bouwen heel veel, voornamelijk renovatiebouw. Plafonnetje eruit, verbouwing, niet zo heel spannend hoor, en dan verkopen we het weer. We kopen ook faillissementen, laatste jaren goed op verdiend. Van banken kopen we problemen op, veilingen kopen we spullen. We kopen ook graag rechtzaken, onbewoonbaar verklaringen, aanschrijvingen. Kopen ook normale dingen hoor, ho even hé.

I: Haha oke, ik wil net zeggen anders is het een vrij risicovolle investeringen.

X: Zo kan je dat zien ja, maar als dat je dagelijkse werk is. Dan zie je dat ook wel als een risico maar daar zit ook wel een rendement vaak aan. En vaak kan je dat risico, dat zijn vaak allemaal parties. Een risico in de publiekrechtelijke zin, er zijn wat problemen met andere mensen die daar actief zijn, vaak kan je dat van te voren wel oplossen. Met gemeentes, vaak zijn die ook blij met een oplossing. Zoals nu hebben we een dossier met allemaal bestuursdwang uitgeoefend. Omdat het pand gevaarlijk is en op instorten stond. Toen is de gemeente daar naar binnen gerend. Dan zitten daar allemaal kosten aan, en die kosten hebben zaakswerking. Die koppelen door op het pand. Dat moet je in je actes goed regelen dat die kosten niet bij jou vallen. En als je de gemeente goed kent, ik heb toen die nota opgesteld worden voor de levering. Ik wil natuurlijk die zaakswerking, die kosten niet hebben. Wil ik dat betaald hebben. Nou de gemeente die wil dat ook opgelost hebben, dan rennen ze ook een stapje harder op die nota's op orde te hebben. En die spullen naar je te mailen dat je geïnformeerd bent. Hartstikke leuke dossiers. Haha soms niet hoor.

I: Oke dus veel samenwerken met de gemeente, werken zij ook altijd makkelijk mee?

X: In dit geval wel ja. Deze man heeft denk ik al 3 ton aan dwangbevelen betaald, dus is gewoon een probleem dossier bij de gemeente. Iedereen die belt bij de gemeente die kent dit dossier, moet je zelf ook door een screening heen, of je zelf wel correct bent, moet je toch ook bij bouwvergunningen, bibobs, hele winkel...

I: Ik zit niet helemaal in het recht maar...

X: Ik ook niet, ik ben econoom.

I: En hoe komt u dan aan de kennis van het recht en met de gemeente en hoe dat allemaal zit?

X: Deels huur ik daar een advocaat bij in. Kijk wat je doet in principe, je signaleert zelf een probleem, daar heb je wel een stukje ervaring in en dat voel je wel. Nou dan bel je een advocaat van kijk even over mijn schouder mee en zo stuur je dat. Maar vaak kan je het heel praktisch oplossen. Heel veel dingen zijn vooral in privaatrechtelijke zin, zijn allemaal emotie. Is gewoon 'ik vind jou niet leuk en jij vind mij niet leuk'. En ik sta er onafhankelijk in, en ook praktisch.

I: Ik zal nog even kort vertellen waar mijn onderzoek over gaat. Ik doe onderzoek naar particuliere beleggers in direct vastgoed en ik probeer om toch, ook al is het een hele heterogene groep, een soort van algemeen profiel te schetsen.

X: Ga je niet krijgen, iedereen is anders toch?

I: Ja dat is waar

X: Wij hebben zelfs in deze nichemarkt een andere strategie dan anderen.

I: En hoe zouden jullie als particuliere belegger dan omschrijven, en hoe denk je ..

X: Wij zijn goed in oud west, de baarsjes, maar ik ben niet goed op de grachten. Daar zijn weer andere mensen beter in.

I: Dus dat zijn ook wel locatiekeuzes?

X: Precies ja.

I: En hoe komt u bij de locatiekeuze, is dat bepaalde kennis?

X: Ja dat is een beetje gegroeid.

I: Komt u ook uit Amsterdam?

X: Nee ik kom uit Veenendaal.

I: En als student hier gaan wonen?

X: Ja ik had een huis nodig... en toen had ik er acht... Dat is een beetje doorgerold.

I: En dat is puur je woonde hier in de buurt en?

X: Hier woonde ik.

I: Woont u hier nog steeds?

X: hahaha nee dat niet meer, wij huren dit ook nog.

I: En hoelang zit u hier al met het bedrijf?

X: Een jaar of 12 of zo iets.

I: Dus vrij snel nog uhh

X: Ja in het begin duurde het.. Ja vindt je?

I: Ja als u nu al heel wat panden in bezit hebt?

X: Ja maar wij draaide 30 miljoen aan verkopen per jaar. Ik kocht elke week een pand. In het begin gaat het niet zo snel maar op een gegeven moment kom je in een stroomversnelling. Ik kom natuurlijk ook uit de gouden tijd. Ik was student en had al vijf miljoen aan leningen. En toen vroeg de bank ook niks. Die zei toen ja prima, ze wisten niet eens dat ik student was.

I: Zo, ja dat is voor mij natuurlijk een hele omschakeling. Ik ben begonnen met mijn studie net voor de crisis dus ken die goede tijden niet.

X: En die bank zei, ja moet je naar een andere bank, kan je weer vijf miljoen lenen. Ga je naar de bank voor bijvoorbeeld 300, krijg je voor 380 geld van de bank.

I: En hoe heb je de passie voor vastgoed ontwikkeld?

X: Ik heb er niet veel passie mee, ik zie het als bedrijfsmiddel.

I: Maar niet dat je zegt, je had bijvoorbeeld ook kunnen beleggen in aandelen ofzo?

X: Ja dat heb ik ook veel gedaan ja. Maar hier heb je natuurlijk, het mooie hiervan, als je een buitengewone kennis hebt, het is intransparant, als je bepaalde kennis hebt, energie en er tijd in stopt, dan kun je hier een ander rendement draaien dan op een beurs. Maar ik heb geen bijzondere passie. Kijk wij hebben ook een deel van het vermogen via handelen verdiend. Anders kan het niet zo. Kijk als je geld vast zit, voordat je nieuw geld maakt, dan moet je in en uit. Want zo'n ontwikkeling kost toch wel tussen de driekwart jaar en anderhalf jaar om zo'n pand af te maken, in te stappen af te maken. Dan heb je heel vertraagd effect in je geld natuurlijk.

I: Ja, maar dan heb je dus een hele korte beleggingshorizon per pand?

X: Nee nee nee, ik heb ook wel dingen meer dan 10 jaar. Soms niet uit luxe..

I: Oke, maar dat ligt dan aan je rendement dat je verwacht te behalen?

X: Nja nee, soms eraan blijven plakken, privé wat keuzes gemaakt. Als we privé kopen dan verkopen we het niet. Zijn er met de fiscus weer allemaal discussies.

I: Oke, hebben jullie ook een bepaald rendementseis?

X: Jaaaa maar dat is heel lastig, uhuh

I: Dat werkt niet echt zo als...??

X: Wij zijn echte schoenendoosjes. In principe reken ik alles met mijn hoofd uit. Tenzij het er tien tegelijk zijn. Dan doe ik tien keer hetzelfde en dan... wij doen dat niet zo.. Is allemaal ouwe handelaren. Ook stukje buikgevoel er in, snel zakendoen. Je kunt met mij nu ergens naartoe rijden en hebben we vanmiddag een deal en kunnen we maandag betalen. Onee dinsdag, maandag is de bank dicht. Ja dat kan.

I: Maar u heeft dus ook panden die u koopt, opkapt en heel snel weer verkoopt?

X: Ja ook. Panden die ik koop en een dag later doorverkoop. Ik koop ze gewoon in en verkoop ze gelijk door.

I: En wat voor strategie hadden jullie in het begin en nu en in de nabije toekomst? Hoe is dat veranderd?

X: In principe arbitreren wij tussen de sociale verhuurmarkt en de leegwaarde in Amsterdam. Dus die mensen betalen 300 euro in de maand huur. Wij kopen woningen in minder goede gebieden. Dus niet in het centrum. Meer in de Pijp, in de Baarsjes, heel veel in oud west, in oost. En dan proberen wij die oude woningen te kopen en die mensen te verhuizen naar een ander huis die driehonderd euro huur betalen. Nou als jij dat bent en je bent werkend, en je betaald driehonderd euro en je gaat naar een huis van vijfhonderd vijftig euro wat veel netter is, of van de Bos en Lommer en je gaat naar Oud West, dan wordt jij er veel beter van en dan komen wij er wel uit. Dan hebben wij die woningen leeg, dan kunnen we die renoveren en verkopen. Wat is iets waard met een beleggingswaarde van 350 euro per maand terwijl het leeg 2,5 ton waard is min 50 duizend euro verbouwen. Nou daar zit een gat tussen en daar sturen wij op. Als jij dus een huurder bent, voor hetzelfde geld woon jij daar, maar woon je eigenlijk al bij je vriendje of weet ik veel wat je doet. Of wil je naar Maastricht toe? En dan kom ik langs en ik zeg wil je niet weg dan krijg je 5000 euro. Dan roep jij ik wil 10, nou dan kom ik er met jou wel snel uit! Kan ook zijn dat jij zegt ik wil 50.000 euro, nou dat is gewoon een rekensom voor mij. Ja dat is gewoon plus min, min plus. Kan ook zijn en dat houdt je bij de laatste het meest. En dat je bij de eerste drie winst maakt en de laatste verlies, dan is het per saldo ook goed.

I: Wat leuk

X: Haha wat vind je er leuk aan?

I: Nouja in die zin dat u het zo als handel ziet, en die snelle handel die er nog in zit....

X: Ja dat wordt steeds moeilijker hoor, het businessmodel wat er in zit is een beetje dood door die Donner punten. Die schaarste punten. We hebben nieuwe woningen met een WOZ waarde van boven de drieduizend euro de meter, die hebben 25 punten extra gekregen. Tot 143 punten is het sociale verhuur, daarboven is het vrije sector verhuur. In principe kan je nu heel snel woningen vrije sector krijgen. Dus dat verhuizen van mensen wordt veel moeilijker. Omdat de eigenaar de woningbouwvereniging, we kopen ook panden waar de gemeente urgenties uitgeeft, uuhh die goedkope huurwoningen niet meer hebben. Als ik jou verhuis van 60 meter naar 40 meter hebben wij een slecht gesprek met elkaar. Als ik jou verhuis van 45 meter naar 60 meter van een matige buurt naar een leuke buurt gaan wij zaken doen. Dus het business model loopt wel een beetje ten einde. Omdat mensen die 60 meter vrije sector gaan verhuizen. Dus stagneert ook die onderstroom. Mensen gaan dat huis niet meer uit.

I: Oke want deze regel, hoelang bestaat die al?

X: 2 jaar ofzo..

I: Ohhh want laatst met die WOZ waarde van maximaal 4,5% huur...

X: Ja daar hebben we profijt van, tussen de 4,5 en 6.5%.

I: En passen jullie daar ook meteen je strategie op aan of op dat soort regelingen?

X: Njaa nouja, het is gewoon bestaand bezit waarbij de huur toeneemt. Maarja die sociale huurwoningen die hebben toch hele hoge exploitatielast, houd je niet zoveel aan over. Komt pas goed bij het leegkomen.

I: Maar hebben jullie dan zoiets van we gaan meer in juist meer in de woningen zitten...

X: Nou wat we zien is dat winkels gewoon heel moeilijk loopt. Kijk wij hebben geen kalverstraten, die kunnen we niet betalen. Kijk een Kalverstraat is net zoveel waard als een zoveelste deel van onze portefeuille. Dus wij hebben Kinkerstraatjes, Bilderdijkstraatjes, Spaandammerstraatjes... we hebben een beetje een B garnituur aan winkels. Hebben we nu al heel veel problemen met de cashflow. Het gaat natuurlijk heel slecht met de huurders.

I: En hoe gaan jullie daar mee om? Proberen jullie dan bijvoorbeeld om huurders wel te houden maar bijvoorbeeld door een lagere huur?

X: Ja bijvoorbeeld, ligt eraan aan de ondernemer. Als ik er geen vertrouwen in heb dan niet. We hebben een ondernemer die zegt moet ik elke dag naar dat rot Rotterdam en die zegt ik heb het hier helemaal niet naar mijn zin. Nouja en die heeft nog een lang contract, maar daar ga ik niet mee verder natuurlijk. Dan loopt de deurwaarder op.

I: En dat is een bepaald gevoel eigenlijk meer?

X: Ja.

I: En niet gebaseerd op harde feiten?

X: Soms wel, soms wil ik de cijfers zien.

I: Jullie zitten dus in winkels ook. Kopen jullie die nu ook minder aan?

X: Ja we hebben er maar twee gekocht, nee vijf gekocht deze maand. Haha dat was niet helemaal de bedoeling maarja, we hebben toch wel een hoop gekocht deze maand ahahah

I: Haha maar hoezo koop je dan toch zoveel panden?

X: Jaaaa daar zit een winkel in de Utrechtsestraat, is een andere locatie, ik zie wel dat dat centrum, ik probeer wel wat meer centrumbeleggingen te kopen, als je daar loopt dan voel je die dynamiek, ik denk dat over 200 jaar dat centrum nog steeds druk is. Dat nog steeds mensen uit Duitsland Hongkong Berlijn nog steeds naar Amsterdam komen, dan voel je die dynamiek daro. Dat is wat anders, dat zal wat minder last hebben van dat internetverkopen.

I: Is toch meer die belevingseconomie...

X: Precies ja. We proberen ook wat te ruilen. Net ook twee winkels verkocht op secundaire locaties, aan een particulier. Die heeft dan een winkeltje, die heeft zijn bedrijf verkocht en koopt nu zijn eerste winkeltje. Die hebben we verkocht en kopen we zelf iets nieuws voor meer geld, met een slechter rendement maar ook een veel betere locatie.

I: Dus dat is ook weer locatiegericht. Maar het zijn allemaal B locaties. A locaties zijn te duur?

X: Kijk een Kalverstraat komt niet bij mij over het bureau, veel te duur. En die kan ik nooit betalen. Ik heb liever dat er nog iets valt te sleutelen en beetje net een rommeltje is of ...

I: En dat is omdat je dat leuk vindt of omdat je daar meer uit kan halen.

X: Daar kan ik veel meer uithalen natuurlijk. Kijk wij zijn natuurlijk hier een werkkantoor. Dit hele kantoor is op ingericht om waarde toe te voegen. Wat ik je net zeg, als hier een probleem pand binnenkomt, wij kopen ook wel een tien panden tegelijk van een bank, van een klant die failliet is een aannemer, dat is alleen maar gezeik. Panden die al drie jaar dichtgespijkerd zijn, waar de koper er tussenuit is geknipt, fundering half gedaan, dak lekt al maanden, allemaal shit. Maar daar heeft niemand hier stress van. Mensen zijn dat al jaren gewend. Maar dat delen we op naar discipline, ene is veel

beter in bouw, de ander is veel beter in de vergunningen, andere is commercieel veel beter. Nou zo verdelen we de taken, komt iedereen weer terug nadat iedereen zijn ding gedaan heeft en dan gaan we weer door. Niemand krijgt er hier stress van. Natuurlijk die mensen zijn het gewend.

I: En met de partijen waarmee jullie samenwerken, zoals aannemers enzo, zijn dat bekenden van jullie?

X: Ondertussen wel ja, dat wisselt ook om de zoveel tijd wel een beetje.

I: Okee... Je hebt een economische studie gedaan. Ben je toevallig ook bekend met beleggingstheorieën als de Moderne Portefeuille Theorie?

X: Ja.

I: Heeft dat enige invloed op de manier van jullie werkwijze of strategie?

X: Ja zo denken wij wel ja. We denken in risico rendement ja.

I: En ook bijvoorbeeld MPT met diversificatie?

X: Nee dat doen we niet. We willen geen aandelen niks. We zijn een nichemarkt, de bank roept ook altijd, zullen we geld in aandelen stoppen, doen we een dubbele nothing. Als jij meer verdiend verdubbel ik jou en anders verdubbel je mij. Ik merk dat dit wel een spelletje is wat je vierentwintig uur per dag speelt, ook in het weekend dit, dit werk. Daar heb ik ook niet altijd zin in maar als er wat gebeurd of er wat aan de hand is moet je altijd schakelen. Maar daardoor kan je ook wat extra's verdienen. Aandelen zijn efficiënte markten, dit zijn inefficiënte markten.

I: Maar als je het over diversificatie hebt alleen per sector, woningen, kantoren, winkels etc.

X: njaaa nou kijk, nu schuiven we wat meer naar woningbeleggingen toe omdat die vraag is gigantisch, hier in Amsterdam, gigantisch, we verhuren die woningen dat wil je niet weten. Als er wat leegkomt is het boem bats voor gigantische huren. En we zien dat die winkels natuurlijk heel matig gaan dus we proberen wel een beetje die winkels te dumpen, die B winkels. Maar dat lukt heel moeilijk want daar is een slechte markt voor. En proberen we iets meer woning verhuur te draaien. Zo sturen we wel een beetje.

I: Maar hoeveel transacties doen jullie per jaar?

X: Dat verschilt steeds meer.

I: Maar moet ik dan denken aan honderd of duizend of twintig...

X: Neeeeeeeeee, wij zijn niet zo groot.

I: Hoeveel ongeveer?

X: Nou volgens de belastingdienst zijn we wel top vijf activiteit van Amsterdam. Qua aantallen transacties. Dat geloof ik niet maar.. Een pand of 20 inkopen dit jaar, dan is het wel voldoende...

I: Ahhh oke maar omdat je het er over had dat je afgelopen maand 5 panden hebt aangekocht.

X: Nee vijf winkels afgelopen maand hebben we toevallig 40 huizen en vijf winkels gekocht. Dat is veel. Maar de maanden daarvoor hebben we heel veel transacties verloren. Wat we zien is dat er geld naar de stad trekt. Dat dit toch een soort van Save Heaven is, en er is echt wel veel geld onder de mensen. Ook onder de concurrenten, wat oudere concurrenten. Mensen zijn ook bang voor geld op de bank. Cyprus, ze pakken het van je. Nog ook deels bezit. We hebben heel veel deals op prijs verloren. Heel veel. Terwijl ik ook wel eens 1,5 jaar geen deal verloren heb. Nu verlies is heel veel op prijs.

I: Hoort erbij..

X: Achja interesseert me niks. Geen hand vol panden maar een land vol panden toch..

I: Ik heb het idee, wat mijn gevoel is, dat jullie er heel relax in zitten. Dat is misschien iets te makkelijk gezegd. Maar je kan ook compleet gestrest zijn nu en huuuhhh het is crisis...

X: Nee wij verdienen gewoon een dikke boterham. Niet meer zo dik als het was, toen verdienden we misschien ook wat te veel.

I: Maar daar sta je dus wel realistisch in dat je zegt toen ging het wel erg makkelijk...

X: Nu is het ook wel moeilijk, als je je portefeuille ziet, wij hebben die intern altijd redelijk laag gewaardeerd, wij zijn ook nooit hebben we leningen doorgerold. Je hebt een lage lening, en dan ga je in de gouden tijd extra bijlenen, dat hebben wij nooit gedaan. We hebben normale aflosschema's, we hebben soms wel eens extra cashflows afgelost waardoor onze portefeuille ook gewoon heel normaal staat. Daarnaast hebben we eigenlijk na 2007 een hele goede positie genomen. Hebben we een 30 miljoen gedesinvesteerd waarvan uhh... van die 30 miljoen waarvan een miljoen of 15 of 18 die we normaal niet zouden desinvesteren. Echt een keuze uit economie. Daar hebben we achteraf waardoor we eigenlijk naar een.. de leningen zitten zo rond de 50% LTV. En de cashpositie was meer dan 50 % van de lening positie. Dat is nu niet meer zo, nu schuiven we wat dingen door. En we zien dat wij altijd goed hebben kunnen verkopen. Maar dat heeft natuurlijk ook een relaxtheid gecreëerd. De bank zei ook van mij van mij van mij.. na een tijdje zeiden ze voor jou voor jou voor jou. Omdat de verhoudingen zo bbvvvv....

I: Oke, resumé, even kort gezegd: risico rendement staat bij jullie voorop, locatie Amsterdam is gewoon top eigenlijk. Je weet waar je moet zitten en jullie hebben de kennis daarover. Hoe kijken je nu tegen de toekomst aan? Zou je denken dat het nog gaat aantrekken, wanneer?

X: Ik zie een groot probleem in de financierbaarheid. Als het een cash business wordt, dan is het helemaal over natuurlijk. Zonder bank komen wij ook niet door de winkel heen. Dan kan ik een paar transacties per jaar doen, kan ik die mensen er allemaal wel uitgooien. Dat kan ik wel zelf in mijn eentje doen, en ik zie dat dat wel een ernstig probleem is. Financieringen. Welke bank is nou open. RNHB is een beetje open maar die hebben gigantische veel vastgoed op de balans. Die doen dat niet voor de lol. Nou dan is een ING is open, maar liefst kleine coupure, wij zijn niet van de grote coupures, wij doen ene keer tussen de ton en de anderhalf miljoen. Dat is een beetje de standaard, dus dat past dan wel. Maarja dat, dan kan ik niet met bouwputten aankomen. En juist bouwputten zorgen voor economische groei. Dan heb ik allemaal mensen aan het werk, een constructeur, de gemeente die het controleert, iemand die bodemonderzoek doet, iemand die asbest doet, bouwvakkers... Ja heb je een heel circus aan het werk. En dat is een groot probleem, geen bank wil dat.

I: Dus het is gewoon wachten tot de banken weer, en de economie weer aantrekt en de banken weer financieren.

X: jaaa.. we hebben geen economische crisis, we hebben een financiële crisis. Die banken hebben dusdanige balansreparatie nodig waarbij ze relatief, als je het over ALM hebt, veel te veel vastgoed op de balans hebben staan. Vastgoed zijn ze echt zeer ziek van. En dat is wel een groot probleem. Ze hebben er relatief veel van en hebben er veel op afgeschreven. Dus het is non beleid. Als jij met een bedrijfje komt zonder hypothecaire zekerheden, dan willen ze jou liever funden dan dat ik zeg 50% LTV. Dus dat is wel, ja als dat zo doorgaat zie ik wel een probleem. En soms denk je, daar is ruimte, ja, en daar sturen wel dingen bij. Maar zij doen er wel jaren over om hun balans goed te krijgen. En zij weten zelf ook wel dat het een beetje zelf fulfillment is als ze de deur helemaal dicht gooien. Maar ze beginnen steeds meer een beetje te... Zoals zo'n ABN Amro. Gewoon een overheidsbank. Wij zijn begonnen ooit ook bij een aan de overheid gelieerde bank. Duurste bank van allemaal. Hebben allemaal hun deuren dicht geflikerd. ABN Amro en Direct Bank. Direct bank is ook dicht gegaan. Het zijn gewoon overheidsbanken, die moeten juist, natuurlijk wel in hun risico rendementsverhouding dingen doen, ik moet niet zeggen ga weer 120% financieren, maar open die deur. Daarnaast heeft ABN Amro relatief heel weinig vastgoed. Die gaven ook aan dat ze 340 miljard hebben, om te groeien op hun balans. Die hebben ook abrupt de deur dicht gegooit. En dit geeft natuurlijk wil je iets kunnen kopen en verkopen, wil iets waarde hebben, moet er wel financiering bij zijn. Als het een Cash business wordt gaan de rendementseisen ook dusdanig veranderen. Als jij met leverage werkt, heb je sneller een eigen vermogen rendement. Maar als het een cash business is, wat gaat er dan met de factoren beginnen. Dan heb je eigen vermogen, slechter rendement, lagere prijs. Ik zie wel dat daar een vacuüm plaatsvindt.

I: Maar doen jullie zaken met verschillende banken?

X: Ja allemaal. Dat is maar goed ook. Het is allemaal, het is zo'n, de een heeft geen kort geld, de ander heeft geen lang geld, een wil geen geld doen, ander wil wel geld doen, dan is die weer open dan is die weer dicht. Het is een grote toeters en bellen. Dan hebben ze ook allemaal beleid: geen nieuwe klanten. Nou wij zijn over klant. Dat is het voordeel. Nouja bijna overal. Dan kunnen we daar met hun beleid mee. Dan ineens keer is kort geld heel duur, dan is lang geld heel duur. Of lang geld heel goedkoop, dan proberen we gelijk daar door te schakelen om bepaalde dingen, je probeert een beetje te sturen dat je portefeuille...

I: Maar jullie houden het hoofd boven water.

X: Ja dat zeggen we toch, daar zit niet zo uhh, we verdienen ook gewoon nog redelijk, prima. Achja we verdienen meer dan genoeg. Als je nou kijkt naar het rendement op je eigen vermogen is niet zo super, maar dat is ook logisch. Maar als je een hele grote cashpositie houdt tegen 1,3% rente, ja dan gaat je rendement helemaal naar de klote. Als je zegt ik ga aflossen bij de bank, dan kan je dat geld nooit meer ophalen. Dus je zit tussen links en rechts in. Een heel grillige, je kan er bijna geen beleid op uh... Nou hebben wij helemaal niet zo'n beleid, wij veranderen het beleid hier binnen vier minuten natuurlijk.

I: Omdat jullie zo'n kleine speler zijn?

X: Omdat we gewoon flexibel zijn natuurlijk, we kopen ook een pand binnen 30 seconden. Woningverkoppen, ik bel m'n maat op en zeg bieding 27, wat vind je er van, ik zeg ik vind goed, hij ik ook en klaar weg.

I: En dat is dan ook een andere belegger?

X: Ja. Compagnon. De markt liegt niet. We zetten een huis in de verkoop voor 225, komt geen hond op af, gebeurd bijna nooit hoor. Maar voorbeeld er komt geen hond op af. Binnen een week van 225 naar 215. Vijf bezichtigingen, niks. Twee en een halve week later, 199. We hebben gewoon een dynamisch prijsmodel. De markt liegt niet, beet, pats boem eruit. Winst verlies maakt niet uit rammen. Vaak is er altijd winst hoor. Maar goed het gaat van je marge af. We proberen wel een model te creëren dat, het is gewoon, weet je, productie draaien. Die dingen moeten eruit. De markt liegt niet. Prijs prijs, er is vraag zat. Klaar. En daar maken we ook heel snel zwuuut weg. Kan ook wel eens zijn dat die iets het verlies in duikt. Maar ik blijf er niet... kijk sommige mensen lopen achter de muziek aan. Ja ik wil perse 225 hebben of 215. Je moet mee met je markt. En als je bezichtigingen hebt en je product is goed, krijg je wel markt. Mensen bieden niet meer over de vraagprijs heen, maar dan ga je daar actief in mee. En wij besluiten dat ook binnen zwuuut boem weg. En natuurlijk...

I: Ja en jullie doen natuurlijk ook wel redelijk veel, nja best veel transacties in een jaar. Dus dan ontwikkel je je marktkennis wel.

X: Ja natuurlijk, blind buikgevoel voor.

I: En dat is een heel verschil met een man die bijvoorbeeld zijn pensioen belegt, en in die zin zijn jullie weer een hele andere belegger

X: ja natuurlijk. Wij zijn dynamisch en daar kun je ja... Kijk als een makelaar zegt ik heb een portefeuille van 12 panden met veel gezeik, en dat zegtie maandag, en ik wil woensdag om 5 uur een bieding hebben. Dan ben ik echt een van de kopers ook. Dat vind ik en top verhaal alstie dat zegt. Dan haakt 80% al af want die kan niet zo dynamisch schakelen. Zonde voorbehouden, nou klaar. Nou dan weet ik 80% zeker, dit wordt mijn deal. Dat zit ik er ook gelijk op, pwopp.

I: Omdat jullie zo dynamisch en flexibel zijn, denk je dat dat jullie succes is van het bedrijf? Of is dat de kennis over de markt of de locaties

X: Je moet er wel echt achteraan zitten. Handel komt niet aanwaaien. Moet je wel zelf een heel actief .. mensen zeggen ja ik kan dat ook wel ik wil dat ook wel, dat geloof ik wel. Maar je moet wel wat doen en durven en ergens achteraan zitten. Het komt niet zomaar aanwaaien. Er is niet iemand die er is die tegen mij zegt wil je 100.000 euro verdienen X, nee dat doen ze niet. En je moet er vol opzitten natuurlijk. En mensen die jou voeden met product, moet je ook natuurlijk terugbellen en alternatieve manieren bedenken om spullen binnen te krijgen. Ja, komt niet aanwaaien natuurlijk. Het is niet zo dat iedereen hier aan de deur staat wil je panden kopen.

I: Ben je nou over het algemeen meer tijd kwijt aan goede panden kopen en die te zoeken of het verkopen?

X: Noujaa.. Verkopen kost niet zoveel tijd. Dat doet vaak ook een makelaar. En als ik ze zelf verkoop, als je ondernemer bent en je krijgt bezit, ben je meer een valkuil voor je eigen bedrijf aan het graven. Dit is niet zo'n groot bedrijf he, waardoor je eigenlijk een beheer probleem krijgt. Je wordt gewoon een boekhoudkantoor wordt je. Maar goed de hele dag bellen mensen met ik heb een lekkage, nou gelukkig hebben we dat nu geoutsourced. Ik wil niet de hele dag een administratief proces gaan volgen. Ben ik wel redelijk goed ik hoor in administratieve processen op hoofdlijnen, niet op details, dan kan ik helemaal niet tegen, maar daar ben je na een tijdje ook heel druk mee. Wat dacht je van je banken, lijstjes maken, panden, je hebt een pand verkocht. Als ik een goede bieding krijg op een winkel, zit al lang een lening op, nou probleem misschien van de contante waarde. Waarmee ze appels met peren gaan vergelijken. Vergelijken ze nog een resterende vierjaarslening met een driemaands euribor contant maken. Daar zit zo 3,5% blind tussen. Nou keer vier jaar, is dus 14% boete. Nou daar moet je dus op sturen, bellen met die bank. Andere panden inschuiven, die moeten dan afgelost worden. Je lijstjes goed bijhouden van je aflopingen van je rente. Met die bank panden ruilen, moeten ze wel mee willen met je. Daar ben je hartstikke druk mee. Dat is nou ook niet waar ik het gelukkigst van wordt.

I: Wat doe je dan het liefst?

X: Pandjes kopen haha, lekker een rondje rijden, bakkie koffie en pandjes bekijken en kopen. Dat is toch het mooiste wat er is. Dat bouwen doe je ook niet voor de lol. Neeeee.

I: O ja misschien dat u dat ook leuk vind.

X: Nee, ik ben een eilandbewoner die de hele dag belt en dingen probeert, als er kansen zijn daarnaar toe gaat. Probeert in te kopen. Dan kom ik op kantoor en dan zegt de administratie wel eens: Waarom is er allemaal geld uitgeboekt. Ja dan zeg ik oja we hebben een pand gekocht. Dat is misschien niet zo goed voor het teamverband natuurlijk maar dat is een andere kwestie.

I: Het is wel wat je zegt heel dynamisch, je kan ook bij een heel mega groot die panden aankopen en verkopen...

X: Dat is ook dynamisch hoor.

I: ja, maar dan gaat het denk ik veel meer, bijvoorbeeld een institutionele belegger, ...

X: Gaat nooit zo, dat kan niet. Bij grote particuliere vroeger wel, maar nu ook niet meer. Maar dan moet je, als je bij zo'n makelaar zit, die is niet inhoudgedreven, die zijn transactiegedreven en courtage gedreven. Dat is niet verkeerd bedoeld hoor maar die wil in principe gewoon een opdracht krijgen die die goed kan verkopen. Dat hij snel een courtage deal kan doen. Kijk, ik bel ook makelaars en zeg ook je krijgt je courtage wel, geef me het nummer van die mensen maar. Maar moet ik niet mee en dit, moet ik niet lezen. Hij hoeft van mij helemaal niets te lezen. Geef me het nummer maar, telefoonnummer van die mensen, ga ik er naar toe. En ik zoek het zelf allemaal wel uit. Ik heb een hele andere insteek. Een makelaar is veel oppervlakkiger. Ik zeg niet dat ik heel veel diepgang heb hoor, maar als ik een makelaar ben, ben ik uit op een transactie. Op een courtage transactie. En dat niet koste wat kost ten opzichte van je cliënt natuurlijk, maar dat is je doel. Kijk een winkel in de verkoop zetten van 30 keer de huur die 15 keer de huur waard is, heb je ook niks aan. Je moet proberen die deal te maken. Terwijl ik moet kijken, wat zijn de voors en de tegens. En kan ik dat met de gemeente regelen. En wat kost het qua bouw. En wat is de exit. Maar is zit iets meer diepgang in natuurlijk. En een iets breder scala. Naast het verhaal van het kopen, hebben wij het juridisch deel natuurlijk, het financieringsdeel ernaast lopen, nog een publiekrechtelijk deel lopen. Dan hebben we daarnaast ook nog een fiscaal deel lopen met dit bedrijf. Het is een veel breder potje waar je in zit te roeren, waar je niet al te gelukkig mee bent hoor. Want je probeert te ondernemen en je wordt aan alle kanten geremd door onnozeligheid. Allerlei regeltjes en het is niet een deregulering, het zijn regels op regels. Waarbij sommige stadsdelen, vroeger had je 11 stadsdelen die allemaal een ander beleid hadden. Dan hoor je mij daar niet over want daar verdien ik mijn geld op. Gaat het nog moeilijker verdien ik nog meer. Ja want het is een specialisme. Maar dat maakt dat de makelaar een heel ander, die zit niet in zo'n breed potje te roeren. Snap je dat. Hele andere diepgang heeft hij.

Kijk wij zijn niet een bedrijf, als je een heeeel mooi huis wil hebben en heel uniek, dan moet je niet bij ons zijn. Ik verkoop golfjes, en dan massa golfjes. Wil jij een dikke uitlaat, krijg je een dikke uitlaat. Een dame krijgt mooie velgen en mooi kleurtje hup. Dat is mijn doelgroep. Ik heb ook geen smaak, helemaal nul gevoel daarvoor. Dat laat ik ook iemand anders regelen. Maar in principe maken we een conceptje en dat draaien we een tijdje door. Nou dan wijzigen we de tegels wat, wijzigen we de keuken wat. Maar het is allemaal gestandaardiseerd bijna. Als jij een huis wil kopen, maak ik wat op maatwerk, stuur ik je naar de tegelboer, veranderen we hier wat wandjes en dingen. Maar als jij een huis wil met allemaal lambrisering en aftimmering moet je niet bij mij zijn. Dat is mijn doelgroep niet. Ik zit dus tussen de 1,5 ton en de.. in de massa tussen 3.5 ton. Met uitschieters naar een ton of 7. Maar dat is niet de doel. De massa zit daar binnen. Ramwerk gewoon. Wel kwaliteit want anders krijg ik als een boemerang het gezeik terug. Qua verkoop allemaal.

I: en de rest is allemaal private huur?

X: Ja sociale huur kan je niks op verdienen. De grondwaarde en daar een rendement over is hoger dan alleen de huur die betaald wordt, dat hele systeem kan natuurlijk niet uit. Laat staan als je nog onderhoud er aan hebt. Dat hele systeem is een scheefgroei die onderdeel is van een bedrijfskolom van een gezinshuishouding waarvan we niet vanaf kunnen. Waar ik ook geen moeite mee heb maar...

I: En hoeveel kopen jullie puur om te herontwikkelen en om te verkopen en wat hebben jullie echt in de verhuur staan.

X: Minder zijn dat er. De ratio weet ik niet, ik tel ook nooit. Als je zegt hoeveel woningen ik heb dat vind ik ook helemaal niet interessant. Ik weet wel de hoeveelheid cashflow, hoeveelheid leningen. Ik gooi het allemaal maar op een hoop. Ik kan vandaag 10 woningen erbij komen en morgen 12 verkopen.

I: En de dingen die jullie wel verhuren, huren jullie een beheersmaatschappij voor in?

X: Tegenwoordig wel ja. Zelf wil ik dat echt niet hebben, raak ik helemaal overstuur van. Dan ben ik de hele dag aan de lijn en ik weet bijna uit mijn hoofd hoeveel huur die mensen betalen. Ook zo'n ziekelijke gave. Zitten ze te zeiken en te doen. Bellen ze op vrijdag en zeggen ze mijn CV ketel is al sinds woensdag kapot. Ja bel dan op tijd. Dan heb je lekker pech en wacht maar tot maandag. Maar als jij 1500 euro betaald moet dat wel opgelost worden... Maarja wil je nog wat drinken..

I: nee dankje. (EVEN PAUZE)

I: En hoe zit het verder met je toekomst, wil je nog graag groeien of ??

X: Nouja rijk hoeft ik niet te worden, als ik het een beetje naar mijn zin heb ben ik snel tevreden. Nou ben ik niet zo snel tevreden maar... Ik leef niet heel duur. Wordt ook wel gewaardeerd door banken. We hebben geen hele grote huizen etecetera...

I: Oke, ik denk dat ik het wel een beetje heb zo. Heel erg bedankt voor het interviews.



## **Transcript Interview Robert Weisz**

### **28 mei 2013, 11.00uur**

I: Goedemiddag, bedankt dat u even tijd voor mij wilde vrijmaken.

R: Graag gedaan. Waar studeer je momenteel ook alweer af? Aan de ASRE?

I: Nee aan de Rijksuniversiteit Groningen, Master Vastgoedkunde.

R: Oke, leuk. Wat is je scriptie onderwerp ook alweer, waar doe je precies onderzoek naar?

I: Mijn scriptie gaat over de portefeuillestrategie van particuliere beleggers in direct vastgoed. En daarbij wil ik eigenlijk proberen om een soort van profiel te schetsen van de particuliere belegger en de grootste verschillen met institutionele beleggers in kaart brengen. En nu zijn die over het algemeen al wel redelijk bekend maar er is nog vrij weinig echt wetenschappelijk onderzoek gedaan naar particuliere beleggers omdat het zo'n hele heterogene groep is eigenlijk. Ik probeer een aantal concepten van de Behavioral Finance mee te nemen. Dus in hoeverre, en welke gedragsconcepten van toepassing zijn op particuliere beleggers. En dan heb ik het over risicotolerantie en familiariteit. Daarvoor heb ik al een enquête gedaan onder particuliere beleggers. Mijn scriptie schrijf ik trouwens ook in opdracht van Troostwijk. Ik heb ook al wat particuliere beleggers gesproken en geïnterviewd. Maar ik wil graag daarnaast ook een aantal interviews houden met institutionele beleggers en 'vastgoedexperts' en deskundigen zoals u, die ook een kijk van buitenaf op beleggers hebben. Dus daar wilde ik een aantal vragen over stellen.

R: Ja dat is goed.

I: Ten eerste wie bent u, waar heeft u zoal gewerkt en hoe bent u in aanraking gekomen met vastgoed?

R: Ik heb economie gestudeerd in Rotterdam, accountancy, en ben daarna eigenlijk vanaf zeventiger jaren in het vastgoed gestapt. Eerst via een projectontwikkelaar in recreatiewoningen heel kort. Daarna ben ik gaan werken bij Blauwhoed. Dat was toen de onroerend goed divisie van Pakhoed. En dat was eigenlijk een van de eerste onroerend goed beleggers in Nederland, die dat professioneel deed en die dus panden verkocht om te verhuren aan derden in de zeventiger jaren. Die zijn ook als eerst een Amerikaans vastgoedfonds begonnen voor instituten. Daarna heb ik een aantal jaar gewerkt bij Wereldhave, in Den Haag wat je waarschijnlijk kent, een beursfonds.

I: Ja daar ben ik laatst ook geweest.

R: En toen heb ik, sinds 82 werk ik in een partnership tot 2006 samen met een heel klein groepje particuliere beleggers waar ik zelf een van ben. Wij beleggen dan in Retail vastgoed. Niet in Woningen, niet in kantoren, of heel klein beetje kantoren in Nederland. En sinds 2006 ben ik naar een andere partnership gegaan en doen we dat ook in Duitsland en in Tsjechië en in Nederland. Steeds met een paar particuliere beleggers een hele aparte groep, die dus het geld deels zelf fourneert, en deels het geld leent bij derden, bij banken.

I: en zijn jullie dan een soort CV samen of niet?

R: Nee, het is geen echte CV structuur in de zin van dat we maatschappen maken voor particulieren. Het is echt een vaste groep die opereert, van vier mensen, die opereert voor zichzelf, en het eigen risico voor hun rekening nemen, en gewoon lokale hypotheek banken, Nederlandse en Duitse gebruikt ter gedeeltelijk voor financiering van de aankopen. Maar het is dus niet voor de particuliere markt. Waar we dus dingen kopen en vervolgens plaatsen bij derden, zoals waar de Nederlandse-niet beursgenoteerde CV markt is. We doen het dus voor onszelf.

I: En dit Timevest?

R: Timevest is dus het clubje waar ik nu in zit. Dat doe ik samen met een family office en mijzelf waar we dan mee beleggen.

I: En we zitten nu bij ..?

R: We zitten nu bij COD, dat is een zustermaatschappij en die doet projectontwikkeling en herontwikkeling van kantoren in Nederland. Maar dat heeft niets met Timevest te maken, dat is een ander bedrijfje.

I: En u werkt hier ook?

R: Nee mijn kantoor zit hier, omdat het zusterbedrijven zijn.

I: Oke. Dat is een hele carrière. Maar u heeft dus zowel ervaring met institutionele en particuliere beleggers?

R: Ja, en daarnaast heb ik dus altijd onderwijs gedaan, gedeeltelijk in Groningen, bij de ASRE, ook nog een tijdje bij de Erasmus universiteit, en nog even in Eindhoven heb ik dat gedaan, dus dat doe ik eigenlijk gewoon een beetje voor de lol erbij.

I: Leuk, oke. Als particuliere belegger, hanteren jullie een bepaalde strategie en hebben jullie rendementseisen of doen jullie dat al particuliere belegger niet?

R: Nou ik denk dat wij als particuliere belegger, de wereld is natuurlijk veranderd sinds de hele crisis na 2009. Dus wat wij op het ogenblik doen is dingen kopen waar fatsoenlijk direct rendement uitkomt. Vroeger kocht je nog wel eens dingen waar je een heel laag rendement krijgt, waarvan je dacht dat er een hoop waardegroei in zat. Tegenwoordig zijn we eigenlijk veel meer gefixeerd op direct rendement, bij die winkelpanden die we kopen met een horizon van een jaar of 5. Niet veel langer. Vroeger deden we dat veel langer. Dachten we echt we kopen panden voor 10 tot 20 jaar, maar dat idee heb ik ook een beetje losgelaten omdat de onzekerheid in de wereld vrij hoog is. Je weet niet wat banken gaan doen, wat rentenstanden gaan doen, hoe de hele huurmarkt zich ontwikkelt. Dat is allemaal vrij onzeker. Dus wij hanteren nu een horizon van een jaar of 5, met een beleggingsprofiel enigszins defensief is. Omdat je toch door alle onzekerheden van de afgelopen jaren geen idiote risico's meer wil lopen. En daardoor a: voor direct rendement gaat, sterke huurders gaat, goede locatie, met andere woorden er zijn weinig dingen die zoals vroeger waarvan je dacht nou dat is nog wel een interessante propositie, ook al als het niet goed uitpakt dan kan dat ook nog wel aardig zijn aan rendement en risico. Eigen vermogen is natuurlijk schaars geworden. Dus wij proberen echt ons eigen vermogen zo gefocust mogelijk te beleggen.

I: En de locatie, want ook winkelvastgoed gaat niet zo heel goed.

R: Nee klopt, dat betekent dus dat we overal in de grote steden, maar ook in de provinciesteden op de A1 locaties willen kopen. En anders doen we het gewoon niet. Dus absoluut niet meer wat we vroeger nog wel eens hebben gedaan, in buurtcentra of op b-locaties of net buiten de goede loop, weet je waarvan je dacht het komt toch wel goed want dat winkelcentrum is goed genoeg. Dat doe je dan niet meer. Je gaat echt voor kwalitatief de allerbeste locatie.

I: Dus voor de crisis nam je meer risico?

R: Ja meer risico nemen doordat je wat meer, je kon mixen, waardoor je een paar top panden kocht met een heel laag rendement, en ik koop wat iets minder gelegen panden met een hoog rendement, maar dus ook met meer risico van leegstand. Dat profiel, wat je vroeger dus wat makkelijker deed, dat hebben we nu toch wel verlaten door allee nog maar kwaliteit kopen.

I: En mocht de crisis nou voorbij zijn, zou je dat dan wel weer doen en mocht dat dan meer aanslaan?

R: Nee ik geloof het niet. Weet je die crisis was natuurlijk zo heftig. Bovendien heeft er natuurlijk toch ingehakt, dat effect en onvoorspelbaar is waar het zal eindigen, is de e-commerce. Waardoor je ook niet weet hoe de winkel, en het winkellandschap zich gaat ontwikkelen. En daardoor ben je dus ook onzeker over hoe b-locaties zich gaan ontwikkelen. Die zijn op het ogenblik heel slecht door enerzijds door de e-commerce, anderzijds door de crisis. Maar ik geloof ook niet dat ze veel beter worden. Gezien het feit dat je dus daar altijd door de enorm teruggelopen omzet in de winkelstraten, door de vele aankopen op internet, en daardoor dat die b-locaties niet meer het niveau bereiken wat ze ooit hebben gehaald. Aan huurniveau en beleggingswaarde.

I: Zonde.

R: Ja is jammer! Maar het is gewoon een nieuw feit waar je rekening mee moet houden en het niet anders. Ik vind het, ik kan me voorstellen dat een kleinere belegger in zijn eigen woonplaats een winkelpand koopt, waar hij de situatie heel goed kent, en dan een b-locatie koopt. Dat doen wij dus niet meer. Vroeger was je daar meer toe geneigd.

I: Maar kunnen jullie je zelf definiëren als een kleine of grote belegger.

R: Middelgroot.

I: En vooral de grote steden en provinciesteden..

R: Ja op de A-locaties.

I: Is dat vooral Amsterdam of kan dat ook Groningen zijn?

R: Dat kan ook Groningen zijn. Dat is een hele goede stad. Herenstraat is natuurlijk een hele goede straat. Als voorbeeld. Om dit als voorbeeld te nemen: Herenstraat is natuurlijk de beste straat van de provincie eigenlijk. En daar zouden we dolgraag willen kopen, maar vroeger zou je ook nog wel winkels gekocht hebben in de Ebbingestraat, of op de markt, maar ik denk dus als je nu iets aangeboden krijgt in Groningen, dat je dus heel snel geneigd bent als het geen Herenstraat is, dan doe ik het niet. En vroeger zou je ook nog wel eens wat gekocht hebben in Winschoten, maar ik denk dat we dat ook niet

meer zouden doen. Dat zijn dan te kleine plaatsen die dan te veel schade ondervinden van het e-commerce effect, waarvan je dus niet weet hoe de winkelstad zich daar over 10 jaar zal ontwikkelen.

I: Is dit een mening van u, of van uw groep als geheel? Zijn daar verschillende meningen in?

R: Van de groep als geheel. Nee dat is wel de algemene gemeenschappelijke mening die wij delen.

I: En hoe zit het met de financiering? Want u zegt er is minder eigen vermogen. Maar het aanwenden van vreemd vermogen is ook vrij lastig tegenwoordig.

R: Is moeilijker. Je teert echt op contacten die je al de laatste 20 jaar had met banken waar je mee gewerkt hebt, die dus bereid zijn om aan bestaande klanten financiering te verstrekken. Nieuwe instituten komen er eigenlijk nauwelijks meer op de markt. Althans, op dit moment. Bestaande banken zijn uiterst conservaties dus je moet gewoon meer eigen vermogen meenemen dan vroeger. En in dat opzicht is het ook lastiger geworden om dingen te financieren. Waar ze vroeger in de rij stonden met een offerte, doen ze dat niet meer. Dus je moet daar heel, weloverwogen kijken wat krijg ik nou aangeboden ter financiering. Is dat het plaatje en rendement op eigen vermogen nog interessant, en zo ja dan ben ik wel geïnteresseerd om het te kopen.

I: En welk percentage LTV houden jullie aan?

R: Nou zo'n 60 tot 70% vreemd vermogen en 30 tot 40% eigen vermogen. Bij voorkeur 25% tot 30% eigen vermogen en de rest vreemd vermogen.

I: En dat is jullie voorkeur of dat van de bank?

R: Dat is onze voorkeur. De bank heeft daar winkelpanden tot op heden, hebben de banken daar ook geen moeite mee.

I: Kopen jullie nog veel aan of is dat teruggelopen?

R: Dat is wel teruggelopen, ook omdat iedereen afwachtend is wat de markt gaat doen en wat er gaat gebeuren met de huurwaardes en beleggingswaardes. De markt staat nu een beetje stil, afgelopen 1,5 jaar. Ook omdat de banken stilstaan. Dus onze aankopen zijn toch wel behoorlijk teruggelopen.

I: En heeft u ook veel verkocht?

R: Nee, we hebben een paar dingen verkocht omdat we vonden dat we een beetje overwogen waren in steden waar we meerdere panden hadden. Waar we drie panden hadden hebben we er een verkocht. En dat lukt ook nog wel. Er zijn nog steeds wel partijen in de markt die op de goede locaties wel willen kopen.

I: En zijn dat dan voornamelijk particuliere of institutionele beleggers?

R: Dat zijn wel instituten, en retailers die eigen onroerend goed willen kopen. Dus een sterke retailer die zegt ik zit in een pand dat ik huur maar ik wil het best in eigendom hebben. En institutionele beleggers ja.

I: En hoe komt u al uw kennis over vastgoed? U heeft economie gestudeerd, bent u er dan zomaar ingerold en learning on the job?

R: Ja vroeger was er natuurlijk geen opleiding. Ik ben vroeger als econoom begonnen en toen bestond eigenlijk het hele vastgoedgedeelte nog nauwelijks. Dat was dan meer inderdaad uit ervaring.

I: En u bent ermee begonnen omdat u het leuk vond of nieuwsgierig naar was?

R: Ja, leuk vond en ook boeiend omdat je altijd met kleine organisatie bezig bent, dan spreekt me ook enorm aan. Want je hebt voor vastgoed ook niet veel mensen nodig, behalve als je het beheer meeneemt. Maar kleine organisaties, heel compact, waar de besluitvorming snel is. Waar dus de bedragen dus vrij fors zijn waar je mee werkt dus daarom vind ik het interessant om er mee bezig te zijn.

I: Er zijn een aantal theorieën over belegging in vastgoed zoals de Moderne Portefeuille Theorie en het Capital Asset Pricing Model, bent u daar mee bekend?

R: Ja ik ben er wel mee bekend, je ziet het in elke scriptie terugkomen. Of je daar nou in de praktijk wat aan hebt vraag ik me ten eerste af. Het is een soort verplichte kost voor alle studenten die in vastgoed zich verdiepen. En dat begrijp ik ook wel dat een aantal theorieën worden besproken. Het is natuurlijk goed, en gedragsbezigheid die ontstaan is in de loop van de afgelopen veertig jaar. En waar allerlei ervaringen uit voortgekomen zijn en daarom is dat behavioral finance ook zo interessant in het hele vastgoed. Daar zie je ook veel meer toepassing van behavioral finance in plaats van de theorie die

allemaal uitgewerkt is in modellen van Wheaton en weet ik veel wat. Maar waar in de praktijk niet zo gek veel mee gedaan wordt. Het zijn allemaal micro systeempjes en elke locatie en elke stad is weer anders en elk soort vastgoed is weer anders. Dus je moet gewoon in het veld zijn om te zien wat een huur en beleggingswaarde zich ontwikkelt en hoe een bepaalde regio's en zelf binnenstad zich ontwikkelen.

I: Zou een institutionele belegger meer handelen naar die theorieën als diversificatie en spreiding van risico's?

R: Ja, ik geloof dat qua theorieën institutionele beleggers daar niet zoveel aan doen, wat ik wel geloof is dat men heel sterk gaat voor diversificatie. Wat je dus meestal bij de meeste beursgenoteerde fondsen ziet de afgelopen jaren is dat ze heel duidelijk kiezen voor een bepaalde type vastgoed, namelijk regionale winkelcentra. En uit die kantoren en bedrijfsruimten en logistiekvastgoed gaan. Zich heel erg toespitsen op één categorie. Nou zou je zeggen dat is geen risicospreiding, maar zij geloven meer in de sustainability van die ene categorie en daar dan in spreiden.

I: Dus specialisatie in de sector en spreiding in regio's?

R: Dat geloof ik best dat dat zo is. En als je dan inderdaad hele grote volumes koopt waar dus echt de stadscentra of stadsdeelcentra omheen liggen, waar dus eigenlijk dat hele winkelgebeuren ook plaatsvindt, dan geloof ik best dat zo'n Wereldhave, Corio, Unibail Rodamco de goede strategie hebben gekozen. Als ze zich maar houden aan die volumes en dat ze niet meer gaan naar allerlei kleine wijkwinkelcentra. Wat ze natuurlijk ook een tijd gedaan hebben.

I: Ik ben een paar maanden geleden bij Wereldhave verteld voor een Inhouse Day. Toen hebben ze daar inderdaad wat verteld over hun strategie. Ze hebben daar natuurlijk heel Amerika afgestoten...

R: Ze hebben natuurlijk een enorme ommezwaai gemaakt de afgelopen, nouja eigenlijk afgelopen jaar door schade en schande wijs geworden omdat ze zo'n enorme scheur in de broek hebben gehaald met diversificatie in de verkeerde gebieden, en waarschijnlijk ook de verkeerde aankopen gedaan hebben in een land waar ze onvoldoende thuis waren en onvoldoende kennis hadden van de regionale markten.

I: Want kennis van regionale markten is eigenlijk wel het belangrijks in het vastgoed.

R: Ja dat vind ik gewoon echt. Als je die niet hebt, dat merk ik heel sterk. Wij zijn zes jaar geleden begonnen in Duitsland, dan denk je dat is 100 kilometer verderop. Maar aan de andere kant is het zo'n ander land qua cultuur en qua wetgeving en winkeluitstraling, alles is anders.

I: En hoe specialiseer je dan toch op die markt daar?

R: Met lokale partner. Door met lokale partners samen te werken die ook aandeelhouder te laten zijn, en daardoor, die brengen dan de expertise in die je zelf gewoon niet hebt. En die ook niet in één of twee maanden opbouwt. Weet je het is gewoon een hele andere cultuur. Mensen winkelen op andere plekken en zijn op een andere manier gericht op winkels enzovoorts. En dat moet je weten en als je dat niet weet ga je op je gezicht. Kijk maar naar Wereldhave in Amerika en in Engeland.

I: Maar de kennis over de markt, zou dat dan ook een bepaald gevoel met die markt zijn?

R: Ja, dat denk ik wel, gevoel ook voor de cultuur van zo'n land, van zo'n regio die heel anders is dan bij wijze van spreken een stukje verderop. Noord Duitsland totaal anders dan Zuid Duitsland. Dus je moet eigenlijk terplekke oriënteren en weten wat je aan het doen bent. Dat kan alleen maar met lokale mensen.

I: En als we het nog even over de behavioral finance verder hebben, is daar een verschil tussen institutionele en particuliere beleggers? Is de een meer door gevoel gedreven dan de ander?

R: Ja ik denk dat particuliere beleggers meer door gevoel gedreven zijn en zich. Zich moeten permitteren om een rol te laten spelen en niet alles van een papertje laten uitrekenen. Ik denk dat dat heel sterk is. En daarom geloof ik dat een particuliere belegger veel meer heeft, zonder dat hij het weet eigenlijk, met behavioral finance, en dat behavioral finance daar mee van op toepassing is. Dan op de institutionele belegger die veel langere trajecten heeft, veel langere beslissingssituaties die al vast gelegd zijn voor jaren enzovoorts.

I: En die zijn dan meer gedreven door rendement en..

R: Rendement en calculaties, studies over regio's. En uhm minder door wat speelt zich daar nou af en hoe beweegt zich dat.

I: Maar zou een institutionele belegger daardoor juist meer of minder risico nemen?

R: Ik denk dat een institutionele belegger in principe minder risico neemt, maar vaak waardoor die zich niet weet waar die zich in begeeft meer risico naar zich toehaalt, zonder dat die zich er van bewust is. Dat denk ik. En dat is ook al een heel oud verhaal, al tientallen jaren, elke keer zie je weer dat een institutionele belegger een bepaald idee hebben over een bepaalde markt, bepaald product, regio, soort vastgoed en dan blijkt dat gewoon niet te kloppen, dat boeken ze af, particuliere belegger zou dan bij wijze van spreken in de problemen komen, maar bij hun is het in principe het afboeken van een ander zijn geld. En gaan dan weer door met een ander traject. De leercurve van een particuliere belegger is toch anders. Die gaat zich eerst veel meer verdiepen, veel meer in de markt door er zelf te zijn en niet alleen op studies en makelaarsrapporten en eventuele bureaus die daar een opdracht voor krijgen.

I: Dat is misschien ook wel het hele geval, het is het eigen geld van de particuliere beleggers, en institutionele beleggers gaan om met geld van anderen.

R: Ja enorm verschil.

I: Oke, maar denkt u ook dat particuliere beleggers die... nouja beleggers die wonen in Amsterdam en gaan hier beleggen in Amsterdam, dus ik denk veel te weten over Amsterdam, in die zin een ander bepaald risico nemen of rendementseisen hebben die onwettelijk zijn of hebben zij juist meer gelijk?

R: Ik denk dat de particuliere belegger zich veel beter oriënteert over de transactieniveaus. Zowel qua verhuur als verkoop. En dus daardoor de beleggingsmarkt beter kent, die zich daar voortdurend in beweegt en voortdurend bekend is hoe die markten zich ontwikkelen. En daardoor, en omdat die ook bereid is in lokale markt heel diep te gaan qua onderzoek, over marktevidence, dat daardoor ook die particuliere belegger wat beter in die markt zit in doorsnee. Nou is het op het ogenblik natuurlijk niet zo moeilijk om in een markt te zitten want er zijn relatief weinig transacties, maar in de goede tijden waren er heel veel transacties en moest je echt op de hoogte zijn. Met name in die kantoren waar ongelooflijk veel gerommeld wordt, met tussen aanhalingstekens huurvrije periode's, waar dus effectieve huren niet duidelijk zijn. Wat er gepubliceerd wordt klopt niet. Omdat er heel veel niet verrekend wordt in die gepubliceerde huren. Moet je echt op de hoogte zijn van wat voor soort transactie wordt er nu afgesloten, hoeveel jaar huur vrij, hoeveel tegemoetkoming, in de huur krijgt men, wordt er nog extra geïnvesteerd door de verhuurder. En dan pas kan je pas een oordeel vormen hoe zo'n gebouw verhuurd is. Dat is in de Retail business wat makkelijker want dat spelen die evenementen veel minder, maar in de kantorenmarkten is dat heel essentieel. En daar is denk ik door instituten ook veel te weinig op gelet, en veel te weinig onderkend dat daar in dat gedeelte, segment in de markt, wat een heel belangrijk onderdeel is van de huurmarkten, dat daar hele belangrijke zaken worden gedaan met siteletters, waar dan, niet dat dat geheim is, in die zin geheim, het wordt niet in de markt gepubliceerd, maar iemand die in die markt zit weet het wel. Maarja Deloitte heeft daar gehoord, maar ze hebben vijf jaar huur vrij gehad, ze hebben zoveel investeringsbudget meegekregen... dus effectieve huur van Deloitte op die plek is niet 350 euro de meter, maar is maar 180 euro de vierkante meter.

I: Maar dat soort dingen worden bijvoorbeeld niet in een propertyNL gepubliceerd.

R: Nee, wordt niet gepubliceerd, als je niet echt verdiept in de transacties die op de Zuid-as worden gedaan, per transactie, dan weet je het niet. Dan denk je god, die lui hebben gehuurd voor 300 euro. Mooie deal, goed rendement, laat ik ook maar eens naar de Zuid-as gaan. Blijkt dus dat de effectieve huur door alle discounts die je moet inbouwen, dat dat nauwelijks het geval is. Nou zo denk ik dat de particuliere belegger, in dat soort marktonderzoek wat je moet doen om er achter te komen wat is er nou werkelijk gebeurd bij deze zaak, daar is een particulier wat handiger in. Wat sneller hoort wat er voor transacties gedaan zijn, veel pro actiever is in het marktonderzoek bij lokale makelaars, bereid is zich veel verder te verdiepen dan een institutionele belegger die een rapport leest en PropertyNL leest en denkt nou goh, lijkt me wel interessant. En zo doende krijg je een veel betere kijk de diepte in als particuliere belegger vermoed ik. Uitzonderingen daargelaten. Er zijn natuurlijk ook een aantal particuliere beleggers omgevallen. Maar in doorsnee vind ik dat nog steeds wel het geval.

I: Ik denk dat misschien deze particuliere belegger waar u het over heeft misschien een man zoals u zou kunnen zijn die veel verstand heeft over vastgoed en de markt. Maar zou er ook een bepaalde manier zijn om ook de particuliere belegger te categoriseren. Bijvoorbeeld in de zin van ik heb een particuliere belegger gesproken die een pandje daar koopt en een pandje daar koopt en heel snel is, maar ik heb het idee dat u enorm veel verstand heeft van zaken en op deze manier toch wel met veel kennis belegd. Maar er zijn natuurlijk ook beleggers, denk ik, noem een voorbeeld een opa die met zijn pensioen gaat beleggen.

R: Ja de 'niet professionele' kleine particulier, zoals heel veel mensen die dus een pandje kopen in hun woonplaats, en dat altijd prima verhuren. Die heb je heel veel. Maar je hebt dus de particuliere beleggers die onderdeel uitmaken van of min of meer hebben aangesloten bij vastgoedoverleg, vastgoedplatform,

I: Vastgoedbelang...

R: Ja precies, en daar zitten dus partijen bij als de Kroonenberg groep, een van de grootste van Nederland is. Daar ben ik van overtuigd, dat is een particuliere club met hele grote belangen, en zo zijn er nog een aantal grotere beleggers in

vastgoed die zeg maar 50 miljoen plus bezitten en die een organisatie hebben en een beheersorganisatie hebben en die dus ook bereid zijn om herontwikkelingen te doen in bestaande panden die ze hebben. Daar zijn er ook een groot aantal van in Nederland. Lokaal vaak. Weinig internationaal opereren. Kronenberg groep is misschien een van de weinige uitzonderingen. Maar er zijn wel een aantal particuliere beleggers die wat groter zijn, wat ik dan de professionele vastgoedbelegger noem. Die dus een organisatie heeft die fulltime bezig is met beleggen in vastgoed. En die heb je zowel in de winkelsfeer, als in de kantoren sfeer. Je hebt ze regionaal, nationaal, en dat is een vrij grote groep beleggers. Een van de groepen die op dit moment nog wel actief is. Behoudens een paar instituten die ook nog wel kopen, maar die zijn op de vingers van één hand te tellen denk ik.

I: De grote professionele particuliere belegger zou die nu actiever zijn dan de institutionele belegger?

R: Ik denk op dit moment wel omdat er nu weer koopjes op de markt komen. En de partijen die dus eigen geld hebben in de vorm van liquiditeit zijn absoluut wel nu aan het kijken naar het doen van transacties op een veel lager prijsniveau dan drie vier jaar geleden. En die zijn actief ja...

I: en de hoe kan ik ze noemen, de beleggers die nog bijvoorbeeld uit hun pensioen overhebben..

R: De kleine beleggers, wat ik dus niet de professionele groep noem, de kleinere vastgoedbelegger die het pandje op de hoek koopt in zijn eigen woonplaats. Die is denk ik op dit moment gewoon even niet in de markt, want die vind het eng. En die wordt ook nog argwanend bekeken vanuit de bank, want de banken zijn niet meer bereid om daar snel geld aan uit te lenen. Dus die houdt even denk ik op dit moment houdt die zijn kruid droog.

I: En de kleine niet professionele beleggers in hoeverre verschillen die dan van de grote professionele particuliere beleggers?

R: Dat is de groep die de markt heel lokaal wel kennen...

I: Dus niet regionaal maar lokaal..

R: Inderdaad heel lokaal met een dorp of gemeente waar ze dus een keer een pand kopen in hun eigen woonplaats. Op die manier.. ja ik zou ze willen classificeren als de beleggers tot zeg maar 10 miljoen euro aan assets. En dat varieert dan van 1 ton tot 10 miljoen. Mensen die zelf het beheer doen, mensen die zelf in het wezen achter de huurders aangaan, dat doen wij ook hoor, maar die echt heel erg hands on ambachtelijk bezig zijn. En die dus zelf dus alles doen.

I: En zou daar dan ook een verschil tussen kleine en grote beleggers, in, kent u het begrip overconfidence, overmoedigheid? Ik doe meer omdat ik denk er veel van te weten?

R: Ik denk dat die overmoedigheid door de crisis en het gebrek aan transacties en het gebrek aan consumer confidence en investment confidence, heel erg is terug gelopen. Dat was in de periode tot en met 2008 was er een hoop overconfidence. Van ja alles lukt, rente is laag, ik kan overal financiering krijgen, als ik eens een deal doe dan is die altijd verhuurt. Dat was er, en dat is gewoon helemaal weg. En die mensen zijn heel defensief geworden. Er is helemaal geen overconfidence meer, het is negatief. En dat is een groot verschil met Duitsland ook. Waar vroeger Nederland en Duitsland gelijk opliepen, waar Duitsers nog heel veel vertrouwen hebben, zowel de consument als de belegger, en hier dat nu geheel ontbreekt. Dus er is geen, er is eigenlijk underconfidence, zou ik het willen noemen. Er is geen enkel vertrouwen meer ook doordat de mensen die dus een pandje kochten, een eigen woning hadden die in waarde was gegroeid, dat is ook niet meer, woningen zijn inmiddels gedaald in waarde. De mensen zijn in niks meer, worden in niks meer gesterkt in het vertrouwen, helemaal niet in tegendeel.

I: Heel somber.

R: Ja het is jammer, het is ook somber. Maar er komt een bepaald moment komt er natuurlijk een draai, dat is altijd zo geweest. Er komt een draai in de markt door bijvoorbeeld economische groei, werkloosheid stijgt niet meer, er zijn een paar goede berichten. Je ziet het in Amerika, die zaten in een ongelofelijk dal, maar daar is ook opnieuw meer confidence. Ik wil niet zeggen overconfidence maar dat begint weer te komen.

I: Maar denk je bijvoorbeeld dat in Amerika, he dat type mensen, the American Dream, dat dat daar een stuk sneller gaat? Welke termijn denkt u dat er weer zo'n slag hier in Nederland of in Europa zal zijn? En zou die slag weer zo sterk zijn als dat het normaal is?

R: Dat laatste geloof ik niet, omdat er te veel negatieve gebeurtenissen in de Europese economieën zitten, maar ik denk dat er binnen nu en twee jaar wel weer een keerpunt is, een positieve vipe krijgt. Het is natuurlijk heel, het dal is vrij diep. Voor dat je uit het dal bent, ben je wel even bezig. Dat is dus het negatieve consumenten vertrouwen weer omslaat in positief denken. Het is heel negatief nu. Mensen kopen niet meer, houden hun geld vast, lossen af op hun hypotheek, gaan sparen

als ze geen hypotheek hebben om te financieren, omdat ze bang zijn dat ze in slechtere tijden hun baan kwijt raken. Er is heel weinig reden tot besteding.

I: Toch, het was ook laatst op het nieuws weer, als je geld op de bank laat staan wordt het minder waard door de inflatie en lage spaarrentes. In die zin zou je toch wel wat meer moeten uitgeven maar dat gebeurt niet echt. Ik heb het idee dat de gewone burger, dus misschien ook wel de kleine belegger dat niet door heeft.

R: Nee dat klopt.

I: Maar is dat iets wat professionele beleggers wel mee mee doen, dan kan ik beter nog in de echte hoopgevende projecten investeren, in plaats van op de bank zetten.

R: Dat denk ik wel, vooropgesteld dat ze wel financiering krijgen van derden. Dan zijn professionele beleggers wel in de markt om te zeggen ik krijg van de bank 2 procent, als ik het goed beleg krijg ik misschien wel 15 of 10 procent op mijn eigen vermogen. Laat ik nou maar gewoon opzoek gaan naar save defensieve goede beleggingen. Ja daar ben ik van overtuigd.

I: Uit mijn enquête zijn al een aantal dingen naar voren gekomen. Bijvoorbeeld, ik heb gevraagd wat de rendementseis van een belegger is op zijn belegging (per sector), rekening houdend met en zonder leverage, dus vreemd vermogen. Nou is het over het algemeen zo dat je rendement op eigen vermogen stijgt als je financiering meeneemt. Nu is er uit gekomen dat voor elke sector klopt, behalve bij de categorie woningen. En dat ik vond ik best raar. Zij hebben een lagere rendementseis rekening houdend met het gebruik van financiering. Zou u daar een verklaring voor kunnen geven. (het gaat om verhuurde woningen)

R: Dat zou te maken kunnen hebben met.. Verhuurde woningen zijn op dit moment, iedereen plukt eigenlijk, ook beleggers die vroeger alleen maar retail zaten, die vluchten in verhuurde woningen. Want er is woningnood, mensen kunnen niet meer financieren dus huren tegenwoordig vaker een woning, dus er is animo voor verhuur. Men is bereid omdat het een super save haven is om te beleggen op het vastgoedgebied, is bereid om dus die verhuurde woningen te kopen, dat was vroeger ook altijd wel zo. Vroeger was het voor het uitponden. Nu is het niet meer voor uitponden, want je pond niet meer uit. Dat hele traject van die doorstroming is gestopt. Dat komt wel weer, maar is tijdelijk gestopt. Maar nu is het alleen voor rendement uit verhuur, huur opbrengsten.

I: Ja direct rendement.

R: En daar is men bereid a: nogal veel voor te betalen, er is veel vraag en weinig aanbod van goede verhuurwoningen, en b: men is bereid daar relatief veel eigen geld in te stoppen. Dat betekent ook dat je positieve leverage effect daarop dan ook minder interessant is, en misschien wel heel minimaal is, want als je dus voor duur koopt, en weinig financiert, relatief, dan wordt je positief leverage effect natuurlijk laag. Dat kan er mee te maken hebben. De vlucht in verhuurwoningen door heel veel vastgoedbeleggers die in kantoren en in winkels zaten, en die nu plotseling in verhuurwoningen willen.

I: En wat is de reden dat u dat niet gedaan heeft?

R: We zijn er wel naar aan het kijken. Maar eigenlijk omdat ik er geen bal van afweet eigenlijk. Ik heb weinig gevoel ermee. Ik ben nog steeds gefixeerd op die Retail, vooropgesteld dat ik dan een heel defensief aankoop profiel heb, met die woningen, afgezien van het feit dat ik vind dat er heel veel bruto netto verschillen zijn. Het verschil tussen bruto huur en netto huur is groot. Er zijn veel kosten gemoeid met onderhoud, etc., heb ik er niet veel gevoel mee.

I: Je hebt natuurlijk relatief vrij klein oppervlak voor veel mensen, dus relatief veel huurders en gedoe met huurders, sneller.

R: Ja en je hebt er veel. In principe. Veel huurders. Het is intensief beheren. Beheerskosten zijn duurt, kost veel geld en een aantal kostenaspecten zijn ook niet uit te vlakken.

I: Het viel me op, ik was afgelopen week bij DTZ een Inhouse Day, en er werd ons een case voorgelegd over het Olympisch stadion. Er werd ons gevraagd om daar iets nieuws voor te verzinnen, fictief allemaal. En toen kwamen mensen op het idee om daar woningen te bouwen. En die kwam met een huur van 15 euro per vierkante meter woningen. En DTZ zei dat dat gigantisch hoog is. Maar als je nu op funda kijkt is dat wel realistisch. Ik woon nu in Utrecht en daar zijn dat soort prijzen helemaal niet zo schokkend. Dus ik dacht een beetje kennen jullie dan die markt wel. Want overal waar ik kijk zie ik die prijzen voorbij komen.

R: Ja, nou heb ik het idee dat DTZ überhaupt niks van huurwoningen weet.

I: Die zitten daar ook niet zo in, dat bleek ook wel. Dat dacht ik ook meteen. Maar het is natuurlijk een hele grote speler, en ook al zit je niet helemaal in die woningen, zij zitten wel in woning complexen. Dus misschien flats enzo misschien dat je daar minder huur vraagt...

R: Dat zou kunnen. Maar 15 euro per vierkante meter in de grote steden is niet zo raar.

I: Maar dat is.. DTZ is geen institutionele belegger maar wel een hele grote speler wat je misschien zou kunnen vergelijken met de kennis van een institutionele partij.

R: Maar het is niet de partij als ik nou verhuur woningen zou willen kopen ga ik niet naar DTZ.

I: Dat doen ze ook niet, maar wel met hele grote complexen. Ik vond het gewoon opvallend. Daarnaast nog iets heel anders. Ik zit zelf niet helemaal in het juridische aspect enzo, maar de beleggingen die jullie doen, zijn dat box 2 of box 3 beleggingen?

R: Dat is allemaal box 3, omdat het inderdaad beleggingen zijn, het loopt allemaal via BV's. En het is privé vermogen. Dus het is allemaal box 3. Ik geloof niet dat er bij ons echt veel privé gedaan wordt wat dus een echte box 3, maar meer in de vorm van vennootschapsstructuren die je samen hebt, waar je aandeelhouder van bent, dan belandt je ook in box 3. Het probleem bij dat hele box 3 is dat een heleboel particuliere die echt maar een of twee pandjes hebben, dat het rendement zodra je dus over leegstand zit te praten je wordt aangeslagen alsof je 4 procent rendement maakt, in zo'n box 3, terwijl je op de bank, krijgen ze geen 4 procent meer, en daar moet je dan toch 30 procent over afrekenen. 30 procent over 4 procent is 1,2 procent. Zo werkt het systeem van je box 3. Als je dus geen rendement meer maakt, doordat je op de bank je geld hebt staan voor 2, je hebt leegstand in je pand en je hebt dus helemaal geen rendement meer, ja dan is het wel een heel zuur systeem. Dan maak je geen rendement maar je moet wel afrekenen. Je moet dus belasting betalen alsof je 4 procent rendement maakt op je belegde vermogen. En daar moet je 30 procent over betalen. Dat is dus die 1,2 procent. Maar als je dus geen 4 procent meer maakt door hetzij deposito's die het niet meer opbrengen, staatsleningen die het niet meer opbrengen, en als vastgoed dat ook niet meer opbrengt wat vroeger wel het geval was, daarom gingen er zoveel mensen in die maatschappen, dan kreeg je tien. Althans dat werd dan beloofd, en je moet uiteindelijk afrekenen alsof je er vier maakt. Als je die vier niet meer maakt dan ben je dus geld aan het verliezen. Want je betaalt de belasting maar je krijgt het niet.

I: Maar die vier procent is vastgesteld door de overheid?

R: Ja vastgesteld door de overheid in 2001 en is ook nooit gewijzigd. Maar eigenlijk door die gigantisch lage rentestand, zouden ze moeten zeggen, de staatsleningen brengen nog maar 1 procent op, en een bankdeposito 2, dus ze zouden eigenlijk moeten zeggen we gaan die 4 procent verlagen. Want die mensen verliezen allemaal in die box 3 beleggingen. Als je geld veilig wil stellen koop je een staatslening of je zet het op de bank. Dat hebben ze niet gedaan. Maar die groep is natuurlijk ook niet zo groot he. Dus het is politiek niet zo interessant om te zeggen we gaan die 4 procent naar beneden brengen.

I: Dus box 3 is eigenlijk vermogensbelasting,

R: Ja oude vermogensbelasting, en box 2 is dus als je een aanmerkelijk belang hebt in een bedrijf. En je keert dan dividend uit moet je 25 procent betalen.

I: Oja. Oke. Nou laatste vraagje denk ik. Hoe gaan jullie nu om met leegstaand vastgoed? Doen jullie ook aan incentives enzo?

R: Ja nou vaak proberen we iets niet leeg te laten komen. Door als een huurder zegt, tenzij hij failliet gaat, als een huurder zegt ik kan mijn huur niet meer betalen want ik heb zo'n slechte omzet, om dan gewoon een huurverlaging of huurkorting te geven voor een bepaalde periode te verstrekken. En zegt luister, je betaalt normaal 50.000, doe dit jaar maar 10.000 er van af, dan hoeft je het huurcontract niet te wijzigen. Dan heb je nog altijd een huurcontract niet te wijzigen. Maar geef ze een huur korting, kom ze daarin tegemoet en zorg dat ze daarom niet weglopen. En als het weer beter gaat komt het wel weer goed.

I: Moeten jullie dat veel doen nu?

R: Nou het valt mee, omdat we ook meestal op die a locatie zitten. Maar het komt wel voor af en toe. Het zijn natuurlijk ketens die ook heel slecht gaan.

I: Ja Free Record Shop he...

R: Ja kijk maar naar de FRS. Als je nou FRS als huurder hebt en ze maken een doorstart, de curator komt naar je toe en ze zeggen we willen wel blijven maar we willen in plaats van die 100, 80 betalen. Dan denk ik dat heel veel mensen zeggen laten we dat maar doen. Je bent toch geneigd omdat er zo weinig nieuwe huurders op de markt zijn, te zeggen oke, laten we het maar doen want ik wil die lui niet kwijt.

I: maar zou daardoor de algemene huurprijs een stuk gaan dalen. Of is dat al gedaald?



R: Dat is al gedaald en dat spreekt zich natuurlijk ook rond. Die informatie gaat heel snel, zeker tegenwoordig. Dus het antwoord is eigenlijk ja.

I: En voor woningen denk ik niet?

R: Nee absoluut niet. Kantoren wel, heel sterk. Weet je iedereen concurreert elkaar bij wijze van spreken kapot via makelaars door te zeggen luister eens meneer ik zie dat u daar huurt, wilt u niet bij ons in het gebouw komen voor de helft. Nouja dan begint de onderhandeling. En dan gaat die vent naar zijn huidige huisbaas toe en die zegt ik krijg een aanbod voor de helft. Dan moet je wel. Als je hem kwijt raakt, staat het waarschijnlijk voor twee jaar leeg, als het niet langer is.

I: Ja, en de panden die jullie in bezit hebben, doen jullie ook aan herontwikkeling enzo?

R: Soms, bij winkels heb je dat veel minder, bij kantoren heb je dat heel sterk om de zaak maar op te pimpen. Om het geschikt te maken voor, als je het niet meer als kantoorpand kan verhuren, andere bestemmingen. Dat speelt heel sterk.

I: Speelt duurzaamheid daarbij ook een rol?

R: Ja bij kantoren wel, winkels niet. Kantoren absoluut duurzaamheid een heel belangrijk item. Want sommige bedrijven mogen ook niet eens meer huren als het niet een b of een a label heeft. Ze zijn dus ook nog eens gebonden waaraan ze als huurder moeten voldoen ook.

I: Oke, en jullie als belegger, dan echt te laatste vraag. Als jullie een pand leeg hebben staan of kopen een pand dat leeg staat, zoeken jullie zelf nieuwe huurders?

R: Ja, via een makelaar.

I: Is dat dan vaak een makelaar die je kent of regionaal..

R: Ja een makelaar die goed zit in een bepaald soort vastgoed, je hebt hele specialistische winkel makelaars die in een bepaalde regio heel goed is ja.

I: Oke, ik denk dat ik het wel een beetje heb. Nou enorm bedankt, ik stuur u de resultaten als deze klaar zijn. Ik verwacht dat dat in september zal zijn.

R: Niks te danken, doe de groeten aan Arthur als je hem nog spreekt.

## Transcript interview Hans Rouwendaal, Rouwendaal groep 29 mei 2013, 10.30uur

I: Nou heel erg bedankt dat u open staat voor een interview. Ik zal even uitleggen waar mijn onderzoek over gaat en waar het interview voor dient. Ik ben Isabelle en doe een master Vastgoedkunde aan de Rijksuniversiteit van Groningen. Mijn onderzoek gaat over de portefeuille strategie van particuliere beleggers in direct vastgoed. U heeft de enquête ingevuld en daar wil ik nog iets dieper vragen over stellen, over uw motivaties en bepaalde keuzes die u heeft gemaakt. Met eerste vraag is wie bent u, wat doet u precies en hoe bent u met vastgoed in aanraking gekomen?

H: Ik ben eigenlijk in 1987 samen met mijn broer in een bouwbedrijf begonnen, een familiebedrijf. Mijn vader is toen overleden. Dan ga je verder met een bedrijf wat toen eigenlijk in de schulden zat en dergelijke. Het was al niet zo'n ideale start maar we hebben toch besloten dat te gaan doen. Na een aantal jaren kwam de winstgevendheid en we werkten veel voor projectontwikkelaars, die had een stukje grond en die gingen wij bouwen en zij dan weer verkopen. Toen dachten we dat kunnen we zelf ook wel, want de kennis hebben we nu, en we denken daar wel wat geld mee te kunnen verdienen. Nou dat lukte met een paar projectjes. Toen hebben we vooral in het midden van het land, in het Gooi, ik kom oorspronkelijk uit Soest, dus die regio hebben we heel veel vrije sector woningen gebouwd op kavels die we gekocht hadden. Ook in Amsterdam een aantal grachtenpanden gedaan. En vervolgens leerde we wat meer mensen kennen in het onroerend goed en leerde we een man kennen en die zei, jullie verkopen alles altijd maar, die had wat beleggen, en die zegt als je het kan moet je af en toe zelf wat gaan houden om te verhuren. Toen zijn we met een bedrijfspand begonnen, hebben we gekocht. Toen hebben we een kwart zelf nodig en de rest hadden we verhuurd. Nou toen dachten we dit loopt best lekker, en vanaf dat moment hadden we nog wat panden aangekocht eigenlijk voor verkoop. Hier in het Spijkwartier in Arnhem, maar die hebben we gehouden en verhuurd. Toevallig omdat we op een vakantietje waren in Barcelona op een camping en toen kwamen we iemand tegen uit Groningen en die zat veel in studentenpanden. Die zegt kamerverhuur ik niks, maar je moet van die studiotjes gaan maken dat mensen een eigen keukentje en badkamertje hebben. Hoeft niet echt groot te zijn maar als ze alles maar zelfstandig hebben. Nou toen hebben we een pandje gedaan en dat was binnen veertien dagen verhuurd. Vanaf dat moment dachten we dat is een goede strategie om daarop door te gaan. Inmiddels hebben we denk ik zestig appartementen daar in het Spijkwartier. We doen gewoon voorzichtig aan, pandje kopen, kijken of je een hypotheek kan krijgen, stukje eigen geld er in, weer verhuren ... Steeds naar de volgende, een sneeuwbal effect krijg je dan. Alleen in de huidige tijd stopt alles, niet omdat wij, nja we hebben steeds dezelfde winstgevendheid, steeds dezelfde bezettingsgraad, alleen bankiers zeggen: u zit in het onroerend goed en alles met de kleur rood dat is gevaar. Slaat helemaal nergens op. Ik zeg kijken jullie dan nog wel eens naar de kwaliteit van de huurders of de kwaliteit van het onroerend goed. Ik zeg wij praktisch allemaal woningen die aangetoond middels een software programma, informant, misschien ken je het wel, is een vrij bekend programma in de beleggerswereld, waar alle geschiedenis van de beleggingen in staat. Houd je alles bij, je reparaties, je exploitatiekosten, service kosten. Dus je kunt per pand gewoon het rendement zien, en dat doen wij al jaren zo met dat programma sinds 2004 en je kan je hele geschiedenis gewoon laten zien. En dan zeggen de banken ja jammer u heeft gewoon geluk gehad, en dan zeg ik, ABN AMRO is dat, waar we dan al 25 jaar zitten, vanaf de start tot nu. Ik zeg het is geen kwestie van geluk, we hebben wat winkels, die zijn ook allemaal verhuurd, wij zoeken het altijd een beetje dicht bij de eerste levensbehoefte. Winkels die we hebben in behoefte in Bennekom, die draaien als een tierelier. Dat is een gebied, zijn wat oudere mensen en die hebben allemaal behoefte aan gezond eten en die zeggen wij moeten eerder uitbreiden en willen graag kopen in plaats van huren. Tweede winkel daarnaast is een viszaak, dat was de eerste in het dorp en die loopt ook als een trein. In Arnhem hebben we dan ook een paar winkels, nou daar zit een telefoonwinkel bij, die willen ook graag voor lange termijn huren. Maar soms ben je wat langer bezig om een huurder te zoeken, maar als je er dan een hebt die echt geïnteresseerd is dan blijven ze vaak wat langer zitten. Ja weet je, ja als iemand een jaartje of anderhalf jaar in het spijkwartier die woningen, meeste zijn studenten dus die zitten er niet zo lang. Dan is die klaar met de studie en vertrekt die weer. Maar daar heb je heel snel weer een nieuwe huurder en doorstroming. Het rendement is goed. Maar het enige waar de bank in de huidige tijd de nadruk op legt, is dat je winst ten opzichte van het voorgaande jaar bekeken wordt. Het is nu 2012, is de winst iets lager dan in 2011, en dan praten we over maximaal dat het 5% minder winst was. Vraagt men, oo wat is er dan gebeurd. Ik zeg ja dat is gewoon normaal in deze tijd, ik heb toch ook wel eens iets dat iemand ontslagen is en net te laat is met de huur betalen, of dat die vraagt dat we gaan praten en dat ik zeg kan je niet beter iets goedkopers zoeken voordat je verder in de schulden raakt. Maar die schuld kan je meestal wel wegstrepen. Bankiers die zien overall gevaar in op dit moment. Dat hoor je van iedereen trouwens.

I: Ja precies ik heb ook al wat andere beleggers gesproken en die zeggen precies hetzelfde. Toevallig ging het ook over de ABN AMRO.

H: Ja die zijn gewoon stapel gek geworden. Niet dat ik dat zo tegen ze zeg, maar die doen er ook altijd zo'n enquête uit met het NIPO, nou ik heb verbaal eigenlijk de vloer aangeveegd over hoe wij behandeld worden. Je hebt een bedrijf wat gewoon goed loopt, wat een goed rendement heeft. Wat alleen door de crisis ja, klein stukje minder rendement heeft maar nog steeds gewoon winst maakt. Dan zeg ik tegen die ABN AMRO bank, het is nu juist jullie tijd, een beetje examen tijd voor de ondernemingen. Degene die nog winst maken, volgens mij zijn dat de beste klanten, die moet je houden. Ja, vind ik ook zegt mijn accountmanager, maar het is beleid, alles van bovenaf daar. Er is geen enkele persoonlijke benadering meer. Regeltje hier regeltje dit regeltje dat.

I: Ja wat erg. Maar zit u alleen bij de ABN AMRO of ook ergens anders?

H: Nee we zitten ook bij de Rijnlandse hypotheekbank. Maar we hebben nu net toevallig een kavel, daar zijn we nu een jaar of 5 mee bezig geweest om daar bestemming appartementen/ wonen op te krijgen. Ik wil daar een beleggingspand van 9 appartementen bouwen. Dat is een wijk hier die is nu 20 a 25 jaar oud. Nou hartstikke goed voor jongeren van 18, 19 of 20 die een woonruimte zoeken. Verkassen naar een andere wijk. Er wordt nog een ander pandje aan de andere kant gebouwd, dat is nummer twee. Maar dat zijn de enige plekken waar dat komt. Zou je denken dat een bank, Rijnlands is het in dit geval, waar een hypotheekje op de grond op zit, Vraag je gewoon kostprijs bouwen, geld erbij. Vanuit taxaties komt er dan in totaal van 6 honderdduizend euro op een waarde van 1,3 miljoen. Die getaxeerd is ook in de huidige tijd. Zijn we een jaar bezig geweest.

Nou zit daar een mevrouw die is accountmanager, bij de Rijnlandse hypotheek. Nou als die vrouw het voor het zeggen heeft dan ben je echt in twee maanden klaar. Die bekijkt het nog realistisch. Maar dan is er een taxateur, nouja die gaan dan samen met de FGH, nou die taxateur is er dan. Op het moment dat die man komt taxeren, ja dan heb ik al een beetje van ja, intutitie, een lastig man. Nou het is een beetje modderig daar, die man zeurt alleen over modder. Die is daar dus niet omdat hij voor zijn plezier zijn werk doet. Nou bleek ook, hele lijst met vragen. Nou bijvoorbeeld, u heeft een exploitatiebegroting, hoe komt u aan de calculatie? Ik zeg ja, dat is nog niet gespecificeerd, maar wij weten q prijzen, ervaring 25 jaar, we weten wel wat we daar aan kwijt zijn. Werd niet geaccepteerd. Moesten we dus voor het eerst een gespecificeerde calculatie komen. Nou prima. Vond die meneer dat wij te laag zaten met de bouw, nouja wij hebben een eigen bouwbedrijf dus we weten precies hoe dat zit.. hij was het daar niet mee eens. nouja toen moest ik van alle onderaannemers de offertes laten zien. Nou daar ben je zo'n drie vier maanden mee bezig. Toen hebben we die eerste blokkade overleefd. Jaarstukken zijn gekomen, mevrouw kon een advies schrijven.... nja kwamen we bij de fiscalist terecht, en die fiscalist zegt: ja u heeft in de exploitatiebegroting staat dit en dat en u heeft geen rekening gehouden met de integratieheffing. Dat hebben we wel gedaan zei ik, alleen hebben we hem niet zichtbaar in de exploitatiebegroting laten zien. Integratieheffing is de waarde van bestaande grond. Als je een kavel hebt en je gaat er een beleggingspand van maken en je haalt het in eigen beheer, dan moet je eigenlijk dat stukje grond wat je al 10 jaar hebt, moet je dan opeens BTW gaan afdragen aan de Nederlandse staat. Loopt op dit moment wel een proces bij het Europese Hof over omdat we dat onrechtvaardig vinden, dat je opeens over zo'n stuk grond 50 a 60 duizend btw moet gaan betalen. Slaat eigenlijk in feite nergens op. Maarja dat is een regel dat die staat. Nou toen zei die man dat heeft u niet in uw begroting staan. Ik zeg nee dat hebben wij expres niet gedaan, omdat de waarde van het bestaande onroerend goed, dat wil mijn accountant nog zelf, die inbreng, moet dat wel, maar dan kan ik toch nog wel zelf die inbreng. Op het moment dat er een beleggingspand staat dan moet je een inbreng op de balans doen, dat de waarde of zus of zoveel is. Wil hij nog wel wat spelen met de waarde van de grond want die staat nog steeds op de balans voor de historische waarde. Door de crisis kan je heel veel afwaarderen dus heel veel btw uitsparen. Daar was die man het niet mee eens. Die zei dat we dat gewoon vergeten waren ofzo. Wij terug naar die mevrouw met ja ze wilde dit en dat en als ik nou de accountant even een briefje laat opstellen dat a: als wij dat moeten betalen dat we dat makkelijk kunnen betalen uit onze rekeningcourant faciliteit bij de ABN AMRO, dat staat netjes allemaal op papier gezet, dat gaat wel lukken. Maandag hebben ze het in de vergadering gehad. Dan belt niet vrouw weer op: het is geaccepteerd maar: wij hebben een hypotheek van 200 duizend euro op dat stukje grond. We willen de bouw financieren maar dan moeten we dus eerst van die bestaande hypotheek 180 duizend euro retour storten, als een soort borg. En dan krijg je de bouwkosten depot, die mag je dan als het depot vervallen is het geld houden. En als het pand er dan staat, komt de taxateur weer en die zegt het is goed dan krijg je dat geld uit het depot terug. Ontzettend omslachtig en voor ons onmogelijk om te accepteren, want als wij bij de ABN AMRO bank komen die ook op di moment kijken naar liquiditeitsprognoses enzo, als ik kom zeggen die liquiditeitsprognose voor de maand juni die , valt een beetje tegen, die gaat met 1,5 ton naar beneden, dan zeggen zij ook van ho ho dat willen wij niet en krijgen we ook weer een hele lijst met vragen dan ben je meteen in druk in e eerste paar maanden. Het is alleen maar stukken aanleveren om hen een beetje vertrouwen te geven.

I: Dat is niet leuk nee. Was dit vorig jaar of de afgelopen eerste maanden van 2013?

H: Eigenlijk al bij de ABN AMRO sinds dit beleid, sinds het een staatsbedrijf is geworden, is men daar ook van ondernemer meer ambtenaar worden. Ze hebben een geplastificeerd A4tje bij zich waarop stap voor stap staat wat ze met een klant moeten doen. Zo moeten jaarlijks een revisie schrijven over kredieten, soort APK voor je. Vervolgens geef je aan we willen nog eens wat investeren. Dan zeggen ze nee je hoeft met onroerend goed bij ons niet te komen we willen geen onroerend goed klanten meer. Dan zeg ik dat ik dat een beetje raar vind, ik ben al 25 jaar klant bij jullie. Ja ik kan er niks aan doen dat is het beleid. Er is helemaal geen beleid dat ze het per klant bekijken, maar onroerend goed, wegwezen ermee. Alles.

I: Is het nog goed gekomen met dat pand of is dat nog steeds bezig?

H: In eerste instantie heb ik dat niet kunnen accepteren en toen heb ik met de accountant gekeken of hij het nog goed kan praten. Maar intussen hebben we onze zinnen gezet hier op de Duitse banken die willen tot 75 kilometer ergens in Nederland financieren. En die zijn veel soepeler, althans wat ik van vrienden heb gehoord. Die zeggen gewoon nou zoveel waarde. Ze financieren wel maximaal 50% van de getaxeerde waarde, maar ook wel met een rente die een procent lager ligt dan in Nederland. Vooral als je het van de belegging moet hebben is dat procentje meer of minder heel veel geld.

Maar we hopen dat dat lukt en dan zeggen we tabé met Nederland, we gaan wel lekker met die Duitsers verder. Je kunt hier niet op bouwen natuurlijk.

I: Maar even in het kort nog: welke deelmarkt zat u ook alweer.

H: Ja laat zeggen 75 procent is wonen, op goede locaties. Praktisch allemaal wel een beetje monumentalen, beschermd stadsgezichten soort dingen. Denk ik 15 a 20 procent bedrijfsruimtes en 5 a 10 procent in winkels. Voornamelijk de woningmarkt.

I: En dan de woningmarkt hier in Arnhem, en in Amsterdam heeft u gezeten?

H: Ja maar dat hebben we destijds verkocht. We hebben in Limburg gezeten maar dat hebben we ook verkocht. We hebben nu alles geconcentreerd hier in Arnhem, daar zitten eigenlijk alle woningen. Op het Spuikwartier zitten we gewoon 55 op een stek en dat is hier in Arnhem de meest gewilde woonomgeving.

I: En hoe bent u erbij gekomen om hier in Arnhem te zitten?

H: Ik komt zelf uit midden-Nederland. Maar het komt eigenlijk uit oogpunt van een relatie. Ik ben destijds met mijn ex vrouw die woonde hier. Ik vond Arnhem vergeleken met het midden van het land, dan is dit een eitje qua onroerend goed. Bijvoorbeeld in Soest waar ik vandaag kom, stond er iets te koop stonden er ineens 6 mensen in de rij te wachten. Terwijl als er hier wat te koop stond had je gewoon drie maanden om een goed onderzoek te doen. In het westen zijn de mensen een beetje sneller met zakendoen, en dat is nog steeds zo.

I: Er zitten waarschijnlijk meer beleggers daar dan hier?

H: Ja en die markt, Utrecht en Amsterdam dat is natuurlijk altijd beter geweest, interessanter voor grote beleggers dan... Monumenten mag je ook iets meer voor vragen. Dus zodoende ben ik hier terecht gekomen. En nu zitten we nou eenmaal hier en dan blijf je ook wel hier.

I: Ja en u had het over het programma informant. Dat houdt helemaal bij wat je rendementen zijn. En heeft u dan ook een bepaalde rendementseis per sector? Of is dat meer wat haalbaar is?

H: In deze tijd is het wat haalbaar is. Het laatste wat we nu gedaan hebben is eigenlijk wel een pand wat we eigenlijk wilde verkopen, daar kan je net 7 procent halen maar dat is nog steeds goed, het is nog altijd meer dan je aan de hypotheek kwijt bent. Als wij iets in aankoop willen doen moet de prognose wel 9 of 10 procent zijn anders doen we het niet.

I: En welk soort risico's houdt u nou het meest rekening mee? Is dat leegstandsrisico of kans dat je rente van je hypotheek fluctueert of is dat vastgesteld...

H: Qua financiering eigenlijk heel ouderwets, dat wilde we ook altijd blijven. Puur annuïteiten of lineair zodat je weet we lossen lekker af en we gaan bij de bank weg. We kijken op de lange termijn. Maar destijds moest je financiering omzetten en dan kreeg je adviezen. En toen kwam hij met die beruchte derivaten op de proppen terwijl wij dachten, willen we niet, zijn we niet van gediend. Maar hij heeft gewoon gezegd, als je het op die manier doet en onder die voorwaarden derivaten bij nemen als rente beschermer, ja die kosten ons door de crisis 4 a 5 duizend euro in de maand extra geld wat gewoon weg is. Dat komt doordat men bij uitgeven alleen de positieve kant heeft laten zien. En wat er nu gebeurd is, die optie is helemaal nooit genoemd. De banken zijn wat dat betreft, hebzucht, en zij verdienen er heel veel geld aan, en jij hebt een probleem. Als je van te voren had gezegd, ja maar als er crisis komt en de rente onder de dat komt, wat niet leek op dat moment, dan gaat dat gebeuren. Nou weet ik 100 procent zeker omdat wij al twijfelachtig waren, dan hadden we dat nooit gedaan. Maar je wordt ook heel vaak een bepaalde richting opgeduwd als je met bepaalde financieringen te maken hebt. Bij ABN zeggen ze over leningen die binnen een jaar zullen vervallen, hebben we paar maanden geleden revisie bespreking en dat was allemaal oke. Willen ze binnenkort weer een gesprek, en komt er een adviseur op het gebied van vastgoedfinancieringen.. nouja is dat een beetje dat je onder curatelen onder jullie staat of is dat adviseren. Nee dat is advisering zeggen ze. Kan je amper verwachten van een bank die al vijf jaar geen moer meer uitvoert. Ga je nou niet ineens verwachten nou die gaan nu ineens top adviezen geven. Mjaa misschien valt het mee. We hebben daar half juni een afspraak mee. We roepen altijd al als je je nou een beetje gaar richten die je wel, zet die even in een apart hokje en help die nou.

I: Wordt u er nou ook een beetje somber van in deze tijden of heeft u zoiets van, ook dit komt wel weer goed.

H: Je wordt er een beetje cynisch van. Hier is altijd als je de krant wil lezen, we moeten weer bezuinigen, dan denk je doe het nou eens andersom.

Wij willen graag al onze gebouwen groener maken, en dat kan ook best, ook voor de huurders is het dan aantrekkelijk wonen. Dan kan je het zelfs iets goedkoper gaan aanbieden door die zelfvoorziening. Maar als je daar bij de bank mee

aankomt zeggen ze van nee hoor, dat moet je maar zelf zien te financieren. Dat is waar je afhankelijk van bent, van dat vreemd vermogen om investeringen te doen.

I: Heel tegenstrijdig wel, de overheid is voor duurzaamheid en groen ,maar ondertussen niks van hulp erbij.

H: Nee klopt, daar doen ze nergens aan. Beetje op zonnecollectoren maar dat is het. En ik denk nou als je de boel een beetje wil aanzwengelen, en bouwbedrijven een beetje werk wil laten uitvoeren, moet je juist dat soort dingen laten doen. Hier hoor je nou alleen maar we moeten nog meer bezuinigen... daar wordt niemand vrolijk van.

I: En qua financiering, wat is de verhouding eigen vermogen vreemd vermogen?

H: Uhhmm ik denk van de bank 35 of 30 % en de rest is eigen vermogen.

I: Dat is veel, zoveel eigen vermogen. Is dat nu ook een bepaalde keuze dat je dat nu juist wil of dat je niet anders kan?

H: Nee wij hebben altijd gewoon projecten gekocht waarvan wij vonden dat zijn koopjes, en als je dan taxatie had kon je weer elke pand op basis van de waarde dat je dan los kon krijgen, hadden wij voldoende aan om bijvoorbeeld een verbouwing van konden uitvoeren, dat je bijvoorbeeld van een miljoen had je 6,5 ton nodig, ja om dat neer te zetten om die waarde van een miljoen te krijgen omdat je alles in eigen beheer deed. Dan kon je, als je pand verhuurd was, weer wat extra's op krijgen om het volgende pand te doen. Dus je wil ongeveer de helft van de waarde gefinancierd krijgen, en dat was voorheen geen probleem tot nu toe.

I: Jullie kopen echt kavels en panden, en jullie bouwen ook? En verhuur en beheer doen jullie ook?

H: Ja dat doen we allemaal. We hebben ook nog een aandeel in het makelaars kantoor in die wijk waar de die woningen hebben. Daar zijn we ook voor de helft aandeelhouder van, dat wordt alleen door een andere directeur, die runt dat met zijn assistent makelaar. Die doen dan de verhuur van ons maar ook van anderen.

I: en hoe groot is Rouwendaal groep dan?

H: Nou wij zijn helemaal niet groot. Ik doe het met mijn broer en twee mensen. Maar bij bouwen dan huur je gewoon mensen. Ja alle bedrijven die nu gewoon omvallen die hebben allemaal vast personeel, die kunnen niet van die mensen af.. en langzaam maar zeker bloeden ze dood. Als je geen werk erbij krijgt en je moet je mensen betalen.

I: Dan heeft u dat wel slim bekeken.

H: Ergens is het gewoon wat wij 10 jaar geleden begonnen wij met die woningen. Je zoek alleen maar werkhuisen, en al die zeurderige huurders, maarja er zijn de eerste drie levensbehoeften: eten, drinken en een dak boven je hoofd, ik zeg volgens mij dat blijft gewoon altijd. Ik heb ook gehad dat er diverse malen kantoorruimtes werden aangeboden, maar volgens mij, hadden wij toen al, toen kwam dan internet, volgens mij ga je in de toekomst krijgen dat mensen heel veel van huis uit gaan werken en dan heb je al die kantoren niet nodig. Dat lijkt mij dus een slechte investering?

I: En was dat gebaseerd op gevoel of ...

H: Intuïtie en je hoort wat. Ja een verzameling van alles wat je leest, alle berichten... een beetje goede journalist zet dat jaren geleden al in de krant...

I: Maar u doet aan beleggen, beheer, de bouw, hoe komt u aan al die kennis?

H: Ja gewoon als vooropleiding heb ik gewoon de havo gedaan, ik weet nog dat bij het eindexamen had ik nog de hoogste cijfers van de klas dat de decaan zei wil je ook naar de universiteit. Toen zei ik, ik werk gewoon graag op het bedrijf van mijn vader en die heeft een bouwbedrijf. Hij zei je bent gek en alles... Maar toen een avond opleiding voor aannemers gedaan, diploma gehaald, duurt drie vier jaar. Ja en in de praktijk wel veel meegedraaid. Toen kwam het moment dat mijn vader kwam te overlijden. Toen had je dus wel ervaring van hoe je moest bouwen maar absoluut niet van het zakendoen. En dat is eigenlijk ja, door bevriende architecten, je wordt wel een begeleid door een ouder iemand en zodoende leer je wat en de rest leer je door in de praktijk te handelen. Door eens met de notaris te praten of met een advocaat. Ja kennis van andere opdoen. Iedereen kan je vaak weer wat vertellen op zijn moment.

I: Er zijn een aantal theorieën die ik bijvoorbeeld heb geleerd. Ook al is vastgoed wellicht niet heel wetenschappelijk wat je wel vaker hoort, er zijn een aantal theorieën zoals de Moderne Portefeuille Theorie. Ik weet niet of u daar wel eens van gehoord hebt?

H: Nee

I: en dat impliceert dat je risico kan verminderen, je maximale risico-rendementsverhouding te bereiken als je aan diversificatie doet. Dus dat je je risico spreidt om bijvoorbeeld verschillende sectoren te beleggen of op verschillende locaties. Als ik het zo uitleg, denkt u dan daar doe ik wel een beetje aan of je zegt ik beleg alleen waar ik meer vertrouwen in heb?

H: Wij doen voornamelijk in woningen, klassieke panden, en ik denk ja als er iets is wat er al vanaf 1700 1800 staat dat zal nu ook niet verloren gaan. Als je daar verhuur van doet heb je altijd kans het te verhuren. En dan heb je wel eens een mazzeltje 50 euro meer of minder te krijgen maar je hebt altijd een vast bedrag wat je eruit krijgt en dat heb je bij kantoren niet. En wij wonen, ja als je er normaal 800 voor krijgt en dan 500 dan heb je vaak nog wel net genoeg om je hypotheek er van te betalen. Dan is het risico al een heel stuk minder dan als je alleen in kantoren zit. En ja, Locatie is denk ik heel belangrijk. We kunnen hier zat goedkope panden kopen, waarvan je zegt dat zou ik nog wel eens een keer verhuurd krijgen, maar de continuïteit blijft er niet in. En ook een wijk als hier, kan je wel een pand neerzetten. Het is 25 jaar oud en straks verpaupert het een beetje, dat was eigenlijk voor de verkoop. Maar in de huidige tijd moet je niks verkopen, in dit geval ja kan je het beter 10 jaar houden en elk jaar een 10<sup>e</sup> van afdracht van btw af. Dan ga je het verhuren. En als je dan weer eens een appartement te huur staat zet die dan maar gelijk in de verkoop om zo wat geld te genereren. En dan liever weer een pand in dat centrum erbij te zetten want ook als je ooit wil verkopen aan een woningbouwvereniging of een belegger, dan zeggen zij heej dat zit gecentraliseerd hier, makkelijk te beheren.

I: En de bedrijfspanden en winkels, is dat ook puur goede locatie.

H: Nou.. bedrijfspanden is bij ons wat geconcentreerd in en beetje ambachtelijke bedrijfsverzamelgebouw. Zitten eigenlijk heel veel mensen die er al 5 tot 10 jaar inzitten die het nu wel moeilijk hebben, maar we vragen een vrij lage huur en dan blijf je meestal wel vol zitten. Die ambachtelijke zoeken alleen maar vier muren en een dak en voldoende installaties zodat ze kozijntje of een meubel kunnen maken... Beetje variatie van alles. En met de winkels, ja in Bennekom hebben we wat winkels, boven hadden we appartementen die zetten we te koop en de winkels houden we. Toen zei de makelaar. Ik denk dat er best wel vraag is en maakte een indicatie. Dat was al hoger dan wij zelf al dachten. Was ook vrij vlot verhuurd. Kom je uit een projectje, zo gaat dat vaak, en kijk je of je het gaat verhuren, en op die manier. Maar ik verwacht niet dat het nu de eerstkomende jaren makkelijker wordt. Ik denk niet dat de portefeuille snel gaat groeien.

I: Nee, maar ook niet van plan om misschien wel af te gaan bouwen en dingen te verkopen?

H: Nou op een gegeven moment, we hebben nog een project op stapel staan dat is een middeleeuws project, daar hebben ook al wat studenten een werkstuk over gemaakt. Over het energieneutraal bouwen. Wij wilde dat project graag maken. Daar komen 23 woningen te staan en die willen we verkopen. Dan heb je een middeleeuws pand dat is eigenlijk een boerderij, een verzwaarde woningen noemen ze dat en een deel en woningen komt uit 1300 zoveel en een deel is uit 1600 zoveel. Daar zouden we dan horecabestemming van maken. Dan zie je al weer, wonen en werken dat mag je daar combineren. Dus een advocaat als die daar zou willen kan die daar zijn kantoor daar houden. En dat willen we als belegging graag houden. Maar die 23 woningen verkopen en het liefst het geld teruggeven aan ABN AMRO dat je nog meer met eigen middelen kan gaan financieren want wij vinden het gewoon link... Want op dit moment wordt je beschouwd als een gevaar en het voelt een beetje als een behandeling onder curatelen ook al draai je goed, dat is geen prettig gevoel.

I: Dus jullie willen wel nog meer uit eigen vermogen gaan financieren.

H: Ja

I: En hoe kwam u aan dat pand, uit de middeleeuwen?

H: Ja gewoon via een relatie. Wij wisten al dat dat gebied waar dat pand stond warme grond is, dat er in de toekomst wel wat mee ging gebeuren en een woonwijk gaat worden. Maar dat pand was op dat moment een schitterend pand. Maar ja door procedures het loopt inmiddels al 15 jaar, als je het omrekend... het pand heeft 700 duizend aankoop gekost, zit er inmiddels een klein miljoen rente over in die jaren, en ontwikkelingskosten. Maar nu is dan de kogel door de kerk met als doel de restauratie en mag er wat bijgebouwd worden. Maar de restauratie is inmiddels 30 procent duurder dan toen je verwacht had. Omdat al die procedures allemaal zo lang hebben geduurd. Maar dat pand is gewoon van een boer gekocht die je via via kent, zodoende, we hadden wat relaties met andere in het onroerend goed. Toen hebben we het met z'n vieren gekocht. Dat was dan mijn broer en ik en twee andere. Elke was met zijn bv 25 procent en ja.. Een man had goede relaties bij de Rijnlanden en die financierde dat zonder problemen, toen ging dat moeiteloos. Toen zijn we aan de slag gegaan en die andere werden ongeduldig en hebben wij gezegd we willen jullie aandeel wel uitkopen, dan krijg je een beetje winst en de kosten die je gemaakt hebt. Eerst de een, paar jaar later met de andere gedaan. En dan vijf jaar later heb je het zelfstandig met je bedrijf en volgend jaar is het zo ver dat je er mee de markt op kan. Normaal met verkoop sluit je achteraan in de rij met woningen, maar ga je energieneutraal dan kan je nog wel kans maken om nog eens wat te verkopen.

I: Toch weer iets nieuws wat jullie bedacht hebben met dat energie neutrale of

H: ja ook beetje blijven lezen en ook die studenten. Wij zijn ouderwetse mensen die niet elke dag het nieuwste van het nieuwste en zij hebben dat in hun werkstuk verder uitgevoerd. Dat mochten wij dan ook gebruiken. Misschien dat ze er dan nog bij worden betrokken. Maar er is toen een concept gemaakt hoe je klassieke panden energie neutraal kon maken. Nou volgens mij bestaat er nog geen enkel moment energie neutraal, dus zij wilde daar graag, als er publiciteit van kwam, wilde ze daar ook een graantje van meepikken, en de gemeente is ook dolenthousiast en wilde ook kijken of er nog wat potjes zijn. En beheerder van gas en elektranetwerk wilde wel wat promotie doen, althans dat zeggen ze allemaal.

I: Maar wel heel leuk, die samenwerking met verschillende partijen en die studenten.

H: Ja die hebben gewoon een leuk plan gemaakt... en dan kom je bij de ANB AMRO en in plaats van dat die allemaal zeurt zeg ik nou hier heb je allerlei informatie. .. en ik zeg wil je alles weten, hier heb je het hele dossier van project Westervoort... Ga maar lezen, je stelt zoveel vragen.. alle uitwerkingen zitten er uit. Maar goed ik denk daar kijken ze nooit naar maar dat heeft die man toch gedaan. Dan weten ze ook wel dat je ergens mee bezig bent wat langere tijd nodig heeft... en voordat er wat geld uitkomt ik denk dat het absoluut winstgevend wordt. Maar banken zijn niet bereid om na te denken... Kijk als je een liquiditeitsprognose. De rekeningcourant van vorig jaar en nu is 20 duizend gedaald. Maar ik zeg we investeren iedere keer met eigen vermogen. Wilt u dan dat ik iedereen keer aan ga geven van dat is een kostenpost en dat is een investering? Nouja dan doen we dat. En dan zien ze dat in feite als we niet zouden investeren is het beter voor ons, want de rekeningcourant stijgt. Dan spaar je als het ware de huur op en dan is de bank blij. Maar daar help je de economie toch helemaal niks mee.... Nouja het beste volgens de bank is dat je organisatorisch die twee mensen ontslaat, mijn broer en ik doen het met z'n twee en dan spaar je wat geld op en wachten tot deze tijd voor bij is. Maarja staan er weer een paar mensen op straat er wordt niks geïnvesteerd, wat schiet je daar mee op. En dan zeggen zij nog rustig misschien is dat wel beter om te doen. Om even in deze tijd niks te doen.

I: Wel goed dat u er op deze manier ook nog over nadent, niet alleen voor uzelf maar ook voor de maatschappij.

H: Ja maar ook voor jezelf, ja dat zombiedrag... zo zijn wij niet opgegroeid en zo hebben wij nooit gewerkt. Er is altijd initiatief. Maar op dit moment ik weet niet wat er aan de hand is. Het MKB klaagt steen en been dat de banken eens een keer moeten gaan doen waarvoor ze bedoeld zijn. Dat is geld uitlenen. Maar ik las vanmorgen ook dat 1 op de 5 MKB bedrijven onder bijzondere kredieten gaan vallen dat ze dus verscherpt toezicht gaan krijgen. Dan is de weg naar de afgrond als je eenmaal daar...

I: Ziet u toevallig al enige lichtpuntjes of wanneer denk u dat het in de toekomst wel wat beter zal gaan?

H: Dat komt vanzelf, ondanks deze regering zeg ik dan, zijn we zo'n klein landje in de wereldeconomie. En als je ziet Amerika nu ook weer het onroerend goed weer 10 procent gestegen, en wij huppelen er altijd achteraan.. er zijn altijd 7 magere en 7 vette jaren... Nou die cyclus klopt bijna altijd wel en we hebben er nu wel 5 jaar opzitten van die 7 magere jaren... wij hebben nu eerder zoiets van gewoon in leven blijven en zorgen dat je bezig blijft en doorgroeit nog als het kan. Maar over 2 of 3 jaar als de markt misschien weer helemaal openligt.. voor degene die failliet zijn gegaan is heel sneu maar voor degene die overblijven wel goed en kan je wel ineens keer snel doorgroeien. En ik heb dan zelf een zoon die is 19 en die volgt een bouwkunde opleiding en die is hartstikke enthousiast dan is het ook weer prettig... als je een bedrijf aan het opbouwen bent en je hebt geen opvolging, ja dan denk je ook leuk... dan moet je het verkopen en ja dan... Als je er een beetje jeugd in krijgt, die is hartstikke enthousiast, en ik zie hem helemaal o dat is geweldig... Dan kan je op een gegeven moment overgeven en dat doe je dan ook met enthousiasme. Voor mijn broer ook, die heeft dan alleen twee dochters... ik een zoon... het is niet speciaal gezegd dat het een jongen moet worden in het bedrijf. Mijn jongste dochter heeft bijvoorbeeld veel meer organisatorische capaciteiten dan mijn zoon, dat zie je nu al. Hij heeft dan meer creativiteit in zich. En hij vraagt zich dan wel eens af ja en hoe bereken je dat nou wat zo'n pand waar is, en de huur en de bouw enzo... ja dat is niet zo moeilijk, je neemt het aantal vierkante meters en gemiddelde huur. Het is geen hogere wiskunde ofzo. Maarja wij hadden ook een tijd geleden in Amsterdam stonden we daar bij zo'n pand en dat we niet zo'n goed gevoel hadden. Maar de cijfers waren zo goed dat we het toen toch gekocht hebben. Maar het pand heeft alleen maar ellende gebracht. En dan nog niet eens die je op papier had kunnen zien. Nee het werd gekraakt, en er kwam een tussenhandelaar... nouja heel verhaal om je een poot aan te naaien. We hebben het toen in die tijd wel met verlies verkocht.. om een beetje positief met iets anders verder te kunnen in plaats van dat je altijd met je gekraakt object op de schouders zit. Zodra er namelijk iets gekraakt is hebben ze het recht je uit de verzekering te gooien, dan is het risico geheel voor jezelf.

I: Maar is het dan dat u zij de cijfers zijn goed maar het gevoel niet, dat u dan eigenlijk vaak op uw gevoel afgaat.

H: Ja sinds dat moment speelt intuïtie wel een belangrijke rol en echt het gevoel van niet doen, ja dat is al vaak het geval. Het is niet zo dat je naar een stemmetje luistert in je hoofd en dan niet doen maar dan laat je wel eens iets van winst liggen, want zonder goed gevoel werk je er ook niet prettig aan. Maar hoe ontstaat intuïtie? Dat is ook een aaneenschakeling van ervaringen die je allemaal hebt en dat komt dan in je hersenpan bij elkaar en dan zie je van het is goed of het is slecht.

I: Dus enigszins is het wel op cijfers gebaseerd, maar over de ervaringen van afgelopen jaren.

H: Ja en normaal heb je, als wij bijvoorbeeld, als mijn vader nou langer had geleefd dan was je niet de directeur geweest en was je altijd maar gewoon een werknemer geweest. Aan de ene kant is het natuurlijk hartstikke erg voor mijn broer en mij maar aan de andere kant heeft het ook wel heel veel gebracht. Op hele jonge leeftijd krijg je al heel snel heel veel ervaringen op je af die een ander misschien 15 of 20 jaar later pas krijgt.

I: Als je nou jezelf als een bepaalde soort particuliere belegger zou moeten categoriseren, bent u dan een grote belegger of klein of middelgroot

H: Ja wij kijken het voor onszelf, ja wij halen zo'n 100 dikke 90 objecten in de verhuur staan, dat is een huursom van 800, 850 duizend euro huur per jaar. Voor de bank zijn we een van de grotere klanten, ja we hebben ongeveer 5 miljoen aan kredieten uitstaan...

I: Zou er een verschil zitten in particuliere beleggers die zeg maar 100 miljoen aan assets hebben of met kleine belegger? Hoe zouden die verschillen?

H: Nouja ik denk wat voor ons goed is, is voor een ander ook goed. En particuliere beleggers die niet een pandje hebben maar een halve wijk, ik denk dat die hetzelfde concept gebruiken maar dan in een grote...

I: Zouden die zich dan wel meer door gevoel laten leiden of ..

H: Ik denk wetenschappelijk. De grote bedrijven.

I: Dus eigenlijk hoe groter een bedrijf hoe meer...

H: Bij ons zijn de lijntjes ook kort. Ik overleg met mijn broer en we nemen samen een beslissing of we het doen. Je wordt wel geadviseerd door wat mensen maar je moet zelf de knoop doorhaken. Dan zijn we wel snel. En ik denk dat je als je in een groot concern zit kan je hard roepen dat je iets wil maar dat een raad van commissarissen zegt we doen het niet want we hebben dat en dat berekend, dan gebeurt het niet. Kan je nog zo'n goed gevoel hebben maar dan gaat het niet door.

I: Als jullie leegstand vastgoed hebben, hoe gaan jullie daar mee om?

H: Met woningen is het meestal vrij simpel, dan druk je de prijs gewoon tijdelijk omlaag en kan je zeggen volgend jaar betaal je het terug. Met woningen is dat heel grillig. Zo'n periode als nu heb je veel opzeggers in verband met studie die klaar is enzo. En net voor de vakantie heb je weinig aanmeldingen. Vaak een flink stuk lager. Kom je dan in September heb je ineens weer heel veel vraag. Dan maakt die paar woningen die opgezegd waren in mei/ juni ja heb je dan wat lager rendement opgenomen. Maar in augustus september is het weer heel hoog en zo houd je het wel redelijk in balans.

I: En bij winkels?

H: Bij winkels hebben we het ook aantrekkelijk gemaakt voor de huurder omdat je zoveel units hebt. En als je kijkt dat er dan eentje een minder rendement oplevert, maar hij brengt gewoon geld op en dat is belangrijker dan dat het leegstaat. Je kan beter zorgen dat je iets van huur binnen krijgt dan niks, wie is dan wijzer. Maar misschien zit er wel weer een bank achter dat ze de hypotheek niet kunnen betalen je weet het niet. Maar ik denk dat banken zich veel meer moeten gaan opstellen als mede eigenaar dan de boze boeman. Het gaat slecht en ik kom de kraan dichtdraaien. Dat is alles wat ze kunnen. En nu is er gelukkig deze week een uitspraak geweest van iemand die had aangevochten dat zijn huis in de veiling kwam omdat hij een schuld had en er nooit meer uit zou komen. Vond de rechter dat de bank eens wat coulanter kan zijn en wat meer mee moet gaan denken. Ik denk dat dat een omslag moet worden. Ze moeten leren een andere mentaliteit te hebben. In tijden dat het goed gaat nemen ze de gekste risico's, als je dat nu terug kijkt. En nu is het crisis en nu is het echt 200% de andere kant op gegaan. Probeer eens even die middenweg te bewandelen zou je dan zeggen.

I: Eigenlijk zijn de banken dus de grote boosdoener zegt u?

H: Ja ik heb ze dat ook letterlijk gezegd, ik bedoel ik ben altijd wel graag van 'maak van je hard geen moordkuil. 'Je kan bij die mensen leuk lopen slijmen maar daar schiet je ook niks mee op. Ik vind dat de banken dit veroorzaakt hebben en onverantwoord met geld om te gaan... als ze net zo gedacht hadden als ons, nog beleggen in onroerend goed maar dan met wat minder rendement, dat er dan zo'n crisis was ontstaan. Het is gewoon ontzettende hebzucht geweest met die gekke derivaten. Als je in Amerika huizen verkoopt aan mensen die helemaal geen inkomen hebben, en dat vervolgens in een pakketje stopt en in Europa zegt wil je het kopen, wat onderzoek je dan... dat is puur omdat die mensen niet met hun eigen geld werken. Als jij zelf het risico moet dragen kijk je wel beter uit.

I: Zou dat dan ook het grote verschil zijn tussen institutionele en particuliere beleggers?

H: Ik denk inderdaad dat het een heel groot verschil is of je bijvoorbeeld een familiebedrijf hebt en dat je echt met je eigen vermogen bezig bent of dat je in dienst bent van een institutionele belegger en dat je dan over het geld van een ander beschikt. Dat voelt toch heel anders aan denk ik.



I: Denk je dat een institutionele belegger dan meer risico zou nemen. Bijvoorbeeld door panden te kopen waarbij leegstandpercentage hoger ligt of de kans op leegstand. Het verschil tussen particuliere en institutionele beleggers.

H: Ik weet niet of ze daar altijd vanuit het oog van de wetenschapper van kennis opereren of dat ze aan vriendjespolitiek doen, dat gebeurt ook heel veel.

I: Gebeurt dat bij particuliere beleggers ook veel. Van je koopt weleens van elkaar over..

H: We hebben wel eens meegemaakt dat wij een pand wilde kopen en dat er een concurrent was die bijna in de gedwongen verkoop ging als ze het niet snel verkochten en toen deden wij een bod. Dat was hoger dan dat het in de verkoop stond, toen kreeg ik van mijn makelaar een telefoontje. We bieden 4 ton en konden het voor 375 krijgen, mochten we die 25 naar de rekening van de makelaar overmaken. Dat gebeurt best wel. Wij hebben het wel vaker meegemaakt en dat zal bij die grote...

Ene kant ik ga niet die vrouw inlichten van je moet oppassen voor die makelaar want dat lost zichzelf wel op. Dat kantoor bestaat allang niet meer. Dat zijn van die louche korte termijn denkers. Omdat er vaak zulk grote bedragen langskomen is het voor een makelaar wel eens interessant om een 10 of 15 daarvan mee te pikken. Ik denk dat dat vroeger bij gemeenten ook wel heeft meegespeeld.

I: Oke, ik denk dat ik het wel een beetje heb. Heeft u zelf nog op of aanmerking waarvan u denkt dat moet ik nog weten over particuliere beleggers?

H: Nee ik denk dat dat niet zo interessant is.

## Transcript interview Cor Konings, Koninvest 7 juni 2013, 11.00uur

I: Een kleine introductie. Ik doe dus onderzoek naar particuliere beleggers in direct vastgoed. Ik studeer aan de Rijksuniversiteit Groningen en doe dit onderzoek ook voor Troostwijk. Ik heb eerst dus een enquête gehouden onder beleggers, eigenlijk in heel Nederland. Respons viel een beetje tegen qua hoeveelheid, dus dat was wel erg moeilijk, maar ik heb er wel een aantal dat ik er wat leuke dingen over kan zeggen. Maar ik ben ook bezig met interviews en merk dat ik daar toch wel veel aan heb, goed voor mijn onderzoek en ook leuk daarnaast voor het opdoen van meer kennis.

C: Welke richting doe jij?

I: Ik doe Vastgoedkunde, dat is vrij breed. Ik heb bijvoorbeeld vakken als bouwrecht, vastgoedbeleggen maar ook vastgoedontwikkeling. Maar het is maar een eenjarige master. Je leert wel veel maar ik leer ook veel van gesprekken met beleggers nu en dat vind ik ook heel leuk. Blijkt maar weer dat je nog veel moet leren in het werkende leven.

C: Ja inderdaad.

I: Nou ik heb een lijstje met punten waar ik het een en ander over wilde vragen. Maar om te beginnen wie bent u, hoe bent u in het vastgoed gekomen, wat doen jullie hier precies.

C: Mijn achtergrond is financieel, ik heb bedrijfseconomie gedaan, HBO, en later een Master in Financiële planning. Altijd bij banken en verzekeraars gewerkt. Dus heel erg aan de financiële kant. Toen heb ik op een gegeven moment samen met een compagnon een franchise organisatie gehad, in de booming jaren in de woningmarkt, dus eind 1999 tot eind 2005. Dat bedrijf hebben wij succesvol verkocht in die tijd. Dus sinds die tijd ben ik actief geworden in vastgoed, beleggen maar ook ontwikkelen. Dat doe ik samen met een neef van mij, dat is een bouwkundig ingenieur. Dus die heeft de bouwkundige achtergrond, ik doe de financiële kant. En doen wij ontwikkeling, belegging en beheer, en beheer alleen van eigen panden, niet voor derden. Ontwikkelen doen we vooral voor eigen rekening en risico als ook voor derden. De belegging doen we of helemaal zelf, of ook samen met derden. We hebben een heel netwerk met investeerders beleggers waarmee we wat grotere posities vaak samen doen. We zijn vooral actief in de woningmarkt. Daarnaast doen we ook wel wat in maatschappelijk vastgoed. We zijn nu bijvoorbeeld bezig met een vestiging, een logistieke opleiding voor het ROC hier in west Brabant. Waarbij die samen met een aantal commerciële marktpartijen een praktijk opleiding opzetten op een oud bedrijventerrein die gerevitaliseerd wordt. Er is ook wat steun van ontwikkelingsmaatschappij de Bom en de gemeente Bergen op Zoom, waar het eigendom van is. Nou dan zorgen wij dat het samen met alle partners herontwikkeld wordt. We doen ook zorg, we zijn op dit moment hier in Roosendaal bezig met 56 eenheden zorgwoningen. Hoofdzakelijk is het woningen waarbij we in het verleden keken naar ontwikkelen, verkopen, en sinds de crisis vooral ontwikkelen verhuren, omdat de huurmarkt op dit moment een stuk beter is dan de koopmarkt.

I: En waar is de keuze voor woningen vandaan gekomen, en dan nu ook het maatschappelijke vastgoed?

C: We zijn redelijk behoudend, het rendement ligt over het algemeen net als bij kantoren, winkels, bedrijfsgebouwen ligt het aanvangsrendement wat hoger. Maar daar zie je nu ook gewoon veel leegstand. Heel veel medeontwikkelaar en beleggers die redelijk wat problemen hebben. En wij hebben eigenlijk helemaal geen problemen, omdat we voor de eigen belegging, voor de lange termijn alleen maar in woningen zitten. En dan moet ik zeggen dat het Bruto aanvangsrendement ook in die sector enorm goed zijn. Omdat je goedkoop posities kunt verwerven of overnemen waar het is vastgelopen. De huurprijzen die stijgen, en liggen goed en de bouwrijzen die dalen. Over het algemeen zijn die realisatiekosten een stuk lager.

I: Wanneer zijn jullie begonnen met beleggen.

C: 2006-2007.

I: Dus al inderdaad al redelijk tegen de crisis aan, ook al wist je dat natuurlijk nog niet.

C: Klopt, maar het is wel een van de redenen geweest, kijk wij zaten vol in de hypotheek business, en wij zagen ook wel dat dat niet zo kon blijven duren. Dat is eigenlijk een van de redenen geweest om toen te verkopen. Maar dat neem je dan natuurlijk ook mee wanneer je in woningen gaat beleggen want dan weet je dit moet een keer omlaag gaan dus daar hebben we altijd rekening mee gehouden.

I: En stel je was al 30 jaar geleden begonnen of 10, in ieder geval langer geleden, dan zou je misschien denken kantoren, winkels...

C: Het is niet dat wij er helemaal niet inzitten, bijvoorbeeld een bedrijfsgebouw voor iemand anders moeten ontwikkelen dat hebben we al een paar keer gedaan. Financiering is lastig maar doen we soms wel mee voor een stuk, om te zorgen dat

het in ieder geval vooruit kan. Maar dan wel altijd met de scope om ons binnen drie of vijf jaar weer uit te laten kopen. En dan maken we vaak vooraf al afspraken over. Lukt dan niet altijd, maar goed dan maak je nieuwe afspraken met partijen.

I: Maar die focus omdat je eerst in de financiën zat, dat is gewoon puur met uw neef, hij zit in de bouw, u de financiën, dat leidt naar vastgoed. Zat daar ook iets van passie in of rendement gedreven?

C: Ja, uhm nou rendement gedreven, want op enig moment, ik doe niet alleen vastgoed, maar ik heb daar wel in die zin, kijk je kunt er langs rijden en je ziet het, omdat wij zelf ontwikkelen zie je helemaal van het begin af aan. Je sloopt panden, ontwikkelen nieuwe, nieuwbouw. Daarom heb ik er wat meer gevoel bij dan beleggen overlaten aan iemand bij de bank. Dat heeft dan ook wel weer met mijn achtergrond te maken. Ik heb financiële planning gedaan, best veel beleggingsleer gehad. En ik weet dat de mensen bij de bank, ook bij de private banks, die praten gewoon een economisch bureau van het hoofdkantoor na, en wij zelfs echt met de poten in de klei hebben gestaan om het zo maar te noemen. En dat, ik beleg wel op de beurs, maar dat doe ik zelf. En dus het is eigenlijk een onderdeel vastgoed, wel een groot onderdeel, en dan de andere beleggingstakken, dus aandelen maar ook trading op de beurs. En veelal in combinatie met andere investeerders.

I: De locatie, waar belegd u voornamelijk als het over direct vastgoed gaat?

C: Direct vastgoed in West Brabant, beetje uitvloeisel naar het midden van Brabant, dus richting Tilburg. Meestal houdt het op bij Breda. Tussen Bergen op Zoom en Breda en dan de grenzen met Zuid Holland en België. Nou woon ik zelf al 16 jaar in België dus daar heb ik ook wel wat vastgoed maar echt hier op de grens.

I: En waarom hier en niet bijvoorbeeld in Amsterdam?

C: Marktkennis. Puur marktkennis.

I: En hoe komt u dan aan die marktkennis? U heeft hier gewoond of?

C: Ik ben hier geboren, en opgegroeid. Ik heb wel buiten West-Brabant, ik heb voor Zurich gewerkt in Den Haag en in Amsterdam, maar altijd hier mijn roots gehouden. Hier kennen wij de markt goed. Joost is mede eigenaar geweest van een architectenbureau wat hoofdzakelijk ook in deze regio ontwikkelde voor derden. Puur als architectenrol. Bij vastgoed zie je nu weer in crisistijden, locatie is het belangrijkste. Maar dan moet je wel weten of die locatie echt goed is of niet en hier weten wij dat. Dus dat is een bewuste keuze.

I: En focussen jullie vooral op a1 locatie, of ja dat is bij woningen natuurlijk anders, wat voor locaties?

C: Wij kijken een beetje naar de wijken. We doen bijvoorbeeld niks in dorpen. Daar ontwikkelen we wel maar dat is dan voor derden. Maar wij beperken ons tot Bergen op Zoom, Roosendaal, Ettenleur, Breda en Oosterhout. Dat zijn zeg maar de grotere plaatsen in West-Brabant. Met Breda als veruit de grootste. Roosendaal kennen we het best omdat we daar vandaan komen. Breda heb ik altijd met mijn bedrijf gezeten dus ken ik inmiddels ook wel goed. En dan kijken we vooral een beetje naar de wijken. Er zijn op dit moment goede deals te doen in wijken waarvan wij zeggen dat willen we in ieder geval niet in eigendom zitten. Zijn vaak centrumlocatie, en de eerste wijken die ooit ontstaan zijn net buiten het centrum. Ja waar bijvoorbeeld mooie jaren dertig woningen nu staan, en waar je in die stijl iets tussen kunt zetten. Of, we kijken inmiddels nu ook naar bestaande woningen. Krijgen we bijvoorbeeld van de banken aangeboden en dan kijken we daar ook naar.

I: Jullie herontwikkelen voornamelijk om te verhuren, en sinds kort kopen jullie dus pas bestaande woningen.

C: Ja. Gewoon omdat je daar vaak niet eens tegenaan kunt ontwikkelen. Omdat het gewoon goedkoper is iets bestaands over te nemen van iemand anders. Al dan niet gegonnen door de banken.

I: Ja je ziet heel veel beleggers gaan nu in woningen beleggen.

C: Ja het is nooit een sexy beleggingscategorie geweest in vastgoed, maar het zorgt wel voor stabiliteit. Als ik hier kijk, dat is die denk ik (wijst), is hier aan den centrumrand, boulevard, oude panden gesloopt, hebben we even wat vertraging omdat we funderingsplan aangepast hebben, dat zijn zes appartementen met eigen parkeerterrein erachter. Daar zijn er nu al vier getekend verhuurd, zonder dat we gestart zijn met bouwen. We hebben er nog geen ruchtbaarheid aan gegeven. Anders dan dit, we bellen gewoon. En dan zit je toch al op rendementen... Vroeger, vaak deden we dit soort dingen verbouwen en dan doorverkopen aan een corporatie. Dan pakte je gewoon de korte winst. Corporaties kopen niet meer, die zijn blij wat ze kunnen ontwikkelen wat ze nog in hun portefeuille hebben. En vaak, dan zie je natuurlijk ook, ze worden gedwongen om zich helemaal weer te beperken naar sociale huursector. Wij zitten altijd bovenaan die liberalisatiegrens, minimaal. Dus dat afzetkanaal is gewoon weg, dus gaan we voor onszelf ontwikkelen. Maar die corporaties namen vaak genoeg met 5 of 5,5 BAR, volgens hun rekenmethodiek, waar wij de ondergrens op 8 hebben liggen, voor woningen. Daar houden wij ons strikt aan en dat is ook een prima rendement voor woningen.

I: Omdat u zei, eerst ging u voor indirecte rendement, uit de verkoop, waardegroei van het pand. En nu wordt het directe rendement, de huuropbrengst dus steeds belangrijker.

C: Klopt.

I: Maar u had het over Bruto Aanvangsrendement, u bedoelt gewoon het rendement uit je huren?

C: Ja.

I: Want hoe lager je bruto aanvangsrendement, hoe meer je pand waard is. Dat is toch hoe je het bij taxeren berekend?

C: Ja dat is maar net hoe je het berekend. Daar heb ik sowieso, dat is wel leuk, je doet je afstudeeropdracht bij Troostwijk, en daar heb ik... Zoals er de laatste 25 jaar is gewaardeerd in vastgoedland, ik heb natuurlijk altijd in de hypotheekbank gezeten, en wij zaten er tussenin en wij waren een soort groothandel, en wij hadden volmacht van de banken om hypotheek te verstrekken als bedrijf. En daar heb ik altijd discussie over gehad, want ja, en dat is nu nog hoor, ik heb vorig jaar bij Troostwijk, kreeg ik, die is inmiddels met pensioen, doet nog wel wat werk voor Troostwijk, woont in Ulvenhout, die maakt dan een taxatie op basis van de huurstream. Ja en dan komt door mijn idee dan omdat we goede huurders erop hadden zitten. Dat was een bedrijf die voor, in Bergen op Zoom had je vroeger General Electric, tegenwoordig Sabic, die hebben nog al wat mensen vanuit Amerika en overals in de wereld hier, daar hadden we dan een contract mee gesloten. Maar die waarde van die individuele appartementen die ligt gewoon veel lager dan de taxatiewaarde. Maar de huurstream was goed. Het is altijd een beetje lastig.

I: Ja wat is nou de werkelijke waarde. Ik weet dat ze bij Troostwijk wel verschillende methoden gebruiken, dus BAR en DCF bijvoorbeeld. Wat ik bijvoorbeeld in mijn studie leer dat dat in Amerika heel veel wordt gebruikt en hier ook wel. Maar daar zitten ook weer haken en ogen aan. En dan natuurlijk de residuele grondwaarde.

C: Ja je hebt allerlei methoden, de residuele grondwaarde doen de corporaties veel meer. De discounted casflow is echt, draai maar een beetje aan wat parameters en je waarde verandert enorm. Dus die gaan de alle kanten op met de waardering van bedrijven. Maar wij zijn er vooral op gericht, bij ons gaat het erom, wij doen veel met eigen vermogen. Banken hebben wij altijd al minder erbij betrokken en nu wil ik het liefst gewoon helemaal niks meer doen met banken. Zo weinig mogelijk. Ons gaat het er gewoon om, wat is de reële waarde waarvoor wij bouwen. En wilde huur.. eigenlijk is het gewoon: welke investering moeten wij doen om dat gebouw daar te realiseren en wat levert het aan huur op. Dan rekenen we nog niet eens vanuit de marktwaarde, rekenen we gewoon vanuit onze investeringsprijs. Natuurlijk kijken wij voordat we die investeringsbeslissing nemen, kijken wij of de investering hoger is dan de marktwaarde. Daar moet een stuk speling inzitten, omdat de prijzen nog steeds dalen, en naar mijn idee, iedereen roept wel in 2014 is de bodem in zicht, maar ik denk van niet. Dus dan moet je wel een buffer hebben. Maar voor het directe rendement, we zijn wat dat betreft misschien een beetje een vreemde eend, wij hebben nooit maximaal de bank erbij betrokken. En dat willen we het liefst ook niet doen in de toekomst. Hoef je ook niet maximaal te rekenen. Maar we kijken altijd wel heel goed naar de investering en de werkelijke waarde. En als het direct aanvangsrendement goed is willen wij die ook. Bij de nieuwe woningen. Kijk als we iets bestaands overnemen is het iets anders. Bij nieuwe woningen willen we die ook voor minimaal 20 jaar in de portefeuille houden.

I: ja dat is erg lang. Maar nog even terug naar de financiering, de Loan to Value. Wat is de verhouding Eigen vermogen Vreemd vermogen.

C: 20 tot 25 procent LTV.

I: En de banken inderdaad, uit meerdere gesprekken hoor ik dat dat dus enorm lastig kan zijn. Heeft u daar vee last van of omdat u nooit zoveel heeft geleend...

C: Wij hebben er ook wel last van. Ik vind het vooral gewoon heel zuur voor heel veel partijen. Wij krijgen dus ook vanuit de banken veel leads. Waar ze partijen gewoon de duimschroeven aandraaien. Om eigenlijk de mooie posities te verkopen, die leveren dan nog behoorlijk wat geld op. En daarmee moet de bank afgelost worden. Maar wat ik vooral zuur vind, ik heb dus ook de andere kant meegemaakt, toen ik in de hypotheek zat, dat er leningen verstrekt werden op onroerende goederen, en ook in ontwikkeling dat je denk jongens, in godsnaam zeg daar gewoon nee tegen. Maar ja iedereen liep over elkaar heen en zegt maar van ja, ook al zette je in de middle of nowhere een kantorengebouw neer, bank financierde gewoon. En dat vind ik jammer, dat er niet een consistent beleid gevoerd is. Waarin in de goede jaren is gezegd, ho ho rustig aan, even pas op de plaats. Omdat nu ook de hele mooie casussen, dat bedoel ik dan wij hebben er ook last van, als ik een week of drie geleden denk ik, kregen wij een hele mooie casus aangeboden van een in aanbouw zijnde complex in Oosterhout. Drie gebouwen bij elkaar tussen twee kanalen in, hartstikke mooi. De ontwikkelaar stond op omvallen, is inmiddels ook omgevallen. En ging over een behoorlijke overname som. De aannemer had een retentierecht uitgeoefend, alle partijen aan tafel. Daar konden wij op basis van reële huurwaarde konden wij daar tegen een BAR van 13% instappen. Nieuwbouw en 13% BAR, hartstikke lux afgewerkt, die ontwikkelaar was ook zijn eerste project en had ook zijn pensioen moeten zijn, dus ik had er ook wel mee te doen maarja hij werd gedwongen. En ik heb aan de bank gevraagd om voor 50% mee te doen, en ze

doen het gewoon niet. Dan denk ik ja wat is het probleem. Normaal doen wij solitair, dat wil zeggen dit is het project en je moet het project financieren. Nou omdat we met zo'n lage LTV zitten hebben we gezegd, we hebben nog een paar onbelaste panden links en rechts, mag je van mij ook mee verbinden. Maar ze doen het gewoon niet.

I: Maar u zegt, ze hadden vroeger niet zoveel leningen uit moeten geven of dat soort hypotheek, maar ze hebben het toch gedaan. Hoe vind u dan dat de banken zich nu zouden moeten gedragen? Nu ze toch die... vind u inderdaad dat alle kranen dichtgedraaid moeten worden of toch?

C: Ze zouden juist... Het is ook een beetje lastig want het zijn commerciële partijen en die moeten ook de middelen hebben om het uit te lenen. En ik weet, omdat ik uit die wereld kom, zij die middelen wel hebben, want ze kunnen bij de ECB voor 50 basispunten geld lenen. Alleen wat doen ze, ze zetten dat uit in veilige, hopen ze, Nederlandse staatsobligaties, tegen wat is het nu 1,6 of 1,7 of 1,8 procent. Dus ze maken gewoon, laten we zeggen 1 procent rentemarge zonder enig risico. En wat je dus ziet is dat er een enorm liquiditeitstekort is in de markt, in het bedrijfsleven. Dat zit hem niet eens in de grote bedrijven, de corporates en de beursgenoteerde ondernemingen, dat draait nog wel door, maar bij het MKB. En daar wordt gewoon bijna niks meer verstrekt. En het is gewoon een kringetje: die overheid heeft tekorten, die banken zijn niet goed gekapitaliseerd, want als je goed naar een bank kijkt, je moet maar afwachten wat er werkelijk aan activa aanzit, hoe rot dat is. Maar ze hebben allemaal, een beetje goeie bank heft 8 of 9 procent eigen vermogen. Terwijl ze van ons verwachten dat dat minimaal 30 is, bij het bedrijfsleven, vastgoed is natuurlijk veel meer. Maar laten we nou even kijken 30 procent. Op het moment dat er iets gebeurd net als in Cyprus, en het vertrouwen is weg en iedereen gaat zijn geld opnemen, dan valt zo'n bank om. Zelfs de Rabobank. Dus ik begrijp het aan de ene kant ook wel, ze staan zelf, ze beseffen het zich niet, maar banken staan op het randje van de afgrond. En als deze deflatiespiraal waar we eigenlijk inzitten nog lang doorgaat dan zullen er gewoon banken om gaan vallen, ook in west Europa. Dus aan de ene kant snap ik het wel, maar aan de andere kant is dat dus het gevolg van het beleid om bij wijze van spreken iedereen die zijn naam kan schrijven een lening te verstrekken zonder dat er gekeken wordt wat er werkelijk achter zit. En dat vind ik wel zuur.

I: Heel zuur. En wat u zei, ik zie de bodem nog niet in zicht, met de dalende waarde van woningen? Waarom is dat? Is dat een gevoel of wat?

C: Ja, dan gaan we eigenlijk van het vastgoed af en terug naar de algemene economie... wat ik zei ik doe naast vastgoed ook andere dingen. Wij hebben een groep zeg maar en zijn aanhanger van de Kondratieff cyclus. Kondratieff was een Russische econoom die moest onderzoeken, moest een rapport schrijven, vernietigend rapport over het kapitalisme. En zijn conclusie was kapitalisme overleeft altijd, maar het maakt lange termijn cycli mee. Van 70 jaar ongeveer en die verdeelde die in vier jaargetijden. En nou elk jaar getijden heeft steeds zijn kenmerken en het komt er eigenlijk op neer dat wij eigenlijk tot 2018, 2020 nog in die winterperiode zitten voordat die lente aanbreekt. Dus er moet dus nog veel meer afgebroken worden voordat er weer ruimte is voor nieuwe groei.

I: Aaah, nog nooit van gehoord?

C: Nee, je had zeker Keynes en Smith, met een beetje geluk Benjamin Graham over value beleggen, over waardering van bedrijven, maar dat is dan meer in de bedrijfseconomische sector. Maar Kondratieff wordt eigenlijk nooit...

I: Bent u daar een aanhanger van of bent u het daar mee eens? Het klinkt wel als of niet iedereen het daar mee eens hoeft te zijn.

C: Klopt dat is ook zo. En het grappige is, omdat het van die hele lange termijn cycli zijn, heeft niemand er ook interesse in, de media niet, want iedereen zit op de ultra korte termijn. Als vandaag de beurs stijgt zijn er allerlei aanleidingen dat dat zo is en als die daalt ook. Maar wat blijkt is dat mensen gewoon, mensen veranderen niet. Wij zijn nog steeds hetzelfde als een paar duizend jaar geleden en maken nog steeds dezelfde fouten. Als je kijkt waarom in de jaren 30 een flinke recessie is uit kunnen groeien tot een grote depressie, dan was dat vanwege het feit dat de overheden belastingen gingen verhogen om hun tekorten aan te kunnen vullen, handels beperkingen en import heffingen gingen opleggen. En wat doen ze vandaag, exact hetzelfde. Mensen leren niet. En daarom ben ik ervan overtuigd dat deze crisis nog veel dieper gaat dan nu al zichtbaar is. Terwijl het in Zuid Europa al heel erg is. Maar dat is dan even meer de algemene economische kant. Maar zo kijk ik ernaar, samen met een groepje mensen. Wat wij ook heel veel doen is in de trading de systemen van Martin Armstrong volgen. Martin Armstrong is een Amerikaan die miljarden dollars in beheer heeft van pensioenfondsen waarmee hij een systeem ontwikkeld heeft waarmee hij de markt kan voorspellen. Dat klinkt natuurlijk heel mooi want er zijn er meer die dat denken. Maar wij volgen hem nu een jaar of vijf en maakt het ook echt waar. Alleen niet van dag tot dag, maar maanden en jaren. Je neemt een positie in en je moet wel stevig in je schoenen staan. Het kan wel eens dat je erg in de min gaat maar uiteindelijk komt zijn voorspelling uit. Hij heeft onder andere de lange termijn cyclus van Kondratieff in zijn eigen model ook verwerkt.

I: Wat leuk, ik ga het eens wat dieper uitzoeken.

C: Zeker interessant om eens een keer in te verdiepen.

I: Dat is even heel anders dan dat ik gewend ben om antwoord te krijgen. Ja u zit natuurlijk ook pas heel even in de beleggingen, althans, niet al heel lang voor de crisis, heeft u uw strategie de afgelopen jaren aangepast. U bent net voor de crisis pas begonnen, maar omdat u ook denkt dat de crisis nog wel even aan zal houden, wat een grote groep misschien niet denkt. Denkt u dat u uw strategie nog zal aanpassen of blijft u wat lager risico segment zitten?

C: Ja dat laatste. Niet dat we nou zo'n vooruitziende blik hebben. Maar dat het vanaf 2008, eigenlijk is deze winter, in 2000 begonnen, niet in 2008. In 2000 toen de beurs gecrasht is waarbij je alleen in Amerika nu de top weer voorbij is, maar als je kijkt naar de AEX, die staat nog steeds 350 ofzo, de Nederlandse beurs volgen wij ook eigenlijk niet, maar in 2000 stond die op 730 ofzo iets. In wezen, zitten we nu pas weer op de helft van wat het toen, kan je nagaan hoe groot eigenlijk het probleem is. Als je toen vol in aandelen zat, zit je nu nog steeds maar op de helft. Zijn we inmiddels 13 jaar verder.

I: Hoe verklaart u dan de piek die er tot 2008 was?

C: In de economie? Dat was er niet. Dat is wat de media schrijft maar die was er niet.

I: En de economie in de zin van groeiend BNP?

C: Op lucht, die is gewoon opgeblazen. Ik heb in die jaren mijn vermogen veilig gesteld met het bedrijf. Dat was op de woningmarkt gericht in hypotheeken. Wij hadden 65 man personeel op het eind, we hadden 22 volmachten voor hypotheeken van verschillende banken en verzekeraars, wij verstrekten 6 miljard hypotheeken op jaarbasis. We hadden 1000 tussenpersonen die bij ons inkochten. Eigen automatisering noem maar op. Maar wij zagen toen ook al, iedereen koopt woningen op speculatie. Wij konden goede analyses maken. Er waren mensen bij die kochten drie keer per jaar een huurwoning, vroegen dan een nieuwe hypotheek aan, zogenaamd het oude huis in de verkoop, voordat de nieuwbouw klaar was verkochten ze het alweer met winst. Daar is eigenlijk, alles is maar gegroeid en gegroeid, maar op basis waarvan, op basis van lucht. En waar zitten we nu op, 20%, 25% daling in de woningprijzen. Is lang niet genoeg om al die lucht eruit te laten. Dus ik ben ervan overtuigd dat we wat daling betreft van de woningmarkt nog maar op de helft ofzo zitten.

I: Oke, maar omdat dat Kondratieff, hoeveel aanhangers heeft dat hier in Nederland of in de Wereld?

C: Weet ik niet, ik weet dat hoe heet hij die goudbelegger, Willen uit Amsterdam. Die roept het, dat is een oud journalist. Die heeft overigens ook zijn geld verdiend met woningen. En voor de rest, een paar uitzonderingen.

I: Maar denkt u dan niet dat de grote banken al denken dat de crisis volgend jaar, het dieptepunt in zicht is, en er dan een nieuwe bubbel of luchtbel ontstaat?

C: Nee, maar ik ben er ook van overtuigd dat de top van de banken niet denken en zelfs weten dat volgend jaar de bodem niet in zicht is.

I: Maar die zeggen dat puur op ...

C: Vertrouwen. Als die gaan roepen het wordt nog veel erger.. Dat is ook hun functie en de politici idem dito. Als zij gaan roepen dat het niet zo is en het nog erger wordt allemaal, dan gaan mensen echt de hand op de knippen houden en dan krijg je een self fulfilling prophecy. En dat is er in wezen al aan de hand. Dat zegt Martin Armstrong ook al, je moet zien, zegt hij, uiteindelijk gaat zijn systeem helemaal terug naar phi en veelvouden daarvan. En je moet het zien als een pendule die op de lange termijn golven heen en weer slingert, en daar kan je als mensen tegenaan gaan staan, maar die houd je niet tegen. Die gaat toch zijn weg en op een ene moment keert zich dat weer.

I: En wat is zo'n keerpunt dan?

C: Dat er zoveel, in dit geval in deze crisis, dat er zoveel afbraak is geweest en ellende, zoveel afwaardering van bezittingen dat er weer ruimte is voor nieuwe groei. Dan zal de, als je kijkt in de vastgoedmarkt, het aantal makelaars is nauwelijks afgenomen. Terwijl het een hele slechte markt is. Dat moet fel omlaag. Als je kijkt naar de banken, hebben we er natuurlijk al wel gehad, in wezen zijn er in Nederland op Rabo na, zijn alle banken gewoon failliet. Rabo is eigenlijk de enige Nederlandse bank die niet failliet is. ING heeft staatssteun gehad anders waren ze er niet meer, fortis verhaal kennen we, ABN AMRO hing daarbij en is genationaliseerd. SNS is een drama. Friesland bank is voordat het spannend werd onder Rabo geschoven. Van Lanschot is eigenlijk hetzelfde verhaal, wordt eigenlijk kunstmatig in leven gehouden, gaat denk ik ook geen twee jaar meer duren. Blijft over Rabobank. Dus er is daar al een hele hoop ellende genomen, maar ik verwacht dat dat nog veel verder gaat, en dan met name in het afschrijven op hun activa en slechte leningen. Dus daar hebben zij nog lang niet alle pijn genomen, ben ik van overtuigd.

I: Waarom blijf je dan in vastgoed zitten. Wat is uw visie hoe je daar mee omgaat? Zo min mogelijk risico nemen?

C: Nou kijk dan kom je in de basis op zeg maar het vermogensbeheer hoe ik daar naar kijk. Ik heb nog teveel liquiditeiten bij banken staan. Je weet inmiddels hoe ik denk over banken, dus daar is het niet veilig. Dat hebben we in feite ook met Cyprus gezien. Daar is nu gewoon een blauwdruk hoe je het ook went of keert. Als er hier iets met een bank gebeurt, dan gaat

gewoon de deposito boven de honderd duizend, die gaat gewoon meebetalen. Als die al iets terugkrijgt boven de honderd duizend. Beleggen is nog nooit zo moeilijk geweest. Dan ga je kijken moet je in aandelen markten, dan zie je dat Amerika booming is, maar dat is gewoon lucht. Dat de FED zoveel print gaat er heel veel geld vanuit de banken met name die kant op. Obligaties met deze rente niveaus, daar gaat straks de grote klap ontstaan, de kunstmatig laag gehouden rentes die er nu zijn, zowel bij landen als bedrijven en banken onderling, dat gaat straks gewoon de foute kant op. En je zou een door moeten rekenen wat dat kost als een land 1 procent, of ander half procent meer rente moet gaan betalen over zijn uitstaande staatsschulden. Staatsschulden rijzen overal de pan uit. We hebben het wel over besparen maar, die drie procent is heilig, maar niemand.. ik lees nooit dat een journalist schrijft we hebben het over tekort. We hebben het over die drie procent norm. Maar die drie procent is een tekort. Dat betekent dat de staatsschuld het jaar daarna weer een stuk hoger is, dan dat die dit jaar in het begin was.

I: Maar die rente is enorm laag,

C: Ja die is enorm laag. Zo zijn we uiteindelijk en dat doen die Amerikanen wat dat betreft wel beter dan wij hier in Europa. Uiteindelijk is Amerika uit die grote depressie gekomen door de rente ineens fors te verhogen. Toen was het leed niet te overzien, maar twee jaar later kon je weer gaan bouwen. Nu wordt een bank kunstmatig in even gehouden, bedrijven worden kunstmatig in leven gehouden, want het belang voor de banken is te groot omdat bedrijf te laten vallen. Zo heb je, houden we dat allemaal kunstmatig in leven, terwijl de economie bloed. En als je nu in een keer de rente fors zouden verhogen, dan kan je het niet meer in leven houden, dan vallen de rotte appels weg en dan is er dus genoeg ruimte weer.

I: Dus eigenlijk worden de problemen die er zijn uitgespreid over meerdere jaren en je zou ook gewoon kunnen zeggen: we laten het nu even helemaal mis gaan...

C: Amerikanen noemen dat 'kick the can', elke keer blijf je dat blikje maar weer vooruit schoppen maar het lost niets op. Dus het probleem wordt gewoon steeds groter. En wat je nu doet is gewoon toekomstige generaties ermee opzadelen. De staatsschuld blijft maar ophogen, in Nederland net zo goed. En dan zijn we nog een van de betere landen van Europa wat dat betreft. En ja voor je het weet heeft de volgende generatie, jullie generatie, en mijn zoon die is 14 en zit op de middelbare school. Die moeten het straks oplossen. Die betalen, heb ik ook al een rekensommetje van gezien, die betalen zeg maar in die generatie, die gaat in zijn leven 128.000 meer belasting betalen dan zeg maar mijn ouders betaald hebben. Puur omdat die problemen worden verschoven.

I: Is dat wel geïndexeerd?

C: Ja, reële termen van nu. Het is natuurlijk veel meer omdat inflatie ook zijn werk heeft gedaan. Dus daar ligt denk ik, en dat gaat er een keer van komen. Ik ben wat dat betreft een realist en geen pessimist, om even terug te gaan naar jou vraag, waarom dan toch nu in vastgoed. Mensen moeten wonen. Maar wat wij doen is dus geen grote woningen, dure huurprijzen. Die staan straks misschien wel leeg. Maar wij zitten zeg maar net boven de liberalisatiegrens. Het meest tussen de 680 en de 900 euro aan huurprijzen per maand.

I: En hier in Roosendaal, hoeveel krijg je daar voor, in vierkante meters?

C: Tussen de 60 en de 70.

I: Oke. Want ik woon in Utrecht en ik weet wat je daar ongeveer per vierkante meter moet betalen, dat is wel erg veel.

C: Kom je daar ook vandaan?

I: Ik kom uit Waalwijk. Dus misschien hoor je het Brabantse er nog een beetje in. Maar Waalwijk wil je ook niet dood gevonden worden hoor haha.

C: Ja klein beetje. Je wilt niet terug, blijft in Utrecht?

I: Weet ik niet, waar ik aan een baan kan komen. En waarschijnlijk is dat ergens in de Randstad.

C: Ik ken bijvoorbeeld iemand van Way to Rap, twee bedrijfskundige informatici, zit in Utrecht. En Maurits die is 25 en Robert is 23, en Maurits woont ik Utrecht, Robert komt uit Utrecht maar woont in Den Bosch die woont daar samen. Maar Maurits woont samen met een aantal studievrienden in een rijtjes woning, wel in een mooie wijk, en die betalen volgens mij 1400 euro ofzo, met 3 of 4 in die woning, en 1400 euro in totaal.

I: Ik woon in Wittevrouwen, is wel echt een van de mooiste wijken. Mijn vader heeft daar ooit een appartementje kocht waar ik van huur en betaal relatief gezien weinig huur. Maar ik heb het geluk dat ik dat met mijn ouders heb kunnen regelen. Maar ik heb ook gezegd, mocht ik daar weggaan, hij heeft geen zin in het beheer, nou dat doe ik dan, ik ken daar alles, mocht er iets kapot gaan ik weet wie ik moet bellen, doe ik het wel. En dan kan je er veel meer voor vragen. Iedereen heeft in Utrecht toch wel een woningen nodig, is zo'n tekort.

C: Dat is dus ook mijn uhh... zeggen ze in West-Brabant is een krimp regio, maarja goed dat hebben we uiteindelijk in heel Nederland mee te maken. Wij hebben er nu totaal geen last van dat het hier zou gaan krimpen. Bovendien zitten wij wat dat betreft heel goed tussen Rotterdam en Antwerpen, waar uiteindelijk de economie voor een groot deel toch op draait.

I: Maar doen jullie dan bijvoorbeeld ook onderzoekjes naar demografie enzo. Of is dat puur heb ik het idee dat...

C: Nee nee die rapporten die daarover verschijnen die lezen wij ook. Wij zitten bijvoorbeeld ook in samenwerking met uitzendbureaus met arbeidsmigranten huisvesting enzo. Dus we kijken wel naar de lange termijn, parten er met politici over. Dan komt het er toch op neer, mensen moeten gewoon wonen. Als je in een goede prijsklasse zit, dan zijn wij niet bang voor leegstand.

I: Jullie hebben ook niks leegstaan?

C: Nee. Alleen die twee onderste appartementen moeten nog verhuurd worden, maar dit gewoon nieuw, dus moet nog verhuurd worden.

I: Maar even heel iets anders, omdat u ook bij banken hebt gewerkt. Het grote verschil tussen particuliere en institutionele beleggers. Hoe zou u dat omschrijven. U bent een particuliere belegger... en waardoor komen de verschillen?

C: Kijk het is, een institutionele belegger kijkt er veel meer, een gemiddelde particuliere belegger gewoon naar zijn centen en het rendement en veel meer naar het directe rendement. Verricht vaak ook veel meer werkzaamheden ervoor die hij eigenlijk niet rekent om een pand te kunnen beheren. Veel particuliere beleggers zijn er altijd mee bezig, die gaan bijvoorbeeld zelf nog eens de huren ophalen bij mensen. Als er iets kapot is vervangen ze dat zelf. Institutionele beleggers kijken veel meer macro economisch en die zeggen hoe verdelen wij onze asset mix, dat gaat vaak ook over honderden miljoenen dan wel miljarden die zij beheren. Wat is onze visie op de markt, dan kijken ze geografisch, en dan kijken ze niet alleen van daar ken ik de markt in West-Brabant, maar dan kijken ze überhaupt in Europa of in Azië of ergens anders. Hoeveel in aandelen, hoeveel obligaties, vastgoed noem maar op. Daar richten zij de portefeuille op in. En op het moment dat die asset mix anders moet omdat de economie er anders uit ziet, dan gebeurt dat ook. Komen er grote hoeveelheden vastgoed op de markt, of juist niet. Zijn ze vragende partij. Dat is denk ik wel het grote verschil.

I: En die asset mix, en zijn verschillende portefeuille theorieën over. C: Van Markowitz...

I: Ja, zouden zij zich daar veel aan houden of gebruiken. En de particuliere belegger niet of wel? Of in hoeverre?

C: Ik kan niet zeggen totaal niet, ik doe het zelf ook een beetje. Kijk die Moderne Portefeuille Theorie van Markowitz dat is ook weer iets.. is een tijdje een hype geweest, en verdwijnt nu ook weer een beetje naar de achtergrond en terecht. Maar kijk een gemiddelde particuliere belegger, wij kennen er ook een paar. Daar is er eentje bij met een behoorlijk groot vermogen, en die doet niks anders dan vastgoed, daar kan ik langsrijden en zo... en aandelen, daar kan ik niks mee. Dus wat heeft hij, cash op een rekening en vastgoed. En dat doet hij al 30 jaar en dan zal hij de komende 20 jaar als hij nog mag beleven ook nog doen. Dus die kijken niet eens naar een asset mix. Die hebben gewoon een beleggingscategorie, daar hebben zij een goed gevoel bij, en dat doen ze dan. En die heeft dan een paar mensen in dienst die dan voor hem werken, maar hij neemt de beleggingsbeslissingen.

I: Maar je zou ook over diversificatie in locaties kunnen nadenken, of in sectoren. Is dat wel nog interessant voor particuliere beleggers, of voor u?

C: Natuurlijk, het is sowieso interessant, kijk je moet altijd een beetje verder kijken dan je neus lang is, dus ik ken er ook, puur vanwege het rendement hebben die kantoren gedaan, en dan in een bepaald gebied, die hebben nu heel veel leegstand.

I: Je zou bijna kunnen zeggen dat beleggers die, en dan hebben we het over particuliere en misschien ook institutionele, die extreem rendement gedreven waren, dus ook de grootste risico's hebben genomen, er nu het slechts vanaf zijn.

C: Ja, tenzij ze weer tijdig eruit gestapt zijn. Dat is de consequentie. Doe je iets voor de korte termijn of lange termijn. Doe je het voor zoveel mogelijk rendement op korte termijn, dan moet je ook gewoon proberen de markt te timen en op tijd weer weg zijn. Alleen denk ik dat heel veel partijen daar niet toe in staat zijn geweest, die hebben dus puur rendement gedreven gekozen. Ja je kan in een woning stappen voor 6 procent, ja dat doe ik niet, ik kan op dat kantoor 14 procent rendement maken, dan kiezen we daarvoor.

I: Zouden diegene dan niet bewust zijn geweest van de risico's?

C: In veel gevallen niet denk ik. Dan praat je niet over de wat grote, maar over de mensen die ik noem maar wat 2,3,4 5 miljoen te beleggen hadden. Denk ik dat veel daar niet naar gekeken hebben. Puur voor het rendement zijn gegaan. Wij kennen er ook een paar, blind zijn ze erin gestapt en die zitten nu met gigantische leegstand in hun portefeuille.



I: Ik probeer een beetje een profiel te schetsen van de particuliere belegger, inmiddels zit ik op verschillende profielen binnen particuliere beleggers. En ik hoor toch veel hoe groter een belegger is, hoe groter de kans dat je veel geld verliest en dat je meer kennis van de markt neemt. Maar ik vind dat heel lastig om te classificeren zeg maar.

C: Ik ben daar wel benieuwd naar.

I: Ja en dat vind ik ook moeilijk. Want u zegt, wat ik me kan herinneren 6 miljoen heeft u in bezit qua beleggingen in direct vastgoed. Dat is relatief weinig als je dat gaat vergelijken met beleggers die tientallen miljoenen euro's beleggen. Maar ik heb wel het idee dat u niet die risico's heeft genomen die andere kleinere beleggers wel hebben genomen. Daarom kan ik dus nu niet meer zeggen, hoe groter een belegger... hoe meer over nagedacht. Dat is heel erg moeilijk. Ik heb ook onlangs een interview gehad met Robert Weisz, die belegt zelf ook als particulier, heeft bij een institutionele belegger gewerkt en onderwijst veel aan verschillende Universiteiten, die heeft meer in zijn hoofd de professionele en niet professionele belegger. En dan de professionele belegger zou ik u onder kunnen scharen en degene die daar niet zoveel van afweten. Maar wat zijn de kenmerken van die groepen? Over het algemeen denk ik dat iets grotere beleggers, hoe groter hoe professioneler...

C: Dat is misschien een betere indeling... Ik ben er van overtuigd dat ook heel veel institutionele beleggers eigenlijk helemaal niet zo heel veel weten waar ze mee bezig zijn. Die kijken dus puur naar die asset mix en hoe dat dan wordt ingevuld... we hebben de voorbeelden legio, heel veel institutionele beleggers zaten bijvoorbeeld bij zo'n Madoff in zijn portefeuille. Nouja pak SNS property finance, ik ken hun regio manager heel goed, ik kom bij Mees Pierson vandaan, dat is mijn private bank. Die hebben in 2006 en 2007 giga ingekocht in vastgoedprojecten in de Spaanse Costa's en in Florida. Nouja, dat zijn dan institutionele beleggers.... dan denk ik van hoe kan je nou in godsnaam in juist de twee markten ter wereld die het meest opgeblazen zijn in de jaren daarvoor, op dat moment instappen.

I: Zou dat dan puur gekomen zijn door marktrapporten van die en die.. en niet het gevoel hebben..

C: Zij zijn niet.. zij zijn bezig met macro economische zaken, maar niet meer bezig met waar zij nou werkelijk investeren. Daarom heb ik ook absoluut geen vertrouwen bij mensen in banken. Omdat, dat is wel het grote voordeel van een particulier, groot of klein, vaak nog wel echt bezig is met datgene waar hij nou ook echt in investeert. Ik krijg ook van banken allemaal aanbiedingen, beleggingsproducten en dan ga je doorvragen en dan weten ze niet eens het antwoord. He van ja, waar beleg je dan dus in. Dus die hele financiële markt met alle gestructureerde producten, is totaal onzichtbaar geworden wat daar nou werkelijk achter zit, en waar je nou werkelijk in investeert.

I: Je hebt dus eigenlijk particulier en institutioneel, die laatste die dus veel te veel macro bezig is, en particulier of die nou groot of klein is die focussen zich meer micro. Maar allebei dus ook wel.

C: Ja ik vind het bijvoorbeeld ook zuur, mijn vader die heeft zijn hele leven in de metaalbouw gewerkt. En dat zijn die pensioenfondsen die het hardst geraakt zijn, die is gewoon 6 procent in zijn pensioen gekort, en waarom? Geen idee, omdat er een dekkingsgraad heilig wordt verklaard, dat is één,. Anderzijds is dat gewoon een te groot en log apparaat, te veel kosten. Dat is in wezen het probleem in de hele economie, politiek gezien, noem maar op, te veel ambtenaren enzo. En totaal zo groot geworden dat je niet meer op die markt staat. Waarom belegt zo'n pensioenfonds in Zuidoost Azië? Waarom hebben die niet gewoon in woningen in Nederland belegd? Daar kunnen ze nog langsrijden en zien hoe die wijk erbij staat. Dat is allemaal via via via... allemaal fondsen bij betrokken, en die moeten er allemaal van leven en dat gaat ten kosten van het rendement.

I: Vaak als je dan zo'n particuliere belegger spreekt, ik heb nog geen interviews gehad met institutionele beleggers, maar ik ben wel dagen, inhouse dagen daar geweest. Die beleggen nog wel in Finland, maar die zeggen dan hebben we daar een expert zitten. Dat zou dan een soort van particuliere 'belegger'/ persoon onder die institutionele belegger zijn. Zo zou je het kunnen zien. Maar ze zijn er nooit zelf, dus dan ben je alsnog afhankelijk van de kennis van hen.

C: Ja en dat is ook een beetje hoe je daar in zit. Ik ben zo opgevoed en altijd geweest. Ik ben het liefst totaal van niemand afhankelijk. Want dat maakt je aan de andere kant ook weer kwetsbaar. Dus ik bepaal liever zelf. En als ik dan fouten maak, maak ik ze zelf. Dan kan ik ook niemand anders verwijten als mezelf. Kan ik me ook makkelijker overeen zetten. Als ik van iemand anders afhankelijk zou zijn geweest.. is dat moeilijker.

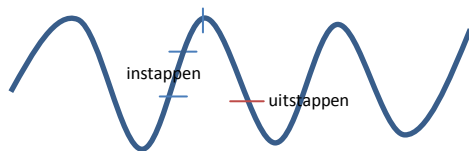
I: Ik heb in ieder geval al veel geleerd vandaag, ben ik heel blij mee. Ben aan het denken wat ik nog meer wilde vragen. Heeft u zelf nog op of aanmerkingen over particuliere beleggers die ik zou moeten weten? Verschil met institutionele beleggers...

C: Nee want uiteindelijk, een institutionele belegger pakt het misschien voor het oog professioneler aan, wat je zegt, rapporten, modellen, theorieën, en dat volgt die allemaal. Maar uiteindelijk hebben we te maken met de Homo Economicus, zeg maar de mens is niet rationeel. De mens handelt op basis van emotie. Dat is dus ook, kom ik weer even terug Kondratieff, Martin Armstrong, wij denken allemaal wel dat we nadenken en kunnen beredeneren en op basis daarvan beslissingen nemen maar dat doen we uiteindelijk niet. De basis van beleggen, dus dat geld ook voor vastgoed, zijn

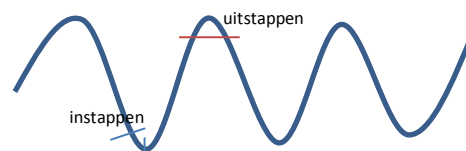
twee emotie: Hebzucht en Angst. Greed and Fear, als je nog eens tijd hebt moet je dat boek maar eens lezen, professor die aan Harverd heeft... Beyond Greed and Fear heeft het boek.

I: Nou erg leuk dat u er over begint. Ik heb dus dingen die daarover gaan, behavioral finance, meegenomen in de enquête en in dit interview. Als ik dat in het begin van dit interview of in de enquête zou staan zouden antwoorden wellicht al gekleurd kunnen zijn, maargoed we zijn nu zover in het gesprek. Denkt u dat particulieren of institutionele overmoedig zijn? Omdat zij denken veel te weten over een bepaalde markt of niet? En wie dan meer?

C: Ja, maakt niet uit. Dat hangt van de persoon af, het is maar net wie er aan de knippen zit. Het is niet zo dat iedereen hetzelfde is. Maar de basis is dat mensen handelen op basis van angst en hebzucht. En de ene kan dat wat meer uitschakelen dan de ander, maar uiteindelijk doen we dat allemaal. Dus het ligt er maar net aan wie er aan de knoppen zit. We hebben bij institutionele beleggers hebben wij ook gewoon mensen gezien, pak nou zo'n Nick Lesson, toendertijd Barings bank, de oudste bank van de wereld naar de afgrond heeft gebracht. De ING heeft dat toen opgepakt. Puur hebzucht. Steeds grotere posities ingenomen en als de markt dan wat draait dan maakt hij zijn verlies posities weer goed, is typisch hoe de gemiddelde particuliere belegger ook belegd. Op het moment dat ik een positie inneem en dat gaat omlaag, dan moet ik hem maar verdubbelen, als die dan weer omhoog gaat ben ik gelijk weer... En dan zie je dat de gemiddelde particulier, als de markt nou dit doet (zie figuur 1), in jaren, niet in weken, als we hier beginnen, dan gaat een particulier ergens tussen hier en hier in (zie figuur 2). Als hij geluk heeft, want heel vaak is het ook hier. En hier stap die weer uit. Geld verloren en hup. Het slimme geld, stapt hier in of misschien zelfs hier. En stapt ergens tussen hier en hier weer uit.



Figuur 1: Gemiddelde belegger



Figuur 2 Slimme belegger

I: Maar dat is het hele moeilijke, wanneer stap je in, wanneer is dit moment?

C: Ja en dat kan je nooit voorspellen. Maar door de media die allerlei berichten die zeggen je moet nu dit en dit doen, of nee die markt is helemaal over gekocht, bubbel, daar reageren mensen op. Terwijl als ik inmiddels..

I: Maar zou ik nu moeten instappen?

C: Waarin? Licht eraan waarin, er zijn heel veel verschillende markten.

I: Oke anders geformuleerd, waarin zou ik nu moeten instappen? En waarin in?

C: Waarin je nu zou moeten instappen, als je op korte termijn periode van nu 2 - 3 jaar, dan moet je nu in short op de Amerikaanse Staatsobligaties, de US Treasury, omdat die rente straks gaat stijgen. Je bent nu al te laat voor de Yen, en goud en mijn aandelen. Dat is nu. Moet je wachten tot begin volgend jaar trouwens, dat gaat nu nog terug. Goud staat nu op 1400 dollar. Goud gaat nog terug tot 1100 dollar, misschien wel onder de duizend. Maar gaat uiteindelijk naar de 6000. Maar dan zitten we in 2017.

I: En dit is gebaseerd op de kennis...

C: Martin Armstrong en Kondratieff zeg maar. Dus dat is...

I: En als ik nou graag in het vastgoed zou willen?

C: Op dit moment? Licht er een beetje aan. Dat is heel afhankelijk van iemands achtergrond en de middelen die je in wil zetten waar.. wat wil je ermee. Als je voor langere termijn, als je nu een leuke woning in een goede wijk en je kan daar een leuk beginrendement op maken en je kijkt niet naar de werkelijke waarde van die woning, dan is dat prima. Maar als je het moet doen op korte termijn, dan moet je nu niet in de woningmarkt investeren, die gaat nog verder achteruit. Als het gaat om met geld omgaan, weet je wat een heel leuk boek is, moet je zeker lezen: Rijke pa, Arma pa van Robert Kiyosaki ofzo iets. Zijn vader is de arme pa en de rijke pa is de vader van zijn vriend. En het gaat erom, het verschil tussen activa en passiva. Het gaat erom dat mensen leven met het vergaren van passiva, een telefoontje, een auto, een huis, hypotheek, allerlei verplichtingen waarbij je je hele leven slaaf bent van het systeem want je moet werken, je moet inkomen hebben, je moet geld opzij zetten voor later want er moet inkomen. Terwijl als je in je jaren 25 tot 35-40 investeert in het vergaren van activa, dan doet die activa het werk van jou en ben je ineens niet meer afhankelijk van... alleen 99% van de mensen doet toch die passiva. En dat is weer emotie, want mijn buurman gaat ook op vakantie, en mijn vriend heeft het nieuwste mobieltje... Het is echt Amerikaans dus is echt opgesmukt hier en daar, daar moet je een beetje doorheen lezen, de theorie erachter hoe hij daarnaar kijkt, is een heel leuk boek om te lezen.

I: En nog heel even over de cyclus. Deze cyclus, hoe gaat de cyclus van Kondratieff als je die er door heen zou tekenen? Van hier naar hier?

C: Je hebt eigenlijk als je hier, het is ongeveer 70 jaar, en dat verdeelt hij dan zo'n beetje, het wordt iets langer en dat heeft alleen maar te maken, niet dat mensen slimmer worden, maar ouder worden. Omdat cycli zijn die een beetje gelijk staan met het leven van mensen. En dat duurt gemiddeld tussen de 15 en de 20 jaar, die jaargetijden. Dus 70-75 jaar en ieder jaargetijde 15 tot 20 jaar. Dan heb je.. nu zitten we in de winter. Die zal 2018 zo'n beetje, en dan ga je naar de lente en kan je hem zo uittekenen een beetje. Als je daar een goed boek over wil lezen, Deflatie in Aantocht van Eric Mecking. Dat is geen econoom maar is een historicus en die heeft het heel goed onderzocht. Die beschrijft het eigenlijk heel goed.

I: Stel dit is even 35 jaar, dan zou je nog eigenlijk een soort van die wij kennen...

C: Ja een heleboel cycli, van zeven jaar.. Binnen die grote en lange golven. Ja en Armstrong gaat nog verder die heeft golven van 220 jaar, dus eigenlijk drie van die Kondratieff golven binnen Armstrong. En dat is ook maar net vanuit welk perspectief je het bekijkt en welke markt en welk werelddeel. Wie wordt er nu het hards geraakt. Uiteindelijk zal Amerika harde klappen krijgen. Eerst is Europa nog aan de beurt. Maar vanaf 2015, 2016 zal de aandacht toch wel een beetje verlegt gaan worden naar Amerika waar nu geld gecreëerd wordt wat gewoon lucht is.

I: Maar die particuliere belegger zal zich eigenlijk alleen maar eerder laten leiden door zie zeven jaar..

C: En nog korter..

I: Nog korter omdat dat bekend is.

C: Ja ik ken beleggers, en bouwer ontwikkelaar die er nu niet meer is in de regio, die had meer dan 100 man in dienst nog in 2009, in 2010 was het voor de aannemers een slecht jaar. In 2011 komen we er wel weer bovenop zei die. Ik zeg ik zou maar zorgen dat ik zoveel mogelijk pijn neem en zoveel mogelijk wegsnijden. Hij zegt nee maar dat komt dan goed. Maar je ziet het in 2011 leek ook alsof het beter was, maar dat is dus kijk je naar lange termijn golven, maar binnen zo'n lange termijn... Het is hetzelfde met een opgaande markt. Goud bijvoorbeeld, had in 1983 zijn hoogtepunt, daarna is het alleen maar minder geworden tot 2000. Zie je een behoorlijk stijging. Nu valt hij een eind terug, maar uiteindelijk krijg je dit, waarom? Omdat het vertrouwen in het Fiat geldsysteem gaat vallen in de wereld. En dan grijpen ze weer terug naar goud als het ultieme betaalmiddel ooit. Nu zitten we ergens hier... in 2013.. is het al behoorlijk gestegen, praat je al over honderden procenten. Ga je naar 2017, als ik nu zeg je moet nu instappen, tegen een gemiddelde en hij gaat van 1400 in drie maanden tijd naar 1100, dan zeggen ze: o je hebt me een lekker advies gegeven, heb een hoop geld verloren. Nee je hebt niet een hoop geld verloren, je moet het niet verkopen maar vasthouden en als je hier dan uiteindelijk verkoopt op 5000 heb je heel veel geld verdiend. Maar de meeste mensen kunnen dat niet. Die kijken alleen maar naar de korte termijn en worden daardoor geprikkeld door media. Financieel dagblad, dat lezen wij ook natuurlijk maar, vastgoedmarkt.. televisie, het maakt niet uit het is allemaal op de korte termijn gericht. En politici denkt ook korte termijn en dat is het probleem.

I: En is zo'n moderne portefeuille theorie ook op korte termijn? Of waarom bent u het daar niet mee eens?

C: Nou opzich is het wel een prima handvat, alleen je moet te vaak omschakelen zeg maar, hereikenen in je portefeuille waardoor je eigenlijk weer markten op de korte termijn nouja noem het manipuleren bent, dus iedereen dat volgt weet je dit gaat er nu gebeuren, dus al dat geld gaat daaruit en daar naar toe. Terwijl je daar zelf met een beetje gezond verstand naar moet kijken. En dan kan je er nog naast zitten. Dat is ook weer de basis: mensen zijn kuddedieren. En dat was zo, dat is zo en dat zal altijd zo blijven. Afgelopen weekend was hier Roosendaal zingt, en ik ben wat dat betreft een uitzondering en dan sta ik daar, en het wordt steeds gekker, en dan lijkt het volksmennerij en dan haak ik af. Dan denk ik was leuk maar ik ga maar eens. Dat zie je gewoon. En dat is ook het gevaarlijke. Als het heel slecht wordt en er staat iemand op die het volk kan bespelen, dan krijg je dat weer. Een of andere mafkees ergens aan het roer, dat zie je nu natuurlijk ook al in alle peilingen enzo. Dus ja, wij zijn heel makkelijk te manipuleren als mensen, en wij zijn kuddedieren en we handelen op basis van emoties.

I: En omdat je deze kennis hebt, probeer je er dan ook tegenin te gaan?

C: Probeer ik, maar ik betrap zelf er ook op. Kijk wij hebben met een club in Den Bosch een automatisch Trading Systeem, en daar probeer ik niet te veel naar te kijken en soms doe ik dat wel en denk ik eruit! Maar dat systeem zegt er in, en dat doe je dan ook. Meest van de tijd heeft het gelijk. Terwijl als je dat zelf zou gaan doen neem je de foutieve beslissingen. Kijk zo'n systeem is er op gericht om in 70 of 75 procent van alle de juiste beslissing te nemen, terwijl je zelf dan maar in 25 tot 30 procent van de gevallen de juiste beslissing zou nemen. Met een beetje geluk 50 procent, maar dat betekent dus wel dat je dan verlies maakt.

I: Is dat dan een gevoel? Dat je eruit moet stappen en er toch in blijft?

C: Dat is toch gewoon wat je om je heen aan signalen meekrijgt.

I: Maar dan ga je dus niet op je gevoel in?

C: Nee dat systeem niet, dat is puur een computer programma en die zegt dan moet je in die markt, dat is wel korte termijn, dat gaat op week basis, er in en eruit. Maar dat gaat eigenlijk heel vaak tegen je gevoel in.

I: Denkt u dat, ik heb namelijk het idee, dat gaat dan wel over particuliere beleggers en direct vastgoed, wel veel gevoel bij iets moeten hebben en op hun gevoel handelen.

C: Dat klopt ook voor wat kleinere particuliere beleggers, dat doen wij ook. Als ik ergens naar een locatie ga kijken moet ik er het juiste gevoel bij hebben. En anders doe ik het niet. Maar eigenlijk is dat niet de juist graadmeter. Dat is hetzelfde als een auto gaan kopen, dan weet je gewoon als je een auto mooi vindt, ja ik ga alleen maar kijken. En dan ga je naar die showroom en dan weet je eigenlijk al, dit gaat fout, en een goede verkoper gaat daar op in, die merkt dat. Die voelt dat.

I: Maar dat gevoel, ik heb het idee dat, nouja dat weet ik eigenlijk nog niet, gevoel is geen goede graadmeter zeg je, maar dat zouden de rendementen in de omgeving kunnen zijn of dat soort dergelijke dingen.

C: Ja bij direct vastgoed ligt dat natuurlijk een beetje anders, want je moet, ja als er ergens iets in de middle of nowhere staat, dan zou je zeggen, hadden mensen maar meer op basis van gevoel gehandeld, waarom zijn ze daar ooit ingestapt.

I: In de zin van dan had je geweten dat dat nooit wat zou worden.

C: Ja wat zijn we hier eigenlijk aan het doen. Maar toen was de emotie hebzucht. Meer niet het gevoel van: ik heb hier een mooi pand op een goede locatie en ik heb daar een goed gevoel bij. Het is allemaal emotie, maar dat was toen op basis van hebzucht... en je zou het altijd...

I: En nu van angst?

C: Als je direct vastgoed moet dat doen op basis van ik heb een goed gevoel bij de locatie en een goed gevoel bij het pand wat daar komt te staan of al staat. En ik durf daar in te investeren. Dat is een verkeerde emotie.

I: Maar toen was het hebzucht, is het dan meer angst?

C: Ja nu zie je dat heel veel beleggers last hebben van angst. En dat is precies wat hier gebeurd. Op het moment dat ze hier succesverhalen, mensen hebben al 30 procent verdiend en de vooruitzichten zijn goed door alle media, dan komt dus die hebzucht op de hoek kijken. Waarom zijn er heel veel.. Pak nou even de AEX, daar hebben we het ook over gehad, waarom zijn er nu heel veel particuliere beleggers in 1998 1999 en 2000 daarin gestapt? Nou om die reden. En vervolgens zijn ze hier en misschien wel hier gedesillusioneerd uitgestapt.. Nu is die nog niet daar maar misschien wel hier... Ze hadden nog niet in moeten stappen. Ze hadden hier in moeten stappen of wachten en hier in moeten stappen. Maar dat durft niemand. Want als de AEX van, waar heeft dat dieptepunt opgestaan, misschien wel onder de 200.. Dan moet je er in!

I: Maar waar zitten we nu, als we op korte termijn kijken?

C: Durf ik niet te zeggen want wij volgen die markt niet. Want los van deze heb je dus... wat ik hier teken, ook met goud gezien in 1980, toen was het rond de 300 dollar, en heeft het volgens mij tot 98 of 99 geduurd tot die weer op dat niveau zat, ja dat is natuurlijk...

I: En ik heb het idee dat het algemene gevoel is dat voor jou gezien hier zitten. Dat we bijna op het dieptepunt zitten, dat dat het algemene gevoel is en de media laat weten.

C: Voor de economie ansicht. Ja. En als het gaat over de economie denk ik dat we hier zitten, eerder hier dan hier. Eigenlijk denk men dat we hier zitten...

I: Ja dat was vanochtend nog in het nieuws dat we in 2014 weer een groei krijgen.

C: maar we zitten hier (dus nog niet tegen dieptepunt aan) en is 2018 pas weer gaan stijgen. Maar dat is mijn mening.

I: Nou heel erg bedankt, dit is mijn langste interview tot nu toe. Ik stuur u mijn rapport als het klaar is, ik hoop dat ik het deze zomer kan afronden.

C: Ja heel graag ik ben benieuwd en succes nog even.

## Transcripts interview Joost Bakker, Züblin Immobilen 10 juni 2013, 14.00uur

I: Bedankt dat u tijd wilde nemen voor een interview voor mijn onderzoek. Een korte introductie: mijn onderzoek gaat over particuliere beleggers die beleggen in direct vastgoed. Daarbij kijk ik naar hun portefeuillestrategie en probeer ik een aantal concepten van de Behavioral Finance mee te nemen. Daarmee bedoel ik wat psychologische concepten over het gedrag en keuzes die particuliere beleggers maken.

J: Oke.

I: Mijn eerste vraag aan u is meer als introductie, wie bent u, hoe bent u in het vastgoed terecht gekomen, wat doet u binnen dit bedrijf?

J: Joost Bakker, Directeur van Züblin Real Estate. Nederlandse dochter van een Zwitsers beursgenoteerd bedrijf, dat naast Nederland uiteraard belegd in Zwitserland, Duitsland, Frankrijk en een aantal jaar geleden heeft Züblin besloten afscheid te nemen van zijn Nederlandse vastgoed. Daar zijn we nu een aantal jaar mee bezig om af te stoten. Dat is natuurlijk in deze tijd niet makkelijk zal je wel begrijpen. En in dat verband kom ik inderdaad redelijk veel particuliere beleggers tegen. Juist in deze tijd een hele belangrijke groep die vastgoed koopt. Als je nog wat van mij meer wil weten over mijn achtergrond: ik heb ooit fiscaal recht gestudeerd, ben ooit belastingadviseur geweest bij Ernst en Young, ben na een aantal jaren overstapt naar het vastgoed, in 1991 en heb heel veel verschillende dingen gedaan. Bij beleggers gewerkt, bij makelaar gewerkt, ook bij een gebruiker gewerkt en de laatste 6,5 jaar als directeur bij Züblin.

I: En fiscaal recht naar vastgoed, waar komt die keuze vandaan?

J: Nou fiscaal was ik niet goed genoeg voor en had ook niet het zitvlees om achter een bureau te zitten en ik had veel vastgoedklanten. Toen heeft een van die vastgoedklanten gevraagd of bij hem wilde werken. Dat was in eerste instantie wel een juridische of algemene functie maar later schuif je die commerciële kant op. Leuker, absoluut.

I: Oke. Ik heb even de website bekeken van Züblin, en zag iets over bouw.

J: Nee nee.

I: Ohh haha heb ik verkeerd gekeken?

J: Je moet bij Züblin Immobilen kijken. Je hebt Züblin bouw, dat is een oud dochterbedrijf van ons, volgens mij begin deze eeuw verkocht aan een Duitse bank Strabank ofzo en is heel actief in Nederland maar heeft niets met ons te maken meer. Je moet bij Züblin Immobilen Holding AK kijken. Oftwel [www.zueblin.ch](http://www.zueblin.ch), dan kom je op onze website terecht.

I: Oke dan heb me helaas verkeerd ingelezen. Maar Züblin is een beleggingsmaatschappij?

J: Züblin belegt, louter en alleen. En wil eigenlijk louter en alleen in kantoorpanden beleggen. Heeft met name in Duitsland nog wel wat winkelvastgoed en in Nederland nogal wat logistiek vastgoed.

I: En waarom die sectoren?

J: Züblin is ooit ontstaan vanuit Zwitserland wat toen bestond uit het bouwgedeelte en het beleggingsgedeelte. En een Nederlandse belegger Jan Bosch had veel vastgoed in de Benelux met name in Duitsland en die heeft zij portefeuille ingebracht in Züblin en die portefeuille was dus wat diverser. Daar zat ook wat logistiek en winkels in. Maarja daar wil Züblin dus vanaf en alleen in kantoren beleggen.

I: En deze Nederlandse tak, gaat los verder of blijft een dochter?

J: Nee dat houdt op te bestaan op termijn. Dat wordt afgestoten dat vastgoed en dat gaat redelijk. Daar zit nu een redelijk tempo in en de bedoeling is dat dat... we proberen het nu versnelt te verkopen. En dan houdt het helemaal op te bestaan.

I: En dan opzoek naar een nieuwe baan of ...

J: Heb ik al.

I: Goed geregeld. En wat is op termijn, is dat een jaar of is dat nog 5 jaar.

J: Nee, nee, nee, je moet rekenen een jaar. Eigenlijk maximaal een jaar willen we alles afstoten.

I: En dat lukt nu wel?

J: Ja.

I: En in Nederland logistiek vastgoed.

J: Uhm ik denk oorspronkelijk hadden we rond de 22 of 23 objecten en dat waren merendeel kantoren objecten en drie hele grote logistieke objecten. Die zijn, dan moet je denken aan objecten van 50.000 meter, 50.000 meter en 90.000 en die zijn nu bijna verkocht. Redelijk veel kantoren verkocht de afgelopen jaren en we zijn nu bezig, als dit laatste logistieke object verkocht wordt, wordt dat eind deze zomer en dan hebben we nog 9 kantoren objecten.

I: En wat is de locatie van ...

J: De locatie van onze kantoren objecten is met name de regio Amsterdam en Utrecht, plus wat in Rotterdam en in Dordrecht. Het is heel verspreid en het is echt B vastgoed. B Locaties, zeker geen A1 vastgoed, anders hadden we het waarschijnlijk ook niet verkocht of hoeven verkopen. Maar omdat het B vastgoed is heeft men de keuze gemaakt het af te stoten.

I: Ja je hoort toch veel, dat er nog vooral op de A1 en de A locaties gaan zitten.

J: Als het grotere beleggers zijn wel, als het kleinere beleggers zijn niet.

I: Ah oke maar de beleggers waar jullie je vastgoed aan verkopen, dat zijn voornamelijk de kleinere beleggers?

J: Ja eigenlijk wel ja.

I: En dan kopen jullie alle objecten los of ook in een portefeuille of?

J: Ja we verkopen alles los.

I: En hoe zou je die beleggers kunnen typeren?

J: Vreselijk divers. Er is niet één particuliere belegger in mijn ogen. Nouja laat ik het anders zeggen, er is wel een particuliere belegger die zijn geld in vastgoed wil investeren, maar de motieven die men heeft zijn heel divers. Er zijn particuliere beleggers die gewoon echt denken weet je, ik kan lekker goedkoop inkopen, en daardoor goedkoper verhuren, ik pimp het pand een beetje op het gaat het vervolgens weer goedkoop in de markt zetten en dan kan ik veel beter concurreren. Dat is een geëigende groep. We hebben een groep die heel nadrukkelijk kijkt naar transformatie. Heel nadrukkelijk kijkt naar kan ik het wijzigen naar een Hotel of Studentenhuisvesting ofzo. Dat is een hele duidelijke categorie. En de derde categorie, gewoon de mensen die beleggen. Dat zijn vaak de particuliere beleggers met iets meer geld, niet het juiste woord, met andere doelstellingen. Die echt nog gewoon willen beleggen en die kopen het wat betere vastgoed. En onze portefeuille heeft eigenlijk alle soorten wel langs gehad. Er zullen ongetwijfeld nog meer categorieën zijn maar dit zijn de categorieën waar ik het meest tegen aanloop.

I: Want ik heb het wel eens over categorieën gehad zoals professionele en niet professionele beleggers, bijvoorbeeld mijn opa die zijn pensioen zelf nog eens wil beleggen.

J: Ik denk dat die groep nu heel erg klein is. Ik denk dat, zeker in de hoogtij dagen, heel veel mensen gehad die in vastgoed belegde. Zo van ik ga in het vastgoed, want dat is natuurlijk een ontzettende groeiemarkt. Getuige ook de enorme groei van de vastgoed CV. Maar ik denk dat die groep die toen geïnvesteerd heeft nu het geld niet meer heeft. Kleine groep misschien wel maar het merendeel niet. Weet je met vastgoed is het zo, als ze vandaag schrijven we moeten in het logistiek vastgoed, dan rent iedereen naar het logistiek vastgoed. Er is een hele tijd geweest dat alle categorieën populair waren. Toen de crisis in 2008 begon raakte de kantoren heel snel weg. Toen zag je een aantal jaren de winkels wegzakken. Logistiek is wel moeilijk maar omdat Nederland een logistiek land is, is dat toch wel weer in opkomst. En woningen, natuurlijk ook omdat de huursector fors gegroeid is, doet het goed door de strengere regels op de hypotheekrenteaftrek. Dat is altijd wel een sector die het goed doet.

I: Ja je moet toch altijd een dak boven je hoofd hebben.

J: Precies. Dat is het, maar ik weet weinig van de woningen af.

I: Maar dat is eigenlijk dus een soort van kuddegedrag.

J: Ja dat is toch logisch. Maar dat is toch hetzelfde wat je ziet in Amsterdam? Heb je nu 5 of 6 kantoren die herontwikkeld zijn naar hotels? Je hebt Sloterdijk, Amstelveen, Buitenveld het NH hotel... Zuidoost heb je twee Holiday Inn formules. En daar rent iedereen achteraan. En nu zegt iemand we moeten niet meer hotels erbij hebben, daar is men zich wel van bewust maar er zijn nog ontwikkelingen die plaatsvinden, ook buiten Amsterdam. Ja mensen zijn kuddedieren.

I: Maar als we het over die drie groepen hebben, goedkoop inkopen en verhuren, is dat dan ook een bepaalde locatie waar ze dat doen?

J: Ja ik denk dat.. we hebben een pand in Gouda verkocht. Het zijn vaak lokale mensen hé. Als we het over de groep hebben die goedkoop inkoopt zijn het vaak lokale mensen 'die er wat in zien'. En ze denken dat ze de lokale markt beter kennen dan wij, en dat is waarschijnlijk ook zo trouwens. En die kopen dan goedkoop in en die hopen dan door hun lokale netwerk en lokale kennis het makkelijker te verhuren.

I: Maar is dat niet bij alle drie de groepen zo. Is dat niet een algemeen kenmerk van particuliere beleggers?

J: Als je het bij de kleinere en middelgrote privé beleggers ja dan zal dat denk ik wel omdat ze zich daar thuis voelen. Maar dit pand is verkocht aan de huurder. Ook een kleine particuliere belegger en niet noodzakelijkerwijs uit deze buurt.

I: En die transformatie is dan voornamelijk van kantoren naar hotels of?

J: Wij hebben tot nu toe alleen nog maar te maken gehad met woningen gehad. We hebben nog geen hotels.. wel eens naar gekeken, maar nooit echt gedaan.

I: Oke maar hoe ziet dat proces er dan uit? Jullie hebben panden in jullie bezit en jullie dat gewoon verkopen. Bieden jullie het dan zo op de markt aan of denken jullie ook mee aan hoe zoiets getransformeerd kan worden.

J: Weinig. We zijn natuurlijk geen ontwikkelaars of specialisten. Wat je doet is we faciliteert het door degene die wil kopen door hem de tijd te gunnen om dat te doen. Door zoveel mogelijk te helpen door gegevens beschikbaar te stellen. Maar echt zelf werken doen wij niet.

I: En hoe vindt je die particuliere beleggers dan? Via makelaars of kennissen of?

J: Ja vrijwel altijd via makelaars. Ik denk dat of een of twee na alle panden die verkocht zijn via makelaars.

I: Zijn dat dan de grote makelaars als een DTZ of de lokale?

J: Juist niet, de DTZ, CBRE, Jones, juist vaak de lokale makelaars omdat die de lokale partijen vaak veel beter kennen. Een DTZ of CBRE kan best wat verkopen in Gouda of Huizen, maar een lokale partij is daar vaak veel beter geschikt voor en die zitten veel beter in dat netwerk.

I: En wat voor partijen zijn dan klanten van de DTZ's enzo?

J: Die hebben ook wel de kleinere, inmiddels hebben die zich ook wel meer gericht op de kleinere partijen. Zijn ze ook helemaal niet vies van om deals mee te doen, maar hun netwerk is toch voornamelijk de grotere partijen, internationale partijen. En de grote markten. Cushman of Jones kan bijvoorbeeld heel goed iets in Amsterdam verkopen. Dat geldt wel voor kantoren. Ik denk dan voor winkels en logistiek het iets anders ligt omdat die markt wat overzichtelijker is. Logistiek heb je 10 of 15 hotspots. Bij winkels heb je natuurlijk de hoofd winkelstraten, daar is het iets makkelijker om je te oriënteren op de wat kleinere gebieden. Ik bedoel er zijn ongelooflijk veel kantoren locaties hier in Nederland. Ga maar kijken waar je geen kantoren hebt staan. En bij winkels zal een grote partij zich ook niet bezighouden met uh... Oudekerke.. Daar zal een winkelmakelaar zich niet mee bezig houden. Maar hij zal wel kijken naar Drachten en Leeuwarden en Heereveen. Maar die markt is wat makkelijker te overzien en te bevatten omdat je een centrum hebt waar vaak ook de grotere formules zitten. Bij winkels heb je ook een hele duidelijke doelgroep. Je hebt iets van 200 formules in Nederland. Die 200 formules kan je allemaal makkelijk onder witte vlekkenplan schuiven en kan je precies vragen waar ze willen zitten en dat kunnen ze dan ook precies aangeven. Terwijl dat bij kantoren heel anders is.

I: Oke.

J: Goed bij de kopers, daar gaat het hier om, zoeken wij meestal met lokale makelaars naar lokale partijen.

I: Is dat dan nu ook door de crisis veel moeilijker, ja dat is logisch maar... Hoe lang zit je al bij Züblin?

J: 6,5 jaar.

I: En u stapte al in op het moment dat ze alles wilde gaan verkopen?

J: Nee dat was vlak daarna.

I: en toen jullie dan nog aankochten. Was daar een bepaalde strategie in.

J: Men wilde gewoon kantoren aankopen binnen een bepaalde omvang. Bijvoorbeeld binnen 10.000 vierkante meter. Daar hebben we ons niet helemaal aan gehouden, in Parijs hebben bijvoorbeeld hele bakken aangekocht. Je moet gewoon rekenen dat het, men heeft nu 9 steden bepaald in Europa waar men wil zitten, Parijs, Hamburg, Frankfurt.. je kent ze wel. Echt de grote kern gebieden. Daar wil men vastgoed hebben. En daar zit Nederland dus niet meer bij.

I: Nee? Oke... En met die panden verkopen, krijg u dan ook mee hoe dat zit met financiering door die particuliere beleggers?

J: Wij verkopen eigenlijk vrijwel alles zonder voorbehoud van financiering.

I: Dus alles moet met eigen vermogen gefinancierd worden? Waarom is dat?

J: Omdat het niet te financieren is.

I: Ook niet meer met een 30%?

J: Dat hangt er een beetje vanaf, dat is aan die partijen zelf maar wat we tot nu toe verkocht hebben hebben we alle kantoren zonder voorbehoud van financiering. En logistiek eentje met omdat we ook wisten dat dat wel een goede partij was en die kreeg zijn ding ook wel gefinancierd. Ik meen door de FGH bank. En de rest is alles zonder financiering, cash betaald.

I: En die zijn er nog?

J: Ja ja, de prijzen zijn er ook naar.

I: Ja oke, maar hoeveel is de waarde van kantoren nou verlaagd? Procentueel?

J: Vraag het Jordy zou ik zeggen die weet het beter dan ik, uhhh

I: maar is dat 30%? 20% meer?

J: Nee joh, was dat maar zo, dan waren we allemaal nog hartstikke rijk. Ik kan wel een voor je kijken. (gaat kijken in computer)

I: Maar dat zijn dus wel die B locaties?

J: Ja maar die a locaties geldt hetzelfde maar steken hun kop in het zand. Er zijn natuurlijk een paar locaties die het erg goed doen. Als je het over de Zuid-as hebt, dan loopt dat prima door en hoef je je geen zorgen over te maken. Maar er zijn ook een heleboel locaties, in Zuidoost heb je, stukken van Zuidoost zijn heel erg goed, maar als je het bijvoorbeeld over deze buurt hebt.. zijn er weinig mensen die het willen kopen.

Even kijken... eens kijken of ik wat voor je kan vinden wat een beetje... Maar je moet er mee rekening houden dat... wacht even ik heb wat... Nou ik kan je een voorbeeld geven, een pand in 2007 derde kwartaal stond in de boeken voor 4 miljoen euro, die hebben we voor 2.2 verkocht. Dat is in 6 jaar tijd gehalveerd.

I: Maar hoe kan dat dan dat al die, het kan zijn dat ik het helemaal mis heb, de waarde gedaald is, zoveel...

J: Wat er gebeurd is in Nederland, is dat de jaren 2004 tm 2008 was er een geweldige economische boom. En de motor van die boom was met name vastgoed. Niet alleen de huizenmarkt maar ook de commerciële vastgoedmarkt. Iedereen wilde vastgoed hebben want vastgoed was het, en vastgoed was een zogenaamd schaars vastgoed. Dus iedereen kocht maar links en recht raak. Dus ook hebben heel veel mensen portefeuilles gekocht waarin heel veel leegstand zat. En kregen ook alles gefinancierd tegen rates die onrealistisch hoog waren. Kijk die panden gierden omhoog in waarde. Op een gegeven moment, een partij kon ook met een hele hoge percentages financieren, wel tot 90 of 95% financieren, hing er een beetje vanaf. Maar op een gegeven moment bleek dat het een zeepbel was. Ik had in Duitsland gezeten drie jaar hiervoor, ik wist niets van kantoren af, helemaal niets, ik zat in de Retail. En ik kwam terug in Nederland, en ja kantoren, dat leek me wel leuk. En Züblin wilde de portefeuille upgraden en uitbreiden was de bedoeling. Dus dat leek mij wel leuk. En ik kwam in Nederland in 2007 en in Amsterdam had je een leegstandspercentage van 14%. Ongeveer, het was ergens in die buurt. Dus het was eigenlijk bijna twee keer zoveel dan wat je zou kunnen zeggen, structureel oke is. 5 a 6 procent wordt een beetje aangehouden als oke.

I: Ja oke, frictieleegstand?

J: Ja dat moet je hebben anders kan je niet verhuizen. Dus dat is ruim 2 keer zoveel. En toch werden er mega bedragen betaald voor kantoorgebouwen of portefeuilles waar dan leegstaande kantoren in zaten, die worden in de massa meegenomen. Ook een portefeuille als die van Züblin die toen eind 2007 de markt op kwam, daar werd toen heel veel geld voor geboden. Alleen de financiering werd toen al heel veel moeilijker en de banken wilde toen al niet meer financieren. En



toen eind 2008 is de markt geklapt. Toen moesten al die kantoorpanden die toen veel te hoog gewaardeerd waren, allemaal naar beneden. En toen kwamen heel veel vastgoedbedrijven in de problemen omdat ze zo'n hoge financiering hadden. De waardes van panden... ja ze houden zo lang mogelijk het balletje hoog. Ik denk dat heel veel mensen nog proberen die waarde zo hoog mogelijk te houden. Want als de banken als hun geld gaan moeten terugvragen, omdat de waardes zwaar onder de LTV ligt.. Zwaar onder de norm van de bank die is toegestaan, zo moet ik het zeggen eigenlijk.. Ik denk dat heel veel partijen dat doen.

Dat is een van de redenen waarom we nu eigenlijk zeggen, banken financieren nu niet meer, ze zitten op slot, ABN niet, SNS hoeven we het helemaal niet meer over te hebben, FGH alleen nog aan bestaande klanten of het moet echt triple triple A zijn, maar anders niet, Fortis ook niet echt meer, Friensland ook niet, je wordt aangewezen op buitenlandse banken die nog wel eens wat doen, maar het merendeel van de banken financiert op dit moment niet. Dus als je een pand wil verkopen en je klant heeft een financiering nodig, dan weet je eigenlijk al...

We hebben laatst een pand verkocht, we proberen te verkopen, wat we wel gedaan hebben, met een 50% financiering. Kreeg het niet voor elkaar. En waren nog best goede huurinkomsten zaten er voor 3 of 4 jaar in. En goede, de twee mensen die vermogen in brachten, waren nog best kapitaal krachten. Maar ze doen het niet.

I: En wat zijn dat de redenen dat mensen wel beleggen? Toch die toekomst erin zien?

J: Tuuurlijk. Kijk er zijn een hoop mensen die zeggen.. het is ook een beetje het avonturen van sommige mensen, van die denken ik kan het beter dan de rest. En sommige mensen zien gewoon mogelijkheden in panden, even los van transformatie, maar gewoon zegt jeeee ik zie wat in dat pand. Je hebt ook wel initiatieven die panden aantrekkelijker maken. Het Nieuwe Kantoor bijvoorbeeld NSI ofzo ontwikkeling. Dat is ontwikkeld door een aantal jongens uit Zuidoost, Property Upgrade. Die hebben gewoon een concept ontwikkeld hoe je een kantoor anders in de markt kan zetten, waarmee je mensen kan trekken. Maakt een kantoor veel leuker. Er ontstaat natuurlijk ook wel initiatief in de markt om kantoren leuker te maken waardoor ze meer aantrekkelijker worden. We zijn natuurlijk gewend om heel erg in ons kantoor te kruipen en heel erg zo te zitten. Bij een beetje grote bedrijven loop je tussen de middag nog eens een keer naar de kantine. Maar er zijn natuurlijk concepten waar ze dus, waar er veel meer voor de huurders wordt gecreëerd in de zin van coffeeshops, op de begane grond gezellige hoekjes waar je kan zitten en mensen kan ontvangen en waar je veel meer contact onderling krijgt tussen mensen. Dat zijn wel nieuwe concepten waar wel mogelijkheden in zitten. Maar feit blijft dat de markt de komende jaren niet goed zal zijn.

I: Want hoe kijkt u daar tegenaan, in het algemeen. Wanneer zou het weer een beetje aantrekken. Is misschien een hele moeilijke algemene vraag. Maar er zijn mensen die denken bij woningen alweer, Ger Hukker die gisteren in Businessclass nog heeft gezegd, volgend jaar is het weer stabiel.

J: Maar Ger Hukker zegt dat al jaren. Maar weet je, dat is een mooi gezegde: bij mij in de kroeg hangt een bordje: morgen is het bier gratis. Dan kom je morgen: en dan staat er ... hè.. Nou zo gaat het met de economie ook al jaren. Morgen wordt het beter. Ik weet niet of je nou toevallig vandaag de krant hebt gelezen, dan zal je dus zien, daar wordt meneer Hukker alweer kneiterhard ingehaald ben ik bang... Wat stond nou in de volkskrant vanmorgen, dan kan ik je meenemen in je verhalen... Het is de vierde keer in twee jaar tijd dat de groei naar beneden wordt bijgesteld door de Centrale bank... Wat zocht ik nou.. Eind dit jaar was groei verwacht, dat is nu al doorgeschoven naar 2014... Er staat ook nog in dat de werkloosheid voorlopig nog blijft stijgen... Oja 'van een stevig conjunctureel herstel is voorlopig nog geen sprake'. Dus meneer Hukker, als je kijkt naar de huizenmarkt, en daar hoef je volgens mij geen geleerde voor te zijn, ik denk dat die niet gaat aantrekken voor 2015 2016. Ik denk dat de kantorenmarkt nog veel langer op zijn gat ligt. Ik denk dat de Retail markt ook nog heel lang op zijn gat ligt. Kijk de kantorenmarkt heeft zijn dieptepunt ik denk nog niet helemaal bereikt. Ik weet niet of je vorige week de verhalen hebt gehoord van dat bureau toen de Provada opening, die had uitgerekend dat de werkelijke leegstand 27% is. Maar de geregistreerde leegstand is geloof ik iets rond de 18% maar de werkelijke leegstand rond de 27. Dat komt door de grote bedrijven die hebben nog steeds contractuele verplichtingen op ruimtes die ze eigenlijk niet meer gebruiken. Die staan niet in de leegstandsstatistieken vermeld. Dat komt dus nog op de markt en dat gaat komende jaren gebeuren en dan gaat de leegstand explosief stijgen. Dat maakt het verhaal niet beter.

I: Ja, dat heb ik ook al een keer met Robert Weisz wat eerder over gehad...

J: Ja slimme vent, veel slimmer dan ik!

I: Haha dat kan, dat weet ik niet!

J: Ja ik wel haha

I: maar die zei precies hetzelfde, dat heel veel dingen die gepubliceerd worden, die kloppen gewoon niet. In de zin van een leegstandspercentage, huurcontracten die gesloten worden. Maar daar zitten alle incentives niet bij. Bijvoorbeeld je verhuurd deze vierkante meter voor 300 euro per jaar, maar met al je kortingen erbij is dat eigenlijk maar 200 euro per jaar. Maar dat wordt allemaal niet gepubliceerd.

J: Er zijn hele mooie voorbeelden bekend, en je mag ze niet opschrijven, want ik ken de in's en outs er niet van, maar ik weet bijvoorbeeld, bij Atlas Arena, dat is een heel bekend verhaal waar onder andere de bijenkorf zit en Adidas zit. Dat was een heel zeltogend gebouw. Dat is op een gegeven moment gekocht door Pink Properties geloof ik, en die zijn het gaan upgraden. En dat hebben ze op een fantastische manier, dat vind ik echt een voorbeeld van hoe het moet, en hoe het kan dat je een bestaand project heel mooi upgrade met allemaal voorzieningen, goede restaurants, goede terrasjes en parkeervoorzieningen enzo... Alleen ze moesten ook huurders te hebben, door heel veel te bieden. En die hebben tienjarige contracten afgesloten waarbij ze de helft hebben weggegeven. Maar dat lees je dus niet! Ik weet dat hier laatst, of een aantal jaar geleden, een contract gesloten is voor 12 jaar, maar zit er een breekoptie na 6 jaar. Dan kunnen ze dus de hele huurovereenkomst opzeggen of ze kunnen meters teruggeven. Dat lees je niet. En dat lees je ook bij de leegstand niet, en er is verborgen leegstand en in de cijfers zie je die niet terugkomen. Dat is gewoon heel erg jammer. En dat heeft denk ik heel erg te maken met het conservatisme maar ook met de angst in de vastgoedsector.

I: Ja dat is de angst inderdaad. Maar zouden partijen die dit soort cijfers in de markt brengen...

J: De leegstandscijfers komen voor een groot gedeelte van de makelaars af, van de NVM, eigenlijk baseer je je daarop.

I: En weten zij dat niet of willen zij dat publiceren dat het nog slechter is. Of is het niet te publiceren omdat het niet duidelijk is...?

J: Laten we het zo zeggen: misschien is het maar goed dat ze het niet publiceren. Als jij nou zou weten dat.. nouja ik weet het niet... maar natuurlijk weten zij het. Iedereen weet het. Maar nou ga ik jou een tegenvraag stellen. Jij bent accountmanager bij de bank. En je hebt een tiental vastgoedklanten onder je. En je ziet op een gegeven moment bij een vastgoedklant onder je 100.000.000 heeft. Maar je ziet ook dat de onderliggende panden nog maar 70.000.000 waard zijn. Als je echt reëel gaat nadenken. En het taxatierapport van 140 miljoen. Even een heel extreem voorbeeld hoor. Wat doe jij als accountmanager, kijk je naar de realiteit of naar het taxatierapport?

I: Ja het taxatierapport.

J: Ja, dat is toch makkelijker.

I: Ja tevreden houden.

J: Ja en het is ook makkelijker. Het is een heel extreem voorbeeld en heel zwart wit, maar het gaat erom, ik kan me goed voorstellen dat banken denken ho ho ho. Als we écht gaan waarderen, en we zouden het moeten doen hé! Eigenlijk zouden we moeten zeggen dat we onze lening op werkelijke waarden zouden moeten taxeren. Dat betekent a dat ze heel veel moeten afschrijven, of dat ze heel veel geld ophalen bij hun klanten. Ze hebben een klant met 70 en een financiering van 80 erop zitten... Maar goed hoe het zit, dat heeft die partij natuurlijk never nooit als dat geld moet worden opgehaald. Dus dan moet die bank zeggen of: ik moet die lening gaan afboeken, of: ik moet het pand gaan liquideren, gaan verkopen, nou dat lukt natuurlijk niet makkelijk, of: ik moet het bij me gaan nemen en zelf beheren, of: ik kan zeggen tegen de klant, betaal voorlopig maar even geen aflossing maar betaal in ieder geval wel je rente, of: je kan je kop in het zand steken. Ik denk dat veel mensen dat doen.

I: Maar u bent niet de eerste die dit zegt. Ik heb toevallig afgelopen vrijdag een interview gehad en die zei precies hetzelfde, en Robert Weisz zei ook al hetzelfde, en met hem heb ik het ook over cycli gehad en hoe die lopen. En heel veel mensen denken in cycli van zeven goede jaren en zeven slechte jaren. Maar hij had het over de cyclus van Kondratieff. En ik kende dat eigenlijk helemaal niet en ik ben dat een beetje gaat uitzoeken, maar daar vond ik wel wat in zitten.

J: Maar die Kondratieff, even los want ik ken die Kondratieff niet heel goed...

I: Ja die werkt met cycli van 50 of 70 jaar met zomer herfst winter en lente. Nouja hij is daar echt een aanhanger van en die zegt dat de crisis pas in 2018 op zijn dieptepunt is.

J: Ik denk dat die daar meer dan gelijk in heeft.

I: Ja ik ben er benieuwd naar.

J: Ja je kan het ook anders redeneren. Als je nou kijkt naar de laatste 100 jaar. Kijk nou even sinds de Eerste Wereld Oorlog. Ik ben helemaal geen kenner van de economische geschiedenis, laten we dat voorop stellen. Ik weet bijvoorbeeld wel dat het in de jaren 20 niet op kon. Lees maar eens wat boeken over Berlijn. Decadentie, rijkdom, alles wat mogelijk is. Die hebben een enorme crisis gehad, eind jaren 20, vanaf 1929, de beurskracht van 29, een enorm dieptepunt. Ik weet niet of het helemaal waar is.. maar er is een oorlog overeen gekomen, dat is niet leuk, dat moeten we nu niet hebben denk ik. Maar sindsdien hebben we dit gehad. En sindsdien gaan we met golven omhoog, en we zijn altijd omhoog gegaan. Nu duikelen we heel hard naar beneden. En volgens mij moeten we heel hard naar beneden gaan om weer een opgaande beweging te krijgen. En ik denk dat dat, dat ben ik wel met die man eens, dat we nog veel dieper moeten zinken en nog veel

sterker, vooral heel erg moeten accepteren dat we niet meer zo rijk zijn. Want we doen dat nog wel heel erg graag, maar dat zijn we eigenlijk helemaal niet meer. Een voorbeeld is dat een kennis van mij, heeft geld in een vastgoed CV gestopt, 100.000 euro, ik weet het precieze bedrag niet, maar dat is nu nog maar 20.000 euro waard. Als hij dat überhaupt ooit nog terugkrijgt. En die mensen hebben nog steeds in hun gedachten, ik heb 100.000 euro in dat gebouw zitten. Nog iets, dan is iets aangekocht voor 200 en de waarde is gestegen tot 400. Maar nu daalt het weer maar wil diegene het alleen nog maar voor 375 verkopen, terwijl het nog maar 340 waard is. Nou dat denken is er nog steeds. Ja en de mens denkt nog steeds, we komen uit een periode, en je hebt, hoe oud ben jij?

I: 24.

J: Dan heb je het net even in je werk niet heel erg meegemaakt.

I: Haha ja klopt, ik ben in 2007 begonnen met studeren en net voor de crisis een huisje gekocht.

J: Ja dan weet je het, je hebt heel duur gekocht maar als je er in blijft wonen heb je heel duur verkocht. Je krijgt er nooit voor terug wat je er voor betaald hebt, voorlopig. En dan heb jij niet eens een stijging meegemaakt. Er zijn een heleboel mensen die een stijging hebben meegemaakt en die dachten van hup we zijn hartstikke rijk aan het worden, en dat dachten al die mensen in het vastgoed ook. En wij moeten in het beste accepteren dat we armer worden. En we zullen armer moeten worden om daarna weer te gaan groeien. We zullen nooit zo diep zinken als in de jaren 30. Maar we moeten wel een enorme stap terugnemen voordat we weer omhoog kunnen. En die stap terug die zou best wel een kunnen inhouden dat die banken zullen moeten afschrijven, dat we niet moeten nadenken kunnen we nog wat met dit pand, maar sloop het gewoon.

I: Ja dat vraag ik me heel erg af, waarom wordt er niet van alles gesloopt? Je wil het niet kwijt als het van jou is, maar ja is het dan die hoop dat je er nog iets mee kan doen?

J: Kijk en dan is het bij ons wat minder heftig, je hebt financiering erop zitten. Maar kijk als morgen nou Züblin Nederland failliet gaan, dan kan Züblin Zwitserland die klap nog wel kunnen opvangen. We zijn maar zo'n klein beetje in de portefeuille van Züblin. Maar moet je nadenken dat je die kleine particuliere belegger bent, dat je op save een pand hebt gekocht voor veel geld, want iedereen was aan het beleggen en geloofde er in en dat de waarde zou blijven. Mensen hebben daar op gekocht. Dan heb je één of twee kantoorpandjes, en zit daar je pensioen in. Dan houd je het zo lang mogelijk draaiende. Zo werkt dat.

Maar eigenlijk als je heel simpel zou redeneren. We hebben voor het gemak 20% leegstand, laten we die 27 even buiten de beschouwing laten. Je hebt 5 a 6 procent nodig. Dus je hebt 14 procent te veel. Nou van die 14 procent kan je misschien, dan ben ik optimistisch 2 tot 3 procent transformeren. Want de rest ligt verkeerd, is niet geschikt wat dan ook. Dan hou je 12 procent over waar je niets mee kan. Nou vervelend, die 12 procent is natuurlijk verspreid over heel veel gebouwen, maar zouden dat nou allemaal keurige panden zijn die helemaal leegstaan of helemaal bezet waren, dan zou je natuurlijk kunnen zeggen ik ga die 12 procent gewoon slopen, laat de konijntjes er maar weer een hol graven. Dan gaan ze nu die studentenkamp bouwen, perfecte initiatief trouwens, maar daar achter ligt nog een heel kantorenwijk en die kan je hebt beste gewoon slopen. Sloop maar. Dat moet je wel durven. Ik denk dat Weisz gelijk heeft en dat het dieptepunt nog niet bereikt is. Je kan het ook gewoon uitrekenen. De beroepsbevolking groeit zoveel. Stel dat de economie zo gaat komt er misschien een kleine stijging, maar je hebt ook tot 2025 of 2026, krijg je dat meer mensen met pensioen gaan dan dat er mensen op de markt komen, de babyboomers van na de Tweede Wereld Oorlog. Die stappen allemaal uit, die gaan nu weliswaar wat later met pensioen maar er komen ook minder mensen op de markt. Die ontwikkeling van de beroepsbevolking kan je redelijk goed in de gaten houden. Nou dan kan je een redelijke inschatting maken van de economische groei en uitrekenen hoeveel kantoorruimte er nodig is. Daarnaast is het zo dat er bij werkgevers een tendens is, Het Nieuwe Werken... Ik geloof niet dat thuiswerken een enorme vlucht gaat nemen. Ik denk eigenlijk dat men liever op kantoor zit, toch beter concentreren en controleerbaarder. Ook voor de mensen leuk, je hebt meer sociaal contact, dat is toch een enorm belangrijk deel van je werk. Maar ik denk wel dat er binnen organisaties veel flexibelere, flexibelere concepten op de markt komen. Of eigenlijk al zijn, waardoor er minder meters nodig zijn. Vroeger werd gerekend met een gemiddelde van 20 vierkante meter per persoon, ik denk dat je nu 12 hebt, ik denk dat dat veel is, misschien wel minder. Maarja er gaat een hele hoop gebeuren. En als je dan even terugkeert naar die beleggers. Ja ik denk dat veel particuliere beleggers die nu kopen het heel moeilijk krijgen met hun panden als ze niet uitkijken. En dat gaat denk ik toch een rol spelen, ook bij kantoren: lokatie lokatie lokatie. Kijk heel goed waar het ligt, goede openbaarvervoer verbindingen, faciliteiten in de omgeving voor je personeel. Dat ze niet alleen een broodje kunnen eten maar ook hun boodschappen kunnen doen. Een beetje leuk kantoor.

Ik denk ook dat je nu een soort van hoos hebt in partijen die geld willen uitgeven en uit kunnen geven, particuliere beleggers, maar dat houdt op een gegeven moment ook gewoon op.

I: Maar dat zullen er nu veel doen zei je? Omdat zij al een dieptepunt aan zien komen en denken dat het binnenkort goed komt?

J: Er worden veel panden verkocht voor een paar honderd per vierkante meter. Dat daarachter, is voor 48.000 m<sup>2</sup>, dat is voor 11 miljoen verkocht. Dat is ruim 200 euro per vierkante meter. Ik heb panden verkocht voor 200 euro per vierkante meter. 300 euro de meter. Dat is duur. Wij zijn de eerste in Nederland die zoiets deden. In Nieuwegein, zoomstede. Je gaat simpel rekenen als belegger, je gaat zoiets op de markt gooien, wat doet de markthuur op dit moment, noem 80 euro de vierkante meter, als je een pand hebt van 7000 meter, maal 80, hou je 560.000 huur uit. Die eens even gunstig keer 10, is 5,6 miljoen. Nou pand staat op de balans voor toentertijd voor 4,9 ofzo... afwaarderen naar grondwaarde dus is min de slooekosten. Is 200 euro, is 1,4 miljoen.. En we moeten investeren om dit pand weer helemaal goed te krijgen. Er moet een nieuwe koeling in, nieuw plafonds... alles nieuw. Kwamen we uit op iets van 4 miljoen. Helemaal tip top. Je moet natuurlijk wel een nieuw goed pand op de markt zetten. Nou 5,4 miljoen, we kunnen er 5,6 voor krijgen, laat maar witten we verkopen het. Toen heeft Jordy het afgewaardeerd naar 2,1 miljoen... toen hebben we het wel verkocht. Maar zo beredeneer je. Maar zo'n belegger koop zo'n pand, in dit geval hebben ze het verkocht voor 2,1 miljoen, en het is nu bijna twee jaar verder. En van de 7.000 meter hebben ze nu 900 verhuurd inmiddels, voor zo'n 50 of 60 euro per vierkante meter. Voor de rest niks.

Dus het is niet allemaal goud wat er blinkt. Maar ze kopen het laag, dus de rentelasten zijn te overzien. En als je het met eigen vermogen doet, dan is het niet zo heel erg. En zo redeneren ze. We hebben weinig verkocht, komt een beetje huur uit en de kosten zijn gedekt. Misschien is er nog wel een beetje winst te maken. En je hebt geen financiering er op zitten, dan kan je het lang uitzingen. Zo redeneren ze.

I: En dat zijn particuliere beleggers. En als je nou de grote verschillen met institutionele beleggers bekijkt. U had het net ook al over Züblin, als Nederland failliet gaat maakt dat niet zoveel uit. Geld dat dan ook voor institutionele beleggers? Nouja Züblin is natuurlijk een institutionele belegger... Beursgenoteerde belegger.

J: Weet ik niet heel goed. Ik denk dat... Een institutionele belegger heeft in de regel een hele grote portefeuille. Maar laten we nou eens een heel mooi voorbeeld nemen. Het oude KPMG kantoor, het meest besproken gebouw van Nederland. Nou dat staat op de balans van CDI ofzo... een Duitse belegger... Die hebben 6 of 7 miljard aan vastgoed ofzo. En dan staat daar een pandje op voor 250 miljoen. Jeukt ze dat nu? Nee...

Als ze er vier van dat soort panden hebben gaat het wel jeuken. Ik denk dat dat een beetje het criterium is. Ik denk dat grote beleggers over het algemeen hebben die, de grote institutionals, hebben heel vaak goed vastgoed ingekocht. Daar betalen ze ook voor. Nou zolang die een heel beperkt leegstandspercentage hebben, misschien zo'n 5 of 6 procent, dan maken ze zich daar niet zo druk over en zullen ze ook niet zosnel alles afschrijven. Dat is intern natuurlijk ook allemaal lastig bij dat soort bedrijven vaak. Maar als het een omvangrijker deel van hun portefeuille zal bedragen en ze gaan het voelen, dan zullen ze wel moeten.

I: Maar stel ze hebben wel veel leegstand, want ook zij hebben leegstand...

J: Het groeit nu. Ik weet het niet. Daarvoor heb ik te weinig zicht op die portefeuilles. En te weinig contact met ze. Omdat het onze kopers niet zijn. Ik denk dat, bijvoorbeeld pensioenfondsen, zijn heel laag gefinancierd, die hebben geen financiering, die hebben wel een uitkeringsplicht die ze in de problemen kan brengen, maar ze hebben natuurlijk geen financiering. Als je kijkt naar particuliere beleggers als Kroonenberg, of Caransa, die hebben ook last van leegstand. Die heeft in 2007 of 2008 een winkelcentrum op het Gelderlandplein gekocht, de top in de markt. Toen. Heel mooi regionaal winkelcentrum. Dat hebben ze gekocht in 2007 of begin 2008 voor de hoofdprijs en daar zie je leegstand inkomen. Maar een club als Kroonenberg is heel conservatief gefinancierd. Ik weet het niet precies, maar het zou me niet verbazen als die maar iets van 40% financiering hebben op hun portefeuille. Dat is hartstikke laag. Een club als Caransa zijn ook heel laag gefinancierd, dus heel conservatief. En dat zijn pensioenfondsen volgens mij ook. Die hebben helemaal geen vreemd vermogen.

I: Dus dan zijn je problemen al een stuk minder wil je zeggen? Omdat je er geen rente over hoeft te betalen.

J: Ja. Want als jij een pand koop van 10 miljoen. En daar komt een huur uit van een miljoen per jaar, en je moet het in 20 jaar aflossen wat redelijk normaal is, dan betaal je al een half miljoen per jaar alleen aan aflossing. En daar komt dan nog een rente overheen. De rente is nu wel heel laag, maar stel dat je nu eens 3 procent hebt. Moet je een gemiddelde van 3 procent of 20 jaar... dan moet je 150.000 aan rente betalen, dus ben je 6,5 ton aan aflossing aan rente per jaar kwijt. Gemiddeld!

Heb je die huurder er in zitten prima, maar valt die huurder weg... En stel dat je dan maar 30 of 40 procent financiering hebt.

I: En dat is een groot verschil met particulieren, en dan vooral misschien de kleinere die een groot deel financiering hebben, die hebben het heel moeilijk. En denk je dat meer de kleine meer financiering hebben?

J: Wat ook nog een punt is en dat moet je niet vergeten, dat een.. als je natuurlijk grote projecten hebt, de A1 projecten, daar komen de grote partijen op af. Als jij dus 150 miljoen moet investeren in de grote kantoren op de Zuid as, dan heb je

natuurlijk liever niet dat een vrij kleine particuliere belegger dat koopt. Omdat het ook wat groter risico is. Misschien dat die de financiering nog wel zou rondkrijgen, wie weet, maar dan loop je een enorm risico. En een grote belegger loop je minder risico me.

I: Omdat? Die minder snel failliet gaat?

J: Ja en meer zekerheid bieden, en meer geld hebben. Stel als jij bij de bank komt en je zegt ik heb 10 miljoen want ik heb mijn zaak verkocht, en ik wil voor 100 miljoen een kantoor kopen aan de Zuis-as, ik breng 10 miljoen eigen vermogen in. Of er komt een groot pensioenfonds voor hetzelfde project. Wie zou jij de financiering geven?

I: Ja die institutionele belegger.

J: Nouja daar gaan we. Dus wat gebeurde er. Er zijn natuurlijk een hele hoop particuliere beleggers die in de hoogtij dagen veel vastgoed hebben gekocht, maar niet de A1, en de top konden kopen omdat dat gewoon lastig voor hun was. Dus die kwamen in het B segment terecht. Die konden vaak niet aan het echt A1 komen, beetje de net niet segment gekocht en daar zit wat meer risico in.

I: Maar zou je ook kunnen slagen in die 'net niet' locaties als je wel echt die marktkennis hebt en dat zijn dan nog de succesjes die je eruit kan halen misschien?

J: Ik denk dat als je die zelfde partijen nu in de markt zou sturen met geld in hun achterzak, dat ze het wel zouden redden ja. Ze hebben vaak wel de kennis, het doorzettingsvermogen en de wil. Maar ze hebben gekocht in de tijd dat het allemaal hartstikke duur was en ze allemaal mee wilde en geloofde dat de bomen tot in de hemel groeide. En maar geen eind kwam aan de groei. Je zou je.. in dat opzicht eens moeten kijken naar Japan in de negentiger jaren. Japan in de negentiger jaren had een enorme vastgoedbubbel ook en die is volgens mij eind negentiger jaren gigantisch gecrasht. Weet niet of ze al uit zijn, maar ze hebben er in ieder geval 10 of 15 jaar lang last van gehad. En dat is een beetje vergelijkbaar denk ik met wat er bij ons gebeurd is.

I: Een groot drama.

J: Ja precies... haha nee het is geen groot drama.

I: Wat ik me nou wel afvraag is, hoe kom je nou aan al deze kennis, is dat puur ervaring?

J: Ja ervaring, beetje lezen, veel praten met mensen en vooral proberen anders te denken dan andere mensen. En dat is niet makkelijk altijd. Ik heb in 2009 tegen mijn baas gezegd, als wij vastgoed daar eens nou uitstappen... Wij waren redelijk conservatief gefinancierd.. niet meer dan 60 procent, misschien wel 50, dat is hartstikke mooi. Ik heb in 2009 tegen mijn toenmalige CEO gezegd, als jij in Nederland uitloopt met zonder schuld aan de bank doe je het goed. Maar dat mag je niet zeggen. Dat is vloeken in de kerk. Dat is toch niet leuk om te horen, wat Boissevain zei, van Annexum, die zei al drie maanden geleden een keer in een interview van luister, die leegstand in Nederland is meer dan 30 procent. Dat mag je niet zeggen, dat is natuurlijk helemaal niet leuk. Het is helemaal niet leuk om te horen dat de helft van de vastgoedbedrijven aan het infuus ligt, om het zo maar eens in populaire termen te zeggen. Dat wil je niet horen, maar het is wel zo. En we doen met z'n alle nog wel ontzettend hard alsof het heel leuk gaat. Kijk een Provada, ik weet niet of je daar geweest bent..

I: Ja twee dagen.

J: Dan denk je ja, weet ik, leuk, maar ik ben daar zoveel mensen tegengekomen die daar opzoek zijn naar werk.

I: Ja?

J: Ja, er liepen er nogal wat rond ja.

I: Oh, ja ik was daar met een groep studenten ook, en ik ben binnenkort ook opzoek naar werk, maar dat was niet mijn doel daar. Omdat ik ook zoiets had van dit is niet helemaal de plek nu.

J: Je moet vastgoed heel leuk vinden om er in te stappen nu. En je kan er best, als je bij een grote club terecht komt weet je, dan zou je het ook best overleven. Er zijn hele goede clubs, grote makelaars, of grote beleggers... dan overleef je het natuurlijk heus wel, geen enkele twijfel over. Maar er zijn wel heel veel mensen uit die markt verdwenen, en dat zie ik wel. En hij is ook absoluut niet meer zo als vroeger. Je kan er een leuke boterham mee verdienen, maar het grote geld is er niet meer. Ik lees heel veel ik kijk heel veel, denk erover na. En dan denk ik bij mezelf van hoe kan dat hoe is het mogelijk. En als ik dan zo'n Gek Hukker lees denk ik, nou meneer Hukker, leuk. Hij loopt het al jaren te zeggen. Hij heeft ooit toen de overdrachtsbelasting van 6 naar 2 procent ging gezegd van nou is de crisis voorbij in de huizenmarkt. Weet je er zijn een paar mensen die er gebruik van maken. En met die hypotheekregels toen dat veranderde, toen zag je ook ineens een hoos, maar wel een enorme daling aan het begin van dit jaar. Die makelaars schieten er niks mee op. In dat opzicht moet je terugkeren naar wat meneer Weisz zei, cijfers probeer er achter te kijken en te lezen. Kijk wat erachter zit.

I: Maar hoe grote groep van de particuliere beleggers denkt u, dat dit weet?

J: 100 procent

I: Ja?

J: Natuurlijk! Dat weten we toch allemaal, kom op. Maar je moet toch ook een beetje het optimisme erin houden. Anders overleef je het toch niet.

I: Ja kan, ja...

J: Je hebt azijnzeikers, natuurlijk die zal je altijd hebben. Maar je moet ook een beetje optimisme hebben anders kom je niet verder. Anders worden er ook geen dingen ontwikkeld. Die mensen die transformeren, dat zijn mensen die een idee hadden, een plan...

I: Die proberen er wat van te maken.

J: Ja en dat moet je hebben. Er zijn nog steeds hele leuke plannen in ontwikkeling, en als je die niet heb, gebeurt er niks.

I: Nee klopt. En over de.. ik had nog een aantal psychologische concepten eigenlijk die al een beetje naar voren zijn gekomen zoals kuddegedrag. Dat is dan enorm volgens u.

J: Ja natuurlijk, maar dat geldt in elk vak. Waarom heeft iedereen een Iphone, is dat geen kuddegedrag dan?

I: Precies haha. Maar dan heb je ook een concept en dat is overmoedigheid. Dat je eigenlijk overmatig handelt omdat je denk dat je veel weet over de markt.

J: Nou ik weet niet of overmoedigheid is.. ik denk wel dat mensen aan overschatting leiden van zichzelf. Dat ze denken dat ze het wel kunnen. Je hebt altijd mensen die denken wat jou niet lukt, dat lukt mij wel. Ik heb een pand verkocht aan twee mannen en ik vroeg waarom doen jullie dit? En die zeiden ja wij kunnen dit, we kennen de markt goed, stoppen er wat geld in, best een aardig gedrag en die geloofde daarin. En ik weet niet of dat overmoedigheid is, maar noem het ondernemerszin. Van de 100 die het doen zullen er misschien 30 faliekant mislukken en 30 net op de rand zitten en de overige 40 verdienen er geld aan.

I: Dat vind ik wel een mooi woord ervoor, ondernemerszin. En qua risico, nemen mensen nu meer of juist minder risico door de crisis.

J: Dat is aardig, dat vind ik een leuke vraag. Ik denk dat er bij de grotere ondernemingen, bij de banken, wordt er minder risico genomen. Men probeert ook al het mogelijke te doen om de risico's af te dekken. Ik denk dat er bij de kleinere particuliere beleggers, zoals waar ik mijn panden aan verkoop, dat zij meer risico nemen, maar dat het een gecalculeerd risico is. Wat ik net tegen je zei dat die bijvoorbeeld een pand kopen voor 6 ton, die denken als ik ongelofelijk mijn best doe haal ik hier 100.000 of 150.000 euro huur uit, geweldig rendement. Heb ik 20 procent rendement. Maar er bestaat een kans dat ik met veel pijn en moeite misschien 50.000 aan huur uit haal. Of minder. Maar ik heb het uit eigen middelen betaald, ik maak mijn kosten goed. En ik heb maar een beperkt gedeelte van mijn vermogen hierin gestopt. Ik heb een vermogen van 10 miljoen en heb er maar een half miljoen ingestopt. Die andere 9,5 miljoen besteed ik op een andere manier. Dat bestaat. En je zult mensen hebben die daar wat verder in gaan dan anderen. Bij de bank krijg je natuurlijk ook niets. Moet je je geld dan in de euro stoppen, moet je daar maar eens over nadenken. Wordt je ook niet vrolijk van. Nee maar goed waar moet je je geld instoppen deze dagen. Beurs gaat wel omhoog, dat is wel een positieve indicator dat het wat beter gaat, zou moeten gaan. Maar ik denk dat mensen gecalculeerde risico's nemen, nemen ze meer risico's. Dat is raar...

I: Toen ik deze vraag stelde in mijn enquête had ik zoiets van ja, heel veel mensen die gaan zeggen van ja ik neem meer risico, want ik beleg nog en het is crisis. Dan kan je dus zeggen ik neem meer risico. Maar heel veel mensen zeggen ik neem alleen maar minder risico.

J: Ik ben het met jou eens. Maar je moet het anders zien. Je moet nu vanuit een andere psychologie gaan denken. Toen die mensen in 2007 een pandje kochten, toen hadden ze allemaal de gedachte, het gaat alleen maar beter. Dan nemen ze geen risico, wat ik ook doe het veranderd in goud, even heel zwart wit he. En nu is de kans heel groot, groter ook dat het niet in goud veranderd. Dus ik denk dat ze meer risico nemen, feitelijk, maar in hun psychologie minder. Daarom is jou vraag heel leuk. Als ik er over na zou denken zou ik zeggen ik neem meer risico, maar het zit wel in je psychologie. En als je het anders gaat bekijken, en dat is altijd achteraf lullen, is dat een enorm risico, want het was een zeepbel die knalde. Maar zij zagen het niet als risico toen ze die panden kochten. Je gaat het pas achteraf zien als zeepbel. Wanneer heb je de diepte van de crisis bereikt, als je het achter je gelaten hebt, dan zie je het pas. Dan zeggen mensen ik heb op het diepste punt gekocht... Puur geluk! Op het hoogste punt verkocht, puur geluk. Dat zie je pas als het achter je is. En zo is het ook met psychologie, je ziet pas achteraf wat je psychologie is geweest. Ga je nu dezelfde mensen over 10 jaar vragen en de markt is nog verder

geknaald, zeggen ze ja we hebben toch wel veel risico genomen achteraf gezien. Op dat moment, nee. Ik ben het met jou eens, ook al zeggen die mensen van niet. Je moet alleen die psychologie omdraaien.

I: Leuk.. ahah ja het verbaasde mij een beetje, die uitkomsten... Men zegt ik ben gemiddeld in risico..

J: Voor mensen is het wel natuurlijk nu.. nee je loopt nu meer risico op je vermogen. Stel dat euro uit elkaar knalt, wat een reëel risico is nog steeds. Kan nog steeds zo zijn dat die euro in elkaar knalt. Kan. Dat is een veel hoger risico dan toen.

I: Maar net hadden we het erover dat er in 2007 een hoger risico was...

J: Nee dat is de psychologie van die mensen, toen zagen ze dat niet. Maar achteraf zeiden ze, potverdorie.. What goes up, must come down, maar mensen zagen dat toen niet. Ze zagen toen geen risico.

I: Nu ziet men risico dus men denkt dat ze ...

J: Je kijkt terug. En mensen denken achteraf shit heb toen veel geld geïnvesteerd, nu niks meer waard, dat was veel risico. Toen ze het aankochten zagen ze dat niet. En mensen denken nu wel, nu het slecht gaat, dat ze dus minder risico neemt. Ik denk dat ze nu denken dat ze minder risico nemen, maar dat ze feitelijk meer risico nemen. Dus dat is achteraf redeneren. Je kan altijd pas achteraf bepalen of je meer of minder risico genomen hebt. Dat geldt waarschijnlijk niet als je in een hele volatiele markt zit dat per dag kan omslaan. Maar dat is vastgoed natuurlijk niet. Vastgoed gaat geleidelijk omhoog en geleidelijk naar beneden. Maar de stijgingen verschillen wel. Maar je risico zie je pas achteraf.

I: Ja heel leuk.

J: Ik denk dat ze toen in hun gedachte minder risico namen. Ze namen minder in gedachten, maar feitelijk meer. En nu is het andersom.. zeg ik het wel goed... Toen dachten ze dat ze weinig risico namen... Lastig dit.. Jij vroeg of mensen meer of minder risico namen vroeger. Ik denk dat je dat vanuit hun psychologie moet bekijken.

I: Vroeger wat ze dachten: geen risico. Maar werkelijk wel risico. Nu als je natuurlijk goedkoop inkoop denken ze dat ze minder risico lopen. Maar lopen nog steeds veel risico..

J: Dat denken ze. Ze lopen nog steeds risico, net zoveel als toen. Het blijft een hele onzekere tijd.

I: Ja vooral omdat we nog niet op dat dieptepunt zitten. En wat veel mensen denken bijna van wel.

J: Ja en dat is dus het rare bij mensen.

I: Ja oke, ik denk dat ik het wel een beetje heb. Heb je zelf nog dingen waarvan je denkt, dat moet je nog weten.

J: Uhm nee... Wat is nog wat je zou moeten weten nu.

I: Het is een moeilijke tijd, maar je moet er wel een beetje leuk mee omgaan.

J: Haha dat sowieso, misschien is dat wel een leuke slogan. Nou kijk, weet je wat het nadeel van vastgoed is en daar hebben alle beleggers mee te maken. De vastgoedmarkt is een volgers markt. Wij zijn geen trendzetter. Wij bepalen niks in de markt. Wat er gebeurd bepalen onze huurders.

I: Er moet eerst vraag zijn voordat wij iets gaan bouwen.

J: Ja inderdaad. En is die vraag er niet, dan gebeurd er niks. En die belegger zit het liefst achterover, en die kijkt zo om zich heen. En dat is misschien wel een aardige nog, met kleine beleggers. Dat is wel een goede om mee te nemen. Ik denk dat een kleinere belegger alerter reageert op veranderingen in de markt. Een grote belegger, hoe groter de belegger, hoe meer die achterover wil zitten. Wij wil alleen maar zo zitten en alleen maar dat geld binnenschrapen elke maand. Daar betaalt hij zijn schulden van, betaalt hij zijn onderhoud van, zijn personeel, maar eigenlijk wil hij voor de rest niks doen. De ouderwetse belegger wil niks doen behalve dat pand. Dus die houdt een pand en that's it. En een kleinere belegger die wil actiever zijn. Omdat die meer durft en niet gevonden is aan aandeelhouders of uitkeringen die sowieso uitgekeerd moeten worden. Dus die kleine particuliere beleggers die nu panden kopen, zijn wel vaak de jongens die ook heel veel tijd en energie in dat pand wil steken om er wat van te maken. Veel meer dan die institutionele belegger. En die ook veel meer bereid zijn in mee te gaan en te denken in trends. Een mooi voorbeeld, Duitse institutionele belegger, kon hij een pand voor 5 jaar verhuren. Exacte bedragen weet ik niet maar zeg maar even 100 euro per vierkante meter. Nou dat is goed zei die huurder, maar dan wil ik wel een jaar huur vrij. Nou dat is prima want dat hebben we in Nederland... heel normaal. Prima jaar huur vrij. Maar die huurder zei wel, dat wil ik wel verspreid hebben over die hele looptijd. Dus per saldo niet meer dan 80 euro per vierkante meter betalen elke jaar vijf jaar. Nou en dat gebeurd niet, want dan dondert mijn beleggingswaarde in elkaar. Een kleine particuliere belegger zal meteen ja zeggen. Die denkt, cash, heb een huurder voor vijf jaar, prima. Dat is het verschil tussen een particuliere belegger en een institutionele belegger. Een ander voorbeeld is, een kleine particuliere

belegger, kreeg net een meetrapport binnen... nouja hier komen 9 huurders in, waarbij sommige huurders maar een kamertje hebben. Die huren 30 of 40 meter. En dat doen alleen particuliere beleggers. Grote beleggers draaien zich daar niet voor om, kost veel te veel moeite. Ik ken een belegger, particulier, die verhuurt per maand!

I: Dat komt dus ook doordat particuliere beleggers veel meer bezig zijn met direct rendement en institutionele beleggers ook met indirect rendement en beleggingswaarde.

J: Die kleine interesseert dat niet. Ik ben een enorme denker.. Ik geloof dat als je een pand koopt moet je hem altijd op historische kostprijs laten staan. Dus voor hoeveel je hem hebt gekocht. Je moet de winst pas nemen als je deze hebt gerealiseerd. Zo ben ik opgegroeid. Maar een institutionele belegger koopt een pand voor 100 en als een taxateur een jaar later zegt hij is 120 waard, zet je die op de balans voor 120 en zo verder. Dat is ook nog zoiets, hij gaat wel altijd omhoog, maar niet omlaag maar dat is wat anders... Nouja als je het pand nou altijd op 100 laat staan kan je alleen je maar winst maken, tenzij die onder de 100 duikt maar oke. Maar je hebt niet de hele tijd dat gedonder met die waarde bepalingen de hele tijd. Je gaat pas winst of verlies nemen als je het realiseert. Ben je van het gezeur af. Maar goed dat mag volgens de IFRS regeling niet, die voor vastgoed gelden. En ook die afschrijvingsregels die ook wat gewijzigd zijn.. maar per saldo vind ik dat een hele makkelijke berekening.

Maar als je dus een particuliere belegger bent, dan kan dat wel. Laat je dat pand gewoon op die waarde staan en zie je het wel op het moment dat je gaat verkopen. Kan je veel flexibeler zijn in je hele verhaal. Dus dat is denk ik een groot verschil, de flexibiliteit bij kleinere beleggers is veel groter. En die zijn veel meer bereid om in te spelen op huurder wensen, om mee te denken met de huurders, kleinere huurders. Die denken, nou weer 30 meter verhuurd, en dat kan een huurder zijn die in de toekomst wel 400 of 400 meter huurt. Dat is denk ik nog een heel belangrijk verschil.

I: Maar een Kroonenberg zou je dat dan eerder richting een institutionele belegger sturen.

J: Kroonenberg zit veel meer in de buurt van... Ik heb het over kleine beleggers die een paar pandjes hebben, die misschien 10 of 15 pandjes max hebben. Die een paar (honderd) miljoen hebben misschien nog, Kroonenberg vind ik meer in institutionele belegger en vind ik ook, weer wat anders, een enorm focus op retail en dat is ook weer een ander soort portefeuille. In retail... ja speelt het weer iets anders.. Je hebt niet die winkeliertjes die drie vierkante meters huren, ja behalve een kiosk ofzo, maar goed heb je een paar honderd formules die in Nederland actief zijn in de grote centra.. maar je weet zelf als je gaat winkelen in de stad, als je daar nu bent ja zit bijna geen particuliere winkelier meer tussen, zijn bijna allemaal ketens. Heb je er nog een paar maar weinig. Dat is nog een leuk verschil.

I: Oke, laatste vraag, waarom beleg je zelf niet in vastgoed?

J: Hahaha, omdat ik daar nooit de tijd voor heb en dat moet je wel hebben en naast je werk doen. Je hebt mensen die doen dat, maar ik heb daar nooit de behoefte aan gehad. En misschien maar blij ook.

I: Nou top, heel erg bedankt voor dit interview. Ik stuur je de resultaten op als deze af zijn.



## **Transcript Interview Particuliere belegger W, Zoetermeer 14 juni 2013, 11.00u**

I: Nou ik zal even een introductie geven wat ik eigenlijk doe en waar ik onderzoek naar doe. Ik studeer dus in Groningen, master Vastgoedkunde. Ik doe nu onderzoek naar de portefeuillestrategie van particuliere beleggers. De enquête heeft u ontvangen en ingevuld. Met dit interview ik wat dieper ingaan op bepaalde keuzes die jullie gemaakt hebben en motivaties. Daar heb ik een aantal vragen over. Mijn eerste vraag is hoe ben je in het vastgoed gekomen, een introductie, wat heb je gestudeerd?

W: Nou dit is dus een familiebedrijf. Daar ben ik van vroeg af aan al een beetje in opgegroeid. Ik wilde eigenlijk niet altijd in het familiebedrijf werken. Maar ik ben een keer begonnen aan een studie Bouwkunde, moest ik ook stage lopen bij een architecten bureau. Dat vond ik niet echt alles wat. Maar ik had toen wel te maken met een ontwikkelaar en dat vond ik wel interessant. Toen ben ik gestopt met bouwkunde en vastgoed en makelaardij gedaan, hogeschool Rotterdam. En redelijk snel zo'n duale opleiding gedaan. Ik heb bij een andere particuliere belegger een tweetal jaar gewerkt. Sindsdien zit ik nu een jaar of vier hier fulltime. En we zijn echt van een paar pandjes die we van oudsher hadden zijn we een beetje een vastgoedbedrijfje geworden. We hebben een boekhouder, en we hebben nu een teampje die de vastgoedportefeuille onderhoud. En iemand die de administratie doet, soort office manager en we hebben sinds kort een soort technisch beheerder erbij. En mijn vader en ik dan. Mijn pa is niet zo heel actief meer. Ik doe een beetje het aansturen van alles en op zoek naar nieuwe projecten zeg maar.

I: En dat bevalt nu wel?

W: Ja het is een super leuke tijd nu, om wat voor elkaar te krijgen. Maar je krijgt natuurlijk wel vaak nee te horen overal, en we moeten zorgen dat de huidige portefeuille gewoon goed verhuurd is. Dus daar zit ik eigenlijk bovenop. We hebben niet zo gek veel leegstand. Maar we gaan wel ver om huurders binnen te halen. En we zijn op zoek naar nieuwe investeringen en projecten en dat lukt op zich wel aardig. En we willen ook wel doorgroeien. En dat is er natuurlijk nu ook wel de tijd daarvoor. De banken dat is bij iedereen hetzelfde is dat lastiger nu om financieringen te krijgen voor nieuwe projecten dan eerst. Maar dat is wel leuk denk ik om dat toch voor elkaar te krijgen. We groeien elk jaar nog wel 15 jaar, afgelopen vier jaar, ruim. Wel gegroeid daarin.

I: En je vader die uhm... je bent bouwkunde gaan studeren, is dat ook een beetje omdat je vader dat wilde? Of stiekem misschien een beetje?

W: Ja uiteindelijk heeft het er wel mee te maken denk ik. M'n pa heeft niet altijd in het vastgoed gezeten, dus van vroeg af aan ging ik ook altijd wel pandjes meekijken zeg maar. Dat is er wel heel snel ingegroeid. Ja met mijn pa samenwerken is wel een hele aparte maar wel leuk. We kunnen het wel goed met elkaar vinden, dat is ook wel belangrijk.

I: Ik heb best een aantal enquêtes gehad maar weet niet precies meer wie wat heeft ingevuld. Maar in welke sectoren zitten jullie ook al weer precies?

W: We zitten in commercieel vastgoed. We hebben ook wel A1 winkels, ook wat mindere B locaties, winkelstripjes, kantoren maar niet de grote eenheden. We hebben dit zelf ontwikkeld. Dat zijn 750 vierkante meter per villa. Dit hebben we eind 2009 begin 2010 opgeleverd. Toen was het ook al wel crisis maar dit soort metrages doen het nog wel goed. En dan ontwikkelen we het zelf zodat je.. ja dan ben je met materiaalgebruik bijvoorbeeld kijk je dan allemaal net wat anders als een ontwikkelaar dat zou doen. De ontwikkelaars verdwijnen ook wel aardig. We hebben bijvoorbeeld vorig jaar bij de TU Delft een kantoor ontwikkeld. En dat doen we ook echt voor eigen portefeuille. En dat lijkt me nog wel dat dat de manier is om nog iets voor elkaar te krijgen. En dan richting de bank heb je ook de commitment van 5 of 10 jaar, en dan geloven ze daar toch wel in.

I: Dus om zelf mee te ontwikkelen... Jullie core business is eigenlijk beleggen, maar jullie ontwikkelen...

W: Je pakt een rendement in je ontwikkeling en dat stop je eigenlijk terug in je pand en dan kan je het op zich hoger financieren. De bank, ja wat je in zo'n ontwikkelingstraject verdient, dat haal je er niet uit, dat stop je, ja dan kunnen we wel doorgroeien zeg maar. We zijn geen partij die een supermarkt die voor 10 jaar verhuurd is, dan gaan wij niet de beste prijs geven. Dat zijn andere particuliere beleggers die veel passiever met vastgoed bezig zijn, die dat verwerken. We zoeken echt... We hebben pas een winkelstrip in Rotterdam aangekocht waarvan 40% van de huurders binnen 8 maanden zou stoppen. Die hebben we toen weten te verlengen en we zijn nu bezig om die hele winkelstrip te vernieuwen. En daar hebben we van de 1000 meter leegstand hebben we 4 units van gemaakt en daar hebben we er al 3 van gevuld. Als dat achter de rug is, voeg je zeg maar waarde toe in dat begin traject en zo kan je steeds doorgroeien.

I: Kopen jullie voornamelijk de mindere panden?

W: Ja er moet wel iets, we zoeken echt iets waar wat mis mee is waarvan wij denken dat we het voor elkaar kunnen krijgen. Dus met achterstallig onderhoud of huurcontracten aanpassen. Anders kan je ook niet groeien. Maar het geld is snel op bij

beleggers als je een paar panden koopt, dan heb je het al wel weer gehad. We willen wat verdienen met nieuwe investeringen, dus zijn er altijd twee fases. Eerst dat ontwikkelingstraject en dan exploiteren. Dat heeft wat minder energie nodig.

I: Oke en dat exploiteren doen jullie allemaal zelf?

W: Ja dat doen we allemaal zelf. We hebben wel wat complexen waar een VVE op zit, dus die winkelstrips, besteed je dan toch wel wat beheer uit, maar eigenlijk doen we alles hier zelf. Dat is wel belangrijk om dicht op de kosten te kijken en gewoon goed contact met die huurders te hebben. Dat wil ik ook voorlopig zelf blijven doen.

I: En waarom hebben jullie gekozen voor commercieel vastgoed?

W: Ja daar zijn we .... Woningen is weer een aparte tak van sport zeg maar. Maar daar voelen we ons ook wel in thuis. We kijken nu ook bijvoorbeeld naar een herontwikkeling of het slopen van kantoorruimten eigenlijk, waar we dan daarna woningen willen realiseren. Die willen we als het goed is proberen te verhuren. Dus ik wil wel woningen toe gaan voegen in te toekomst. Maar dat zijn dan eengezinswoningen die rond de 1000 euro grens zitten. We willen wel, uiteindelijk moet de portefeuille wel meer verschillende vastgoedsectoren hebben.

I: En waarom wil je naar die diversificatie toe?

W: Gewoon om risico te verlagen. Je ziet kantoren, daar heb je een hele snelle doorlooptijd van je aflossing en van je winst terwijl die wat minder lang meegaan. En zo'n woning dat zou ook wel goed bij de portefeuille passen. We hebben geen kantoorpanden van bijvoorbeeld 5.000 vierkante meter, dat daar een huurder inzit die ineens omvalt en dat je ineens 20 procent van je huur kwijt bent. We hebben allemaal behabbare huurders.

I: En vaak ook meerdere huurders in een complex?

W: Ja. We hebben dit bijvoorbeeld ontwikkeld met het idee, we zitten hier op een topverdieping en hier beneden zit een huurder. Maar je kan er nog meer huurders inzetten. Dus het is wel Multi tenant ingericht zeg maar.

I: En die woningen is nu voor de spreiding, maar is dat ook omdat het nu veiliger is?

W: Meer omdat we kansen zien in die ontwikkeling. Projectontwikkelaars slagen gewoon steeds minder in ontwikkeling. Als wij die kantoorlocatie kunnen verwerven inclusief dat we die woningbouw realiseren, dan maak je daar ook weer een ontwikkeling mee, dan hebben we ook weinig eigen vermogen nodig om dat traject te realiseren zeg maar. Meer dat we gewoon een kans zien. Sommige beleggers zitten alleen maar in de woningen. Daar heb je ook een heel ander beheer apparaat voor nodig, dan wordt het allemaal wat drukker als het goed is. Maar we willen dat wel toevoegen. Ook een beetje spreiding, dat vinden die banken ook wel leuk. Woningen zijn toch nog goed financierbaar.

I: Over financiering gesproken, hoe gaat het nu met de banken.

W: Op zich zij ze echt nog wel in de markt. Zo'n FGH bank die doet nog wel wat bij ons. ING merk ik nu ook dat die ook wel iets meer willen doen. Binnenkort weer een gesprek met die Handelsbanken, heet dat geloof ik. Daar zijn we nog geen klant van, dus ik zoek wel nieuwe financierders. Nieuwe banken. We zijn weggegaan bij SNS in 2010. Wel een goede beslissing geweest. We zitten nu bij FGH en ING. En die spreiding in de portefeuille dan moet er eigenlijk nog wel een partij bijkomen. Dus nu is het niet te doen. DE FGH en ING zijn nog goed te doen. FGH vind ik nog wel een soortement betrouwbaar, voor zover een bank dat kan zijn, maar ik verwacht niet dat zij hele rare sprongen gaan maken aankomende jaren. Maar daar financieren we ook nog wel nieuwe projecten.

I: Ik hoor er meerdere interviews veel negatieve verhalen over. Vooral een ABN die een drama is. Toevallig wat ik heb gehoord van anderen.

W: We hebben het op zich wel redelijk rustig, maar we lossen ook af elk jaar. Dat is ook belangrijk voor die banken. Ik denk dat het vastgoed steeds meer naar, je moet gewoon sneller aflossen dus je moet je vastgoed goedkoper in kunnen kopen. Als wij steeds zo door kunnen blijven gaan en die huuromzet te vergroten en daardoor ook meer af te kunnen lossen, dan zijn die banken echt wel bereid om gewoon mee te doen denk ik. Qua risico zitten ze bij ons, is het wel redelijk te overzien denk ik. Als we een nieuwe investering doen als zo'n Delft Tech park wat we ontwikkeld hebben, dan gebruiken we gewoon de eerste vijf jaar van de huurstream, 100 procent gaat naar de bank toe, zo lossen we binnen vijf jaar echt 20 of 25 procent van de lening af. En dan daarna pakken we pas ons rendement.

I: Maar dat kunnen jullie realiseren omdat jullie natuurlijk een grotere portefeuille hebben.

W: Ja ja, en dat voegen we gewoon toe. De rest van de portefeuille lossen we veelal meer af e hier behoorlijk een bedrag erbij om je hefboom goed op peil te kunnen houden.

I: En wat is jullie gemiddelde Loan to Value?

W: Rond de 50 procent ofzo.

I: Ja dat is inderdaad laag.

W: Ja. Maar tegenwoordig is dat straks nog niet laag genoeg zeg maar. Ik denk, wij kijken gewoon heel erg naar de huurstream die we jaarlijks realiseren en die waardering van het vastgoed laten wij al op dag één los als we iets aangekocht hebben. Dat is voor de toekomst pas interessant. Wij kijken gewoon naar de huurstream die we elk jaar realiseren en daar kunnen we gewoon goed de rente en aflossing van bekostigen. En we hebben wat andere kosten. En we kunnen daar nieuwe investeringen uit doen. We kijken niet zozeer naar de LTV, dat is niet zozeer meer boeiend voor ons, denk ik.

I: Dus inderdaad, dat hebben jullie ook ingevuld in de enquête waarschijnlijk. Direct rendement is voor jullie veel belangrijker dan indirect rendement.

W: We hopen wel dat als we dusdanige aflossingen doen, als je 4 procent aflost per jaar dat er wel iets van waardedaling zal zijn. Maar uiteindelijk moet daar wel een stukje rendement inzitten maar dat is gewoon voor de lange termijn.

I: Want welke beleggingshorizon hanteren jullie? Als jullie een pand ontwikkelen of herontwikkelen, hebben jullie dan een bepaalde termijn in gedachte?

W: We willen dat wel een jaar of 15 in eigendom houden zeg maar. Dan ga je ook net wat anders om met materialen en installaties. We kunnen er bijvoorbeeld hier goedkoper erkertjes in doen die heel lang mee gaan, en hebben we installaties gekocht die 25 jaar mee gaan, maar zo'n bank ziet dat eigenlijk niet qua financiering maar die ziet wel dat wij dat doen. Dat is ook heel moeilijk voor een bank...

I: Ja die zitten daar niet helemaal in dus..

W: Nee. Maar als wij over 10 jaar minder onderhoudskosten hebben is dat voor ons ook belangrijk. We hebben best wel een paar panden die we van oudsher in de portefeuille hebben, en daar zitten gewoon oude installaties in en dat groot onderhoud tikt hartstikke aan. We proberen bij nieuwe investeringen dat wel op een lange horizon te bekijken.

I: Wat is het gemiddelde rendement wat jullie per sector eisen of verlangen?

W: Dat is moeilijk om te zeggen maar dat is tussen de 10 en 15 procent op eigen vermogen, dus dat is zeker bij nieuwe projecten, dan moet dat zeker wel zo zijn. Bij nieuwe investeringen kijken we wel naar dat soort bedragen zeg maar, naar dat soort percentages.

I: En je zei dat jullie weinig leegstand hebben?

W: Ja we zitten nu onder de 5% dit jaar. Al kan dat natuurlijk weer omvallen. Vorig jaar zaten we rond 12 tot 14%.

I: En hoe hebben jullie dat zo opgelost?

W: Uiteindelijk verhuurd, we hebben veel courtage betaald. Dat is altijd een goed teken. We hebben vorig jaar een heel goed verhuur jaar gehad. Contracten verlengd en leegstand opgelost wat eigenlijk in 2011 gecreëerd was door faillissement. Dat heeft allemaal een jaar geduurd, anderhalf, voordat we dat allemaal was opgelost en voordat die huurstream weer op gang was. Dat heeft gewoon even tijd nodig.

I: Maar dat is vooral met huurkortingen en..?

W: Nou we hadden echt wel leegstand...

I: Ik bedoel het aantrekken van nieuwe huurders, hebben jullie dat met kortingen gedaan of incentives gegeven?

W: Ja we zijn wel heel scherp in die markt gaan zitten. Maar ook wel, die partij die hiernaast gehuurd heeft, die kwam vanuit een groot kantoor uit Zoetermeer, daar konden we echt niet mee concurreren qua prijs, maar die vond het mooi en die was overtuigd van het pand zelf. Uiteindelijk hebben we ook al 8 maanden huur vrij gegeven op vijf jaar, dat is een hoop geld maar het is een goede huurder. Dan hebben we dat er wel voor over. We hebben ook nog een grote transactie gedaan in de Herenstraat, weet niet of je dat kent, maar een moeilijk winkelstraatje is dat. Staat best wat leeg, maar de partijen die we hebben binnengehaald, die heeft ook voor 8 jaar gehuurd, maar daar zijn we ook met 30 procent met de huur naar beneden gegaan. Maar dan hebben we in ieder geval die huurstream lopen. Maar daar hebben we dan wel flink op af moeten boeken. Maar ja die straatjes veranderen ook gewoon heel erg. Ja dat is gewoon, vroeger zat er een Drogisterij in, dat gaat er nu gewoon niet meer komen. Er zit nu gewoon een keukenpartij in. Neptune uit Engeland, echt wel een leuke club, die verkoopt keukens en toestanden. Die zitten daar echt wel leuk. Maar is een heel ander prijsniveau maar dat

hebben we wel binnen driekwart jaar opgevuld. Je moet wel een beetje een realist zijn dat je niet de oude huurprijs gaat realiseren. Dan liever gewoon snel verhuren. Die kortingen zijn er inmiddels uit en nu krijgen we de huur binnen dus dat is voor ons gewoon super belangrijk.

I: En qua steden, waar zitten jullie allemaal?

W: We zitten in Rotterdam, Delft, Den Haag en Zoetermeer en alles wat daartussen zit. Dat is een beetje de regio en daar wil ik me ook wel op focussen. Dan hebben we nog wel wat pandjes die daarbuiten vallen, maar op een stad als Utrecht na wil ik niet investeren. Utrecht vind ik ook nog wel goed, daar hebben we geen bezit maar daar zie ik ook nog wel wat in. Dan moet je daar ook de mensen kennen. Daar krijgen we ook nog wel eens wat aangeboden maar eigenlijk wil ik het liefst in Zoetermeer. Regio Rotterdam willen we ook nog wel het een en ander doen.

I: En waarom deze regio?

W: Omdat we er dicht opzitten, we zijn hier actief, dat is echt wel belangrijk.

I: Kom je hier ook vandaan?

W: Uit Rotterdam. Dus dat heeft er opzich wel mee te maken.

I: Dus de marktkennis van hier, de contacten.

W: Ja, we weten precies wat de huurtransacties doen hier. Ook wat er verkocht wordt. We hebben wel eens een pand in Almelo of all places gehad, ding kwam leeg. Dan ben je al heel je dag bezig om heen en weer te rijden. Die lokale beleggers spelen daar het spelletje wat wij hier doen. Dus die makelaars, je ziet toch dat ehh, er staan zoveel panden te huur, er wordt aan die makelaars getrokken. Dus wij zitten daar wel dicht op dat we dit soort panden verhuurd houden. Dat is belangrijk.

I: Dit ziet er ook allemaal wel chique uit.

W: Ja in Zoetermeer heb je ook heel veel grote eenheden, daarvan staat 20 procent leeg. Dat zijn allemaal grote volumes. Dit zijn allemaal behapbare eenheden die nog goed te doen zijn. Je ziet een aantal gekke transacties nu ook. Maar dat zijn allemaal tussen de vijf en tienduizend meter kantoorpanden en dat, daar wordt echt heel hard op afgeboekt. Niemand kan zeggen wat dit nu waard is maar we hebben het gewoon goed verhuurd en die lening aan het afbouwen en dan zien we het wel weer.

I: Want jullie zijn ook niet zoveel meer bezig met de marktwaarde of taxatiewaarde.

W: Nee dat vind ik eigenlijk nu zonde van het geld tegenwoordig. Een jaar of drie geleden deden we dat nog wel. Maar we hebben nu, de FGH bank heeft eigen taxateurs dus die vraagt geen externen. ING ook niet. Als we paar duizend euro uit moeten geven aan een taxatierapport vind ik dat gewoon zonde. Want je ziet ook, zeg maar wat het waard is, daar zit nu ook 30 of 40 procent prijsniveau tussen. Dan heeft het niet echt zin. En we zitten bij een lokale ABN Amro, zo'n lokale accountmanager, die wil dat dan wel graag maar die heeft niet zoveel belang bij ons. Het is gewoon zonde. Misschien over een aantal jaar dat we de hele portefeuille weer laten taxeren. Maar dat is nu gewoon even niet aan de orde.

I: Maarja, voor particuliere beleggers is het natuurlijk ook niet verplicht, voor de grote institutionele beleggers is het verplicht.

W: Ja wij tekenen op bestuurlijke aansprakelijkheid dat het een bepaalde waarde heeft en ik denk dat we redelijk laag zitten in de jaarrekeningen. Dus we ja, de waardering hebben we zelf wel een idee van.

I: Precies en je weet waarschijnlijk zelf ook wel dat het wat gedaald is. En als je het toch voor een langere tijd wil aanhouden dan is dat minder van belang. Oke. Verder, hoelang zit je nu in hier in, in het bedrijf bedoel ik?

W: Eigenlijk eerst een beetje parttime natuurlijk, maar nu ongeveer 4,5 jaar fulltime dat ik een beetje de dingen doe.

I: Maar daarvoor heb je wel meegekregen van je vader hoe en wat? Is het nu een hele andere strategie die je toepast en ingegaan. Jullie groeien nog maar op een andere manier?

W: Nouja ik wil graag groeien, hij remt mij daar wel een beetje in. Dat is op zich ook wel goed. Hij loopt er echt nog wel een beetje in rond. Hij kwam vroeger van de handel af, en als ik een aannemer heb en als we daar op het laatste moment nog wat van de prijs af willen halen zet ik hem altijd in. Hij heeft nog wel een toegevoegde waarde en hij vindt het gewoon hartstikke leuk om te doen, het is zijn hobby.

I: Oké maar hij remt je nog af en toe af, is dat de leeftijd of ervaring?

W: Nee, ik vind dat op zich prima. Hij vind het hartstikke leuk dat al het gedoe geregeld wordt en dat we eigenlijk alleen nog maar naar nieuwe investeringen kunnen kijken en dat de rest geregeld wordt.

I: Nou dan heb je het wel goed voor elkaar.

W: Ja en we hebben wat pandjes op Curaçao en daar zit hij vijf maanden per jaar. Daar zit hij nu ook. Daar verhuren we dus ook wat pandjes, dus we zitten in deze regio en Curaçao, wel een beetje apart misschien maar op zich wel een leuk eilandje.

I: Ja ach misschien maar hij zal waarschijnlijk wel tegen zijn pensioen aanzitten?

W: Ja hij is eind zestig dus...

I: Ja dan mag dat toch wel haha.

W: Maar ik zie hem ook niet echt stoppen met werk. Daar is hij ook gewoon dingen aan het doen. Hij gaat niet golven ofzo, dat zie ik hem niet doen. We zijn daar ook aan het verbouwen dus hij is altijd bezig en dat is altijd goed. Ik zie hem ook niet zo snel stoppen, dat zou ook niet goed voor hem zijn denk ik.

I: Oke en als je nu naar uh... nouja eigenlijk de hele financiële crisis kijkt in Nederland en economische crisis. Denk je dat dat nog van lange tijd van invloed zal zijn op de huizenmarkt of heb je zoiets van er zijn cycli van zeven jaar, het komt binnenkort wel weer goed. Heb je daar een bepaalde kijk op.

W: Ik vind dat altijd moeilijk om te zeggen maar ik denk dat het nog wel jaren zo kan blijven duren. En dat vastgoedbeleggen voor nieuwkomers niet te doen is en dat wij zo door blijven groeien, zo'n bank wil ook met de juiste partijen doorgroeien. Ik denk dat er wel heel veel kansen zijn om gewoon die portefeuille te vergroten.

I: En voor nieuwkomers niet te doen omdat?

W: De banken financieren geen nieuwe partijen. Er zijn natuurlijk wel Engelse investeerders maar gewoon de echte.... wij kopen per object aan, en die komen er niet echt meer. Er zijn wel partijen vanuit het buitenland die in Nederland in vastgoed investeren, maar die kopen dan een hele portefeuille. Dat is meer financieel gericht dan dat ze echt verstand hebben van de pandjes. Wij kopen per pand aan en wij financieren per pand. En als we.. elk pandje heeft zijn eigen verhaal en zo willen we daar ook wel door in blijven groeien. Maar zo'n FGH bank is daar ook wel goed in. De traditionele bank mensen snappen ons ook niet. De FGH bank en dat soort partijen zijn gewoon erg belangrijk. Die hoeft je nu ook niet te vertellen wat het nu waard is, die hebben daar ook wel enig idee van.

I: Fijn dat er tenminste nog een bank is die met de belegger mee denkt tegenwoordig. Maar wat ik me nog een beetje afvraag, je hebt Bouwkunde gestudeerd,

W: Nee Vastgoed en Makelaardij! En ik heb die NEPROM projectontwikkeling cursus of hoe heet het gedaan, zo'n half jaar driekwart jaar. Daar heb ik eigenlijk wel het meeste van geleerd. Dat duale traject vond ik wel het leukste ook ja.

I: Want heel veel beleggers die ik spreek hebben iets van economie gestudeerd, of iets van finance. Maar de vastgoedstudies bestaan ook nog niet zo lang. Maar jij bent eigenlijk ook de jongste die ik spreek. En dat vind ik wel leuk. Als je een man van 60 spreek die..

W: Is dat allemaal intuïtie...?

I: Ja en daar probeer ik ook een beetje achter te komen hoe is die kennis over vastgoed ontstaan. En vaak is dat ook dus de financiële achtergrond he en beleggen, en er in gerold via via en familiebedrijf. Vastgoed is wel iets tastbaars, je kan er wat mee, je kan er langsrijden en er een bepaald gevoel bij hebben. Dat vind ik er ook heel leuk aan.

W: En je hebt huurrecht. Verschillende facetten heb je mee te maken, huurrecht, beheer wat niet altijd even leuk is, maar de combinatie ervan is wel prima. Vanochtend stond ik uhh, ja dan moet ik altijd mijn best doen om om half 8 op een locatie te zijn, aannemers beginnen dan, ze moesten asbest weghalen, ja dan hoort er dan ook gewoon bij. Maar dan ben ik ook bezig met de huurders daar, en ik merk wel dat ik dan alles bij elkaar wel leuk vind om te doen.

I: Ja maar dat is ook wel leuk aan zo'n relatief klein bedrijf, dan houd je al dat soort dingen binnen het bedrijf en alles wat erbij komt kijken. Dan ben je niet altijd met hetzelfde bezig.

W: Ja dat is zeker zo. Waar ik eerst gewerkt had, daar zit je met 15 tot 20 man op kantoor, ja en hier heb je ook niet zoveel mensen. Dat was daar ook wel leuk dat je verschillende zelfde typjes had. Dat is hier wat minder, maar we moeten nog wat doorgroeien om nog wat meer mensen erbij te hebben.

I: Oja, maar hoeveel zitten jullie hier ook alweer?

W: We hebben een mevrouw die de administratie doet die hier vier maal in de week zit. Een soort controller die hier anderhalve dag in de week zit, een wat oudere man die de boel financieel controleert. En we hebben Simone, heeft stage gelopen op Curaçao en die werkt hier nu ook al twee jaar. Die is zeg maar Office Manager en die doet het beheer. We hebben dan een nieuwe jongen die doet het technisch beheer. Die vraagt offertes aan voor schilders en dat soort dingen. En mijn pa en ik. En we huren dan op contract basis in, zo'n technisch project leider, oudere man die als we een nieuwbouw plan doen het technische beheer doet en ik het andere deel. Dus die kan lekker met de aannemer gaan ruziën. Zo'n soort persoon wil ik er wel in de toekomst bij hebben, maar dan moet je wel een stabiele projectontwikkeling omzet hebben. Vorig jaar hebben we het een paar maanden gehad, en dan huur ik die man gewoon in. En wat we aan hem uitgeven, daar kan je wel iemand voor aannemen, maar je moet wel de hele dag iets voor zo'n persoon te doen hebben.

I: En juist in deze tijd, stel je hebt zo iemand in dienst, moet je hem misschien wel ontslaan.

W: Nee daar zit ik ook niet op te wachten.

I: Maar je hebt Vastgoed en Makelaardij gedaan, ben je je dan ook bewust of ken je ook de Moderne Portefeuille Theorie en de CAPM models enzo.

W: Uhm nee ik weet niet wat voor boekjes, heb nog wel wat leuke Engelse boekjes over beleggingstheorieën, maar we zitten daar niet, we maken Cashflowprognoses en een keer per jaar zet ik alles in Excel op een rijtje, maar we hebben niet enorme theorieën.

I: Nee oke, niemand doet het hoor, maargoed ze bestaan. Maar die MPT gaat uit van diversificatie. En in grootste vorm met diversificatie tussen verschillende vermogenstitels zoals direct in vastgoed beleggen of indirect beleggen. Maar ook tussen bijvoorbeeld sectoren en locatie ofzo, en dat allemaal om je risico te verlagen. Doen jullie daar enigszins in of?

W: Ik kijk wel naar de, nu bijvoorbeeld, zijn we al lang bij de FGH bank en zijn we bezig met een deel herfinanciering neer te zetten bij de ING en gaan we naar een ander percentage toe, dat is gewoon de bankspreiding. Ook kijken we naar hoeveel bezit we hebben in Zoetermeer, dat dat niet teveel wordt. Dat we binnenstedelijk meer gaan doen. We zitten met de financiering steeds voor vijf jaar vast. En dan heb je een soort staffeltje dat je niet over drie jaar ineens je hele portefeuille moet gaan herfinancieren he, maar dat dat ook geleidelijk is. Allemaal dat soort dingen, daar let ik wel op. En we kijken naar huurders die aflopen. Als ik zie dat in 2016 heel veel huurders zouden kunnen opzeggen ga ik ze wel verlengen zodat je niet alles in een jaar voor je kiezen krijgt en een stabiele huurstroom creëert. Daar kijken we wel naar.

I: Maar hoeveel panden hebben jullie in bezit?

W: We hebben iets van 60 huurders of zo, die hebben een pand 40 denk ik zoiets.

I: Dat is wel veel, want het echte denkwerk doe jij eigenlijk alleen, in ieder geval met je vader nog dan. Ik zit niet zo goed in die wereld, maar het klinkt wel veel, je hebt het druk.

W: Nou ja, ik denk dat we er nog wel wat bij kunnen hebben. Ik hoef me niet te vervelen ofzo maar daar heb ik het echt wel druk mee, maar allemaal dat soort dingen is wel belangrijk. We verhuren zo'n winkeltje aan de Sundays, zonnestudio. En die huren al tien jaar ofzo. Maar die zat ites van 30 procent te hoog met de huur en die hebben we eigenlijk twee jaar te vroeg opengebroken en met tien jaar verlengd met een lagere huurprijs. Maar je hebt in dat winkelstraatje best wat leegstand. Dus ik wilde niet zorgen dat ze op de markt kwamen bij de makelaars want dan werden ze helemaal gek gemaakt. Zij waren ook blij dat ze vorig jaar al korting kregen omdat zij het ook wel zwaar hebben.

I: Ja dus vroegtijdig het voorkomen van je leegstand.

W: Ja dat is gewoon heel belangrijk en daar moet je ook tijd voor maken.

I: En misschien een hele, moeilijk om nu zo te zeggen, maar als je een particuliere belegger op zichzelf nou zou moeten vergelijken met een institutionele belegger, er zijn natuurlijk hele grote verschillen in bijvoorbeeld omvang enzo, maar welke verschillen zou jij noemen met wat jij doet?

W: Zij hebben een apparaat met toetsen, taxateurs, toezicht en regels en dat wordt alleen maar erger geloof ik. Ik had laat een presentatie en ik zou er helemaal gek van worden... Dan heb je een raad van commissaris en die moet dan toezicht houden op de portefeuille en dat is blijkbaar niet voldoende en komt er weer een partij bij. Die moeten zulke grote volumes hebben om het te kunnen laten renderen denk ik. Bij ons is dat allemaal wat minder spannend. Wij kunnen er wat dichter opzitten denk ik maar dat zijn een beetje de standaard verschillen. Je ziet in heel Nederland veel aparte beleggers en je ziet dat het vastgoed allemaal wat minder waard is. Wij hebben misschien ook wel panden wat hoger gefinancierd is dan het waard is, maar bij ons hoor je ook niet dat we dat ineens moeten verkopen. En bij die grote beleggers kunnen daar wel wat harder op inspelen. Harder afwaarderen als het goed is. Particuliere beleggers stellen dat een beetje uit ofzo.. ik weet niet. En je ziet nu denk ik wel in het particuliere, veel zestig plussers die geen opvolging hebben en die toch echt anders met hun

vastgoed bezig zijn dan hoe wij dat nu doen, dus daar zit denk ik ook wel wat verschillen in. Dus ik weet niet uh.. al die interviews en al die verschillende beleggers wat voor verschillende leeftijden die hebben, maar dat zijn toch allemaal mensen die eerst hun geld verdient hebben en daarna gaan beleggen, of zijn dat ook veel generatie bedrijven?

I: Uhhmmm ja, het is ook wel een beetje 40 of 50 die ik spreek en die zitten er qua beleggen nog wel midden in. Maar degene die ik heb gesproken die gaan nog niet stoppen binnenkort. Maar het is ook niet dat ik al 100 interviews heb ofzo, het is meer voor achtergrond informatie en iets dieper ingaan op de motivaties en keuzes. En ik heb ook beleggers gesproken, of nouja niet beleggers maar vastgoedexperts zeg maar. Iemand die colleges heeft gegeven op verschillende universiteiten... binnenkort ook nog wel een of twee institutionele beleggers om te bevestigen wat ik vermoed over de verschillen tussen de particuliere en institutionele beleggers.

W: Ik was bij die propertyNL en Nyenrode, daar was ik twee jaar geleden ook naar toe gegaan. Dan zie je ook een paar professors ook een paar presentaties houden, en ik vind ook wel eens dat ze het te ingewikkeld maken... zo spannend is het ook allemaal niet. En het gaat er om over dingen waar wij mee bezig zijn, dat het allemaal niet.. Ik had een beetje toen ik daar weg reed, allemaal professor dingen en moeilijk en het gaat erom dat je iets verhuurd en iets ontwikkeld en dat wordt nu weinig gedaan gewoon... Een enkele doet het nog. Wij zitten bij de FGH in Den Haag en ik geloof dat er van de 100 nog maar 10 een beetje actief zijn.

I: Ja ik heb ook één docent en die maakt ook een moeilijke formule, maar mijn begeleider van mij scriptie die zegt ook, vastgoed is eigenlijk geen wetenschap. Maar ik heb ook wel mijn enquête... nouja interviews is eigenlijk meer een manier voor sociaal onderzoek.. en dat vind ik, ik leer ook veel meer van deze interviews en al is het maar om even te proeven hoe zo'n bedrijf in elkaar zit. En hoe de praktijk en theorie op elkaar aansluiten of niet. En daarom vind ik het ook gewoon leuk om dit soort gesprekken te hebben.

W: Maar die onderzoeken, dat doen jullie per twee jaar toch, Troostwijk?

I: Nou Troostwijk, zij doen vaak met vastgoed en makelaardij uit Groningen maken ze een vastgoedrapport Groningen Assen geloof ik. En dat is gewoon puur een algemeen rapport over Groningen en Assen en is qua opzet elk jaar wel hetzelfde. Maar wat ik doe, ik zit bij de afdeling Real Estate en die hebben een onderwerp Particuliere beleggers en hun portefeuillestrategie, nogal breed dus, aan mijn Universiteit gegeven waar ik op heb gereageerd. Achteraf nu ik bijna klaar ben zou ik daar wel anders ingestapt zijn. Maar ik heb zelf ook niet echt iets met taxaties te maken en ik doe mijn onderzoek daar...

W: Oke.. Wij zijn niet heel erg per segment kantoren of niet, we willen en kijken eigenlijk naar wat op ons pad komt zeg maar. Sommige particuliere beleggers die zitten alleen maar in het A1 gebied. En heb je wel partijen die héél erg gespecificeerd zijn en wij hebben eigenlijk van alles wat. Dat is opzich ook wel een strategie misschien, dat weet ik niet, maar dat is zo een beetje ontstaan. We kijken wel echt naar ja, alles wat we aankopen moeten we wat op verdienen op korte termijn en lange termijn is wel een vereiste zeg maar.

I: Maar verder qua onderzoek, ik hoop deze zomer klaar te zijn en Troostwijk verwacht wel, ja scripties komen altijd wel op internet in het archief van de universiteit, maar Troostwijk wil wel graag dat ik een publicaties uitbreng. Binnenkort komt er waarschijnlijk een a4tje vastgoedmarkt over iets waar ik onderzoek naar aan het doen ben. En daar zitten wel een of twee quotes is, maar niet hele spannende dingen dat iemand ruzie heeft met een bank of zo.. Maar meer een quote die een algemeen beeld geeft over wat elke particuliere belegger wel zou kunnen zeggen. En dan wil Troostwijk graag ook dat ik aan het eind een soort van samenvatting van mijn onderzoek zal publiceren. Er kan dan wel eens een quote inzitten, ik weet niet of je daar moeite mee zou hebben? Veel beleggers zeggen maakt me niet uit, maar er is er ook een die dat niet wil. Mocht het er in staan kan ik het je altijd sturen.

W: Oke, doe dat maar. Ik sta niet heel graag in blaadjes.

I: Precies, en ik ben ook nog in twijfel hoe ik het ga noteren. Misschien ook meer een particuliere belegger uit Zoetermeer of bij naam. Moet ik het nog even over hebben. Maar bijvoorbeeld een Robert Weisz is een man die best wat mensen kennen in Nederland, dan is het niet zo erg want die publiceert zelf ook wel eens dingen.

Het is meer dat ik nu veel overeenkomsten hoor van jou verhaal met andere verhalen. En het hoort bij wetenschappelijk onderzoek dat ik het helemaal uittyp en dan moet je dat gaan coderen enzo.. Maar ik kan er ook gewoon belegger X bij zetten als je dat graag wil.

W: Ja doe dat maar.

I: Maar dan denk ik dat ik het wel een beetje heb. Of heb je zelf nog iets wat ik zeker zou moeten weten over particuliere beleggers?

W: Nouja, ik weet niet of Jones dat met Troostwijk dan wel eens deed. Brengen ze wel eens iets van die boekjes uit, dat is ook, weet niet of dat hetzelfde is. Zitten ook van die enquêtes in die ze houden, een keer in de zoveel tijd. Maar dat was wel... heb ik een paar jaar geleden wel eens aan meegewerkt. Daar waren wel wat overeenkomsten met die particuliere beleggers. Op zich zie je ze niet zo heel veel denk ik? De particuliere beleggers an sich, op de Provada lopen er natuurlijk wel een aantal, maar het gros makelaars wat daar rond loopt. Maar misschien die particuliere beleggers... ja toch...

I: Ja het is ook wel een redelijk moeilijk benaderbare groep. Als eerst wie is een particuliere belegger, dat is al moeilijk. En Kroonenberg is ook een particuliere belegger maar is weer heel anders dan een belegger zoals jullie.

W: Ja die hebben gigantische portefeuilles. Maar die hebben een mooi apparaat erbij, ontwikkelen veel. Wel mooie club is dat. Je hebt hier in Zoetermeer niet echt een vergelijkbare partij met ons. We zaten vroeger in Pijnacker en we wilde wat groters en mooiers gaan zitten, en Den Haag heb je al redelijk wat particuliere beleggers, dat is echt zo'n kliekje, en in Rotterdam heb je er best veel. Wij dachten gaan we hier gaan zitten en zit verder niemand. Dan heb je niet zoveel ja particuliere belegger of vastgoed ondernemer...

I: Ja dat probeer ik ook een beetje een categorisering in te maken. Dit hier is nog echt een bedrijfje omheen gezet, en die spreek ik ook meer. Die vullen ook nog wel een enquête in. Maar je hebt ook nog mensen zoals mijn oom, fictief voorbeeld, die geld overheeft en wil beleggen in vastgoed en drie panden heeft en that's itt. En dat is moeilijk om zo te benaderen wat is een particuliere belegger. Maarja ik heb ongeveer 720 beleggers een enquête gestuurd en er maar 45 teruggekregen dus dat is niet zoveel. Daarom ben ik ook meer interviews gaan houden en dat vind ik ook heel leuk. Zo kom je ook nog eens ergens. Er komen veel overeenkomsten voor maar elk gesprek is toch weer anders. En dat is leuk. Maar dat was het wel een beetje, enorm bedankt voor het gesprek!

W: Geen dank.



## Transcript interview Maurice Rijntjes, Redevco Nederland 26 juni 2013, 09.30uur

I: We hebben elkaar natuurlijk ontmoet op de PROVADA en ik doe momenteel naar onderzoek naar de portefeuillestrategie van particuliere beleggers. Vrij breed, heterogene groep. En ik doe ook een kleine afspiegeling met institutionele beleggers. Grote verschillen zijn wel bekend, maar hoe staan particulier beleggers tegenover institutionele beleggers en andersom. Ja, vind ik Redevco daar wel een interessante partij tussen. U zei zelf we zijn een particuliere belegger, maar jullie zijn toch aangesloten bij de IVBN, wat voor belangbehartiging voor institutionele belegger in het leven is geroepen. Dus daar wilde ik wat dingen over vragen. Allereerst, zou u uzelf voor kunnen stellen, wie bent u en hoe bent u in het vastgoed gekomen?

M: Nou eerst, wij zijn een particulier, ik zou eerder zeggen wij zijn een private belegger. We zijn van een private partij. Bij een particuliere belegger denk ik al snel aan een heel klein iets, een eenmans- of tweemans- iets, die kan wel een groot bedrijf hebben, maar ja goed. De aandeelhoudersstructuur is bij ons in die zin, weet ik dat er meerdere aandeelhouders zijn. Het is een familie dus dat is een private partij, maar in die familie zitten natuurlijk wel meerdere aandeelhouders.

Goed, ik ben Maurice Rijntjes, ik ben portfolio director bij Redevco Nederland. Dat doe ik nu al 5,5 jaar met heel veel plezier. Ik ben ooit na de HES Amsterdam in het vastgoed gerold als makelaar. Ik had mijn scriptie destijds geschreven bij Bouwfonds, woningbouw, in Amersfoort. Toen heb ik vanuit daar, kwam ik bij een woningmakelaar terecht. Dat heb ik eigenlijk vrij kort, nouja dat heb ik toch een paar jaar gedaan. En ik wilde eigenlijk al snel richting ontwikkeling. Dat werd in die tijd, nadat ik binnen de makelaardij, ben ik naar commercieel vastgoed gegaan. Wil je dus in de business to business zitten, moet je daar toch ervaring opdoen, de zakelijke markt. Dus ik heb commercieel onroerend goed ook als makelaar nog gedaan. Toen ben ik bij TCN Property Protex gegaan. Dat was begin 1999, toen zaten we met 30 mensen denk ik ofzo. Daar heb ik een redelijke groei meegemaakt tot 2004. Daar van 30 naar 250 man gegaan denk ik zo ongeveer. Daar heb ik ook altijd de commerciële kant weer gedaan. Je merkt als je een commerciële achtergrond hebt, dat je ook bij een ontwikkelaar in de hoek zit waar, nouja je een commerciële bijdrage levert. Bij TCN zat eigenlijk de verhuur van projecten die we ontwikkelden. Dus je zou kunnen zeggen een soort interne makelaar. En soms coördineerde je dat natuurlijk. Vanuit daar, leek mij hele nieuwe kans, maar wel bewust voor gekozen, was Achmea. Syntrus Achmea vastgoed heet dat vandaag. En daar heb ik heel bewust gekozen om in de belegging, bij Capital Markets, in het beleggings- onroerend goed te werken als acquisiteur. En ook heel bewust winkels. Want dat vond ik toch het leukst. Na al die jaren bij TCN heb ik toch wat winkels en kantoren, bedrijfsruimte, we deden daar meerdere assets binnen het vastgoed. Duidelijk had ik een voorkeur ontwikkeld voor winkels. Daar kwam ik terecht als winkels acquisiteur in de gouden tijd denk ik zo'n beetje, 2004-2005 tot eind 2007. Ik heb ongeveer 3 jaar bij Achmea gezeten. Heel veel geleerd. Echt een heel leuke tijd, vond het een hele leuke club om te werken. Ik denk dat het vandaag de dag nog steeds een hele leuke grote instituut is om voor te werken. Heb heeft me ook in die zin gebracht dat ik daar heel veel kon doen en daar ook in de markt enigszins met meer partijen en personen opviel in aankoop van winkelvastgoed. Er waren in die tijd een paar hele grote deals waar ik aan mee mocht werken. En zo doende kwam ik eigenlijk in contact met Redevco. Althans, die hebben mij gewoon gevraagd: wij zoeken een portfolio manager in die tijd, meer Assetmanagement of acquisitie kant. In die tijd wilde Redevco nog heel erg groeien. Dus ze zochten iemand met de affiniteit met aankoop van winkelvastgoed en zodoende kwam ik daar terecht. Dat leek me ook hartstikke leuk. Andere club dan Syntrus Achmea ook weer, waar je voor meerdere pensioenfondsen belegt. Naar een private belegger, wel met een volledige focus op Retail. Dat sprak me natuurlijk heel erg aan.

I: En waarom dat Retail zo?

M: Nou Retail, ik vind zelf en dat is persoonlijk, daar waar consumenten komen, spreekt mij heel erg aan, publieke plekken. Dat kan voor mij ook musea, hotels zijn. Plekken waar je probeert die klant te binden, vast te houden of wat aan te verkopen. Dat vind ik vanuit persoonlijke interesse een heel machtig fenomeen dat dat plaatsvindt. Ja ik zit in dat vastgoed, ik ben geen ontwikkelaar, ik ben ook niet met consumentenpanels ofzo... Ik zat toen al 10 jaar in het vastgoed met een duidelijke focus op winkels. Dan zit je wel in een dynamische markt. En ik denk dat dat wel helpt dat je affiniteit hebt met Retail. Voor de rest heb ik kennis met de vastgoedmarkt en ook wel wat ervaring in Retail beleggingen, ook in de verhuur bij TCN. Dat maakt het natuurlijk enerzijds dat ik een geschikte kandidaat ben en anderzijds een bepaalde passie. En dat groeit natuurlijk ook wel met de jaren. Dus zo bij Redevco begonnen in, eind 2007 gesprek begonnen, begin 2008 daar begonnen. Dat is 5,5 jaar geleden. En daar, september 2008 uit mijn hoofd, viel Lehman, en toen zag de wereld er even wat anders uit. Sindsdien zitten we toch in een andere economische getijd dan daarvoor. Ook helder. Ook heel interessant. Eigenlijk heb ik in die tijd best nog wat dingen gekocht, dat was ook heel leuk binnen Redevco. Mooie A1 winkelpanden die we ook nog steeds in bezit hebben. Ook nu we veel aan het afstoten zijn, hebben we nog steeds objecten die ik in die tijd, 2008-2009-2010 heb gekocht. 2011 en 2012 weinig gekocht, meer verkocht. We zitten nog steeds een beetje in die modus, dit jaar ook. En dan kom ik meteen even bij wat ik doe als portfolio director bij Redevco. Nou portfolio manager, portfolio director, het enige verschil is dat ik nu een team onder me heb. Dat property management team die dagelijks met de huurders en met de panden eigenlijk bezig zijn. Als portfoliomanager was ik beperkter maar heel leuk, tot aankoop en verkoop en waardering van die portefeuille. En ook de strategie die door de aandeelhouder samen met onze board wordt uitgestippeld, uit te voeren. Op het gebied van portfoliomanagement. Je wilt met je portfolio ergens naartoe, dat betekent dat je transacties moet gaan doen, aankopen en verkopen.

I: Is dat dan ook niet zoiets als Assetmanagement?

M: Nouja Assetmanagement is denk ik.. aan- en verhuur is ook belangrijk voor de waarde van de portefeuille. Je huurstroombepaald je directe rendement en daarmee ook de waarde. Maar dat doen heel duidelijk bij ons de property managers. Dat doe ik niet, ik ben niet met aan- en verhuur bezig. En nu nog steeds niet. Maar het enige als portfolio director denk ik nu wel mee over aan- en verhuur. Hebben we het er in bredere zin over, wat goede partijen zijn. Maar het werk, dus daadwerkelijk het doen, met de makelaar of zelfstandig als makelaar, doe ik niet. Dus verder ben ik echt bezig met die strategie, samen met de financieel directeur en Clemens Brenninkmijer de landen directeur. De strategie die we hebben, duidelijke focus op Retail panden in de grootste en meest interessante binnensteden van Nederland. Dat is ook gedefinieerd. Wij zijn een aantal jaar geleden met het hoofdkantoor begonnen om de aantrekkelijkheid van Nederlandse winkelsteden in kaart te brengen. Dat doen we eigenlijk op basis van vier pijlers, dat zijn: demografie, economie, transparantie van de vastgoedmarkt in het land zelf of in de stad waar je natuurlijk actief bent, en vier de aantrekkelijkheid van die stad. Onder al die pijlers liggen dan weer zes tot acht variabelen om dat te kunnen meten. Dus bij aantrekkelijkheid moet je denken aan de aanwezigheid van bijvoorbeeld restauratieve voorzieningen, musea, theaters, maar ook de kwaliteit van woningen. Dat is allemaal gemeten. Dat bepaalt allemaal weer de kwaliteit van de stad.

I: Doen jullie dat dan zelf? Die onderzoeken?

M: Dat wordt gedaan, maar intern! Ik doe dat niet maar wel intern.

I: Dat zijn waardevolle data, is een waardevolle database.

M: Enorm waardevolle database. We hebben om precies te zijn 750 steden in Europa onderzocht. En dat komt neer op bijna 1200 nutsgebieden. En nutsgebieden zijn regio's. Dus je onderzoekt Amsterdam en niet Amstelveen direct als stad, maar dat is wel een nutsgebied erbij. En zo kan je dat zien. Wij zien dat wel zo die regio. Maar als je echt naar steden kijkt zijn het er 750 steden die we hebben onderzocht op basis van deze vier pijlers en daaronder dus zes of acht, afhankelijk van het thema, variabelen. En die moeten ook bekend zijn voor al die steden. We doen dat met verschillende bureaus, binnen- en buitenland, die ook die data leveren.

I: En in hoeveel steden beleggen jullie?

M: Nou in Nederland, we hebben gezegd in Europa, om meteen een bepaalde focus te leggen, wij focussen op 250 steden. Al die steden zijn gerankt. We hebben op een gegeven moment gezegd. Een stad moet een minimum bepaalde score hebben voordat we in die stad beleggen. Is dat natuurlijk altijd een grijs gebied, dat is helder, maar dat komt neer, de richtlijn is de top 250 in Europa. En in Nederland komt dat neer op ongeveer 18 tot 20 steden. En daar zitten ook steden in die in de top 260 ofzo zitten. Nou vind ik dat natuurlijk in Nederland er niet helemaal in de top 250 passen, je wil natuurlijk zo veel mogelijk steden waar je een focus op kan hebben, dat helpt mij natuurlijk ook in onze ambitie om de komende jaren te gaan groeien. Maar voor Nederland moet je daar aan denken, ongeveer 18 tot 20 steden. We zaten in ongeveer 45. Vandaar ook heel duidelijk het desinvestment programma wat we laatste jaren hebben uitgevoerd. We hebben heel veel verkocht buiten deze steden.

I: Ja en in het buitenland ook veel verkocht?

M: Ja ook, heel veel. Maar goed ik weet dat er veel verkocht is, niet exact.

I: Er zijn al een heel aantal dingen die u uit uzelf al verteld hebt waar ik wat vragen over wilde stellen. Daar houd ik van. Hebben jullie ook bepaalde rendementseisen of is het meer, ik haal er zoveel mogelijk uit wat kan. Werken jullie echt met strakke, jullie doen vrij veel onderzoek, werken jullie volgens een strak schema...

M: Nou dan kom je meteen op het verschil tussen een particuliere belegger en misschien een instituut of een private belegger. Wij willen ons in ieder geval meten alsof wij een beursgenoteerd bedrijf dan wel een instituut zijn. Dus dat betekent dat je qua rapportering je gehele portefeuille extern laat waarderen. Ik kan me voorstellen dat particuliere zeggen dat doen we niet, of beperkt. Misschien moet het van de bank. Wij hoeven dat niet van de bank te doen.

I: Je zou het eigenlijk meer als een non-listed vastgoedbedrijf, dus een niet-beursgenoteerd vastgoedbedrijf maar wel qua structuur hetzelfde als een beursgenoteerd bedrijf?

M: We willen graag aan onze aandeelhouder laten zien hoe wij performen, ten opzichte van de benchmark. En er zijn dus, ja ROZ/IPD doen we dus aan mee. Die eisen bijvoorbeeld dat je je portefeuille extern laat waarderen, dus dan doen we dat. Als je kijkt naar wet- en regelgeving op het gebied van controlling, willen we daar gewoon aan voldoen. Dat betekent dat we samen met accountantskantoren en andere consultants zorgen dat onze processen op orde zijn, procedures er zijn zodat wij ook bij controles volgens die manier worden georderd. Wij willen dat dat op orde is. Dat de grootste risico's die wij als vastgoedbedrijf kunnen leiden, of dat nou reputatie is of verkeerde vastgoedaankopen... dingen kopen die je niet had willen kopen of daardoor slechte renderende panden hebt, reputatie zei ik al, heel belangrijk. Dat zijn allemaal risico's,

die zijn allemaal beschreven en daar zijn controles voor ontwikkeld om te voorkomen dat zoiets gebeurd. Dat moet natuurlijk ook, die controles, die moeten nageleefd worden en geordend worden en of dat werkelijk uitgevoerd worden. Dat zijn allemaal eigenlijk voor ons vanzelfsprekende zaken die wij doen. En zoals ik dat bij Syntrus Achmea kende was dat niet anders. Je belegt geld van een derde, van een pensioenfonds. Dan moet je daar wel goed voor zorgen. Dat is heel normaal. Dat geldt voor ons ook, wij beleggen geld van een private belegger, van een aandeelhouder...

I: En die aandeelhouders, hoeveel zijn er dat?

M: Ja dat weet ik niet, zijn er meerdere, tientallen.

I: Want Redevco is ontstaan vanuit Brennickmeijer?

M: Ja, vanuit de C&A. C&A staat voor Clemens en August. In 1840 volgens mij begonnen als wever en als eerste winkel ergens in Sneek. Uiteindelijk is dat gegroeid naar een internationaal opererend Retail concern met in Europa al meer dan 1600 winkels. Volgens mij zo'n 400-500 misschien wel 700 winkels in Azië en Latijns-Amerika.

I: Heet dat daar ook C&A?

M: Ja dat heet daar ook C&A? Brazilië, Argentinië, Mexico, China. Dus zo is het gegroeid. Voor de oorlog al en tot denk ik misschien wel de jaren 80, 90, tot die tijd was het eigenlijk gebruikelijk dat zij ook zelf hun vastgoed kochten. Zou zeggen tot de jaren 80. Als wij ergens een winkel kopen, kopen we dat ook zelf. Dat is een beetje master of your own destiny. Ze wilde gewoon graag, altijd zo geweest binnen de familie, zelf gewoon bezit hebben. Niet zozeer om het te hebben, maar dan heb je ook, jij controleert dat. Dat is denk ik de belangrijkste reden geweest. Uiteindelijk heeft dat ook wel in een meer competitieve markt die in de jaren 90 is ontstaan, komst van de H&M, was de eerste grote concurrent van de C&A. Want de bakken, ik zeg dat een beetje plat, maar de grote bakken die de C&A heeft vandaag de dag, zo'n 2000 vierkante meter, dan zie je nu dat heel veel andere partijen zoals de Zara, H&M, NEXT, Primark, dat ook allemaal heel mooi vinden, maar dat is natuurlijk voor 1980 toen niemand dat had. Toen was C&A uniek in haar soort. Ze hadden daardoor ook veel macht, ze konden zeggen ik wil best wat kopen, of naar jou winkelcentrum komen, maar dan wil ik wel dat vastgoed zelf hebben. Dus in Frankrijk de grootste winkelcentrum zit Unibail, en er zitten er misschien nog een paar, die hebben complete winkelcentra, behalve de C&A. Omdat die dus C&A in hun winkelcentrum wilde hebben. Dat was gewoon een anker. Die competitieve markt heeft ertoe geleid, tot een aantal dingen. Enerzijds, verhuurders waren niet alleen meer afhankelijk van enkel de C&A, ze konden ook andere Zara's en H&M's krijgen. Dat betekent dat ze daarna, ook de groei, heeft er toe geleid dat je niet alles meer kan kopen. Kost in je groei ook veel tijd en energie. Even los van kapitaalbeslag. In de jaren 90 zijn ze nog harder gegroeid en zijn ze ook gaan huren. Daarnaast heeft ook iets anders tot de professionalisering van vastgoed geleid. En dat is in de UK heeft C&A in de jaren 90 een hele moeilijke tijd gehad. In heel Europa. Zoals vandaag de dag is het ook moeilijk voor retailers. Was in de jaren 90 ook zo. In de UK had C&A het nog wat moeilijker dan in andere landen. En als je veel vastgoed zelf bezit, wat doe je dan automatisch, je omzetten gaan naar beneden, je fictieve interne huur doe je ook wat naar beneden. Dat betekent dus dat je niet altijd competitief bent. Je betaalt niet een markthuur. Jouw concurrentie die wel markthuur betaalt, die moet dus eigenlijk harder zijn best doen, want die heeft nou eenmaal die huurkosten, om competitief te zijn. En dat is ook heel belangrijk. Je moet sterk zijn in een competitieve markt en ja dat heeft naar twee dingen geleid. In 1999 dat niet zozeer, competitief wel, maar dat de C&A zich heeft teruggetrokken uit de UK. Die zit daar ook niet meer. Enige land in Europa waar ze niet zitten. En al die panden kwamen toen op de markt, dat waren 150 panden ofzo, en die waren ook in bezit. En toen hadden ze daar een X huur voor, en werd voor het eerst een soort Redevco opgericht in de UK. Eerste vastgoedorganisatie, die zei, wij gaan dat wel verhuren. Ze wilde dat bezit wel houden op dat moment. Toen zagen ze dat de huur met heel veel procent gestegen is. De waarde was veel hoger van het vastgoed dan ze dachten. Omdat het gelinkt was aan hun eigen omzet en daarmee ook een afgeleide van de huur. Toen is ook wel het besef gekomen, hebben ze dat geïnventariseerd dat vastgoed, bleek dat toch wel een heel grote portefeuille te zijn in die tijd, geloof ik 1 of 2 miljard dat weet ik niet precies ik geloof eerder 2 miljard. Ik denk guldens in die tijd. Toen is Redevco ontstaan eigenlijk. Echt een vastgoedbedrijf. Wat dat betreft zijn we nog heel jong, bestaan we pas 14 jaar ofzo.

I: Heeft Redevco, is dat een BV of NV of?

M: Ja een BV, per land afhankelijk maar hier zijn we een besloten vennootschap.

I: Heeft Redevco dat overgekocht, geen idee hoe dat werkt.

M: Nee het is gewoon op een moment dat je een bedrijf hebt, en je splitst dat bedrijf in twee bedrijven, de aandeelhouder blijft hetzelfde, maar je creëert twee bedrijven. Zo moet je dat zien. De aandeelhouder verandert niet, maar wat je wel doen is natuurlijk. Vastgoed viel onder C&A, de C&A bepaalde wat er met dat vastgoed gebeurde, en op het moment dat je dat splitst, dan heb je dat niet meer, dan krijg je een andere relatie. De huurder heet C&A en de verhuurder heet Redevco. En we hadden in de UK een verhuurder die niks aan C&A verhuurde.

I: En toen is dat op een gegeven moment uitgebreid naar meer vastgoed, en niet alleen C&A als huurder.

M: Exact en toen is dat begonnen. En toen werd het ook gezien als een professioneel, althans dat moest natuurlijk eerst goed opgebouwd worden, maar als een professioneel vastgoedbedrijf. Ze hadden zoiets we gaan daar een hele professionele vastgoedorganisatie van maken, met een hele mooie start al, maar we willen ook andere huurders er in. Je wil je risico spreiden dus niet alleen C&A.

I: Want ik neem aan dat C&A wel nog aandeelhouder is van Redevco...

M: Nee de familie is aandeelhouder van C&A en van Redevco. Dus de familie Brennickmeijer is aandeelhouder van C&A als los bedrijf en Redevco als los bedrijf.

I: Zijn er daarnaast nog andere aandeelhouders...

M: ja er zijn er wel mee.

I: Maar dat zijn andere personen die gewoon geïnteresseerd zijn in Brennickmeijer en wat zij onder zich hebben of?

M: Hoe bedoel je? Nee zijn geen andere aandeelhouders.

I: Oke dus de Brennickmeijers zijn de enige aandeelhouders.

M: Daar is geen twijfel over mogelijk dat wel. Maar het is in 1840 ontstaan van twee broers, en dat vertakt nogal. Dus het zijn niet alleen broers en zussen die in het bedrijf zitten, ook neven en nichten, maar ook achterneven, en misschien ook wel achter achter neven. Maar ze hebben één ding gemeen en uiteindelijk stammen ze af van de familie Brennickmeijer. Misschien heten sommige wel anders maar dat zijn dingen die ik niet expliciet weet. Allemaal aftakkingen van de familie ja.

I: Maar dat is al moeilijk hoe je particulier, privaat, institutioneel, beursgenoteerd hoe je dat allemaal wil categoriseren om het zo maar te zeggen. Maar ik vind het leuk om deze verschillen te horen. Ik zit zelf meer in de particuliere beleggers, maar heb ook nog met Wereldhave een afspraak om de verschillen te ontdekken en hoe dat zo gegroeid is.

M: Ja Wereldhave is echt beursgenoteerd, wij blijven een private organisatie, maar geleid als een, ik wil niet zeggen als een instituut, maar we zien onszelf als een instituut. Heeft natuurlijk ook een beetje met de omvang te maken. We hebben een omvang van 6,5 miljard vandaag de dag. Zijn we nog redelijk, omdat we veel verkocht hebben is de portefeuille wat kleiner geworden. Ik denk dat wij nog steeds een van de grootste private vastgoedbeleggers zijn van Europa. Dus in particuliere handen, zo kan je het wel zeggen. Als je zo groot bent en je zit in, nu nog maar in 7 landen, duidelijk in de core countries, daarvoor zaten we nog veel meer ontwikkelingslanden en andere landen die nog op vastgoed gebied niet core zijn. Dus we hebben ook veel meer focus. Maar los daarvan, het is nog wel een heel groot bedrijf.

I: Dus eigenlijk heeft het er ook mee te maken, hoe groter het bedrijf, hoe beter het bestuur er achter moet zitten en de leiding misschien wel.

M: Het heeft er ook wel mee te maken met het feit dat je in zoveel landen zit. Kroonenberg in Nederland heeft volgens mij ook, ik weet niet precies hoeveel, 1,5 miljard of meer, heeft één aandeelhouder volgens mij. En die is in Nederland en Amerika actief, die kan dat blijkbaar heel goed, ik heb daar veel respect voor, maar doet dat allemaal zelf. En die heeft veel capabele mensen op zich heen. Kan wel. En ik weet niet, maar dat vind ik wel een interessant fenomeen, hoe hij zich echt gedraagt als een particulier versus instituut. Het is duidelijk geen instituut, dat wil hij zich ook volledig van distantiëren. Omdat hij dat koppelt aan, als ik hem daar over wel eens spreek, maar dat kan hij veel beter vertellen dan ik, ondernemerschap. Hij vindt dat ondernemerschap heel belangrijk. En hij is bang dat door procedure en andere zaken dat ondernemerschap uit gaat en daarmee je nooit optimaal je rendement eruit haalt. Dat is natuurlijk altijd een hele mooie balans die wij ook binnen Redevco altijd goed naar kijken. Welke landenstructuur. Het hoofdkantoor zit hier ook, aan de overkant, toevallig aan de overkant zit dat gebouw hier in Nederland. We zitten ook bewust niet bij hen in. Net zoals we in Düsseldorf, Brussel, Parijs, Madrid, Londen... een kantoor hebben, daar zit de expertise van het land. Daar moeten uiteindelijk de ondernemers zitten. We zitten wel graag dat de ondernemers volgens een bepaalde richtlijn zich rapporteren. Want die zijn nou eenmaal aan het ondernemen met geld van iemand die toch een beetje op afstand is. Ja van aandeelhouders die wel gevoel hebben met vastgoed maar niet dagelijks in die operatie zitten. En die geven wel dat geld aan ons. Dan moet je natuurlijk wel, dat vraagt natuurlijk dat je daar heel erg zorgvuldig mee omgaat. Maar dat wordt niet ergens van bovenaf bestuurd en bepalen wat zij doen. Zij zeggen, wij hebben hier verstand van de markt.

I: Maar wat ik me afvraag, wat particuliere beleggers, wat hen sterk maakt is hun ontzettende lokale kennis en marktkennis. Al zit je in Rotterdam of in Zoetermeer of Maastricht, hoe komen jullie aan die specifieke marktkennis om bijvoorbeeld in Groningen te beleggen, ik weet niet precies waar jullie beleggen, maar als voorbeeld. Is dat puur op marktgegevens en transacties, die eigenlijk vrij intransparant zijn omdat er weinig transacties gedaan worden, incentives worden niet meegenomen in de gepubliceerde huurprijzen. Waarom zouden jullie het bijvoorbeeld beter doen dan bijvoorbeeld een kleine particuliere belegger die met zijn neus in zo'n stad zit...

M: Ja dat is een hele interessante vraag. En daar is natuurlijk wel over nagedacht en daar kan ik ook wel antwoord op geven. Ik denk dat we dat niet kunnen en daarom doen we dat ook niet. In die korte tijd dat we bestaan, die 14 jaar, wij hebben ook toen ik hier kwam hadden we ook wel wat supermarkten, wij zijn in het begin ook echt wel gegroeid omdat we in vastgoed wilden groeien. Retail en retail georiënteerd, dat kunnen dus ook wel supermarkten zijn en dergelijke. En dat was vooral in de tijd 2000 tot en met 2007. Alles wat je kocht werd altijd meer waar, laten we eerlijk zijn, dat was toen zo. Dus wij hadden wel zoiets we blijven in winkels, we hebben nog wel eens een uitstapje naar kantoren en logistiek gemaakt, maar daar werden we niet gelukkig van, dat begrepen we echt niet, dat is een andere, echt een andere vastgoedmarkt. Houd je nou bij Retail. Toen zijn we ook supermarkten gaan kopen. We wilde een bepaald rendement hebben, we werden gedreven door rendement. Dus A1 winkels vonden we te duur, waarom, iedereen wilde dat hebben, vandaag de dag misschien ook nog zo maar het is een beetje.. we werden meer gedreven, de aandeelhouder wilde een bepaald rendement. Toen kwamen we al snel in supermarkten en ook in plaatsen, Oudenbosch, Gaandere, Frieseveen, Zevenaar... ik heb ze ook verkocht.. en ik moest zelf op een gegeven moment zoeken waar die plaatsen lagen, sommigen. Daar hadden wij vastgoed bezit. Maar ook is Lisse, Harderwijk, Oosterhout, zijn wat weer wat grotere plekken, Vlissingen, Goes. Nou, uiteindelijk, ook mede door de crisis, kom je er achter dat je je nog verder moet focussen. En ga je kijken naar waar zijn wij nou sterk en wat is onze oorsprong en waar zit onze historie, wat is echt onze core business, waar voelen wij ons heel erg mee verbonden, wij voelen ons verbonden ook vanuit C&A, die zit altijd op de beste plekken in grote steden, ook wel in wat kleinere steden, maar grote steden van oorsprong. Laten wij ons als Retail beleggingsbedrijf focussen op de grote steden. En in die grote steden op de beste plekken. En dan blijf je ook weg van lokale helden met alle respect, want de mensen en partijen die daar in zitten, dat zijn de nationale Retail ketens of de internationale Retail ketens. Laat dat nou net partijen zijn waar wij heel veel gevoel bij hebben. Dat zijn onze klanten eigenlijk. De papa mama huurders zijn ook heel interessant, maar dat is lokaal heel interessant, een bepaalde bakker, heel belangrijk hoor, maar dat is niet, wij kunnen niet elke dag even een praatje maken en precies weten wat er speelt of met de wethouder gaan zitten met elke kleine gemeente. Maar we weten wel welke retailers in welke steden willen zitten. Wij hebben contact met die retailers, wij kennen de strategie van de H&M en Zara etc. En van veel meer. Die kennen we niet alleen in Nederland maar die kennen we in heel Europa. En zo doende zijn we dus ook heel duidelijk gaan focussen en willen we in die grote steden zitten omdat we dat begrijpen. Wij begrijpen uiteindelijk waar die retailer wil zitten, althans dat hopen we en dat willen we graag weten. We willen daar inzicht in hebben waar die wel wil zitten en waar die niet wil zitten. En daar willen we ze faciliteren en willen we vastgoed bezitten. Dat betekent dat je weg moet uit plaatsten waar lokale mensen veel meer kennis hebben dan jij. En zo doende zijn we dus ook al, in 2009 zijn we er voor het eerste mee begonnen en hebben we dat vorig jaar zo goed als afgerond in 4 jaar tijd, ja hebben we zeker ik denk 30 of 35 objecten verkocht. Dat is ieder jaar 8 tot 10 objecten.

I: En is dat dan vaak aan de particulier?

M: Uitsluitend aan de particulier ja. Hier en daar een keer aan een instituut omdat die een blok had waar alleen ons vastgoed nog in miste. Maar dat is een instituut, een DELA vastgoed, die zegt ik heb een heel blok, en ik heb de woningen daarboven, en jullie hebben de C&A, dat wil ik hebben. Missing peace. Dat was dan de beste koop en dat komt voor. Er zijn voorbeelden dat we dus aan instituten hebben verkocht maar grotendeels aan particuliere beleggers. Denk 80% wat we verkocht hebben is aan particuliere. Gewoon lokale particuliere, exact. En die hadden zoiets, waarom verkoop je dat? Dat ligt harstikke goed in die markt. Ik zeg dat geloof ik ook wel, maar wij willen niet meer in die markt opereren omdat wij denken dat jij er veel meer verstand van hebt dan wij. Wij winnen het nooit van je. Wij halen niet het optimale rendement uit dat object. Dus het is voor jou interessanter dan voor ons. Daarmee kan je ook heel simpel redenatie, een transactie tot stand brengen. Voor hem is het meer waard dan voor ons. Dus volgens mij wil hij er net iets meer voor betalen dan wij.

I: Want kijken jullie ook veel naar het indirecte rendement? Of is het puur huurstromen die jullie willen realiseren? Of kopen jullie ook nog iets om daar nu een tijdje huurstromen uit te halen en over een tijdje te met winst te kunnen verkopen. Dat is misschien nu een moeilijke vraag in deze tijd.

M: Nee hoor, ik denk dat we dat meer gaan doen dan voorheen. Voorheen waren we alleen maar lange termijn belegger, ik denk dat als we nu verder gaan met de professionalisering dat we dan wel als we de kans krijgen en we denken, we hebben een pand waar we waarde kunnen toevoegen, dat te kopen en als die waarde geoptimaliseerd is dat we dan ook gewoon gaan verkopen en nieuwe dingen doen. Zodat je meer gaan traden en gaan handelen. Maar niet als een handelaar gaan inkopen en morgen weer doorverkopen.

I: Je hoort vaak dat de particuliere belegger die belegt puur om de huur. En puur huurstromen en die hoeven niet te rekenen met beleggingswaarde dus daarom taxeren die vaak niet, omdat het a: niet verplicht is en b: hoeveel investeren we nu in een pand, bijvoorbeeld een miljoen, kan ik daar tien jaar lang een x bedrag huur uithalen en dat zien zij als hun belangrijkste rendement, blijkt uit onderzoek. Institutionele beleggers moeten ook denken aan hun boekwaarde van panden in hun verslaggeving, die moeten taxeren en waarderen steeds opnieuw, en dat heeft natuurlijk weer te maken met bijvoorbeeld de incentives die je geeft ja of nee. Je hebt een huur van bijvoorbeeld vijf jaar, 100 euro per jaar. Het is nu moeilijk dus er worden incentives verstrekt en huurkortingen gegeven, dan geef jij liever een jaar huur vrij, dan elk jaar naar 80 euro want dan daalt jou beleggingswaarde.

M: Ja ik weet het, dat klopt, ik ken het, maar ik geloof daar niet in. Het gaat wel steeds minder gebeuren.

I: Waarom geloof je daar niet in?

M: Nou ik geloof daar niet in, je maakt de markt intransparant. En in principe is dat prima dat intransparant maken van de markt, maar ik geloof daar niet in omdat...

I: Particuliere beleggers zeggen dat institutionele beleggers vaker zo handelen zeg maar.

M: Ja ik weet niet per definitie of instituten zo handelen, als particuliere beleggers zou ook wel zo willen werken als die zou willen verkopen. Dus dat is onzin. Een particulier denkt ik ga het oppompen en een instituut een hogere prijs creëren, intransparant maken, doet die precies hetzelfde. Dus ik denk niet dat dat nou uitsluitend gebeurd bij instituten. De drijfveer daarachter dat klopt wat je zegt. De drijfveer is je waarde op peil houden. Waarom houd je je waarde op peil? Dat kan zijn om als instituut, je moet rapporteren aan je aandeelhouders, je investeerders. Misschien willen die investeerders niet ieder jaar een grote fluctuatie zien. Dat zit in onze genen, dat we dat willen smoothen. Als je naar de UK kijkt is dat totaal anders, daar is het net zo als aandelen, dat gaat zo op en neer. Waarom, daar liggen allerlei redenen aan ten grondslag, maar ook het feit dat we dat in Nederland niet prettig vinden. Daarom zie je ook in Nederland dat dat veel langzamer gaat met afwaarderen dan in allerlei andere landen. Dat we misschien nu toch een keer die hit moeten nemen. Dat ligt er allemaal aan ten grondslag. Ik geloof daar verder niet in omdat de drijfveer daarachter is, je houdt die waarde op peil, en dat is toch een stukje gebakken lucht en daarom geloof ik er niet in. Ik snap het fenomeen wel, maar ik heb in die zin makkelijk praten omdat wij een aandeelhouder hebben die op recht niet geïnteresseerd is in de waarde. Uitsluitend in de cashflow. Ja kijk, dat heeft ook natuurlijk te maken, het allerbelangrijkste is natuurlijk de bank. Want als je onder je onder een bepaald niveau komt, je LTV komt in een kritieke percentage terecht. Kan de bank wel een extra eisen gaan stellen of nog erger, die kan dat gaan opeisen of wat dan ook. Daar wil je van wegblijven. Maar dat geldt ook voor particulieren. En dat is denk ik de aller belangrijkste drijfveer om waarde op peil te houden, om die bank van je weg te houden. Daar hebben wij geen last van. Daarom zeg ik dat is enigszins makkelijk praten. Maar wij zijn heel erg gefocust met die cash. Dat betekent ook als een huurder problemen heeft, dat je ook, wij kunnen ook een beslissing nemen, weet je wat we doen is, zetten hem er uit en tegen een lagere huur verhuren en misschien wel aan een betere partij, dan alles er aan doen dan die partij met allerlei incentives overeind te houden en die waarde in stand te houden. Dan kijk je niet echt naar het vastgoed, wat de meest verstandige beslissing is, naar de intrinsieke waarde, maar dan ben je dus kunstmatig naar je indirecte rendement, je waarde aan het kijken. Daar geloof ik niet in op de lange termijn.

I: Ik zeg ook niet dat ik er mee eens ben wat zei zeggen...

M: Maar ook niet dat verschil tussen particulier en institutioneel, dat doen beide. Dus ik vind het onzin als een particulier zegt dat alleen instituten dat doen. Ik kan me voorstellen wat je wel denk ik ziet, is dat een particulier sneller kan handelen. Dat die ook zelf kan zeggen, ik heb die druk niet van die aandeelhouder, en als je LTV zo en zo goed is, er zijn een paar particuliere beleggers die een goede LTV hebben. Je kan ook zien dat er een aantal dat zeker ook niet hebben. Maar je hebt zeker een aantal goede. Die hebben die vrijheid ook om te zeggen, ik ga dat niet doen, ik ga niet allerlei incentives verstrekken. Ik wil op mijn manier die cash securiseren. Dat vind ik belangrijk dan iemand in de lucht houden met incentives.

I: Gekke vraag misschien, maar Redevco belegt met vol Eigen vermogen zeg maar? Lenen jullie ook bij de bank.

M: Wij hebben geen, Redevco Nederland, heeft geen lening bij de bank. Dat de aandeelhouder geld leent dat weet ik niet precies. Maar wij hebben dat niet. Bank is bij ons geen factor om aan te rapporteren. Zo concreet kan ik wel zijn.

I: En bij een Syntrus, dat gaat ook puur van pensioenfondsen die beleggen in...

M: In principe hebben die ook geen banken. Nee, maar die hebben wel.. Een pensioenfonds, als zijn vastgoedwaarde daalt, wat je in Nederland ziet, als die onder een bepaalde dekkinggraad komt daardoor, de pensioenfondsen hebben dan een probleem met de Nederlandse Bank en het feit dat ze dus op termijn de pensioengerechtigde niet kunnen betalen. Moeten er misschien maatregelen worden genomen waar pensioenfondsen niet op zitten te wachten. Dus die wil het liefst ook een zo hoog mogelijke waarde. Daarnaast kan ik me voorstellen dat misschien de pensioen vastgoedmanagement organisaties ook van Syntrus, en dat zijn er natuurlijk nog veel meer in Nederland, ook aan hun aandeelhouders niet te veel fluctuaties willen laten zien.

I: Maar u zei dat dat echt in Nederland, dat we niet van zo'n fluctuatie houden. Is dat nuchterheid in Nederland, een bepaalde risico aversie die wij hebben of?

M: Uhhh... Daar zou je mooi onderzoek naar kunnen doen.. dat weet ik niet. Er zijn natuurlijk bepaalde redenen die zorgen voor demping in winkels is dat heel helder, daar hebben wij een ander soort wetgeving dan in ieder ander land. Wij kennen eigenlijk niet een situatie dat je aan het einde van een huurcontract naar een markthuurling kan gaan. Dat bepaalt voor een groot deel de demping.

I: Hoe bedoel je, je hebt een hele lage huur en je kan die niet ineens omhoog doen?

M: Nee exact. Heel concreet, waar het meest zichtbaar is, de Kalverstraat. Daar is zeg maar, heb je drie huren. De huur die een huurder betaalt, de huur die in de markt zou worden betaald, dus een huurder gaat weg en je bent vrij om hem aan een ander te verhuren. De open markt. Dan heb je de kans om een zo hoog mogelijke huur te realiseren. Dat is ook een huur, die kan je van te voren theoretisch berekenen, omdat je gewoon transacties ziet. En de derde huur, de ERV/ de artikel 303 huur. En dat is de herzieningshuur, die gebaseerd is op zeg maar 5 jaar terug. De gemiddelde huur van vergelijkbare panden over een periode van 5 jaar, dus er wordt 5 jaar teruggekeken en dan gemiddelde. Wanneer komt die huur tot stand, stel een huurder huurt een winkel in de Kalverstraat voor 5 jaar, na 5 jaar kan je hem er niet uitzetten zegt de wetgeving. Dat is een wetgeving die staat net zo sterk als huurwoningen. Je krijgt iemand die een huurwoning heeft, krijg je er gewoon niet uit. Dat geldt in principe ook voor een winkel, uitzonderingen daargelaten, maar in principe krijg je die er niet uit. Dus als zijn contract na 5 jaar afloopt, en hij blijft gewoon zitten, kan die huur niet naar markthuurl. Dus als deze bijvoorbeeld voor 1000 euro per vierkante meter heeft gehuurd, contract loopt af, krijg je hem er niet uit. Je weet dat de buurman omdat die wel leegstond voor 2000 euro heeft verhuurd, krijg je hem niet naar 2000 euro. Je kan wel aan het einde van die 5 jaar een huurherzieningsprocedure opstarten. Een verhuurder gaat dan 5 jaar terug en vergelijkingspanden zoeken in de Kalverstraat, die pakt de hoogste huren. De huurder die pakt de laagste huren. Dan ga je middelen, dan hoop je er samen uit te komen anders ga je naar de rechter toe, maar in the end komt er een huur uit, die zal rond de 1500 euro liggen. Je krijgt hem dus wel van die 1000 naar die 1500 maar nooit naar die 2000. Dat betekent automatisch in je waardering, wanneer een taxateur zegt in de wetgeving, je waardeert op een huurwaarde, niet alleen betaalde huur. De taxateur zegt, wat is het pand waard, de huurwaarde. Wat is de huurwaarde? In het buitenland is dat de openmarkt, die 2000. In Nederland is iedere taxateur verplicht te rekenen met die 1500 euro. Daar moet die mee rekenen. Dus eigenlijk is die al gedempt. Dus ja, als het 10 keer de huur is, 10 keer 1500 is natuurlijk veel minder dan 10 keer 2000. Dat is wetgeving in Nederland wat zorgt dat waardes wat smoothen, gedempt zijn. Dat is één. Ik denk dat veel pensioenfondsen die heel veel vastgoed hebben in Nederland, omwille van die dekkingsgraad, zeker als ze heel veel vastgoed gealloceerd hebben, niet te veel fluctuaties willen. Dus ieder jaar moet je met je toezichthouder, zit je de ene keer op 98% andere keer op 110%, daar wordt je helemaal gek van. We hebben in Nederland volgens mij de grootste pensioengelden ter wereld, en veel van dat geld zit in vastgoed. En die willen dat graag. Dus die vragen denk ik aan taxateurs, hoewel die onafhankelijk zijn, probeer een beetje niet te gekke fluctuaties te laten zien. Dat zit een beetje in ons systeem ingebakken, dat wil ik een beetje zeggen.

I: Ben je het er mee eens dat die wetgeving er is of zou je hem graag zien veranderen?

M: Nou, je zou even als je nu IVBN zou vragen, ik weet gewoon IVBN en er zijn nog meer partijen, IVBN is voor instituten en die zijn heel duidelijk bezig die wetgeving te veranderen. Als je nieuwsartikelen volgt over deze wetgeving, zie ik regelmatig of het nou in het Parool, Telegraaf of in de Vastgoedmarkt staat, zie ik John van Haaren stukjes schrijven. En die gaan allemaal over deze huurwetgeving. Die heeft daar heel veel last van, meer nog dan wij, omdat hij winkelcentra bezit, nouja Unibail Rodamco. En dan wil je soms kunnen muteren. Jij komt in een winkelcentrum en jou buurman draait niet. Dan ben je daar als huurder helemaal niet gelukkig mee. En als verhuurder ook niet. Dus je wil eigenlijk die huurder eruit hebben. Je wil wetgeving dat je hem eruit kan zetten. En dat kan niet, huurders zijn beschermd. Dat is in Nederland nou eenmaal zo. Wil je dat veranderd zien? Ja ik denk dat ik dat in zekere zin wel veranderd wil zien ja. Er zat ooit wel iets goeds in. De gedachte was natuurlijk dat bakkertje, als je een pensioen opbouwde en dat je een klantenbestand had, en als je contract, indeplaatsstelling heet dat, die ging met pensioen op je 65<sup>e</sup>. Dan verkocht je je bakker aan een jonge bakker, die betaalde geld voor het feit dat je daar een vaste klantenkring had en dat was een deel van je pensioen. Maar inmiddels, Bakker Bart, als die al die bakkers overneemt, via een indeplaatsstelling tegen een lage huur. Die Bakker Bart is niet bezig met zijn pensioen kan ik je vertellen. Die is gewoon geld aan het verdienen. Dat is een professionele partij, die heeft die bescherming niet nodig, maar kan wel gebruik maken van deze bescherming door gewoon overal een indeplaatsstelling doen. Dus de verhuurder kan niet zelf bepalen wie er in komt.

I: Oke, ik wist dat helemaal niet.

M: Ja misschien dat je er nu op gaat letten. John van Haaren, Unibail Rodamco. Die schrijft maandelijks stukjes. Als je op hem zoekt dat je heel veel artikelen krijgt over dit onderwerp, deze wetgeving.

I: Nog een paar korte dingetjes. Hoe kom je al aan deze kennis. Is dat puur learning on the job, veel bijlezen. Het is niet echt vanuit de studie?

M: nouja kijk, uhm. Deze specifieke kennis leer je on the job ja. Kijk huurwetgeving kan je ook lezen natuurlijk. Als je naar een Seminar gaat van Thomas Steenmetser, die veel lezingen geeft op gebied van huurrecht. Echt een huurrechtsspecialist. Je hebt er altijd wel een paar in het land die artikelen schrijven en die worden gevraagd om voordrachten te geven.

I: Maar je gaat dus wel vaker naar dit soort lezingen enzo?

M: Ja daar moet je af en toe wel naar toe gaan ja. Kijk wij hebben dan het voordeel dat we vaak een case hebben vanuit de praktijk. Wij willen iets, het lukt niet, omdat een huurder in de weg zit. Ik zeg het maar even heel flauw, maar dat gebeurt wel eens. Dan zullen we Thomas Steenmetser of een ander advocatenbureau vragen om een opinie te geven. En dan lees je dat. Dan ga je in discussie en daarmee vergaar je gewoon kennis. Ik hoef niet eens altijd naar een seminar.

I: Nog iets, ben je toevallig bekend met, als je toch naar verschillende seminars bent geweest misschien, met de Moderne Portefeuille Theorie, CAPM, Capital Asset Pricing Model en dat soort dingen.

M: Uhm jawel maar uhm... vanuit welk perspectief, moet je me even helpen.

I: Uhm nou bijvoorbeeld moderne portefeuille theorie gaat ervan uit dat je door spreiding, diversificatie optimaal rendement met minimaal risico kan behalen. Dat kan bijvoorbeeld door in verschillende assets beleggen, direct vastgoed, aandelen en obligaties. Maar dat kan ook eventueel door geografische spreiding of spreiding per sector. Ik vroeg me eigenlijk af, in mijn boeken staat, iedereen doet daaraan. Maar ik merk een beetje, niet iedereen doet daaraan.

M: Wat ik een beetje, ja precies dan begrijp ik het wel. Wat wij doen daar heel veel aan, alleen vastgoed heeft, in de kern, is niet liquide. Een aandeel verkoop je morgen, vastgoed is gewoon niet liquide. En sommige objecten zijn heel illiquide, vandaag de dag een kantoor in Diemen en een winkel in de Kalverstraat is redelijk liquide, dat verkoop je in een maand of twee maanden, hoewel dat is heel snel, maar wil je echt optimale prijs uit halen, dan ben je misschien wel zes maanden bezig, maar je verkoopt het. Maar per definitie is het illiquide. Dat betekent ook, als je naar een optimale portefeuille streeft, of model. Wij kijken daar wel naar, we kijken vanuit de aandeelhouder hoe je optimale spreiding is. Daar zijn we ook al mee begonnen door enerzijds te zeggen, de objecten zelf te optimaliseren en de kennis daar te gebruiken waar die ook is. Je wil in die steden zitten, gemeenschappelijke delen waar je kennis hebt. Daarnaast wil je idealiter, niet al je geld of al panden in één mandje hebben. Dus in Nederland hebben, maar in meerdere landen in Europa. Wij hebben geografische spreiding. Syntrus zou zeggen we hebben geografische spreiding in Nederland. Dat kan ook. Of je kan zeggen ik heb een spreiding in Assets, kantoren, woningen winkels. En binnen winkels heb je PDV, GDV, supermarkten, retail en winkelcentra. Dat is weer een verdere spreiding. Nou, wij zeggen, we hebben kennis van winkels in die binnensteden. Dat is onze niche. En daarbij willen wij een zo goed mogelijke spreiding hebben binnen Europa. Dan ga je nog verder. Waar is je laagste risico. Dan heb je in de top 20 steden een lager risico dan in de top 100 of 250. Ik denk dat we in Alkmaar meer risico lopen dan in Amsterdam. Maar het rendement zou daar als het goed is ook hoger liggen. Rendement risico is natuurlijk gekoppeld aan elkaar, normaliter. Dus je probeert ook binnen die portefeuille een mix daarin te hebben. Als je alleen maar zeg maar de Kalverstraat hebt of in Parijs Boulevard Haussmann etc, dan heb je een laag risico, maar heb je ook een heel laag rendement. Als je volume hebt kan je wel zorgen dat je ook in iets mindere plaatsen iets hoger rendement gemiddeld heel goed te hebben. Dus wij doen daar aan, alleen je moet je ook voorstellen waar wij vandaan komen. 1999 is Redevco ontstaan. Je krijgt een portefeuille in je schoot geworpen. Daar is dat theoretische model niet aan ten grondslag gegaan. Dat was wat ik net zei. We wilden ergens een winkel openen en we kochten het. Daar is helemaal geen theorie aan verbonden. In 14 jaar tijd, je zou zo'n model los kunnen laten. Het is het ideale plaatje. Maar het kost je denk ik 10 tot 30 jaar te realiseren. En misschien dat dat ideale plaatje over 30 jaar wel weer veranderd is. Het is echt, in het woord, een theoretisch model. En wat doe je in dat theoretische model, maar het past niet binnen je theoretische model. Ik heb kennis van die markt, er komt een opportunity, ik weet zeker dat ik er geld mee kan verdienen, want we hebben de kennis, maar we doen het niet omdat het theoretisch model zegt dat we al geografische spreiding hebben en daar genoeg hebben. Interessante vraag. Dus als je aan mij vraagt is het heel goed om het te doen, want je portfolio strategie wil je een optimaal plaatje hebben, maar wees er niet te rigide in, in je uitvoering en operatie want dan... en ik denk dat iedere particulier dat zou zeggen, die creativiteit gaat er aan...

I: dat is überhaupt wat ik veel hoor bij particuliere die een flinke lening hebben. Die proberen een zo laag mogelijk LTV te hebben. Maar die zeggen ook dat ze het zo zonde vinden dat die unieke plekjes waar zij een mega kans in zien, en dat daar sowieso een goed rendement te behalen valt, dat daar ook niet meer geld voor beschikbaar komt bij de banken en dat vinden ze heel erg zonde. Dat begrijp ik wel uit hun oogpunt.

M: Dat is zonde, maar aan de andere kant voor deze partijen niet als hun LTV niet goed is. Als hun LTV goed is was het waarschijnlijk geen probleem geweest. Of ze zijn blijkbaar in het verleden niet in staat geweest de goede dingen te doen, dan hadden ze wel een betere LTV gehad. Even heel hard gezegd.

I: Ja oke, maar er zijn particuliere beleggers met een LTV van 50 procent.

M: ja maar dat is ook, ik zeg dat er ook hele goede partijen tussen zijn die wel er verstand van hadden, maar veel te zwaar geleveraged waren. Ja en die zijn ook het meest hard gegroeid, maar wel met het geld van een ander. Banken hebben dat wel gedaan, maar het zijn natuurlijk wel twee partijen die daar schuldig aan zijn geweest. Er twee partijen die er last van hebben. De bank want die krijgt zijn geld niet terug. En die organisatie heeft er last van want die kan zijn lopende kosten niet meer betalen, die gaat failliet of wordt overeind gehouden, en mag geen nieuwe dingen meer doen. Ik denk dan niet dat je dan het recht hebt om te gaan klagen. Van o daar ligt een opportunity, nou die pakt dan iemand anders op als het goed is, die wel een goede LTV heeft, als het echt een opportunity is. Daar geloof ik wel in. Dus het klopt wat je zegt, maar ik denk dat dat nog steeds kan. Alleen niet iedereen kan het meer doen. Dat is waar. Dat zijn dezelfde mensen die het meest hard gegroeid zijn en in de goede tijden het meest geld hebben verdiend.

I: Ja leuk dit een keer van een andere kant te horen zeg maar. Ik zou eigenlijk eens een keer met een bank moeten praten haha.



M: Probeer altijd daar altijd verstandig over na te denken, even boerenverstand. Klinkt altijd aardig maar je moet ook de andere kant ook zien.

I: Nou ik denk dat ik het wel heb zo, heel erg bedankt.

## **Transcript interview Hans Vermeeren Wereldhave, 5 juli 2013, 10:00 uur**

I: Ik doe momenteel onderzoek naar particuliere beleggers en voornamelijk portefeuillestrategie, omgang met de financiële crisis, maar ik wil daarbij ook een kleine afspiegeling maken met institutionele beleggers en daar heb ik een aantal vragen voor. Ik ben eigenlijk al best ver met mijn onderzoek. Ik heb er een enquête uitgestuurd, helaas niet door heel veel mensen ingevuld maar dat zegt misschien ook iets over de particuliere belegger. Ik heb een aantal interviews gehouden en dit is mijn laatste. Dus...

V: Gaat goed. Hoeveel particulier heb je gesproken of ingevuld?

I: Ik maar 45 ingevulde enquêtes.

V: 45. Valt best mee.

I: En ik heb 10 interviews, het is niet helemaal niks en interviews heb ik daarbij meer als ondersteuning gedaan.

V: En hoeveel partijen heb je aangeschreven?

I: 715

V: En wat was je database?

I: Van Troostwijk

V: Potentiele participanten in fondsen?

I: Troostwijk haalt hun data ook bij PropertyNL en Vastgoedmarkt en dat soort dingen en daar de namen van en het klantenbestand daarvan. Het mocht niet helemaal baten maar goed ik heb er leuke dingen mee kunnen doen en ook aan interviews wel veel gehad. Maar goed, mijn eerste vraag is eigenlijk, kun je iets over jezelf vertellen; hoe ben je in het vastgoed gekomen?

V: Ja, helemaal goed. Hoe ben je in het vastgoed gekomen? Tijdens mijn studie, waarbij ik eerst in een wat algemene economie of iets dergelijks, op een gegeven moment richting een soort specialisatie voor vastgoed gekozen omdat dat een redelijke hands-on studie was, niet alleen maar theorie, dus dat was een van de... Het was niet zo dat toen ik 4 was ik dacht van goh ik ga het vastgoed in, en ja noem maar op, dat is een beetje zo gekomen. En toen, en daarna gaan werken in het vastgoed en altijd bezig gebleven.

I: Waar bent u begonnen met werken?

V: Ik heb ooit een heel klein uitstapje gemaakt bij de Telegraaf Tijdschriften Groep, dus dat is niet de krant maar een aantal magazines die ze uitgeven, en daar heb ik anderhalf tot twee jaar gezeten, met name in de marketinghoek, en toen ben ik begonnen bij het toenmalige SRP vastgoed, dat wat tegenwoordig, nee wat daarna BPF geworden is en heet nu Bouwinvest. Daar ben ik begonnen, gewoon als medewerker op de winkelportefeuille dus gewoon beleggen in het winkelvastgoed. Dat heb ik een jaar of drie-en-een-half gedaan. Toen heb ik de overstap gemaakt naar Rodamco. Nou ja een jaar of zeven gedaan. Toen kwam de fusie met Unibail dus toen ongeveer drie-en-een-half jaar bij Unibail Rodamco en nu sinds 3 jaar Wereldhave.

I: Oke. En, dan staat het even op tape, ik weet wat Wereldhave doet maar even heel in het kort, Wereldhave beursgenoteerd vastgoedbedrijf. Kort even de strategie, waar beleggen jullie voornamelijk in?

V: Ja, het is wat je aangeeft, beursgenoteerd, in Nederland. Wij richten ons op 4 kernlanden cq regio's. Dat betekent dat we ons richten op winkelcentra met name in Nederland, België en Finland en wij richten ons op duurzame kantoren in Parijs. Onze huidige portefeuille heeft nog wel enkele objecten die daar niet geheel inpassen maar goed uiteindelijk is het een lange termijn doelstelling. Daar gaan we naar toe, waar we naar aan het groeien zijn. Winkelcentra waarop we ons richten zijn, nou ja, we richten ons op steden of gebieden van 100.000 inwoners of meer. In die regio willen we toch wel de dominante partij zijn. We hebben projecten waar je in principe 90% van je winkelbehoefte moet kunnen doen met een combinatie van boodschappen en winkelen dus ehh, wij geloven sterk in die combinatie. En als je dan kijkt naar omvang van steden dan praat je in Nederland over het algemeen over onze top-30 steden, in België beetje top-20 en Finland top-10 steden. Kantoren, ehh, als we kijken naar duurzame kantoren in Parijs, niet in de rest van Frankrijk, alleen in Parijs, en we hebben nog een portefeuille in Spanje maar die is minder dan 5% van het totaal dus die is even op dit moment "on hold" zoals wij dat zeggen.

I: Ja precies ja. Want jullie hebben natuurlijk ook in Amerika allemaal panden gehad. Nou eerst eigenlijk de vraag, waarom is gekozen voor de retail voornamelijk. Is dat vanuit vroeger, is dat een bepaalde kennis?

V: Ja, dat is een combinatie geweest. Deels inderdaad omdat we een retail portefeuille hadden en hebben, maar als je wat meer kijkt van wat zijn nou de parameters om te gaan beleggen in de retail dan geloven wij dat er binnen retail standaardisatie, best-practices internationaal mogelijk is, de fluctuaties zijn wat minder groot dan in de kantorenmarkt dus je bent iets minder marktafhankelijk en je eigen invloed is wat groter. Ons businessmodel is dat we zo veel mogelijk het management zelf doen inclusief de verhuur dat is bij winkelcentra ook wat meer dus de beïnvloedbaarheid is groter. Dat zijn wel een beetje..., je bent iets minder van vraag-aanbod op de markt afhankelijk en internationale synergie is er wat meer.

I: Maar dat is eigenlijk een vergelijking met kantoren, waarom dan niet woningen?

V: Dat geldt eigenlijk...

I: Is dat rendement gedreven?

V: Nee dat is niet rendement gedreven, woningen geldt eigenlijk een beetje hetzelfde voor dat toch de afhankelijkheid is een stuk groter, je management invloed is veel minder, internationale synergie is er niet of nauwelijks, ehh, dat zijn een beetje de parameters. Een winkelcentrum kun je beter maken, kun je waarde aan toevoegen en woningen of kantorencomplex of bedrijfscomplex is een stuk lastiger.

I: Oke. Maar jullie hebben inderdaad, een tijdje niet zo goed gegaan. Voor de crisis eigenlijk, hadden jullie toen een strategie qua uitbreiden in landen of en waar was het op gebaseerd, en zoals op een Inhouse dag, ik heb al het een en ander gehoord, maar jullie hebben een sterke focus gelegd op Europa en landen om ons heen en waar is dat op gebaseerd?

V: Ja, voorheen inderdaad, tot ergens voor de crisis wilde wij onze aandeelhouders met name een stuk risicodiversificatie bieden en het feit dat wij een neusje hadden om op het juiste moment naar de juiste markt te gaan met het juiste product. In die periode hadden aandeelhouders daar ook meer behoefte aan. Dat was ook de typische vastgoedbelegger. Maar tegenwoordig de nadruk veel meer ligt op waarde toevoegen en operationele operaties dus, nou ja, dat is dus ergens in een periode tot voor de crisis, gedaan. Dat betekent dat we in een inderdaad in een groot aantal landen in Europa zaten. Binnen die landen redelijk verspreid ook qua sector focus. Uiteindelijk ook in de UK zaten en de US in een aantal staten en dat vonden onze aandeelhouders destijds heel prettig dat ze door middel van het vehicle Wereldhave eigenlijk in wereldwijd vastgoed konden beleggen en dat ze op die manier eigenlijk ook hun risico een beetje konden spreiden. Kijk als het in Nederland goed ging en het ging niet zo goed in Amerika dat waren ze daar ook een beetje voor ingedekt door het gemiddelde.

I: Oke, want die risicodiversificatie is eigenlijk gebaseerd op de Moderne Portefeuille Theorie en heeft u, heb je daar wel eens van gehoord...

V: Ja.

I: En is dat ook een reden van wij willen ons aan die theorie houden of is het meer wat er in het verstand zit en misschien meer het gevoel erbij van dit is diversificatie of...

V: Ja het is van voor mijn tijd dus dan praat ik wel even anderen na over ons bedrijf, maar hoe het bij de meeste bedrijven gaat is op het moment dat je als je direct in direct vastgoed gaat is dat toch meer een goed marktonderzoek, kijken waar verschillende markten staan, waar je kansen ziet, waar rendement-risico attractief zijn die verhouding dan dat je vanuit een, nou ja, bepaalde portefeuilletheorie berekeningen maakt en zegt van nou ja, ik zeg maar even wat we moeten eigenlijk nog 73 miljoen beleggen in Spanje want dan komt het risico goed uit want als Spanje omhoog gaat dan gaat die omlaag. Dat is over het algemeen, zeker qua direct vastgoed niet hoe de meeste partijen aan het rekenen zijn. Het is wel meer van wij zien een kans in Spanje, wij denken dat een aantal parameters gewoon heel gunstig zijn om te gaan investeren of in welke regio dan ook of wat voor sector dan ook dat we op basis daarvan gaan schakelen naar dat land.

I: Ja. Maar dat was vooral dus voor de crisis, en nu? Misschien kunnen jullie het ook wel hebben van voor de toekomst, jullie hebben toch wel echt gekozen voor een bepaalde specificatie echt het retail in steden met meer dan 100.000 inwoners, hoezo is die keuze gemaakt?

V: Wij zoeken projecten waar je zelf de waarde kan beïnvloeden, dat is één. Dus waar je zelf invloed kan hebben op wat er gebeurt. Nou daar heb je een bepaalde dominantie nodig. Wij zoeken dus een kritische massa waar we toch niet alleen met regionale huurders, maar ook met nationale en internationale ketens kunnen spreken en zaken kunnen doen, nou ja daar heb je ook een bepaalde ondergrens voor nodig. En de omvang van het centrum, het feit dat je daar kunt groeien, je je omzet kunt laten groeien, de positie in de regio, dominant kunt laten staan is eigenlijk waarom we tot die 100.000 inwoners

komen. Dus dat is zowel het aanbod van huurders dat we beter kunnen plaatsen als meer groei als gewone consumenten. De keuze retail sluit een beetje aan bij wat ik net al zei.

I: En het wegtrekken uit een VS en een UK?

V: Wat je ziet, en dat heeft op zich niks met de crisis te maken en dat is al een tijdje daarvoor begonnen, is dat aandeelhouders zelf willen bepalen in welke regio's ze actief zijn en in welke sector. Daar ook snel in willen kunnen schakelen en op het moment dat je daar zelf als partij zou zitten, direct vastgoed is minder liquide dan vastgoed aandelen of iets dergelijk, en je ziet dat wij daar binnen supermarkten niet een hele grote speler waren en dat er dominantere spelers waren die daardoor ook betere resultaten hadden, meer personeel kunnen aannemen, ik bedoel als je een betere portefeuille had kun je betere specialisten aannemen en die kritische massa hadden wij niet. En uiteindelijk is het momenteel aan de aandeelhouder om te bepalen. Kijk als zij geloven ... sector of woningen binnen een bepaalde Amerikaanse staat, dan zijn daar genoeg Amerikaanse REITS of wat ook om in te investeren die gewoon meer kritische massa hebben en daardoor meer kwaliteit en betere rendement-risico hebben dan wij hadden. Naast inderdaad... en wat voor ons zeker ook meespeelt is dat wisselkoersrisico. Uiteindelijk hebben we, hadden we exposure naar de dollar, naar de pond, dat zijn allemaal gewoon teruggebracht naar de euro waarbij we ook met name in Noord-west Europa zitten dus toch wel hele stabiele economieën. Dus wel hoeven niet meer de wisselkoersen te hedgen en dat soort dingen allemaal.

I: En je had het net over wisselkoersrisico's, zijn er nog andere bepaalde risico's waarbij jullie misschien meer rekening houden... imago-risico of meer de standaardrisico's ...

V: Nou ja, we hebben wel gekeken binnen Europa toch wel gewoon het verschil tussen noord en zuid Europa. Hoewel Nederland niet het beste kindje van de klas is momenteel, maar er zijn ook wel heel veel, zeker als je gewoon kijkt naar inkomens zijn heel degelijk en parameters die heel stabiel en heel stevig zijn dus dat maakt wel dat wij gezegd hebben wij richten ons met name op Noord-west Europa in eerst instantie.

I: Oke. Ik zit niet helemaal in de institutionele beleggers dus maar aandeelhouders komt een beetje naar voren dat die wel heel veel te zeggen hebben. Is het niet zo dat Wereldhave een bepaalde strategie heeft een aandeelhouders die, die kunnen zich daarin vinden en beleggen in Wereldhave of ... want ik heb een beetje het idee dat aandeelhouders veel te zeggen hebben over misschien de strategie en de portefeuille die...

V: Nou ja, veel te zeggen, ik zou eerder de bewoording gebruiken, wij luisteren heel erg naar onze aandeelhouders. Dat is toch wat anders dan dat ze veel te zeggen hebben.

I: Ja precies.

V: Nee maar wij hebben en luisteren constant goed naar onze aandeelhouders omdat we uiteindelijk willen wij een aandeel zijn waarin aandeelhouders graag beleggen en dat betekent toch dat je heel goed moet luisteren naar die kant, wat zij vinden waar zij behoefte aan hebben. Wij kunnen wel iets gaan doen maar als daar vanuit potentiële investeerders niet of nauwelijks behoefte aan is dan betekent het dat je koers onder druk komt dat je eigenlijk voor niks bezig bent.

I: Maar in hoeverre is dat dan lastig om, nou ja misschien is een aandeelhouder weet ik veel die totaal geen verstand heeft van vastgoed. Luister je daar dan ook naar of als die met een heel raar idee komt van nou zullen we een woningcomplex in China gaan kopen of iets.

V: Nou op dat niveau zit over het algemeen een aandeelhouder niet ...

I: Nee oke

V: Uiteindelijk kijkt een aandeelhouder naar ons met ...meestal wordt gewoon gekeken naar financieel althans dat is de belangrijkste component. Er wordt ook zeker inhoudelijk gekeken wat wij doen, dat is heel belangrijk maar er wordt net zo goed naar rendements-risico financieel gekeken en ja zeg maar de mate waarin je verstand hebt van vastgoed, ik denk dat de meeste aandeelhouders van Philips ook niet weten hoe je het uiteindelijke product maakt.

I: Ja.

V: Het is natuurlijk wel het idee van wat de innovatie is, wat de vernieuwing is, wat de markt is, of je daar voorloper in bent, dat je op tijd de juiste dingen doet of dat je op tijd afscheid neemt van allerlei zaken, maar dat je het kernproces zeg maar waar je midden inziet, daar hebben we een beperkte exposure naar en dat is op zich helemaal niet erg maar waarbij je wel ziet dat analisten, want aandeelhouders is één, maar analisten is een tweede, dat zijn toch de adviseurs van een grote groep aandeelhouders die specialiseren zich wel op onze sector en die kijken wel, dus je hebt wel analisten die kijken naar ... onroerend goed en daarbinnen kunnen ze heel goed het verschil zien tussen wat wij doen .... prijs waar we mee bezig zijn kwalitatief maar zeker ook kwantitatief.

I: Oke, en als je nu, ehmmmm, hoe onderscheid Wereldhave zich nu als je kijkt naar een Corio of naar een Unibail. En wat zijn de grote overeenkomsten?

V: Nou onderscheid is de omvang van de organisatie .... Unibail is bijna een factor 10 en Corio is een factor 3 geloof ik factor 4. Dus dat is een belangrijk onderscheid. Productsoort is een onderscheid. We richten ons allemaal wel op retail maar wij richten ons met name op middelgrote centra waar Unibail en Corio zich op grote centra richten, echt de grote super-regional-malls zeg maar. VastNed richt zich op high-street dus wij zitten wel in een segment dat zich daarop onderscheid. Je hebt ook partijen in woningen, nou ja beursgenoteerd niet zoveel maar op kantoren of wat dan ook. Maar binnen retail zitten we wel in een bepaald segment. En hoe we dat product vervolgens willen invullen dat verschilt ook heel erg, of heel erg, dat verschilt ook wel van elkaar en de aanpak inderdaad. Wij zijn iets meer lokaal georganiseerd dan een Unibail bijvoorbeeld.

I: Want, de sterke kant van particuliere beleggers is voornamelijk eigenlijk hun specifieke marktkennis van een bepaalde locatie of segment waar ze in zitten. En als jullie bijvoorbeeld beslissen we gaan in een stad als Tilburg beleggen. Hoe komen jullie aan die bepaalde marktkennis, omdat jullie ook in die middelgrote steden zitten waar ook die particuliere zitten. Waarom zouden jullie bijvoorbeeld 'beter' zijn dan die particuliere belegger? Of hoe komen jullie aan die bepaalde kennis?

V: Ja wij richten ons over het algemeen op de middelgrote centra... een productgroep die wat minder geraakt wordt of aangeraakt wordt door de particuliere beleggers omdat dan praat je over het algemeen toch wel over een ... van 50 miljoen dus dat is voor particuliere beleggers wel vrij stevig. Ehmm wij zijn natuurlijk wel actief in verschillende gebieden en verschillende steden, we volgen als je dan een acquisitie mogelijkheid in de stad hebt... er staan niet in Tilburg bijvoorbeeld 20 middelgrote winkelcentra. Ik bedoel die zijn echt wel op één hand te tellen en dus dan kijken wel veel meer van wat is de potentie als we het vergelijken met andere middelgrote centra in de landen. bijvoorbeeld wat voor huurders zouden we er nog in kunnen plaatsen, we kijken ook wel wat er regionaal nog qua aanbod is wat er nog niet zit maar zeker ook wel naar het nationale plaatje. Dus we kijken er met name met een retailvisie naar en natuurlijk doen we het onderzoek van de stad Tilburg maar je hoeft niet in de stad Tilburg te wonen om te weten wat het inkomen is, wat de goede wijken zijn.

I: nee oke maar bijvoorbeeld..

V: maar veel contacten met .... om te komen tot een aankoop. Daarvoor hoef je niet helemaal in de stad Tilburg te zitten.

I: Nee dus de kennis is dus gebaseerd op markt cijfers en publicaties?

V: Ja markt cijfers en publicaties is ook veel zelf rondkijken zelf rondlopen we vergelijken centra met andere centra die wel kennen.

I: Is er dan ook een bepaald gevoel dat je bij een centra moet hebben of is het toch wel meer gebaseerd op cijfers?

V: Beide, de cijfers zijn belangrijk maar ook de lay-out, wat je daaraan kunt wijzigen. Dus uiteindelijk is het ook allemaal wel terug te voeren op techniek en te objectiveren maar tegelijkertijd is het ... binnenstad is wat je ziet, is er ruimte, is er licht, is er hoogte boven ja nee. Dat betekent al heel veel voor potentiële herontwikkeling. Want meestal kijken we wel, we kijken meestal wel naar de meeste centra van kunnen wij het wel beter maken ... dat wat nu goed is maar met name ook wat de potentie is of is het risico dat het minder gaat worden in de toekomst dus binnen de landen waar we actief zijn is dat redelijk goed te doen, als je zegt we gaan naar nieuwe landen is dat een stuk moeilijker.

I: Ja.

V: Dat zullen we ook nog niet zo snel gaan doen op dit moment dat zijn echt behoorlijke stappen. Dan moet je inderdaad je gaan afvragen; weten we dat beter dan partijen die daar nu al actief zijn of lokale partijen?

I: Ja precies, maar bijvoorbeeld in Finland, ik weet niet hoelang jullie daar al actief zijn, maar hebben jullie daar gewoon een team werken of gaat dat allemaal vanuit hier?

V: Ehh ja, we zitten al ruim tien jaar in Finland met een eigen team dus we hebben daar gewoon de lokale contacten de lokale kennis dus dat is echt ons, ons model is echt om te werken met lokale teams met regionale teams.

I: Maar zijn dat ook in Finland Finnen?

V: Ja, wij werken in Finland met Finnen, in België met Belgen, in Nederland met Nederlanders dus wij werken echt met lokale teams.

I: Ja, en misschien voorbarig al, maar hoe kijken jullie nu naar de toekomst. Hebben jullie zoiets van we gaan weer groeien of hebben jullie zoiets van we gaan even vasthouden waar we nu mee bezig zijn en daar stabiel in worden, misschien nog verder dingen verkopen.

V: Wat wij gaan doen is de komende twee / drie jaar is dat we vooral dat wat we nu doen nog beter proberen te doen, dus dat is met name groei binnen de huidige portefeuille en we hebben financieel nog wel wat ruimte om potentieel een aantal acquisities te doen. Dan praat je met name over het kopen van een winkelcentra in eerste instantie. Dus met name heel operationeel groeien is de komende twee / drie jaar heel belangrijk. Als we dat gedaan hebben en dat gaat goed en daar zijn we heel succesvol mee dan zien we over twee / drie jaar wel of we verder gaan kijken of er nog andere groeimogelijkheden zijn of iets dergelijks waar we nu niet... We hebben eerst gezegd dat we het huidige een paar jaar moeten gaan doen en zorgen dat we daar een kwaliteitsstap mee maken, kwalitatief maar ook financieel.

I: En hoe heeft de financiële crisis daar een bepaalde invloed op? Sommige mensen denken over twee jaar is misschien al het dieptepunt geweest, sommige mensen zeggen het duurt nog wel tot 2018.

V: Ja maar dat maakt voor ons eigenlijk niet zo heel veel uit. In bedoel de invloed van de crisis is dat we behoorlijke tegenwind hebben en dat het allemaal moeilijk is en moeizaam gaat. Kijk onze doelstelling is dat we het beter doen dan een aantal van onze concullega 's en dat is met name waar we erg naar kijken en natuurlijk moet er een bepaald positief resultaat uitkomen, daar focussen we ons ook op, maar het is een beetje hoe we kijken. We kijken ook niet of de crisis over twee jaar voorbij is of niet, we kijken wel naar huidige projecten denken we dat we ze zo kunnen managen dat ze over twee jaar meer waard zijn met hogere inkomsten dan nu en datzelfde geldt voor potentiële acquisities. Dat betekent dat in je model, wanneer je dat gaat doorrekenen je wel rekening houdt met uiteraard met de economische crisis maar voor de rest is de berekening niet anders dan twee jaar geleden. Met name een aantal input parameters zijn veranderd.

I: Ja maar natuurlijk ook het vertrouwen van de aandeelhouder is... nou je ziet nu ook wel een beetje het gaat tegen de crisis in want het gaat niet heel slecht op de beurs, het gaat niet heel denderend maar het blijft niet. Bijvoorbeeld consumentenvertrouwen blijft maar zakken en het vertrouwen in een bank neemt alleen maar af en het toch stonden we laatst op een van de hoogste punten in een jaar.

V: Ja, en daarbij, voor ons geldt, maar dat geldt ook voor andere bedrijven die zijn beursgenoteerd, kijk we hebben op dit moment een procent of 25 ongeveer in Nederland geïnvesteerd en de rest is buiten Nederland geïnvesteerd dus als je kijkt naar waar ons resultaat van afhankelijk is dan is het resultaat van het vastgoed is belangrijk, de rente, en kijk de rente is nog steeds relatief laag, is aan het oplopen geweest natuurlijk, dus dat soort factoren speelt een net zo grote rol. Als je nu bijvoorbeeld in Finland gaat vragen "Goh, hoe is het met de crisis" dan kijken ze je wazig aan en zeggen "welke crisis". Ik bedoel Nederland is niet representatief voor de rest van Europa.

I: Nee oke

V: Dus zo kijken aandeelhouders ook naar ons van Nederland is wel een belangrijke component met 25% dus heeft een kwart invloed, maar in België is de wereld echt totaal anders dan wat wij in Nederland zien... en in Finland al helemaal. En in Parijs de kantorenmarkt is een totaal andere wereld. Maar echt niet te vergelijken met Frankrijk. Echt, die kennen deze crisis helemaal niet.

I: Ja dat is toch wel bizar eigenlijk.

V: Ja

I: Nou ik ook bijvoorbeeld voor met particuliere beleggers, ik zit met name met particulier beleggers in Nederland.

V: Ja, ik sprak gisteren nog een particuliere belegger die zit dan ook in Duitsland... daar gaat het wel goed. Dus ja, die is ook blij op dit moment dat die ook in Duitsland zit inderdaad. En dat is een beetje het risico voor ons en particuliere belegger, voor ons is een stap naar het buitenland toch groot maar voor particuliere beleggers nog veel groter. Dus dat zou het veel moeilijker maken, zeker als je dat in direct vastgoed wilt doen. Hij heeft heel lang in vastgoed belegt want ja, het werd elk jaar meer waard en daar hoefde die niet zoveel voor te doen en het jaar daarop had je weer een plusje. Die tijd is in ieder geval wel over. Wat nog steeds kan maken dat het heel waardeverast is op bepaalde locaties. Maar de vraag is nu, als particuliere belegger moet je je afvragen van "Goh, waarom beleg ik in vastgoed". Ik bedoel het was altijd waardeverast en je had een bepaald de inflatiehedge, ja een soort van geïndexeerd ... ja dat is nu wel wat aan het schuiven. Die waarde is aan het schuiven en die operationele inkomsten ook.

I: Precies, oke. En je zei, het beheer en zo doen jullie allemaal zelf?

V: Ja.

I: Ontwikkeling, greenfields mag niet, brownfields mag wel heb ik nog onthouden.

V: Ja, wij richten ons met name grotendeels op bestaande centra en die beter maken en uitbreiden. Ik bedoel easynet ... kunnen we doen wat we altijd doen op goede retail locaties zeg maar een snelweg waar elke dag 6 miljoen mensen voorbij rijden dat is fantastisch maar het feit dat iemand er voorbij rijdt wil nog niet zeggen dat die een potentiële consument is.

I: Precies

V: Ehm bij ons business model is waarbij we het dagelijks beheer dus het management gewoon zelf doen, marketing doen we zelf, verhuur doen we zelf, ontwikkeling doen we grotendeels zelf en op al die gebieden hebben we deels ook serviceproviders die deels ook input geven en ze assisteren dus het is niet zo dat we 100% van het werk zelf doen maar we vinden het wel belangrijk om te praten met huurders om te kijken wat die wil, kleiner, groter.

I: En hoe intensief is zo'n contact? Is dat als het met een huurder goed gaat kom je er nooit of is dat standaard vier keer per jaar of gewoon puur wat nodig is?

V: Nee kijk omdat wij vanuit verschillende disciplines werken hebben wij eigenlijk regelmatig contact met een onderneming en ook met verschillende niveaus van een onderneming, dus we hebben de shoppingcentrummanager die loopt gewoon dagelijks door het winkelcentrum heen dus die heeft potentieel dagelijks contact met partijen. Dan zit je niet elke dag aan tafel met partijen maar je zit toch regelmatig. Dan heb je onze verhuurmensen die hebben met name, wat zal het zijn 1 keer per jaar contact met partijen om te kijken hoe het gaat en of er nog wensen zijn. En dan heb je op managementniveau nog regelmatig contact, zeker met de grote partijen en dan iets minder met de vastgoedmensen maar meer algemeen over wat is de strategie van partijen, waar willen ze naar toe, waar willen ze groeien, hoe zitten ze op een project, hoe gaat de samenwerking en in die mix heb je regelmatig contact en dus heb je nauwelijks verrassingen.

I: Ja precies. Maar is het voor jullie ook heel belangrijk, want jullie doen winkelcentra voornamelijk...

V: Ja winkelcentra.

I:... dat de bakker en de weet ik veel Etos en de H&M, dat jullie hun jaarcijfers ook zien ofzo of krijgen jullie die of hun performance zelf.

V: Ja in Nederland is dat nog .... internationaal gezien staat dat nog een beetje in de kinderschoenen. Maar met name, wat met name voor ons belangrijk is, is performanceteam te zien van individuele winkels. Dus natuurlijk kijken wij naar hoe een groep functioneert van zit er een potentieel risico in, gaat het goed met een groep, zijn ze misschien te agressief bezig, dat we daar wat rekening mee houden. Maar het gaat met name om te zien hoe draait Etos versus en de Kruidvat...

I: Ja in de winkelcentrum

V: ... in dat winkelcentrum en stel dat we een keer een unit vrij krijgen, willen we daar nog een derde drogist bijzetten of willen we afscheid nemen van een van de twee die we hebben. Misschien is er wel eens een keer een bedrijfsleider gewisseld bij een van de partijen, zien we de omzet dalen. Als we een keer een marketing actie doen die een productgroep raakt wat doet dat dan? Daar is het met name handig voor om die omzetgegevens te zien.

I: Maar kun je dan dat zomaar krijgen?

V: Dat verschilt, inmiddels doen we dat contractueel ook vastleggen, maar goed dat geldt eigenlijk alleen maar voor nieuwe overeenkomsten die we afsluiten maar in het verleden niet. Maar grotendeels op basis van vrijwilligheid en dat krijgen we ook wel steeds meer omdat wij ook steeds meer data delen. Wij hebben ook marktonderzoek gedaan naar de consument, naar de potentiële consument. Op het moment dat we die gegevens delen, bezoekersaantallen van de centra die delen we met ondernemers. Op het moment dat je ze wat geeft, zie je ook wel dat je iets terug krijgt. En uiteindelijk is het voor een ondernemer ook heel interessant om te zien wanneer zijn index 104 is en de index van het winkelcentrum is 108 qua omzet, dan is dat heel waardevol maar goed dan moeten we wel als Wereldhave maar ook als sector naartoe gaan groeien om dat op die manier te gaan organiseren. Dus er zijn 4% minder mensen maar mijn omzet is gelijk gebleven dan heeft iemand misschien het wel helemaal nog niet zo slecht gedaan.

I: Ja precies, oke.

V: Dus dat is eigenlijk het model waar je naartoe wilt. Een soort warenhuisachtig shopping shop waarbij je met die cijfers kunt gaan schuiven en precies kan zien ook hoe die het met name relatief doet.

I: En de vastgoedkennis die jij nu hebt, is dat door je studie en de ervaring die jij nu hebt waarschijnlijk. Moeten jullie ook nog bepaalde seminars volgen, lezingen om op de hoogte te blijven van bepaalde dingen of valt het wel mee? Bijvoorbeeld huurcontracten?

V: Ja het inderdaad deels de combinatie van studie en ervaring dat je weet waar je het over hebt. Ja, voor de rest daar waar op een gegeven interessante seminars zijn of iets dergelijk dan gaan we daar naar toe. Maar die zitten meestal meer aan de randen van je werkgebied dan aan de kern want ja daar weet je feitelijk wel waar het over gaat. Bijvoorbeeld online bewegingen of iets dergelijks dat is wel iets waar je denkt hoe kan ik daar iets meer inzicht in krijgen en hoe wat betekent dat voor je fysieke retail.

I: Ja want had een interview met Redevco ook en dat is een beetje, ja zit het tussen particulier een beursgenoteerd in..

V: Ja.

I:... en die zei inderdaad dat regelmatig seminars en, bijvoorbeeld over huurrecht kan ik begrijpen dat je dingen weet over huurrecht uit ervaring maar als daar veranderingen in zijn is dat misschien inderdaad wel nodig.

V: Ja dat is typisch zo'n voorbeeld waar je zegt van daar ga ik af en toe een bijgespijkerd worden zodat je zeker weet van de hoed én de rand weet en niet alleen maar het algemene verhaal maar ook nog eens in de details en zeker de mensen die daar direct mee moeten werken is dat zeker belangrijk en vroeger was dat een soort algemeen product en iedereen gelooft het wel, maar tegenwoordig is het wel ja, juridisch wordt in de hele wereld steeds belangrijker dus bij ons ook.

I: Oke en grote verschillen tussen particulier en beursgenoteerd, of institutioneel, zijn over het algemeen wel bekend maar als je dat echt zou moeten aanwijzen hier zijn wij ... en misschien wel beter of goed of is dat een te open vraag?

V: Nou ja, als ik, ik denk dat een belangrijk verschil is toch wel je compliance en je checks and balances. Ik denk dat toch wel, wij zijn wat anders georganiseerd als bedrijf dan een particuliere belegger. De externe verslaggeving die bij ons gewoon transparanter is en meer een noodzaak en bij een particuliere belegger natuurlijk veel meer op één persoon gericht. Dus dat is een belangrijke. In ons nadeel zou kunnen zijn, in ieder geval in onze sector, snelheid van handelen. Een particuliere belegger kan over het algemeen gewoon sneller zaken doen, sneller handelen, flexibel. Dat is een groot verschil. Ehm... ja vervolgens hangt het van de particuliere belegger en de institutionele partij af hoe gedegen je je onderzoek doet. Je ziet dat over het algemeen particuliere beleggers wat dichterbij hun product zitten, wat dichterbij alles wat waarde bepalend is, wat dichterbij het geld nog dan institutionele partijen. Er zijn maar weinig particuliere beleggers die een research afdeling hebben, denk ik.

I: Dat denk ik ook wel ja. Maar dat is bij hen ook meer het gevoel, en ze wonen er vaak of ze hebben er altijd gewerkt of dat soort dingen. Ja precies. Ik nog een vraag. Ik heb die vraag ook aan hun gesteld en dan is het toch wel vaak dat zij zeggen ik beleg met mijn eigen geld danwel met leningen bij de bank en institutionele beleggers en beursgenoteerde beleggers met geld van een ander. Dat daar toch een andere motivatie geeft om dan je best te doen om het zo maar te zeggen.

V: Ja beursgenoteerd zit daar misschien nog een beetje tussenin. Je hebt natuurlijk een aantal fondsen waar je partijen hebt die het fonds managen en die daar een vergoeding voor krijgen dus dat is... zo zijn veel bedrijven gestructureerd. Je hebt een aantal fondsen opgezet daar heb je participanten in en uiteindelijk zijn de medewerkers of de mensen die het fonds managed die wordt met name afgerekend op de omvang van het fonds ... het feit dat ze hem managen en vaak zit er nog wel een premietje in als een fonds het goed doet. Maar dat is meestal maar heel beperkt. Wij zitten daar een beetje tussenin want een beursgenoteerd bedrijf, ik bedoel mijn salaris wordt gewoon één op één betaald door de aandeelhouders en dus bij ons is het zeg maar het preformance van het vastgoed is het enige doel dat we hebben. Het is niet dat we nog een managementfee krijgen of iets dergelijks, van niemand. Wij doen geen management voor derden of iets, wij doen het alleen maar voor de aandeelhouders. Dus daar zitten wij tussenin. Maar het is wel een wezenlijk verschil inderdaad of je daar met je eigen geld doet of met uiteindelijk toch met het geld van derde.

I: Precies.

V: Dat is voor ons ook wel cruciaal in mensen die je selecteert dat die proberen met het project omgaan te gaan zo te acteren alsof het je eigen geld is. En dat merk je bij acquisities, of met name bij acquisities wel. De vraag die ik me wel eens één voor twaalf stel van stel je voor dat ik hier met mijn eigen geld was zou ik dan met mijn geld tegen dit rendement met dit risico dit project kopen of zou ik dat niet doen en daar moet je wel eerlijk is zijn. En op het moment dat je daarover twijfelt dan moet je het denk ik niet doen.

I: Maar het is ook bijvoorbeeld, jullie zitten in de middelgrote centra, is dat nou ook iets waar je zelf iets in ziet?

V: Ja ik ...

I:... of dat je zegt ik zou zelf meer in high-street zitten.

V: Nee ik geloof sterk in ehmm ik geloof sterk in de productgroep waar wij voor gekozen hebben inderdaad. Inderdaad omdat je het heel erg kunt beïnvloeden en in high-street, ja als je zes winkels op de Kalverstraat koopt ben je wel heel erg afhankelijk van hoe het op de Kalverstraat gaat en van je burens dus je kunt zelf minder doen. En ik denk, en dat is meer in onze huidige productgroep, ik denk dat heel grote centra, de combinatie winkelen boodschappen heel goed bestand zijn tegen de hele online-beweging. Ook tegen de wat minder economische omstandigheden. Er blijven uiteindelijk boodschappen en ik geloof dat je daar een heel mooi fysiek product van kunt maken met services en je echt kunt onderscheiden van veel gebieden in je omgeving waardoor je in ieder geval relatief de winnaar kunt zijn omdat meer mensen komen, hoeveel leuke winkelcentra zijn er met een speelplaatsje noem maar op, en ik denk dat als je dat gewoon gaat bieden dat je meer mensen krijgt die meer geld uitgeven en dat je meer gaat verdienen.



I: Precies.

V: Ik geloof daar in ieder geval in, ik kan alleen voor mezelf praten maar ik geloof dat mijn collega's daar ook in geloven maar laat ik in eerste instantie voor mezelf praten, ik geloof daar sterk in. En we hebben daar ook wel een behoorlijk sturende rol in gehad, zeg maar met name in de concrete invulling wat we dan doen in die middelgrote centra. Niet dat we alleen maar de productgroep kiezen maar we gaan het ook wel invullen.

I: Want net zoals op de Provada ook was retail het hoofdonderwerp van dit jaar en de hele belevenis-economie die daar omheen hangt of er in zit inzit. Vind je dat ook heel erg van belang?

V: Ja maar ik heb wel een hele andere definitie van belevenis denk ik dan de meeste mensen die het woord belevenis horen. Ik geloof veel meer in service en kwaliteit dat dat zich ook door vertaald als een belevenis. Ik bedoel is een prettig terras waar je een goede kop koffie drinkt, is dat een belevenis of is dat iets anders. Geen idee hoe je dat moet labelen. Een kinderspeelplaats is dat een belevenis?

I: Ja bijvoorbeeld, maar meer de toeters en bellen er omheen die de mensen als een belevenis zien.

V: Ja kijk wij zitten iets minder op de toeters en bellen, maar meer op de hele goede infrastructuur en alles wat daarbij hoort, wel met de goede marketingkalender maar wel echt gericht op de doelgroep en het is niet tien keer per jaar Jan Smit maar dat is wel de vrouwenkoopavond of woensdagmiddag de kindermiddag. Zeg maar op die manier. En ik denk dat als je dat op de goede manier invult dat heel veel mensen kiezen voor A en niet meer voor B in de toekomst.

I: Ja precies.

V: Mensen gaan natuurlijk naar de Ikea toe vanwege het restaurant dat er is en vanwege de kinderspeelplaats.

I: Het 1 euro ontbijt.

V: Ja, het 1 euro ontbijt.

I: Ja, smerig.

V: Ja maar het is, het is het totaalpakket dat mensen er naar toe gaan en wij willen dat totaalpakket. Kijk een experience vind ik dan een te sexy woord daarvoor. Dus wij willen ook, wij zullen ook een groot aantal pleinen gaan maken in onze centra. Pleinen moeten echt het hart van het centrum worden maar dan maken wij niet in onze doelstelling van dat het een evenementenplein is want een evenement heb je zeg eens in de twee weken, en dan heb je wel vrij vaak een evenement, dat betekent dat je wel 13 van die 14 dagen geen evenement hebt. En wij willen juist dat het plein elke dag gezellig is.

I: Ja precies. Oke. En hoeveel last hebben jullie of merken jullie te hebben van de E-commerce. Gaan jullie daar nog op een bepaalde manier mee om?

V: Ja ehm nou ja een deel van de retail gaat nu gewoon online dus dat is concrete last waar de ondernemers last van hebben. Een aantal ondernemers speelt daar goed op in en zoekt het juist op. Dat zijn over het algemeen ook de beste ondernemers maar ook de beste consumenten. Die online en offline acteren en wij zoeken het heel erg op merk ik door het aan onze ondernemers voor de neus te houden en te faciliteren en bekend te maken met de tools, aan te geven dat er heel veel consumenten zijn. Dus wij proberen juist heel erg de combinatie te faciliteren voor onze ondernemers. Het is ook nog een beetje een zoektocht van waar online precies gaat landen. Er zijn nog heel veel partijen online die nog steeds niet of nauwelijks winstgevend zijn.

I: Ja precies want volgens mij...

V: Ja het hele distributie en retourzenden, daar heeft ook nog niemand een oplossing voor.

I: Ja precies, of je moet het zo doen dat je het niet terug kan zenden, maar ja dan verkoop je niks.

V: Ja kijk, vier jaar geleden zeiden ook heel veel mensen van ja dat online dat is voor een bepaalde productgroep maar kleding gaat nooit online werd gezegd, want kleding dat wil je toch willen voelen en noem maar op. Nou inmiddels gaat kleding wel online maar ja, je besteld tien dingen en je stuurt er negen terug. Dat is geen winstgevend business model dus die opmerking van vier jaar geleden die geldt nog steeds maar partijen zijn het wel aan het doen. Ook om een marktpositie te kopen. En ik denk dat nog niemand weet waar dat gaat landen inderdaad. Naar welk model ga je toe, betalen voor retour sturen, je moet minimaal zoveel procent houden, misschien stoppen op een gegeven moment partijen er wel weer mee of partijen gaan minderen. Ik denk wel dat de rol van fysieke winkels wat gaat veranderen maar nog altijd belangrijk blijft. Is ook tijdsbesteding.

I: Ja, ja er zijn ook mensen die heilig geloven en E-commerce en winkelen op internet maar ik heb er een hekel aan. Ik heb bijvoorbeeld deze broek en deze schoenen gekocht omdat ik ze al had in precies deze maat had.

V: Ja maar het is vrijetijdsbesteding het is ook voor winkels et cetera voor merken bouwen. Hoe bouw je een merk op internet, dat is moeilijker dan met een fysiek winkel want daar heb je een look en een feel en daar kun je op een gegeven moment een kwaliteit neerzetten waarvan mensen zeggen daar wil ik bij horen. Ik bedoel kleding van een bepaald merk weten dat het bepaalde kwaliteit is en dat een verkoopster ze goed helpt. Nou dat het je niet allemaal op internet. Dus die opmerkingen die vier jaar geleden werden gemaakt die gelden nog steeds maar er zijn wel bepaalde of een bepaald aantal partijen mee aan het experimenteren. En een groot aantal om te kijken of daar combinaties mee gemaakt kunnen gaan worden.

I: Ja

V: Geen idee waar dat gaat landen.

I: Ik denk dat ik wel zo'n beetje alles heb.

V: Oke, goed.

## 4.4 Codeboom interviews

Tabel 4.2: Afkorting per respondent

	Naam	Functie en bedrijf
F:	Floris van Maanen	Investor Relation Manager bij Van Boom & Slettenhaar Vastgoedfondsen & Particulier belegger
X:	Anoniem	Particuliere belegger Amsterdam
R:	Robert Weisz	Eigenaar van Timevest – particuliere belegger
H:	Hans Rouwendaal	Eigenaar Van Rouwendaalgroep – particuliere belegger
C:	Cor Konings	Eigenaar Koninvest - particulier belegger
J:	Joost Bakker	Director at Zublin Real Estate Holding N.V. – Dochter Beursgenoteerd Zwitsers vastgoedbedrijf
W:	Anoniem	Particulier belegger
M:	Maurice Rijntjes	Portfolio manager bij Redevco – particulier belegger
V:	Hans Vermeeren	Managing director bij Wereldhave- institutionele belegger
I:	Isabelle Schols	Troostwijk Real Estate

### Code 1: Vastgoedbeleggers

#### 1.a: Soorten beleggers

##### 1.a I: Categorisering

R: 'Ja de 'niet professionele' kleine particulier, zoals heel veel mensen die dus een pandje kopen in hun woonplaats, en dat altijd prima verhuren. Die heb je heel veel. Maar je hebt dus de particuliere beleggers die onderdeel uitmaken van of min of meer hebben aangesloten bij vastgoedoverleg, vastgoedplatform [...]. Ja precies, en daar zitten dus partijen bij als de Kroonenberg groep, een van de grootste van Nederland is. Daar ben ik van overtuigd, dat is een particuliere club met hele grote belangen, en zo zijn er nog een aantal grotere beleggers in vastgoed die zeg maar 50 miljoen plus bezitten en die een organisatie hebben en een beheersorganisatie hebben en die dus ook bereid zijn om herontwikkelingen te doen in bestaande panden die ze hebben. Daar zijn er ook een groot aantal van in Nederland. Lokaal vaak. Weinig internationaal opereren. Kronenberg groep is misschien een van de weinige uitzonderingen. Maar er zijn wel een aantal particuliere beleggers die wat groter zijn, wat ik dan de professionele vastgoedbelegger noem. Die dus een organisatie heeft die fulltime bezig is met beleggen in vastgoed. En die heb je zowel in de winkelsfeer, als in de kantoren sfeer. Je hebt ze regionaal, nationaal, en dat is een vrij grote groep beleggers. Een van de groepen die op dit moment nog wel actief is.'

R: 'De kleine beleggers, wat ik dus niet de professionele groep noem, de kleinere vastgoedbelegger die het pandje op de hoek koopt in zijn eigen woonplaats. Die is denk ik op dit moment gewoon even niet in de markt, want die vind het eng. En die wordt ook nog argwanend bekeken vanuit de bank, want de banken zijn niet meer bereid om daar snel geld aan uit te lenen. Dus die houdt even denk ik op dit moment houdt die zijn kruid droog.' [...] Inderdaad heel lokaal met een dorp of gemeente waar ze dus een keer een pand kopen in hun eigen woonplaats. Op die manier.. ja ik zou ze willen classificeren als de beleggers tot zeg maar 10 miljoen euro aan assets.'

J: 'Vreselijk divers. Er is niet één particuliere belegger in mijn ogen. Nouja laat ik het anders zeggen, er is wel een particuliere belegger die zijn geld in vastgoed wil investeren, maar de motieven die men heeft zijn heel divers. Er zijn particuliere beleggers die gewoon echt denken weet je, ik kan lekker goedkoop inkopen, en daardoor goedkoper verhuren, ik pimp het pand een beetje op het gaat het vervolgens weer goedkoop in de markt zetten en dan kan ik veel beter concurreren. Dat is een geëigende groep. We hebben een groep die heel nadrukkelijk kijkt naar transformatie. Heel

nadrukkelijk kijkt naar kan ik het wijzigen naar een Hotel of Studentenhuisvesting ofzo. Dat is een hele duidelijke categorie. En de derde categorie, gewoon de mensen die beleggen. Dat zijn vaak de particuliere beleggers met iets meer geld, niet het juiste woord, met andere doelstellingen. Die echt nog gewoon willen beleggen en die kopen het wat betere vastgoed. En onze portefeuille heeft eigenlijk alle soorten wel langs gehad. Er zullen ongetwijfeld nog meer categorieën zijn maar dit zijn de categorieën waar ik het meest tegen aanloop.'

I: 'Want ik heb het wel eens over categorieën gehad zoals professionele en niet professionele beleggers, bijvoorbeeld mijn opa die zijn pensioen zelf nog eens wil beleggen.'

J: 'Ik denk dat die groep nu heel erg klein is. Ik denk dat, zeker in de hoogtij dagen, heel veel mensen gehad die in vastgoed belegde. Zo van ik ga in het vastgoed, want dat is natuurlijk een ontzettende groeiemarkt. Getuige ook de enorme groei van de vastgoed CV. Maar ik denk dat die groep die toen geïnvesteerd heeft nu het geld niet meer heeft. Kleine groep misschien wel maar het merendeel niet. Weet je met vastgoed is het zo, als ze vandaag schrijven we moeten in het logistiek vastgoed, dan rent iedereen naar het logistiek vastgoed. Er is een hele tijd geweest dat alle categorieën populair waren. Toen de crisis in 2008 begon raakte de kantoren heel snel weg. Toen zag je een aantal jaren de winkels wegzakken. Logistiek is wel moeilijk maar omdat Nederland een logistiek land is, is dat toch wel weer in opkomst. En woningen, natuurlijk ook omdat de huursector fors gegroeid is, doet het goed door de strengere regels op de hypotheekrenteaftrek. Dat is altijd wel een sector die het goed doet.'

R: 'Ja de 'niet professionele' kleine particulier, zoals heel veel mensen die dus een pandje

J: 'Ja ik denk dat.. we hebben een pand in Gouda verkocht. Het zijn vaak lokale mensen hé. Als we het over de groep hebben die goedkoop inkoopt zijn het vaak lokale mensen 'die er wat in zien'. En ze denken dat ze de lokale markt beter kennen dan wij, en dat is waarschijnlijk ook zo trouwens. En die kopen dan goedkoop in en die hopen dan door hun lokale netwerk en lokale kennis het makkelijker te verhuren.'

I: 'Maar is dat niet bij alle drie de groepen zo. Is dat niet een algemeen kenmerk van particuliere beleggers?'

J: 'Als je het bij de kleinere en middelgrote privé beleggers ja dan zal dat denk ik wel omdat ze zich daar thuis voelen. Maar dit pand is verkocht aan de huurder. Ook een kleine particuliere belegger en niet noodzakelijkerwijs uit deze buurt.'

## **1.a II: Kenmerk Particulier**

X: '[...], wij zijn een nichespeler.'

X: '[...] Ik wil ondernemen. Ik wil niet de hele dag een administratief proces gaan volgen.'

X: 'Pandjes kopen haha, lekker een rondje rijden, bakkie koffie en pandjes bekijken en kopen. Dat is toch het mooiste wat er is. Dat bouwen doe je ook niet voor de lol. Neeeee.'

X: 'Nee, ik ben een eilandbewoner die de hele dag belt en dingen probeert, als er kansen zijn daarnaar toe gaat. Probeert in te kopen.'

X: 'Omdat we gewoon flexibel zijn natuurlijk, we kopen ook een pand binnen 30 seconden.'

X: 'Je moet er wel echt achteraan zitten. Handel komt niet aanwaaien. Moet je wel zelf een heel actief.. mensen zeggen ja ik kan dat ook wel ik wil dat ook wel, dat geloof ik wel. Maar je moet wel wat doen en durven en ergens achteraan zitten. Het komt niet zomaar aanwaaien.'

X: '[...] De ratio weet ik niet, ik tel ook nooit. Als je zegt hoeveel woningen ik heb dat vind ik ook helemaal niet interessant. Ik weet wel de hoeveelheid cashflow, hoeveelheid leningen. Ik gooi het allemaal maar op een hoop. Ik kan vandaag 10 woningen erbij komen en morgen 12 verkopen.'

I: 'Want kennis van regionale markten is eigenlijk wel het belangrijks in het vastgoed.'

R: 'Ja dat vind ik gewoon echt.'

H 'We doen gewoon voorzichtig aan, pandje kopen, kijken of je een hypotheek kan krijgen, stukje eigen geld er in, weer verhuren ... Steeds naar de volgende, een sneeuwbal effect krijg je dan. Alleen in de huidige tijd stopt alles, niet omdat wij, nja we hebben steeds dezelfde winstgevendheid, steeds dezelfde bezettingsgraad, alleen bankiers zeggen: u zit in het onroerend goed en alles met de kleur rood dat is gevaar.'

H: 'Nee wij hebben altijd gewoon projecten gekocht waarvan wij vonden dat zijn koopjes, [...].

H: 'Ja dat doen we allemaal. We hebben ook nog een aandeel in het makelaars kantoor in die wijk waar de die woningen hebben. Daar zijn we ook voor de helft aandeelhouder van, dat wordt alleen door een andere directeur, die runt dat met zijn assistent makelaar.

C: 'En doen wij ontwikkeling, belegging en beheer, en beheer alleen van eigen panden, niet voor derden. Ontwikkelen doen we vooral voor eigen rekening en risico als ook voor derden. De belegging doen we of helemaal zelf, of ook samen met derden. We hebben een heel netwerk met investeerders beleggers waarmee we wat grotere posities vaak samen doen. We zijn vooral actief in de woningmarkt. Daarnaast doen we ook wel wat in maatschappelijk vastgoed.'

C: 'Ja, uhm nou rendement gedreven, want op enig moment, ik doe niet alleen vastgoed, maar ik heb daar wel in die zin, kijk je kunt er langs rijden en je ziet het, omdat wij zelf ontwikkelen zie je helemaal van het begin af aan. Je sloopt panden, ontwikkelen nieuwe, nieuwbouw. Daarom heb ik er wat meer gevoel bij dan beleggen overlaten aan iemand bij de bank.'

R: 'Ja, leuk vond en ook boeiend omdat je altijd met kleine organisatie bezig bent, dan spreekt me ook enorm aan. Want je hebt voor vastgoed ook niet veel mensen nodig, behalve als je het beheer meeneemt. Maar kleine organisaties, heel compact, waar de besluitvorming snel is. Waar dus de bedragen dus vrij fors zijn waar je mee werkt dus daarom vind ik het interessant om er mee bezig te zijn.'

J: (*over particuliere belegger*) 'Tuuurlijk. Kijk er zijn een hoop mensen die zeggen.. het is ook een beetje het avonturen van sommige mensen, van die denken ik kan het beter dan de rest. En sommige mensen zien gewoon mogelijkheden in panden, even los van transformatie, maar gewoon zegt jeeee ik zie wat in dat pand. Je hebt ook wel initiatieven die panden aantrekkelijker maken. Het Nieuwe Kantoor bijvoorbeeld NSI ofzo ontwikkeling. [...] Er ontstaat natuurlijk ook wel initiatief in de markt om kantoren leuker te maken waardoor ze meer aantrekkelijker worden. We zijn natuurlijk gewend om heel erg in ons kantoor te kruipen en heel erg zo te zitten. Bij een beetje grote bedrijven loop je tussen de middag nog eens een keer naar de kantine. Maar er zijn natuurlijk concepten waar ze dus, waar er veel meer voor de huurders wordt gecreëerd in de zin van coffeeshops, op de begane grond gezellige hoekjes waar je kan zitten en mensen kan ontvangen en waar je veel meer contact onderling krijgt tussen mensen. Dat zijn wel nieuwe concepten waar wel mogelijkheden in zitten. Maar feit blijft dat de markt de komende jaren niet goed zal zijn.'

W: 'Verschillende facetten heb je mee te maken, huurrecht, beheer wat niet altijd even leuk is, maar de combinatie ervan is wel prima.

I: 'Kopen jullie voornamelijk de mindere panden'?

W: 'Ja er moet wel iets, we zoeken echt iets waar wat mis mee is waarvan wij denken dat we het voor elkaar kunnen krijgen. Dus met achterstallig onderhoud of huurcontracten aanpassen. Anders kan je ook niet groeien. Maar het geld is snel op bij beleggers als je een paar panden koopt, dan heb je het al wel weer gehad. We willen wat verdienen met nieuwe investeringen, dus zijn er altijd twee fases. Eerst dat ontwikkelingstraject en dan exploiteren. Dat heeft wat minder energie nodig.'

I: 'Oke en dat exploiteren doen jullie allemaal zelf?'

W: 'Ja dat doen we allemaal zelf.'

I: 'En vaak ook meerdere huurders in een complex?'

W: 'Ja. We hebben dit bijvoorbeeld ontwikkeld met het idee, we zitten hier op een topverdieping en hier beneden zit een huurder. Maar je kan er nog meer huurders inzetten. Dus het is wel Multi tenant ingericht zeg maar.'

W: 'Meer omdat we kansen zien in die ontwikkeling. Projectontwikkelaars slagen gewoon steeds minder in ontwikkeling. Als wij die kantoorlocatie kunnen verwerven inclusief dat we die woningbouw realiseren, dan maak je daar ook weer een ontwikkeling mee, dan hebben we ook weinig eigen vermogen nodig om dat traject te realiseren zeg maar. Meer dat we gewoon een kans zien. Sommige beleggers zitten alleen maar in de woningen. Daar heb je ook een heel ander beheer apparaat voor nodig, dan wordt het allemaal wat drukker als het goed is. Maar we willen dat wel toevoegen. Ook een beetje spreiding, dat vinden die banken ook wel leuk. Woningen zijn toch nog goed financierbaar.'

W: 'Ja het is een super leuke tijd nu, om wat voor elkaar te krijgen. Maar je krijgt natuurlijk wel vaak nee te horen overall, en we moeten zorgen dat de huidige portefeuille gewoon goed verhuurd is. Dus daar zit ik eigenlijk bovenop. We hebben niet zo gek veel leegstand. Maar we gaan wel ver om huurders binnen te halen. En we zijn op zoek naar nieuwe investeringen en projecten en dat lukt op zich wel aardig.'

W: 'Oke.. Wij zijn niet heel erg per segment kantoren of niet, we willen en kijken eigenlijk naar wat op ons pad komt zeg maar. Sommige particuliere beleggers die zitten alleen maar in het A1 gebied. En heb je wel partijen die héél erg gespecificeerd zijn en wij hebben eigenlijk van alles wat. Dat is op zich ook wel een strategie misschien, dat weet ik niet, maar dat is zo een beetje ontstaan. We kijken wel echt naar ja, alles wat we aankopen moeten we wat op verdienen op korte termijn en lange termijn is wel een vereiste zeg maar.'

### **1.a III: Institutioneel/ privaat/ beursgenoteerd**

J: 'Joost Bakker, Directeur van Züblin Real Estate. Nederlandse dochter van een Zwitsers beursgenoteerd bedrijf, dat naast Nederland uiteraard belegd in Zwitserland, Duitsland, Frankrijk en een aantal jaar geleden heeft Züblin besloten afscheid te nemen van zijn Nederlandse vastgoed. Daar zijn we nu een aantal jaar mee bezig om af te stoten. Dat is natuurlijk in deze tijd niet makkelijk zal je wel begrijpen. En in dat verband kom ik inderdaad redelijk veel particuliere beleggers tegen. Juist in deze tijd een hele belangrijke groep die vastgoed koopt.

M: 'Nou eerst, wij zijn een particulier, ik zou eerder zeggen wij zijn een private belegger. We zijn van een private partij.'

M: 'Wij willen ons in ieder geval meten alsof wij een beursgenoteerd bedrijf dan wel een instituut zijn. Dus dat betekent dat je qua rapportering je gehele portefeuille extern laat waarderen.'

M: 'De aandeelhoudersstructuur is bij ons in die zin, weet ik dat er meerdere aandeelhouders zijn. Het is een familie dus dat is een private partij, maar in die familie zitten natuurlijk wel meerdere aandeelhouders.'

M: 'We willen graag aan onze aandeelhouder laten zien hoe wij performen, ten opzichte van de benchmark. En er zijn dus, ja ROZ/IPD doen we dus aan mee. Die eisen bijvoorbeeld dat je je portefeuille extern laat waarderen, dus dan doen we dat. Als je kijkt naar wet- en regelgeving op het gebied van controlling, willen we daar gewoon aan voldoen. Dat betekent dat we samen met accountantskantoren en andere consultants zorgen dat onze processen op orde zijn, procedures er zijn zodat wij ook bij controles volgens die manier worden georderd. Wij willen dat dat op orde is.

Dat de grootste risico's die wij als vastgoedbedrijf kunnen leiden, of dat nou reputatie is of verkeerde vastgoedaankopen... dingen kopen die je niet had willen kopen of daardoor slechte renderende panden hebt, reputatie zei ik al, heel belangrijk. Dat zijn allemaal risico's, die zijn allemaal beschreven en daar zijn controles voor ontwikkeld om te voorkomen dat zoiets gebeurt. Dat moet natuurlijk ook, die controles, die moeten nageleefd worden en geordend worden en of dat werkelijk uitgevoerd worden. Dat zijn allemaal eigenlijk voor ons vanzelfsprekende zaken die wij doen.'

M: 'Dus A1 winkels vonden we te duur, waarom, iedereen wilde dat hebben, vandaag de dag misschien ook nog zo maar het is een beetje.. we werden meer gedreven, de aandeelhouder wilde een bepaald rendement. Toen kwamen we al snel in supermarkten en ook in plaatsen, Oudenbosch, Gaandere, Frieseveen, Zevenaar... ik heb ze ook verkocht.. en ik moest zelf op een gegeven moment zoeken waar die plaatsen lagen, sommigen. Daar hadden wij vastgoed bezit. Maar ook is Lisse, Harderwijk, Oosterhout, zijn wat weer wat grotere plekken, Vlissingen, Goes. Nou, uiteindelijk, ook mede door de crisis, kom je er achter dat je je nog verder moet focussen. En ga je kijken naar waar zijn wij nou sterk en wat is onze oorsprong en waar zit onze historie, wat is echt onze core business, waar voelen wij ons heel erg mee verbonden, wij voelen ons verbonden ook vanuit C&A, die zit altijd op de beste plekken in grote steden, ook wel in wat kleinere steden, maar grote steden van oorsprong. Laten wij ons als Retail beleggingsbedrijf focussen op de grote steden. En in die grote steden op de beste plekken. En dan blijf je ook weg van lokale helden met alle respect, want de mensen en partijen die daar in zitten, dat zijn de nationale Retail ketens of de internationale Retail ketens. Laat dat nou net partijen zijn waar wij heel veel gevoel bij hebben. Dat zijn onze klanten eigenlijk. De papa mama huurders zijn ook heel interessant, maar dat is lokaal heel interessant, een bepaalde bakker, heel belangrijk hoor, maar dat is niet, wij kunnen niet elke dag even een praatje maken en precies weten wat er speelt of met de wethouder gaan zitten met elke kleine gemeente. Maar we weten wel welke retailers in welke steden willen zitten. Wij hebben contact met die retailers, wij kennen de strategie van de H&M en Zara etc. En van veel meer. Die kennen we niet alleen in Nederland maar die kennen we in heel Europa. En zo doende zijn we dus ook heel duidelijk gaan focussen en willen we in die grote steden zitten omdat we dat begrijpen. Wij begrijpen uiteindelijk waar die retailer wil zitten, althans dat hopen we en dat willen we graag weten. We willen daar inzicht in hebben waar die wel wil zitten en waar die niet wil zitten. En daar willen we ze faciliteren en willen we vastgoed bezitten. Dat betekent dat je weg moet uit plaatsten waar lokale mensen veel meer kennis hebben dan jij. En zo doende zijn we dus ook al, in 2009 zijn we er voor het eerste mee begonnen en hebben we dat vorig jaar zo goed als afgerond in 4 jaar tijd, ja hebben we zeker ik denk 30 of 35 objecten verkocht. Dat is ieder jaar 8 tot 10 objecten.'

M: 'M: Nou Retail, ik vind zelf en dat is persoonlijk, daar waar consumenten komen, spreekt mij heel erg aan, publieke plekken. Dat kan voor mij ook musea, hotels zijn. Plekken waar je probeert die klant te binden, vast te houden of wat aan te verkopen. Dat vind ik vanuit persoonlijke interesse een heel machtig fenomeen dat dat plaatsvindt.'

M: 'Wij willen ons in ieder geval meten alsof wij een beursgenoteerd bedrijf dan wel een instituut zijn. Dus dat betekent dat je qua rapportering je gehele portefeuille extern laat waarderen.'

M: 'Enorm waardevolle database. We hebben om precies te zijn 750 steden in Europa onderzocht. En dat komt neer op bijna 1200 nutsgebieden.'

V: Wij zoeken projecten waar je zelf de waarde kan beïnvloeden, dat is één. Dus waar je zelf invloed kan hebben op wat er gebeurt. Nou daar heb je een bepaalde dominantie nodig. Wij zoeken dus een kritische massa waar we toch niet alleen met regionale huurders, maar ook met nationale en internationale ketens kunnen spreken en zaken kunnen doen, nou ja daar heb je ook een bepaalde ondergrens voor nodig. En de omvang van het centrum, het feit dat je daar kunt groeien, je je omzet kunt laten groeien, de positie in de regio, dominant kunt laten staan is eigenlijk waarom we tot die

100.000 inwoners komen. Dus dat is zowel het aanbod van huurders dat we beter kunnen plaatsen als meer groei als gewone consumenten. De keuze retail sluit een beetje aan bij wat ik net al zei.

V: Wat je ziet, en dat heeft op zich niks met de crisis te maken en dat is al een tijdje daarvoor begonnen, is dat aandeelhouders zelf willen bepalen in welke regio's ze actief zijn en in welke sector. Daar ook snel in willen kunnen schakelen en op het moment dat je daar zelf als partij zou zitten, direct vastgoed is minder liquide dan vastgoed aandelen of iets dergelijk, en je ziet dat wij daar binnen supermarkten niet een hele grote speler waren en dat er dominantere spelers waren die daardoor ook betere resultaten hadden, meer personeel kunnen aannemen, ik bedoel als je een betere portefeuille had kun je betere specialisten aannemen en die kritische massa hadden wij niet. En uiteindelijk is het momenteel aan de aandeelhouder om te bepalen. Kijk als zij geloven ... sector of woningen binnen een bepaalde Amerikaanse staat, dan zijn daar genoeg Amerikaanse REITS of wat ook om in te investeren die gewoon meer kritische massa hebben en daardoor meer kwaliteit en betere rendement-risico hebben dan wij hadden. Naast inderdaad... en wat voor ons zeker ook meespeelt is dat wisselkoersrisico. Uiteindelijk hebben we, hadden we exposure naar de dollar, naar de pond, dat zijn allemaal gewoon teruggebracht naar de euro waarbij we ook met name in Noord-west Europa zitten dus toch wel hele stabiele economieën. Dus wel hoeven niet meer de wisselkoersen te hedgen en dat soort dingen allemaal.

V: Uiteindelijk kijkt een aandeelhouder naar ons met ...meestal wordt gewoon gekeken naar financieel althans dat is de belangrijkste component. Er wordt ook zeker inhoudelijk gekeken wat wij doen, dat is heel belangrijk maar er wordt net zo goed naar rendements-risico financieel gekeken en ja zeg maar de mate waarin je verstand hebt van vastgoed, ik denk dat de meeste aandeelhouders van Philips ook niet weten hoe je het uiteindelijke product maakt.

V: Nou onderscheid is de omvang van de organisatie .... Unibail is bijna een factor 10 en Corio is een factor 3 geloof ik factor 4. Dus dat is een belangrijk onderscheid. Productsoort is een onderscheid. We richten ons allemaal wel op retail maar wij richten ons met name op middelgrote centra waar Unibail en Corio zich op grote centra richten, echt de grote super-regional-malls zeg maar. VastNed richt zich op high-street dus wij zitten wel in een segment dat zich daarop onderscheid. Je hebt ook partijen in woningen, nou ja beursgenoteerd niet zoveel maar op kantoren of wat dan ook. Maar binnen retail zitten we wel in een bepaald segment. En hoe we dat product vervolgens willen invullen dat verschilt ook heel erg, of heel erg, dat verschilt ook wel van elkaar en de aanpak inderdaad. Wij zijn iets meer lokaal georganiseerd dan een Unibail bijvoorbeeld.

V: Ja marktcijfers en publicaties is ook veel zelf rondkijken zelf rondlopen we vergelijken centra met andere centra die wel kennen.

V: Beide, de cijfers zijn belangrijk maar ook de lay-out, wat je daaraan kunt wijzigen. Dus uiteindelijk is het ook allemaal wel terug te voeren op techniek en te objectiveren maar tegelijkertijd is het ... binnenstad is wat je ziet, is er ruimte, is er licht, is er hoogte boven ja nee. Dat betekent al heel veel voor potentiële herontwikkeling. Want meestal kijken we wel, we kijken meestal wel naar de meeste centra van kunnen wij het wel beter maken ... dat wat nu goed is maar met name ook wat de potentie is of is het risico dat het minder gaat worden in de toekomst dus binnen de landen waar we actief zijn is dat redelijk goed te doen, als je zegt we gaan naar nieuwe landen is dat een stuk moeilijker.

V: Ehh ja, we zitten al ruim tien jaar in Finland met een eigen team dus we hebben daar gewoon de lokale contacten de lokale kennis dus dat is echt ons, ons model is echt om te werken met lokale teams met regionale teams.

V: Ja, wij richten ons met name grotendeels op bestaande centra en die beter maken en uitbreiden.

### **1.b. Overige kenmerken**



X: '[...] , ik ben econoom.'

F: 'Ja. Dat is een beetje inherent aan je leeftijd denk ik. Als het nu allemaal mis gaat, en dan? Dan gaan we weer opnieuw beginnen. Maar als je 55 bent of je bent 65 en het gaat dan allemaal mis, dan ga je niet meer opnieuw beginnen. Dan is het gewoon klaar en ga je op een houtje bijten. En ik ben misschien relatief jong om zo'n kleine portefeuille te hebben.'

J: 'Haha dat sowieso, misschien is dat wel een leuke slogan. Nou kijk, weet je wat het nadeel van vastgoed is en daar hebben alle beleggers mee te maken. De vastgoedmarkt is een volgers markt. Wij zijn geen trendsetters. Wij bepalen niks in de markt. Wat er gebeurt bepalen onze huurders.'

## Code 2: Hoe in vastgoed terecht gekomen?

### 2.a: Studie/ werk

X: '[...] ja vanuit studie, de HEAO (hoger economisch en administratief onderwijs). Eerst ook stage gelopen bij een makelaar. Daar de eerste dingen ingekocht als makelaar toen ik daar stage liep, weer doorverkocht. Toen ben ik bij een nieuwe stage gaan lopen, die zei dat kunnen we hier ook doen maar dan delen we de winst, nou zo is dat een beetje uit de hand gelopen. Toen zocht ik een huis hier in Amsterdam als student, mijn eerste huis gekocht en zo mijn eerste ton verdiend.'

F: '[...] ik heb jaren in het buitenland gestudeerd, toen ben ik teruggekomen naar Nederland... omdat mijn vader ziek was, die is toen overleden. Die had een kleine vastgoedportefeuille. Die ben ik eigenlijk toen hij ziek werd ben ik die al wat gaan managen. Toen dacht ik heej dit vind ik eigenlijk wel leuk, maar daar weet ik helemaal niks van. Ik heb een bedrijfseconomische studie gedaan, Master of Science in International Business and Management, en dit kan veel professioneler dan hoe ik dat denk dat het maar moet zeg maar... en ik vond het ook wel leuk! Dus ik ben bij een grote fundmanager gesolliciteerd in Amsterdam, of groot, 350 miljoen euro aan vastgoed in de Benelux en Duitsland. Als Junior Assetmanager ben ik aangenomen, daar heb ik 1,5 jaar gewerkt. Was heel leuk. [...] Toen ben ik in aanraking gekomen hier met de directie. [...] Dat trok mij enorm aan en toen ben ik hier gaan werken. [...]

R: Ik heb economie gestudeerd in Rotterdam, accountancy, en ben daarna eigenlijk vanaf zeventiger jaren in het vastgoed gestapt. Eerst via een projectontwikkelaar in recreatiewoningen heel kort. Daarna ben ik gaan werken bij Blauwhoed. [...] Daarna heb ik een aantal jaar gewerkt bij Wereldhave, in Den Haag wat je waarschijnlijk kent, een beursfonds. [...] En toen heb ik, sinds 82 werk ik in een partnership tot 2006 samen met een heel klein groepje particuliere beleggers waar ik zelf een van ben. [...] Timevest is dus het clubje waar ik nu in zit. Dat doe ik samen met een family office en mijzelf waar we dan mee beleggen. [...] 'en daarnaast heb ik dus altijd onderwijs gedaan, gedeeltelijk in Groningen, bij de ASRE, ook nog een tijdje bij de Erasmus universiteit, en nog even in Eindhoven heb ik dat gedaan, dus dat doe ik eigenlijk gewoon een beetje voor de lol erbij.'

C: 'Mijn achtergrond is financieel, ik heb bedrijfseconomie gedaan, HBO, en later een Master in Financiële planning. Altijd bij banken en verzekeraars gewerkt. Dus heel erg aan de financiële kant. Toen heb ik op een gegeven moment samen met een compagnon een franchise organisatie gehad, in de booming jaren in de woningmarkt, dus eind 1999 tot eind 2005. Dat bedrijf hebben wij succesvol verkocht in die tijd. Dus sinds die tijd ben ik actief geworden in vastgoed, beleggen maar ook ontwikkelen. Dat doe ik samen met een neef van mij, dat is een bouwkundig ingenieur.'

J: 'Als je nog wat van mij meer wil weten over mijn achtergrond: ik heb ooit fiscaal recht gestudeerd, ben ooit belastingadviseur geweest bij Ernst en Young, ben na een aantal jaren overgestapt naar het vastgoed, in 1991 en heb heel veel verschillende dingen gedaan. Bij beleggers gewerkt, bij makelaar gewerkt, ook bij een gebruiker gewerkt en de laatste 6,5 jaar als directeur bij Züblin.'

M: 'Goed, ik ben Maurice Rijntjes, ik ben portfolio director bij Redevco Nederland. [...]. Ik ben ooit na de HES Amsterdam in het vastgoed gerold als makelaar. Ik had mijn scriptie destijds geschreven bij Bouwfonds, woningbouw, in Amersfoort. Toen heb ik vanuit daar, kwam ik bij een woningmakelaar terecht. [...]. Dus ik heb commercieel onroerend goed ook als makelaar nog gedaan. Toen ben ik bij TCN Property Protex gegaan. [...]. Vanuit daar, leek mij hele nieuwe kans, maar wel bewust voor gekozen, was Achmea. Syntrus Achmea vastgoed heet dat vandaag. En daar heb ik heel bewust gekozen om in de belegging, bij Capital Markets, in het beleggings- onroerend goed te werken als acquisiteur. En ook heel bewust winkels. [...]. Duidelijk had ik een voorkeur ontwikkeld voor winkels. Daar kwam ik terecht als winkels acquisiteur in de gouden tijd denk ik zo'n beetje, 2004-2005 tot eind 2007. [...]. En zo doende kwam ik eigenlijk in contact met Redevco. Althans, die hebben mij gewoon gevraagd: wij zoeken een portfolio manager in die tijd, meer Assetmanagement of acquisitie kant.

V: Ja, helemaal goed. Hoe ben je in het vastgoed gekomen? Tijdens mijn studie, waarbij ik eerst in een wat algemene economie of iets dergelijks, op een gegeven moment richting een soort specialisatie voor vastgoed gekozen omdat dat een redelijke hands-on studie was, niet alleen maar theorie, dus dat was een van de... Het was niet zo dat toen ik 4 was ik dacht van goh ik ga het vastgoed in, en ja noem maar op, dat is een beetje zo gekomen. En toen, en daarna gaan werken in het vastgoed en altijd bezig gebleven.

V: Ik heb ooit een heel klein uitstapje gemaakt bij de Telegraaf Tijdschriften Groep, dus dat is niet de krant maar een aantal magazines die ze uitgeven, en daar heb ik anderhalf tot twee jaar gezeten, met name in de marketinghoek, en toen ben ik begonnen bij het toenmalige SRP vastgoed, dat wat tegenwoordig, nee wat daarna BPF geworden is en heet nu Bouwinvest. Daar ben ik begonnen, gewoon als medewerker op de winkelportefeuille dus gewoon beleggen in het winkelvastgoed. Dat heb ik een jaar of drie-en-een-half gedaan. Toen heb ik de overstap gemaakt naar Rodamco. Nou ja een jaar of zeven gedaan. Toen kwam de fusie met Unibail dus toen ongeveer drie-en-een-half jaar bij Unibail Rodamco en nu sinds 3 jaar Wereldhave.

## **2.b: Erfenis/ familiebedrijf**

F: 'In de tussentijd is mijn vader overleden en heb ik dat fonds geërfd met mijn 4 zusjes. En ik deed steeds dat management en dat ging mij meer en meer tijd kosten en begon ik leuker en leuker te vinden en op een gegeven moment ook tegen mijn zusjes gezegd, het is leuk maar als ik het ga doen ga ik het ook echt doen en koop ik iedereen uit. Of ik ga wat anders doen en dan koop ik wel van mijn kleine gedeelte iets anders en kan ik mijn eigen kleine portefeuille beginnen.[...]'

I: 'En toen heb je alles over gekocht?'

F: '[...] Dus op 1 januari 2012 was ik volledig eigenaar van die portefeuille.'

I: 'Oke, dat is dus nog niet zolang dus.'

F: 'Nee, naja ik was al 7 jaar, mijn vader is 7 jaar geleden overleden, ik was al wel, ik ben nu bijna 10 jaar betrokken en actief bezig met het project. Maar volledig eigenaar ben ik dus 1,5 jaar.'

H: 'Ik ben eigenlijk in 1987 samen met mijn broer in een bouwbedrijf begonnen, een familiebedrijf. Mijn vader is toen overleden. Dan ga je verder met een bedrijf wat toen eigenlijk in de schulden zat en dergelijke. Het was al niet zo'n ideale start maar we hebben toch besloten dat te gaan doen. Na een aantal jaren kwam de winstgevendheid en we werkte veel voor projectontwikkelaars, die had een stukje grond en die gingen wij bouwen en zij dan weer verkopen. Toen dachten we dat kunnen we zelf ook wel, want de kennis hebben we nu, en we denken daar wel wat geld mee te kunnen verdienen. Nou dat lukte met een paar projectjes.'

W: 'Nou dit is dus een familiebedrijf. [...]. Maar ik ben een keer begonnen aan een studie Bouwkunde, moest ik ook stage lopen bij een architecten bureau. Dat vond ik niet echt alles wat.

Maar ik had toen wel te maken met een ontwikkelaar en dat vond ik wel interessant. Toen ben ik gestopt met Bouwkunde en Vastgoed en Makelaardij gedaan, hogeschool Rotterdam. En redelijk snel zo'n duale opleiding gedaan. Ik heb bij een andere particuliere belegger een tweetal jaar gewerkt. Sindsdien zit ik nu een jaar of vier hier fulltime. En we zijn echt van een paar pandjes die we van oudsher hadden zijn we een beetje een vastgoedbedrijfje geworden.'

### Code 3: Strategie

#### 3.a: Algemeen (motivaties/ soort beleggen)

X: 'Ja, wij bouwen heel veel, voornamelijk renovatiebouw. Plafonnetje eruit, verbouwing, niet zo heel spannend hoor, en dan verkopen we het weer. We kopen ook faillissementen, laatste jaren goed op verdiend. Van banken kopen we problemen op, veilingen kopen we spullen. We kopen ook graag rechtzaken, onbewoonbaar verklaringen, aanschrijvingen. Kopen ook normale dingen hoor, ho even hé.'

X: 'Wij hebben zelfs in deze nichemarkt een andere strategie dan anderen'.

X: 'Kijk wij hebben ook een deel van het vermogen via handelen verdiend. Anders kan het niet zo. Kijk als je geld vast zit, voordat je nieuw geld maakt, dan moet je in en uit. Want zo'n ontwikkeling kost toch wel tussen de driekwart jaar en anderhalf jaar om zo'n pand af te maken, in te stappen af te maken. Dan heb je heel vertraagd effect in je geld natuurlijk.'

X: '[...] We proberen ook wat te ruilen.'

I: '[...] die snelle handel die er nog in zit...'

X: Ja dat wordt steeds moeilijker hoor, het businessmodel wat er in zit is een beetje dood door die Donner punten. Die schaarste punten.

I: 'En dat is omdat je dat leuk vindt of omdat je daar meer uit kan halen.'

X: 'Daar kan ik veel meer uithalen natuurlijk. Kijk wij zijn natuurlijk hier een werkkantoor. Dit hele kantoor is op ingericht om waarde toe te voegen'

X: 'Nou hebben wij helemaal niet zo'n beleid, wij veranderen het beleid hier binnen vier minuten natuurlijk.'

V: Ja, voorheen inderdaad, tot ergens voor de crisis wilde wij onze aandeelhouders met name een stuk risicodiversificatie bieden en het feit dat wij een neusje hadden om op het juiste moment naar de juiste markt te gaan met het juiste product. In die periode hadden aandeelhouders daar ook meer behoefte aan. Dat was ook de typische vastgoedbelegger. Maar tegenwoordig de nadruk veel meer ligt op waarde toevoegen en operationele operaties dus, nou ja, dat is dus ergens in een periode tot voor de crisis, gedaan. Dat betekent dat we in een inderdaad in een groot aantal landen in Europa zaten. Binnen die landen redelijk verspreid ook qua sector focus. Uiteindelijk ook in de UK zaten en de US in een aantal staten en dat vonden onze aandeelhouders destijds heel prettig dat ze door middel van het vehicle Wereldhave eigenlijk in wereldwijd vastgoed konden beleggen en dat ze op die manier eigenlijk ook hun risico een beetje konden spreiden. Kijk als het in Nederland goed ging en het ging niet zo goed in Amerika dat waren ze daar ook een beetje voor ingedekt door het gemiddelde.

V: Ja het is van voor mijn tijd dus dan praat ik wel even anderen na over ons bedrijf, maar hoe het bij de meeste bedrijven gaat is op het moment dat je als je direct in direct vastgoed gaat is dat toch meer een goed marktonderzoek, kijken waar verschillende markten staan, waar je kansen ziet, waar rendement-risico attractief zijn die verhouding dan dat je vanuit een, nou ja, bepaalde

portefeuilletheorie berekeningen maakt en zegt van nou ja, ik zeg maar even wat we moeten eigenlijk nog 73 miljoen beleggen in Spanje want dan komt het risico goed uit want als Spanje omhoog gaat dan gaat die omlaag. Dat is over het algemeen, zeker qua direct vastgoed niet hoe de meeste partijen aan het rekenen zijn. Het is wel meer van wij zien een kans in Spanje, wij denken dat een aantal parameters gewoon heel gunstig zijn om te gaan investeren of in welke regio dan ook of wat voor sector dan ook dat we op basis daarvan gaan schakelen naar dat land.

V: Nou ja, veel te zeggen, ik zou eerder de bewoording gebruiken, wij luisteren heel erg naar onze aandeelhouders. Dat is toch wat anders dan dat ze veel te zeggen hebben.

V: Nee maar wij hebben en luisteren constant goed naar onze aandeelhouders omdat we uiteindelijk willen wij een aandeel zijn waarin aandeelhouders graag beleggen en dat betekent toch dat je heel goed moet luisteren naar die kant, wat zij vinden waar zij behoefte aan hebben. Wij kunnen wel iets gaan doen maar als daar vanuit potentiële investeerders niet of nauwelijks behoefte aan is dan betekent het dat je koers onder druk komt dat je eigenlijk voor niks bezig bent.

V: 'Ehmm bij ons business model is waarbij we het dagelijks beheer dus het management gewoon zelf doen, marketing doen we zelf, verhuur doen we zelf, ontwikkeling doen we grotendeels zelf en op al die gebieden hebben we deels ook serviceproviders die deels ook input geven en ze assisteren dus het is niet zo dat we 100% van het werk zelf doen maar we vinden het wel belangrijk om te praten met huurders om te kijken wat die wil, kleiner, groter.'

V: 'Nee kijk omdat wij vanuit verschillende disciplines werken hebben wij eigenlijk regelmatig contact met een onderneming en ook met verschillende niveaus van een onderneming'

V: 'Ja in Nederland is dat nog .... internationaal gezien staat dat nog een beetje in de kinderschoenen. Maar met name, wat met name voor ons belangrijk is, is performanceteam te zien van individuele winkels. Dus natuurlijk kijken wij naar hoe een groep functioneert van zit er een potentieel risico in, gaat het goed met een groep, zijn ze misschien te agressief bezig, dat we daar wat rekening mee houden.'

V: 'Dus dat is eigenlijk het model waar je naartoe wilt. Een soort warenhuisachtig shopping shop waarbij je met die cijfers kunt gaan schuiven en precies kan zien ook hoe die het met name relatief doet.'

V: 'Ja kijk wij zitten iets minder op de toeters en bellen, maar meer op de hele goede infrastructuur en alles wat daarbij hoort, wel met de goede marketingkalender maar wel echt gericht op de doelgroep en het is niet tien keer per jaar Jan Smit maar dat is wel de vrouwenkoopavond of woensdagmiddag de kindermiddag. Zeg maar op die manier. En ik denk dat als je dat op de goede manier invult dat heel veel mensen kiezen voor A en niet meer voor B in de toekomst.'

V: 'Ja maar het is, het is het totaalpakket dat mensen er naar toe gaan en wij willen dat totaalpakket.'

### **3.b: Deelmarkt**

X: 'In principe arbitreren wij tussen de sociale verhuurmarkt en de leegwaarde in Amsterdam. Dus die mensen betalen 300 euro in de maand huur. Wij kopen woningen in minder goede gebieden. Dus niet in het centrum. Meer in de Pijp, in de Baarsjes, heel veel in oud west, in oost. En dan proberen wij die oude woningen te kopen en die mensen te verhuizen naar een ander huis die driehonderd euro huur betalen. [...]. Nou daar zit een gat tussen en daar sturen wij op. [...]. En dat je bij de eerste drie winst maakt en de laatste verlies, dan is het per saldo ook goed.'

F: 'Nouja ik ben het met je eens dat je in deze tijd geen kantoorpand zou willen hebben, maar omdat het makkelijke huurders zijn, je hebt er weinig omkijken naar. Recht, je kan het goed verhuren.'

Makkelijk en goedkoop te bouwen. Het is niet zoiets dat ik het daarna wil verkopen, ik zou het wel willen behouden. Huizenbouw is je rendement een stuk lager, je return on investment. Daarnaast zijn woningen heel vervelend in beheer. Bewoners werken tussen 9 en 5 en bellen altijd rond half 6 of later... heel vervelend. Nouja, ik bouw het pand op en behoud het voor 20 of 10 jaar.'

R: 'Wij beleggen dan in Retail vastgoed. Niet in Woningen, niet in kantoren, of heel klein beetje kantoren in Nederland. En sinds 2006 ben ik naar een andere partnership gegaan en doen we dat ook in Duitsland en in Tsjechië en in Nederland. Steeds met een paar particuliere beleggers een hele aparte groep, die dus het geld deels zelf fourneert, en deels het geld leent bij derden, bij banken.'

I: 'En wat is de reden dat u dat niet gedaan heeft? (woningen)'

R: We zijn er wel naar aan het kijken. Maar eigenlijk omdat ik er geen bal van afweet eigenlijk. Ik heb weinig gevoel ermee. Ik ben nog steeds gefixeerd op die Retail, vooropgesteld dat ik dan een heel defensief aankoop profiel heb, met die woningen, afgezien van het feit dat ik vind dat er heel veel bruto netto verschillen zijn. Het verschil tussen bruto huur en netto huur is groot. Er zijn veel kosten gemoeid met onderhoud, etc., heb ik er niet veel gevoel mee.

H: 'Ja laat zeggen 75 procent is wonen, op goede locaties. Praktisch allemaal wel een beetje monumentale, beschermde stadsgezichten soort dingen. Denk ik 15 a 20 procent bedrijfsruimtes en 5 a 10 procent in winkels. Voornamelijk de woningmarkt.'

H: 'Ergens is het gewoon wat wij 10 jaar geleden begonnen wij met die woningen. Je zoek alleen maar werkhuizen, en al die zeurderige huurders, maarja er zijn de eerste drie levensbehoeften: eten, drinken en een dak boven je hoofd, ik zeg volgens mij dat blijft gewoon altijd.

H: 'Wij doen voornamelijk in woningen, klassieke panden, en ik denk ja als er iets is wat er al vanaf 1700 1800 staat dat zal nu ook niet verloren gaan. Als je daar verhuur van doet heb je altijd kans het te verhuren. En dan heb je wel eens een mazzeltje 50 euro meer of minder te krijgen maar je hebt altijd een vast bedrag wat je eruit krijgt en dat heb je bij kantoren niet.'

H: 'Nou.. bedrijfspanden is bij ons wat geconcentreerd in en beetje ambachtelijke bedrijfsverzamelgebouw. Zitten eigenlijk heel veel mensen die er al 5 tot 10 jaar inzitten die het nu wel moeilijk hebben, maar we vragen een vrij lage huur en dan blijf je meestal wel vol zitten. Die ambachtelijke zoeken alleen maar vier muren en een dak en voldoende installaties zodat ze kozijntje of een meubel kunnen maken... Beetje variatie van alles.'

C: 'En wij hebben eigenlijk helemaal geen problemen, omdat we voor de eigen belegging, voor de lange termijn alleen maar in woningen zitten. En dan moet ik zeggen dat het Bruto aanvangsrendement ook in die sector enorm goed zijn. Omdat je goedkoop posities kunt verwerven of overnemen waar het is vastgelopen. De huurprijzen die stijgen, en liggen goed en de bouwrijzen die dalen. Over het algemeen zijn die realisatiekosten een stuk lager'.

C: 'Ja het is nooit een sexy beleggingscategorie geweest in vastgoed, maar het zorgt wel voor stabiliteit.'

J: 'Men wilde gewoon kantoren aankopen binnen een bepaalde omvang. Bijvoorbeeld binnen 10.000 vierkante meter. Daar hebben we ons niet helemaal aan gehouden, in Parijs hebben bijvoorbeeld hele baken aangekocht. Je moet gewoon rekenen dat het, men heeft nu 9 steden bepaald in Europa waar men wil zitten, Parijs, Hamburg, Frankfurt.. je kent ze wel. Echt de grote kern gebieden. Daar wil men vastgoed hebben. En daar zit Nederland dus niet meer bij.'

W: 'We zitten in commercieel vastgoed. We hebben ook wel A1 winkels, ook wat mindere B locaties, winkelstripjes, kantoren maar niet de grote eenheden. We hebben dit zelf ontwikkeld. Dat zijn 750 vierkante meter per villa. Dit hebben we eind 2009 begin 2010 opgeleverd. Toen was het ook al wel

crisis maar dit soort metrages doen het nog wel goed. En dan ontwikkelen we het zelf zodat je.. ja dan ben je met materiaalgebruik bijvoorbeeld kijk je dan allemaal net wat anders als een ontwikkelaar dat zou doen. De ontwikkelaars verdwijnen ook wel aardig.'

I: 'En waarom hebben jullie gekozen voor commercieel vastgoed?'

W: 'Ja daar zijn we .... Woningen is weer een aparte tak van sport zeg maar. Maar daar voelen we ons ook wel in thuis. We kijken nu ook bijvoorbeeld naar een herontwikkeling of het slopen van kantoorruimten eigenlijk, waar we dan daarna woningen willen realiseren. Die willen we als het goed is proberen te verhuren. Dus ik wil wel woningen toe gaan voegen in te toekomst. Maar dat zijn dan eengezinswoningen die rond de 1000 euro grens zitten. We willen wel, uiteindelijk moet de portefeuille wel meer verschillende vastgoedsectoren hebben.'

M: 'De strategie die we hebben, duidelijke focus op Retail panden in de grootste en meest interessante binnensteden van Nederland. Dat is ook gedefinieerd. Wij zijn een aantal jaar geleden met het hoofdkantoor begonnen om de aantrekkelijkheid van Nederlandse winkelsteden in kaart te brengen. Dat doen we eigenlijk op basis van vier pijlers, dat zijn: demografie, economie, transparantie van de vastgoedmarkt in het land zelf of in de stad waar je natuurlijk actief bent, en vier de aantrekkelijkheid van die stad. Onder al die pijlers liggen dan weer zes tot acht variabelen om dat te kunnen meten. Dus bij aantrekkelijkheid moet je denken aan de aanwezigheid van bijvoorbeeld restauratieve voorzieningen, musea, theaters, maar ook de kwaliteit van woningen. Dat is allemaal gemeten. Dat bepaalt allemaal weer de kwaliteit van de stad.'

V: 'Ja, dat is een combinatie geweest. Deels inderdaad omdat we een retail portefeuille hadden en hebben, maar als je wat meer kijkt van wat zijn nou de parameters om te gaan beleggen in de retail dan geloven wij dat er binnen retail standaardisatie, best-practices internationaal mogelijk is, de fluctuaties zijn wat minder groot dan in de kantorenmarkt dus je bent iets minder marktafhankelijk en je eigen invloed is wat groter. Ons businessmodel is dat we zo veel mogelijk het management zelf doen inclusief de verhuur dat is bij winkelcentra ook wat meer dus de beïnvloedbaarheid is groter. Dat zijn wel een beetje..., je bent iets minder van vraag-aanbod op de markt afhankelijk en internationale synergie is er wat meer.'

V: 'Nee dat is niet rendement gedreven, woningen geldt eigenlijk een beetje hetzelfde voor dat toch de afhankelijkheid is een stuk groter, je management invloed is veel minder, internationale synergie is er niet of nauwelijks, ehh, dat zijn een beetje de parameters. Een winkelcentrum kun je beter maken, kun je waarde aan toevoegen en woningen of kantorencomplex of bedrijfscomplex is een stuk lastiger.'

V: 'Nee ik geloof sterk in ehmm ik geloof sterk in de productgroep waar wij voor gekozen hebben inderdaad. Inderdaad omdat je het heel erg kunt beïnvloeden en in high-street, ja als je zes winkels op de Kalverstraat koopt ben je wel heel erg afhankelijk van hoe het op de Kalverstraat gaat en van je burens dus je kunt zelf minder doen. En ik denk, en dat is meer in onze huidige productgroep, ik denk dat heel grote centra, de combinatie winkelen boodschappen heel goed bestand zijn tegen de hele online-beweging. Ook tegen de wat minder economische omstandigheden. Er blijven uiteindelijk boodschappen en ik geloof dat je daar een heel mooi fysiek product van kunt maken met services en je echt kunt onderscheiden van veel gebieden in je omgeving waardoor je in ieder geval relatief de winnaar kunt zijn omdat meer mensen komen, hoeveel leuke winkelcentra zijn er met een speelplaatsje noem maar op, en ik denk dat als je dat gewoon gaat bieden dat je meer mensen krijgt die meer geld uitgeven en dat je meer gaat verdienen.'

### **3.c: Beleggingshorizon**

I: 'Ja, maar dan heb je dus een hele korte beleggingshorizon per pand?'

X: 'Nee nee nee, ik heb ook wel dingen meer dan 10 jaar. Soms niet uit luxe.'

I: 'Oke, maar dat ligt dan aan je rendement dat je verwacht te behalen?'

X: 'Nja nee, soms eraan blijven plakken, privé wat keuzes gemaakt. Als we privé kopen dan verkopen we het niet. Zijn er met de fiscus weer allemaal discussies.'

R: '[...] Dus wij hanteren nu een horizon van een jaar of 5, met een beleggingsprofiel enigszins defensief is. Omdat je toch door alle onzekerheden van de afgelopen jaren geen idiote risico's meer wil lopen. En daardoor a: voor direct rendement gaat, sterke huurders gaat, goede locatie, met andere woorden er zijn weinig dingen die zoals vroeger waarvan je dacht nou dat is nog wel een interessante propositie, ook al als het niet goed uitpakt dan kan dat ook nog wel aardig zijn aan rendement en risico. Eigen vermogen is natuurlijk schaars geworden. Dus wij proberen echt ons eigen vermogen zo gefocust mogelijk te beleggen.'

I: 'Want welke beleggingshorizon hanteren jullie? Als jullie een pand ontwikkelen of herontwikkelen, hebben jullie dan een bepaalde termijn in gedachte?'

W: 'We willen dat wel een jaar of 15 in eigendom houden zeg maar. Dan ga je ook net wat anders om met materialen en installaties. We kunnen er bijvoorbeeld hier goedkoper erkertjes in doen die heel lang mee gaan, en hebben we installaties gekocht die 25 jaar mee gaan, [...].

### 3.d: Rendement

I: 'Oke, hebben jullie ook een bepaald rendementseis?'

X: 'Jaaaa maar dat is heel lastig, [...]'

I: 'Dat werkt niet echt zo als...?'

X: 'Wij zijn echte schoenendoosjes. In principe reken ik alles met mijn hoofd uit. Tenzij het er tien tegelijk zijn. Dan doe ik tien keer hetzelfde en dan... wij doen dat niet zo.. Is allemaal ouwe handelaren. Ook stukje buikgevoel er in, snel zakendoen. Je kunt met mij nu ergens naartoe rijden en hebben we vanmiddag een deal en kunnen we maandag betalen. Onee dinsdag, maandag is de bank dicht. Ja dat kan.'

I: 'Maar je bent dus meer getriggerd door het directe rendement dan door het indirecte rendement? Dus ook omdat je het van je zusjes hebt gekocht.'

F: 'Hoe bedoel je dat? Direct rendement?'

I: 'Dat je van je huurders de huren binnenkrijgt en dat dat je belangrijkste inkomsten zijn en dat je minder bezig bent met de waardegroei van een pand.'

F: 'Ja precies. Nee zeker niet, er zit namelijk helemaal niet zoveel waardegroei in, omdat het relatief oud vastgoed is.'

F: 'Dat is trouwens ook bij onze beleggers zo. Die vinden het heel prettig om elk kwartaal dividend te krijgen, en wat ze binnenkrijgen, dat die koers dan fluctueert vinden ze minder interessant. Het aandeel heeft gewoon een koers, net als op de beurs. En je krijgt elk kwartaal dividend in het verleden. En het dividend krijg je niet meer en die koers die keldert. Daar wordt een belegger niet zo vrolijk van, logisch natuurlijk ook. Maar dat ze niet dat directe rendement krijgen vinden ze erger dan dat de koers daalt. Want als ze er voor de lange termijn inzitten is het prima, dat is heel heel heel boerenverstand zeg maar, maar ze zeggen we hebben toch alsnog de huurinkomsten. Dat kan je dan toch gewoon uitkeren aan mij, dan kan ik een extra plakje kaas op mijn brood leggen. Maar met een negatief eigen vermogen mag je geen dividend uitkeren.'

I: 'Heb je ook een bepaalde rendementseis? Dus je huurinkomsten...'

F: 'Nee.'

I: 'Dus het is meer wat is mogelijk en wat zijn marktconforme huren?'

F: 'Ja. Nee rendementseisen hebben wij natuurlijk in normale fondsen wel, daar stuur je op, daar kijk je naar. Dat vind ik totaal niet interessant.'

I: 'Waarom niet?'

F: 'Omdat ik er voor de lange termijn in zit.'

I: 'Uit mijn enquête zijn al een aantal dingen naar voren gekomen. Bijvoorbeeld, ik heb gevraagd wat de rendementseis van een belegger is op zijn belegging (per sector), rekening houdend met en zonder leverage, dus vreemd vermogen. Nou is het over het algemeen zo dat je rendement op eigen vermogen stijgt als je financiering meeneemt. Nu is er uit gekomen dat voor elke sector klopt, behalve bij de categorie woningen. En dat ik vond ik best raar. Zij hebben een lagere rendementseis rekening houdend met het gebruik van financiering. Zou u daar een verklaring voor kunnen geven. (het gaat om verhuurde woningen)'

R: 'Dat zou te maken kunnen hebben met.. Verhuurde woningen zijn op dit moment, iedereen plukt eigenlijk, ook beleggers die vroeger alleen maar retail zaten, die vluchten in verhuurde woningen. Want er is woningnood, mensen kunnen niet meer financieren dus huren tegenwoordig vaker een woning, dus er is animo voor verhuur. Men is bereid omdat het een super save haven is om te beleggen op het vastgoedgebied, is bereid om dus die verhuurde woningen te kopen, dat was vroeger ook altijd wel zo. Vroeger was het voor het uitponden. Nu is het niet meer voor uitponden, want je pond niet meer uit. Dat hele traject van die doorstroming is gestopt. Dat komt wel weer, maar is tijdelijk gestopt. Maar nu is het alleen voor rendement uit verhuur, huur opbrengsten.;

I: Ja direct rendement.

R: En daar is men bereid a: nogal veel voor te betalen, er is veel vraag en weinig aanbod van goede verhuurwoningen, en b: men is bereid daar relatief veel eigen geld in te stoppen. Dat betekent ook dat je positieve leverage effect daarop dan ook minder interessant is, en misschien wel heel minimaal is, want als je dus voor duur koopt, en weinig financiert, relatief, dan wordt je positief leverage effect natuurlijk laag. Dat kan er mee te maken hebben. De vlucht in verhuurwoningen door heel veel vastgoedbeleggers die in kantoren en in winkels zaten, en die nu plotseling in verhuurwoningen willen.

I: 'Ja en u had het over het programma informant. Dat houdt helemaal bij wat je rendementen zijn. En heeft u dan ook een bepaalde rendementseis per sector? Of is dat meer wat haalbaar is?'

H: 'In deze tijd is het wat haalbaar is. Het laatste wat we nu gedaan hebben is eigenlijk wel een pand wat we eigenlijk wilde verkopen, daar kan je net 7 procent halen maar dat is nog steeds goed, het is nog altijd meer dan je aan de hypotheek kwijt bent. Als wij iets in aankoop willen doen moet de prognose wel 9 of 10 procent zijn anders doen we het niet.'

W: 'Dat is moeilijk om te zeggen maar dat is tussen de 10 en 15 procent op eigen vermogen, dus dat is zeker bij nieuwe projecten, dan moet dat zeker wel zo zijn. Bij nieuwe investeringen kijken we wel naar dat soort bedragen zeg maar, naar dat soort percentages.'

M: 'We wilde een bepaald rendement hebben, we werden gedreven door rendement.'

### **3.e: Locatiekeuze**

#### **3.e.1: Landen**

W: 'Ja en we hebben wat pandjes op Curaçao en daar zit hij vijf maanden per jaar. Daar zit hij nu ook. Daar verhuren we dus ook wat pandjes, dus we zitten in deze regio en Curaçao, wel een beetje apart misschien maar op zich wel een leuk eilandje.'

M: 'Nou in Nederland, we hebben gezegd in Europa, om meteen een bepaalde focus te leggen, wij focussen op 250 steden. Al die steden zijn gerankt. We hebben op een gegeven moment gezegd. Een stad moet een minimum bepaalde score hebben voordat we in die stad beleggen.'

M: 'Als je zo groot bent en je zit in, nu nog maar in 7 landen, duidelijk in de core countries, daarvoor zaten we nog veel meer ontwikkelingslanden en andere landen die nog op vastgoed gebied niet core zijn. Dus we hebben ook veel meer focus. Maar los daarvan, het is nog wel een heel groot bedrijf.'

V: 'Ja, het is wat je aangeeft, beursgenoteerd, in Nederland. Wij richten ons op 4 kernlanden cq regio's. Dat betekent dat we ons richten op winkelcentra met name in Nederland, België en Finland



en wij richten ons op duurzame kantoren in Parijs. Onze huidige portefeuille heeft nog wel enkele objecten die daar niet geheel inpassen maar goed uiteindelijk is het een lange termijn doelstelling. Daar gaan we naar toe, waar we naar aan het groeien zijn.'

V: 'Nou ja, we hebben wel gekeken binnen Europa toch wel gewoon het verschil tussen noord en zuid Europa. Hoewel Nederland niet het beste kindje van de klas is momenteel, maar er zijn ook wel heel veel, zeker als je gewoon kijkt naar inkomens zijn heel degelijk en parameters die heel stabiel en heel stevig zijn dus dat maakt wel dat wij gezegd hebben wij richten ons met name op Noord-west Europa in eerst instantie.'

V: 'Ik bedoel Nederland is niet representatief voor de rest van Europa.'

### **3.e.II: Steden**

R: 'Nee klopt, dat betekent dus dat we overal in de grote steden, maar ook in de provinciesteden op de A1 locaties willen kopen. En anders doen we het gewoon niet.'

H: 'Toen hebben we vooral in het midden van het land, in het Gooi, ik kom oorspronkelijk uit Soest, dus die regio hebben we heel veel vrije sector woningen gebouwd op kavels die we gekocht hadden. Ook in Amsterdam een aantal grachtenpanden gedaan.'

I: 'En dan de woningmarkt hier in Arnhem, en in Amsterdam heeft u gezeten?'

H: 'Ja maar dat hebben we destijds verkocht. We hebben in Limburg gezeten maar dat hebben we ook verkocht. We hebben nu alles geconcentreerd hier in Arnhem, daar zitten eigenlijk alle woningen. Op het Spuikwartier zitten we gewoon 55 op een stek en dat is hier in Arnhem de meest gewilde woonomgeving.

H: 'Ja en die markt, Utrecht en Amsterdam dat is natuurlijk altijd beter geweest, interessanter voor grote beleggers dan... Monumenten mag je ook iets meer voor vragen.'

C: 'Direct vastgoed in West Brabant, beetje uitvloeisel naar het midden van Brabant, dus richting Tilburg. Meestal houdt het op bij Breda. Tussen Bergen op Zoom en Breda en dan de grenzen met Zuid Holland en België. Nou woon ik zelf al 16 jaar in België dus daar heb ik ook wel wat vastgoed maar echt hier op de grens.'

W: 'We zitten in Rotterdam, Delft, Den Haag en Zoetermeer en alles wat daartussen zit. Dat is een beetje de regio en daar wil ik me ook wel op focussen. Dan hebben we nog wel wat pandjes die daarbuiten vallen, maar op een stad als Utrecht na wil ik niet investeren. Utrecht vind ik ook nog wel goed, daar hebben we geen bezit maar daar zie ik ook nog wel wat in. Dan moet je daar ook de mensen kennen. Daar krijgen we ook nog wel eens wat aangeboden maar eigenlijk wil ik het liefst in Zoetermeer. Regio Rotterdam willen we ook nog wel het een en ander doen.'

C: 'Maar wij beperken ons tot Bergen op Zoom, Roosendaal, Ettenleur, Breda en Oosterhout. Dat zijn zeg maar de grotere plaatsen in West-Brabant. Met Breda als veruit de grootste.'

V: 'Winkelcentra waarop we ons richten zijn, nou ja, we richten ons op steden of gebieden van 100.000 inwoners of meer. In die regio willen we toch wel de dominante partij zijn. We hebben projecten waar je in principe 90% van je winkelbehoefte moet kunnen doen met een combinatie van boodschappen en winkelen dus ehh, wij geloven sterk in die combinatie. En als je dan kijkt naar omvang van steden dan praat je in Nederland over het algemeen over onze top-30 steden, in België beetje top-20 en Finland top-10 steden. Kantoren, ehh, als we kijken naar duurzame kantoren in Parijs, niet in de rest van Frankrijk, alleen in Parijs, en we hebben nog een portefeuille in Spanje maar die is minder dan 5% van het totaal dus die is even op dit moment "on hold" zoals wij dat zeggen.'

### **3.e.III: Binnenstedelijk**

X: '[...] Wij zijn goed in oud west, de baarsjes, maar ik ben niet goed op de grachten. Daar zijn weer andere mensen beter in.'

I: En hoe komt u bij de locatiekeuze, is dat bepaalde kennis?

X: 'Ja dat is een beetje gegroeid.'

I: Komt u ook uit Amsterdam?

X: 'Nee ik kom uit Veenendaal'

I: 'En als student hier gaan wonen?'

X: 'Ja ik had een huis nodig... en toen had ik er acht... Dat is een beetje doorgerold.'

I: 'En dat is puur je woonde hier in de buurt en?'

X: 'Jaaaa daar zit een winkel in de Utrechtsestraat, is een andere locatie, ik zie wel dat dat centrum, ik probeer wel wat meer centrumbeleggingen te kopen, als je daar loopt dan voel je die dynamiek, ik denk dat over 200 jaar dat centrum nog steeds druk is.'

X: 'Kijk een Kalverstraat komt niet bij mij over het bureau, veel te duur. En die kan ik nooit betalen. Ik heb liever dat er nog iets valt te sleutelen en beetje net een rommeltje is of ...'

F: '[...] Ligt op een goede locatie in Harderwijk'

R: 'Nee klopt, dat betekent dus dat we overal in de grote steden, maar ook in de provinciesteden op de A1 locaties willen kopen. En anders doen we het gewoon niet.'

R: 'Dat kan ook Groningen zijn. Dat is een hele goede stad. Herenstraat is natuurlijk een hele goede straat.'

H: '[...] En dan liever weer een pand in dat centrum erbij te zetten want ook als je ooit wil verkopen aan een woningbouwvereniging of een belegger, dan zeggen zij heej dat zit gecentraliseerd hier, makkelijk te beheren.'

I: Ja je hoort toch veel, dat er nog vooral op de A1 en de A locaties gaan zitten.

J: Als het grotere beleggers zijn wel, als het kleinere beleggers zijn niet.

M: 'Eigenlijk heb ik in die tijd best nog wat dingen gekocht, dat was ook heel leuk binnen Redevco. Mooie A1 winkelpanden die we ook nog steeds in bezit hebben'

### **3.e.IV Motivatie locatiekeuze**

I: 'En hoe bent u erbij gekomen om hier in Arnhem te zitten?'

H: 'Ik komt zelf uit midden-Nederland. Maar het komt eigenlijk uit oogpunt van een relatie. [...] 'Dus zodoende ben ik hier terecht gekomen. En nu zitten we nou eenmaal hier en dan blijf je ook wel hier.'

I: 'En waarom hier en niet bijvoorbeeld in Amsterdam?'

C: 'Marktkennis. Puur marktkennis.'

I: 'En hoe komt u dan aan die marktkennis? U heeft hier gewoond of?'

C: 'Ik ben hier geboren, en opgegroeid. Ik heb wel buiten West-Brabant, ik heb voor Zurich gewerkt in Den Haag en in Amsterdam, maar altijd hier mijn roots gehouden. Hier kennen wij de markt goed.

Joost is mede eigenaar geweest van een architectenbureau wat hoofdzakelijk ook in deze regio ontwikkelde voor derden. Puur als architectenrol. Bij vastgoed zie je nu weer in crisistijden, locatie

is het belangrijkste. Maar dan moet je wel weten of die locatie echt goed is of niet en hier weten wij dat. Dus dat is een bewuste keuze.'

I: 'En focussen jullie vooral op a1 locatie, of ja dat is bij woningen natuurlijk anders, wat voor locaties?'

C: 'Wij kijken een beetje naar de wijken. We doen bijvoorbeeld niks in dorpen.'

C: 'Roosendaal kennen we het best omdat we daar vandaan komen. Breda heb ik altijd met mijn bedrijf gezeten dus ken ik inmiddels ook wel goed. En dan kijken we vooral een beetje naar de wijken. Er zijn op dit moment goede deals te doen in wijken waarvan wij zeggen dat willen we in ieder geval niet in eigendom zitten. Zijn vaak centrumlocatie, en de eerste wijken die ooit ontstaan zijn net buiten het centrum. Ja waar bijvoorbeeld mooie jaren dertig woningen nu staan, en waar je in die stijl iets tussen kunt zetten. Of, we kijken inmiddels nu ook naar bestaande woningen. Krijgen we bijvoorbeeld van de banken aangeboden en dan kijken we daar ook naar.'

I: 'En waarom deze regio?'

W: 'Omdat we er dicht opzitten, we zijn hier actief, dat is echt wel belangrijk.'

I: 'Kom je hier ook vandaan?'

W: 'Uit Rotterdam. Dus dat heeft er opzich wel mee te maken.'

I: 'Dus de marktkennis van hier, de contacten.'

W: 'Ja, we weten precies wat de huurtransacties doen hier. Ook wat er verkocht wordt. We hebben wel eens een pand in Almelo of all places gehad, ding kwam leeg. Dan ben je al heel je dag bezig om heen en weer te rijden. Die lokale beleggers spelen daar het spelletje wat wij hier doen. Dus die makelaars, je ziet toch dat ehh, er staan zoveel panden te huur, er wordt aan die makelaars getrokken. Dus wij zitten daar wel dicht op dat we dit soort panden verhuurd houden. Dat is belangrijk.'

V: Ja wij richten ons over het algemeen op de middelgrote centra... een productgroep die wat minder geraakt wordt of aangeraakt wordt door de particuliere beleggers omdat dan praat je over het algemeen toch wel over een ... van 50 miljoen dus dat is voor particuliere beleggers wel vrij stevig. Ehmm wij zijn natuurlijk wel actief in verschillende gebieden en verschillende steden, we volgen als je dan een acquisitie mogelijkheid in de stad hebt... er staan niet in Tilburg bijvoorbeeld 20 middelgrote winkelcentra. Ik bedoel die zijn echt wel op één hand te tellen en dus dan kijken wel veel meer van wat is de potentie als we het vergelijken met andere middelgrote centra in de landen. bijvoorbeeld wat voor huurders zouden we er nog in kunnen plaatsen, we kijken ook wel wat er regionaal nog qua aanbod is wat er nog niet zit maar zeker ook wel naar het nationale plaatje. Dus we kijken er met name met een retailvisie naar en natuurlijk doen we het onderzoek van de stad Tilburg maar je hoeft niet in de stad Tilburg te wonen om te weten wat het inkomen is, wat de goede wijken zijn.

### 3.f: Risico

I: '[...], ik wil net zeggen anders is het een vrij risicovolle investeringen?'

X: 'Zo kan je dat zien ja, maar als dat je dagelijkse werk is. Dan zie je dat ook wel als een risico maar daar zit ook wel een rendement vaak aan. En vaak kan je dat risico, dat zijn vaak allemaal parties. Een risico in de publiekrechtelijke zin, er zijn wat problemen met andere mensen die daar actief zijn, vaak kan je dat van te voren wel oplossen.'

I: 'Je zou bijna kunnen zeggen dat beleggers die, en dan hebben we het over particuliere en misschien ook institutionele, die extreem rendement gedreven waren, dus ook de grootste risico's hebben genomen, er nu het slechts vanaf zijn.'

C: 'Ja, tenzij ze weer tijdig eruit gestapt zijn. Dat is de consequentie. Doe je iets voor de korte termijn of lange termijn. Doe je het voor zoveel mogelijk rendement op korte termijn, dan moet je ook gewoon proberen de markt te timen en op tijd weer weg zijn. Alleen denk ik dat heel veel partijen daar niet toe in staat zijn geweest, die hebben dus puur rendement gedreven gekozen. Ja je kan in

een woning stappen voor 6 procent, ja dat doe ik niet, ik kan op dat kantoor 14 procent rendement maken, dan kiezen we daarvoor.'

I: 'Zouden diegene dan niet bewust zijn geweest van de risico's?'

C: 'In veel gevallen niet denk ik. Dan praat je niet over de wat grote, maar over de mensen die ik noem maar wat 2,3,4 5 miljoen te beleggen hadden. Denk ik dat veel daar niet naar gekeken hebben. Puur voor het rendement zijn gegaan. Wij kennen er ook een paar, blind zijn ze erin gestapt en die zitten nu met gigantische leegstand in hun portefeuille.'

I: 'Dat vind ik wel een mooi woord ervoor, ondernemerszin. En qua risico, nemen mensen nu meer of juist minder risico door de crisis.'

J: 'Dat is aardig, dat vind ik een leuke vraag. Ik denk dat er bij de grotere ondernemingen, bij de banken, wordt er minder risico genomen. Men probeert ook al het mogelijke te doen om de risico's af te dekken. Ik denk dat er bij de kleinere particuliere beleggers, zoals waar ik mijn panden aan verkoop, dat zij meer risico nemen, maar dat het een gecalculeerd risico is. [...] Maar ik denk dat mensen gecalculeerde risico's nemen, nemen ze meer risico's. Dat is raar...'

### 3.g: Leegstand

F: 'Nou ik heb eerst geprobeerd de huidige verhuurder wel te behouden, maar die kan gewoon zijn huur niet betalen. Dus ja dan moet je maar weg.'

I: 'Oja. Oke. Nou laatste vraagje denk ik. Hoe gaan jullie nu om met leegstaand vastgoed? Doen jullie ook aan incentives enzo?'

R: 'Ja nou vaak proberen we iets niet leeg te laten komen. Door als een huurder zegt, tenzij hij failliet gaat, als een huurder zegt ik kan mijn huur niet meer betalen want ik heb zo'n slechte omzet, om dan gewoon een huurverlaging of huurkorting te geven voor een bepaalde periode te verstrekken. En zegt luister, je betaalt normaal 50.000, doe dit jaar maar 10.000 er van af, dan hoef je het huurcontract niet te wijzigen. Dan heb je nog altijd een huurcontract niet te wijzigen. Maar geef ze een huur korting, kom ze daarin tegemoet en zorg dat ze daarom niet weglopen. En als het weer beter gaat komt het wel weer goed.'

H: 'Met woningen is het meestal vrij simpel, dan druk je de prijs gewoon tijdelijk omlaag en kan je zeggen volgend jaar betaal je het terug.'

H: 'Bij winkels hebben we het ook aantrekkelijk gemaakt voor de huurder omdat je zoveel units hebt. En als je kijkt dat er dan eentje een minder rendement oplevert, maar hij brengt gewoon geld op en dat is belangrijker dan dat het leegstaat. Je kan beter zorgen dat je iets van huur binnen krijgt dan niks, wie is dan wijzer.'

I: 'En je zei dat jullie weinig leegstand hebben?'

W: 'Ja we zitten nu onder de 5% dit jaar. Al kan dat natuurlijk weer omvallen. Vorig jaar zaten we rond 12 tot 14%.'

I: 'En hoe hebben jullie dat zo opgelost?'

W: 'Uiteindelijk verhuurd, we hebben veel courtage betaald. Dat is altijd een goed teken. We hebben vorig jaar een heel goed verhuur jaar gehad. Contracten verlengd en leegstand opgelost wat eigenlijk in 2011 gecreëerd was door faillissement. Dat heeft allemaal een jaar geduurd, anderhalf, voordat we dat allemaal was opgelost en voordat die huurstream weer op gang was. Dat heeft gewoon even tijd nodig.'

I: 'Maar dat is vooral met huurkortingen en...?'

W: 'Nou we hadden echt wel leegstand...'

I: 'Ik bedoel het aantrekken van nieuwe huurders, hebben jullie dat met kortingen gedaan of incentives gegeven?'

W: 'Ja we zijn wel heel scherp in die markt gaan zitten. Maar ook wel, die partij die hiernaast gehuurd heeft, die kwam vanuit een groot kantoor uit Zoetermeer, daar konden we echt niet mee concurreren qua prijs, maar die vond het mooi en die was overtuigd van het pand zelf. Uiteindelijk

hebben we ook al 8 maanden huur vrij gegeven op vijf jaar, dat is een hoop geld maar het is een goede huurder. Dan hebben we dat er wel voor over.'

## Code 4: Financiering

### 4.a: Banken (voor de crisis en nu)

X: '[...] Ik kom natuurlijk ook uit de gouden tijd. Ik was student en had al vijf miljoen aan leningen. En toen vroeg de bank ook niks. Die zei toen ja prima, ze wisten niet eens dat ik student was.'

X: 'En die bank zei, ja moet je naar een andere bank, kan je weer vijf miljoen lenen. Ga je naar de bank voor bijvoorbeeld 300, krijg je voor 380 geld van de bank'.

X: 'Ik zie een groot probleem in de financierbaarheid. Als het een cash business wordt, dan is het helemaal over natuurlijk. Zonder bank komen wij ook niet door de winkel heen. [...] Financieringen. Welke bank is nou open. RNB is een beetje open maar die hebben gigantische veel vastgoed op de balans. Die doen dat niet voor de lol. [...] Maarja dat, dan kan ik niet met bouwputten aankomen. En juist bouwputten zorgen voor economische groei. Dan heb ik allemaal mensen aan het werk, een constructeur, de gemeente die het controleert, iemand die bodemonderzoek doet, iemand die asbest doet, bouwvakkers... Ja heb je een heel circus aan het werk. En dat is een groot probleem, geen bank wil dat.'

I: 'Dus het is gewoon wachten tot de banken weer, en de economie weer aantrekt en de banken weer financieren.'

X: jaaa.. we hebben geen economische crisis, we hebben een financiële crisis'

I: 'Maar doen jullie zaken met verschillende banken?'

X: 'Ja allemaal. Dat is maar goed ook. Het is allemaal, het is zo'n, de een heeft geen kort geld, de ander heeft geen lang geld, een wil geen geld doen, ander wil wel geld doen, dan is die weer open dan is die weer dicht. Het is een grote toeters en bellen. Dan hebben ze ook allemaal beleid: geen nieuwe klanten. Nou wij zijn over klant. Dat is het voordeel. Nouja bijna overal. Dan kunnen we daar met hun beleid mee. Dan ineens is kort geld heel duur, dan is lang geld heel duur. Of lang geld heel goedkoop, dan proberen we gelijk daar door te schakelen om bepaalde dingen, je probeert een beetje te sturen dat je portefeuille...'

I: 'En hoe zit het met de financiering? Want u zegt er is minder eigen vermogen. Maar het aanwenden van vreemd vermogen is ook vrij lastig tegenwoordig.'

R: Is moeilijker. Je teert echt op contacten die je al de laatste 20 jaar had met banken waar je mee gewerkt hebt, die dus bereid zijn om aan bestaande klanten financiering te verstrekken. Nieuwe instituten komen er eigenlijk nauwelijks meer op de markt. Althans, op dit moment. Bestaande banken zijn uiterst conservaties dus je moet gewoon meer eigen vermogen meenemen dan vroeger. En in dat opzicht is het ook lastiger geworden om dingen te financieren.

H: '[...] Maar het enige waar de bank in de huidige tijd de nadruk op legt, is dat je winst ten opzichte van het voorgaande jaar bekeken wordt.'

I: Eigenlijk zijn de banken dus de grote boosdoener zegt u?

H: 'Ja ik heb ze dat ook letterlijk gezegd, ik bedoel ik ben altijd wel graag van 'maak van je hard geen moordkuil'. 'Je kan bij die mensen leuk lopen slijmen maar daar schiet je ook niks mee op. Ik vind dat de banken dit veroorzaakt hebben en onverantwoord met geld om te gaan... als ze net zo gedacht hadden als ons, nog beleggen in onroerend goed maar dan met wat minder rendement, dat er dan zo'n crisis was ontstaan. Het is gewoon ontzettende hebzucht geweest met die gekke derivaten. Als je in Amerika huizen verkoopt aan mensen die helemaal geen inkomen hebben, en dat vervolgens in

een pakketje stopt en in Europa zegt wil je het kopen, wat onderzoek je dan... dat is puur omdat die mensen niet met hun eigen geld werken. Als jij zelf het risico moet dragen kijk je wel beter uit.'

C: 'En ik weet dat de mensen bij de bank, ook bij de private banks, die praten gewoon een economisch bureau van het hoofdkantoor na, en wij zelfs echt met de poten in de klei hebben gestaan om het zo maar te noemen.'

C: 'Wij hebben er ook wel last van. Ik vind het vooral gewoon heel zuur voor heel veel partijen. Wij krijgen dus ook vanuit de banken veel leads. Waar ze partijen gewoon de duimschroeven aandraaien. Om eigenlijk de mooie posities te verkopen, die leveren dan nog behoorlijk wat geld op. En daarmee moet de bank afgelost worden. Maar wat ik vooral zuur vind, ik heb dus ook de andere kant meegemaakt, toen ik in de hypotheek zat, dat er leningen verstrekt werden op onroerende goederen, en ook in ontwikkeling dat je denk jongens, in godsnaam zeg daar gewoon nee tegen. Maar ja iedereen liep over elkaar heen en zegt maar van ja, ook al zette je in de middle of nowhere een kantorenpand neer, bank financierde gewoon. En dat vind ik jammer, dat er niet een consistent beleid gevoerd is. Waarin in de goede jaren is gezegd, ho ho rustig aan, even pas op de plaats. Omdat nu ook de hele mooie casussen, dat bedoel ik dan wij hebben er ook last van, niet worden gerealiseerd.'

C: 'Dus ze maken gewoon, laten we zeggen 1 procent rentemarge zonder enig risico. En wat je dus ziet is dat er een enorm liquiditeitstekort is in de markt, in het bedrijfsleven. Dat zit hem niet eens in de grote bedrijven, de corporates en de beursgenoteerde ondernemingen, dat draait nog wel door, maar bij het MKB. En daar wordt gewoon bijna niks meer verstrekt. En het is gewoon een kringetje: die overheid heeft tekorten, die banken zijn niet goed gekapitaliseerd, want als je goed naar een bank kijkt, je moet maar afwachten wat er werkelijk aan activa aanzit, hoe rot dat is. Maar ze hebben allemaal, een beetje goeie bank heft 8 of 9 procent eigen vermogen. Terwijl ze van ons verwachten dat dat minimaal 30 is, bij het bedrijfsleven, vastgoed is natuurlijk veel meer. Maar laten we nou even kijken 30 procent. Op het moment dat er iets gebeurd net als in Cyprus, en het vertrouwen is weg en iedereen gaat zijn geld opnemen, dan valt zo'n bank om. Zelfs de Rabobank. Dus ik begrijp het aan de ene kant ook wel, ze staan zelf, ze beseffen het zich niet, maar banken staan op het randje van de afgrond. En als deze deflatiespiraal waar we eigenlijk inzitten nog lang doorgaat dan zullen er gewoon banken om gaan vallen, ook in west Europa. Dus aan de ene kant snap ik het wel, maar aan de andere kant is dat dus het gevolg van het beleid om bij wijze van spreken iedereen die zijn naam kan schrijven een lening te verstrekken zonder dat er gekeken wordt wat er werkelijk achter zit. En dat vind ik wel zuur.'

C: 'Als je kijkt naar de banken, hebben we er natuurlijk al wel gehad, in wezen zijn er in Nederland op Rabo na, zijn alle banken gewoon failliet. Rabo is eigenlijk de enige Nederlandse bank die niet failliet is. ING heeft staatssteun gehad anders waren ze er niet meer, fortis verhaal kennen we, ABN AMRO hing daarbij en is genationaliseerd. SNS is een drama. Friesland bank is voordat het spannend werd onder Rabo geschoven. Van Lanschot is eigenlijk hetzelfde verhaal, wordt eigenlijk kunstmatig in leven gehouden, gaat denk ik ook geen twee jaar meer duren. Blijft over Rabobank. Dus er is daar al een hele hoop ellende genomen, maar ik verwacht dat dat nog veel verder gaat, en dan met name in het afschrijven op hun activa en slechte leningen. Dus daar hebben zij nog lang niet alle pijn genomen, ben ik van overtuigd.'

W: 'Op zich zijn ze echt nog wel in de markt. Zo'n FGH bank die doet nog wel wat bij ons. ING merk ik nu ook dat die ook wel iets meer willen doen. Binnenkort weer een gesprek met die Handelsbanken, heet dat geloof ik. Daar zijn we nog geen klant van, dus ik zoek wel nieuwe financiers. Nieuwe banken. We zijn weggegaan bij SNS in 2010. Wel een goede beslissing geweest. We zitten nu bij FGH en ING. En die spreiding in de portefeuille dan moet er eigenlijk nog wel een partij bijkomen. Dus nu is het niet te doen. DE FGH en ING zijn nog goed te doen. FGH vind ik nog wel een soortement

betrouwbaar, voor zover een bank dat kan zijn, maar ik verwacht niet dat zij hele rare sprongen gaan maken aankomende jaren. Maar daar financieren we ook nog wel nieuwe projecten.'

M: 'Bank is bij ons geen factor om aan te rapporteren. Zo concreet kan ik wel zijn.'

#### **4.b: Financieringsstrategie**

X: 'Nu is het ook wel moeilijk, als je je portefeuille ziet, wij hebben die intern altijd redelijk laag gewaardeerd, wij zijn ook nooit hebben we leningen doorgerold. Je hebt een lage lening, en dan ga je in de gouden tijd extra bij lenen, dat hebben wij nooit gedaan. We hebben normale aflosschema's, we hebben soms wel eens extra cashflows afgelost waardoor onze portefeuille ook gewoon heel normaal staat. Daarnaast hebben we eigenlijk na 2007 een hele goede positie genomen. Hebben we een 30 miljoen gedesinvesteerd waarvan uhh... van die 30 miljoen waarvan een miljoen of 15 of 18 die we normaal niet zouden desinvesteren. Echt een keuze uit economie. Daar hebben we achteraf waardoor we eigenlijk naar een..

H: 'Qua financiering eigenlijk heel ouderwets, dat wilde we ook altijd blijven. Puur annuïteiten of lineair zodat je weet we lossen lekker af en we gaan bij de bank weg. We kijken op de lange termijn.'

C: 'Maar wij zijn er vooral op gericht, bij ons gaat het erom, wij doen veel met eigen vermogen. Banken hebben wij altijd al minder erbij betrokken en nu wil ik het liefst gewoon helemaal niks meer doen met banken.'

C: 'Ons gaat het er gewoon om, wat is de reële waarde waarvoor wij bouwen. En wilde huur.. eigenlijk is het gewoon: welke investering moeten wij doen om dat gebouw daar te realiseren en wat levert het aan huur op? Dan rekenen we nog niet eens vanuit de marktwaarde, rekenen we gewoon vanuit onze investeringsprijs. Natuurlijk kijken wij voordat we die investeringsbeslissing nemen, kijken wij of de investering hoger is dan de marktwaarde.'

C: 'Maar voor het directe rendement, we zijn wat dat betreft misschien een beetje een vreemde eend, wij hebben nooit maximaal de bank erbij betrokken. En dat willen we het liefst ook niet doen in de toekomst. Hoef je ook niet maximaal te rekenen.'

W: 'Je pakt een rendement in je ontwikkeling en dat stop je eigenlijk terug in je pand en dan kan je het op zich hoger financieren. De bank, ja wat je in zo'n ontwikkelingstraject verdient, dat haal je er niet uit, dat stop je, ja dan kunnen we wel doorgroeien zeg maar.'

W: 'We hebben het op zich wel redelijk rustig, maar we lossen ook af elk jaar. Dat is ook belangrijk voor die banken. Ik denk dat het vastgoed steeds meer naar, je moet gewoon sneller aflossen dus je moet je vastgoed goedkoper in kunnen kopen. Als wij steeds zo door kunnen blijven gaan en die huuromzet te vergroten en daardoor ook meer af te kunnen lossen, dan zijn die banken echt wel bereid om gewoon mee te doen denk ik. Qua risico zitten ze bij ons, is het wel redelijk te overzien denk ik. Als we een nieuwe investering doen als zo'n Delft Tech park wat we ontwikkeld hebben, dan gebruiken we gewoon de eerste vijf jaar van de huurstream, 100 procent gaat naar de bank toe, zo lossen we binnen vijf jaar echt 20 of 25 procent van de lening af. En dan daarna pakken we pas ons rendement.'

W: 'Ja. Maar tegenwoordig is dat straks nog niet laag genoeg zeg maar. Ik denk, wij kijken gewoon heel erg naar de huurstream die we jaarlijks realiseren en die waardering van het vastgoed laten wij al op dag één los als we iets aangekocht hebben. Dat is voor de toekomst pas interessant. Wij kijken gewoon naar de huurstream die we elk jaar realiseren en daar kunnen we gewoon goed de rente en aflossing van bekostigen. En we hebben wat andere kosten. En we kunnen daar nieuwe investeringen uit doen. We kijken niet zozeer naar de LTV, dat is niet zozeer meer boeiend voor ons, denk ik.'

I: 'Want jullie zijn ook niet zoveel meer bezig met de marktwaarde of taxatiewaarde.'

W: 'Nee dat vind ik eigenlijk nu zonde van het geld tegenwoordig. Een jaar of drie geleden deden we dat nog wel. Maar we hebben nu, de FGH bank heeft eigen taxateurs dus die vraagt geen externen. ING ook niet. Als we paar duizend euro uit moeten geven aan een taxatierapport vind ik dat gewoon zonde. Want je ziet ook, zeg maar wat het waard is, daar zit nu ook 30 of 40 procent prijsniveau tussen. Dan heeft het niet echt zin. En we zitten bij een lokale ABN Amro, zo'n lokale accountmanager, die wil dat dan wel graag maar die heeft niet zoveel belang bij ons. Het is gewoon zonde. Misschien over een aantal jaar dat we de hele portefeuille weer laten taxeren. Maar dat is nu gewoon even niet aan de orde.'

W: 'Ja wij tekenen op bestuurlijke aansprakelijkheid dat het een bepaalde waarde heeft en ik denk dat we redelijk laag zitten in de jaarrekeningen. Dus we ja, de waardering hebben we zelf wel een idee van.'

#### 4.c: Loan to Value

X: 'de leningen zitten zo rond de 50% LTV. En de cashpositie was meer dan 50 % van de lening positie. Dat is nu niet meer zo, nu schuiven we wat dingen door. En we zien dat wij altijd goed hebben kunnen verkopen. Maar dat heeft natuurlijk ook een relaxdheid gecreëerd. De bank zei ook van mij van mij van mij.. na een tijdje zeiden ze voor jou voor jou voor jou. Omdat de verhoudingen zo bbvvvvv....'

F: 'Ja, 50%. Nouja dat is niet helemaal waar, ik heb ook nog een schuld aan mijn zusjes, dat is dus ook gefinancierd. Het is dus 50% gefinancierd door de bank en het is voor 25% ongeveer gefinancierd onderhands, door mijn zusjes.'

R: 'Nou zo'n 60 tot 70% vreemd vermogen en 30 tot 40% eigen vermogen. Bij voorkeur 25% tot 30% eigen vermogen en de rest vreemd vermogen.'

H: 'Uhhmm ik denk van de bank 35 of 30 procent en de rest is eigen vermogen.'

I: 'En wat is jullie gemiddelde Loan to Value?'

W: 'Rond de 50 procent ofzo.'

M: 'Dat is zonde, maar aan de andere kant voor deze partijen niet als hun LTV niet goed is. Als hun LTV goed is was het waarschijnlijk geen probleem geweest. Of ze zijn blijikbaar in het verleden niet in staat geweest de goede dingen te doen, dan hadden ze wel een betere LTV gehad. Even heel hard gezegd.'

M: 'ja maar dat is ook, ik zeg dat er ook hele goede partijen tussen zijn die wel er verstand van hadden, maar veel te zwaar geleveraged waren. Ja en die zijn ook het meest hard gegroeid, maar wel met het geld van een ander. Banken hebben dat wel gedaan, maar het zijn natuurlijk wel twee partijen die daar schuldig aan zijn geweest. Er twee partijen die er last van hebben.'

## Code 5: Theorieën

### 5a: MPT/ Diversificatie

I: 'Ben je toevallig ook bekend met beleggingstheorieën als de Moderne Portefeuille Theorie?'

X: 'Ja.'

I: 'Heeft dat enige invloed op de manier van jullie werkwijze of strategie?'

X: 'Ja zo denken wij wel ja. We denken in risico rendement ja.'

I: 'En ook bijvoorbeeld MPT met diversificatie?'



X: 'Nee dat doen we niet. We willen geen aandelen niks. We zijn een nichemarkt,[...]. Aandelen zijn efficiënte markten, dit zijn inefficiënte markten.'

I: 'Maar als je het over diversificatie hebt alleen per sector, woningen, kantoren, winkels etc.'

X: njaaa nou kijk, nu schuiven we wat meer naar woningbeleggingen toe omdat die vraag gigantisch is, hier in Amsterdam, gigantisch, we verhuren die woningen dat wil je niet weten. Als er wat leegkomt is het boem bats voor gigantische huren. En we zien dat die winkels natuurlijk heel matig gaan dus we proberen wel een beetje die winkels te dumpen, die B winkels. Maar dat lukt heel moeilijk want daar is een slechte markt voor. En proberen we iets meer woning verhuur te draaien. Zo sturen we wel een beetje.

I: 'Want bent u bekend met economische theorieën over vastgoed? Zoals de Moderne Portefeuille Theorie en Capital Asset Pricing Model...?'

F: 'Nee.'

F: 'Maar is het een uitkomst van een theorie of met logisch denkwerk kom je er natuurlijk ook.'

R: 'Ja ik ben er wel mee bekend, je ziet het in elke scriptie terugkomen. Of je daar nou in de praktijk wat aan hebt vraag ik me ten zeerste af. Het is een soort verplichte kost voor alle studenten die in vastgoed zich verdiepen. En dat begrijp ik ook wel dat een aantal theorieën worden besproken. Het is natuurlijk goed, en gedragsbezigheid die ontstaan is in de loop van de afgelopen veertig jaar. En waar allerlei ervaringen uit voortgekomen zijn en daarom is dat behavioral finance ook zo interessant in het hele vastgoed. Daar zie je ook veel meer toepassing van behavioral finance in plaats van de theorie die allemaal uitgewerkt is in modellen van Wheaton en weet ik veel wat. Maar waar in de praktijk niet zo gek veel mee gedaan wordt. Het zijn allemaal micro systeempjes en elke locatie en elke stad is weer anders en elk soort vastgoed is weer anders. Dus je moet gewoon in het veld zijn om te zien wat een huur en beleggingswaarde zich ontwikkeld en hoe een bepaalde regio's en zelf binnenstad zich ontwikkelen.'

I: 'Er zijn een aantal theorieën die ik bijvoorbeeld heb geleerd. Ook al is vastgoed wellicht niet heel wetenschappelijk wat je wel vaker hoort, er zijn een aantal theorieën zoals de Moderne Portefeuille Theorie. Ik weet niet of u daar wel eens van gehoord hebt?'

H: 'Nee'

C: 'Ik kan niet zeggen totaal niet, ik doe het zelf ook een beetje. Kijk die Moderne Portefeuille Theorie van Markowitz dat is ook weer iets.. is een tijdje een hype geweest, en verdwijnt nu ook weer een beetje naar de achtergrond en terecht. Maar kijk een gemiddelde particuliere belegger, wij kennen er ook een paar. Daar is er eentje bij met een behoorlijk groot vermogen, en die doet niks anders dan vastgoed, daar kan ik langsrijden en zo... en aandelen, daar kan ik niks mee. Dus wat heeft hij, cash op een rekening en vastgoed.

C: 'Natuurlijk, het is sowieso interessant, kijk je moet altijd een beetje verder kijken dan je neus lang is, dus ik ken er ook, puur vanwege het rendement hebben die kantoren gedaan, en dan in een bepaald gebied, die hebben nu heel veel leegstand.'

C: 'Nou op zich is het wel een prima handvat, alleen je moet te vaak omschakelen zeg maar, herijken in je portefeuille waardoor je eigenlijk weer markten op de korte termijn nouja noem het manipuleren bent, dus iedereen dat volgt weet je dit gaat er nu gebeuren, dus al dat geld gaat daaruit en daar naar toe. Terwijl je daar zelf met een beetje gezond verstand naar moet kijken. En dan kan je er nog naast zitten.'

I: 'Maar je hebt Vastgoed en Makelaardij gedaan, ben je je dan ook bewust of ken je ook de Moderne Portefeuille Theorie en de CAPM models enzo.'

W: 'Uhm nee ik weet niet wat voor boekjes, heb nog wel wat leuke Engelse boekjes over beleggingstheorieën, maar we zitten daar niet, we maken Cashflowprognoses en een keer per jaar zet ik alles in Excel op een rijtje, maar we hebben niet enorme theorieën.'

I: 'En waarom wil je naar die diversificatie toe?'

W: 'Gewoon om risico te verlagen. Je ziet kantoren, daar heb je een hele snelle doorlooptijd van je aflossing en van je winst terwijl die wat minder lang meegaan. En zo'n woning dat zou ook wel goed bij de portefeuille passen. We hebben geen kantoorpanden van bijvoorbeeld 5.000 vierkante meter, dat daar een huurder inzit die ineens omvalt en dat je ineens 20 procent van je huur kwijt bent. We hebben allemaal behapbare huurders.'

M: 'Wat ik een beetje, ja precies dan begrijp ik het wel. Want wij doen daar heel veel aan, alleen vastgoed heeft, in de kern, is niet liquide. Een aandeel verkoop je morgen, vastgoed is gewoon niet liquide. En sommige objecten zijn heel illiquide, vandaag de dag een kantoor in Diemen en een winkel in de Kalverstraat is redelijk liquide, dat verkoop je in een maand of twee maanden, hoewel dat is heel snel, maar wil je echt optimale prijs uit halen, dan ben je misschien wel zes maanden bezig, maar je verkoopt het. Maar per definitie is het illiquide. Dat betekent ook, als je naar een optimale portefeuille streeft, of model. Wij kijken daar wel naar, we kijken vanuit de aandeelhouder hoe je optimale spreiding is. Daar zijn we ook al mee begonnen door enerzijds te zeggen, de objecten zelf te optimaliseren en de kennis daar te gebruiken waar die ook is. Je wil in die steden zitten, gemeenschappelijke delen waar je kennis hebt. Daarnaast wil je idealiter, niet al je geld of al panden in één mandje hebben. Dus in Nederland hebben, maar in meerdere landen in Europa. Wij hebben geografische spreiding. Syntrus zou zeggen we hebben geografische spreiding in Nederland. Dat kan ook. Of je kan zeggen ik heb een spreiding in Assets, kantoren, woningen winkels. En binnen winkels heb je PDV, GDV, supermarkten, retail en winkelcentra. Dat is weer een verdere spreiding. Nou, wij zeggen, we hebben kennis van winkels in die binnensteden. Dat is onze niche. En daarbij willen wij een zo goed mogelijke spreiding hebben binnen Europa. Dan ga je nog verder. Waar is je laagste risico. Dan heb je in de top 20 steden een lager risico dan in de top 100 of 250. Ik denk dat we in Alkmaar meer risico lopen dan in Amsterdam. Maar het rendement zou daar als het goed is ook hoger liggen. Rendement risico is natuurlijk gekoppeld aan elkaar, normaliter. Dus je probeert ook binnen die portefeuille een mix daarin te hebben. Als je alleen maar zeg maar de Kalverstraat hebt of in Parijs Boulevard Haussmann etc, dan heb je een laag risico, maar heb je ook een heel laag rendement. Als je volume hebt kan je wel zorgen dat je ook in iets mindere plaatsen iets hoger rendement gemiddeld heel goed te hebben. Dus wij doen daar aan, alleen je moet je ook voorstellen waar wij vandaan komen. 1999 is Redevco ontstaan. Je krijgt een portefeuille in je schoot geworpen. Daar is dat theoretische model niet aan ten grondslag gegaan. Dat was wat ik net zei. We wilden ergens een winkel openen en we kochten het. Daar is helemaal geen theorie aan verbonden. In 14 jaar tijd, je zou zo'n model los kunnen laten. Het is het ideale plaatje. Maar het kost je denk ik 10 tot 30 jaar te realiseren. En misschien dat dat ideale plaatje over 30 jaar wel weer veranderd is. Het is echt, in het woord, een theoretisch model. En wat doe je in dat theoretische model, maar het past niet binnen je theoretische model. Ik heb kennis van die markt, er komt een opportunity, ik weet zeker dat ik er geld mee kan verdienen, want we hebben de kennis, maar we doen het niet omdat het theoretisch model zegt dat we al geografische spreiding hebben en daar genoeg hebben. Interessante vraag. Dus als je aan mij vraagt is het heel goed om het te doen, want je portfolio strategie wil je een optimaal plaatje hebben, maar wees er niet te rigide in, in je uitvoering en operatie want dan... en ik denk dat iedere particulier dat zou zeggen, die creativiteit gaat er aan...'

## **5b: Behavioral Finance/ gevoel**

X: 'Ik heb er niet veel passie mee, ik zie het als bedrijfsmiddel.'

X: '[...] Is allemaal ouwe handelaren. Ook stukje buikgevoel er in, snel zakendoen. Je kunt met mij nu ergens naartoe rijden en hebben we vanmiddag een deal en kunnen we maandag betalen. Onee dinsdag, maandag is de bank dicht. Ja dat kan.'

I: 'En hoe gaan jullie daar mee om? Proberen jullie dan bijvoorbeeld om huurders wel te houden maar bijvoorbeeld door een lagere huur?'

X: 'Ja bijvoorbeeld, ligt eraan aan de ondernemer. Als ik er geen vertrouwen in heb dan niet. We hebben een ondernemer die zegt moet ik elke dag naar dat rot Rotterdam en die zegt ik heb het hier helemaal niet naar mijn zin. Nouja en die heeft nog een lang contract, maar daar ga ik niet mee verder natuurlijk. Dan loopt de deurwaarder op.'

I: 'En dat is een bepaald gevoel eigenlijk meer?'

X: 'Ja.'

I: 'En niet gebaseerd op harde feiten?'

X: 'Soms wel, soms wil ik de cijfers zien.'

X: 'Jaaaa daar zit een winkel in de Utrechtsestraat, is een andere locatie, ik zie wel dat dat centrum, ik probeer wel wat meer centrumbeleggingen te kopen, als je daar loopt dan voel je die dynamiek, ik denk dat over 200 jaar dat centrum nog steeds druk is.'

I: 'Is toch meer die belevingseconomie...'

X: 'Precies ja.'

I: 'Ja en jullie doen natuurlijk ook wel redelijk veel, nja best veel transacties in een jaar. Dus dan ontwikkel je je marktkennis wel.'

X: 'Ja natuurlijk, blind buikgevoel voor.'

I: 'En dat is een heel verschil met een man die bijvoorbeeld zijn pensioen belegt, en in die zin zijn jullie weer een hele andere belegger'

X: 'Ja natuurlijk. Wij zijn dynamisch en daar kun je ja...'

F: 'Nou daarvoor was het van mijn opa dus het is al heel oud en lang in de familie. De reden dat ik het heb gekocht, en dat is niet alleen emotionele reden, weinig emotionele redenen. Ik ben daar verder ook niet opgegroeid dus heb daar geen emotionele band met die stenen ofzo.

F: 'Nou het is niet helemaal rendement gedreven, ik kan het natuurlijk ook verkopen, dan kan je natuurlijk veel sneller rendement maken, maar ethisch moreel zit het me niet helemaal lekker dat ik het eerst van mijn zusjes heb gekocht en het dan snel doorverkopen aan iemand anders... Mocht ik er geld aan verdienen heb ik de schijn altijd tegen, mocht ik er geen geld aan verdienen dan zien ze dat niet.'

I: 'Maar de kennis over de markt, zou dat dan ook een bepaald gevoel met die markt zijn?'

R: 'Ja, dat denk ik wel, gevoel ook voor de cultuur van zo'n land, van zo'n regio die heel anders is dan bij wijze van spreken een stukje verderop.'

R: 'Ik denk dat die overmoedigheid door de crisis en het gebrek aan transacties en het gebrek aan consumer confidence en investment confidence, heel erg is terug gelopen. Dat was in de periode tot en met 2008 was er een hoop overconfidence. Van ja alles lukt, rente is laag, ik kan overal financiering krijgen, als ik eens een deal doe dan is die altijd verhuurt. Dat was er, en dat is gewoon helemaal weg. En die mensen zijn heel defensief geworden. Er is helemaal geen overconfidence meer, het is negatief. [...] Dus er is geen, er is eigenlijk underconfidence, zou ik het willen noemen. Er is geen enkel vertrouwen meer ook doordat de mensen die dus een pandje kochten, een eigen woning hadden die in waarde was gegroeid, dat is ook niet meer, woningen zijn inmiddels gedaald in waarde. De mensen zijn in niks meer, worden in niks meer gesterkt in het vertrouwen, helemaal niet in tegendeel.'

I: 'En wat is de reden dat u dat niet gedaan heeft? (woningen)'

R: 'We zijn er wel naar aan het kijken. Maar eigenlijk omdat ik er geen bal van afweet eigenlijk. Ik heb weinig gevoel ermee. Ik ben nog steeds gefixeerd op die Retail, vooropgesteld dat ik dan een heel defensief aankoop profiel heb, met die woningen, afgezien van het feit dat ik vind dat er heel veel bruto netto verschillen zijn. Het verschil tussen bruto huur en netto huur is groot. Er zijn veel kosten gemoeid met onderhoud, etc., heb ik er niet veel gevoel mee.

H: 'Intuïtie en je hoort wat. Ja een verzameling van alles wat je leest, alle berichten... een beetje goede journalist zet dat jaren geleden al in de krant...'

H: 'Ja sinds dat moment speelt intuïtie wel een belangrijke rol en echt het gevoel van niet doen, ja dat is al vaak het geval. Het is niet zo dat je naar een stemmetje luistert in je hoofd en dan niet doen maar dan laat je wel eens iets van winst liggen, want zonder goed gevoel werk je er ook niet prettig aan. Maar hoe ontstaat intuïtie? Dat is ook een aaneenschakeling van ervaringen die je allemaal hebt en dat komt dan in je hersenpan bij elkaar en dan zie je van het is goed of het is slecht.'

I: 'Dus enigszins is het wel op cijfers gebaseerd, maar over de ervaringen van afgelopen jaren.'

C: 'De basis van beleggen, dus dat geldt ook voor vastgoed, zijn twee emotie: Hebzucht en Angst. Greed and Fear, als je nog eens tijd hebt moet je dat boek maar eens lezen, professor die aan Harvard heeft... Beyond Greed and Fear heeft het boek.'

C: 'Dat is ook weer de basis: mensen zijn kuddedieren. En dat was zo, dat is zo en dat zal altijd zo blijven.'

C: 'Dat klopt ook voor wat kleinere particuliere beleggers, dat doen wij ook. Als ik ergens naar een locatie ga kijken moet ik er het juiste gevoel bij hebben. En anders doe ik het niet. Maar eigenlijk is dat niet de juist graadmeter. Dat is hetzelfde als een auto gaan kopen, dan weet je gewoon als je een auto mooi vindt, ja ik ga alleen maar kijken. En dan ga je naar die showroom en dan weet je eigenlijk al, dit gaat fout, en een goede verkoper gaat daar op in, die merkt dat. Die voelt dat.'

C: 'Ja wat zijn we hier eigenlijk aan het doen. Maar toen was de emotie hebzucht. Meer niet het gevoel van: ik heb hier een mooi pand op een goede locatie en ik heb daar een goed gevoel bij. Het is allemaal emotie, maar dat was toen op basis van hebzucht... en je zou het altijd...'

I: 'En nu van angst?'

C: 'Als je direct vastgoed moet dat doen op basis van ik heb een goed gevoel bij de locatie en een goed gevoel bij het pand wat daar komt te staan of al staat. En ik durf daar in te investeren. Dat is een verkeerde emotie.'

I: 'Maar toen was het hebzucht, is het dan meer angst?'

C: 'Ja nu zie je dat heel veel beleggers last hebben van angst. En dat is precies wat hier gebeurd.'

I: 'Maar dat is eigenlijk dus een soort van kuddegedrag.'

J: 'Ja dat is toch logisch. Maar dat is toch hetzelfde wat je ziet in Amsterdam? Heb je nu 5 of 6 kantoren die herontwikkeld zijn naar hotels? Je hebt Sloterdijk, Amstelveen, Buitenveld het NH hotel... Zuidoost heb je twee Holiday Inn formules. En daar rent iedereen achteraan. En nu zegt iemand we moeten niet meer hotels erbij hebben, daar is men zich wel van bewust maar er zijn nog ontwikkelingen die plaatsvinden, ook buiten Amsterdam. Ja mensen zijn kuddedieren.'

I: 'Nee klopt. En over de.. ik had nog een aantal psychologische concepten eigenlijk die al een beetje naar voren zijn gekomen zoals kuddegedrag. Dat is dan enorm volgens u.'

J: 'Ja natuurlijk, maar dat geldt in elk vak. Waarom heeft iedereen een Iphone, is dat geen kuddegedrag dan?'

I: 'Precies haha. Maar dan heb je ook een concept en dat is overmoedigheid. Dat je eigenlijk overmatig handelt omdat je denk dat je veel weet over de markt.'

J: 'Nou ik weet niet of overmoedigheid is.. ik denk wel dat mensen aan overschatting leiden van zichzelf. Dat ze denken dat ze het wel kunnen. Je hebt altijd mensen die denken wat jou niet lukt, dat lukt mij wel. Ik heb een pand verkocht aan twee mannen en ik vroeg waarom doen jullie dit? En die zeiden ja wij kunnen dit, we kennen de markt goed, stoppen er wat geld in, best een aardig gedrag en die geloofde daarin. En ik weet niet of dat overmoedigheid is, maar noem het ondernemerszin. Van de 100 die het doen zullen er misschien 30 faliekant mislukken en 30 net op de rand zitten en de overige 40 verdienen er geld gaan.'

I: 'Toen ik deze vraag stelde in mijn enquête had ik zoiets van ja, heel veel mensen die gaan zeggen van ja ik neem meer risico, want ik beleg nog en het is crisis. Dan kan je dus zeggen ik neem meer risico. Maar heel veel mensen zeggen ik neem alleen maar minder risico.'

J: 'Ik ben het met jou eens. Maar je moet het anders zien. Je moet nu vanuit een andere psychologie gaan denken. Toen die mensen in 2007 een pandje kochten, toen hadden ze allemaal de gedachte,

het gaat alleen maar beter. Dan nemen ze geen risico, wat ik ook doe het veranderd in goud, even heel zwart wit he. En nu is de kans heel groot, groter ook dat het niet in goud veranderd. Dus ik denk dat ze meer risico nemen, feitelijk, maar in hun psychologie minder. Daarom is jou vraag heel leuk. Als ik er over na zou denken zou ik zeggen ik neem meer risico, maar het zit wel in je psychologie. En als je het anders gaat bekijken, en dat is altijd achteraf lullen, is dat een enorm risico, want het was een zeepbel die knalde. Maar zij zagen het niet als risico toen ze die panden kochten. Je gaat het pas achteraf zien als zeepbel. Wanneer heb je de diepte van de crisis bereikt, als je het achter je gelaten hebt, dan zie je het pas. Dan zeggen mensen ik heb op het diepste punt gekocht... Puur geluk! Op het hoogste punt verkocht, puur geluk. Dat zie je pas als het achter je is. En zo is het ook met psychologie, je ziet pas achteraf wat je psychologie is geweest. Ga je nu dezelfde mensen over 10 jaar vragen en de markt is nog verder geknald, zeggen ze ja we hebben toch wel veel risico genomen achteraf gezien. Op dat moment, nee. Ik ben het met jou eens, ook al zeggen die mensen van niet. Je moet alleen die psychologie omdraaien.'

I: 'Leuk.. ahah ja het verbaasde mij een beetje, die uitkomsten... Men zegt ik ben gemiddeld in risico..'

J: 'Voor mensen is het wel natuurlijk nu.. nee je loopt nu meer risico op je vermogen. Stel dat euro uit elkaar knalt, wat een reëel risico is nog steeds. Kan nog steeds zo zijn dat die euro in elkaar knalt.

Kan. Dat is een veel hoger risico dan toen.'

I: 'Maar net hadden we het erover dat er in 2007 een hoger risico was..'

J: 'Nee dat is de psychologie van die mensen, toen zagen ze dat niet. Maar achteraf zeiden ze, potverdorie.. What goes up, must come down, maar mensen zagen dat toen niet. Ze zagen toen geen risico.'

I: 'Nu ziet men risico dus men denkt dat ze ...'

J: 'Je kijkt terug. En mensen denken achteraf shit heb toen veel geld geïnvesteerd, nu niks meer waard, dat was veel risico. Toen ze het aankochten zagen ze dat niet. En mensen denken nu wel, nu het slecht gaat, dat ze dus minder risico neemt. Ik denk dat ze nu denken dat ze minder risico nemen, maar dat ze feitelijk meer risico nemen. Dus dat is achteraf redeneren. Je kan altijd pas achteraf bepalen of je meer of minder risico genomen hebt. Dat geldt waarschijnlijk niet als je in een hele volatiele markt zit dat per dag kan omslaan. Maar dat is vastgoed natuurlijk niet. Vastgoed gaat geleidelijk omhoog en geleidelijk naar beneden. Maar de stijgingen verschillen wel. Maar je risico zie je pas achteraf.'

I: 'Ja heel leuk.'

J: 'Ik denk dat ze toen in hun gedachte minder risico namen. Ze namen minder in gedachten, maar feitelijk meer. En nu is het andersom.. zeg ik het wel goed... Toen dachten ze dat ze weinig risico namen... Lastig dit.. Jij vroeg of mensen meer of minder risico namen vroeger. Ik denk dat je dat vanuit hun psychologie moet bekijken.'

I: 'Vroeger wat ze dachten: geen risico. Maar werkelijk wel risico. Nu als je natuurlijk goedkoop inkoop denken ze dat ze minder risico lopen. Maar lopen nog steeds veel risico.'

J: 'Dat denken ze. Ze lopen nog steeds risico, net zoveel als toen. Het blijft een hele onzekere tijd.'

I: 'Ja vooral omdat we nog niet op dat dieptepunt zitten. En wat veel mensen denken bijna van wel.'

J: Ja en dat is dus het rare bij mensen.

M: 'Laat dat nou net partijen zijn waar wij heel veel gevoel bij hebben. Dat zijn onze klanten eigenlijk.'

## Code 6: Herkomst kennis

I: 'En hoe komt u dan aan de kennis van het recht en met de gemeente en hoe dat allemaal zit?'

X: 'Deels huur ik daar een advocaat bij in. Kijk wat je doet in principe, je signaleert zelf een probleem, daar heb je wel een stukje ervaring in en dat voel je wel. Nou dan bel je een advocaat van kijk even over mijn schouder mee en zo stuur je dat. Maar vaak kan je het heel praktisch oplossen. Heel veel dingen zijn vooral in privaatrechtelijke zin, zijn allemaal emotie. Is gewoon 'ik vind jou niet leuk en jij vind mij niet leuk'. En ik sta er onafhankelijk in, en ook praktisch'.

F: 'Nieuwsgierigheid, Ja natuurlijk moet je iets hebben met cijfertjes, je moet het interessant vinden om te kijken van hoe komt het als ik hier een euro in stop en je houd er 50 cent aan over of daar een euro in en je haalt er veel meer uit.'

R: 'Ja vroeger was er natuurlijk geen opleiding. Ik ben vroeger als econoom begonnen en toen bestond eigenlijk het hele vastgoedgeburen nog nauwelijks. Dat was dan meer inderdaad uit ervaring.'

H: 'Ja gewoon als vooropleiding heb ik gewoon de havo gedaan, [...] Ja en in de praktijk wel veel meegedraaid. Toen kwam het moment dat mijn vader kwam te overlijden. Toen had je dus wel ervaring van hoe je moest bouwen maar absoluut niet van het zakendoen. En dat is eigenlijk ja, door bevriende architecten, je wordt wel een begeleid door een ouder iemand en zodoende leer je wat en de rest leer je door in de praktijk te handelen. Door eens met de notaris te praten of met een advocaat. Ja kennis van andere opdoen. Iedereen kan je vaak weer wat vertellen op zijn moment.'

C: 'Ik heb financiële planning gedaan, best veel beleggingsleer gehad.'

C: 'Dat is toch gewoon wat je om je heen aan signalen meekrijgt.'

M: 'nouja kijk, uhm. Deze specifieke kennis leer je on the job ja. Kijk huurwetgeving kan je ook lezen natuurlijk. Als je naar een Seminar gaat van Thomas Steenmetser, die veel lezingen geeft op gebied van huurrecht. Echt een huurrechtsspecialist. Je hebt er altijd wel een paar in het land die artikelen schrijven en die worden gevraagd om voordrachten te geven.'

M: 'Ja daar moet je af en toe wel naar toe gaan ja. Kijk wij hebben dan het voordeel dat we vaak een case hebben vanuit de praktijk. Wij willen iets, het lukt niet, omdat een huurder in de weg zit. Ik zeg het maar even heel flauw, maar dat gebeurt wel eens. Dan zullen we Thomas Steenmetser of een ander advocatenbureau vragen om een opinie te geven. En dan lees je dat. Dan ga je in discussie en daarmee vergaar je gewoon kennis. Ik hoef niet eens altijd naar een seminar.'

V: 'Ja het inderdaad deels de combinatie van studie en ervaring dat je weet waar je het over hebt. Ja, voor de rest daar waar op een gegeven interessante seminars zijn of iets dergelijk dan gaan we daar naar toe. Maar die zitten meestal meer aan de randen van je werkgebied dan aan de kern want ja daar weet je feitelijk wel waar het over gaat. Bijvoorbeeld online bewegingen of iets dergelijks dat is wel iets waar je denkt hoe kan ik daar iets meer inzicht in krijgen en hoe wat betekent dat voor je fysieke retail.'

## **Code 7: Verschil particuliere belegger en institutionele belegger**

### **7.a: Marktkennis**

X: '[...] Maar hier heb je natuurlijk, het mooie hiervan, als je een buitengewone kennis hebt, het is intransparant, als je bepaalde kennis hebt, energie en er tijd in stopt, dan kun je hier een ander rendement draaien dan op een beurs.

X: '[...] Terwijl ik moet kijken, wat zijn de voors en de tegens. En kan ik dat met de gemeente regelen. En wat kost het qua bouw. En wat is de exit. Maar is zit iets meer diepgang in natuurlijk. En een iets breder scala. Naast het verhaal van het kopen, hebben wij het juridisch deel natuurlijk, het financieringsdeel ernaast lopen, nog een publiekrechtelijk deel lopen. Dan hebben we daarnaast ook nog een fiscaal deel lopen met dit bedrijf. Het is een veel breder potje waar je in zit te roeren, waar je niet al te gelukkig mee bent hoor. Want je probeert te ondernemen en je wordt aan alle kanten geremd door onnozeligheid. Allerlei regeltjes en het is niet een deregulering, het zijn regels op regels.'

R: 'De leercurve van een particuliere belegger is toch anders. Die gaat zich eerst veel meer verdiepen, veel meer in de markt door er zelf te zijn en niet alleen op studies en makelaarsrapporten en eventuele bureaus die daar een opdracht voor krijgen.'

R: 'Nou is het op het ogenblik natuurlijk niet zo moeilijk om in een markt te zitten want er zijn relatief weinig transacties, maar in de goede tijden waren er heel veel transacties en moest je echt op de hoogte zijn. Met name in die kantoren waar ongelooflijk veel gerommeld wordt, met tussen aanhalingstekens huurvrije periode's, waar dus effectieve huren niet duidelijk zijn. Wat er gepubliceerd wordt klopt niet. Omdat er heel veel niet verrekend wordt in die gepubliceerde huren. Moet je echt op de hoogte zijn van wat voor soort transactie wordt er nu afgesloten, hoeveel jaar huur vrij, hoeveel tegemoetkoming, in de huur krijgt men, wordt er nog extra geïnvesteerd door de verhuurder. En dan pas kan je pas een oordeel vormen hoe zo'n gebouw verhuurd is. Dat is in de Retail business wat makkelijker want dat spelen die evenementen veel minder, maar in de kantorenmarkten is dat heel essentieel. En daar is denk ik door instituten ook veel te weinig op gelet, en veel te weinig onderkend dat daar in dat gedeelte, segment in de markt, wat een heel belangrijk onderdeel is van de huurmarkten, dat daar hele belangrijke zaken worden gedaan met siteletters, waar dan, niet dat dat geheim is, in die zin geheim, het wordt niet in de markt gepubliceerd, maar iemand die in die markt zit weet het wel.[...] Nou zo denk ik dat de particuliere belegger, in dat soort marktonderzoek wat je moet doen om er achter te komen wat is er nou werkelijk gebeurd bij deze zaak, daar is een particulier wat handiger in. Wat sneller hoort wat er voor transacties gedaan zijn, veel pro actiever is in het marktonderzoek bij lokale makelaars, bereid is zich veel verder te verdiepen dan een institutionele belegger die een rapport leest en PropertyNL leest en denkt nou goh, lijkt me wel interessant.'

I: 'Oke, maar denkt u ook dat particuliere beleggers die... nouja beleggers die wonen in Amsterdam en gaan hier beleggen in Amsterdam, dus ik denk veel te weten over Amsterdam, in die zin een ander bepaald risico nemen of rendementseisen hebben die onwettelijk zijn of hebben zij juist meer gelijk?'

R: 'Ik denk dat de particuliere belegger zich veel beter oriënteert over de transactieniveaus.' Zowel qua verhuur als verkoop. En dus daardoor de beleggingsmarkt beter kent, die zich daar voortdurend in beweegt en voortdurend bekend is hoe die markten zich ontwikkelen. En daardoor, en omdat die ook bereid is in lokale markt heel diep te gaan qua onderzoek, over marktevidence, dat daardoor ook die particuliere belegger wat beter in die markt zit in doorsnee

C: 'Ik ben er van overtuigd dat ook heel veel institutionele beleggers eigenlijk helemaal niet zo heel veel weten waar ze mee bezig zijn. Die kijken dus puur naar die asset mix en hoe dat dan wordt ingevuld...'

V: 'Ehm... ja vervolgens hangt het van de particuliere belegger en de institutionele partij af hoe gedegen je je onderzoek doet. Je ziet dat over het algemeen particuliere beleggers wat dichter op hun product zitten, wat dichter op alles wat waarde bepalend is, wat dichter op het geld nog dan institutionele partijen. Er zijn maar weinig particuliere beleggers die een research afdeling hebben, denk ik.'

## **7.b: Motivaties**

I: 'ja, maar dan gaat het denk ik veel meer, bijvoorbeeld een institutionele belegger, ...'

X: 'Gaait nooit zo, dat kan niet. Bij grote particuliere vroeger wel, maar nu ook niet meer. Maar dan moet je, als je bij zo'n makelaar zit, die is niet inhoud gedreven, die zijn transactie gedreven en courtage gedreven. Dat is niet verkeerd bedoeld hoor maar die wil in principe gewoon een opdracht krijgen die die goed kan verkopen. Dat hij snel een courtage deal kan doen.'

I: '[...] over particuliere beleggers. Denk je dat zij overmoedig zijn. Bijvoorbeeld een belegger woont in Amsterdam of in Laren en die kent die markt erg goed dat de belegger dan juist minder of juist meer risico neemt.'

F: 'Ik denk het niet, ik denk eerder dat de institutionele belegger overmoedig is.' [...]. Omdat zij andere incentives hebben om dingen wel te kopen of niet te kopen. Zoals ik net zei, als zij iets kunnen kopen ook al is het iets te duur, dan gaan hun inkomsten omhoog en krijgen ze aankoopvergoedingen, dat zijn allemaal financiële prikkels die je als particuliere belegger niet hebt.'

I: 'Dus je denkt dat een particuliere belegger ook minder risico neemt dan de institutionele belegger?'

F: 'Nou ik denk dat de afweging om iets te kopen heel anders ligt. Die institutionele belegger koopt een cashflow model, die koopt een nieuw pand met een tien jarig huurcontract en er zit een goede huurder in. [...]'

I: 'Het zijn hele andere risico's waar ze zich mee bezig houden...?'

F: 'Nou hele andere motivaties waar je iets wel koopt en waar je iets niets koopt. En ik denk dat je die particuliere belegger die zal een huisje, wat hier letterlijk is gebeurd, een huis hier aan de overkant kopen, die gaat het opknappen en die gaat het verkopen. Staat een jaar leeg. Ik weet niet of die man er geld aan heeft verdiend of niet.. Dat zou een institutiole belegger nooit doen. Want daar zit geen cashflow model achter.'

I: 'Dus bij een institutionele belegger moet het compleet onderbouwd zijn en een particuliere belegger minder?'

F: 'Ja, dat gaat meer op gevoel'. Zo heeft de particuliere belegger vaak ook veel geld verdiend. Op gevoel, ging meestal goed, niet altijd maar de mensen die geld hebben gaat het meestal wel goed mee. Die maken geen hele investment memorandums.

I: 'En een concept als familiariteit, dat houdt in dat wanneer een belegger een bepaalde markt goed kent ook alleen daar in investeert en daar alles van te weten.'

F: 'Ik denk dat dat heel sterk is. Maar dat ligt ook voor de hand toch? Maar misschien komt het ook wel door wat ze kopen, dat dat arbeidsintensiever is. [...].

I: Oke, ja...

F: Maar ik denk dat als je nu kijkt naar afgelopen vier jaar wanneer er alleen maar herwaardering van de markt is geweest en de waarde naar beneden is gegaan, denk ik dat institutionele beleggers relatief meer hebben afgeschreven op die dure gebouwen dan de particuliere belegger die dat in een huis van vijf ton doet.

I: En denk je dat particuliere beleggers, hoe handelen die in tijden van crisis. Is dat echt we houden gewoon wat we houden binnen de portefeuille of verkopen beleggers meer.

F: Ik denk dat ze een stuk voorzichtiger zijn. Ik denk ook dat ze een stuk minder geld hebben. Dat ze gewoon geld hebben verloren links en rechts. Dat ze niet zien dat het gelijk goed komt.

F: 'Ik denk dat als ik naar beleggers kijk, naar particuliere beleggers, dat die vaak dicht bij huis blijven, de oude papa en mama onderneming. Hè 'buurmans grond' is nooit te duur, dat soort idiote theorieën. Aan de andere kant, ze kennen de markt goed.[...] Terwijl je natuurlijk als institutionele belegger zou je denken, dan heb je een stukje daar en een stukje hier, we gaan wat spreiden.'

R: 'Ja ik denk dat particuliere beleggers meer door gevoel gedreven zijn en zich moeten permitteren om een rol te laten spelen en niet alles van een papiertje laten uitrekenen. Ik denk dat dat heel sterk is. En daarom geloof ik dat een particuliere belegger veel meer heeft, zonder dat hij het weet eigenlijk, met behavioral finance, en dat behavioral finance daar mee van op toepassing is. Dan op de institutionele belegger die veel langere trajecten heeft, veel langere beslissingssituaties die al vast gelegd zijn voor jaren enzovoorts.

H: 'Nouja ik denk wat voor ons goed is, is voor een ander ook goed. En particuliere beleggers die niet een pandje hebben maar een halve wijk, ik denk dat die hetzelfde concept gebruiken maar dan in een grote...'

M: 'Nederland volgens mij de grootste pensioengelden ter wereld, en veel van dat geld zit in vastgoed. En die willen dat graag. Dus die vragen denk ik aan taxateurs, hoewel die onafhankelijk zijn,



probeer een beetje niet te gekke fluctuaties te laten zien. Dat zit een beetje in ons systeem ingebakken, dat wil ik een beetje zeggen.'

### 7.c: Grootte

X: 'Kijk wij hebben geen kalverstraten, die kunnen we niet betalen. Kijk een Kalverstraat is net zoveel waard als een zoveelste deel van onze portefeuille. Dus wij hebben Kinkerstraatjes, Bilderdijkstraatjes, Spaandammerstraatjes... we hebben een beetje een B garnituur aan winkels. Hebben we nu al heel veel problemen met de cashflow. Het gaat natuurlijk heel slecht met de huurders.'

F: 'De particuliere beleggers kan denk ik ook hele grote risico's lopen door gewoon een leeg pand te kopen en die denken, nou, ga ik het verbouwen, ga ik het verhuren, ga ik het splitsen... dat gaat op een heel ander niveau een hele andere schaal.'

I: En denk je dat particuliere beleggers, hoe handelen die in tijden van crisis. Is dat echt we houden gewoon wat we houden binnen de portefeuille of verkopen beleggers meer.

F: Ik denk dat ze een stuk voorzichtiger zijn. Ik denk ook dat ze een stuk minder geld hebben. Dat ze gewoon geld hebben verloren links en rechts. Dat ze niet zien dat het gelijk goed komt.

J: 'Kijk en dan is het bij ons wat minder heftig, je hebt financiering erop zitten. Maar kijk als morgen nou Züblin Nederland failliet gaan, dan kan Züblin Zwitserland die klap nog wel kunnen opvangen. We zijn maar zo'n klein beetje in de portefeuille van Züblin. Maar moet je nadenken dat je die kleine particuliere belegger bent, dat je op save een pand hebt gekocht voor veel geld, want iedereen was aan het beleggen en geloofde er in en dat de waarde zou blijven. Mensen hebben daar op gekocht. Dan heb je één of twee kantoorpandjes, en zit daar je pensioen in. Dan houd je het zo lang mogelijk draaiende. Zo werkt dat.'

J: 'Een institutionele belegger heeft in de regel een hele grote portefeuille. Maar laten we nou eens een heel mooi voorbeeld nemen. Het oude KPMG kantoor, het meest besproken gebouw van Nederland. Nou dat staat op de balans van CDI ofzo... een Duitse belegger... Die hebben 6 of 7 miljard aan vastgoed ofzo. En dan staat daar een pandje op voor 250 miljoen. Jeukt ze dat nu? Nee... Als ze er vier van dat soort panden hebben gaat het wel jeuken. Ik denk dat dat een beetje het criterium is. Ik denk dat grote beleggers over het algemeen hebben die, de grote institutionals, hebben heel vaak goed vastgoed ingekocht. Daar betalen ze ook voor. Nou zolang die een heel beperkt leegstandspercentage hebben, misschien zo'n 5 of 6 procent, dan maken ze zich daar niet zo druk over en zullen ze ook niet zosnel alles afschrijven. Dat is intern natuurlijk ook allemaal lastig bij dat soort bedrijven vaak. Maar als het een omvangrijker deel van hun portefeuille zal bedragen en ze gaan het voelen, dan zullen ze wel moeten.'

J: 'Wat ook nog een punt is en dat moet je niet vergeten, dat een .. als je natuurlijk grote projecten hebt, de A1 projecten, daar komen de grote partijen op af. Als jij dus 150 miljoen moet investeren in de grote kantoren op de Zuid as, dan heb je natuurlijk liever niet dat een vrij kleine particuliere belegger dat koopt. Omdat het ook wat groter risico is. Misschien dat die de financiering nog wel zou rondkrijgen, wie weet, maar dan loop je een enorm risico. En een grote belegger loop je minder risico me.'

I: Omdat? Die minder snel failliet gaat?

J: Ja en meer zekerheid bieden, en meer geld hebben. Stel als jij bij de bank komt en je zegt ik heb 10 miljoen want ik heb mijn zaak verkocht, en ik wil voor 100 miljoen een kantoor kopen aan de Zuid-as, ik breng 10 miljoen eigen vermogen in. Of er komt een groot pensioenfonds voor hetzelfde project.

Wie zou jij de financiering geven?

I: Ja die institutionele belegger.

J: Nouja daar gaan we. Dus wat gebeurde er. Er zijn natuurlijk een hele hoop particuliere beleggers die in de hoogtij dagen veel vastgoed hebben gekocht, maar niet de A1, en de top konden kopen omdat dat gewoon lastig voor hun was. Dus die kwamen in het B segment terecht. Die konden vaak niet aan het echt A1 komen, beetje de net niet segment gekocht en daar zit wat meer risico in.

M: 'Ja Wereldhave is echt beursgenoteerd, wij blijven een private organisatie, maar geleid als een, ik wil niet zeggen als een instituut, maar we zien onszelf als een instituut. Heeft natuurlijk ook een beetje met de omvang te maken. We hebben een omvang van 6,5 miljard vandaag de dag. Zijn we nog redelijk, omdat we veel verkocht hebben is de portefeuille wat kleiner geworden. Ik denk dat wij nog steeds een van de grootste private vastgoedbeleggers zijn van Europa. Dus in particuliere handen, zo kan je het wel zeggen. Als je zo groot bent en je zit in, nu nog maar in 7 landen, duidelijk in de core countries, daarvoor zaten we nog veel meer ontwikkelingslanden en andere landen die nog op vastgoed gebied niet core zijn. Dus we hebben ook veel meer focus. Maar los daarvan, het is nog wel een heel groot bedrijf.'

V: 'En dat is een beetje het risico voor ons en particuliere belegger, voor ons is een stap naar het buitenland toch groot maar voor particuliere beleggers nog veel groter. Dus dat zou het veel moeilijker maken, zeker als je dat in direct vastgoed wilt doen.'

#### **7.d: Waardering vastgoed**

F: 'Ja. In het verleden was je, als institutionele belegger dacht je ik ga het niet verhuren voor onder de huurwaarde, want dan moeten we het afboeken. En als ik het moet afboeken dan krijg je problemen met de leverage met de bank, en problemen met je beleggers etc. Dan kan je het beter niet verhuren. Dus dan laat ik het liever leeg staan tegen een hogere huurwaarde dan dat ik het wel verhuur. Zo dachten in het verleden institutionele beleggers. Het maakt mij echt niet uit aan wie ik het verhuur, als ik het maar verhuur en als het onder de marktwaarde is doe ik dat liever dan dat het tegen de marktwaarde leeg staat. Cash weet je, dat is gewoon mijn geld. Dat heb ik gewoon nodig om de bank te betalen. Dus hoe meer geld ik eruit kan halen op de korte termijn, hoe liever ik dat heb. Terwijl ik niet, ik zit niet in beleggingswaarde, boekwaarde.. ben ik allemaal niet mee bezig als particuliere belegger. Ik vind het alleen maar interessant dat ik daar cash uit krijg, en wat daar over 10 jaar staat, wat de waarde van het vastgoed is volgend jaar...ja ach, ik laat het ook niet taxeren elk jaar. Institutionele beleggers doen dat wel... dat is vaak ook verplicht.'

F: 'Want als beleggingsvastgoed zou je dat nooit doen in Nederland, dan wacht ik nog wel een half jaar totdat die ene huurder komt die zich daar gaat huisvesten want mijn beleggingswaarde blijft dan meer op peil.'

F: 'Nou institutionele beleggers laten zich ook denk ik wel leiden door emoties, maar dat is meer de financiële emotie. Die krijgen vaak een vergoeding voor het aankopen van een pand. Daar zit een aankoop vergoeding. Dus als een institutionele belegger aan haar board duidelijk kan maken van dit object moeten we kopen want dit is fantastisch, dan zitten ze er nooit helemaal transparant in. Op het moment dat ze een pand kopen van 10 miljoen, krijgt ze zoveel promille aan courtage. Natuurlijk is de vergoeding vaak gebaseerd of op een stuk huurstromen of op de geïnvesteerde waarde van het vastgoed. Hoe meer ze investeren hoe meer ze verdienen. En als het vastgoed dan ineens leegstaat, wat net iets te duur is aangekocht...'

F: Maar ik denk dat als je nu kijkt naar afgelopen vier jaar wanneer er alleen maar herwaardering van de markt is geweest en de waarde naar beneden is gegaan, denk ik dat institutionele beleggers relatief meer hebben afgeschreven op die dure gebouwen dan de particuliere belegger die dat in een huis van vijf ton doet.

J: 'Ja en het is ook makkelijker. Het is een heel extreem voorbeeld en heel zwart wit, maar het gaat erom, ik kan me goed voorstellen dat banken denken ho ho ho. Als we écht gaan waarderen, en we zouden het moeten doen hé! Eigenlijk zouden we moeten zeggen dat we onze lening op werkelijke waarden zouden moeten taxeren. Dat betekent a dat ze heel veel moeten afschrijven, of dat ze heel veel geld ophalen bij hun klanten. Ze hebben een klant met 70 en een financiering van 80 erop zitten... Maar goed hoe het zit, dat heeft die partij natuurlijk never nooit als dat geld moet worden opgehaald. Dus dan moet die bank zeggen of: ik moet die lening gaan afboeken, of: ik moet het pand gaan liquideren, gaan verkopen, nou dat lukt natuurlijk niet makkelijk, of: ik moet het bij me gaan nemen en zelf beheren, of: ik kan zeggen tegen de klant, betaal voorlopig maar even geen aflossing maar betaal in ieder geval wel je rente, of: je kan je kop in het zand steken. Ik denk dat veel mensen dat doen.'

## 7.e: Bedrijfsstructuur

F: 'Wij werken te pragmatisch denk ik, wat je bij de grote beheerders vaak ziet is dat ze afspreken we gaan vier keer per jaar naar de huurder toe en daar krijg je elke keer een rapportje van en that's it.'

I: '[...] over particuliere beleggers. Denk je dat zij overmoedig zijn. Bijvoorbeeld een belegger woont in Amsterdam of in Laren en die kent die markt erg goed dat de belegger dan juist minder of juist meer risico neemt.'

F: 'Ik denk het niet, ik denk eerder dat de institutionele belegger overmoedig is.' [...]. Omdat zij andere incentives hebben om dingen wel te kopen of niet te kopen. Zoals ik net zei, als zij iets kunnen kopen ook al is het iets te duur, dan gaan hun inkomsten omhoog en krijgen ze aankoopvergoedingen, dat zijn allemaal financiële prikkels die je als particuliere belegger niet hebt. En die mensen voelen het wel in de portemonnee als ze het wel doen maar voelen het niet in de portemonnee als het mis gaat. Omdat het risico dat draag je als beheerder en het management niet. Dat ligt bij de investeerder. Als het bij mij misgaat dan is het ook mijn probleem.'

I: 'Dus je denkt dat een particuliere belegger ook minder risico neemt dan de institutionele belegger?'

F: 'Ik denk dat dat heel sterk is. Maar dat ligt ook voor de hand toch? Maar misschien komt het ook wel door wat ze kopen, dat dat arbeidsintensiever is. [...].

I: Oke, ja...

H: 'Bij ons zijn de lijntjes ook kort. Ik overleg met mijn broer en we nemen samen een beslissing of we het doen. Je wordt wel geadviseerd door wat mensen maar je moet zelf de knoop doorhakken. Dan zijn we wel snel. En ik denk dat je als je in een groot concern zit kan je hard roepen dat je iets wil maar dat een raad van commissarissen zegt we doen het niet want we hebben dat en dat berekend, dan gebeurt het niet. Kan je nog zo'n goed gevoel hebben maar dan gaat het niet door.'

W: 'Zij hebben een apparaat met toetsen, taxateurs, toezicht en regels en dat wordt alleen maar erger geloof ik. Ik had laat een presentatie en ik zou er helemaal gek van worden... Dan heb je een raad van commissaris en die moet dan toezicht houden op de portefeuille en dat is blijkbaar niet voldoende en komt er weer een partij bij. Die moeten zulke grote volumes hebben om het te kunnen laten renderen denk ik. Bij ons is dat allemaal wat minder spannend. Wij kunnen er wat dichter opzitten denk ik maar dat zijn een beetje de standaard verschillen. Je ziet in heel Nederland veel aparte beleggers en je ziet dat het vastgoed allemaal wat minder waard is. Wij hebben misschien ook wel panden wat hoger gefinancierd is dan het waard is, maar bij ons hoor je ook niet dat we dat ineens moeten verkopen. En bij die grote beleggers kunnen daar wel wat harder op inspelen. Harder afwaarderen als het goed is. Particuliere beleggers stellen dat een beetje uit ofzo.. ik weet niet.'

V: 'Nou ja, als ik, ik denk dat een belangrijk verschil is toch wel je compliance en je checks and balances. Ik denk dat toch wel, wij zijn wat anders georganiseerd als bedrijf dan een particuliere belegger. De externe verslaggeving die bij ons gewoon transparanter is en meer een noodzaak en bij een particuliere belegger natuurlijk veel meer op één persoon gericht. Dus dat is een belangrijke'.

## 7.f: Strategie

I: 'Zou een institutionele belegger meer handelen naar die theorieën als diversificatie en spreiding van risico's?'

R: 'Ja, ik geloof dat qua theorieën institutionele beleggers daar niet zoveel aan doen, wat ik wel geloof is dat men heel sterk gaat voor diversificatie. Wat je dus meestal bij de meeste beursgenoteerde fondsen ziet de afgelopen jaren is dat ze heel duidelijk kiezen voor een bepaalde type vastgoed, namelijk regionale winkelcentra. En uit die kantoren en bedrijfsruimten en logistiekvastgoed gaan. Zich heel erg toespitsen op één categorie. Nou zou je zeggen dat is geen risicospreiding, maar zij geloven meer in de sustainability van die ene categorie en daar dan in spreiden.'

I: 'Dus specialisatie in de sector en spreiding in regio's?'

R: 'Dat geloof ik best dat dat zo is. En als je dan inderdaad hele grote volumes koopt waar dus echt de stadscentra of stadsdeelcentra omheen liggen, waar dus eigenlijk dat hele winkelgebeuren ook plaatsvindt, dan geloof ik best dat zo'n Wereldhave, Corio, Unibail Rodamco de goede strategie hebben gekozen. Als ze zich maar houden aan die volumes en dat ze niet meer gaan naar allerlei kleine wijkwinkelcentra. Wat ze natuurlijk ook een tijd gedaan hebben.'

R: '[...] Ze hebben natuurlijk een enorme ommezwaai gemaakt de afgelopen, nouja eigenlijk afgelopen jaar door schade en schande wijs geworden omdat ze zo'n enorme scheur in de broek hebben gehaald met diversificatie in de verkeerde gebieden, en waarschijnlijk ook de verkeerde aankopen gedaan hebben in een land waar ze onvoldoende thuis waren en onvoldoende kennis hadden van de regionale markten.'

I: 'En die zijn dan meer gedreven door rendement en..'

R: 'Rendement en calculaties, studies over regio's. En uhm minder door wat speelt zich daar nou af en hoe beweegt zich dat.'

I: 'Maar zou een institutionele belegger daardoor juist meer of minder risico nemen?'

R: 'Ik denk dat een institutionele belegger in principe minder risico neemt, maar vaak waardoor die zich niet weet waar die zich in begeeft meer risico naar zich toehaalt, zonder dat die zich er van bewust is. Dat denk ik. En dat is ook al een heel oud verhaal, al tientallen jaren, elke keer zie je weer dat een institutionele belegger een bepaald idee hebben over een bepaalde markt, bepaald product, regio, soort vastgoed en dan blijkt dat gewoon niet te kloppen, dat boeken ze af, particuliere belegger zou dan bij wijze van spreken in de problemen komen, maar bij hun is het in principe het afboeken van een ander zijn geld. En gaan dan weer door met een ander traject.'

C: 'Kijk het is, een institutionele belegger kijkt er veel meer, een gemiddelde particuliere belegger gewoon naar zijn centen en het rendement en veel meer naar het directe rendement. Verricht vaak ook veel meer werkzaamheden ervoor die hij eigenlijk niet rekent om een pand te kunnen beheren. Veel particuliere beleggers zijn er altijd mee bezig, die gaan bijvoorbeeld zelf nog eens de huren ophalen bij mensen. Als er iets kapot is vervangen ze dat zelf. Institutionele beleggers kijken veel meer macro economisch en die zeggen hoe verdelen wij onze asset mix, dat gaat vaak ook over honderden miljoenen dan wel miljarden die zij beheren. Wat is onze visie op de markt, dan kijken ze geografisch, en dan kijken ze niet alleen van daar ken ik de markt in West-Brabant, maar dan kijken ze überhaupt in Europa of in Azië of ergens anders. Hoeveel in aandelen, hoeveel obligaties, vastgoed noem maar op. Daar richten zij de portefeuille op in. En op het moment dat die asset mix anders moet omdat de economie er anders uit ziet, dan gebeurt dat ook. Komen er grote hoeveelheden vastgoed op de markt, of juist niet. Zijn ze vragende partij. Dat is denk ik wel het grote verschil.'

C: 'Zij (institutionele beleggers) zijn niet.. zij zijn bezig met macro economische zaken, maar niet meer bezig met waar zij nou werkelijk investeren. Daarom heb ik ook absoluut geen vertrouwen bij mensen in banken. Omdat, dat is wel het grote voordeel van een particulier, groot of klein, vaak nog

wel echt bezig is met datgene waar hij nou ook echt in investeert. Ik krijg ook van banken allemaal aanbiedingen, beleggingsproducten en dan ga je doorvragen en dan weten ze niet eens het antwoord. He van ja, waar beleg je dan dus in. Dus die hele financiële markt met alle gestructureerde producten, is totaal onzichtbaar geworden wat daar nou werkelijk achter zit, en waar je nou werkelijk in investeert.'

C: 'Nee want uiteindelijk, een institutionele belegger pakt het misschien voor het oog professioneler aan, wat je zegt, rapporten, modellen, theorieën, en dat volgt die allemaal. Maar uiteindelijk hebben we te maken met de Homo Economicus, zeg maar de mens is niet rationeel. De mens handelt op basis van emotie. Dat is dus ook, kom ik weer even terug Kondratieff, Martin Armstrong, wij denken allemaal wel dat we nadenken en kunnen beredeneren en op basis daarvan beslissingen nemen maar dat doen we uiteindelijk niet.

M: 'We willen graag aan onze aandeelhouder laten zien hoe wij performen, ten opzichte van de benchmark. En er zijn dus, ja ROZ/IPD doen we dus aan mee. Die eisen bijvoorbeeld dat je je portefeuille extern laat waarderen, dus dan doen we dat. Als je kijkt naar wet- en regelgeving op het gebied van controlling, willen we daar gewoon aan voldoen. Dat betekent dat we samen met accountantskantoren en andere consultants zorgen dat onze processen op orde zijn, procedures er zijn zodat wij ook bij controles volgens die manier worden georderd. Wij willen dat dat op orde is. Dat de grootste risico's die wij als vastgoedbedrijf kunnen leiden, of dat nou reputatie is of verkeerde vastgoedaankopen... dingen kopen die je niet had willen kopen of daardoor slechte renderende panden hebt, reputatie zei ik al, heel belangrijk. Dat zijn allemaal risico's, die zijn allemaal beschreven en daar zijn controles voor ontwikkeld om te voorkomen dat zoiets gebeurt. Dat moet natuurlijk ook, die controles, die moeten nageleefd worden en geordend worden en of dat werkelijk uitgevoerd worden. Dat zijn allemaal eigenlijk voor ons vanzelfsprekende zaken die wij doen. En zoals ik dat bij Syntrus Achmea kende was dat niet anders. Je belegt geld van een derde, van een pensioenfonds. Dan moet je daar wel goed voor zorgen. Dat is heel normaal. Dat geldt voor ons ook, wij beleggen geld van een private belegger, van een aandeelhouder...'

M: 'Het heeft er ook wel mee te maken met het feit dat je in zoveel landen zit. Kroonenberg in Nederland heeft volgens mij ook, ik weet niet precies hoeveel, 1,5 miljard of meer, heeft één aandeelhouder volgens mij. En die is in Nederland en Amerika actief, [...] Het is duidelijk geen instituut, dat wil hij zich ook volledig van distantiëren. Omdat hij dat koppelt aan, als ik hem daar over wel eens spreek, maar dat kan hij veel beter vertellen dan ik, ondernemerschap. Hij vind dat ondernemerschap heel belangrijk. En hij is bang dat door procedure en andere zaken dat ondernemerschap uit gaat en daarmee je nooit optimaal je rendement eruit haalt. Dat is natuurlijk altijd een hele mooie balans die wij ook binnen Redevco altijd goed naar kijken. Welke landenstructuur. [...] We willen wel graag dat de ondernemers volgens een bepaalde richtlijn zich rapporteren. Want die zijn nou eenmaal aan het ondernemen met geld van iemand die toch een beetje op afstand is. Ja van aandeelhouders die wel gevoel hebben met vastgoed maar niet dagelijks in die operatie zitten. En die geven wel dat geld aan ons. Dan moet je natuurlijk wel, dat vraagt natuurlijk dat je daar heel erg zorgvuldig mee omgaat. Maar dat wordt niet ergens van bovenaf bestuurd en bepalen wat zij doen. Zij zeggen, wij hebben hier verstand van de markt.'

### **7.g: Herkomst vermogen**

I: Dat is misschien ook wel het hele geval, het is het eigen geld van de particuliere beleggers, en institutionele beleggers gaan om met geld van anderen.'

R: 'Ja enorm verschil.'

F: 'En die mensen voelen het wel in de portemonnee als ze het wel doen maar voelen het niet in de portemonnee als het mis gaat. Omdat het risico dat draag je als beheerder en het management niet. Dat ligt bij de investeerder. Als het bij mij misgaat dan is het ook mijn probleem.'

H: 'Ik denk inderdaad dat het een heel groot verschil is of je bijvoorbeeld een familiebedrijf hebt en dat je echt met je eigen vermogen bezig bent of dat je in dienst bent van een institutionele belegger en dat je dan over het geld van een ander beschikt. Dat voelt toch heel anders aan denk ik.'

J: 'Een club als Caransa zijn ook heel laag gefinancierd, dus heel conservatief. En dat zijn pensioenfondsen volgens mij ook. Die hebben helemaal geen vreemd vermogen.'

M: 'In principe hebben die ook geen banken. Nee, maar die hebben wel.. Een pensioenfonds, als zijn vastgoedwaarde daalt, wat je in Nederland ziet, als die onder een bepaalde dekkinggraad komt daardoor, de pensioenfondsen hebben dan een probleem met de Nederlandse Bank en het feit dat ze dus op termijn de pensioengerechtigde niet kunnen betalen. Moeten er misschien maatregelen worden genomen waar pensioenfondsen niet op zitten te wachten. Dus die wil het liefst ook een zo hoog mogelijke waarde. Daarnaast kan ik me voorstellen dat misschien de pensioen vastgoedmanagement organisaties ook van Syntrus, en dat zijn er natuurlijk nog veel meer in Nederland, ook aan hun aandeelhouders niet te veel fluctuaties willen laten zien.'

V: 'Ja beursgenoteerd zit daar misschien nog een beetje tussenin. Je hebt natuurlijk een aantal fondsen waar je partijen hebt die het fonds managen en die daar een vergoeding voor krijgen dus dat is... zo zijn veel bedrijven gestructureerd. Je hebt een aantal fondsen opgezet daar heb je participanten in en uiteindelijk zijn de medewerkers of de mensen die het fonds managed die wordt met name afgerekend op de omvang van het fonds ... het feit dat ze hem managen en vaak zit er nog wel een premietje in als een fonds het goed doet. Maar dat is meestal maar heel beperkt. Wij zitten daar een beetje tussenin want een beursgenoteerd bedrijf, ik bedoel mijn salaris wordt gewoon één op één betaald door de aandeelhouders en dus bij ons is het zeg maar het preformance van het vastgoed is het enige doel dat we hebben. Het is niet dat we nog een managementfee krijgen of iets dergelijks, van niemand. Wij doen geen management voor derden of iets, wij doen het alleen maar voor de aandeelhouders. Dus daar zitten wij tussenin. Maar het is wel een wezenlijk verschil inderdaad of je daar met je eigen geld doet of met uiteindelijk toch met het geld van derde.'

V: 'Dat is voor ons ook wel cruciaal in mensen die je selecteert dat die proberen met het project omgaan te gaan zo te acteren alsof het je eigen geld is. En dat merk je bij acquisities, of met name bij acquisities wel. De vraag die ik me wel eens één voor twaalf stel van stel je voor dat ik hier met mijn eigen geld was zou ik dan met mijn geld tegen dit rendement met dit risico dit project kopen of zou ik dat niet doen en daar moet je wel eerlijk is zijn. En op het moment dat je daarover twijfelt dan moet je het denk ik niet doen.'

## **7.h: Flexibiliteit**

J: 'Ik denk dat een kleinere belegger alerter reageert op veranderingen in de markt. Een grote belegger, hoe groter de belegger, hoe meer die achterover wil zitten. Wij wil alleen maar zo zitten en alleen maar dat geld binnen schrapen elke maand. Daar betaalt hij zijn schulden van, betaalt hij zijn onderhoud van, zijn personeel, maar eigenlijk wil hij voor de rest niks doen. De ouderwetse belegger wil niks doen behalve dat pand. Dus die houdt een pand en that's it. En een kleinere belegger die wil actiever zijn. Omdat die meer durft en niet gevonden is aan aandeelhouders of uitkeringen die sowieso uitgekeerd moeten worden. Dus die kleine particuliere beleggers die nu panden kopen, zijn wel vaak de jongens die ook heel veel tijd en energie in dat pand wil steken om er wat van te maken. Veel meer dan die institutionele belegger. En die ook veel meer bereid zijn in mee te gaan en te denken in trends. [...] Grote beleggers draaien zich daar niet voor om, kost veel te veel moeite. Ik ken een belegger, particulier, die verhuurt per maand!'

J: 'Maar als je dus een particuliere belegger bent, dan kan dat wel. Laat je dat pand gewoon op die waarde staan en zie je het wel op het moment dat je gaat verkopen. Kan je veel flexibeler zijn in je hele verhaal. Dus dat is denk ik een groot verschil, de flexibiliteit bij kleinere beleggers is veel groter. En die zijn veel meer bereid om in te spelen op huurder wensen, om mee te denken met de huurders, kleinere huurders. Die denken, nou weer 30 meter verhuurd, en dat kan een huurder zijn die in de toekomst wel 400 of 400 meter huurt. Dat is denk ik nog een heel belangrijk verschil.'

M: 'Maar ook niet dat verschil tussen particulier en institutioneel, dat doen beide. Dus ik vind het onzin als een particulier zegt dat alleen instituten dat doen. Ik kan me voorstellen wat je wel denk ik ziet, is dat een particulier sneller kan handelen.'

V: 'In ons nadeel zou kunnen zijn, in ieder geval in onze sector, snelheid van handelen. Een particuliere belegger kan over het algemeen gewoon sneller zaken doen, sneller handelen, flexibel. Dat is een groot verschil.'

## Code 8: Tijd

### 8.a: Voor de crisis

R: 'Nou ik denk dat wij als particuliere belegger, de wereld is natuurlijk veranderd sinds de hele crisis na 2009. Dus wat wij op het ogenblik doen is dingen kopen waar fatsoenlijk direct rendement uitkomt. Vroeger kocht je nog wel eens dingen waar je een heel laag rendement krijgt, waarvan je dacht dat er een hoop waardegroei in zat.

I: 'Dus voor de crisis nam je meer risico?'

R: 'Ja meer risico nemen doordat je wat meer, je kon mixen, waardoor je een paar top panden kocht met een heel laag rendement, en ik koop wat iets minder gelegen panden met een hoog rendement, maar dus ook met meer risico van leegstand.'

J: 'Wat er gebeurd is in Nederland, is dat de jaren 2004 t/m 2008 was er een geweldige economische boom. En de motor van die boom was met name vastgoed. Niet alleen de huizenmarkt maar ook de commerciële vastgoedmarkt. Iedereen wilde vastgoed hebben want vastgoed was het, en vastgoed was een zogenaamd schaars vastgoed. Dus iedereen kocht maar links en recht raak. Dus ook hebben heel veel mensen portefeuilles gekocht waarin heel veel leegstand zat. En kregen ook alles gefinancierd tegen rates die onrealistisch hoog waren. Kijk die panden gierden omhoog in waarde. Op een gegeven moment, een partij kon ook met een hele hoge percentages financieren, wel tot 90 of 95% financieren, hing er een beetje vanaf. Maar op een gegeven moment bleek dat het een zeepbel was. Ik had in Duitsland gezeten drie jaar hiervoor, ik wist niets van kantoren af, helemaal niets, ik zat in de Retail. En ik kwam terug in Nederland, en ja kantoren, dat leek me wel leuk. En Züblin wilde de portefeuille upgraden en uitbreiden was de bedoeling. Dus dat leek mij wel leuk. En ik kwam in Nederland in 2007 en in Amsterdam had je een leegstandspercentage van 14%. Ongeveer, het was ergens in die buurt. Dus het was eigenlijk bijna twee keer zoveel dan wat je zou kunnen zeggen, structureel oke is. 5 a 6 procent wordt een beetje aangehouden als oke.'

M: 'Alles wat je kocht werd altijd meer waar, laten we eerlijk zijn, dat was toen zo. Dus wij hadden wel zoiets we blijven in winkels, we hebben nog wel eens een uitstapje naar kantoren en logistiek gemaakt, maar daar werden we niet gelukkig van, dat begrepen we echt niet, dat is een andere, echt een andere vastgoedmarkt'

### 8.b: Financiële crisis

X: 'Nou wat we zien is dat winkels gewoon heel moeilijk loopt.'

X: 'Acceptabel. Gaat natuurlijk minder goed als dat het ging. Omzet loopt terug. Maar dat maakt ook niet uit, die omzet kan je ook niet meer realiseren. Kijk waar je vroeger bij een bank toch wel 10 – 15 bouwprojecten, ik denk dat wij in de top 120 in dienst, niet in dienst maar uitbesteed, dat kan nu bij de bank niet meer.'

X: [...] 'Wat we zien is dat er geld naar de stad trekt. Dat dit toch een soort van Save Heaven is, en er is echt wel veel geld onder de mensen. Ook onder de concurrenten, wat oudere concurrenten.'

R: 'Tegenwoordig zijn we eigenlijk veel meer gefixeerd op direct rendement, bij die winkelpanden die we kopen met een horizon van een jaar of 5. Niet veel langer. Vroeger deden we dat veel langer. Dachten we echt we kopen panden voor 10 tot 20 jaar, maar dat idee heb ik ook een beetje losgelaten omdat de onzekerheid in de wereld vrij hoog is. Je weet niet wat banken gaan doen, wat rentenstanden gaan doen, hoe de hele huurmarkt zich ontwikkeld. Dat is allemaal vrij onzeker.'

R: 'Dus absoluut niet meer wat we vroeger nog wel eens hebben gedaan, in buurtcentra of op b-locaties of net buiten de goede loop, weet je waarvan je dacht het komt toch wel goed want dat winkelcentrum is goed genoeg. Dat doe je dan niet meer. Je gaat echt voor kwalitatief de allerbeste locatie.'

R: 'Dat profiel, wat je vroeger dus wat makkelijker deed, dat hebben we nu toch wel verlaten door alleen nog maar kwaliteit kopen.'

R: 'Dat is wel teruggelopen, ook omdat iedereen afwachtend is wat de markt gaat doen en wat er gaat gebeuren met de huurwaardes en beleggingswaardes. De markt staat nu een beetje stil, afgelopen 1,5 jaar. Ook omdat de banken stilstaan. Dus onze aankopen zijn toch wel behoorlijk teruggelopen.'

H: 'Ja maar ook voor jezelf, ja dat zombiegedrag... zo zijn wij niet opgegroeid en zo hebben wij nooit gewerkt. Er is altijd initiatief. Maar op dit moment ik weet niet wat er aan de hand is. Het MKB klaagt steen en been dat de banken eens een keer moeten gaan doen waarvoor ze bedoeld zijn. Dat is geld uitlenen. Maar ik las vanmorgen ook dat 1 op de 5 MKB bedrijven onder bijzondere kredieten gaan vallen dat ze dus verscherpt toezicht gaan krijgen. Dan is de weg naar de afgrond als je eenmaal daar...'

C: 'Hoofdzakelijk is het woningen waarbij we in het verleden keken naar ontwikkelen, verkopen, en sinds de crisis vooral ontwikkelen verhuren, omdat de huurmarkt op dit moment een stuk beter is dan de koopmarkt.'

J: Er zijn hele mooie voorbeelden bekend, en je mag ze niet opschrijven, want ik ken de in's en outs er niet van, [...] En die hebben tienjarige contracten afgesloten waarbij ze de helft hebben weggegeven. Maar dat lees je dus niet! Ik weet dat hier laatst, of een aantal jaar geleden, een contract gesloten is voor 12 jaar, maar zit er een breekoptie na 6 jaar. Dan kunnen ze dus de hele huurovereenkomst opzeggen of ze kunnen meters teruggeven. Dat lees je niet. En dat lees je ook bij de leegstand niet, en er is verborgen leegstand en in de cijfers zie je die niet terugkomen. Dat is gewoon heel erg jammer. En dat heeft denk ik heel erg te maken met het conservatisme maar ook met de angst in de vastgoedsector.

J: 'In dat opzicht moet je terugkeren naar wat meneer Weisz zei, cijfers probeer er achter te kijken en te lezen. Kijk wat erachter zit.'

I: 'Maar hoe grote groep van de particuliere beleggers denkt u, dat dit weet?'

J: '100 procent.'

I: 'Ja?'

J: 'Natuurlijk! Dat weten we toch allemaal, kom op. Maar je moet toch ook een beetje het optimisme erin houden. Anders overleef je het toch niet.'

I: 'Ja kan, ja...'



J: 'Je hebt azijnzeikers, natuurlijk die zal je altijd hebben. Maar je moet ook een beetje optimisme hebben anders kom je niet verder. Anders worden er ook geen dingen ontwikkeld. Die mensen die transformeren, dat zijn mensen die een idee hadden, een plan...'

I: 'Die proberen er wat van te maken.'

J: 'Ja en dat moet je hebben. Er zijn nog steeds hele leuke plannen in ontwikkeling, en als je die niet heb, gebeurt er niks.'

M: 'Ook nu we veel aan het afstoten zijn, hebben we nog steeds objecten die ik in die tijd, 2008-2009-2010 heb gekocht, 2011 en 2012 weinig gekocht, meer verkocht. We zitten nog steeds een beetje in die modus, dit jaar ook.'

M: 'Maar voor Nederland moet je daar aan denken, ongeveer 18 tot 20 steden. We zaten in ongeveer 45. Vandaar ook heel duidelijk het desinvestment programma wat we laatste jaren hebben uitgevoerd. We hebben heel veel verkocht buiten deze steden.'

M: 'Nou ik geloof daar niet in, je maakt de markt intransparant. En in principe is dat prima dat intransparant maken van de markt, maar ik geloof daar niet in omdat... [...] Ja ik weet niet per definitie of instituten zo handelen, als particuliere beleggers zou ook wel zo willen werken als die zou willen verkopen. Dus dat is onzin. Een particulier denkt ik ga het oppompen en een instituut een hogere prijs creëren, intransparant maken, doet die precies hetzelfde. Dus ik denk niet dat dat nou uitsluitend gebeurd bij instituten. De drijfveer daarachter dat klopt wat je zegt. De drijfveer is je waarde op peil houden. Waarom houd je je waarde op peil? Dat kan zijn om als instituut, je moet rapporteren aan je aandeelhouders, je investeerders. Misschien willen die investeerders niet ieder jaar een grote fluctuatie zien. Dat zit in onze genen, dat we dat willen smoothen. Als je naar de UK kijkt is dat totaal anders, daar is het net zo als aandelen, dat gaat zo op en neer. Waarom, daar liggen allerlei redenen aan ten grondslag, maar ook het feit dat we dat in Nederland niet prettig vinden. Daarom zie je ook in Nederland dat dat veel langzamer gaat met afwaarderen dan in allerlei andere landen. Dat we misschien nu toch een keer die hit moeten nemen. Dat ligt er allemaal aan ten grondslag. Ik geloof daar verder niet in omdat de drijfveer daarachter is, je houdt die waarde op peil, en dat is toch een stukje gebakken lucht en daarom geloof ik er niet in. Ik snap het fenomeen wel, maar ik heb in die zin makkelijk praten omdat wij een aandeelhouder hebben die op recht niet geïnteresseerd is in de waarde. Uitsluitend in de cashflow. Ja kijk, dat heeft ook natuurlijk te maken, het allerbelangrijkste is natuurlijk de bank. Want als je onder je onder een bepaald niveau komt, je LTV komt in een kritieke percentage terecht. Kan de bank wel een extra eisen gaan stellen of nog erger, die kan dat gaan opeisen of wat dan ook. Daar wil je van wegblijven. Maar dat geldt ook voor particulieren. En dat is denk ik de aller belangrijkste drijfveer om waarde op peil te houden, om die bank van je weg te houden. Daar hebben wij geen last van. Daarom zeg ik dat is enigszins makkelijk praten. Maar wij zijn heel erg gefocust met die cash. Dat betekent ook als een huurder problemen heeft, dat je ook, wij kunnen ook een beslissing nemen, weet je wat we doen is, zetten hem er uit en tegen een lagere huur verhuren en misschien wel aan een betere partij, dan alles er aan doen dan die partij met allerlei incentives overeind te houden en die waarde in stand te houden. Dan kijk je niet echt naar het vastgoed, wat de meest verstandige beslissing is, naar de intrinsieke waarde, maar dan ben je dus kunstmatig naar je indirecte rendement, je waarde aan het kijken. Daar geloof ik niet in op de lange termijn.'

M: 'Uhhh... Daar zou je mooi onderzoek naar kunnen doen.. dat weet ik niet. Er zijn natuurlijk bepaalde redenen die zorgen voor demping in winkels is dat heel helder, daar hebben wij een ander soort wetgeving dan in ieder ander land. Wij kennen eigenlijk niet een situatie dat je aan het einde van een huurcontract naar een markthuurling kan gaan. Dat bepaalt voor een groot deel de demping.'

V: Ja maar dat maakt voor ons eigenlijk niet zo heel veel uit. In bedoel de invloed van de crisis is dat we behoorlijke tegenwind hebben en dat het allemaal moeilijk is en moeizaam gaat. Kijk onze doelstelling is dat we het beter doen dan een aantal van onze concullega 's en dat is met name waar

we erg naar kijken en natuurlijk moet er een bepaald positief resultaat uitkomen, daar focussen we ons ook op, maar het is een beetje hoe we kijken. We kijken ook niet of de crisis over twee jaar voorbij is of niet, we kijken wel naar huidige projecten denken we dat we ze zo kunnen managen dat ze over twee jaar meer waard zijn met hogere inkomsten dan nu en datzelfde geldt voor potentiële acquisities. Dat betekent dat in je model, wanneer je dat gaat doorrekenen je wel rekening houdt met uiteraard met de economische crisis maar voor de rest is de berekening niet anders dan twee jaar geleden. Met name een aantal input parameters zijn veranderd.

### 8.c: Toekomst

R: 'Nee ik geloof het niet. Weet je die crisis was natuurlijk zo heftig. Bovendien heeft er natuurlijk toch ingehakt, dat effect en onvoorspelbaar is waar het zal eindigen, is de e-commerce. Waardoor je ook niet weet hoe de winkel, en het winkellandschap zich gaat ontwikkelen. En daardoor ben je dus ook onzeker over hoe b-locaties zich gaan ontwikkelen. Die zijn op het ogenblik heel slecht door enerzijds door de e-commerce, anderzijds door de crisis. Maar ik geloof ook niet dat ze veel beter worden. Gezien het feit dat je dus daar altijd door de enorm teruggelopen omzet in de winkelstraten, door de vele aankopen op internet, en daardoor dat die b-locaties niet meer het niveau bereiken wat ze ooit hebben gehaald. Aan huurniveau en beleggingswaarde.'

R: 'Ja het is jammer, het is ook somber. Maar er komt een bepaald moment komt er natuurlijk een draai, dat is altijd zo geweest. Er komt een draai in de markt door bijvoorbeeld economische groei, werkloosheid stijgt niet meer, er zijn een paar goede berichten. Je ziet het in Amerika, die zaten in een ongelofelijk dal, maar daar is ook opnieuw meer confidence. Ik wil niet zeggen overconfidence maar dat begint weer te komen.'

I: '[...] En zou die slag weer zo sterk zijn als dat het normaal is?'

R: 'Dat laatste geloof ik niet, omdat er te veel negatieve gebeurtenissen in de Europese economieën zitten, maar ik denk dat er binnen nu en twee jaar wel weer een keerpunt is, een positieve vipe krijgt. Het is natuurlijk heel, het dal is vrij diep. Voor dat je uit het dal bent, ben je wel even bezig. Dat is dus het negatieve consumenten vertrouwen weer omslaat in positief denken. Het is heel negatief nu. Mensen kopen niet meer, houden hun geld vast, lossen af op hun hypotheek, gaan sparen als ze geen hypotheek hebben om te financieren, omdat ze bang zijn dat ze in slechtere tijden hun baan kwijt raken. Er is heel weinig reden tot besteding.'

H: 'Je wordt er een beetje cynisch van. Hier is altijd als je de krant wil lezen, we moeten weer bezuinigen, dan denk je doe het nou eens andersom. Wij willen graag al onze gebouwen groener maken, en dat kan ook best, ook voor de huurders is het dan aantrekkelijk wonen. Dan kan je het zelfs iets goedkoper gaan aanbieden door die zelfvoorziening. Maar als je daar bij de bank mee aankomt zeggen ze van nee hoor, dat moet je maar zelf zien te financieren. Dat is waar je afhankelijk van bent, van dat vreemd vermogen om investeringen te doen.'

H: 'Maar ik verwacht niet dat het nu de eerstkomende jaren makkelijker wordt. Ik denk niet dat de portefeuille snel gaat groeien.'

I: 'Ziet u toevallig al enige lichtpuntjes of wanneer denk u dat het in de toekomst wel wat beter zal gaan?'

H: 'Dat komt vanzelf, ondanks deze regering zeg ik dan, zijn we zo'n klein landje in de wereldeconomie. En als je ziet Amerika nu ook weer het onroerend goed weer 10 procent gestegen, en wij huppelen er altijd achteraan.. er zijn altijd 7 magere en 7 vette jaren... Nou die cyclus klopt bijna altijd wel en we hebben er nu wel 5 jaar opzitten van die 7 magere jaren... wij hebben nu eerder zoiets van gewoon in leven blijven en zorgen dat je bezig blijft en doorgroeit nog als het kan. Maar over 2 of 3 jaar als de markt misschien weer helemaal openligt.. voor degene die failliet zijn gegaan is heel sneu maar voor degene die overblijven wel goed en kan je wel ineens snel doorgroeien.'

C: '[...] omdat de prijzen nog steeds dalen, en naar mijn idee, iedereen roept wel in 2014 is de bodem in zicht, maar ik denk van niet. Dus dan moet je wel een buffer hebben.'

C: 'Amerikanen noemen dat 'kick the can', elke keer blijf je dat blikje maar weer vooruit schoppen maar het lost niets op. Dus het probleem wordt gewoon steeds groter. En wat je nu doet is gewoon toekomstige generaties ermee opzadelen. De staatsschuld blijft maar ophogen, in Nederland net zo goed.'

C: 'Nee, maar ik ben er ook van overtuigd dat de top van de banken niet denken en zelfs weten dat volgend jaar de bodem niet in zicht is.'

I: 'Maar die zeggen dat puur op ...'

C: 'Vertrouwen. Als die gaan roepen het wordt nog veel erger...'

J: 'Maar Ger Hukker zegt dat al jaren. Maar weet je, dat is een mooi gezegde: bij mij in de kroeg hangt een bordje: morgen is het bier gratis. Dan kom je morgen: en dan staat er ... hè.. Nou zo gaat het met de economie ook al jaren. Morgen wordt het beter. Ik weet niet of je nou toevallig vandaag de krant hebt gelezen, dan zal je dus zien, daar wordt meneer Hukker alweer kneiterhard ingehaald ben ik bang... Wat stond nou in de volkskrant vanmorgen, dan kan ik je meenemen in je verhalen... Het is de vierde keer in twee jaar tijd dat de groei naar beneden wordt bijgesteld door de Centrale bank... Wat zocht ik nou.. Eind dit jaar was groei verwacht, dat is nu al doorgeschoven naar 2014... Er staat ook nog in dat de werkloosheid voorlopig nog blijft stijgen... Oja 'van een stevig conjunctureel herstel is voorlopig nog geen sprake'. Dus meneer Hukker, als je kijkt naar de huizenmarkt, en daar hoef je volgens mij geen geleerde voor te zijn, ik denk dat die niet gaat aantrekken voor 2015 2016. Ik denk dat de kantorenmarkt nog veel langer op zijn gat ligt. Ik denk dat de Retail markt ook nog heel lang op zijn gat ligt. Kijk de kantorenmarkt heeft zijn dieptepunt ik denk nog niet helemaal bereikt.

J: 'Ik weet niet of je vorige week de verhalen hebt gehoord van dat bureau toen de Provada opening, die had uitgerekend dat de werkelijke leegstand 27% is. Maar de geregistreerde leegstand is geloof ik iets rond de 18% maar de werkelijke leegstand rond de 27. Dat komt door de grote bedrijven die hebben nog steeds contractuele verplichtingen op ruimtes die ze eigenlijk niet meer gebruiken. Die staan niet in de leegstandsstatistieken vermeld. Dat komt dus nog op de markt en dat gaat komende jaren gebeuren en dan gaat de leegstand explosief stijgen. Dat maakt het verhaal niet beter.'

J: 'Er zijn een heleboel mensen die een stijging hebben meegemaakt en die dachten van hup we zijn hartstikke rijk aan het worden, en dat dachten al die mensen in het vastgoed ook. En wij moeten in het beste accepteren dat we armer worden. En we zullen armer moeten worden om daarna weer te gaan groeien. We zullen nooit zo diep zinken als in de jaren 30. Maar we moeten wel een enorme stap terugnemen voordat we weer omhoog kunnen. En die stap terug die zou best wel een kunnen inhouden dat die banken zullen moeten afschrijven, dat we niet moeten nadenken kunnen we nog wat met dit pand, maar sloop het gewoon.'

J: 'Ja ik denk dat veel particuliere beleggers die nu kopen het heel moeilijk krijgen met hun panden als ze niet uitkijken. En dat gaat denk ik toch een rol spelen, ook bij kantoren: lokatie lokatie lokatie. Kijk heel goed waar het ligt, goede openbaarvervoer verbindingen, faciliteiten in de omgeving voor je personeel. Dat ze niet alleen een broodje kunnen eten maar ook hun boodschappen kunnen doen. Een beetje leuk kantoor.'

J: 'Ik denk ook dat je nu een soort van hoos hebt in partijen die geld willen uitgeven en uit kunnen geven, particuliere beleggers, maar dat houdt op een gegeven moment ook gewoon op.' [...] 'Dus het is niet allemaal goud wat er blinkt. Maar ze kopen het laag, dus de rentelasten zijn te overzien. En als je het met eigen vermogen doet, dan is het niet zo heel erg. En zo redeneren ze. We hebben weinig verkocht, komt een beetje huur uit en de kosten zijn gedekt. Misschien is er nog wel een beetje winst te maken. En je hebt geen financiering er op zitten, dan kan je het lang uitzingen. Zo redeneren ze.'

W: 'En we willen ook wel doorgroeien. En dat is er natuurlijk nu ook wel de tijd daarvoor. De banken dat is bij iedereen hetzelfde is dat lastiger nu om financieringen te krijgen voor nieuwe projecten dan eerst. Maar dat is wel leuk denk ik om dat toch voor elkaar te krijgen. We groeien elk jaar nog wel 15 jaar, afgelopen vier jaar, ruim. Wel gegroeid daarin.'

W: 'Nouja ik wil graag groeien, hij remt mij daar wel een beetje in. Dat is op zich ook wel goed. Hij loopt er echt nog wel een beetje in rond. Hij kwam vroeger van de handel af, en als ik een aannemer heb en als we daar op het laatste moment nog wat van de prijs af willen halen zet ik hem altijd in. Hij heeft nog wel een toegevoegde waarde en hij vindt het gewoon hartstikke leuk om te doen, het is zijn hobby.'

W: 'Ik vind dat altijd moeilijk om te zeggen maar ik denk dat het nog wel jaren zo kan blijven duren. En dat vastgoedbeleggen voor nieuwkomers niet te doen is en dat wij zo door blijven groeien, zo'n bank wil ook met de juiste partijen doorgroeien. Ik denk dat er wel heel veel kansen zijn om gewoon die portefeuille te vergroten.'

I: 'En voor nieuwkomers niet te doen omdat?'

W: 'De banken financieren geen nieuwe partijen. Er zijn natuurlijk wel Engelse investeerders maar gewoon de echte.... wij kopen per object aan, en die komen er niet echt meer. Er zijn wel partijen vanuit het buitenland die in Nederland in vastgoed investeren, maar die kopen dan een hele portefeuille. Dat is meer financieel gericht dan dat ze echt verstand hebben van de pandjes. Wij kopen per pand aan en wij financieren per pand. En als we.. elk pandje heeft zijn eigen verhaal en zo willen we daar ook wel door in blijven groeien. Maar zo'n FGH bank is daar ook wel goed in. De traditionele bank mensen snappen ons ook niet. De FGH bank en dat soort partijen zijn gewoon erg belangrijk. Die hoef je nu ook niet te vertellen wat het nu waard is, die hebben daar ook wel enig idee van.'

I: Want kijken jullie ook veel naar het indirecte rendement? Of is het puur huurstromen die jullie willen realiseren? Of kopen jullie ook nog iets om daar nu een tijdje huurstromen uit te halen en over een tijdje te met winst te kunnen verkopen. Dat is misschien nu een moeilijke vraag in deze tijd.

M: Nee hoor, ik denk dat we dat meer gaan doen dan voorheen. Voorheen waren we alleen maar lange termijn belegger, ik denk dat als we nu verder gaan met de professionalisering dat we dan wel als we de kans krijgen en we denken, we hebben een pand waar we waarde kunnen toevoegen, dat te kopen en als die waarde geoptimaliseerd is dat we dan ook gewoon gaan verkopen en nieuwe dingen doen. Zodat je meer gaan traden en gaan handelen. Maar niet als een handelaar gaan inkopen en morgen weer doorverkopen.

V: Wat wij gaan doen is de komende twee / drie jaar is dat we vooral dat wat we nu doen nog beter proberen te doen, dus dat is met name groei binnen de huidige portefeuille en we hebben financieel nog wel wat ruimte om potentieel een aantal acquisities te doen. Dan praat je met name over het kopen van een winkelcentra in eerste instantie. Dus met name heel operationeel groeien is de komende twee / drie jaar heel belangrijk. Als we dat gedaan hebben en dat gaat goed en daar zijn we heel succesvol mee dan zien we over twee / drie jaar wel of we verder gaan kijken of er nog andere groeimogelijkheden zijn of iets dergelijks waar we nu niet... We hebben eerst gezegd dat we het huidige een paar jaar moeten gaan doen en zorgen dat we daar een kwaliteitsstap mee maken, kwalitatief maar ook financieel.

V: 'Het is ook nog een beetje een zoektocht van waar online precies gaat landen. Er zijn nog heel veel partijen online die nog steeds niet of nauwelijks winstgevend zijn.'

V: 'Ik denk wel dat de rol van fysieke winkels wat gaat veranderen maar nog altijd belangrijk blijft. Is ook tijdsbesteding.'

## **8d: Cyclus**

C: 'Wij hebben een groep zeg maar en zijn aanhanger van de Kondratieff cyclus. Kondratieff was een Russische econoom die moest onderzoeken, moest een rapport schrijven, vernietigend rapport over het kapitalisme. En zijn conclusie was kapitalisme overleeft altijd, maar het maakt lange termijn cycli mee. Van 70 jaar ongeveer en die verdeelde die in vier jaargetijden. En nou elk jaar getijden heeft steeds zijn kenmerken en het komt er eigenlijk op neer dat wij eigenlijk tot 2018, 2020 nog in die winterperiode zitten voordat die lente aanbreekt. Dus er moet dus nog veel meer afgebroken worden voordat er weer ruimte is voor nieuwe groei.'

C: 'Klopt dat is ook zo. En het grappige is, omdat het van die hele lange termijn cycli zijn, heeft niemand er ook interesse in, de media niet, want iedereen zit op de ultra korte termijn. Als vandaag de beurs stijgt zijn er allerlei aanleidingen dat dat zo is en als die daalt ook. Maar wat blijkt is dat mensen gewoon, mensen veranderen niet. Wij zijn nog steeds hetzelfde als een paar duizend jaar geleden en maken nog steeds dezelfde fouten. Als je kijkt waarom in de jaren 30 een flinke recessie is uit kunnen groeien tot een grote depressie, dan was dat vanwege het feit dat de overheden belastingen gingen verhogen om hun tekorten aan te kunnen vullen, handels beperkingen en import heffingen gingen opleggen. En wat doen ze vandaag, exact hetzelfde. Mensen leren niet. En daarom ben ik ervan overtuigd dat deze crisis nog veel dieper gaat dan nu al zichtbaar is. Terwijl het in Zuid Europa al heel erg is. Maar dat is dan even meer de algemene economische kant. Maar zo kijk ik ernaar, samen met een groepje mensen. Wat wij ook heel veel doen is in de trading de systemen van Martin Armstrong volgen. Martin Armstrong is een Amerikaan die miljarden dollars in beheer heeft van pensioenfondsen waarmee hij een systeem ontwikkeld heeft waarmee hij de markt kan voorspellen. Dat klinkt natuurlijk heel mooi want er zijn er meer die dat denken. Maar wij volgen hem nu een jaar of vijf en maakt het ook echt waar. Alleen niet van dag tot dag, maar maanden en jaren. Je neemt een positie in en je moet wel stevig in je schoenen staan. Het kan wel eens dat je erg in de min gaat maar uiteindelijk komt zijn voorspelling uit. Hij heeft onder andere de lange termijn cyclus van Kondratieff in zijn eigen model ook verwerkt.'

'C: Ja dat laatste. Niet dat we nou zo'n vooruitziende blik hebben. Maar dat het vanaf 2008, eigenlijk is deze winter, in 2000 begonnen, niet in 2008. In 2000 toen de beurs gecrasht is waarbij je alleen in Amerika nu de top weer voorbij is, maar als je kijkt naar de AEX, die staat nog steeds 350 ofzo, de Nederlandse beurs volgen wij ook eigenlijk niet, maar in 2000 stond die op 730 ofzo iets. In wezen, zitten we nu pas weer op de helft van wat het toen, kan je nagaan hoe groot eigenlijk het probleem is. Als je toen vol in aandelen zat, zit je nu nog steeds maar op de helft. Zijn we inmiddels 13 jaar verder.'

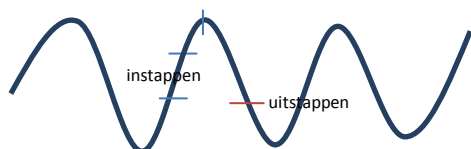
I: 'Hoe verklaart u dan de piek die er tot 2008 was?'

C: 'In de economie? Dat was er niet. Dat is wat de media schrijft maar die was er niet.'

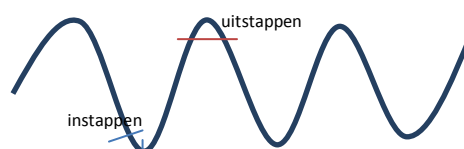
I: 'En de economie in de zin van groeiend BNP?'

C: 'Op lucht, die is gewoon opgeblazen'.

C: 'En dan zie je dat de gemiddelde particulier, als de markt nou dit doet (zie figuur 1), in jaren, niet in weken, als we hier beginnen, dan gaat een particulier ergens tussen hier en hier in (zie figuur 2). Als hij geluk heeft, want heel vaak is het ook hier. En hier stap die weer uit. Geld verloren en hup. Het slimme geld, stapt hier in of misschien zelfs hier. En stapt ergens tussen hier en hier weer uit.'



Figuur 1: Gemiddelde belegger



Figuur 2 Slimme belegger

C: 'Ja een heleboel cycli, van zeven jaar.. Binnen die grote en lange golven. Ja en Armstrong gaat nog verder die heeft golven van 220 jaar, dus eigenlijk drie van die Kondratieff golven binnen Armstrong. En dat is ook maar net vanuit welk perspectief je het bekijkt en welke markt en welk werelddeel. Wie

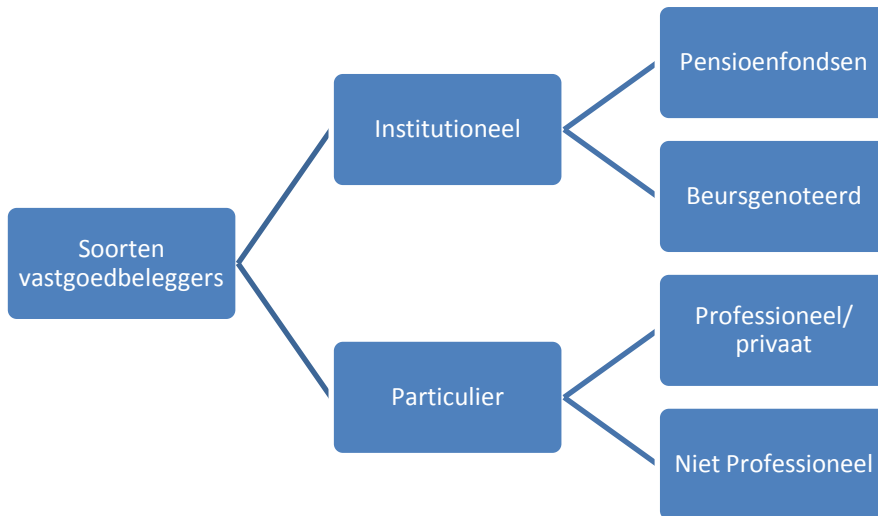
wordt er nu het hards geraakt. Uiteindelijk zal Amerika harde klappen krijgen. Eerst is Europa nog aan de beurt. Maar vanaf 2015, 2016 zal de aandacht toch wel een beetje verlegt gaan worden naar Amerika waar nu geld gecreëerd wordt wat gewoon lucht is.'

I: 'Maar die particuliere belegger zal zich eigenlijk alleen maar eerder laten leiden door zie zeven jaar..'

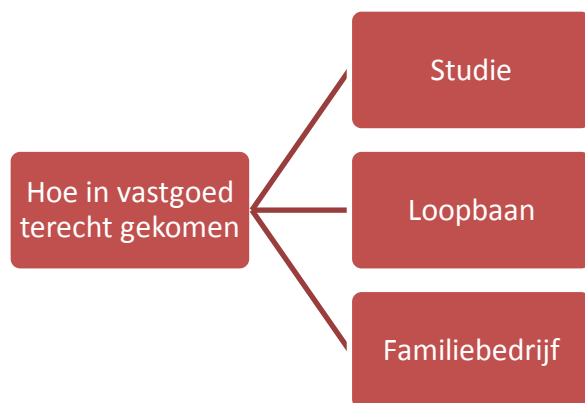
C: 'En nog korter..'

I: 'Nog korter omdat dat bekend is.'

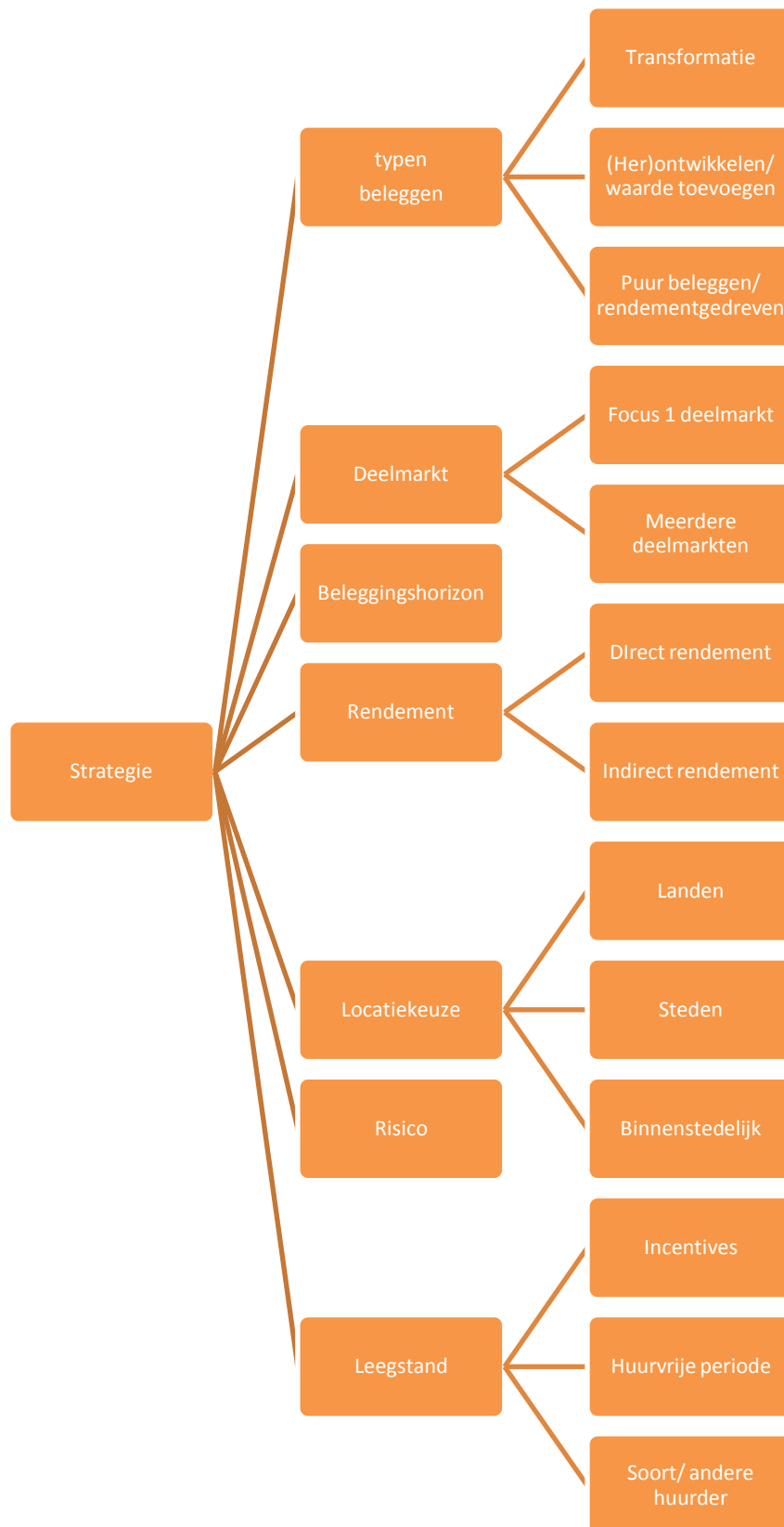
#### 4.5 Aanvullende schema's codering



Schema 1: Categorisering vastgoedbeleggers  
Op basis theoretisch kader en interviews

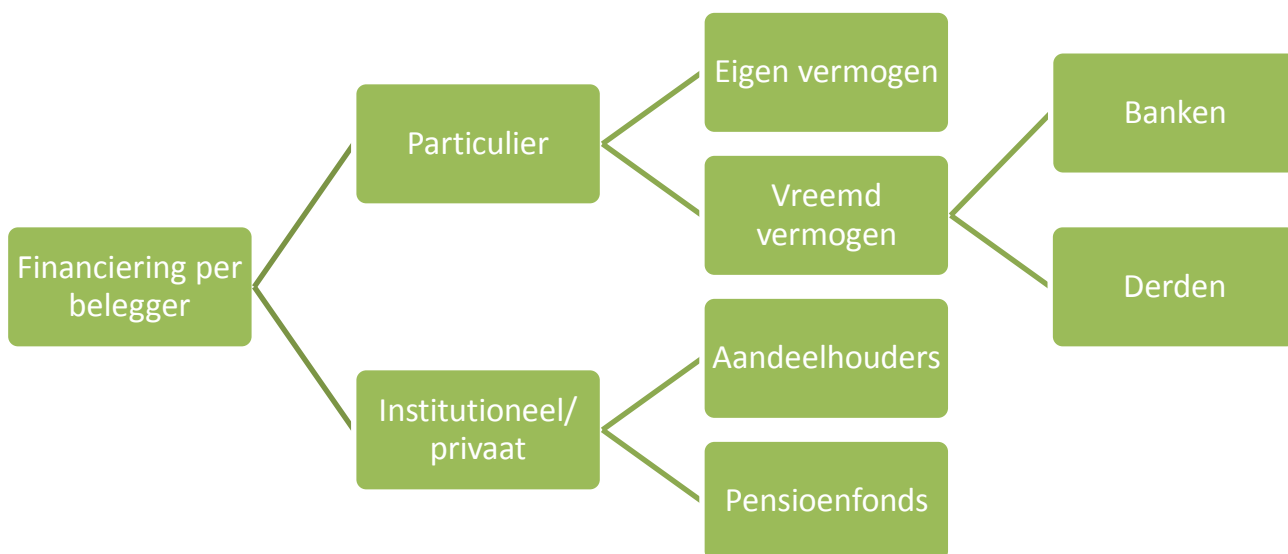


Schema 2: Hoe is vastgoed terecht gekomen  
Op basis van interviews

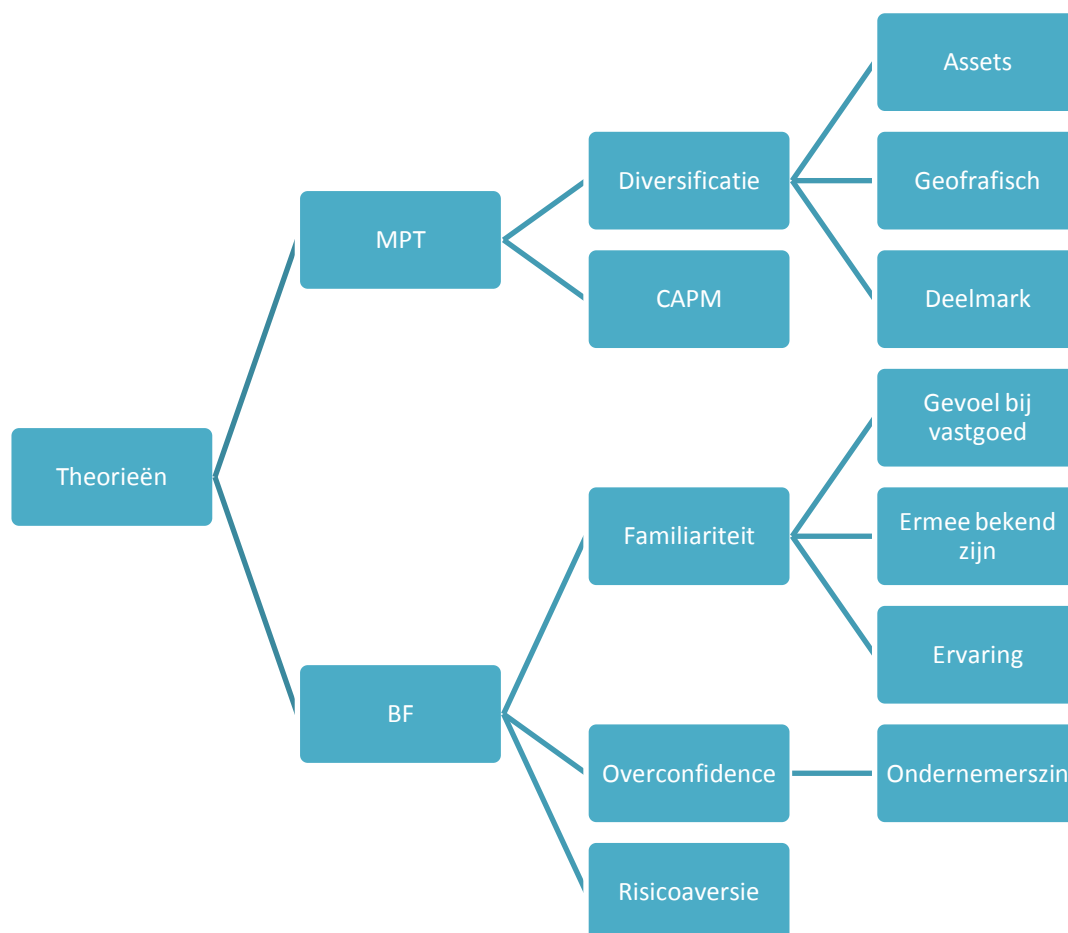


Schema 3: Portefeuillestrategie particuliere vastgoedbeleggers  
 Tweede kolom zijn begrippen waar naar is, de derde kolom is een verdeling  
 op basis van de interviews

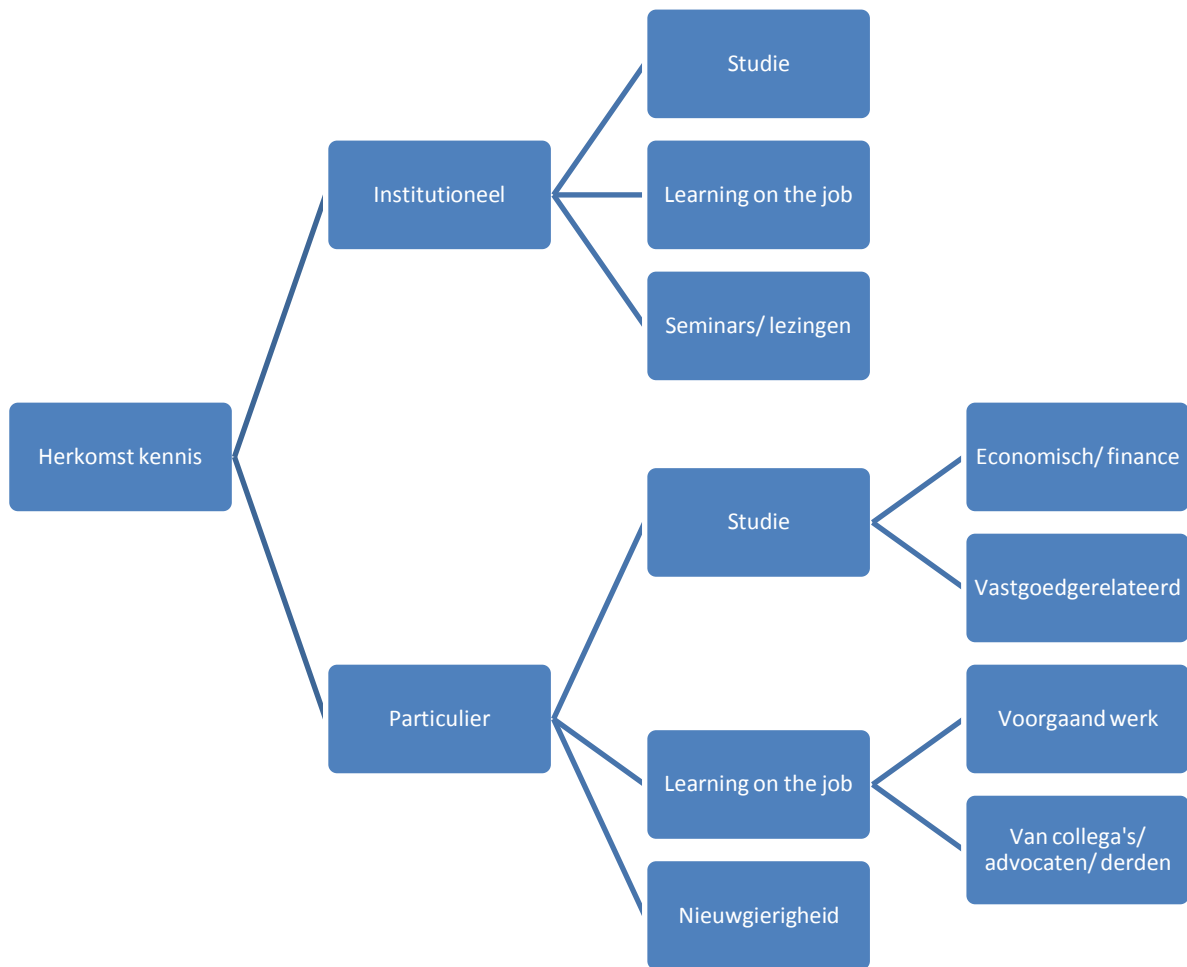




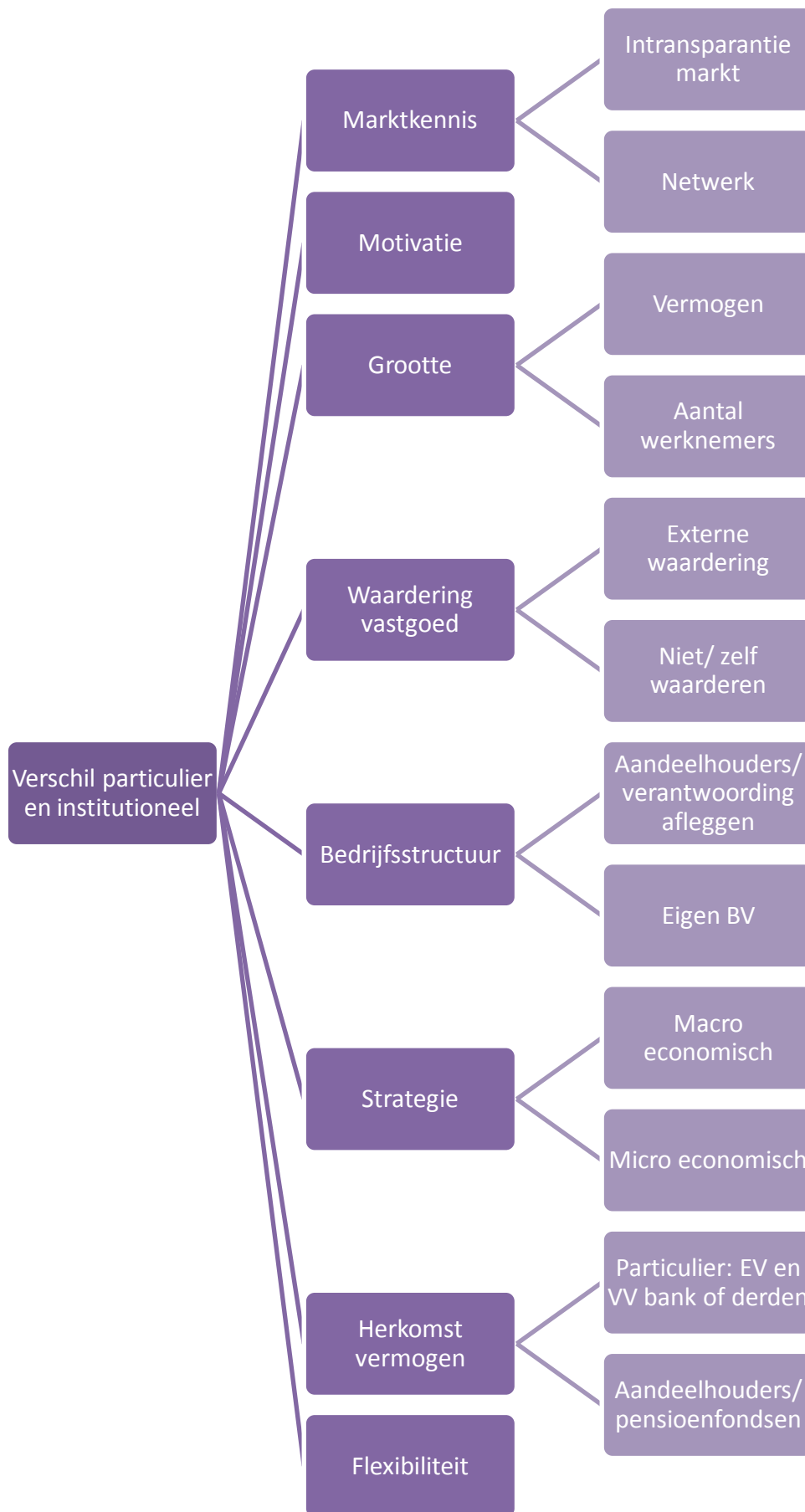
Schema 4: Financiering vastgoedbeleggingen particuliere en institutionele beleggers  
Op basis van literatuur en interviews



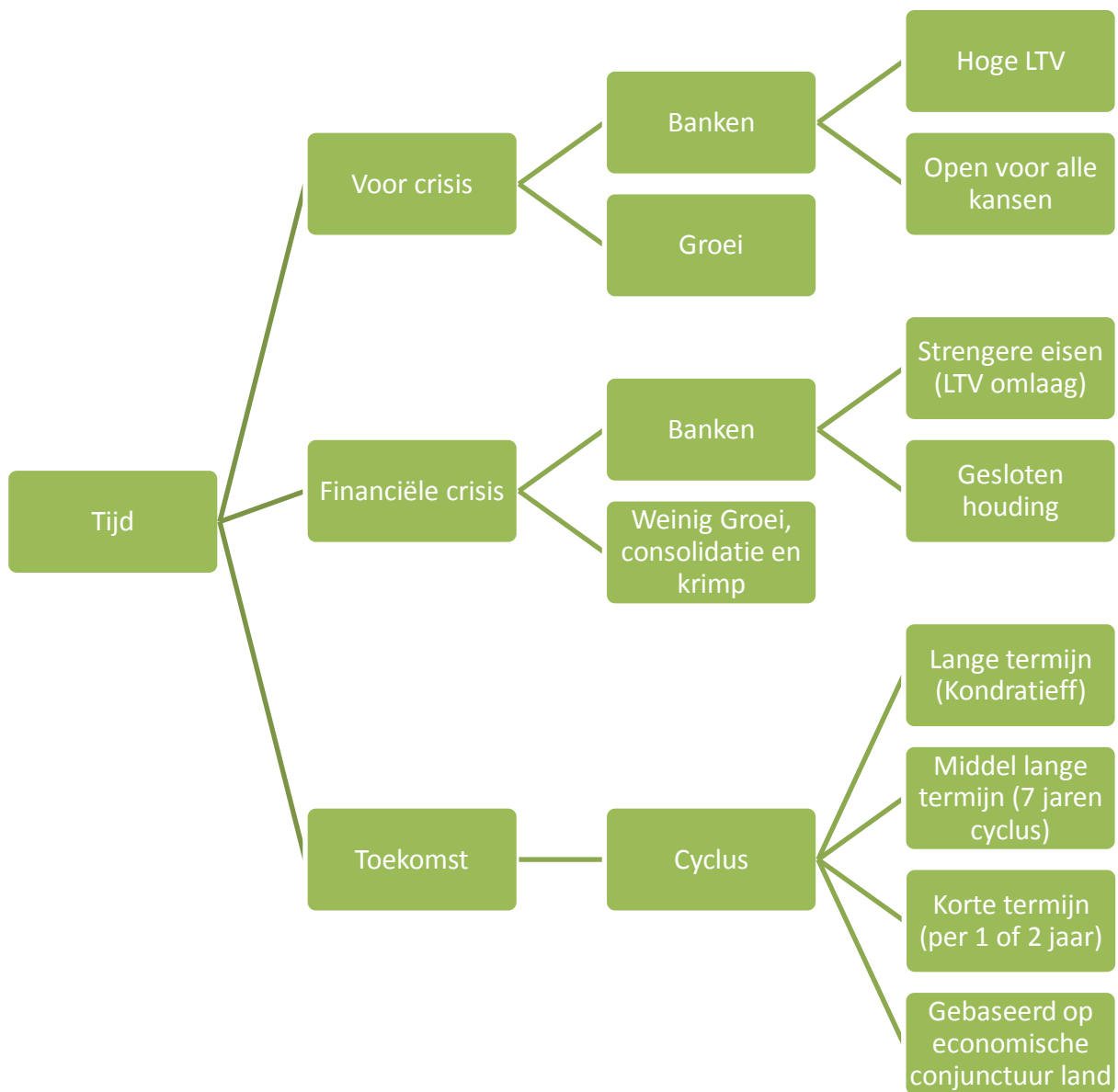
Schema 5: Beleggingstheorieën  
Indeling op eerste drie kolommen op basis van theoretisch kader. Vierde kolom op basis van interviews



Schema 6: Herkomst kennis over vastgoedmarkt institutionele en particuliere beleggers  
 Gebaseerd op interviews



Schema 7: Verschillen particuliere en institutionele vastgoedbeleggers.  
Gebaseerd op interviews



Schema 8: Veranderingen van belang voor beleggers door de tijd: voor de crisis, tijdens de crisis en toekomst. Gebaseerd op interviews