

Wonen boven winkels, waarom??!

Over de motieven van beleggers om al dan niet over te gaan tot het ontwikkelen van wonen boven winkels



Groningen, januari 2013

R.S. van den Berg
Masterthesis Vastgoedkunde

Colofon

Titel: Wonen boven winkels, waarom??!!
Datum: 3 januari 2013
Status: Definitief



**rijksuniversiteit
groningen**

Auteur:

Riemer van den Berg
riemervandenber@vastgoedgroningen.nu

Opleiding:

Rijksuniversiteit Groningen
Master Vastgoedkunde

Begeleider:

Prof. Dr. E.F. Nozeman

2^e Lezer:

Dr. H.J. Brouwer

Voorwoord

Deze scriptie is geschreven in het kader van de afronding van de Master Vastgoedkunde aan de Rijksuniversiteit Groningen.

Als medewerker van Vastgoed Groningen ben ik dagelijks bezig met het kopen, ontwikkelen, verhuren van vastgoed in en rond het centrum van Groningen. Na een gesprek met dhr. Nozeman was het onderwerp voor het onderzoek redelijk snel gevonden. De binnensteden van Nederland hebben sinds enkele jaren te maken met het beleids- en maatschappelijk probleem Wonen boven Winkels. Ondanks vele initiatieven blijven er nog te veel etages boven winkels leeg staan.

Vastgoed Groningen is de afgelopen jaren actief geweest in het ontwikkelen van woningen boven winkels. Toch zijn er nog vele beleggers die (bewust) niet overgaan tot het ontwikkelen van woningen boven winkels.

De huidige onderzoeken naar het thema gaan veelal over gemeenten, winkelhuurders, bouwkundige problemen, etc. Rendementstechnische overwegingen komen niet of nauwelijks aan bod.

Vanuit het bovenstaande is het idee ontstaan te onderzoeken wat de motieven zijn van beleggers om al dan niet over te gaan tot het ontwikkelen van wonen boven winkels. Een belangrijke speler binnen het thema wonen boven winkels die, voor zover kon worden nagegaan, niet eerder expliciet aan bod is gekomen.

In het bijzonder wil ik dhr. Nozeman bedanken, zijn goede adviezen, meedenken, opbouwende kritiek en vlotte manier van begeleiden hebben mij enorm geholpen. Verder wil ik iedereen bedanken die een positieve bijdrage heeft geleverd aan de totstandkoming van deze scriptie.

Riemer van den Berg

Samenvatting

In een aantal Nederlandse binnensteden staan tal van ruimten leeg die voor wonen geschikt zouden zijn, terwijl er tegelijkertijd veel vraag is naar woonruimte aldaar. De hoofdvraag van het onderzoek luidt:

Welke factoren beïnvloeden het besluitvormingsproces van de eigenaar-belegger ten aanzien van Wonen boven Winkels en hoe kunnen deze factoren geïmplementeerd worden in het gemeentelijk beleid gericht op het verwezenlijken van Wonen boven Winkels in binnensteden?

Moderne Portefeuille Theorie

In de moderne beleggingstheorie volgt de optimale beleggingskeuze uit een afweging tussen het risico en het verwachte rendement van de portefeuille (Lutgens, 2004).

Uit de rendementgegevens van de ROZ-IPD van de afgelopen 15 jaar is te herleiden dat woningvastgoed tegen hetzelfde rendement risicovoller is dan winkelvastgoed.

Behaviorale theorie

Belangrijke onderdelen van de besluitvormingstheorie zijn de gelimiteerde rationaliteit ('bounded rationality') en het tevredenstellend gedrag ('satisficing behaviour').

Behavioral finance verklaart het gedrag van beleggers bij het nemen van investeringsbeslissingen.

Empirische toetsing

Door de verschillen in beleggingsdoelstellingen en professionaliteit tussen institutionele- en particuliere beleggers is de verwachting dat de invloed op het besluitvormingsproces vanuit de theorieën voor beide type beleggers verschillend zijn. Op grond daarvan is een tweetal hypothesen geformuleerd:

- 1. Particuliere beleggers zijn minder risico avers, streven naar maximaal rendement en zijn daardoor meer bereid in woningen te beleggen op hun leegstaande etages, ondanks het hoge risico vergeleken met de institutionele beleggers.*
- 2. Professionele institutionele beleggers zijn beter bekend met de essentialia van de behaviorale theorie dan de particuliere beleggers. Zij zijn daardoor rationelere beleggers en werken met een vooraf bepaalde rendementseis. Hierdoor accepteren zij de leegstand en daarmee een lager rendement waardoor de etages leeg blijven staan.*

De verwachte verschillen tussen de institutionele en de particuliere beleggers aan de hand van de literatuur komen niet overeen met de empirische resultaten.

Gemeentelijk beleid

Er zijn twee gebruikte aanpakken, te weten de subsidiegerichte aanpak en de bedrijfsmatige aanpak.

Conclusie

De factoren rendement en risico van woningvastgoed (ten opzichte van retailvastgoed) en kennis over de mogelijkheden van ontwikkeling vormen de basis van het besluitvormingsproces.

Inhoudsopgave

1.	Inleiding	2
	1.1 Aanleiding en context	2
	1.2 Probleemstelling en doel van het onderzoek	4
	1.3 Onderzoeksvragen	5
	1.4 Onderzoeksmethode	5
	1.5 Conceptueel model	6
	1.6 Relevantie van het onderzoek	6
	1.7 Leeswijzer	7
2.	Wonen boven Winkels in het licht van de Moderne portefeuilletheorie en de behaviorale theorie	8
	2.1 Moderne Portefeuille theorie	8
	2.1.1 Rendement	8
	2.1.2 Risico	9
	2.1.3 Correlatie	10
	2.1.4 Uitwerking Moderne Portefeuille theorie op basis van ROZ-IPD	10
	2.2 Behaviorale theorie	14
	2.2.1 Rationaliteit	14
	2.2.2 Gedrag	14
	2.2.3 Behavioral Finance	15
	2.3 Kenmerken beleggers en beleggingscategorieën	17
	2.4 Hypothesen	21
3.	Empirische toetsing	22
	3.1 Onderzoeksmethode	22
	3.2 Onderzoekspopulatie en steekproef	22
	3.3 Opzet enquête	24
	3.4 Resultaten enquête	24
4.	Gemeentelijk beleid en aanpak	42
	4.1 Beleidsdoelstellingen	42
	4.2 De subsidiegerichte aanpak	43
	4.3 De bedrijfsmatige aanpak	45
	4.4 Effectiviteit	46
5.	Conclusie en aanbevelingen	50
	5.1 Belangrijkste factoren	50
	5.2 Rol van de gemeente	50
	5.3 Aansluiting theorie bij beleid	51
	5.4 Aanbevelingen	52
	5.5 Reflectie op het onderzoek	53
	Literatuuroverzicht	
	Bijlage I: Enquête	
	Bijlage II: Aangeschreven organisaties	
	Bijlage III: Gemeenten met beleid voor Wonen boven Winkels	

1. Inleiding

1.1 Aanleiding en context

In een aantal Nederlandse binnensteden lijkt het paradoxaal dat, terwijl er veel vraag is naar woonruimte aldaar, er tegelijkertijd tal van ruimten leeg staan die voor wonen geschikt zouden zijn. Omdat dit verschijnsel veelal een doorn in het oog is van gemeentebesturen proberen zij met gericht beleid het Wonen boven Winkels (WbW) te stimuleren. De verschillende gemeenten maken daarbij gebruik van een subsidiegerichte of een bedrijfsmatige aanpak. In beide gevallen is het van belang dat er voldoende aandacht besteed wordt aan het perspectief van de belegger. In het geval van de subsidiegerichte aanpak wordt geprobeerd de belegger te stimuleren om WbW te realiseren en in het geval van de bedrijfsgerichte aanpak fungeert de gemeente zelf, al dan niet samen met een woningcorporatie, als belegger.

De uitdrukking Wonen boven Winkels is erg breed en in de onderzoeken en beleidsnota's rondom dit onderwerp wordt het begrip WbW niet altijd eenduidig gedefinieerd.

In dit onderzoek wordt het begrip als volgt gedefinieerd: *Het creëren van woonruimte op leegstaande etages boven winkel- en horecavestigingen in binnensteden met als doel de kwaliteit hiervan te verbeteren en te voorzien in de dringende behoefte aan woonruimte.*

WbW brengt verschillende voordelen met zich mee voor zowel de eigenaar als de gemeente waarin de panden zich bevinden, grofweg zijn er vier te onderscheiden. Drie hiervan worden genoemd in het rapport Wonen boven Winkels van het voormalig ministerie van VROM. (VROM, 2006);

Draagt bij aan de kwaliteit van de binnenstad. De leefbaarheid, uitstraling, veiligheid en aantrekkingskracht van de binnenstad verbetert door zowel het opknappen van de leegstaande panden als de sociale controle die bewoning met zich mee brengt. Deze kwaliteitsimpuls van de binnenstad heeft ook een positief effect op het winkelklimaat.

Zorgt voor behoud van het cultureel- en historisch erfgoed. Panden in de binnenstad zijn vaak monumenten, maken onderdeel uit van een beschermd stadsgezicht of zijn op andere wijze beeldbepalend. Realisatie van woningen zorgt voor onderhoud en beheer en draagt daarmee bij aan het behoud van monumenten op de langere termijn.

Draagt bij aan een evenwichtige en gevarieerde woningmarkt. Het realiseren van woningen verhoogt zowel het kwantitatieve- als het kwalitatieve woningaanbod en kan voorzien in de behoefte van woonruimte voor starters en studenten.

Zorgt voor extra rendement. In panden waarbij de omstandigheden gunstig zijn, is het rendementstechnisch aantrekkelijker om huur te ontvangen uit de gecreëerde woningen dan de etages leeg te laten staan. Deze laatste doelstelling wordt nauwelijks tot nooit genoemd in rapporten en brochures over WbW. Toch is dit voor de eigenaar/belegger de belangrijkste doelstelling, namelijk het behalen van een zo hoog mogelijk rendement tegen een zo laag mogelijk risico. Het creëren van woningen kan hier aan bijdragen.

Vanaf de jaren zestig gingen winkeliers, die veelal boven hun winkel woonden, in toenemende mate met pensioen. Veel van deze winkeliers vonden geen geschikte opvolger en gingen hun panden verhuren aan landelijke winkelketens, die toen in opkomst waren. Deze winkelketens wilden het winkeloppervlak van de begane grond maximaliseren waardoor trappenhuisen en opslagruimtes geminimaliseerd werden met als gevolg dat de bovenliggende etages slecht bereikbaar werden en gebruikt als opslag.

Het weer bewoonbaar maken van de leegstaande etages is vaak lastig. Hoewel er tegenwoordig veel vraag is naar woonruimte in de binnenstad, komen initiatieven moeilijk van de grond. Daar waar het wel winstgevend was, heeft particulier initiatief inmiddels voor woningbouw gezorgd (Gemeente Groningen, 2006).

Wonen boven winkels is al jaren beleidsmatig een hot item en er is door gemeenten en adviesbureau veelvuldig onderzoek naar gedaan in de vorm van haalbaarheidsstudies. Daarentegen is er weinig wetenschappelijk onderzoek naar gedaan. Uit literatuuronderzoek blijkt dat tal van gemeenten beleid hebben ontwikkeld gericht op Wonen boven winkels en/of zijn zelf actief in het ontwikkelen van woningen boven winkels. In totaal zijn 24 gemeenten lid van de vereniging Wonen Boven Winkels Nederland en daarnaast zijn er zeker vijf gemeenten die actief beleid voeren ten aanzien van het probleem WbW. In figuur 1.1 een overzicht van de hiervoor aangehaalde gemeenten.

Figuur 1.1 Nederlandse gemeenten met actief beleid ten aanzien van WbW.



Ondanks het actieve beleid in tal van gemeenten komt de ontwikkeling van woningen boven winkels, getuige de vele artikelen in de media en op het internet, niet voldoende van de grond.¹ Bij het zoeken naar ‘wonen boven winkels Groningen’ in Google kwamen er twee resultaten bovenaan te staan. Het eerste bericht betreft een artikel op de website van

¹ Zie www.parool.nl/.../Wonen-boven-winkels-blijft-lastige-zaak.dhtml en www.wonenbovenwinkelsnederland.nl/nieuws/105/quot-stimuleer-wonen-boven-winkels-quot.html

wonenbovenwinkelsnederland.nl waarin gepleit wordt voor hernieuwde aandacht voor wonen boven winkels in Groningen. Het tweede resultaat heeft als kop: "Wonen boven winkels Groningen stelt teleur". Deze twee berichten bevestigen dat het probleem van de leegstaande etages niet naar tevredenheid van de gemeente Groningen wordt aangepakt. Verder onderzoek op internet geeft eenzelfde beeld voor steden als Eindhoven, Leiden, Zwolle, en dergelijke. In de onderzoeken en beleidsplannen wordt veel geschreven over vergroten van de leefbaarheid, sociale controle, etc. maar blijkt weinig aandacht voor de factoren die meespelen in het beslissingsproces van de eigenaren-beleggers. Deze factoren kunnen gezien worden in termen van risico, rendement en/of emotie.

Het goed in kaart brengen van de leegstand blijkt lastig. Zoals bij de uitleg van het begrip WbW al genoemd is, is de definitie van Wonen boven Winkels niet eenduidig. Daar komt bij dat voor het bepalen van de leegstand de ene keer de leegstand wordt uitgedrukt in aantal woningen en de andere keer in aantal leegstaande verdiepingen. Hierdoor zijn de onderlinge cijfers over leegstand in de verschillende gemeenten niet vergelijkbaar, laat staan verantwoord bij elkaar op te tellen. In 2006 was het volgens het Ministerie van VROM vrij eenvoudig om dertigduizend woningen boven winkels te realiseren in Nederland. In het NVM magazine van oktober 2011 stelt Van der Plas, directeur van de vereniging wonen boven winkels dat op dit moment nog ongeveer 40.000 verdiepingen boven winkels leegstaan. Deze cijfers dienen ter illustratie van de constatering dat het probleem van de leegstaande etages zich niet beperkt tot een paar gemeenten, maar dat het een verschijnsel is dat zich door heel Nederland voordoet. Daarnaast kan geconstateerd worden dat, ondanks dat WbW vanaf 2006 hoog op de agenda's van de Nederlandse gemeentes staat, het probleem grotendeels nog niet is opgelost.

1.2 Probleemstelling en doel van het onderzoek

In de aanleiding is al naar voren gekomen dat, ondanks talrijk onderzoek en actief overheidsbeleid van de laatste jaren Wonen boven Winkels nog steeds hoog op menig beleidsagenda staat en actueel blijft. Dit geeft aan dat de vinger nog niet voldoende op de zere plek is gelegd en er aanvullend onderzoek nodig is. Opvallend is daarbij de geringe aandacht voor het perspectief van de eigenaar-belegger van de leegstaande ruimten. Deze constatering leidt in samenhang met de overige achtergronden uit de aanleiding tot de volgende probleemstelling:

Er is onvoldoende inzicht in het besluitvormingsproces van eigenaren-beleggers dat ten grondslag ligt aan het leeg (laten) blijven van ruimten boven winkelpanden.

Dit onderzoek legt de nadruk op misschien wel de belangrijkste partij: de eigenaar/belegger. Doel van het onderzoek is inzicht verschaffen in de motieven waarom een deel van de eigenaar-beleggers wel tot het ontwikkelen van leegstaande etages boven winkels overgaat en een ander deel juist niet.

1.3 Onderzoeksvragen

Het voorgaande heeft geleid tot de centrale vraag van dit onderzoek:

Welke factoren beïnvloeden het besluitvormingsproces van de eigenaar-belegger ten aanzien van Wonen boven Winkels en hoe kunnen deze factoren geïmplementeerd worden in het gemeentelijk beleid gericht op het verwezenlijken van Wonen boven Winkels in binnensteden?

Om te komen tot beantwoording van de centrale vraag zijn de volgende deelvragen geformuleerd:

1. Wat zijn de eigenschappen van de beleggingscategorieën woningvastgoed en winkelvastgoed en in welk opzicht verschillen deze van elkaar?
2. Wat zijn de eigenschappen van de verschillende eigenaren-beleggers?
3. Hoe ziet het besluitvormingsproces van de eigenaar-belegger eruit en welke factoren vanuit de Moderne Portefeuilletheorie en de behaviorale theorie hebben hier invloed op?
4. Wat is de huidige aanpak van de gemeenten met betrekking tot Wonen boven winkels en waardoor wordt de kennelijk weinig succesvolle aanpak verklaard en kunnen de inzichten uit het (beleggers)onderzoek gebruikt worden voor een (effectiever) gemeentelijk beleid?

1.4 Onderzoeksmethode

In dit onderzoek wordt op basis van de Moderne Portefeuille Theorie (Markovitz) gekeken naar risico, rendement, en de mogelijke correlatie tussen winkelvastgoed en woningvastgoed. Vanuit deze invalshoek wordt nagegaan of en wat de ontwikkeling van de leegstaande etages naar woningen kan toevoegen aan de huidige portefeuille van beleggers. Aangezien de MPT uitgaat van een rationele belegger wordt in dit onderzoek tevens gekeken naar de behaviorale aspecten van de verschillende beleggers, wat drijft een deel van hen om bovenetages van winkelpanden toch leeg te laten staan ondanks een attractief rendement?

Dit onderzoek heeft zowel een explorerend- als een toetsend karakter, er zijn ideeën over het besluitvormingsproces van de eigenaar-belegger; mogelijke verbanden met de Moderne Portefeuilletheorie enerzijds en de behaviorale theorie anderzijds. De veronderstelling is dat er onvoldoende inzicht is in de overwegingen van de eigenaar-belegger die ten grondslag liggen aan het leeg laten van de etages boven hun winkelpanden.

In het onderzoek wordt nagegaan (getoetst) in hoeverre (een van) beide theorieën het besluitvormingsproces van de eigenaar-belegger ten aanzien van WbW verklaren. Vervolgens wordt op basis van de verkregen inzichten het gemeentelijke beleid tegen het licht gehouden en worden er aanbevelingen gedaan ten aanzien van dit beleid.

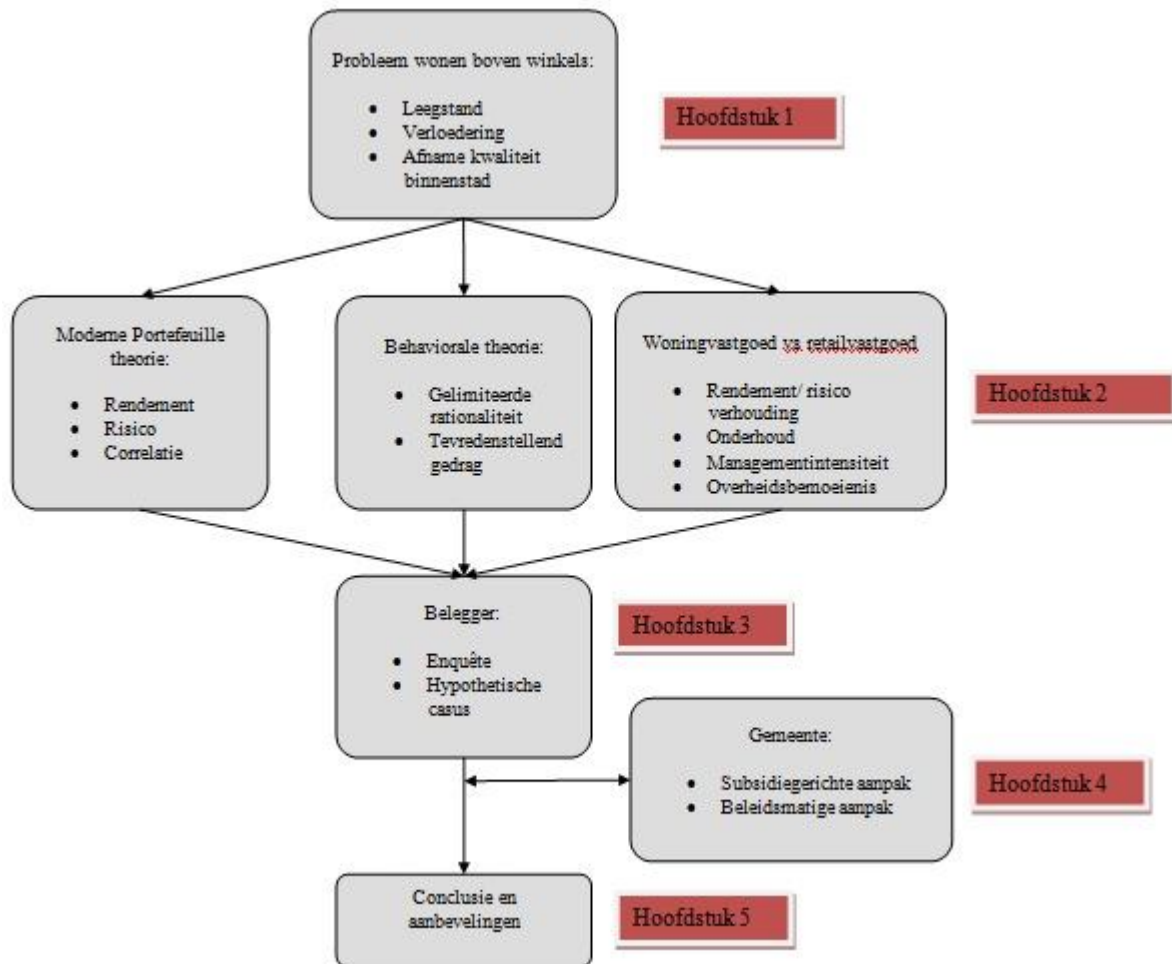
Kort samengevat bestaat de gebruikte methode enerzijds uit literatuuronderzoek gericht op de essentialia van de MPT en de behaviorale theorie, anderzijds op interviews met geselecteerde groepen beleggers die wel/niet overgegaan zijn tot het herontwikkelen van leegstaande etages boven winkels. Voorts is er een analyse van gemeentelijke

beleidsdocumenten uitgevoerd, deze zijn aangevuld met enkele gesprekken onder gemeenten voor wie WBW een beleidsissue is.

1.5 Conceptueel model

Dit onderzoek gaat over Wonen boven Winkels. Andere vastgoedcategorieën dan winkels en woningen vallen buiten het onderzoek. Het onderzoek beperkt zich tot de Nederlandse markt.

Figuur 1.2: Conceptueel model



Uitgangspunt is dat het beleggingstechnisch interessant kan zijn leegstaande etages boven winkelpanden te ontwikkelen tot woningen terwijl de praktijk toont dat niettemin veel etages ongebruikt blijven. Om dat te bereiken kan via de MPT, via de behaviorale theorie, en wellicht via een combinatie van beide verklaard worden waarom een belegger besluit al dan niet zijn leegstaande etages te (laten) ontwikkelen. De gemeente kan het proces van leegstaande etages tot wonen boven winkels beïnvloeden maar is daarin sterk afhankelijk van de eigenaar-belegger of dient zelf als zodanig te functioneren.

1.6 Relevantie van het onderzoek

Met het creëren van woonruimtes boven winkels wordt door gemeenten een aantal beleidsdoelstellingen nagestreefd. Met dit onderzoek wordt in het bijzonder inzicht verkregen in factoren vanuit de eigenaren-beleggers die het (ontbreken van) succes van het gemeentelijk beleid mede bepalen zodat hier in het toekomstige beleid op ingespeeld kan

worden. In zijn algemeenheid kan worden gesteld dat dit onderzoek kan leiden tot een vergroting van het inzicht in de besluitvorming van de eigenaren-beleggers ten aanzien van wonen boven winkels. Dit inzicht kan toegevoegde waarde hebben voor het beleid dat door de gemeenten wordt gevoerd ter stimulering van het Wonen boven Winkels. Ook voor de eigenaren/beleggers leidt dit onderzoek hopelijk tot meer inzicht in hun mogelijkheden voor het rendabeler maken van hun vastgoed, wat zeker in deze tijd van financiële crisis erg wenselijk kan zijn.²

Naast deze maatschappelijke relevantie dient het onderzoek tevens een wetenschappelijk belang. Zo is het onderzoek onder meer van belang voor de accumulatie van wetenschappelijke kennis binnen de vastgoedkunde. Daarnaast wordt de problematiek van het Wonen boven Winkels voor het eerst uitgebreid beschreven en geanalyseerd aan de hand van de MPT en de behaviorale theorie. De resultaten van het onderzoek kunnen zodoende leiden tot nieuwe inzichten betreffende de mate van geldigheid van de MPT al dan niet in combinatie met de behaviorale theorie in de praktijk.

1.7 Leeswijzer

Bij de beantwoording van de verschillende onderzoeksvragen is in de inleiding gekeken naar de huidige stand van zaken rond Wonen boven Winkels. In hoofdstuk 2 wordt er ingegaan op de Moderne Portefeuille theorie en de behaviorale theorie in relatie tot de besluitvorming van beleggers met betrekking tot Wonen boven Winkels (deelvraag 3). Op basis van literatuuronderzoek wordt uiteengezet wat de theorieën inhouden, ook wordt in dit hoofdstuk gekeken naar de beleggingscategorieën Winkels en Woningen, hiervoor wordt voornamelijk gebruik gemaakt van onderzoek van de grotere makelaarskantoren met een researchafdeling (DTZ/JLL/ CBRE), aangevuld met publicaties over het beleggen in onroerend goed (deelvraag 1). Na deze beschrijvingen wordt er gekeken naar de belegger, welke typen beleggers er zijn en welke karakteristieken en/of risico- en rendementseisen daarbij horen en worden op basis van voorgaande hypothesen geformuleerd (deelvraag 2) Ook dit is aan de literatuur te ontleen.

Met betrekking tot de typen beleggers is er een verschil tussen particuliere- en institutionele beleggers, deze verschillen van elkaar qua beleggingsdoelstellingen en professionaliteit. Deze verschillen hebben mogelijk invloed op de besluitvorming ten aanzien van WbW.

In hoofdstuk 3 wordt middels het afnemen van diepte-interviews bij een aantal beleggers en een analyse van rendementgegevens van de IPD over woningen en winkels getoetst of de verwachtingen, welke in hoofdstuk twee op basis van de literatuur zijn geformuleerd, kloppen dan wel voor herziening of uitbreiding vatbaar zijn.

In hoofdstuk 4 wordt het beleid van gemeenten tegen het licht gehouden (deelvraag 4).

Informatie hierover wordt gezocht in gemeentelijke documenten (beleidsnota's, raadsvoorstellen, etc.) en andere publicaties met betrekking tot Wonen boven Winkels.

Voor de verkrijging van een beter beeld en verduidelijking van bestaande rapporten worden gesprekken gevoerd met beleidsmedewerkers van relevante gemeenten. Het onderzoek sluit af in hoofdstuk 5 met beantwoording van de hoofdvraag en er worden aanbevelingen gedaan ten aanzien van het beleid van gemeenten met betrekking tot Woningen boven Winkels.

² Zie het recente onderzoek van Locatus waarin de leegstand van winkelpanden steeg met 10%.

2. Wonen boven Winkels in het licht van de MPT en de behaviorale theorie

In dit hoofdstuk wordt de problematiek van het Wonen boven Winkels geanalyseerd met behulp van de MPT en de behaviorale theorie. In paragraaf 3.1 wordt de MPT uitgewerkt. Daarna wordt in paragraaf 3.2 de behaviorale theorie uiteengezet. Daarmee worden in dit hoofdstuk de deelvragen 1, 2 en 3 behandeld.

2.1 Moderne Portefeuille Theorie

In de moderne beleggingstheorie volgt de optimale beleggingskeuze uit een afweging tussen het risico en het verwachte rendement van de portefeuille (Lutgens, 2004). In 1952 introduceerde professor Harry Markowitz een innovatieve aanpak voor beleggingskeuze. Zijn aanpak overtrof de traditionele beleggingstheorie door de relaties tussen prijsveranderingen mee te nemen en het beleggingsresultaat uit te drukken als een combinatie van rendement en risico van beleggingen. Het vormt de theoretische onderbouwing van wat velen al wisten: spreiding in de beleggingen verlaagt het risico van de totale portefeuille. Deze theorie wordt de “Moderne Portefeuille Theorie” genoemd.

Vanuit de optiek van de MPT wordt geprobeerd te laten zien wat het toevoegen van een belegging (in dit onderzoek de toevoeging van woningen aan winkels) doet met het totale rendement op de portefeuille in termen van rendement en risico. De kern van Markowitz' concept is synergie. Aan de hand van een aantal relatief eenvoudige berekeningen toonde hij aan dat een combinatie van individuele beleggingen (portefeuille) optimaal presteert in vergelijking met de individuele onderdelen van het geheel (Van Gool, Brounen, Jager, & Weisz, 2007).

Markowitz startte zijn onderzoek met experimenten waarin hij combinaties van beleggingen volgde in de praktijk en ontdekte dat het gerealiseerde risico van combinaties afweek; het risico bleek lager dan de individuele beleggingen. Markowitz ontleedde vervolgens het risico van een portefeuille en stuitte daarbij op een element dat het verschil tussen theorie en praktijk kon verklaren: de samenhang of correlatie. Twee beleggingen kunnen verschillen in risico, maar zullen daarnaast ook verschillen in cyclus. De theorie veronderstelt dat de belegger om tot een keuze te komen een rationele afweging maakt tussen twee factoren: het rendement aan de ene kant en het eraan verbonden risico aan de andere kant. De theorie gaat er tevens vanuit dat de beleggers risico zoveel mogelijk willen vermijden. Er wordt weliswaar uitgegaan van een rationele belegger (er wordt geen rekening gehouden met emoties en zogenaamde irrationele overwegingen) maar niet van een uniforme belegger; de theorie houdt rekening met verschillen in eisen ten aanzien van rendement en in houding ten aanzien van risico.

2.1.1 Rendement

In de beleggingstheorie staat het begrip rendement centraal. Rendement is het voordeel dat de belegger behaalt dankzij een investering of belegging. Het rendement kan in twee delen worden gesplitst:

- het directe rendement (bijvoorbeeld, huur, cashflow);
- het indirecte rendement (bijvoorbeeld, waardegroei, toegenomen marktwaarde).

Beleggers investeren hun vermogen op basis van een bepaalde risico-rendementverhouding. Gegeven een bepaald risico moet een belegging een bepaald rendement opleveren. Voor een investering in leegstaande etages gericht op geschiktmaking als woning wordt door het inschatten van toekomstige cashflows (huren) bepaald wat het rendement van de investering zal zijn.

Voor het bepalen van het vereiste rendement zijn er in beginsel twee methoden:

- 1 de rendementseis wordt bepaald door het rendement van de bestaande vastgoedportefeuille en/of door de financieringskosten; en
- 2 het vereiste rendement wordt bepaald door het risicovrij te behalen rendement te verhogen met een risico-opslag (Van Gool, Brounen, Jager, & Weisz, 2007).

Bij de eerste methode kan gesteld worden dat de rendementseis afhankelijk is van het oogmerk van de belegger. Streeft de belegger naar een verbetering van het rendement van de bestaande portefeuille, dan zal het rendement van de te overwegen investering hoger moeten zijn. Een methode om dit te berekenen is het hanteren van een minimumrendementseis die overeenkomt met de Weighted Average Cost of Capital (WACC). De tweede methode komt neer op het verhogen van het risicovrije rendement met een risico-opslag. In de praktijk worden in Nederland de risico-opslagen in de regel met de natte vinger bepaald (Van Gool, Brounen, Jager, & Weisz, 2007). Daarbij kijkt een belegger naar wat andere collega-beleggers doen en naar in de markt haalbare rendementen, om te voorkomen dat hij zich uit de markt prijst. Bij het bepalen van de risico-opslagen kan een belegger ook kijken naar de historische rendementen en risico's van de betreffende beleggingscategorie. Nadelen hieraan zijn dat het verleden weinig zegt over de toekomst en de relatie tussen de behaalde rendementen en de nieuwe investering lastig te bepalen is. Een andere manier om tot een rendementseis te komen wordt gegeven door het CAPM-model. In dit model gaat het om de verhouding tussen het risico van de investering en dat van 'de markt'. Nadeel van dit model is onder andere dat het uitgaat van perfect werkende markten en dat historische gegevens vaak ontbreken (Robijn, 2011).

2.1.2 Risico

Risico kan op verschillende wijzen worden opgevat. Het kan betrekking hebben op het optreden van een verlies, op een mogelijkheid dat het vereiste rendement niet gehaald wordt, of te maken hebben met de kans op een ongewenste gebeurtenis, of een middel zijn om adrenaline op te wekken (Robijn, 2011).

In financiële zin wordt met risico meestal de spreiding bedoeld van toekomstige rendementen die een investering kan opleveren. De standaardmaat waarmee risico wordt aangegeven is de standaarddeviatie. Dit is de gemiddelde spreiding van de rendementen rondom het gemiddelde. Een andere benaming voor standaarddeviatie is volatiliteit. Hoe groter de standaarddeviatie van mogelijke rendementen in de toekomst, des te groter het risico (Geltner, 2007). Binnen de beleggingstheorie worden twee vormen van risico onderscheiden: marktrisico en uniek risico. Het marktrisico is het risico dat verbonden is aan het aanhouden van de marktportefeuille. Het marktrisico wordt ook wel het systematische risico genoemd. Het marktrisico wordt bepaald door algemene omgevingsfactoren, zoals de economische ontwikkeling en de inflatie. Het unieke risico van de afzonderlijke beleggingscategorie, zoals winkels of woningen, is voor elke beleggingscategorie verschillend en wordt bepaald door specifieke omgevingsfactoren, zoals jurisprudentie en veranderende regelgeving. De theorie gaat er vanuit dat door middel van diversificatie het unieke risico verminderd kan worden. Hiervoor is het belangrijk dat de correlaties tussen de verschillende beleggingscategorieën zo laag mogelijk zijn.

2.1.3 Correlatie

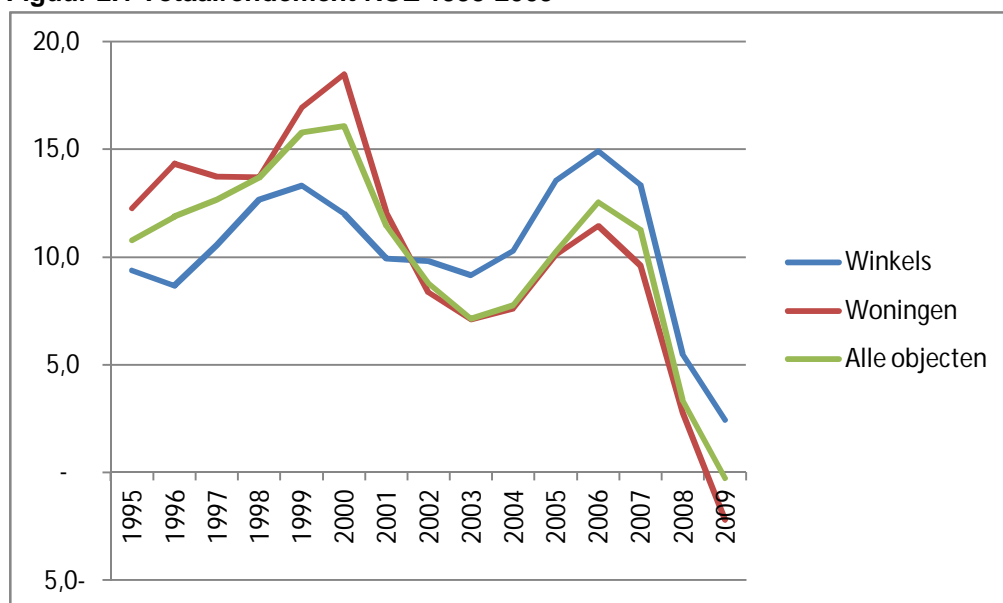
Los van het verschil in risico tussen beide beleggingscategorieën (standaarddeviatie) kan er ook een verschil bestaan in de timing van fluctuaties. Meerdere beleggingscategorieën kunnen met een gelijke standaarddeviatie verschillend reageren op een nieuwsfeit. Het rendement op woningen kan bijvoorbeeld dalen terwijl het rendement op winkels stijgt. In een dergelijk geval zal het rendement van een beleggingscombinatie van genoemde beleggingen nauwelijks fluctueren, aangezien de daling van de rendementen op woningen (deels) wordt gecompenseerd door de stijging van de rendementen op winkels. Kortom, zo kunnen twee beleggingen met gelijk risico samen binnen een portefeuille resulteren in een lager risico. De onvolledige samenhang zorgt ervoor dat het risico van de portefeuille lager wordt dan het gelijkgewogen gemiddelde van beide (Van Gool, Brounen, Jager, & Weisz, 2007). De samenhang tussen individuele beleggingen wordt gemeten aan de hand van de correlatie tussen de rendementen. Bij een volledige samenhang is de correlatie gelijk aan 1,0. De minimale correlatie is -1,0 en impliceert dat twee beleggingen altijd exact in tegengestelde richting renderen. Hoe lager de correlatie tussen de beleggingscategorieën winkels en woningen des te groter is het verschil in gedrag van beide categorieën. Een lage correlatie impliceert dat het voor een belegger interessant kan zijn, omdat dit diversificatievoordelen met zich mee zou kunnen brengen. Door woningen aan een winkelportefeuille toe te voegen kan daarom (bij een lage correlatie), gegeven het rendement, het risico worden verlaagd en, gegeven het risico, het rendement worden verhoogd.

2.1.4 Uitwerking Moderne Portefeuille theorie op basis van ROZ-IPD

Ter verduidelijking van de in de vorige paragrafen genoemde begrippen rendement, risico en correlatie is voor deze scriptie gekozen om de rendementen van de ROZ-IPD te analyseren voor die van winkelvastgoed en woningvastgoed. De data van deze index beslaan de periode vanaf 1995 tot en met 2009 en geven de rendementen weer van Nederlandse vastgoedinvesteringen van institutionele beleggers. De index geeft de rendementen weer zonder financiering. Voor de berekening zijn de data van de afgelopen vijftien jaar gebruikt welke tijdreeks meer dan één vastgoedcyclus beslaat en daarmee voldoende is om betrouwbare uitspraken te doen ten aanzien van de gevonden uitkomsten. De vergelijking tussen woningvastgoed en winkelvastgoed wordt gemaakt omdat de ene beleggingscategorie aan de andere toegevoegd wordt. Echter het gaat bij wonen boven winkels om het ontwikkelen van de bovenetages die op dit moment leegstaan. Het rendement op deze verdiepingen is erg laag (opslag) of zelfs nihil (leegstand). Toch moet de belegger geld investeren in de ontwikkeling van de woningen en kan hij dit ook investeren in bijvoorbeeld verhuurd winkelvastgoed. Hierdoor dient hij alsnog de afweging te maken tussen het rendement op te ontwikkelen woningen enerzijds en bijvoorbeeld verhuurd winkelvastgoed anderzijds. Ook kan middels de vergelijking de rendementseis inzichtelijk gemaakt worden.

Hieronder worden de rendementen van de totale portefeuille, de rendementen van winkels en de rendementen van woningen met elkaar vergeleken.

Figuur 2.1 Totaalrendement ROZ 1995-2009



Bron: ROZ-IPD

Uit deze figuur is te herleiden dat woningvastgoed meer volatiel is dan winkelvastgoed. Dit zal verderop tot uiting moeten komen in de standaarddeviatie, welke voor woningen hoger zal liggen dan voor winkels. Weliswaar zijn de maximale rendementen bij woningen hoger dan bij winkels, de laagste rendementen liggen ook lager. Het valt dus te verwachten dat het risico (gemeten via de standaarddeviatie) bij woningen hoger is dan bij winkels.

Om vast te stellen of woningvastgoed diversificatiepotentieel heeft is het nuttig om de correlatie tussen winkels en woningen te bekijken. Hoe lager de correlatie tussen de twee beleggingscategorieën, des te hoger het diversificatiepotentieel. Bij een correlatie van 1 is er een perfecte correlatie waardoor er geen diversificatiepotentieel is.

Standaarddeviatie, Variantie en Covariantie

Aan de hand van de ROZ-IPD rendementen is het mogelijk de standaarddeviatie en de variantie van woningen en winkels te bepalen en de covariantie tussen beiden te berekenen. Uit de gevonden covariantie en de variantie van woningen kan later de bèta bepaald worden. Met de standaarddeviatie kan het risico van een portefeuille berekend worden. Het voordeel van het berekenen van de standaarddeviatie is dat met een bepaalde mate van betrouwbaarheid kan worden aangegeven tussen welke grenzen het toekomstig rendement zal liggen. Onderstaande tabel bevat een overzicht van de gemiddelde rendementen en standaarddeviatie van woningen, winkels en de totale portefeuille:

Tabel 2.1 Rendement en risico in de ROZ-IPD populatie 1995-2009

totaal rendement	Gemiddeld rendement in %	Standaarddeviatie
Winkels	10,4	3,3
Woningen	10,4	5,3
Alle objecten	10,2	4,4

Bron: ROZ-IPD

In tabel 2.1 valt op dat het gemiddelde rendement op woningen en winkels de afgelopen vijftien jaar gelijk was, maar dat het bijbehorende risico voor woningen gemeten via de standaarddeviatie veel hoger is. Op basis van deze gegevens lijkt het niet verstandig om woningen aan een winkelportefeuille toe te voegen.

De variantie van een reeks is de mate waarin de reeks afwijkt in relatie tot het gemiddelde van een reeks. In formulevorm:

$$\text{Variantie} = \frac{1}{n-1} \sum (x_i - \bar{x})^2$$

Indien deze formule wordt toegepast op de rendementen voor woningen en winkels resulteert dat in de volgende uitkomsten:

	Winkels	Woningen
Variantie	9,96	26,21

Ook hierbij valt op dat de variantie van woningen aanzienlijk hoger is dan de variantie van winkels. De rendementen van woningvastgoed laten dus een grotere spreiding zien, wat uitgaande van de genoemde definitie van risico een hoger risico inhoudt. Een belegging in woningen heeft dus een hoger risico, wat een hoger rendement rechtvaardigt. De verwachting op basis van de MPT is dat de beleggers een hoger rendement op door hen te ontwikkelen woningen zullen eisen. Aannemelijk is dat daarnaast de bouwkosten van bouwen in de binnenstad hoog zijn en het geëiste rendement niet behaald wordt waardoor de verdiepingen leeg blijven staan en de beleggers wachten op een uitbreiding van de bestaande huurder of verhuren tegen een lage(re) huur zonder het doen van extra investeringen.

De covariantie is de mate waarin de variantie van een bepaalde reeks correleert met de mate van variantie van een andere reeks. Met andere woorden; het betreft de samenhang tussen de variantie van twee verschillende reeksen (Robijn, 2011).

In formulevorm ziet dat er zo uit:

$$\text{cov}(X, Y) = E(X - EX)(Y - EY)$$

Indien deze formule wordt toegepast op de rendementen voor woningen en winkels resulteert dat in de volgende uitkomsten:

	Winkels	Woningen
Covariantie		11,7

De covariantie geeft een positieve uitkomst te zien, wat aangeeft dat sprake is van een positieve relatie tussen de rendementen van de categorieën woningen en winkels. Dit impliceert dat – als het rendement van de ene categorie boven het gemiddelde zit – het waarschijnlijk is dat bij de andere categorie het rendement er ook boven zit (en vice versa). Omdat de covariantie is uitgedrukt als verschil ten opzichte van de gemiddelden van twee reeksen, is het geen eenduidig en simpel te interpreteren parameter.

Daarom wordt hieronder de correlatie verder uitgewerkt, in formulevorm ziet deze er als volgt uit:

$$R_{x,y} = \frac{\text{Cov}(X, Y)}{\sigma_x \cdot \sigma_y}$$

waarbij $\text{Cov}(X, Y)$ de covariantie en σ_x en σ_y de standaarddeviaties van respectievelijk de populaties X en Y weergeven.

	Winkels	Woningen
Correlatie		0,72

Er is dus sprake van een hoge positieve correlatie tussen de rendementen van de beide categorieën. De positieve (cor)relatie bleek al min of meer uit de niet in fase verlopende lijnen voor de categorieën winkels en woningen. De hoge positieve correlatie geeft aan dat de rendementreeksen veelal gelijk lopen en het diversificatiepotentieel minimaal is. De verwachting hieruit voortvloeiend is dat beleggers de leegstaande etages boven hun winkels niet op basis van diversificatievoordelen zullen ontwikkelen.

Met de vaststelling van de variantie en de covariantie van de winkelrendementen en de woningrendementen kan de bèta van de rendementen op woningvastgoed vastgesteld worden. De bèta is een verhouding tussen het totale risico van de investering en de huidige portefeuille, in dit onderzoek respectievelijk woningen en winkels. De bèta wordt gevonden door de covariantie van de twee rendementsreeksen te delen door de variantie van de winkelrendementen.

Bèta	1,18
------	------

De bèta van woningen is, vergeleken met de winkelportefeuille, uitgaande van een 15-jaars periode 1,18. Hieruit kan worden vastgesteld dat het risico van een belegging in woningen hoger ligt dan een belegging in winkels en dat er dus een hogere risicopremie gehanteerd zal worden. Het toont aan dat woningvastgoed ten opzichte van winkelvastgoed een offensiever karakter heeft.

2.2 Behaviorale theorie

In de behaviorale theorie wordt de ondernemer niet meer gezien als een economic man, zoals dat wel het geval was bij de (neo-) klassieke benaderingen. Het handelen en het aspiratieniveau van de ondernemer wordt mede bepaald door de situatie waarin deze leeft of werkt, door ervaringen uit het verleden en de sociale omgeving (Atzema, 2002). Bij dit proces is het belangrijk over welke informatie de ondernemer beschikt, want niemand is volledig geïnformeerd en alle informatie die de ondernemer krijgt is selectief. Ook kan informatie op verschillende manieren worden geïnterpreteerd. De behaviorale benadering erkent dat het voor een ondernemer niet mogelijk is om volledig rationeel te handelen.

2.2.1 Rationaliteit

Vanuit de organisatiekunde benadrukt de besluitvormingstheorie van Herbert Simon dat de mens niet in staat is volledig rationeel te handelen. Belangrijke onderdelen van de besluitvormingstheorie zijn de gelimiteerde rationaliteit ('bounded rationality') en het tevredenstellend gedrag ('satisficing behaviour'). Vóór de besluitvormingstheorie werd in economische en bedrijfskundige theorieën aangenomen dat een beslisser bij een keuze in alle gevallen voor de meest rationele wijze van handelen zou kiezen. De besluitvormingstheorie breekt hier radicaal mee door het begrip gelimiteerde rationaliteit (origineel: bounded rationality) te introduceren. Zij stelt dat een mens slechts in beperkte mate rationeel zal handelen. In een ideaal rationeel proces kan een beslisser alle mogelijke handelwijzen in alle omstandigheden op de mogelijke gevolgen van dit handelen beoordelen. Op grond van deze beoordeling wordt de handelwijze met de gunstigste uitkomst geselecteerd en in gang gezet. In de praktijk wordt niet aan de randvoorwaarden voldaan voor zuiver rationele besluitvorming. De gelimiteerde intelligentie van een mens zorgt ervoor dat niet alle (mogelijke) gevolgen van een handelwijze overzien kunnen worden, of dat niet alle potentiële alternatieven om te handelen betrokken (kunnen) worden in de beoordeling. Daarnaast kunnen ook factoren van buitenaf de rationaliteit van besluiten nadelig beïnvloeden, zoals een beperkte tijd of de hiërarchie in een organisatie. De uitkomst van het besluitvormingsproces is daardoor *niet (het gevolg van) de meest rationele keuze*, maar (van)een *beperkt* rationele keuze. Voor wonen boven winkels zou kunnen gelden dat de belegger vanwege zijn gelimiteerde intelligentie niet alle gevolgen overziet en daardoor bijvoorbeeld het gehele object aan een winkelketen verhuurt (terwijl deze enkel de begane grond benodigd is) of dat deze de (profijtelijke) mogelijkheid van het ontwikkelen van woningen niet overziet.³

2.2.2 Gedrag

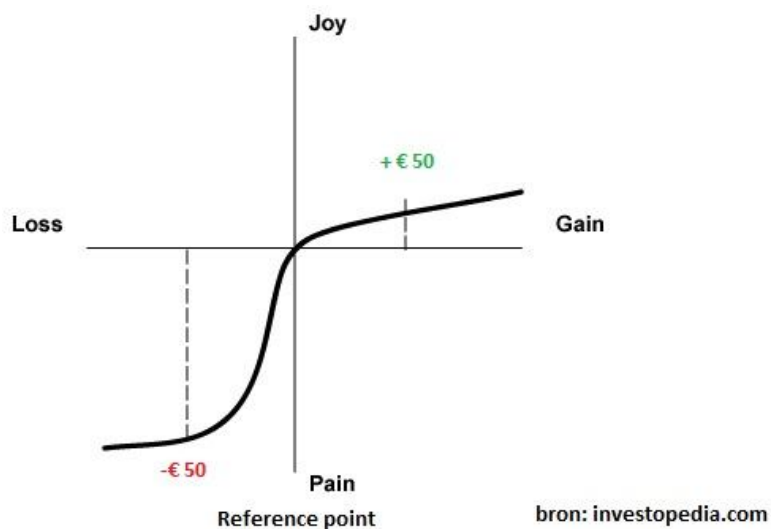
Het begrip satisficing behaviour is afkomstig uit de psychologie. Zodra een keuzemogelijkheid is gevonden met een acceptabele uitkomst, zal het besluitvormingsproces worden afgebroken. Latere alternatieven zullen niet meer worden beoordeeld en uitgesloten worden van het besluitvormingsproces. De kans bestaat dat een van de aldus verworpen alternatieven een gunstiger uitkomst zou hebben opgeleverd. Vaak zal gekozen worden voor een bevredigende oplossing, en niet voor de meest rationele handelwijze. Vanuit deze gedachte zouden de beleggers de etages leeg laten staan indien de benedenetages goed verhuurd zijn als winkel, dit is voor hen dan de acceptabele uitkomst. De kansen op dit gebied liggen dan bij vertrek van de winkelhuurder.

³ Besluitvormingstheorie. (n.d.). Geraadpleegd op 10 september 2012 via Wikipedia: http://nl.wikipedia.org/wiki/Besluitvormingstheorie#cite_ref-1

2.2.3 Behavioral Finance

Behavioral finance verklaart het gedrag van beleggers bij het nemen van investeringsbeslissingen en bevindt zich op het snijvlak van psychologische en economische beslissingen, voor zover dat niet kan worden verklaard vanuit traditionele, op ratio gebaseerde modellen (Prast, 2004). In deze paragraaf worden de psychologische concepten besproken die mogelijk invloed hebben op het besluitvormingsproces van beleggers ten aanzien van WbW. De overige concepten worden in deze scriptie buiten beschouwing gelaten omdat ze of een sterke samenhang hebben met de te bespreken concepten of een te geringe invloed hebben op het besluitvormingsproces. Ze zijn alle uitwerkingen van de behaviorale theorie maar toegespitst op het handelen van financiële professionals. In de loop van de jaren tachtig begonnen economen gebruik te maken van inzichten uit de psychologie. De psychologen Kahneman en Tversky publiceerden in 1979 hun Prospect Theory, over de wijze waarop mensen risicovolle beslissingen nemen (Westerink, 2010). Aan de hand van experimenten kwamen ze tot de ontdekking dat wanneer mensen complexe beslissingen moeten nemen, ze geneigd zijn vuistregels te hanteren, wat tot suboptimale keuzes kan leiden. Een belangrijk gegeven uit de Prospect Theory is de *Loss-aversion*, *Loss-aversion* betekent overgevoeligheid voor verlies. Dit kan leiden tot het nemen van verkeerde beslissingen en tot een afkeer van risicovolle beleggingen. Loss-aversion leidt er daarnaast toe dat beleggers verlieslatende investeringen langer aanhouden en winstgevende projecten (te) snel verkopen. In figuur 2.2 is dit weergegeven.

Figuur 2.2 Loss aversion



Daarnaast is het zo dat het verlies gevoelsmatig groter is wanneer de belegging reeds in bezit is dan wanneer de belegger dezelfde belegging met hetzelfde verlies zou krijgen. Dit wordt het endowment-effect genoemd en is eveneens onderdeel van de Prospect Theory. (Kahneman en Tversky, 1991). De andere kant van het endowment-effect is dat individuen of organisaties een hogere vergoeding verwachten van een belegging die al in hun bezit is dan dat zij bereid zouden zijn ervoor te betalen bij verwerving. Het effect is dat beleggers gederfde winsten minder vervelend ervaren dan gerealiseerde verliezen. Een soortgelijk verschijnsel is het dispositie-effect, waarbij beleggers winstgevende beleggingen afstoten en verlieslatende beleggingen aanhouden vanwege de emoties hebzucht en angst.

Vanuit deze gedachtegang zou een tegenvallende ontwikkeling van leegstaande etages voor de beleggers minder vervelend worden ervaren dan het (destijds) leeg komen van de betreffende etages. De verwachting is dat beleggers vanwege de loss-aversion de verlieslatende beleggingen langer aanhouden maar dat vanwege het endowment-effect hier juist kansen liggen aangezien een tegenvallende ontwikkeling van woningen boven winkels in de beleving van de belegger minder erg zou zijn.

Een ander verschijnsel binnen de Prospect theory is dat van *mental accounting*. Als mensen worden geconfronteerd met meerdere financiële beslissingen, blijken ze deze niet te integreren (Westerink, 2010).

Ze splitsen ze op in aparte mentale accounts, waarna de prospect theory op ieder account afzonderlijk van toepassing is. Een goed voorbeeld hiervan is dat de waarde die mensen toekennen aan geld afhankelijk is van drie elementen:

1. de manier waarop ze eraan zijn gekomen;
2. hetgeen waaraan ze het gaan uitgeven; en
3. de manier waarop ze het gaan uitgeven.

Geld dat op een makkelijke manier is verkregen wordt gemakkelijk uitgegeven. Het concept van mental accounting verklaart ook het verschijnsel dat mensen gelijktijdig een staatslot kopen en een verzekering afsluiten, dus op hetzelfde moment zowel risico zoeken als afdekken. Ook bij beleggingen is dat terug te vinden, een deel van de gelden wordt bijvoorbeeld belegd in staatsobligaties om neerwaartse risico's af te dekken en een deel wordt belegd in bijvoorbeeld aandelen om te kunnen profiteren van opwaarts winstpotentieel (Westerink, 2010).

De hiervoor beschreven verschijnselen leiden tot het *framing-effect*. Met *framing effects* wordt de invloed bedoeld die de presentatie van een keuzemogelijkheid heeft op de daadwerkelijke keuze. Ter verduidelijking het volgende voorbeeld:

Er wordt 1000 euro ontvangen. Vervolgens is er de mogelijkheid om nog meer geld te krijgen, waarvoor er een keuze gemaakt moet worden tussen alternatief A of B:

- A) 50% kans om nog eens 1000 euro te winnen; of***
- B) Een zekere winst van 500 euro.***

Wat opvallend hieraan is dat de overgrote meerderheid (84%) kiest voor mogelijkheid B, de zekere winst. Terwijl het eigenlijk niet uit maakt welke mogelijkheid er gekozen wordt, want de *verwachtingswaarde* van beide mogelijkheden is gelijk. Immers, $0.50 \times 1000 = \text{€ } 500,-$ en $1.0 \times 500 = \text{€ } 500,-$.

Er wordt nu 2000 euro ontvangen. Vervolgens is er keuze tussen alternatief C of D:

- C) Kans van 50% om 1000 euro te verliezen; of***
- D) Een zeker verlies van 500 euro.***

Bij deze twee mogelijkheden is er weer geen verschil, want beide alternatieven geven een verlies van 500 euro (C: $0.50 \times 1000 = \text{€ } 500,-$ en D: $1.0 \times 500 = \text{€ } 500,-$). Wat is gebleken is dat de meerderheid van de mensen (70%) bij deze formulering juist kiezen voor mogelijkheid C. Samenvattend zien we bij de formulering in termen van winst dat er wordt gekozen voor de zekere, kleinere winst. Bij de keuzemogelijkheid die geformuleerd was in termen van verlies, wordt er juist gekozen voor het onzekere, groter verlies.

Deze 'framing effects' treden vooral op wanneer er geen duidelijke analyse kan worden gemaakt waarop de keuze kan worden gebaseerd, zoals bij beleggen, waarbij veel onzekere variabelen een rol spelen (Magendans, 2007).

Toegepast op het Wonen boven Winkels is de veronderstelling dat wanneer de beleggers geld verliezen, de etage staat namelijk leeg en raakt in verval, dat ze dan juist ervoor kiezen om die leeg te laten staan en wachten op een uitbreiding van het verhuurde op de begane grond. Ingeval van winst kiezen de beleggers voor de kleinere, zekere winst, bijvoorbeeld verhuur uit opslag, een solide huurder van de winkelruimte op de begane grond, etc. Ondanks dat het rationeel aantrekkelijk zou kunnen zijn (is nog maar de vraag gezien de uitkomsten van de MPT) kiezen beleggers er vanuit de gedachte van de behaviorale theorie toch bewust voor om duidelijk minder rendement te genereren.

2.3 Kenmerken beleggers en beleggingscategorieën

Hieronder worden de typen beleggers evenals de belangrijkste beleggingsaspecten en kenmerken van (beleggers)huurwoningen en winkels besproken. Deze kenmerken dienen als achtergrondinformatie voor de te houden enquête onder een aantal Nederlandse beleggers om te kijken naar hun besluitvormingsproces: is dit gestoeld op de beleggingsleer volgens de MPT of heeft het meer met de behaviorale theorie te maken? Ook is het mogelijk dat de antwoorden op voorgaande vragen verschillend zijn voor de verschillende beleggers. Op basis van de achtergrondinformatie kunnen onderbouwde verwachtingen geformuleerd worden die door middel van een enquête onder Nederlandse beleggers worden getoetst aan de praktijk. Op de Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt zijn zowel private als institutionele beleggers actief. Beide typen beleggers verschillen van elkaar waar het gaat om de mate van professionaliteit, de omvang van het vermogen waarmee belegd wordt, beleggingsdoelstellingen, de termijn waarop zij beleggen en tot slot de wijze van besluitvorming.

Institutionele beleggers

Institutionele beleggers worden beschouwd als professionele beleggers. Voorbeelden van institutionele beleggers zijn pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen, beleggingsfondsen, banken en beursvennootschappen. Wat al deze institutionele beleggers gemeen hebben is dat ze structureel geld ontvangen van hun klanten: de premies. Voor deze beleggers is het uitermate belangrijk om de veiligheid van hun omvangrijk kapitaal te bewerkstelligen. Om deze veiligheid maximaal te doen laten zijn, zorgen zij voor een maximale spreiding bij het beleggen. Institutionele beleggingsfondsen hebben het beheer over een groot vermogen. Dit vermogen wordt nog eens vergroot door premies en beleggingstransacties. Al dat geld moet op een goede manier worden belegd.⁴

Institutionele beleggers hebben sinds de recessie hun beleggingsfocus verlegd naar de veiliger geachte winkel- en woningmarkt (JJL/Abn-Amro, 2011).

Volgens onderzoek van DTZ verkopen institutionele beleggers veel van hun bezit uit de jaren '70 en '80 aan particuliere beleggers. Hieruit is het verschil in beleggingsstrategie tussen institutionele en particuliere beleggers af te leiden. Institutionele beleggers verwerven woningen om te verhuren en zien uitpanden niet als hun core business.

⁴ Gool, van P., Jager P., Weisz R., *Onroerend goed als belegging*, Stenfert Kroeze, derde druk, 2001, Groningen

Als zij hun bezit willen verjongen, verkopen zij hun oudere bezit graag complexgewijs aan professionele uitponders. Volgens Henk Jagersma (bestuurslid IVBN en voorzitter van de werkgroep woningen) staan Institutionele beleggers klaar om te investeren in de geliberaliseerde huursector van woningen. Dat kan volgens hem leiden tot een verhoging van de nieuwbouwproductie van beleggers van de huidige 2000 naar circa 5000 tot 10.000 huurwoningen per jaar. Beleggen in Nederlandse huurwoningen, met een voorspelbare, stabiele inkomstenstroom en een beperkt risico op waardedaling is, gezien het huidige onzekere beursklimaat volgens hem weer interessant. Jagersma stelt dit naar aanleiding van de presentatie van het IVBN visiedocument 'Naar een vrije sector huurmarkt' (2011). In dit visiedocument benadrukt IVBN het belang van een sterk vrije sector huur segment in de Nederlandse woningmarkt in de prijs categorie van € 650 tot € 1000 huur per maand. Institutionele vastgoedbeleggers zouden volgens voormeld visiedocument bereid zijn meer te investeren en hebben daar ook de middelen voor.

Samenvattend kan geconcludeerd worden dat de institutionele beleggers de komende jaren blijven investeren in zowel de woning- als de winkelmarkt. De geplande investeringen zijn gericht op de beste locaties. De verwachting is dat de grotere professionele (institutionele) beleggers bekend zijn met onderzoek op zowel het gebied van de MPT als de behaviorale theorie waardoor ze hier beter rekening mee houden dan particuliere beleggers. Daarnaast streven institutionele beleggers naar een vooraf vastgesteld rendement, dat wordt veelal behaald uit de verhuur van de begane grond.

Particuliere belegger

Sinds een aantal jaren spelen particuliere beleggers een serieuze rol op de vastgoedbeleggingsmarkt (Troostwijk 2007). Voorheen was het enige dat zij aankochten solitaire units. Wat de grote beleggingen betrof waren het de institutionele beleggers die de overhand hadden. De laatste jaren zijn de particuliere beleggers echter zo kapitaalkrchtig geworden dat zij de beleggingsmarkten beginnen te domineren (Jones Lang LaSalle 2010). Particuliere beleggers kennen kortere lijnen dan institutionele beleggers. Daardoor kunnen ze veel sneller beslissen over een aankoop. Daarnaast nemen ze doorgaans meer risico doordat zij veelal streven naar maximaal rendement in plaats van een vooraf vastgesteld rendement. Hierdoor zijn ze veel slagvaardiger dan institutionele beleggers. Volgens onderzoek van ING in 2011 willen de particuliere vastgoedbeleggers het komende jaar over de hele linie groeien, in alle segmenten: kantoren, winkels, woningen, bedrijfsruimtes en overig vastgoed. Winkel- en woningbeleggingen zijn daarbij favoriet. Groei is niet de enige doelstelling. Ze willen vooral investeren in het topsegment vastgoed om de kwaliteit en winstgevendheid van de bestaande portefeuille te verbeteren. Particuliere beleggers streven doorgaans naar maximalisatie van rendement in plaats van een vooraf vastgesteld rendement.

Particuliere versus institutionele beleggers.

Institutionele beleggers beleggen vrijwel allemaal voor de lange termijn om te kunnen voldoen aan hun toekomstige verplichtingen, hierdoor moeten zij een bepaalde rendementseis hanteren. Deze doelstelling wijkt bij particulieren onderling sterker af. Tevens zit er verschil tussen institutionele beleggers en particuliere beleggers waar laatstgenoemde doorgaans meer opportunistische beleggers zijn. Particuliere beleggers kunnen daarnaast flexibeler met hun rendementseis om gaan omdat zij, in tegenstelling tot institutionele beleggers, geen financiële verplichtingen jegens hun deelnemers hebben. Wanneer een

particuliere belegger (extra) winst kan maken op een project zal deze eerder geneigd zijn dit te doen dan een institutionele belegger.

In 2007 heeft hoogleraar Berkhout in samenwerking met Adviesgroep Reyers van Buuren aan de hand van een enquête onder particuliere beleggers onderzoek gedaan naar het profiel van beleggers in vastgoedparticipaties.

Uit dit onderzoek kwamen twee voor dit afstudeeronderzoek relevante conclusies ten aanzien van de particuliere belegger. Ten eerste gaf negentig procent van de respondenten aan dat een hoge rendementsverwachting voorop stond bij de keuze voor een deelname in een privaat vastgoedfonds, de particuliere beleggers uit het onderzoek zijn voornamelijk geïnteresseerd in het directe rendement. De tweede conclusie die uit het onderzoek naar voren kwam is dat de particuliere beleggers bereid zijn rendement in te leveren wanneer daar een lager risico en/of een stabiele(re) inkomstenstroom tegenover staat (Berkhout, 2007).

Ook de verschillen in professionaliteit hebben mogelijk invloed op de verschillen in besluitvorming ten aanzien van WbW. De onderzoeken en inzichten vanuit de behaviorale theorie zouden bekend moeten zijn onder de institutionele beleggers met als gevolg dat zij er dan ook rekening mee houden wanneer zij geconfronteerd worden met het (beleids)probleem WbW.

De verwachting is dat vanwege de hiervoor gevonden verschillen in de mate van professionaliteit en in rendementseisen tussen particuliere en institutionele beleggers particuliere beleggers eerder zullen kiezen voor het ontwikkelen van woningen in hun leegstaande etages. Institutionele beleggers redeneren vanwege hun professionaliteit meer vanuit rationele overwegingen en zullen daarnaast eerder genoegen nemen met een lager rendement waardoor zij de leegstaande etages leeg laten staan.

In het empirisch onderzoekdeel wordt gekeken of deze verschillen ook daadwerkelijk zichtbaar zijn.

Eigenschappen beleggingscategorie Woningen versus Winkels

Woningen vormen een van de grotere subcategorieën vastgoed en dit betekent dat ook woningen belangrijke beleggingsobjecten kunnen zijn in de beleggingsportefeuille. In Nederland zijn binnen de categorie vastgoed de woningen van oudsher de grootste beleggingscategorie.⁵ Ook volgens het meest recente onderzoek van DTZ blijft de vraag naar woningbeleggingen groot. In 2009 en 2010 vormden woningen een structureel aandeel op de vastgoedbeleggingsmarkt met circa 25% van het totale volume. In de eerste helft van 2011 werd 33% van het totale investeringsvolume in woningen geïnvesteerd (DTZ, 2011).

Het onderzoek van Jones Lang LaSalle in samenwerking met Abn-Amro geeft eenzelfde beeld; zij verwacht dat winkel- en woningbeleggingen ook in 2012 favoriet zijn.

Zowel institutionele beleggers als particuliere beleggers zien volgens het onderzoek momenteel de woningmarkt als een solide investering met een acceptabel direct rendement, dat bovendien bescherming biedt tegen inflatie. Bij woningbeleggingen wordt in de huidige markt meer gestuurd op het directe rendement omdat het indirecte rendement onzeker is. Huurinkomsten en huuroptimalisatiemogelijkheden zijn van steeds groter belang.

Toch zijn er veel verschillen tussen het beleggen in woningen en winkels. Hieronder een uiteenzetting van verschillen die uit het literatuuronderzoek naar voren komen.

⁵ Uitgangspunt hierbij zijn de door Scholten (2003 en Van Gool (2007) onderscheiden kenmerken van huurwoningen.

Rendement en risico

Het beleggen in huurwoningen wordt gezien als relatief weinig risicovol vanwege de redelijke bescherming tegen inflatie op de lange termijn en zekerheid van regelmatige cashflow in de vorm van stabiele huurinkomsten en verkoopopbrengsten: bij recessie treedt een grotere huurvraag op en bij economische opbloei zijn er uitpondmogelijkheden (Van Gool e.a. 2007). Mede omwille van deze belangrijke kenmerken hebben veel institutionele beleggers een aanzienlijk deel van hun vermogen belegd in woningvastgoed. Het rendement is, als gevolg van de beperkte risico-opslag, lager.

Mutatiegraad

Woningen kennen een relatief hoge mutatiegraad in vergelijking met commercieel onroerend goed. Huurcontracten worden in de regel afgesloten voor een vaste periode van een jaar, waarna de huurder per maand kan opzeggen. Dit in tegenstelling tot de langjarige huurovereenkomsten bij winkelobjecten (Van Gool e.a. 2007).

Onderhoud

Mutatieschades komen vaker voor bij woningen dan bij winkelvastgoed. Dit vanwege onder meer ontruiming. Hierdoor worden de exploitatiekosten relatief hoog in vergelijking met winkelvastgoed. Daarnaast wordt er in de huurovereenkomsten ten opzichte van winkelhuurovereenkomsten meer onderhoud bij de verhuurder neergelegd (Van Gool e.a. 2007).

Risico van wanbetalers

Door de vele huurders in een complex blijft, ten opzichte van winkelvastgoed, het risico van wanbetalers en in het bijzonder de impact van een wanbetaler beperkt. Uitzondering hierop zijn de winkelcentra maar deze zijn in mindere mate aanwezig in de binnensteden (Van Gool e.a. 2007).

Managementintensiteit

Door het relatief intensieve onderhoud, de vaak hoge mutatiegraad van woningen en de vele huurders in een complex, is het managen van een woningbelegging redelijk intensief. Institutionele beleggers schakelen hiertoe vaak een externe beheerder in, omdat het operationeel niveau vaak moeilijk is in te bedden in de eigen organisatie. Goed voorbeeld hiervan zijn het verschil in exploitatiekosten (als percentage van de huuropbrengst) tussen Vesteda (28%) met focus op woningbeleggingen en Corio (16,3 %) met focus op retailbeleggingen (Jaarverslagen Coria en Vesteda 2010).

Overheidsbemoeienis

Op het gebied van de verhuur van woonruimten bestaat veel regelgeving. In de niet geliberaliseerde sector is de woningbelegger gebonden aan omvangrijke wet- en regelgeving. Te denken valt aan het in 2006 ingevoerde inflatievolgend huurbeleid, waarbij de woningbelegger gebonden is aan een wettelijk vastgesteld maximaal huurverhogingspercentage. Samen met de van overheidswege vastgestelde maximale toegestane huurprijzen conform het Woning Waarderingsstelsel kan op langere termijn het beleggen in dit huursegment onrendabel zijn. Dit is de reden dat een overgroot deel van de beleggers zich richt op geliberaliseerde huurwoningen.

Een ander belangrijk kenmerk bij het beleggen in huurwoningen is dat de belegger ook te maken heeft met wettelijke bescherming van de huurder. Bij wetgeving is geregeld dat een

huurder huur(der)bescherming geniet en daardoor niet gemakkelijk uit een woning kan worden gezet. Bij winkels heeft de huurder ook een soortgelijke bescherming. Ook in het geliberaliseerde huursegment is er sprake van overheidsbemoediging. Zo is onlangs van overheidswege bepaald dat voor alle woningen in Nederland geldt dat de eigenaar een energielabel moet kunnen verstrekken. Dit vergt extra investeringen voor de belegger. Ander voorbeelden zijn onder andere de Wet overleg Verhuurder, het ZAV-beleid (zelf aangebrachte voorzieningen) en verhuiskostenvergoeding bij renovatie.

Uitpondbmogelijkheid

Wanneer een woonruimte leegkomt heeft de belegger de mogelijkheid om, naast het te koop aanbieden van de woonruimte aan een andere belegger, de woonruimte te koop aan te bieden op de koopwoningenmarkt en kan op die manier profiteren van een eventuele hogere opbrengst.

2.4 Hypothesen

Vanuit zowel de MPT als de behaviorale theorie zijn er verschillende mogelijke oorzaken voor het feit dat beleggers hun etages leeg laten staan, ondanks de profijtelijke ontwikkelmogelijkheden van woningen. Door de verschillen in beleggingsdoelstellingen en professionaliteit tussen institutionele- en particuliere beleggers is de verwachting dat de invloed op het besluitvormingsproces vanuit de theorieën voor beide type beleggers verschillend zijn. Op grond daarvan is een tweetal hypothesen geformuleerd:

- 1 Particuliere beleggers zijn minder risico avers, streven naar maximaal rendement en zijn daardoor meer bereid in woningen te beleggen op hun leegstaande etages, ondanks het hoge risico vergeleken met de institutionele beleggers.
- 2 Professionele institutionele beleggers zijn beter bekend met de essentialia van de behaviorale theorie dan de particuliere beleggers. Zij zijn daardoor rationelere beleggers en werken met een vooraf bepaalde rendementseis. Hierdoor accepteren zij de leegstand en daarmee een lager rendement waardoor de etages leeg blijven staan.

3. Empirische toetsing

In dit hoofdstuk wordt, op basis van de geformuleerde hypothesen, de onderzoeksmethode voor het empirisch onderzoekdeel, de populatie van de te interviewen beleggers en de te stellen vragen bepaald.

3.1 Onderzoeksmethode

In eerdere hoofdstukken is aan de hand van literatuurstudie het probleem wonen boven winkels beschreven en zijn de theorieën uiteengezet die mogelijk een verklaring bieden voor het besluitvormingsproces van vastgoedbeleggers. De volgende stap is dan een empirische toetsing. Doel van dit onderzoek is inzicht verschaffen in de motieven waarom een deel van de eigenaar-beleggers wel tot het ontwikkelen van leegstaande etages boven winkels overgaat en een ander deel juist niet. Vanuit de theorie (hoofdstuk 2) zijn hiervoor rationele motieven en emotionele motieven aangedragen. In de empirische toetsing wordt nagegaan of de verwachtingen overeenkomen met de feitelijk gehanteerde motieven van de beleggers. Gekozen is voor een aanpak waarbij de hypothesen die in hoofdstuk 2 zijn geformuleerd ter toetsing worden voorgelegd aan zowel particuliere- als institutionele beleggers met winkelpanden op A1 locaties. Op die wijze kan worden achterhaald of de veronderstellingen worden herkend door de beleggers. De hypothesen zijn vertaald in een aantal gesloten vragen in combinatie met stellingen, waarin de besluitvorming ten aanzien van wonen boven winkels wordt gekoppeld aan de hypothese. De stellingen zijn voorgelegd aan een aantal respondenten middels een digitale enquête.

3.2 Onderzoekspopulatie en steekproef

De onderzoekspopulatie bestaat uit alle Nederlandse vastgoedbeleggers met winkelpanden in de Nederlandse binnensteden (A1 locaties) in hun portefeuille. Door de vragen en antwoorden in algemene termen te formuleren, wordt getracht te voorkomen dat respondenten maatschappelijk gewenste antwoorden zullen geven. Na een eerste selectieronde en het benaderen van de beleggers per mail en telefoon zijn in totaal 15 vastgoedbeleggers met winkelpanden in Nederlandse binnensteden benaderd met het verzoek mee te werken aan de enquête, weergegeven in bijlage II. Van de overige bedrijven lukte het bij velen niet om in contact te komen met de personen die beslissingsbevoegd zijn met betrekking tot de (her) bestemming van het vastgoed. Hierdoor kon helaas een aantal interessante grote beleggers niet benaderd worden. De 15 geselecteerde beleggers voldeden wel aan de criteria waardoor de uitkomsten betrouwbaarder zijn. Van de 15 geselecteerde beleggers hebben 10 de enquête ingevuld. Deze zijn weergegeven in onderstaande lijst:

- | | |
|-------------------------------|-------------|
| 1. Centraal huizen beheer BV | Amsterdam |
| 2. Groeneveld BV | Groningen |
| 3. Heineken afdeling vastgoed | Zoetermeer |
| 4. Heineken facilitair | Amsterdam |
| 5. Lokken Vastgoed | Stadskanaal |
| 6. Meijers makelaar Meppel | Meppel |
| 7. Onstenc beheer BV | Nijmegen |
| 8. PGGM | Zeist |
| 9. Vastgoed Groningen | Groningen |
| 10. Yip groep BV | Amsterdam |

De geselecteerde respondenten zijn op de volgende wijze gevonden:

1. Een groot deel van de te benaderen particuliere beleggers is afkomstig uit het zakelijke netwerk van de auteur; zij hebben alle winkelpanden op a1 locaties.
2. Het merendeel van de te benaderen institutionele beleggers is ontleend aan de ledenlijst van de IVBN. Op basis van jaarverslagen wordt bekeken of de institutionele beleggers winkelveastgoed op A1 locaties bezitten.

Door de wijze waarop de respondenten zijn geselecteerd is strikt genomen geen sprake van een aselechte steekproef maar van een aselechte, beschikbare steekproef.

Met betrekking tot het verwerpen of bevestigen van de hypothesen wordt op twee manieren naar de antwoorden gekeken:

1. Antwoorden van de desbetreffende groep beleggers waar de hypothese over gaat.
2. Het vergelijken van de antwoorden van beide groepen beleggers

Voor het bevestigen van hypothese 1 dient uit zowel de antwoorden op de vragen uit de enquête van de particuliere- als de institutionele beleggers duidelijk te blijken dat de particuliere beleggers minder risico avers zijn, zij tevens streven naar een maximaal rendement en dat dit er toe leidt dat zij meer bereid zijn in woningen te beleggen in hun leegstaande etages ten opzichte van de institutionele beleggers. Wanneer uit de antwoorden tussen de beide typen beleggers op de vragen uit de enquête geen verschil van meer dan 50% blijkt wordt hypothese 1 verworpen.

Voor het bevestigen van hypothese 2 dient uit zowel de antwoorden op de vragen uit de enquête van de institutionele - als de particuliere beleggers duidelijk te blijken dat de institutionele beleggers beter bekend zijn met de essentialia van de behaviorale theorie en daardoor rationelere beleggers zijn dan particuliere beleggers. Dat zij tevens werken met een vooraf bepaalde rendementseis en dat zij hierdoor in meerdere mate leegstand accepteren dan de particuliere beleggers en de etages leeg blijven staan.

3.3 Opzet enquête

Aan de respondenten, die de enquête anoniem invulden, is eerst gevraagd voor welk bedrijf ze werken en uit welke plaats ze komen. Vervolgens kregen de respondenten drie vragen over welk type belegger ze zijn, voor welke termijn ze beleggen en of ze beleggen voor het directe – of indirecte rendement. Na deze vragen kregen de respondenten 14 inhoudelijke vragen over winkelvestgoed, woningvastgoed en wonen boven winkels. Bij veel vragen is gebruik gemaakt van een vijfpunts (Likert) schaal, lopend van '1' (zeer interessant) tot '5' (helemaal niet interessant). Andere vragen gingen over zaken die voor de respondenten al dan niet belangrijk gevonden werden. Hierbij is een nominale antwoordschaal gehanteerd. Tenslotte zijn er twee casussen voorgelegd, om te achterhalen in hoeverre zij gevoelig zijn voor mental accounting en in hoeverre zij bereid zijn risico's te nemen. Het complete enquêteformulier inclusief casussen is te vinden in bijlage I.

3.4 Resultaten enquête

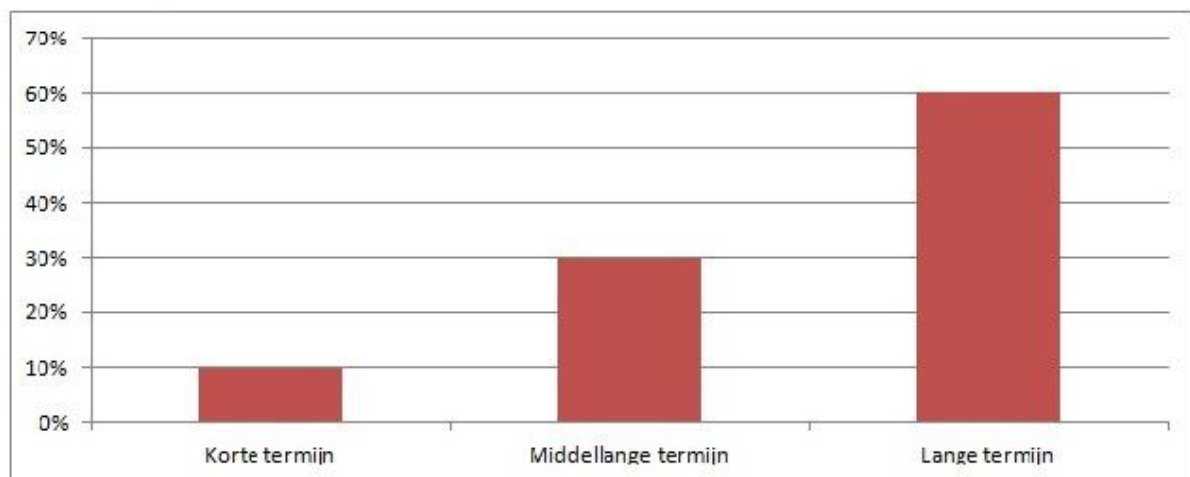
In totaal zijn tien respondenten bereid geweest hun medewerking te verlenen door de enquête volledig in te vullen. Binnen de categorie soorten beleggers was 60% institutionele belegger en 40% particuliere belegger. Doordat het aantal beleggers in beide categorieën redelijk gelijk is, kan voorzichtig gesproken worden van een representatieve populatie van de beleggers in Nederland. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat de respons een fractie is van de omvang van de populatie.

Uitkomsten type belegger

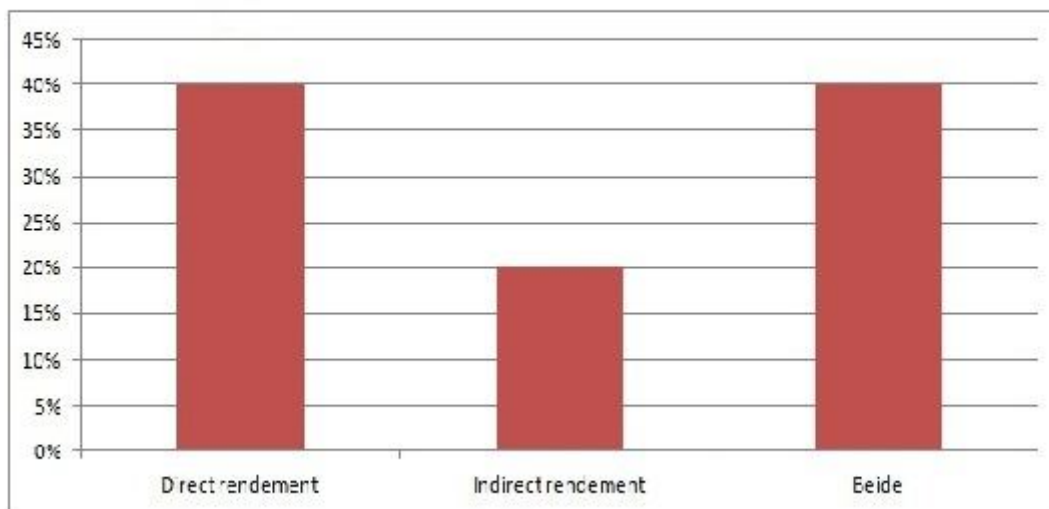
De uitkomsten van de antwoorden op de eerste drie vragen zijn samengevat in tabel 3.1

Tabel 3.1 Beleggingshorizon en rendementsvoorkeur.

Belegt u overwegend voor de korte termijn (0-5 jaar), voor de middellange termijn (5-10 jaar) of voor de lange termijn (>10 jaar)?



**Belegt u overwegend in vastgoed vanwege het directe rendement (stabiele kasstromen, etc.)
of vanwege het mogelijke indirecte rendement (waardestijging, uitponden, etc.)?**



(N=10)

Van de institutionele beleggers belegt op één na iedereen voor de lange termijn. De particuliere beleggers zijn divers en beleggen voor de korte termijn (1 persoon), middellange termijn (2 personen) en de lange termijn (1 persoon). Deze uitkomst komt overeen met het beeld dat op basis van literatuuronderzoek in hoofdstuk 2 al naar voren is gekomen.

Bij beide typen beleggers waren er twee personen die belegden voor het directe rendement en één persoon die belegt voor het indirecte rendement. Bij de institutionele beleggen drie personen voor zowel direct- als indirect rendement en bij de particuliere belegger was dat één persoon. Samenvattend kan gezegd worden dat de meeste beleggers voor een langere periode beleggen en het directe rendement belangrijk vinden.

Met betrekking tot het wonen boven winkels zijn dit positieve signalen aangezien het ontwikkelen van woningen na een aantal jaren rendeert en er niet op korte termijn direct rendement gemaakt wordt. Na een paar jaar verbetert wel met name het directe rendement.

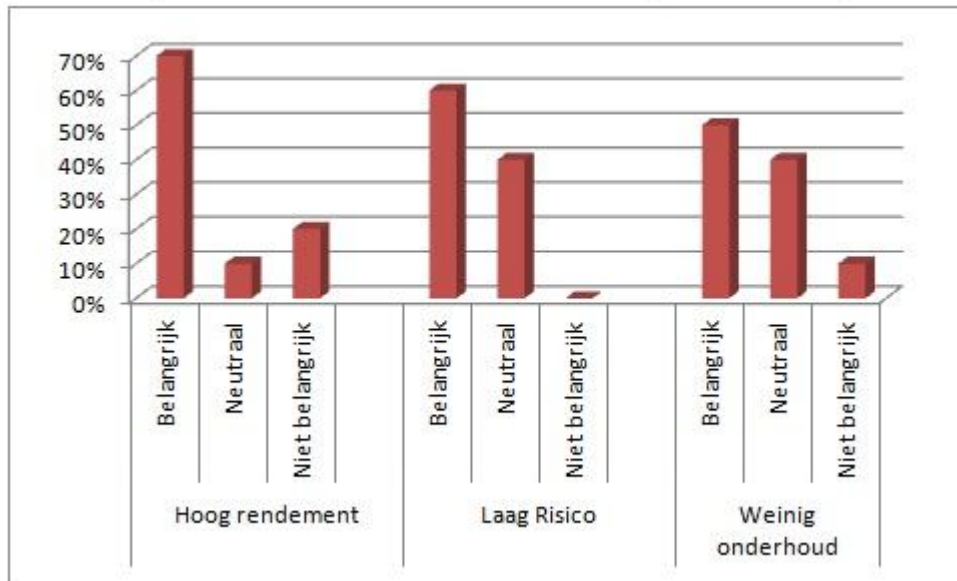
Uitkomsten Retailvastgoed

In tabel 3.2 zijn de motieven voor belegging in retailvastgoed weergegeven, waarbij keuze 1 staat voor belangrijk, keuze 2 voor neutraal en keuze 3 voor niet belangrijk.

Wanneer gekeken wordt naar de motieven voor belegging in retailvastgoed is met name het hoge rendement belangrijk. De beleggers kiezen niet (meer) allemaal voor het winkelvastgoed vanwege het lage risico en het relatief lage onderhoud dat met retailvastgoed gemoeid is. Deze verwachtingen van de beleggers met betrekking tot retailvastgoed zijn opvallend aangezien de cijfers van de IPD van de laatste jaren juist eenzelfde rendement tonen als woningen tegen een lager risico. Dat het lage risico voor deze beleggers in mindere mate een reden is om in winkelvastgoed te beleggen biedt mogelijkheden voor het WbW.

Tabel 3.2 Motieven voor belegging in retailvastgoed.

In hoeverre zijn onderstaande motieven voor u van belang om in retailvastgoed te beleggen?

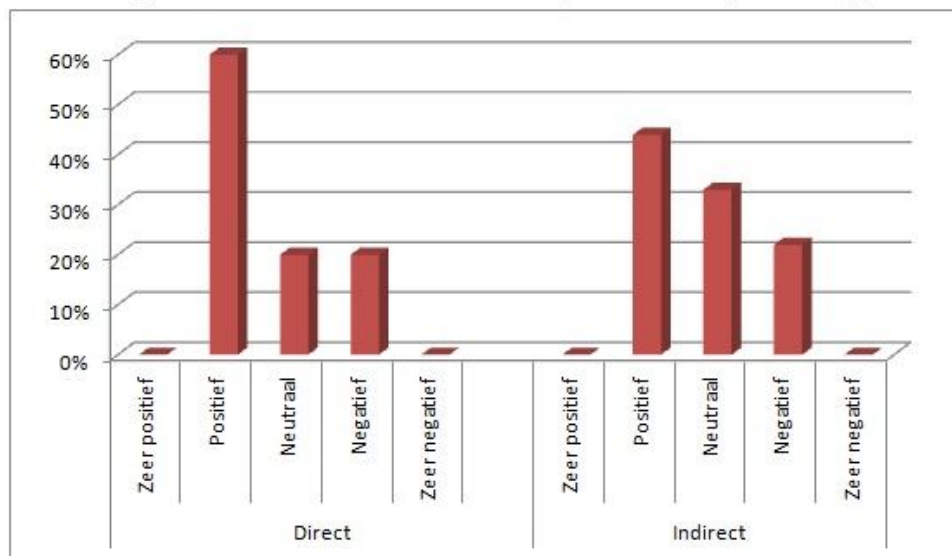


(N=10)

De beoordeling van de beleggers op de behaalde rendementen zijn in tabel 3.3 weergegeven waarbij keuze 1 staat voor zeer positief, 2 voor redelijk positief, 3 voor neutraal, 4 voor redelijk negatief en 5 voor zeer negatief⁶. Uit deze tabel blijkt dat de beoordeling overwegend positief is. Toch is de beoordeling van het directe rendement positiever dan die van het indirecte rendement. Het ontwikkelen van leegstaande etages kan op termijn het indirecte rendement positief beïnvloeden.

Tabel 3.3 Beoordeling rendementen op retailvastgoed.

In hoeverre zijn onderstaande motieven voor u van belang om in retailvastgoed te beleggen?



(N=10)

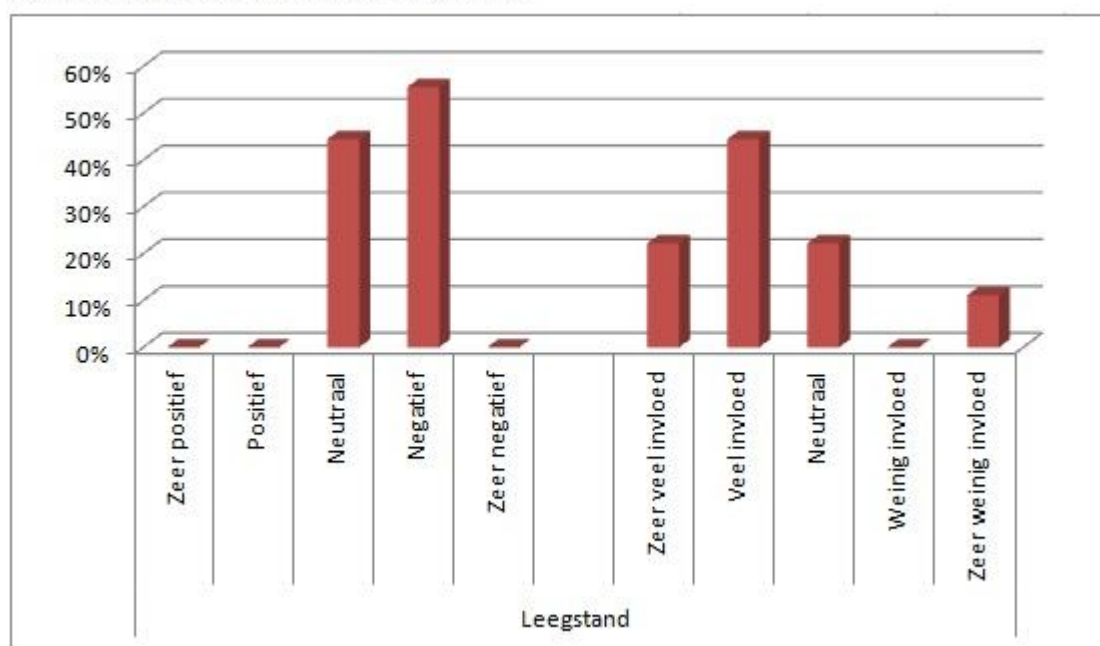
⁶ Deze kwalificatie geldt tevens voor de tabellen 3.4 t/m 3.7 en 3.9 t/m 3.13.

De volgende vraag ging over de beoordeling en invloed van leegstand, huur, waardeontwikkeling en het risico van wanbetalers bij retailvastgoed.

De uitkomsten van de antwoorden op de vragen over de verwachtingen en invloed van leegstand op het rendement op retailvastgoed is samengevat in tabel 3.4. waarbij de kwalificatie van de mate van invloed als volgt verdeeld is: 1 veel invloed, 2 redelijk veel invloed, 3 neutraal, 4 weinig invloed, 5 zeer weinig⁷ De beleggers verwachten een redelijk negatieve invloed van leegstand op het te behalen rendement op retailvastgoed. Volgens hen is deze invloed ook nog eens behoorlijk groot. Deze verwachtingen geven aan dat wonen boven winkels voor deze beleggers zeer interessant kan zijn.

Tabel 3.4 Verwachting en invloed van leegstand op rendement retailvastgoed.

Wat zijn uw verwachtingen over de invloed van onderstaande punten op het rendement op retailvastgoed voor de middellange termijn.



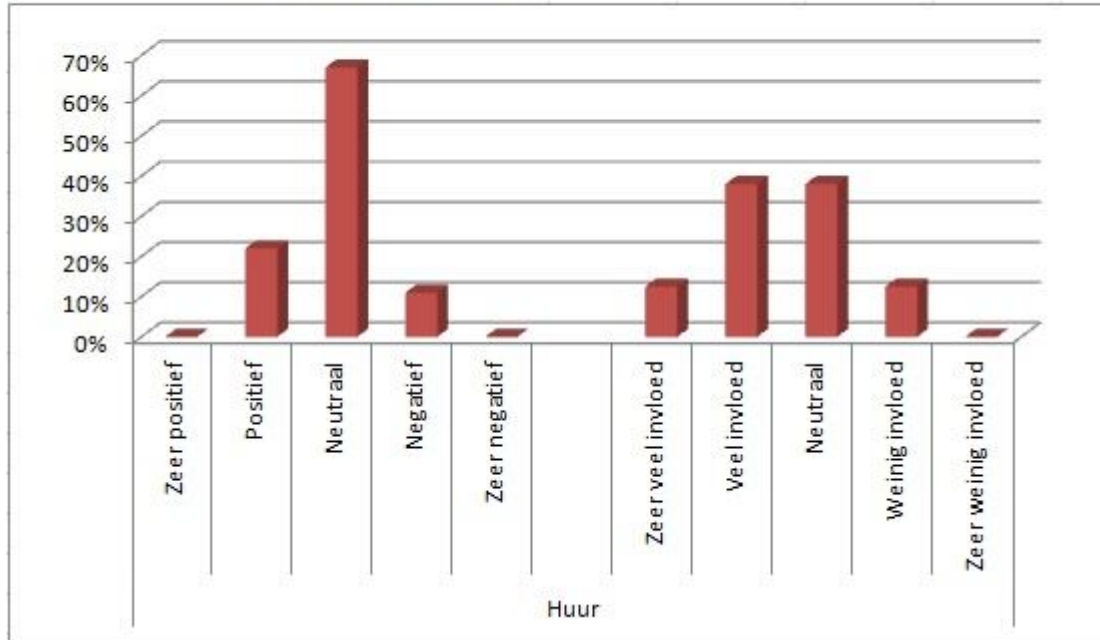
(N=9)

De verwachtingen over de huur, waarvan de antwoorden zijn weergegeven in tabel 3.5, zijn positiever. Dit komt overeen met de verwachtingen aangezien het winkelvastgoed van deze beleggers grotendeels op A1 locaties is gelegen. De invloed van de huurontwikkeling op het rendement is volgens de beleggers redelijk positief, de verwachting was dat deze nog positiever zou zijn omdat veel beleggers leegstaande etages leeg laten staan en zij dus genoeg nemen met het huidige rendement.

⁷ Deze kwalificatie geldt tevens voor de tabellen 3.4 t/m 3.7 en 3.9 t/m 3.13.

Tabel 3.5 Verwachting en invloed van huurontwikkeling op rendement retailvastgoed.

Wat zijn uw verwachtingen over de invloed van onderstaande punten op het rendement op retailvastgoed voor de middellange termijn.

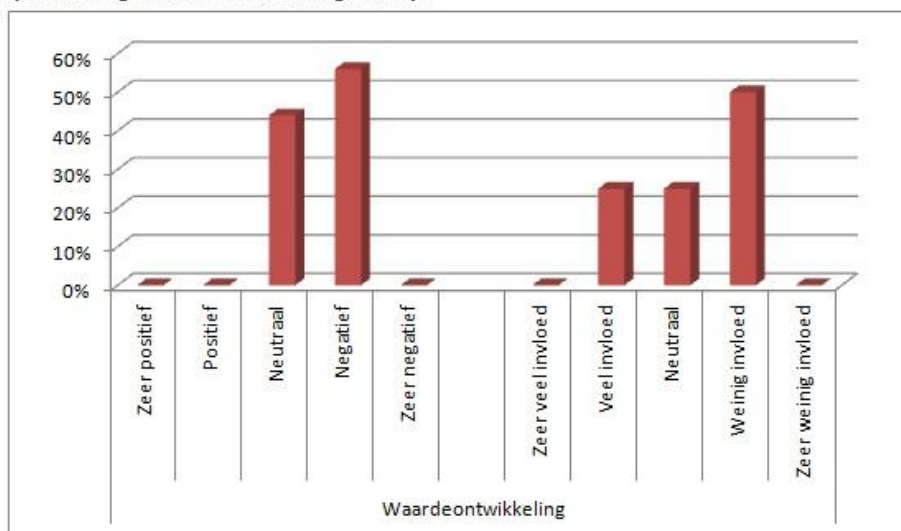


(N=9)

De verwachtingen van de beleggers over de invloed van de waardeontwikkeling op het rendement zijn overwegend negatief maar daarentegen is de invloed op het rendement redelijk laag. Dit komt overeen met de hiervoor besproken verwachtingen op de leegstand en de huur. Dit is weergegeven in tabel 3.6.

Tabel 3.6 Verwachting en invloed van waardeontwikkeling op rendement retailvastgoed.

Wat zijn uw verwachtingen over de invloed van onderstaande punten op het rendement op retailvastgoed voor de middellange termijn.



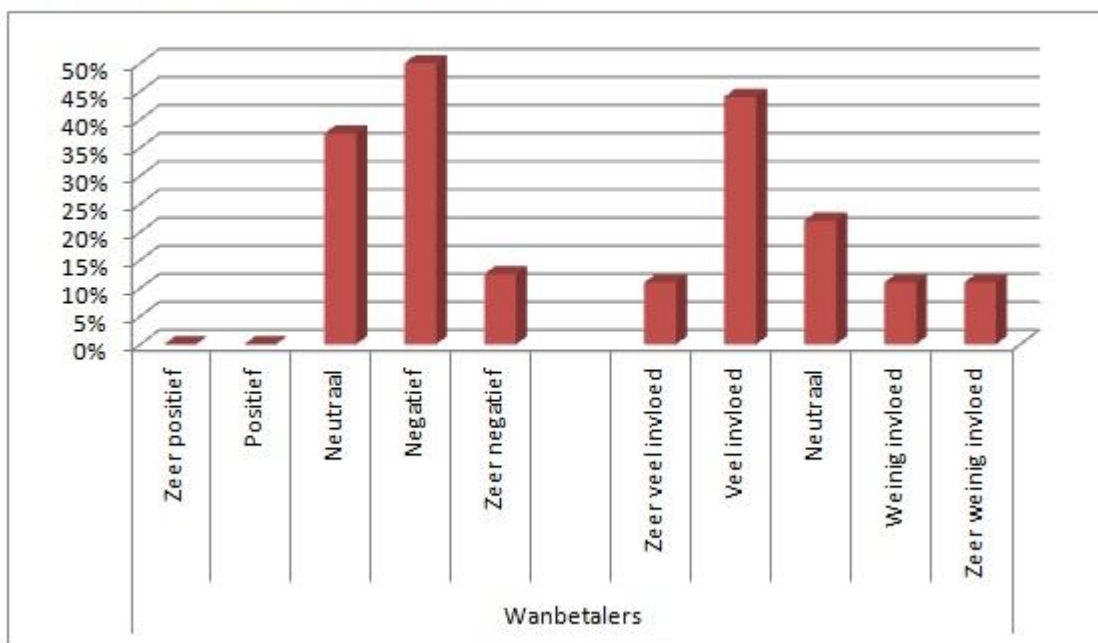
(N=9, N=8)

In tabel 3.7 zijn de verwachtingen en invloed van wanbetalers op het rendement op retailvastgoed weergegeven.

De verwachting van de wanbetalers is, net als de huren, negatief en overwegend van grote invloed. In deze tijd van economische crisis en het bijbehorende aantal faillissementen is dat een logisch verwachtingspatroon. Al met al zijn de beleggers dus redelijk tevreden met de huidige huur en het daaruit te behalen directe rendement maar maken zij zich wel zorgen over de toekomst. Met name op het gebied van leegstand en wanbetalers zijn er mogelijkheden door het ontwikkelen van WbW.

Tabel 3.7 Verwachting en invloed van wanbetalers op rendement retailvastgoed.

Wat zijn uw verwachtingen over de invloed van onderstaande punten op het rendement op retailvastgoed voor de middellange termijn.



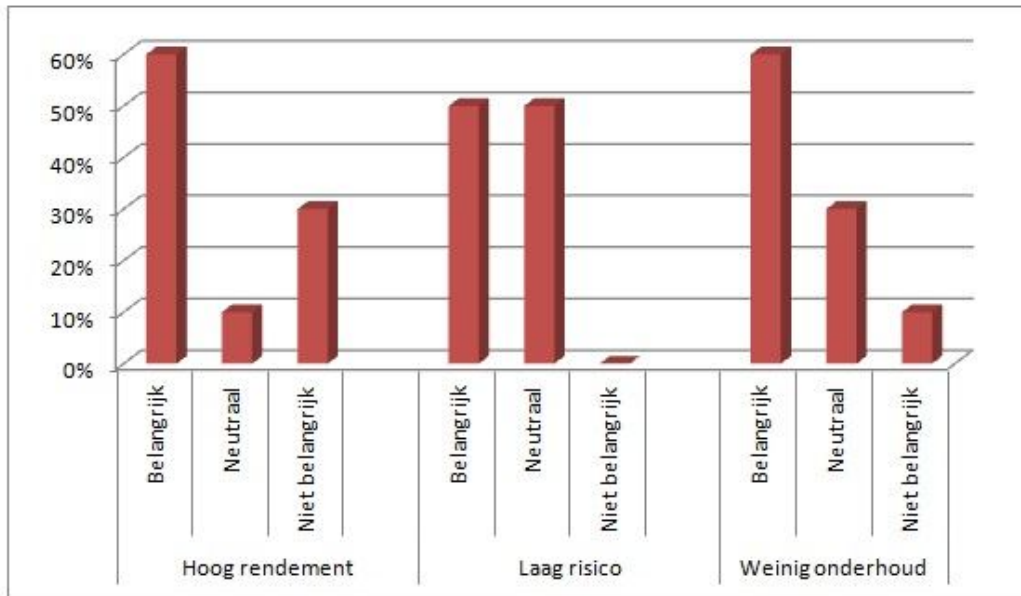
(N=8, N=9)

Uitkomsten Woningvastgoed

In tabel 3.8 zijn de motieven voor het beleggen in woningvastgoed weergegeven. Ten opzichte van winkelvastgoed zijn er bijna geen verschillen in de motieven die voor de beleggers van belang zijn. Op het gebied van keuze voor woningvastgoed vanwege een laag risico komt dit niet overeen met de analyse van de IPD uit hoofdstuk 2.

Tabel 3.8 Motieven voor belegging in woningvastgoed.

In hoeverre zijn onderstaande motieven voor u van belang om in woningvastgoed te beleggen?

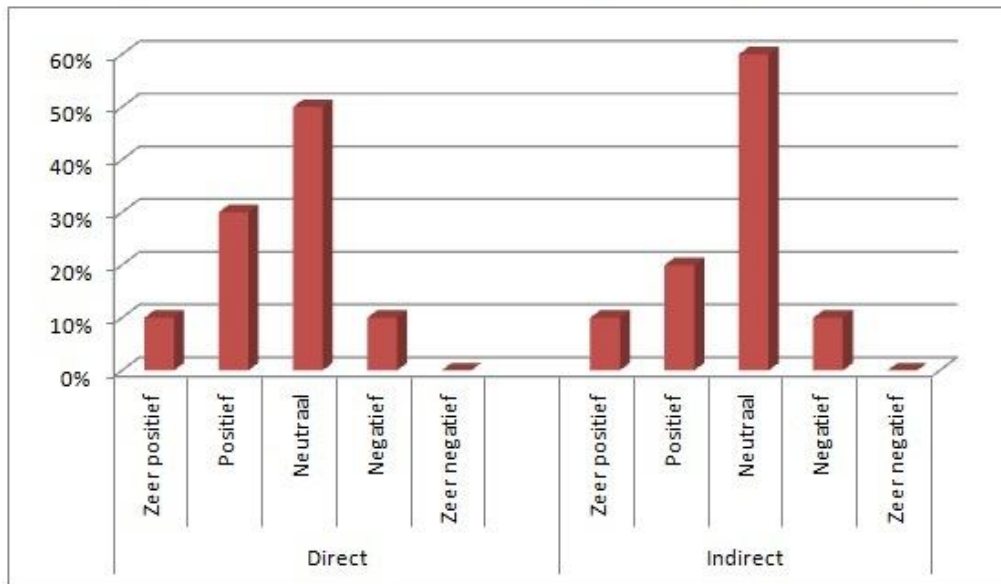


(N=10)

De beoordeling van de beleggers op hun behaalde rendementen op woningvastgoed, weergegeven in tabel 3.9, is voor zowel het directe- als het indirecte rendement lager dan de waarderingen op de behaalde rendementen voor het retailvastgoed. Toch blijft 90 procent van de beleggers neutraal tot zeer positief.

Tabel 3.9 Beoordeling rendementen op woningvastgoed.

In hoeverre zijn onderstaande motieven voor u van belang om in woningvastgoed te beleggen?



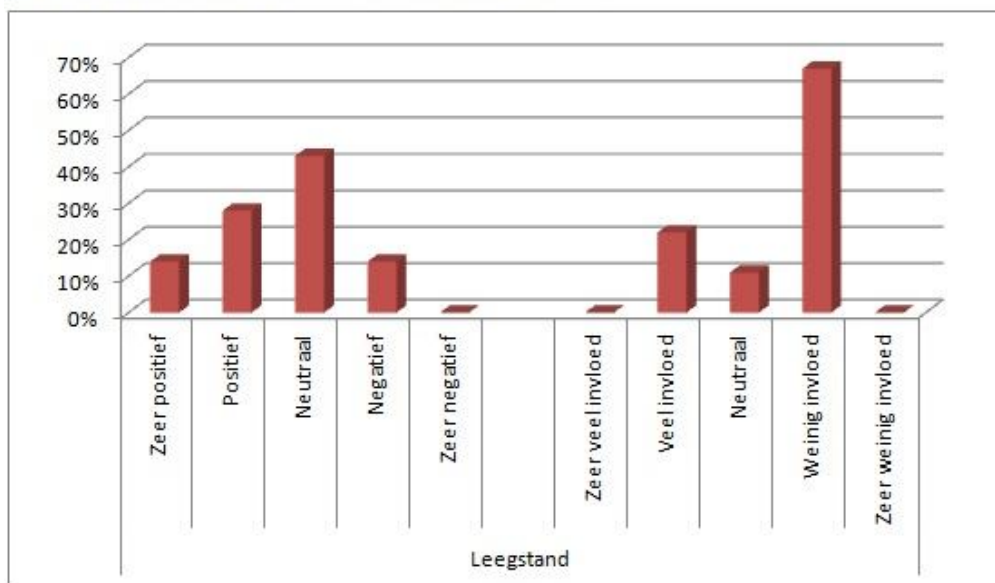
(N=10)

In tabel 3.10 tot en met 3.13 zijn de verwachtingen van en de invloed op het rendement op woningvastgoed van achtereenvolgens leegstand, huurontwikkeling, waardeontwikkeling en wanbetalers weergegeven.

Qua leegstand verwachtingen voor woningvastgoed zijn de beleggers overwegend positief. De invloed hiervan op het rendement is volgens de meerderheid van de beleggers weinig.

Tabel 3.10 Verwachting en invloed van leegstand op rendement woningvastgoed.

Wat zijn uw verwachtingen over de invloed van onderstaande punten op het rendement op woningvastgoed voor de middellange termijn (3-5 jaar)?

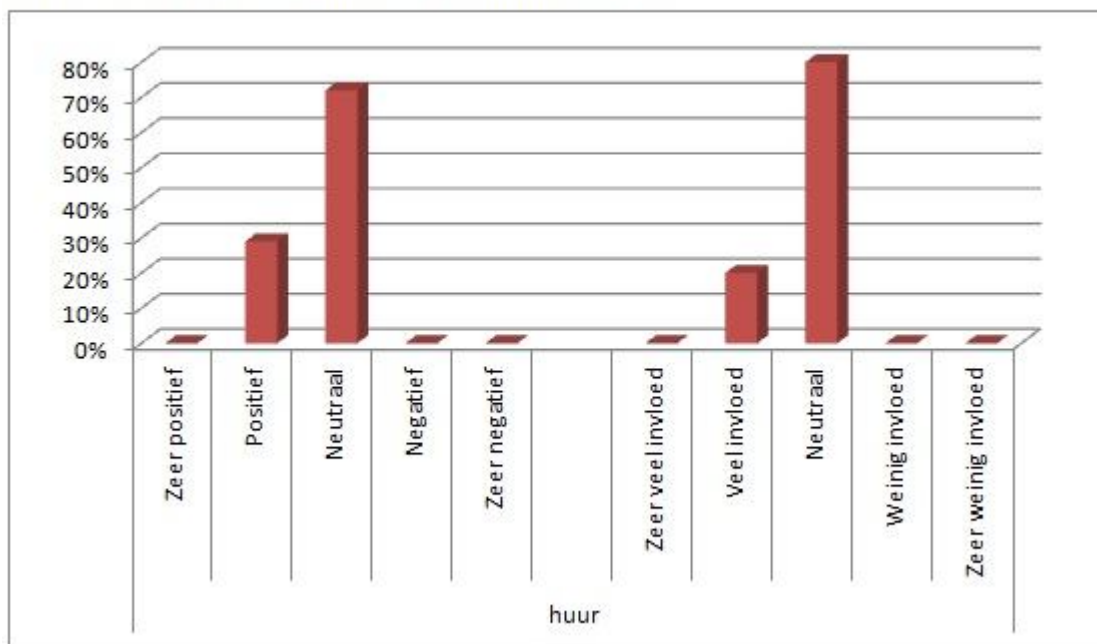


(N=7, N=9)

Geen enkele belegger is negatief over de huren van woningvastgoed (zie tabel 3.11). De invloed die de huren van woningvastgoed hebben op het rendement is volgens de beleggers neutraal tot redelijk veel. In relatie tot retailvastgoed zijn de beleggers van mening dat de huur een grotere en positievere rol speelt voor het te behalen rendement.

Tabel 3.11 Verwachting en invloed van huurontwikkeling op rendement woningvastgoed.

Wat zijn uw verwachtingen over de invloed van onderstaande punten op het rendement op woningvastgoed voor de middellange termijn (3-5 jaar)?

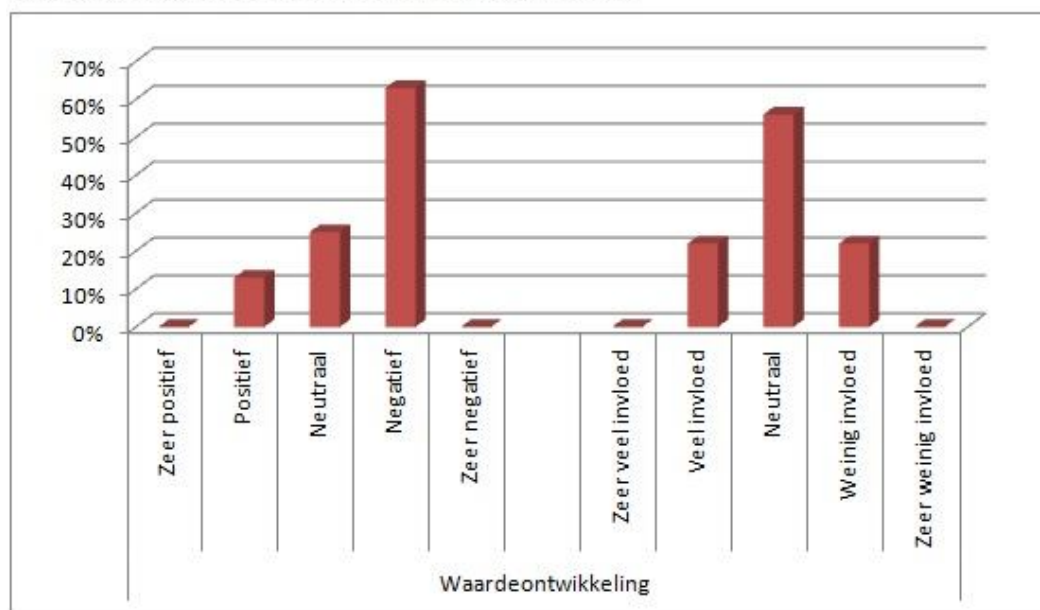


(N=7, N=10)

De waardeontwikkeling van woningen staat volgens de beleggers onder druk. Dit heeft te maken met de slechte kopersmarkt en daling van de huizenprijzen. Toch is maar 22 procent van mening dat deze sombere waardeontwikkeling invloed heeft op het rendement. Gelet op de relatief lange beleggingshorizon van de beleggers en er op korte termijn dus geen reden is voor verkoop, zal de invloed inderdaad gering zijn.

Tabel 3.12 Verwachting en invloed van waardeontwikkeling op rendement woningvastgoed.

Wat zijn uw verwachtingen over de invloed van onderstaande punten op het rendement op woningvastgoed voor de middellange termijn (3-5 jaar)?

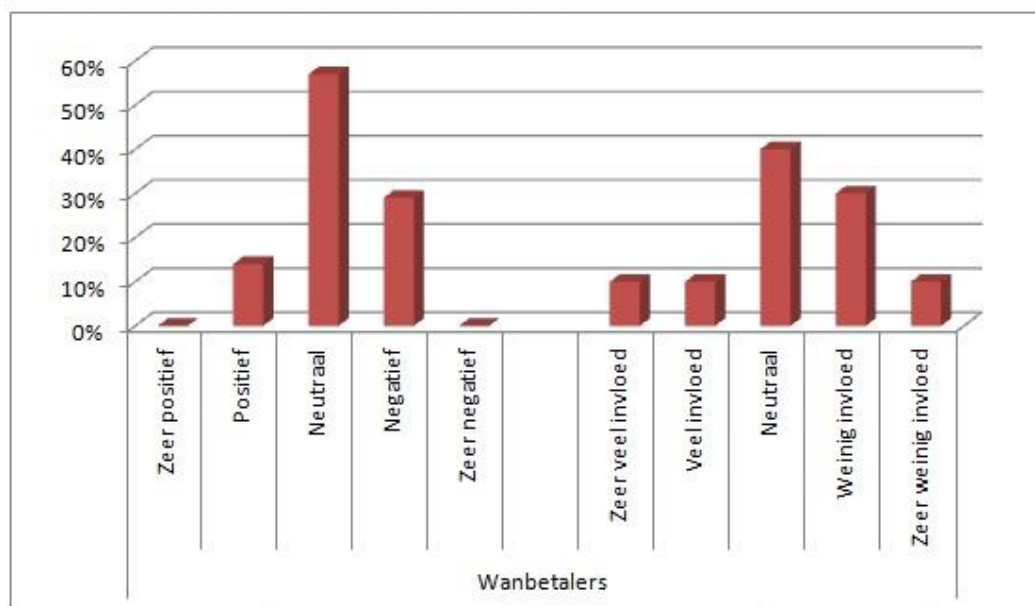


(N=8, N=9)

Ook bij woningvastgoed zijn de beleggers niet erg positief over het risico van wanbetalers. Alhoewel het beeld positiever is dan bij retailvastgoed verwachten de beleggers op dit gebied ook een hoog risico met een redelijk negatieve invloed op het rendement.

Tabel 3.13 Verwachting en invloed van wanbetalers op rendement woningvastgoed.

Wat zijn uw verwachtingen over de invloed van onderstaande punten op het rendement op woningvastgoed voor de middellange termijn (3-5 jaar)?



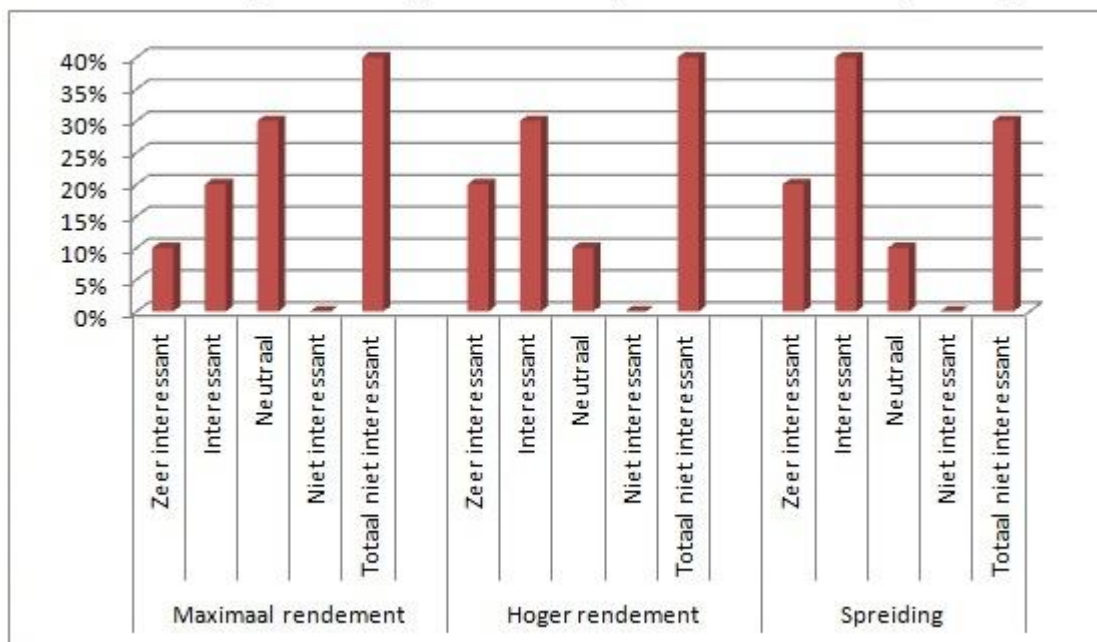
(N=7, N=10)

Woningvastgoed versus retailvastgoed.

In tabel 3.14 is weergegeven in hoeverre het voor de beleggers interessant is woningen aan hun retailportefeuille toe te voegen ten aanzien van het behalen van een maximaal rendement, een hoger rendement of ten behoeve van spreiding waarbij de volgende kwalificatie geldt: 1 zeer interessant, 2 redelijk interessant, 3 neutraal, 4 niet interessant en 5 totaal niet interessant. Voor 40% van de beleggers is het totaal niet interessant om woningen toe te voegen aan de portefeuille teneinde het maximale rendement te behalen. Van de particuliere beleggers is niet één belegger die een 1 of een 2 heeft ingevuld (respectievelijk zeer interessant/ redelijk interessant). Het onderdeel van hypothese 1 dat een particuliere belegger streeft naar maximaal rendement kan in dit geval niet bevestigd worden. Dit onderdeel kan echter ook niet geheel verworpen doordat het hier samenhangt met het toevoegen van woningen aan een retailportefeuille.

Tabel 3.14 Toevoegen van woningvastgoed aan retailportefeuille.

Zou voor u het toevoegen van woningen aan een retailportefeuille interessant zijn vanwege:



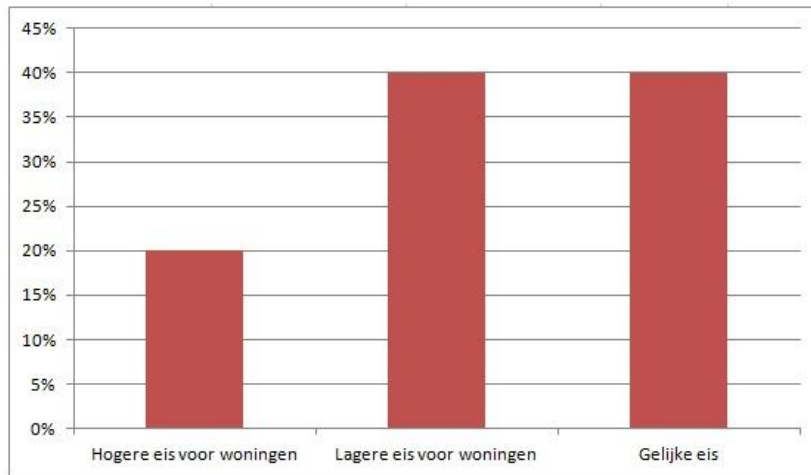
(N=10)

Het behalen van een hoger rendement door het toevoegen van woningen is voor zeker de helft van de beleggers interessant. Voor 40 procent van de beleggers is het totaal niet interessant. Het beter spreiden van de portefeuille door het toevoegen van woningen is voor 60 procent van de beleggers interessant. Hiermee volgen zij de uitgangspunten van de Moderne Portefeuilletheorie.

In lijn met de verwachtingen aan de hand van de beoordelingen van de beleggers op retailvastgoed en woningvastgoed is 40 procent van de beleggers tevreden met een lager rendement op woningen doordat zij de risico's met betrekking tot leegstand, wanbetalers en huur lager achten. 20 procent hanteert een hogere eis voor woningen en bij 40 procent is de eis gelijk aan die van retailvastgoed (zie tabel 3.15).

Tabel 3.15 Rendementseis woningvastgoed ten opzichte van retailvastgoed.

Wat voor rendementseis hanteert u ten aanzien van woningen in vergelijking met winkels?

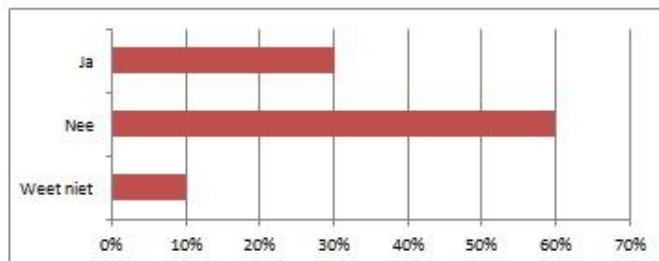


(N=10)

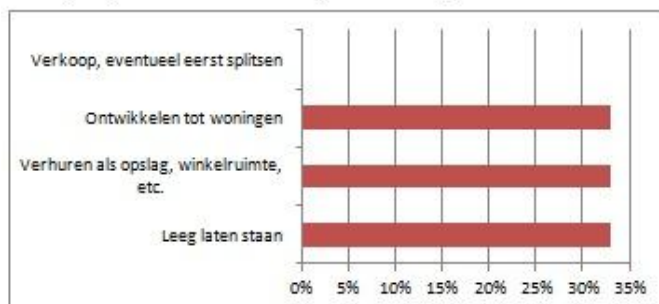
Van de beleggers heeft 30 procent leegstaande etages in de portefeuille. Geen van de beleggers met leegstaande etages kiest ervoor de leegstaande etages te verkopen. De overige drie mogelijkheden komen even vaak voor in de plannen. Het ontwikkelen is in de meeste gevallen al wel overwogen (zie tabel 3.16).

Tabel 3.16 Leegstaande etages.

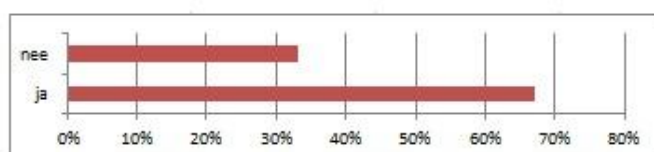
Heeft u leegstaande etages boven winkels binnen uw portefeuille?



Wat zijn uw plannen voor deze leegstaande etages?



Heeft u het ontwikkelen van leegstaande etages al eens overwogen?

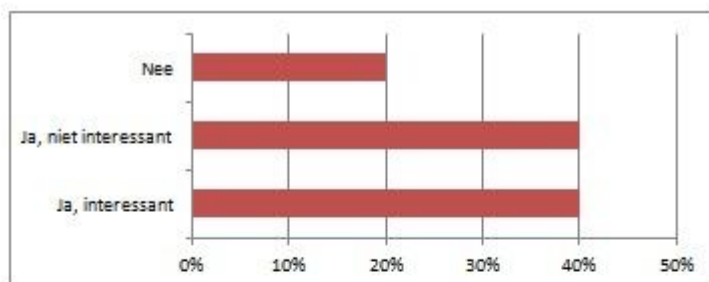


(N=10, N=3, N=3)

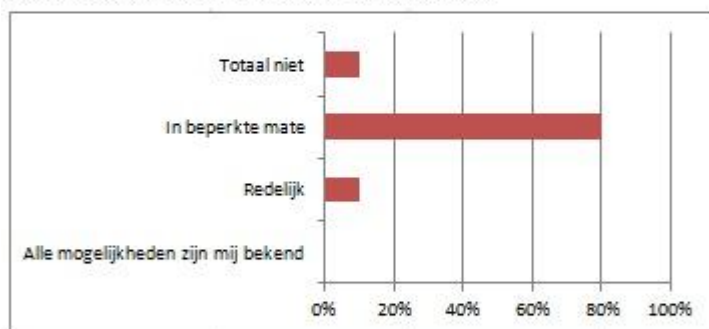
Van de particuliere beleggers heeft iedereen het ontwikkelen van woningen op leegstaande etages al eens berekend en slechts één particuliere belegger vond dit rendementstechnisch interessant. Van de institutionele beleggers vond slechts één belegger het niet interessant, de overige wel of hadden het nog niet berekend (zie tabel 3.17).

Tabel 3.17 Ontwikkelen van leegstaande etages tot wonen.

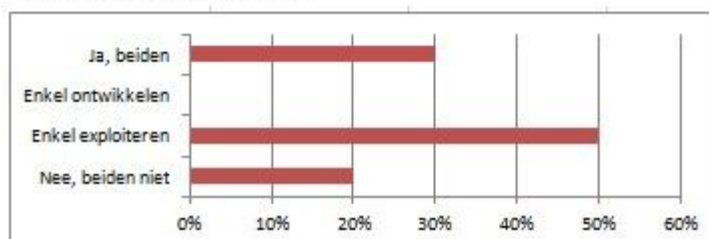
Heeft u al eens berekend of het ontwikkelen van woningen rendementstechnisch interessant voor u kan zijn, zo ja, wat kwam hieruit?



In hoeverre bent u op de hoogte van de mogelijkheden met betrekking tot subsidies en/of versoepeling van bouwregels?



Is uw organisatie er voldoende op ingericht om leegstaande etages te ontwikkelen en te exploiteren?



(N=10)

De vraag met betrekking tot kennis van mogelijkheden voor subsidies en dergelijke voor WbW heeft de meest opvallende uitkomst. Van alle beleggers, zowel institutioneel als particulier is er maar 10 procent redelijk op de hoogte van de mogelijkheden. De overige 90 procent niet of slechts in beperkte mate. Op dit punt is er dus nog veel verbetering mogelijk. Dit vraagt om een betere promotie van de gesubsidieerde aanpak, hier wordt bij stilgestaan in hoofdstuk 4. Verder blijkt dat slechts 30 procent van de beleggers een organisatie heeft die voldoende is ingericht voor het ontwikkelen van de leegstaande etages. Daarentegen heeft 80 procent wel voldoende mogelijkheden de eventueel gerealiseerde woningen te exploiteren (zie tabel 3.17).

Uitkomsten testvragen

Middels een eenvoudige casus is geprobeerd te achterhalen of de respondenten gevoelig zijn voor framing (beschreven in paragraaf 2.2.3). Framing houdt in dat experts bij het nemen van risicovolle beslissingen gevoelig zijn voor de manier waarop het probleem wordt gepresenteerd. De antwoorden zijn hieronder weergegeven in tabel 3.18 en 3.19.

Tabel 3.18 Resultaten keuzeproblemen Casus 1.

Casus 1	
Stel, u bezit een leegstaand winkelpand. De boekwaarde van het pand bedraagt € 500.000,--	
Keuzeprobleem 1:	
Welke optie heeft uw voorkeur:	
Een gegarandeerde verkoop van het pand voor € 400.000,--	40%
Een kans van 80% dat u het pand kunt verkopen voor € 500.000,-- en dus een kans van 20% dat u het pand niet verkoopt	60%
Keuzeprobleem 2:	
Welke optie heeft uw voorkeur?	
Een kans van 25% dat u het pand kunt verkopen voor €400.000,--	30%
Een kans van 20% dat u het pand kunt verkopen voor €450.000,--	70%

(N=10)

De vragen zijn gesteld in termen van verlies (boekwaarde € 500.000,--). Bij beide keuzeproblemen is de meerderheid van de beleggers bereid risico te nemen.

Tabel 3.19 Vervolg resultaten keuzeproblemen Casus 1.

Keuzeprobleem 3:	
Welke optie heeft uw voorkeur?	
Een kans van 50% dat u het pand kunt verhuren voor € 60.000,--	0%
Een gegarandeerde kans dat u het pand kunt verhuren voor € 50.000,--	100%
Keuzeprobleem 4:	
Welke optie heeft uw voorkeur?	
Een kans van 5% dat u een huurder vindt die €60.000,-- per jaar wil betalen	20%
Een kans van 10% op een huurder morgen, tegen een huurprijs van € 50.000,--	80%

(N=10)

Ook bij keuzeproblemen 3 en 4 blijkt dat wanneer er weinig kans is op een positief resultaat, enkele beleggers toch bereid zijn risico te nemen. In elk geval bij keuzeprobleem 4.

De tweede casus schetst een winstgevende situatie (zie tabel 3.20 en 3.21), in dit geval is slechts 10 procent van de beleggers bereid extra risico te nemen voor een hogere opbrengst. Bij keuzeprobleem 2 is een extra investering opgenomen omdat dit bij het ontwikkelen van woningen op leegstaande etages ook het geval is (let op: weer lage kans op verkoop). 30 procent van de beleggers is hier bereid geld te investeren om daarmee de eindwaarde te kunnen vergroten terwijl de kans op succes gelijk blijft.

Tabel 3.20 Resultaten keuzeproblemen Casus 2.

Casus 2	
Stel, u bezit een winkelpand bestaande uit een winkelruimte op de begane grond (verhuurd voor € 35.000,- per jaar) en twee leegstaande etages erboven. De boekwaarde van het pand bedraagt € 500.000,-	
Keuzeprobleem 1:	
Welke optie heeft uw voorkeur?	
Een gegarandeerde verkoop van het pand voor € 575.000,-	90%
Een kans van 80% dat u het pand kunt verkopen voor 600.000,-	10%
Keuzeprobleem 2:	
Welke optie heeft uw voorkeur?	
Een kans van 25% dat u het pand kunt verkopen voor €550.000,-	70%
Een kans van 25% dat u het pand kunt verkopen voor € 600.000,- na een investering van € 25.000,-	30%

(N=10)

Bij keuzeprobleem 3 is het de vraag of de beleggers bereid zijn zowel te investeren als extra risico te nemen in ruil voor een mogelijk substantieel hoger rendement. Ook hier was 30 procent bereid dit te doen.

Tabel 3.21 Vervolg resultaten keuzeproblemen Casus 2.

Keuzeprobleem 3:	
Welke optie heeft uw voorkeur?	
Een kans van 50% dat u een huurder vindt die € 75.000,- per jaar wil betalen voor het gehele pand na een investering van € 50.000,-	30%
Een gegarandeerde kans dat u een huurder heeft die € 50.000,- per jaar wil betalen voor het gehele pand zonder extra investering.	70%

(N=10)

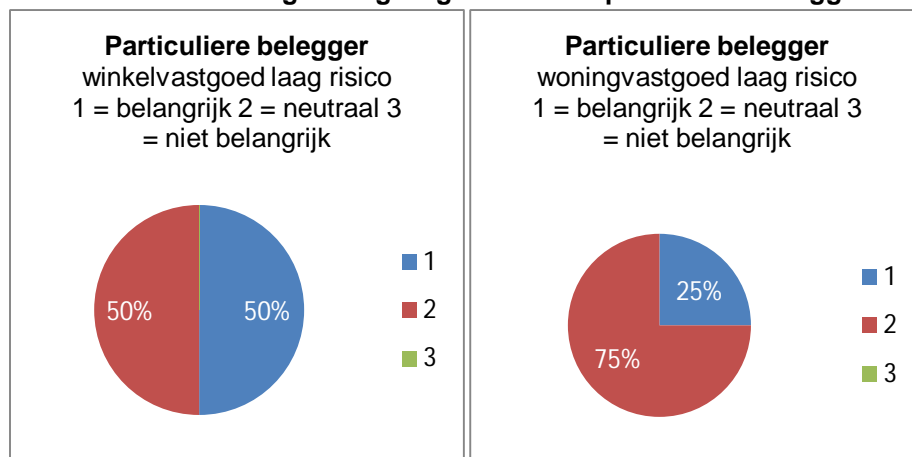
Hypothesen

Voor de volledigheid hieronder nogmaals de twee hypothesen:

1. Particuliere beleggers zijn minder risico avers, streven naar maximaal rendement en zijn daardoor meer bereid in woningen te beleggen op hun leegstaande etages, ondanks het hoge risico vergeleken met de institutionele beleggers.
2. Professionele institutionele beleggers zijn beter bekend met de essentialia van de behaviorale theorie dan de particuliere beleggers. Zij zijn daardoor rationelere beleggers en werken met een vooraf bepaalde rendementseis. Hierdoor accepteren zij de leegstand en daarmee een lager rendement waardoor de etages leeg blijven staan.

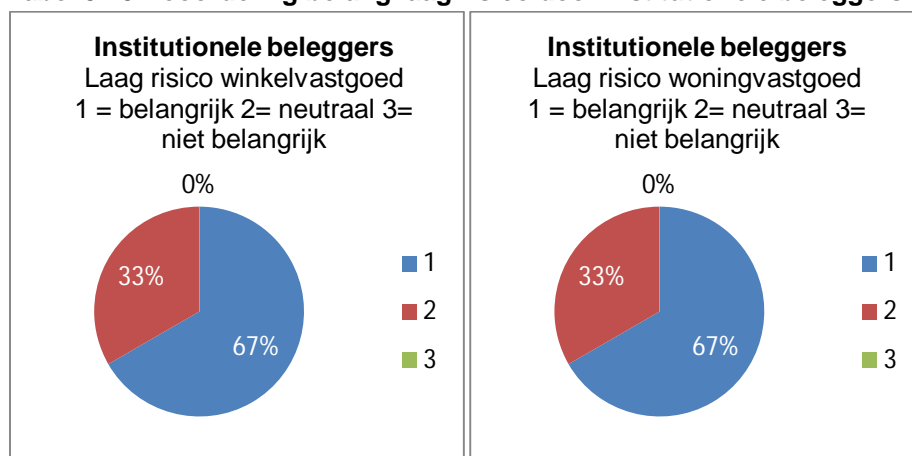
De antwoorden op de vragen 5, 10, 11 en 12 uit de enquête zijn geven de verschillen tussen beide soorten beleggers goed weer en voor het accepteren dan wel verwerpen van de hypothesen worden hieronder deze vragen behandeld voor de beide soorten beleggers apart.

Tabel 3.22 Beoordeling belang laag risico door particuliere beleggers



(n=4)

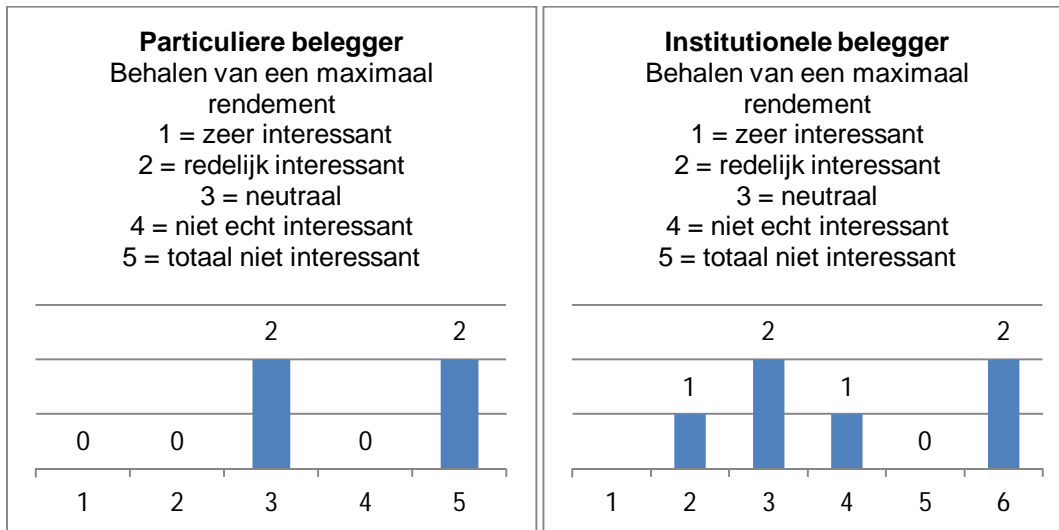
Tabel 3.23 Beoordeling belang laag risico door institutionele beleggers (n=6)



Uit bovenstaande tabellen komt naar voren dat de institutionele beleggers een laag risico belangrijker vinden dan de particuliere beleggers, de verwachting dat particuliere beleggers minder risico avers zijn wordt hierdoor bevestigd.

In de volgende tabel wordt de vraag over het streven naar een maximaal rendement weergegeven voor de beide soorten beleggers.

Tabel 3.24 Streven naar maximaal rendement

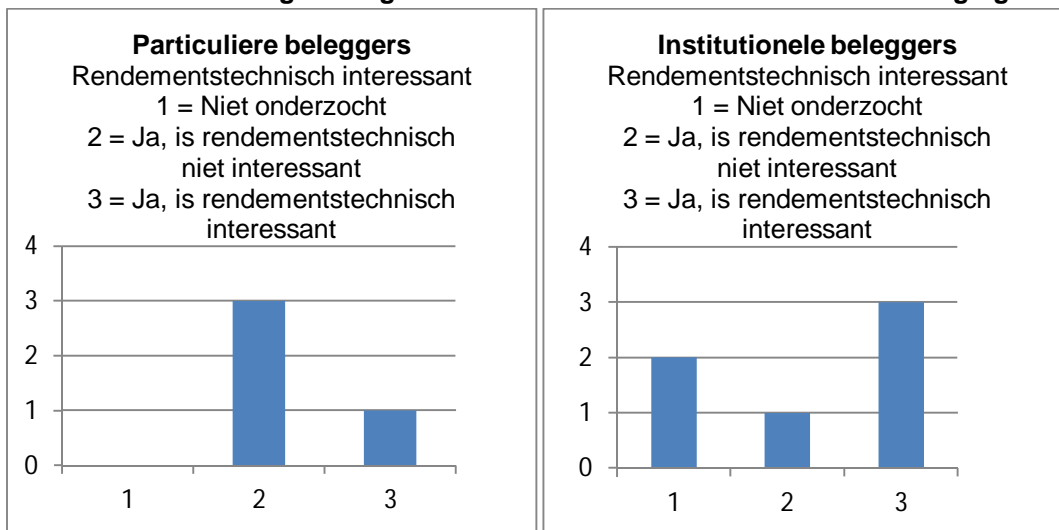


(n=4) (n=6)

Uit bovenstaande tabel komt naar voren dat beide soorten beleggers niet overtuigend gaan voor het behalen van een maximaal rendement. Van de institutionele beleggers is er 1 van de 6 die het redelijk interessant vindt en bij de particuliere is er niemand. De verwachting dat particuliere beleggers streven naar maximaal rendement komt niet overeen met de beantwoording van de respondenten.

Of het voorgaande leidt tot een hogere bereidheid om te beleggen in woningen op leegstaande etages wordt hieronder bekeken of het voor de beleggers rendementstechnisch interessant is om woningen te ontwikkelen op leegstaande etages.

Tabel 3.25 Beoordeling woningen boven winkels vanuit rendementsoverwegingen



(n=4) (n=6)

Wanneer we kijken naar bovenstaande tabel zouden institutionele beleggers eerder bereid zijn om te beleggen in woningen op hun leegstaande etages aangezien 75% van de institutionele beleggers die het heeft onderzocht vindt dat het rendementstechnisch interessant is. Bij de particulieren is 75% van mening dat het niet interessant is.

Op basis van bovenstaande kan geconcludeerd worden dat de verwachte verschillen tussen beide beleggers aan de hand van de literatuur niet leiden tot een hogere bereidheid van particuliere beleggers om woningen op leegstaande etages te ontwikkelen ten opzichte van de institutionele beleggers. Enerzijds leidt het minder risico avers zijn en het (verwachte) streven naar maximaal rendement niet tot een hogere bereidheid van de particuliere belegger en anderzijds leidt de hogere professionaliteit en het tevreden zijn met een vooraf bepaald rendement van de institutionele beleggers niet tot het leeg laten staan van de bovenliggende etages.

4. Gemeentelijk beleid en aanpak

In dit hoofdstuk wordt het gemeentelijk beleid ten aanzien van Wonen boven Winkels beschreven. In paragraaf 4.1 worden de doelstellingen van het beleid besproken. Vervolgens wordt in de paragrafen 4.2 en 4.3 achtereenvolgens de twee gebruikte aanpakken, te weten de subsidiegerichte aanpak en de bedrijfsmatige aanpak uiteengezet. In dit hoofdstuk wordt deelvraag 4 beantwoord.

4.1 Beleidsdoelstellingen

Zoals in hoofdstuk 1 al kort naar voren kwam brengt het ontwikkelen van Wonen boven Winkels verschillende voordelen met zich mee. Aangezien de meeste van deze voordelen betrekking hebben op de gehele binnenstad dragen deze voordelen bij aan de beleidsdoelstellingen van de betreffende gemeenten. Hieronder worden drie beleidsdoelstellingen voor gemeenten besproken waaraan WbW kan bijdragen. Deze worden vaak genoemd in de doelstellingen van de verschillende gemeenten en komen tevens voor in de uitgave van VROM (thans Infrastructuur en milieu) over praktijkvoorbeelden van Wonen boven Winkels.

Behoud of versterking kwaliteit van de binnenstad.

Gemeenten streven naar een duurzame leefbare binnenstad met uitstraling, voldoende sociale veiligheid en aantrekkingskracht. Door zowel het opknappen van de leegstaande panden als de sociale controle die de bewoning met zich mee brengt draagt WbW bij aan deze doelstelling. Ook komt er meer evenwicht in de verschillende functies van de binnenstad en een duurzame leefbare binnenstad heeft tot slot een positief effect op het winkelklimaat en biedt zodoende voordelen voor bezoekers, winkeliers en eigenaars. Hierdoor blijft ook de markt investeren in de binnenstad (Overbeek, 2007⁸).

Behoud van het cultureel- en historisch erfgoed. Panden in de binnenstad zijn vaak monumenten, maken onderdeel uit van een beschermd stadsgezicht of zijn op andere wijze beeldbepalend. Voor veel van de leegstaande etages boven winkels geldt dat er nauwelijks wordt geïnvesteerd in het onderhoud van deze verdiepingen waardoor de onderhoudstoestand snel achteruitgaat (kapotte ramen, lekkages, verrotte vloeren, etc.). Deze situatie verslechtert doordat de etages vaak van binnenuit worden afgesloten en er geen controle meer plaatsvindt. Deze achteruitgang van de panden betekent een bedreiging voor het cultureel- en historisch erfgoed van de binnensteden.

Realisatie van woningen zorgt voor onderhoud en beheer en draagt daarmee bij aan het herstel en behoud van monumenten op de langere termijn (Overbeek, 2007⁹).

⁸ Deze doelstelling wordt onder andere genoemd op de volgende websites:
http://www.arnhem.nl/Wonen_en_Leven/Projecten/Wonen_boven_winkels
<http://www.wbwd.nl/>
<http://www.hoorn.nl/Int/woneninhoorn/Huren-en-kopen/Huren-en-kopen-Wonen-boven-winkels.html>
http://www.centrum.amsterdam.nl/projecten/overzicht_alle/bouwprojecten/wonen_boven/

⁹ Zie voetnoot 7.

Bijdrage aan een evenwichtige en gevarieerde woningmarkt. Het belangrijkste beleidsdoel van de gemeenten bij de vermindering van leegstand en het weer bewoonbaar maken van de etages is het bijdragen aan het kwantitatieve en kwalitatieve woningaanbod in de binnensteden (Overbeek, 2007). Met het ontwikkelen van woningen boven winkels kan het kwalitatieve woningtekort worden teruggedrongen, waarbij met name gedacht kan worden aan studenten en starters op de woningmarkt. Met het realiseren van extra woningen op de leegstaande etages komt er voor verschillende groepen mensen een groot aantal woningen bij, zonder dat daarbij extra beslag wordt gelegd op de beperkte ruimte in de binnenstad.

De reden voor overheidsingrijpen bij WbW is het bestaan van externe effecten. Externe effecten zijn kosten (nadelen) of opbrengsten (voordelen) van productie en consumptie die niet in de prijzen van de producten zijn opgenomen, maar wel de welvaart beïnvloeden (Overbeek, 2007).

Dit houdt in dat de effecten van het wonen boven winkels verder reiken dan alleen de betrokken marktpartijen. De gemeente kan dit corrigeren met bijvoorbeeld het verstrekken van subsidies of door zelf te ontwikkelen.

4.2 De subsidiegerichte aanpak

Bij de subsidiegerichte aanpak is er sprake van een gemeentelijk subsidieprogramma dat erop is gericht eigenaren van panden te stimuleren woningen op leegstaande etages te realiseren. De gemeente verstrekt bij deze aanpak subsidies aan individuele pandeigenaren. Deze subsidie kan gegeven worden voor een haalbaarheidsonderzoek en/of per gerealiseerde wooneenheid.

De subsidiegerichte aanpak was met name in de jaren negentig succesvol in onder andere Amsterdam, Utrecht, Den Haag, Leiden en Haarlem. Vooral in de aanloopstraten werden leegstaande etages met behulp van subsidies en ondersteuning van projectmanagers weer bewoonbaar gemaakt. De investeringen kwamen voor rekening van de eigenaren en met de subsidies van gemeenten, vaak in combinatie met subsidies voor monumenten, werden tal van bovenruimten van winkelpanden gerenoveerd en bewoonbaar gemaakt. Vanaf 2002 is er echter sprake van een stagnerende ontwikkeling van nieuwe woningen op deze locaties. In Nijmegen, Purmerend, Hoorn, Dordrecht en Gouda zijn in de afgelopen jaren toch (bescheiden) resultaten behaald met de subsidiegerichte aanpak (kennisimpuls WBWN, 2010). Deze aanpak is en wordt verder toegepast in Alkmaar, Amsterdam, Arnhem, Breda, Den Haag, Goes, Groningen, Haarlem, Heerlen, 's Hertogenbosch, Leiden, Nijmegen, Utrecht en Wageningen (Ministerie van VROM, 2005).

Bij de subsidiegerichte aanpak ligt het initiatief bij de eigenaar en is de gemeente wat passiever (faciliterende rol). De eigenaar doet de investeringen in het pand en krijgt daarvoor een tegemoetkoming van de gemeente in de vorm van subsidie. De eigenaar is dus zelf verantwoordelijk voor de bouw, financiering en exploitatie.

Uit evaluatie van de subsidiegerichte aanpak is gebleken dat subsidieverlening een belangrijk instrument is om met name particuliere eigenaren over de streep te trekken (Overbeek, 2007). Naast het geven van een subsidie is er ook een constructie mogelijk met een laagrentende lening bij de stichting Stimuleringsfonds Volkshuisvesting Nederlandse gemeenten (SVn) (Ministerie van VROM, 2005).

Kenmerkend voor de subsidiegerichte aanpak is dat die enerzijds relatief eenvoudig en zonder veel risico's uitgevoerd kan worden maar anderzijds de gemeente slechts in beperkte mate invloed heeft op het behalen van de beleidsdoelstellingen die met het WbW worden nagestreefd.

In onderstaande tabel zijn de belangrijkste voordelen en nadelen van de subsidiegerichte aanpak op een rij gezet:

Tabel 4.1 Voor- en nadelen subsidiegerichte aanpak (eigen bewerking)

Voordelen	Nadelen
Een specifieke subsidieregeling is relatief eenvoudig op te nemen in de gemeentelijke wet- en regelgeving.	Gemeente is afhankelijk van initiatief van eigenaar.
De gemeente loopt geen ander risico dan het niet goed benutten van het verleende subsidiebedrag door de aanvrager.	Subsidies worden in veel gevallen gebruikt bij projecten die van zichzelf al voldoende winstgevend zijn.
	Omdat niet bekend is hoeveel eigenaren gebruik maken van de subsidiemogelijkheden is het lastig om een budget vast te stellen.

In 2009 heeft de gemeente Haarlem een evaluatie uitgevoerd van de subsidiegerichte aanpak. Uit deze evaluatie kwam naar voren dat Wonen boven Winkels in Haarlem succesvol is door onder andere het beschikbaar stellen van financiële middelen door de gemeente in de vorm van een subsidie per te realiseren woning en het opnemen van de inspanningen in het Convenant Binnenstad 2008-2012. Deze actieve rol vanuit de gemeente heeft geleid tot deze productie van woningen in de binnenstad. De subsidie die kan worden verstrekt per te realiseren appartement blijkt een goed argument te zijn om met pandeigenaren in contact te komen. De actieve acquisitie en begeleiding heeft duidelijke meerwaarde en voorkomt dat eigenaren/initiatiefnemers afhaken (Gemeente Haarlem, 2009). Uit de evaluatie blijkt tevens dat de (subsidie)regeling enige aanpassing behoeft. Zo wordt de wijze waarop de subsidie wordt berekend vereenvoudigd en worden de beslis- en uitvoeringstermijnen aangescherpt. Volgens de evaluatie zijn Initiatiefnemers en andere betrokkenen tevreden over de wijze waarop de gemeente Haarlem het project Wonen boven Winkels heeft opgepakt en uitvoert. Ook de Vereniging van Eigenaren Binnenstad Haarlem (VEBH) is zeer tevreden over de samenwerking bij Wonen boven Winkels en heeft aangegeven die samenwerking met de gemeente te willen voortzetten (Gemeente Haarlem, 2009). Anno augustus 2012 zijn er, sinds de doorstart van het project eind 2009, 60 woningen concreet opgeleverd, de doelstelling van de gemeente destijds was een totaal van 50 woningen, deze doelstelling is dus ruimschoots gehaald.

4.3 De bedrijfsmatige aanpak

Bij de bedrijfsmatige aanpak wordt er een nieuwe organisatie, een naamloze vennootschap (N.V.) opgericht die voor eigen rekening en risico WbW ontwikkeld. Deze organisatie bestaat vrijwel altijd uit tenminste de gemeente en een woningbouwvereniging als aandeelhouders. De ontwikkeling wordt in deze aanpak dus op een bedrijfsmatige manier gedaan door een publiek –private onderneming (ministerie van Vrom, 2005). Binnen de organisatie zorgt de gemeente voor het juridisch bestuurlijke kader en is zij voorts verantwoordelijk voor naleving van de toepasselijke wet- en regelgeving.

Deze aanpak is voor het eerst toegepast in Maastricht. In 1991 is in Maastricht de CV Wonen boven Winkels Maastricht opgericht, die in 1993 is omgezet naar een NV. Anders dan de op particuliere woningverbetering gebaseerde subsidiegerichte aanpak, worden de leegstaande etages door de NV verworven (aankoop, erfpacht) en de NV ontwikkelt de nieuwe woningen en geeft ze na realisatie in beheer bij de woningcorporatie. Sinds 1993 zijn in Maastricht 420 woningen gerealiseerd. De aanpak in Maastricht heeft navolging gevonden in Amersfoort, Arnhem, Deventer, Groningen, Hoorn, Leeuwarden, Purmerend, Venlo, Zutphen en Zwolle. Ook hebben zich later initiatieven aangemeld voor de bedrijfsmatige aanpak zoals in Alkmaar, Amsterdam, Assen, Bussum, Den Haag, Eindhoven, Emmeloord, Enschede, Haarlem, Heerlen, Helmond, Hengelo, Hilversum, Kampen, Sittard-Geleen, Tilburg en Utrecht (ministerie van VROM, 2005).

Ondanks het succes in Maastricht bleek het beschikbaar hebben van een NV geen garantie voor succes. Zo is de doelstelling van de NV in Deventer vanaf 2000 (ontwikkelen van 240 woningen) bij de evaluatie in 2007 nog lang niet behaald (40 woningen).¹⁰ De resultaten in bijvoorbeeld Arnhem laten eenzelfde beeld zien, hier was de doelstelling 25 woningen per jaar te realiseren maar dit zijn er in 5 jaar tijd 28 geworden. Doel was voor 2010 200 woningen, dit zijn er 50 geworden¹¹. De groei van het aantal NV's is vooral te danken aan initiatieven van woningcorporaties, in samenwerking met de gemeenten. Na de bruteringsoperatie¹² hebben in de periode 1998-2004 een aantal woningcorporaties belangstelling getoond voor WbW en zijn samen met gemeenten overgegaan tot het oprichten van vennootschappen, vergelijkbaar met de NV in Maastricht. Enkel in Amersfoort kan gesproken worden van vergelijkbare resultaten als welke in Maastricht zijn behaald. Anders dan bij de hiervoor beschreven subsidiegerichte aanpak neemt de gemeente hierbij duidelijk zelf het initiatief. In veel gevallen concentreert de N.V. zich op, voor de gemeente, strategische locaties en daar waar de markt weinig tot geen initiatief neemt.

Naast het verwerven van objecten en deze vervolgens te ontwikkelen, kan een pandeigenaar er ook voor kiezen enkel de leegstaande etages aan de N.V. over te dragen of in erfpacht te geven. Een erfpachtovereenkomst wordt aangegaan voor een periode van 40 of 50 jaar (Overbeek, 2007). De eigenaar ontvangt dan voor de leegstaande etages een huur in de vorm van een erfpachtcanon. Daarnaast heeft de eigenaar geen verbouw- en onderhoudskosten aan de leegstaande etages. De woningbouwvereniging zorgt voor de exploitatie aangezien zij op dit gebied meer kennis en ervaring heeft.

Waar de subsidiegerichte aanpak vrijwel risicoloos is, zijn er aan de bedrijfsmatige aanpak wel een aantal risico's verbonden. Deze risico's zitten met name in hoger uitvallende verbouwkosten, leegstandsrisico en huurderving en kosten voor beheer en onderhoud.

¹⁰ Wonen boven winkels Deventer, een evaluatie van 7 jaar werken aan de leefbaarheid van het centrum, 2007.

¹¹ Afkomstig uit regioprofiel Wonen boven Winkels Nederland.

¹² De bruteringsoperatie is de informele aanduiding voor de privatiseringsactie van Nederlandse woningcorporaties uit 1995. Bron: <http://nl.wikipedia.org/wiki/Bruteringsoperatie>

In onderstaande tabel 4.2 zijn de belangrijkste voordelen en nadelen van de praktijkgerichte aanpak op een rij gezet:

Tabel 4.2 Voor- en nadelen praktijkgerichte aanpak (eigen bewerking)

Voordelen	Nadelen
Objecten in eigendom van eigenaren zonder de benodigde expertise en/of financiële middelen kunnen toch ontwikkeld worden.	De gemeente loopt als deelnemer in de N.V. risico.
De gemeente heeft invloed op de aard en kwaliteit van de te ontwikkelen woonruimte en kan hiermee beter inspelen op haar beleid.	In gevallen waarbij er een groot belang is voor de N.V. om te ontwikkelen kan er een situatie ontstaan waardoor de eigenaar onevenredig veel voordelen geniet terwijl zij geen lasten draagt.
Gemeente kan zelf initiatief nemen en is hierbij niet afhankelijk van de eigenaar.	Het oprichten van een N.V. is pas zinvol wanneer er voldoende objecten ontwikkeld kunnen worden.

4.4 Effectiviteit.

In de voorgaande twee paragrafen is reeds naar voren gekomen dat beide aanpakken succesvol kunnen zijn. Ondanks dit gegeven is in veel gevallen sprake van een niet succesvolle aanpak en met name voor de bedrijfsmatige aanpak kan dit zeer vervelend uitpakken voor de gemeente aangezien dit veel risico's met zich mee brengt. In 2006 is door Overbeek onderzoek gedaan naar de geschiktheid van beide aanpakken voor het stimuleren van Wonen boven Winkels. De belangrijkste conclusie van zijn onderzoek is dat de bedrijfsmatige aanpak het meest geschikt is voor het creëren van woonruimtes boven winkels, met name daar waar het gaat om de aanpak van clusters van panden.

De reden hiervoor is, volgens Overbeek, dat met behulp van de bedrijfsmatige aanpak de gemeente veel gericht invloed uit kan oefenen op het bereiken van de beleidsdoelstellingen die met het WbW worden nagestreefd. Zo kan de gemeente bijvoorbeeld als eerste eigenhandig ingrijpen in die gebieden waar verbetering van de uitstraling, aantrekkingskracht en/of sociale veiligheid het meest urgent is. Ook kan de gemeente met deze aanpak direct het woningaanbod in de binnenstad verbeteren.

Met de bedrijfsmatige aanpak kan de gemeente weliswaar veel gericht invloed uitoefenen op het behalen van de beleidsdoelstellingen dan bij de subsidiegerichte aanpak, maar daar staat dan wel tegenover dat de gemeente meer risico loopt (Overbeek, 2006).

Met name in het laatste punt ligt de essentie van dit onderzoek. Doordat gemeenten steeds meer actief beleid voeren vervullen zij de rol van eigenaar/belegger. De kennis van de factoren die invloed hebben op het besluitvormingsproces van de belegger zou in bepaalde mate ook voor hen moeten gelden teneinde het WbW probleem duurzaam aan te pakken. In paragraaf 4.6 wordt verder ingegaan op de factoren die uit de theorie en het empirische gedeelte naar voren zijn gekomen en wordt gekeken hoe deze aansluiten bij en/of in het beleid van de gemeenten.

Ondanks de uitkomsten van het onderzoek van Overbeek is het op dit moment de gemeente Haarlem die middels de subsidiegerichte aanpak zeer goede resultaten boekt. Bij de bedrijfsmatige aanpak is het momenteel de gemeente Amersfoort die het erg goed doet.

Aanvankelijk was het doel beide gemeenten te interviewen om er zo achter te komen waardoor zij zo succesvol zijn bij de aanpak van WbW. Helaas is het niet gelukt een afspraak te krijgen bij beide gemeenten, ondanks dat zij er niet negatief tegenover stonden. Gezien voorgaande is besloten op basis van artikelen, persberichten en evaluaties van beide gemeenten te bekijken waarom de desbetreffende aanpak in deze gemeenten zo succesvol is.

Gemeente Haarlem

Het college van burgemeester en wethouders van de gemeente Haarlem heeft begin 2009 ingestemd met een nieuwe regeling voor Wonen boven Winkels. De gemeente wil tot en met 2012 minimaal 50 woningen realiseren. Hiervoor zijn kansrijke projecten geïnventariseerd en geselecteerd. Voor de komende jaren is € 1 miljoen beschikbaar voor begeleiding bij complexe ontwikkelingen en voor stimulerende maatregelen. Een groot deel daarvan is bedoeld voor het verstrekken van subsidies aan eigenaren die boven hun winkelruimte woningen willen realiseren. Naast verstrekken van subsidie wordt veel aandacht besteed aan informatievoorziening. Met de nieuwe regeling krijgt Wonen boven Winkels een nieuwe impuls. Dit levert een bijdrage aan het aantal woningen in Haarlem.

Het komt bij de aanpak van WbW in Haarlem volgens de gemeente aan op inzet, betrokkenheid en enthousiasme van alle partijen in de binnenstad. Dat geldt eveneens voor de eigenaren van bedrijfspanden. Daarom zijn de krachten gebundeld en is de Vereniging van Eigenaren Binnenstad Haarlem opgericht. De VEBH is één van de partijen die het Convenant Buitenruimte Binnenstad Haarlem heeft ondertekend. In die hoedanigheid zit de VEBH aan tafel tijdens het overleg van de Centrum Management Groep. De VEBH is een vereniging die zich inzet voor een verdere kwalitatieve verbetering van het centrum. Op de site van wonen boven winkels Haarlem staat een interview met wethouder Jan Nieuwenburg, in Haarlem verantwoordelijk voor Wonen boven Winkels.

In dit interview geeft dhr. Nieuwenburg aan dat de één miljoen euro die voor het project is gereserveerd, niet lukraak wordt besteed. De gemeente heeft samen met de Vereniging Eigenaren Binnenstad Haarlem (VEBH) een lijst met kansrijke projecten opgesteld. Voorbeelden zijn de etages boven de Marskramer en de WE in de Grote Houtstraat en in de Gierstraat de ruimte boven de fotozaak van De Leeuw. Dhr. Nieuwenburg zit in het dagelijks bestuur van de landelijke vereniging Wonen boven Winkels. Daardoor heeft hij regelmatig contact met collega wethouders. Verder streeft hij naar een overeenkomst met de provincie Noord-Holland om Haarlem en steden met een vergelijkbare problematiek te ondersteunen. De stimuleringsregeling van de gemeente Haarlem is vooral bedoeld voor de lastige projecten. Er is per 1 augustus 2009 een acquireur (Borgvast) aangesteld die als intermediair zal optreden tussen aan de ene kant de gemeente en aan de andere kant de eigenaren van het commercieel onroerend goed. Er komt volgens de gemeente veel voor kijken om woningen boven winkels te realiseren. Dhr. Nieuwenburg wil niet dat een eigenaar stuk loopt op de organisatie, bijvoorbeeld door conflicterende regelgeving. De acquireur moet de winkelstraten aflopen, goede contacten met de eigenaren van panden opbouwen, hij moet weten wat er leeft en wat de mogelijkheden en kansen zijn. Het moet iemand zijn met oog voor de markt. "We hebben voor deze opzet gekozen omdat in het echte kernwinkelgebied een duwtje in de rug in de vorm van ondersteuning nodig is", aldus Nieuwenburg. Borgvast zal in goede samenwerking met de gemeente Haarlem en de Vereniging van Eigenaren Binnenstad de komende periode de stimulerende kracht zijn om ervoor te zorgen dat er meer woningen boven winkels in Haarlem zullen worden gerealiseerd. De gemeente Haarlem en Projectontwikkelingsmaatschappij Borgvast

continueren hun samenwerking in het project Wonen Boven Winkels in die stad. De partijen hebben dit bekrachtigd door een overeenkomst te ondertekenen op basis waarvan Borgvast tot einde 2014 projectleider zal zijn voor dit project.

Tot nu toe zijn er ruim 60 woningen concreet door Borgvast opgeleverd in de binnenstad en zijn er een aantal in aanbouw. De komende jaren zullen er enige tientallen aan worden toegevoegd.¹³

Hoewel niet wetenschappelijk te verklaren lijken dus met name het goed inventariseren van kansrijke projecten, het creëren van betrokkenheid en enthousiasme bij de overige partijen en het aanstellen van een acquireur als intermediair te zorgen voor de succesvolle aanpak van Wonen boven Winkels. De goede inventarisatie zorgt voor een goede besteding van de gelden en een reële doelstelling. Het enthousiast maken van de overige partijen en het aanstellen van een acquireur zorgt voor een solide organisatie. Beiden hebben ervoor gezorgd dat de Gemeente Haarlem goede resultaten heeft geboekt en zeer weinig risico heeft gelopen.

Gemeente Amersfoort

Om de kwaliteit van de leefbaarheid, de kwaliteit van het gevelbeeld van de binnenstad van Amersfoort op peil te houden en te stimuleren, en daarnaast de sociale veiligheid -met name nadat de winkels gesloten zijn- te waarborgen, acht de gemeente Amersfoort het van belang dat er boven winkels en bedrijven in de binnenstad wordt gewoond. Ondanks dat er in de afgelopen jaren een groot aantal leegstaande etages is omgebouwd tot zelfstandige woningen, bestaan er nog altijd vele panden met lege onbenutte en ontoegankelijke bovenetages. Daarom hebben de NV Amersfoortse maatschappij tot Stadsherstel en de gemeente Amersfoort het initiatief genomen om een aparte organisatie op te zetten, de NV Wonen boven Winkels Amersfoort. Dit is een professionele partij die het proces om woningen boven winkels te realiseren, trekt.

De Alliantie heeft in de reeks Letterlijk de brochure 'Wonen boven Winkels Amersfoort- We doen het voor de stad' uitgegeven in het najaar van 2008. Hier staan onder andere interviews in met De Backer (directeur WbWA), Tollenaar (Zinnig Beheer) en Penders (adviseur). Hieronder een aantal kenmerkende zaken welke in de brochure naar voren komen en iets zeggen over de kenmerkende aanpak van de gemeente Amersfoort inzake Wonen boven Winkels.

Volgens de directeur van WbWA is het krijgen, zien en pakken van kansen bepalend voor het succes van Wonen boven Winkels Amersfoort. De NV dient volgens hem flexibel te zijn en kijken naar het resultaat: dat de leegstand in het centrum van Amersfoort verdwijnt. Hier heeft de NV veel geld en risico voor over. Dat de NV volledig voor het behalen van de doelstelling gaat is terug te zien in de organisatie; voor de voorbereiding en uitvoering van projecten wordt gebruik gemaakt van de expertise van ZINNIG Beheer & Meer, dat na de oplevering ook zorgdraagt voor de verhuur en onderhoud. Voorts is er een projectteam opgericht dat bestaat uit de directie van WbWA, vertegenwoordigers van de gemeente Amersfoort, een vertegenwoordiger van bureau AcquiReal uit Maastricht en een van ZINNIG Beheer. Gesteld kan worden dat de NV geen halve maatregelen neemt en veel geld steekt in de organisatie.

¹³ Borgvast verder in Haarlem met Wonen Boven Winkels, Datum: 17-08-2012 14:19, Bron: PropertyNL

Daarnaast is het opmerkelijk dat de NV veel geld steekt in de projecten, de veel toegepaste erfpachtconstructie houdt in dat de NV de woningen realiseert, het complete pand opknapt, de verhuur van de nieuwe woningen regelt, zorgt voor het onderhoud gedurende de periode, de verzekeringspremie en de ozb voor het gepachte deel betaalt en daarbovenop de eigenaar een jaarlijkse (bescheiden) vergoeding geven. Na vijftig jaar draagt de NV het pand om niet weer aan de eigenaar over.

In 2003 heeft de gemeenteraad ingestemd met de oprichting van de NV WBWA en zij heeft in een dienstverleningsovereenkomst doelstellingen vastgelegd, namelijk 120 woningen. Deze overeenkomst had een looptijd van 8 jaar en is per 1-1-2012 verlopen. In deze 8 jaar heeft de NV WBWA 109 woningen boven winkels gerealiseerd. Daarmee is nagenoeg aan de beoogde doelstelling voldaan. Alle beschikbare financiële middelen zijn hiervoor volledig ingezet. Aangezien het college van de gemeente Amersfoort niet verwacht in de nabije toekomst een marktfinanciering aan te kunnen trekken heeft zij ervoor gekozen de dienstverleningsovereenkomst niet te verlengen. Hiermee wordt de NV WBWA opgeheven. In overleg met woningcorporatie De Alliantie is besloten de 109 woningen onder te brengen bij De Alliantie Amersfoort aangezien zij de woningen beter en efficiënter kan beheren. Door gewijzigde marktomstandigheden en doordat particuliere eigenaren van vastgoed alleen bereid zijn mee te werken indien het gebouw aangekocht wordt, is de financiering van de NV anders gelopen dan oorspronkelijk werd beoogd. Bij de exploitatieberekening voor panden in eigendom werd uitgegaan van een op termijn stijgende waarde van het vastgoed. Hierdoor zou de NV na verloop van tijd zelf marktfinanciering aan kunnen trekken en de leningen van de gemeente en Alliantie daarmee aflossen. De huidige economische omstandigheden en de effecten hiervan op de vastgoedmarkt zorgen er echter voor dat deze verwachting niet uitkomt (Raadsinformatiebrief, 2012).

Het voorgaande betekent een hogere financieringslast zonder extra huurinkomsten. Omdat er bij voortzetting van de NV een aanzienlijk financieel risico gelopen gaat worden, vanwege onzekerheid of over een vijftigjarige exploitatie een positief resultaat kan worden behaald door waardeverhoging van het vastgoed is besloten de NV op te heffen en over te dragen aan De Alliantie. Gelet op de huidige woningmarkt en de moeilijke financiële situatie van de gemeente Amersfoort, ziet zij voor zichzelf geen rol meer weggelegd in het financieren van woningen boven winkels. De markt zal dit moeten invullen (Raadsinformatiebrief, 2012).

De reden dat de gemeente Amersfoort succesvoller was (in termen van gerealiseerde woningen) dan de overige gemeenten met de bedrijfsmatige aanpak ligt hoogstwaarschijnlijk in het feit dat er kosten noch moeite gespaard zijn. Enerzijds heeft dit geresulteerd in 109 prachtige woningen boven winkels maar anderzijds heeft de gemeente voor dit doel veel moeten investeren en is er veel risico gelopen. Dit zijn tevens kenmerken van de bedrijfsmatige aanpak welke eerder in dit hoofdstuk naar voren kwamen.

5. Conclusie en aanbevelingen

In dit hoofdstuk wordt eerst antwoord gegeven op de hoofdvraag: *Welke factoren beïnvloeden het besluitvormingsproces van de eigenaar-belegger ten aanzien van Wonen boven Winkels en hoe kunnen deze factoren geïmplementeerd worden in het gemeentelijk beleid gericht op het verwezenlijken van Wonen boven Winkels in binnensteden?*

In paragraaf 5.1 worden de belangrijkste factoren behandeld.

In paragraaf 5.2 de rol van de gemeente. Paragraaf 5.3 gaat over de aansluiting van de theorie bij het beleid van de gemeente. In paragraaf 5.4 worden de aanbevelingen en suggesties voor vervolgonderzoek behandeld. Het hoofdstuk wordt afgesloten met de reflectie op het onderzoek in paragraaf 5.5.

5.1 Belangrijkste factoren

In voorgaande hoofdstukken is duidelijk geworden dat de gemeente op twee manieren probeert haar beleidsdoelstellingen ten aanzien van WbW te behalen. Beide manieren hebben hun voor- en nadelen die goed op elkaar aansluiten. Toch kiest een gemeente meestal of voor de subsidiegerichte aanpak of voor de bedrijfsmatige aanpak.

Vanuit het literatuuronderzoek en de enquête kan geconcludeerd worden dat het voor de belegger van wezenlijk belang is dat de ontwikkeling van de leegstaande etages een zo hoog mogelijk rendement oplevert tegen een zo laag mogelijk risico. Dit laatste kan onder andere bereikt worden door middel van spreiding over meerdere beleggingscategorieën. Wanneer we kijken naar het besluitvormingsproces ten aanzien van de verwachtingen voor rendement en risico van WbW, ontbreekt er bij de beleggers voldoende kennis over het ontwikkelen van leegstaande etages naar wonen. Deze onzekerheid brengt weer een lagere rendementsverwachting met zich mee en een hoger risico. Tevens ontbreekt het de beleggers aan kennis en kunde over de mogelijkheden die de gemeenten kunnen bieden bij de ontwikkeling van de woningen in leegstaande etages, hetgeen ook niet positief bijdraagt aan de beleidsdoelstellingen. De factoren rendement en risico van woningvastgoed (ten opzichte van retailvastgoed) en kennis over de mogelijkheden van ontwikkeling vormen de basis van het besluitvormingsproces. Wanneer de belegger over gedegen informatie beschikt om deze factoren goed in te schatten is hij in staat een gefundeerde beslissing te nemen ten aanzien van WbW.

5.2 Rol van de gemeente

Het deelnemen van de gemeente aan een N.V. wordt in de wetgeving gezien als het deelnemen aan een verbonden partij. Het besluit begroting en verantwoording provincies en gemeenten 2003 (BBV) geeft de volgende definitie van een verbonden partij:

“Een verbonden partij is een privaatrechtelijke of publiekrechtelijke organisatie waarin de provincie onderscheidenlijk de gemeente een bestuurlijk én een financieel belang heeft”. Er is sprake van een verbonden partij als de gemeente geen verhaal heeft als de partij failliet gaat of als de gemeente aansprakelijk wordt gesteld als de partij haar verplichtingen niet nakomt. Met betrekking tot verbonden partijen is een aantal wetten van toepassing. Voor dit onderzoek is de Gemeentewet het voornaamste. Artikel 160 lid 1 onder c van de Gemeentewet bepaalt dat het College van B&W in ieder geval bevoegd is tot privaatrechtelijke rechtshandelingen van de gemeente te besluiten. Lid 2 voegt daaraan toe: *“Het college besluit slechts tot de oprichting van en de deelneming in stichtingen, maatschappen, vennootschappen, verenigingen, coöperaties en onderlinge*

waarborgmaatschappijen, indien dat in het bijzonder aangewezen moet worden geacht voor de behartiging van het daarmee te dienen openbaar belang”.

De vraag is of de huidige resultaten van de bedrijfsmatige aanpak voldoende zijn voor het behartigen van het daarmee te dienen openbaar belang en of het daarmee aanvaardbaar is dat de gemeenten daarvoor zoveel risico's nemen.

Wanneer we uitgaan van het behalen van de doelstellingen kan er, op basis van de regioprofielen van Wonen Boven Winkels Nederland geconcludeerd worden dat deze niet behaald zijn. Het besluit van B & W en de toestemming van de raad zijn echter wel op deze oorspronkelijke doelstellingen gebaseerd. Er kunnen vraagtekens geplaatst worden of de risico's die gepaard gaan met de bedrijfsmatige aanpak enerzijds (zie paragraaf 4.3) en het dienen van het openbaar belang anderzijds op dit moment in evenwicht zijn.

Het gevolg hiervan kan zijn dat de N.V. wordt opgeheven (Amersfoort, Groningen), of dat de houding ten opzichte van nieuwe projecten erg terughoudend is. De uitdaging is de risico's van de N.V. te beperken zonder dat dit ten koste gaat van het realiseren van WbW. Dit kan onder andere bereikt worden door minder in het vastgoed zelf te investeren en in plaats daarvan goede voorwaarden te scheppen voor de eigenaar-belegger. Hierover meer in de volgende paragraaf.

5.3 Aansluiting theorie bij beleid

Zoals in paragraaf 5.1 naar voren komt is de belegger in staat een gefundeerde beslissing te nemen ten aanzien van WbW wanneer hij over gedegen informatie beschikt om de factoren (verwachte) rendement en (verwachte) risico goed in te schatten.

Hier ligt dan ook de sleutel voor het gemeentelijk beleid. Wanneer de gemeente in staat is de belegger voldoende te ondersteunen in het verkrijgen van inzicht in de factoren rendement en risico, en in bepaalde gevallen het risico kan verkleinen is de kans op succes het grootst. Daarnaast is de bedrijfsmatige aanpak in meer gevallen niet goed dan wel goed gegaan (zie hiervoor bijlage 3). Dit kan betekenen dat de gemeenten, die deze aanpak hanteren, zelf onvoldoende kennis hebben over de drie factoren die van belang zijn voor de beleggers. Wanneer de gemeente onvoldoende zicht heeft op het directe- en/of indirecte rendement en de zaken die van belang zijn bij de ontwikkeling van woningen op de leegstaande etages, is het voor hen zeer lastig een acceptabel rendement te bepalen, laat staan behalen. De factor risico is voor de rol van de gemeente bij de bedrijfsmatige aanpak cruciaal, het is onacceptabel dat een overheidsinstantie met gemeenschapsgeld onzorgvuldig handelt. Op dit punt schiet de aansluiting van het gemeentelijk beleid in een aantal gevallen duidelijk tekort, het aankopen van panden blijkt een erg risicovolle handeling welke, met name op financieel gebied, veel kennis vereist. In Groningen zijn de gemeente en woningcorporatie Lefier aan het onderzoeken hoe ze de bedrijfsmatige aanpak kunnen beëindigen zonder er veel geld bij in te schieten¹⁴, hier had voorafgaand aan het uitvoeren van het beleid een gedegen risicobeoordeling plaats moeten vinden. Voorgaande is een voorbeeld van het niet zorgvuldig genoeg handelen met betrekking tot het investeren in vastgoed. In economisch zware tijden wordt er anders geoordeeld over risico's dan bij een gunstige conjunctuur.

¹⁴ Zie artikel Dagblad van het Noorden (19 december 2011).

5.4 Aanbevelingen

De (financiële) kennis is bij veel beleggers wel aanwezig. Het is voor een duurzame aanpak van het probleem WbW belangrijk dat de gemeente een actieve rol gaat spelen als initiatiefnemer maar het risico zoveel mogelijk beperkt. Hiervoor zou een actieve en faciliterende aanpak binnen de subsidiegerichte aanpak het beste aansluiten bij de theorie (zoals de gemeente Haarlem dit doet). Mocht deze aanpak niet het gewenste resultaat behalen dan kan er een N.V. opgericht worden, deze dient echter meer de nadruk te leggen op initiëren en faciliteren zonder dat hiervoor (veel) panden in eigendom of erfpacht moeten worden genomen zodat het risico zoveel mogelijk wordt beperkt. Uit de enquête onder de beleggers is duidelijk naar voren gekomen dat zij genoeg nemen met minder rendement als voor hen het risico daarmee navenant daalt. Vanwege de ontbrekende kennis en kunde van de beleggers ligt hier (ten onrechte) een onevenredig hoog risico welke door de gemeente ondervangen kan worden zonder extra risico. Het is dus noodzaak, voor zowel de subsidiegerichte aanpak als de bedrijfsmatige aanpak of een combinatie van beiden, dat er voldoende inzicht wordt behaald in het risico dat genomen dient te worden, het rendement dat (minimaal) behaald wordt en de zaken die komen kijken bij het ontwikkelen (subsidiemogelijkheden, bouwkundige zaken, etc.).

De gemeente kan dit op de volgende manieren bereiken:

- Rendement; in kaart (laten) brengen van huurwaarden, leegstand, verkooptransacties van zowel retailvastgoed als woningvastgoed.
- Rendement; door middel van het verstrekken van goedkope leningen en subsidies kan het rendement voor de belegger verhoogd worden en blijft het risico bij de belegger.
- Risico belegger; de gemeente kan de belegger ondersteunen in de ontwikkelfase.
- Risico N.V.; bijvoorbeeld een percentage huurwoningen afnemen voor de sociale huur of hiervoor borg staan, dit kan goed in combinatie met een corporatie.
- Kennis; beter en actiever het beleid promoten.
- Kennis; ondersteunen in haalbaarheidsanalyses.

Bovenstaande manieren eisen een gedegen voorbereiding en uitvoerig overleg met de verschillende betrokken partijen. Daarnaast zijn er eveneens een aantal aanbevelingen te doen voor de belegger en/of woningcorporatie maar dat is niet het doel van dit onderzoek. Een suggestie voor vervolgonderzoek is het onderzoeken of er een goede methode is om de rendementsverwachtingen en risicoverwachtingen voor Wonen boven Winkels in kaart te brengen. Naast de variabelen die in dit onderzoek naar voren zijn gekomen zijn er nog andere variabelen die invloed hebben op het rendement en risico, voorbeelden hiervan zijn de locatie, financieringsmogelijkheden, huurconstructies, etc. Daarnaast is de vastgoedmarkt per regio verschillend en zou het analyseren van de regionale rendementgegevens op de manier als gedaan in paragraaf 2.1 en verder een goede basis zijn voor gemeentelijk beleid ten aanzien van Wonen boven Winkels.

5.5 Reflectie op het onderzoek

In deze laatste paragraaf wordt een beschouwing gegeven van het verloop van het onderzoek, de beperkingen van het onderzoek en ideeën die zijn ontstaan door voortschrijdend inzicht. Hierbij zal stil worden gestaan bij de beperkingen ten aanzien van de bestudeerde literatuur, de praktijk en ten aanzien van de opgestelde enquête en de twee te interviewen gemeenten.

Reflectie Theoretisch kader

Een beperking in de bestaande literatuur over Wonen boven Winkels is het gebrek aan voldoende data. Aangezien Wonen boven Winkels een op zichzelf staand probleem is, is er weinig vakliteratuur over te vinden. Het laatste (wetenschappelijke) onderzoek is van 2006. Het was vrij lastig om een solide stand van zaken te krijgen van het 'probleem' Wonen boven Winkels en dit heeft meer tijd in beslag genomen dan gedacht. In dit onderzoek wordt de problematiek van het Wonen boven Winkels voor het eerst uitgebreid beschreven en geanalyseerd aan de hand van de MPT en de behaviorale theorie. De resultaten van het onderzoek kunnen zodoende leiden tot nieuwe inzichten en vormt daarbij dan ook een nuttige bijdrage aan het wetenschappelijk onderzoek naar Wonen boven Winkels. In dit onderzoek is literatuur over de MPT gekoppeld aan literatuur over de Behaviorale theorie. Nuttige inzichten zijn verkregen door onderzoek te doen naar de wijze waarop beleggers rationeel investeringsbeslissingen nemen en de verklaringen voor situaties wanneer zij dit niet doen. Ook het verkrijgen van voldoende informatie over de beide typen beleggers was lastig, dit is uiteindelijk toch goed gelukt. Het hoofdstuk over het gemeentelijk beleid viel tegen in de zin dat elke gemeente haar eigen beleid heeft en het lastig is hier een algemeen stuk over te schrijven. Dit is gedaan door het beleid samen te brengen onder de twee eerder benoemde aanpakken die gehanteerd worden. Ook zijn een aantal onderzoeken en overige stukken, afkomstig van de gemeente, subjectief geschreven. Het probleem wordt bijvoorbeeld groter gemaakt, doelstellingen worden naar beneden bijgesteld en resultaten mooier gemaakt om het draagvlak voor het gekozen beleid te vergroten.

Reflectie empirisch kader

In het onderzoek is nagegaan (getoetst) in hoeverre (één van) beide theorieën het besluitvormingsproces van de eigenaar-belegger ten aanzien van WbW verklaren. Vervolgens is op basis van de verkregen inzichten het gemeentelijke beleid tegen het licht gehouden en zijn er aanbevelingen gedaan ten aanzien van dit beleid. Kort samengevat bestaat de gebruikte methode enerzijds uit literatuuronderzoek gericht op de essentialia van de MPT en de behaviorale theorie, anderzijds op interviews met geselecteerde groepen beleggers die wel/niet overgegaan zijn tot het herontwikkelen van leegstaande etages boven winkels. Het is een hele klus geweest om voldoende respondenten met succes te benaderen. De reacties kwamen in het begin niet of nauwelijks. Doordat de uiteindelijke respondenten voornamelijk uit het eigen netwerk komen ging dit soepeler. Na de interviews is er een analyse van gemeentelijke beleidsdocumenten uitgevoerd, deze zijn aangevuld met enkele (telefonische) gesprekken onder gemeenten voor wie WbW een beleidsissue is.

Voor de enquête zijn 15 beleggers benaderd, uiteindelijk hebben 10 beleggers de enquête ingevuld. Dit aantal is voor het onderzoek aan de lage kant. Achteraf gezien had het minimum van de respons 15 beleggers moeten zijn. Wanneer er meer tijd was voor het onderzoek zou het interessant zijn verder in te gaan op de motieven van de gemeenten, zijn zij zich bewust van de risico's die ze lopen en hadden ze deze met de kennis van nu destijds ook genomen. Dit zijn interessante vragen en bieden mogelijkheden voor vervolgonderzoek. Het maken van een afspraak voor interview met de gemeente Amersfoort en Haarlem is helaas erg moeizaam verlopen en heeft in verband met de deadline van dit onderzoek niet meer plaatsgevonden. Voor dit onderzoek kunnen deze gesprekken toegevoegde waarde hebben, daarnaast is het aan te bevelen om in totaal ten minste 5 gemeenten te interviewen.

Literatuuroverzicht

- Adema, M. (2005), *Bedrijventerreinen in Tynaarlo, In hoeverre zijn bedrijven lokaal gebonden?*, Wetenschapswinkel Economie & Bedrijfskunde Groningen.
- AcquiReal, (2010), *Inventarisatie voor wonen boven winkels in Leiden*, Maastricht.
- Baarda, D.B., en De Goede, (2006), *Basisboek methoden en technieken*, Amsterdam, Noordhoff.
- Berkhout, T.M. en anderen, (2011), *Het financieringsbeleid van Nederlandse particuliere vastgoedbeleggers*, ING Real Estate Finance, Amsterdam.
- Buunk, H. en Hanema, T. (2002), *Beleggen en financiële markten*, Schoonhoven: Academic Service.
- Dalenoord-van der Kuijlen, E.A., (2011), *Hypotheekrenteaftrek: noodzaak tot wijziging beleggingsbeleid?* Amsterdam School of Real Estate.
- De Alliantie, (2008), *Wonen boven Winkels Amersfoort- We doen het voor de stad*, Letterlijk, Huizen.
- Gemeente Breda, (2009), *Aan de Slag, Wonen boven winkels*.
- Gemeente Groningen, Dienst Ruimtelijke ordening en Economische Zaken (2003), *Nota wonen boven winkels*.
- Gemeente Groningen, *Wonen boven Winkels*, <http://nieuwbouw.groningen.nl>, 10 oktober 2006.
- Jones Lang LaSalle, (2011), *Institutionele beleggers en vastgoedfondsen*, Amsterdam.
- LSVB, (2010), *Onderzoeksrapport- Wonen boven winkels*, Utrecht.
- Lutgens, F. (2004), *Robuuste Beleggingskeuze, omgaan met onzekerheid in het rendementsmodel*, http://www.fdewb.unimaas.nl/finance/faculty/Lutgens/Research/Lutgens_RobKeuze
- Ministerie van VROM (2005), *Wonen boven winkels: praktijkervaringen in Nederland*.
- Overbeek, T. (2007), *Wonen boven winkels, subsidiegericht of bedrijfsmatige aanpak?*, Masteropdracht Universiteit Twente.
- Rekenkamercommissie Deventer, (2009), *Wonen boven Winkels Deventer, doelmatig effectief?*, Deventer
- Robijn, B.J. (2011), *De bèta van vastgoed*, Scriptie MSRE, Amsterdam.
- Stadjers Krant, (2010), *Kapper Botros versus Wonen boven Winkels*, Groningen

- Ter Harmsel, S. (2011), *Methodieken Wonen Boven Winkels*, Saxion Hogescholen, Enschede.
- Teuben, B. (2012), *Eigendom is op lange termijn voor gemeenten aantrekkelijker*, Amsterdamse School of Real Estate, Amsterdam.
- Van den Boomen, T. (2006), *Wonen Boven de uitverkoop*, Intermediair: Publieke zaken, nummer 22, Amsterdam.
- Van Gool en Brounen, (2007), *Onroerend goed als belegging*, Houten: Wolters-Noordhoff Groningen.
- Vereniging Wonen boven Winkels Nederland (2010), *Eindrapportage Kennisimpuls*, Den Haag.
- Werker, J.M. (2002), *Bewijs en intuïtie in de beleggingstheorie of De leer van het geld verliezen?*, Faculteit des Economische Wetenschappen van de Universiteit van Tilburg.
- Westerink, J.P. (2011), *Leegstand & Behavioral finance, een onderzoek naar irrationele aspecten bij de besluitvorming van beleggers*, Masterthesis MSRE, Amsterdam

Bezochte internetsites:

http://nl.wikipedia.org/wiki/Besluitvormingstheorie#cite_ref-1
www.faillissementsverslag.nl/stichting-wonen-boven-winkels-in-zwolle-op-rand-van-faillissement
www.cbre.nl/nl_nl/research
www.dtz.nl
www.groningen.nl
www.ingcommercialbanking.com/eCache/ENG/29/482.html
www.kei-centrum.nl/view.cfm?page_id=27108
www.lsvb.nl/upload/Onderzoeksrapport%20-%20Wonen%20boven%20winkels.pdf
www.parool.nl/.../Wonen-boven-winkels-blijft-lastige-zaak.dhtml
www.psychologieenbeleggen.nl/2007/02/valkuil-%E2%80%98framing-effects
www.vastgoedkennis.nl
www.vastgoedkennis.nl/docs/mre/11/Dalenoord.pdf
www.vastgoedkennis.nl/docs/publicaties/site/JLL/Vastgoedbeleggingsbeleid_2011.pdf
www.wbwa.nl
www.wbwd.nl
www.wonenbovenwinkels.nl
www.wonenbovenwinkelsnederland.nl

Bijlage I Enquête

Wonen boven Winkels

1.

Algemene informatie

Naam

Bedrijf

Plaats

2.

Tot wat voor type belegger behoort uw onderneming? **Institutioneel/ Particulier***

Institutioneel

Particulier

3.

Belegt u overwegend voor de korte termijn (0-5 jaar), voor de middellange termijn (5-10 jaar) of voor de lange termijn (>10 jaar)? (maximaal twee antwoorden mogelijk)

Korte termijn

Lange termijn

Middellange termijn

4.

Belegt u overwegend in vastgoed vanwege het directe rendement (stabiele kasstromen, etc.) of vanwege het mogelijke indirecte rendement (waardestijging, uitponden, etc.)?

Vanwege direct rendement

Vanwege indirecte rendement

Vanwege beide

5.

In hoeverre zijn onderstaande motieven voor u van belang om in retailvastgoed te beleggen?
(links = belangrijk midden= neutraal rechts = niet belangrijk)

	belangrijk			niet belangrijk		
Hoog rendement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Laag risico	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Weinig onderhoud	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

6.

Hoe beoordeelt u de behaalde rendementen op (uw) retailvastgoed van de afgelopen 5 jaar?

	zeer positief					zeer negatief				
direct	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
indirect	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

7.

Wat zijn uw verwachtingen over de invloed van onderstaande punten op het rendement op retailvastgoed voor de middellange termijn.

	zeer positief					zeer negatief veel invloed					weinig invloed				
Leegstand	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Huur	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Waardeontwikkeling	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Wanbetalers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

8.

Hoe bedoordeelt u de behaalde rendementen op (uw) woningvastgoed van de afgelopen 5 jaar?

	zeer positief					zeer negatief				
direct	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
indirect	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

9.

Wat zijn uw verwachtingen over de invloed van onderstaande punten op het rendement op woningvastgoed voor de middellange termijn (3-5 jaar)?

	zeer positief			zeer negatief			veel invloed			weinig invloed	
Leegstand	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Huur	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Waardeontwikkeling	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wanbetalers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

10.

In hoeverre zijn onderstaande motieven voor u van belang om in woningvastgoed te beleggen?

	belangrijk		niet belangrijk	
Hoog rendement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Laag risico	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Weinig onderhoud	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

11.

Zou voor u het toevoegen van woningen aan een retailportefeuille interessant zijn vanwege:

	Zeer interessant			Niet interessant	
Behalen van een maximaal rendement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Het behalen van een hoger rendement	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Het spreiden over meerdere beleggingscategorieën	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

12.

Wat voor rendementseis hanteert u ten aanzien van woningen in vergelijking met winkels?*

- Hogere eis voor woningen dan voor winkels
- Lagere eis voor woningen dan voor winkels

Gelijke eis

13.

Heeft u leegstaande etages boven winkels binnen uw portefeuille?

Ja

Nee, u kunt de vragen 14 en 15 overslaan

Weet niet

14.

Wat zijn uw plannen voor deze leegstaande etages?

Leeg laten staan

Verhuren als opslag, winkelruimte, etc.

Ontwikkelen tot woningen

Verkoop (eventueel eerst splitsen)

15.

Heeft u het ontwikkelen van leegstaande etages al eens overwogen?

Ja

Nee

16.

Heeft u al eens berekend of het ontwikkelen van woningen rendementstechnisch interessant voor u kan zijn, zo ja, wat kwam hieruit?

Nee

Ja, is rendementstechnisch niet interessant

Ja, is rendementstechnisch interessant

17.

In hoeverre bent u op de hoogte van de mogelijkheden met betrekking tot subsidies en/of versoepeling van (bouw)regels?

Totaal niet

- In beperkte mate
- Redelijk
- Alle mogelijkheden zijn mij bekend

18.

Is uw organisatie er voldoende op ingericht om leegstaande etages te ontwikkelen en te exploiteren?

- Ja, zowel ontwikkelen als exploiteren
- Enkel ontwikkelen
- Enkel exploiteren
- Nee, geen van beide

19.

Casus 1

Stel, u bezit een leegstaand winkelpand. De boekwaarde van het pand bedraagt € 500.000,--

Keuze probleem 1:

Welke optie heeft uw voorkeur:

- Een gegarandeerde verkoop van het pand voor € 400.000,--
- Een kans van 80% dat u het pand kunt verkopen voor € 500.000,-- en dus een kans van 20% dat u het pand niet verkoopt

20.

Keuze probleem 2:

Welke optie heeft uw voorkeur?

- Een kans van 25% dat u het pand kunt verkopen voor € 400.000,--
- Een kans van 20% dat u het pand kunt verkopen voor € 450.000,--

21.

Keuze probleem 3:

Welke optie heeft uw voorkeur?

- Een kans van 50% dat u het pand kunt verhuren voor € 60.000,--

- Een gegarandeerde kans dat u het pand kunt verhuren voor € 50.000,--

22.

Keuze probleem 4:

Welke optie heeft uw voorkeur?

- Een kans van 5% dat u een huurder vindt die €60.000,-- per jaar wil betalen
- Een kans van 10% op een huurder morgen, tegen een huurprijs van € 50.000,--

23.

Casus 2

Stel, u bezit een winkelpand bestaande uit een winkelruimte op de begane grond (verhuurd voor € 35.000,-- per jaar) en twee leegstaande etages erboven. De boekwaarde van het pand bedraagt € 500.000,--

Keuze probleem 1:

Welke optie heeft uw voorkeur?

- Een gegarandeerde verkoop van het pand voor € 575.000,--
- Een kans van 80% dat u het pand kunt verkopen voor 600.000,--

24.

Keuze probleem 2:

Welke optie heeft uw voorkeur?

- Een kans van 25% dat u het pand kunt verkopen voor € 550.000,--
- Een kans van 25% dat u het pand kunt verkopen voor € 600.000,-- na een investering van € 25.000,--

25.

Keuze probleem 3:

Welke optie heeft uw voorkeur?

- Een kans van 50% dat u een huurder vindt die € 75.000,-- per jaar wil betalen voor het gehele pand na een investering van € 50.000,--
- Een gegarandeerde kans dat u een huurder heeft die € 50.000,-- per jaar wil betalen voor het gehele pand zonder extra investering.

Bijlage II Aangeschreven organisaties

1	Aprisco BV	Assen
2	Centraal huizen beheer BV	Amsterdam
3	Groeneveld BV	Groningen
4	Hans Ruijs makelaars	Holtum
5	Heineken afdeling vastgoed	Zoutermeer
6	Heineken facilitair	Amsterdam
7	H en L vastgoed	Weert
8	Lenferink Groep	Zwolle
9	Lokken Vastgoed	Stadskanaal
10	Meijers makelaar Meppel	Meppel
11	Onstenk beheer BV	Nijmegen
12	PGGM	Zeist
13	Vastgoed Groningen	Groningen
14	Vastgoed Noord Nederland	Tolbert
15	Yip groep BV	Amsterdam

Bijlage III Gemeenten met beleid voor Wonen boven Winkels

Regio	Aanpak	Resultaten (aantal woningen)*
Brabant		
Bergen op Zoom	Subsidie/leningen	140 van de 180
Breda	Subsidie	100 gerealiseerd, 120 potentie
Eindhoven	Bedrijfsmatig	Nog geen resultaat
Helmond	Subsidie	8
's Hertogenbosch	Geen, wel intentie	Niet van toepassing
Oss	Intentieovereenkomst	Niet bekend
Tilburg	Ontwikkelingsmaatschappij	Niet bekend
Friesland		
Leeuwarden	Samenwerkingsverband	Niet van toepassing
Gelderland		
Apeldoorn	Inventarisatiefase	Niet bekend
Arnhem	Subsidie/bedrijfsmatig	160 subsidie/ 28 bedrijfsmatig
Zutphen	Subsidie/bedrijfsmatig	Niet bekend
Nijmegen	Subsidie	48
Groningen		
Groningen	Bedrijfsmatig	21
Limburg		
Heerlen	Subsidie	50
Maastricht	Bedrijfsmatig	417
Roermond	Subsidie	Niet bekend
Venlo	Subsidie	4
Weert		65
Noord Holland		
Alkmaar	Subsidie, stopgezet	170
Amsterdam	Subsidie	621
Haarlem	Subsidie	300, 70 potentie
Hilversum	Convenant met corporatie	30-60 woningen
Hoorn	Subsidie/bedrijfsmatig	92 subsidie/ 25 bedrijfsmatig
Purmerend	Bedrijfsmatig	34

Overijssel

Deventer	Bedrijfsmatig	49
Enschede	Pogingen voor bedrijfsmatig	
Zwolle	Bedrijfsmatig	29

Utrecht

Amersfoort	Bedrijfsmatig	33
Utrecht	Bedrijfsmatig	30

Zeeland

Goes	Subsidie	7
Terneuzen	Subsidie haalbaarheidsonderzoek	

Zuid Holland

Den Haag	Subsidie	6
Dordrecht	Subsidie	114
Gouda	Subsidie/bedrijfsmatig	70
Leiden	Subsidie (gestopt)	200

* Resultaten zijn niet verkregen op basis van uniforme methoden, maar op uit gegevens van websites gemeente, Wonen Boven Winkels Nederland, evaluatierapporten, gerealiseerde projecten en krantenartikelen. Derhalve zijn de resultaten ter illustratie.