

# Beleggen in studentenhuysvesting

Onderzoek naar de potentie van studentenhuysvesting als alternatieve vastgoedbelegging



M.C.W. (Maarten) Haveman  
S1742590

Master Vastgoedkunde  
Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen  
Rijksuniversiteit Groningen

© December 2011



RUG

# Beleggen in studentenhuysvesting

Onderzoek naar de potentie van studentenhuysvesting als alternatieve vastgoedbelegging

## Gegevens auteur:

Auteur: M.C.W. (Maarten) Haveman  
Studentnummer: s1742590  
Adres: Calveslo 42  
Postcode/plaats: 1433 NH, Kudelstaart  
Email: mcwhaveman@gmail.com  
m.c.w.haveman@student.rug.nl

## Gegevens onderwijsinstelling:

Onderwijsinstelling: Rijksuniversiteit Groningen  
Faculteit: Ruimtelijke Wetenschappen  
Landleven 1  
9747 AD Groningen  
Opleiding: Master Vastgoedkunde  
Afstudeerbegeleider: Drs. W. (Wim) van der Post (Amsterdam School of Real Estate)  
Tweede beoordelaar: Dr. H.J. (Henk) Brouwer (Rijksuniversiteit Groningen)

## Afbeelding voorkant:

Artist impression studentencampus 'De Leidse Schans' (bron: Mecanoo Architecten)

## Voorwoord

Voor u ligt een onderzoek naar de potentie van studentenhuisvesting als alternatieve vastgoedbelegging. Het onderzoek is uitgevoerd als afstudeeronderzoek aan de Rijksuniversiteit Groningen, Faculteit der Ruimtelijke Wetenschappen, Master Vastgoedkunde.

Gedurende het onderzoek heb ik veel kennis opgedaan over de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt en het beleggen in studentenhuisvesting in het bijzonder. Met dit onderzoek hoop ik een wezenlijke bijdrage te kunnen leveren aan de kennis en informatie over het beleggen in studentenhuisvesting.

Graag wil ik een speciaal woord van dank uitbrengen aan mijn afstudeerbegeleider de heer W. van der Post voor zijn begeleiding, hulp en vele goede tips. Tevens wil ik de heer H.J. Brouwer, mijn tweede beoordelaar, bedanken. Daarnaast wil ik alle geïnterviewden die hebben meegewerkt aan het onderzoek hartelijk bedanken voor hun tijd en informatie die ze aan mij beschikbaar hebben gesteld. Deze interviews hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan het onderzoek.

Tot slot een woord van dank aan diegenen dicht bij mij, die mij in de gelegenheid hebben gesteld en daarnaast gestimuleerd hebben dit afstudeeronderzoek tot een goed einde te brengen.

Rest mij u veel leesplezier toe te wensen,

Maarten Haveman  
Kudelstaart, december 2011

## Managementsamenvatting

In de huidige turbulente marktomstandigheden, waar de te behalen rendementen stevig onder druk staan, zijn institutionele beleggers nadrukkelijk op zoek naar alternatieve vastgoedbeleggingen. Een mogelijk alternatief is een belegging in studentenhuisvesting. Dit onderzoek is een verkennende studie welke tot doel heeft inzicht te verschaffen in de potentie van studentenhuisvesting als alternatieve vastgoedbelegging.

Uit het onderzoek is gebleken dat de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt niet naar behoren functioneert. Het aanbod studentenhuisvesting blijft ver achter bij de alsmaar stijgende vraag. Het tekort aan studentenhuisvesting wordt voor 2020 geraamd op 85.000 eenheden. De belangrijkste aanbieders van studentenhuisvesting zijn vooralsnog de woningcorporaties/studentenhuisvesters en de particuliere verhuurders. Is er een rol weggelegd voor institutionele beleggers op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt?

De sterke regulering op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt staat enige vorm van marktwerking in de weg. Het onderzoek heeft aangetoond dat de bouwregelgeving, de huurtoeslag en het WWS de marktwerking op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt ernstig verstoren. Door het ontbreken van enige vorm van marktwerking houden institutionele beleggers zich vooralsnog afzijdig. Ter bevordering van de marktwerking pleiten de institutionele beleggers dan ook voor een versoepeling van de bouwregelgeving, de herinvoering van de huurtoeslag op onzelfstandige woningen en aanpassing van het WWS.

Ondanks de strenge regulering op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt zien institutionele beleggers mogelijkheden voor een beleggingsfonds in studentenhuisvesting. Enkele essentiële voorwaarden voor een (mogelijk) succesvol beleggingsfonds in studentenhuisvesting zijn: de omvang/schaalgrootte, een uitgebalanceerd woningbouwprogramma en een goede spreiding (doelgroepen en geografisch). De hoge bezettingsgraad en de (mogelijke) diversificatievoordelen bij een belegging in studentenhuisvesting worden gezien als belangrijkste voordelen. Het verkoopwaarderingsrisico wordt gezien als voornaamste risico. Door flexibel te bouwen kan dit risico worden gereduceerd.

In een drietal casussen is aangetoond dat het ondanks de strenge regulering (regelgeving en prijsvorming) op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt wel mogelijk is om rendabel te beleggen in studentenhuisvesting. De institutionele beleggers moeten dan wel genoeg nemen met een lager (verwacht) rendement t.o.v. overige vastgoedcategorieën (winkels, woningen en kantoren). Dit lagere rendement wordt echter gecompenseerd door het diversificatiepotentieel van studentenhuisvesting. Een belegging in studentenhuisvesting vertoont namelijk weinig tot geen correlatie met de overige vastgoedcategorieën in de beleggingsportefeuille en fungeert hierdoor als stabilisator in de beleggingsportefeuille. De hoge bezettingsgraad en de diversificatievoordelen maken een belegging in studentenhuisvesting interessant. Een belegging in studentenhuisvesting is hiermee een prima aanvulling op de bestaande beleggingsportefeuille en functioneert goed als alternatieve vastgoedbelegging.

Op basis van de literatuurstudie, de interviews met experts en de bestudeerde casussen moet er geconcludeerd worden dat studentenhuisvesting *wel* potentie heeft als alternatieve vastgoedbelegging. De relatief hoge bezettingsgraad en het diversificatiepotentieel maken een belegging in studentenhuisvesting tot een goede alternatieve vastgoedbelegging. Een verdere deregulering van de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt vergroot mogelijk de potentie van studentenhuisvesting als alternatieve vastgoedbelegging.

## **Inhoudsopgave**

<b>Voorwoord</b>	<b>3</b>
<b>Managementsamenvatting</b>	<b>4</b>
<b>Inhoudsopgave</b>	<b>6</b>
<b>Hoofdstuk 1 Onderzoeksopzet</b>	<b>8</b>
<i>Inleiding</i>	8
1.1 Aanleiding	8
1.2 Bestaande literatuur	8
1.3 Probleemverkenning	9
1.3.1 Doelstelling	9
1.3.2 Vraagstelling	9
1.3.3 Onderzoeksvragen	9
1.4 Afbakening en definiëring	10
1.5 Onderzoeksmethoden	12
1.6 Relevantie	12
1.6.1 Maatschappelijke relevantie	13
1.6.2 Wetenschappelijke relevantie	13
1.7 Leeswijzer	13
<b>Deel I Theorie</b>	<b>14</b>
<b>Hoofdstuk 2 Beleggen in vastgoed</b>	<b>15</b>
2.1 Beleggingstheorieën	15
2.1.1 Moderne Portefeuille Theorie	15
2.1.2 Capital Asset Pricing Model	16
2.2 Beleggingskenmerken vastgoed	16
2.2.1 Direct- en indirect beleggen in vastgoed	17
2.3 Beleggingskenmerken woningen	18
2.4 Risico, rendement, rendement-risicoprofiel	20
2.5 Beleggingsbeleid van institutionele beleggers	21
2.6 Samenvatting	22
<b>Hoofdstuk 3 Theoretische aspecten marktwerking</b>	<b>23</b>
3.1 Neoklassieke theorie	23
3.2 Neo-institutionele theorie	24
3.2.1 Property-rights theorie (leer van de eigendomsrechten)	25
3.2.2 Transactiekostentheorie	25
3.2.3 Principaal-agenttheorie	26
3.3 Prijs, regels en vertrouwen	26
3.4 Vierkwadranten model	28
3.4.1 Resumé	30
3.5 Samenvatting	31
<b>Deel II Praktijk</b>	<b>32</b>
<b>Hoofdstuk 4 Studentenhuisvestingmarkt(werking)</b>	<b>33</b>
4.1 Regelgeving	33
4.2 Prijsvorming	35
4.3 Vertrouwen	36
4.4 Werking van de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt	37

4.4.1	Resumé	40
4.5	De praktijk aan het woord	40
4.5.1	Methodologie	40
4.5.2	Resultaten interviews	42
4.6	Synthese theorie & praktijk	44
<b>Hoofdstuk 5 Oplossingen</b>		<b>45</b>
5.1	Oplossingsrichtingen	45
5.1.1	Regelgeving	45
5.1.2	Prijsvorming	47
5.2	Invloed op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt	47
5.3	Beleggingsfonds in studentenhuisvesting	48
5.4	Studentenhuisvestingsprojecten in Nederland	52
5.4.1	Casus: studentenhuisvestingsproject 'De Buitenhof'	54
5.4.2	Casus: studentencampus 'De Leidse Schans'	57
5.4.3	Casus: studentenhotel 'City Living'	60
5.4.4	Slotanalyse casussen	62
5.5	Samenvatting	64
<b>Hoofdstuk 6 Conclusie en aanbevelingen</b>		<b>65</b>
6.1	Conclusie	65
6.2	Reflectie op het onderzoek	66
6.3	Aanbevelingen	66
<b>Literatuurlijst</b>		<b>67</b>
<b>Internetbronnen</b>		<b>68</b>
<b>Figuren- en tabellenlijst</b>		<b>69</b>
<b>Bijlagen</b>		<b>70</b>
Bijlage I	Geïnterviewde personen	70
Bijlage II	Vragenlijst t.b.v. interviews met institutionele beleggers	71
Bijlage III	Vragenlijst t.b.v. interviews woningcorporaties/studentenhuisvesters	72

# Hoofdstuk 1 Onderzoeksopzet

## *Inleiding*

In dit hoofdstuk wordt de opzet van het onderzoek uiteengezet. Met de onderzoeksopzet wordt het wetenschappelijk kader gevormd waarbinnen het onderzoek plaatsvindt. De onderzoeksopzet start met de aanleiding van het onderzoek. Vanuit deze aanleiding volgen de probleem-, doel- en vraagstelling. Het hoofdstuk eindigt met de leeswijzer.

### **1.1 Aanleiding**

Sinds jaar en dag bestaat er een groot spanningsveld op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. Het aanbod studentenhuisvesting blijft ver achter bij de vraag. Het aantal studerende jongeren in Nederland groeit en blijft de komende jaren groeien. Het landelijke tekort aan studentenwoningen loopt hiermee de komende jaren op tot ongeveer 85.000 kamers in 2020 (OCW-Referentieraming, 2010). Dit enorme tekort aan studentenhuisvesting biedt perspectief voor marktpartijen, waaronder institutionele beleggers. In de huidige turbulente marktomstandigheden, waar de te behalen rendementen stevig onder druk staan, zijn institutionele beleggers nadrukkelijk op zoek naar alternatieve vastgoedbeleggingen ([www.morningstar.nl](http://www.morningstar.nl)). Alternatieve vastgoedbeleggingen zijn namelijk beleggingsproducten waarbij het rendement niet één op één samenhangt met de koersontwikkelingen op traditionele obligatie- en aandelenmarkten. Alternatieve vastgoedbeleggingen, waaronder een belegging in studentenhuisvesting, kunnen daarom het rendementrisicoprofiel van de totale beleggingsportefeuille mogelijk verbeteren. De markt van studentenhuisvesting is lang als oninteressant gezien. De institutionele beleggers geven nu toe dat er veel kansen liggen, onder meer omdat de markt stabiel is. Het aantal studenten groeit al jaren en daarmee ook de vraag naar woonruimte. Een aantal recente ontwikkelingen tonen aan dat de interesse onder institutionele vastgoedbeleggers voor studentenhuisvesting groeiende is. City Living Student Hotel (The Carlyle Group en Benelux Property Group) is sinds enkele jaren actief op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt en wil de komende zes jaar in Nederland en België ongeveer twintig studentenflats bouwen met in totaal vijf- tot zeventuizend kamers. Daarnaast participeert Syntrus Achmea Vastgoed als één van de weinige institutionele beleggers actief in nieuwe studentenhuisvestingsprojecten in Nederland. Deze trends en ontwikkelingen gaan ook verder dan de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. Zo kwam onlangs in het nieuws dat de institutionele belegger PGGM momenteel in overleg is met Barclays Capital om de Engelse studentenhuister University Partnerships Programme (UPP) te kopen ([www.propertynl.com](http://www.propertynl.com)). Deze recente ontwikkelingen hebben geleid tot de volgende relevante vraag: *'Heeft een belegging in studentenhuisvesting potentie als alternatieve vastgoedbelegging?'*

### **1.2 Bestaande literatuur**

Over reguliere vastgoedbeleggingen in winkels, kantoren, bedrijfsruimten en woningen is relatief veel literatuur beschikbaar. Dit geldt niet voor alternatieve vastgoedbeleggingen, waaronder het beleggen in studentenhuisvesting. Dit maakt het doen van onderzoek er niet gemakkelijker op. De bestaande literatuur over het beleggen in vastgoed (van Gool, 2007; Hendriks, 2004; Kousemaeker, 2002; Keeris, 2001; Buunk, 2002) maken deel uit van het theoretisch kader van dit onderzoek. De



institutionele belegger en het beleggen in vastgoed staan hierin centraal. Een belegging in vastgoed wordt hierbij beoordeeld vanuit de visie van de institutionele belegger. De beschikbare literatuur over studentenhuysvesting in Nederland is eveneens zeer beperkt. In enkele publicaties (Laagland Advies, 2010, Kences, 2010) wordt de huidige situatie op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt in kaart gebracht. Hierin wordt duidelijk dat de markt te maken heeft met een groot tekort, zowel kwantitatief als kwalitatief, aan studentenhuysvesting. Er wordt ingegaan op de oorzaken van dit tekort en de rol die de overheid heeft op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt. Wat opvalt, is dat in de bestaande literatuur vooral wordt ingegaan op de rol van de overheid en die van de woningcorporaties. Over de rol van private partijen, waaronder de institutionele belegger, wordt vreemd genoeg weinig tot geen aandacht besteed. Voorafgaand aan het eigenlijke onderzoek zijn er enkele verkennende gesprekken gevoerd met woningcorporaties die zich bezig houden met studentenhuysvesting in Nederland. De woningcorporaties bevestigden de huidige situatie op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt en benadrukten dat de institutionele belegger wel degelijk een rol zou kunnen spelen op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt. In dit onderzoek wordt daarom ingezoomd op de rol van de institutionele belegger op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt.

### **1.3 Probleemverkenning**

Nu en in de toekomst is er een dringend tekort aan studentenhuysvesting in Nederland. Dit tekort neemt toe wanneer er niet adequaat wordt gehandeld. De overheid heeft hierin een leidende rol. Is er naast de rol van de overheid ook een rol weggelegd voor de institutionele belegger? De institutionele belegger is in de huidige marktomstandigheden namelijk continu op zoek naar alternatieve vastgoedbeleggingen. Mogelijk biedt studentenhuysvesting als belegging een goed alternatief.

#### **1.3.1 Doelstelling**

De doelstelling van dit onderzoek is als volgt:

*'Inzicht verschaffen in de potentie van studentenhuysvesting als alternatieve vastgoedbelegging.'*

#### **1.3.2 Vraagstelling**

De centrale vraag in dit onderzoek is als volgt:

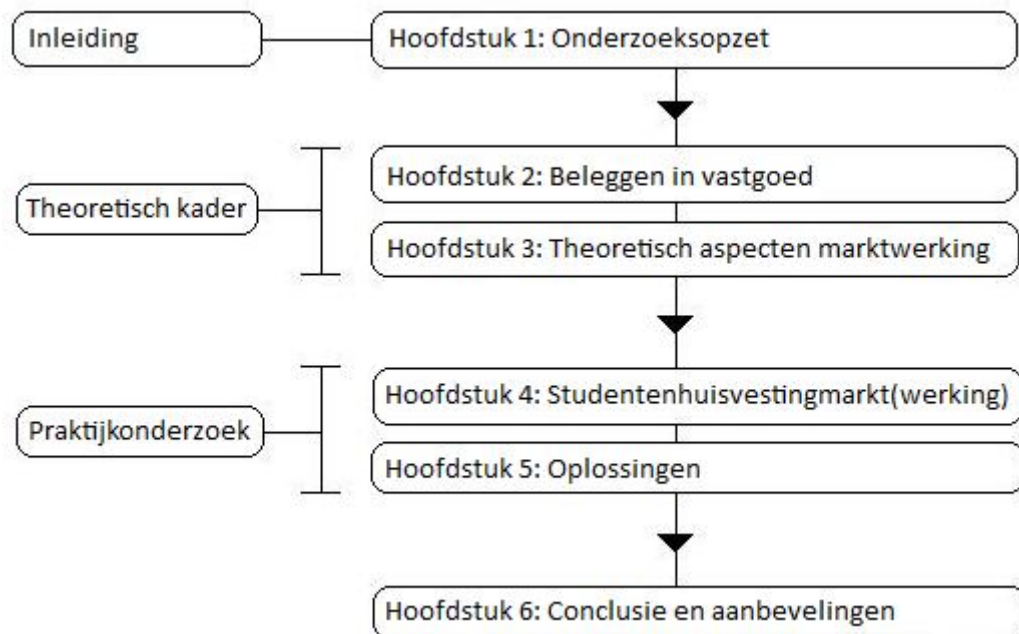
*'Heeft een belegging in studentenhuysvesting potentie als alternatieve vastgoedbelegging?'*

#### **1.3.3 Onderzoeksvragen**

Om de centrale vraag te beantwoorden zijn er een aantal deelvragen geformuleerd. Deze deelvragen zijn als volgt:

- *Hoe kijkt de institutionele belegger naar vastgoed als belegging? En welke beleggingstheorieën liggen hieraan ten grondslag? (Hoofdstuk 2)*
- *Hoe werkt een markt en welke theorieën liggen hieraan ten grondslag? (Hoofdstuk 3)*
- *Hoe werkt de Nederlandse markt voor studentenhuysvesting? (Hoofdstuk 4)*

- *Wat zijn de voornaamste knelpunten die de marktwerking op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt beperken? (Hoofdstuk 4)*
- *Welke oplossingsrichtingen zijn er te benoemen om de marktwerking op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt te bevorderen? (Hoofdstuk 5)*
- *Hoe beoordelen de experts een beleggingsfonds in studentenhuisvesting? (Hoofdstuk 5)*
- *Zijn er in Nederland succesvolle studentenhuisvestingsprojecten te benoemen waarbij een institutionele belegger actief participeert of heeft geparticipeerd? (Hoofdstuk 5)*
- *Conclusie (Hoofdstuk 6)*



Figuur 1: Schematische opzet onderzoek (Bron: eigen bewerking)

### 1.4 Afbakening en definiëring

Een onderzoek moet vernieuwend zijn en daarom is het van belang dat de onderzoeker zich vooraf goed verdiept in reeds bestaande onderzoeken. In een eerder onderzoek is de aantrekkelijkheid van de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt voor commerciële ontwikkelaars onderzocht (Hagen, 2010). In dit onderzoek staat niet de commerciële ontwikkelaar maar de institutionele belegger centraal. De institutionele belegger ontwikkelt niet, maar bekijkt studentenhuisvesting vanuit beleggingsperspectief. Vanuit dit beleggingsperspectief committeert een institutionele belegger zich voor langere tijd aan een belegging, zo ook aan een belegging in studentenhuisvesting. Daarnaast heeft de institutionele belegger, gezien zijn verplichtingen, een sterk risicomijdend karakter. In dit onderzoek wordt vanuit de institutionele belegger de potentie van studentenhuisvesting als alternatieve vastgoedbelegging onderzocht. Ter verduidelijking en om tot een goede afbakening van het onderzoek te komen worden hieronder de belangrijkste begrippen nader uiteengezet.

➤ De institutionele belegger

Vanuit vastgoedbeleggingsperspectief definieert Keeris (2001) de institutionele belegger als volgt: *'Een institutionele belegger is een financiële instelling welke als uitvloeisel van haar hoofdfunctie – en rekening houdend met aangegeven verplichtingen – met een zekere regelmaat de beschikking krijgt over gelden, waarvoor met name langlopende (vastgoed)beleggingen moeten worden gezocht, waarmee een afzonderlijk onderdeel van de organisatie belast wordt, alsmede in het algemeen met de daaruit voortvloeiende operationele betrokkenheid'*. De woningcorporatie en de commerciële ontwikkelaar vallen op basis van bovenstaande definitie buiten de scope van dit onderzoek. In dit onderzoek naar de potentie van studentenhuisvesting als belegging staat de functie van vermogensobject centraal en niet die van productiemiddel (van Gool, 2007). De doelstelling van de institutionele belegger kan hiermee als volgt worden gedefinieerd: *'Het beheren van vermogen voor de deelnemers (pensioen- en verzekeringshouders) teneinde in de toekomst uitkeringen (dividend of pensioen) te kunnen verrichten'*. Tot de institutionele beleggers behoren (van Gool, 2007):

- Pensioenfondsen;
- Verzekeringsmaatschappijen;
- Beleggingsinstellingen.

Vanuit de richtlijnen van de IVBN (De Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland) ligt de grens voor een institutionele belegger bij een geïnvesteerd vermogen in Nederlands onroerend goed van minimaal 100 miljoen euro. Deze normen van het IVBN worden gehanteerd als afbakening en zijn leidend bij het selecteren van experts voor de diverse interviews. De aanvullende selectiecriteria m.b.t. de interviews komen aan bod in paragraaf 4.5.1.

➤ Beleggen in studentenhuisvesting

De definitie van beleggen in onroerend goed (van Gool, 2007) is gebruikt als uitgangspunt voor de definiëring van studentenhuisvesting als belegging. Het beleggen in studentenhuisvesting kan zodoende als volgt worden gedefinieerd: *'Het direct dan wel indirect vastleggen van vermogen in studentenhuisvesting, met als doel om uit de exploitatie en verkoop van studentenhuisvesting een toekomstige stroom geldelijke opbrengsten te realiseren'*.

➤ Alternatieve vastgoedbelegging

Naast de traditionele vastgoedbeleggingen in woningen, winkels, kantoren en bedrijfsruimten is er de mogelijkheid om in vastgoed te beleggen waarbij het resultaat, ofwel het rendement, sterk afhankelijk is van de exploitatie ervan. Voorbeelden van alternatieve vastgoedbeleggingen zijn: horeca, leisure, zorgvastgoed, infrastructuur en studentenhuisvesting (Hendriks, 2004).

➤ Vastgoedfonds

Een vastgoedfonds is een instelling waarin aan een collectiviteit van participanten toebehorend vermogen is ondergebracht ten behoeve van beleggingen in vastgoed, zonder dat deze collectiviteit rechtstreeks bij het beheer van het vermogen is betrokken (Buunk, 2002). Er is onderscheid te maken in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde (ofwel private) vastgoedfondsen.

## **1.5 Onderzoeksmethoden**

Dit onderzoek is een verkennende studie welke tot doel heeft inzicht te verschaffen in de potentie van studentenhuisvesting als alternatieve vastgoedbelegging. Het onderzoek kan daardoor worden getypeerd als een verkennend (exploratief) onderzoek (Baarda, 2005). Daarnaast is het onderzoek kwalitatief van aard. Het gebrek aan data in de vorm van trackrecords of prestatiegegevens maakt het namelijk vrijwel onmogelijk om een betrouwbare kwantitatieve analyse uit te voeren. Bij het doen van kwalitatief onderzoek gaat het niet om cijfers en hoeveelheden, maar om kwaliteiten, perspectieven, ervaringen, beleving en betekenisverlening (Baarda, 2005). Uit recent onderzoek (IPF, 2007) naar de wijze van meten en managen van risico's in vastgoedportefeuilles kwam nadrukkelijk naar voren dat de geïnterviewde specialisten het er unaniem over eens waren dat het belangrijker is alle relevante risicofactoren in overweging te nemen in zijn of haar oordeel dan het daadwerkelijk kwantificeren ervan. Er is een verscheidenheid aan methoden om kwalitatief verkennend onderzoek te doen. In dit onderzoek wordt gebruik gemaakt van secundaire data-analyse (literatuuronderzoek), ervaringsonderzoek en een case-analyse (Baarda, 2005). Het waarnemen zonder theoretisch gezichtspunt is niet mogelijk (Segers, 2002). Om het onderzoek van de nodige theorie te voorzien wordt gestart met het literatuuronderzoek. Het literatuuronderzoek geeft inzicht in de institutionele belegger en het beleggen in vastgoed waarbij tevens de belangrijkste beleggingstheorieën worden behandeld. Vervolgens wordt er inzicht verkregen in de werking van een markt. De neoklassieke en de neo-institutionele economische theorievorming liggen hieraan ten grondslag. Tot slot wordt met behulp van het vierkwadranten model van Wheaton en DiPasquale de werking van een markt, met enige toelichting, grafisch weergegeven. Deze theoretische achtergrond wordt vervolgens geprojecteerd op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. Naast het literatuuronderzoek wordt er een ervaringsonderzoek uitgevoerd. Er worden gedeeltelijk gestructureerde, ofwel semigestructureerde interviews met institutionele beleggers afgenomen. Er is bewust gekozen voor het afnemen van semigestructureerde interviews, omdat deze vorm van interviewen meer vrijheid geeft. Er worden gerichte open vragen gesteld om zo de geïnterviewden meer ruimte te bieden in het geven van antwoorden (Baarda, 2005). Met behulp van de verkregen informatie uit het literatuuronderzoek en de interviews wordt gezocht naar knelpunten op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt welke de beperkte aanwezigheid van de institutionele beleggers doen verklaren. Aan de hand van de gevonden knelpunten worden er mogelijke oplossingsrichtingen geformuleerd en uitgewerkt. De gevonden oplossingsrichtingen moeten leiden tot meer marktwerking op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. Meer marktwerking moet er uiteindelijk voor zorgen dat de institutionele beleggers in de toekomst meer gaan beleggen in studentenhuisvestingsprojecten in Nederland. Naast de oplossingsrichtingen ter bevordering van de marktwerking wordt een beleggingsfonds in studentenhuisvesting gezien als mogelijke oplossing. Tot slot worden een drietal studentenhuisvestingsprojecten nader toegelicht en geanalyseerd. Hier wordt duidelijk dat het in de huidige omstandigheden (regelgeving en prijsvorming) wel mogelijk is om rendabel te beleggen in studentenhuisvesting.

## **1.6 Relevantie**

Vanuit de literatuur is bekend dat de relevantie van een onderzoek is op te splitsen in twee onderdelen, namelijk de maatschappelijke- en wetenschappelijke relevantie (Verschuren, 2002).

### **1.6.1 Maatschappelijke relevantie**

De maatschappelijke relevantie van dit onderzoek ligt in het gegeven dat institutionele beleggers zijn of haar bijdrage zouden kunnen leveren aan het tekort aan studentenhuysvesting in Nederland. De aanwezigheid van voldoende goede en betaalbare huysvesting is voor veel studenten een belangrijke randvoorwaarde om te doen besluiten al dan niet te gaan studeren. Studentenhuysvesting is verder van wezenlijk belang voor de internationale concurrentiepositie van Nederland en het kennisklimaat wat Nederland wil uitstralen (G. Postma, 2004). "De student is de motor van de kennis economie en studentenhuysvesting de accu van die motor", aldus dhr. Sijbolt Noorda van de VSNU (Vereniging van Universiteiten). Kortom, is er een (maatschappelijke) rol weggelegd voor de institutionele belegger op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt?

### **1.6.2 Wetenschappelijke relevantie**

De wetenschappelijke relevantie heeft betrekking op het vergroten van de wetenschappelijke kennis rondom het beleggen in studentenhuysvesting. Dit onderzoek bekijkt de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt vanuit het oogpunt van de institutionele belegger. Uiteindelijk dient dit onderzoek inzicht te geven in de potentie van studentenhuysvesting als alternatieve vastgoedbelegging.

### **1.7 Leeswijzer**

Het onderzoek start met de onderzoeksopzet. Hierin wordt de opzet van het onderzoek uiteengezet. Onderdelen van de onderzoeksopzet zijn; aanleiding, doel-, probleem- en vraagstelling. Het theoretisch kader wordt gevormd door hoofdstuk 2 en 3. In hoofdstuk 2 staat de institutionele belegger en het beleggen in vastgoed centraal. In hoofdstuk 3 worden de theoretische aspecten van marktwerking behandeld. In hoofdstuk 4 wordt de opgedane kennis omtrent de werking van markten en het beleggen in vastgoed geprojecteerd op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt. De werking van de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt wordt geanalyseerd en de aanwezige knelpunten worden benoemd. Het hoofdstuk eindigt met 'inzichten' die de marktwerking op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt zouden kunnen bevorderen. In hoofdstuk 5 staan de oplossingsrichtingen centraal. Het onderzoek eindigt met de conclusie en aanbevelingen in hoofdstuk 6.

# Deel I Theorie

## Hoofdstuk 2 Beleggen in vastgoed

In dit hoofdstuk staat de institutionele belegger en het beleggen in vastgoed centraal. In paragraaf 2.1 worden de belangrijkste beleggingstheorieën behandeld. De uitgangspunten van deze beleggingstheorieën worden door institutionele beleggers op grote schaal toegepast in de praktijk. In paragraaf 2.2 wordt ingegaan op de beleggingskenmerken van vastgoed. Deze specifieke beleggingskenmerken verklaren de grote interesse in vastgoed onder de institutionele beleggers. In paragraaf 2.3 wordt ingegaan op de beleggingskenmerken van woningen. Deze specifieke beleggingskenmerken zijn in meer of mindere mate ook van toepassing op studentenhuisvesting. In paragraaf 2.4 aandacht voor het risico, rendement en rendement-risicoprofiel van de institutionele beleggers. In paragraaf 2.5 wordt het beleggingsbeleid van de institutionele beleggers behandeld. Het hoofdstuk eindigt met de samenvatting.

### 2.1 Beleggingstheorieën

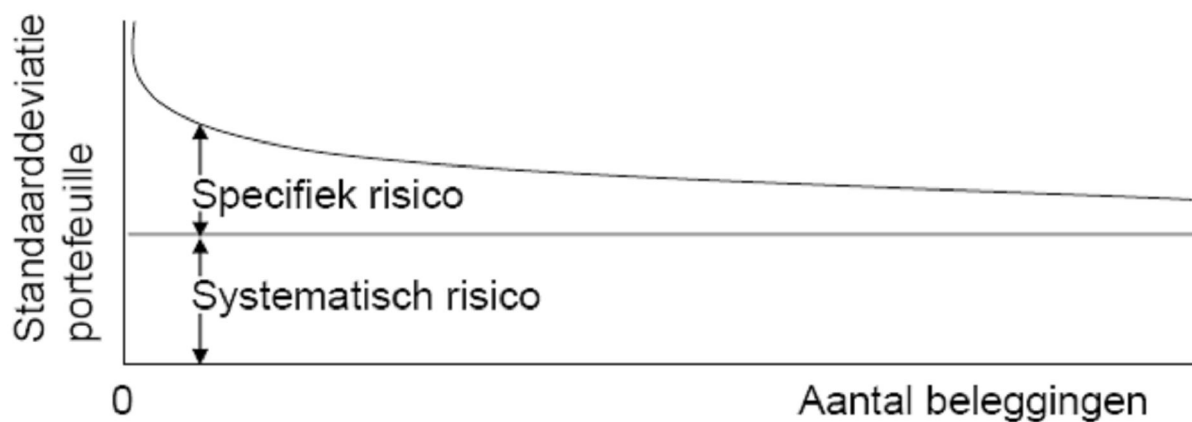
De uitgangspunten van de Moderne Portefeuille Theorie (MPT) en het Capital Asset Pricing Model (CAPM) worden door institutionele beleggers veelvuldig gehanteerd bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille. In de context van dit onderzoek, waar de institutionele belegger centraal staat, is het daarom van belang de essentie van deze theorieën te behandelen.

#### 2.1.1 Moderne Portefeuille Theorie

De beginselen uit de Moderne Portefeuille Theorie (MPT) van Harry Markowitz (1952) worden door vele institutionele beleggers gehanteerd in hun portefeuillestrategie. De MPT is gebaseerd op spreiding, ofwel diversificatie. Door de beleggingsportefeuille te diversifiëren over verschillende beleggingscategorieën (aandelen, obligaties, vastrentende waarden en onroerend goed) kan het totale risico van een beleggingsportefeuille worden verkleind tot het marktrisico met behoud van het rendement (Hendriks, 2004). Een verdere diversificatie binnen de beleggingscategorie vastgoed is mogelijk naar de sectoren woningen, winkels, kantoren en bedrijfsruimten (van Gool, 2007). Om tot een risicoreductie te komen is het van belang dat de afzonderlijke beleggingscategorieën binnen de portefeuille weinig tot geen correlatie vertonen. De statistische maatstaven voor correlatie zijn covariantie en de correlatiecoëfficiënt. De correlatiecoëfficiënt kan variëren tussen de -1 en +1, waarbij -1 een perfecte negatieve correlatie aangeeft en +1 een perfect positieve correlatie. Een perfect negatieve correlatie betekent dat de afzonderlijke beleggingscategorieën zich willekeurig ten opzichte van elkaar ontwikkelen en niet (of niet in gelijke mate) gelijk reageren op verschillende economische omstandigheden (van Gool, 2007). Bij een correlatiecoëfficiënt van 0 zijn de rendementen van de onderlinge beleggingscategorieën niet aan elkaar gerelateerd. De meest efficiënte portefeuille, met de hoogste risicoreductie, kan worden bereikt wanneer de onderlinge correlaties tussen de diverse beleggingscategorieën (aandelen, obligaties, vastrentende waarden en vastgoed) perfect negatief zijn. Het toevoegen van alternatieve beleggingen, waaronder een belegging in studentenhuisvesting, kan hiermee theoretisch gezien het totale risico van de beleggingsportefeuille verkleinen. Door diversificatie kan de institutionele belegger een optimale beleggingsportefeuille samenstellen.

### 2.1.2 Capital Asset Pricing Model

Het Capital Asset Pricing Model (CAPM), ontwikkeld door Sharpe, Lintner en Mossin is gebaseerd op de beginselen van de MPT. Het model benadrukt dat door diversificatie van de beleggingsportefeuille niet al het risico kan worden gereduceerd. De macro-economische ontwikkelingen zijn van invloed op het rendement van de beleggingen. Het risico wat voortvloeit uit de macro-economische ontwikkelingen wordt ook wel het marktrisico of systematisch risico genoemd. In de beleggingstheorie wordt dit risico uitgedrukt middels de bèta, ofwel  $\beta$ . De bèta geeft hierbij aan hoe het rendement van een afzonderlijk object zich ontwikkelt ten opzichte van het rendement van de totale marktportefeuille (Hendriks, 2004). Naast het marktrisico dient er rekening gehouden te worden met het specifieke risico. Deze specifieke risico's zijn object gebonden en zijn van invloed op het verwachte rendement. Door een goede spreiding binnen de portefeuille is het mogelijk het specifieke risico weg te diversifiëren (figuur 2)



Figuur 2: Specifiek en systematisch risico (Bron: Hendriks, 2004)

### 2.2 Beleggingskenmerken vastgoed

De afgelopen jaren is het beleggen in vastgoed onder institutionele beleggers steeds populairder geworden (van Gool, 2007). Het vastgoed in portefeuille van institutionele beleggers is na een matig jaar in 2008 gestegen naar 114,5 miljard (FGH, 2011). Een verschuiving van direct naar indirect vastgoed, die al een aantal jaren zichtbaar is, zet zich versterkt door. Vanwaar deze toenemende interesse in vastgoed t.o.v. aandelen, obligaties of vastrentende waarden? De specifieke kenmerken van vastgoed en in het bijzonder de voordelen van het indirect beleggen in vastgoed liggen hieraan ten grondslag. In de context van dit onderzoek is het van belang deze specifieke beleggingskenmerken en de voor- en nadelen van het indirect beleggen in vastgoed te benoemen. Vastgoed kent volgens van Gool (2007) een aantal specifieke beleggingskenmerken, te weten:

➤ *Stabiele en langdurige stroom directe inkomsten*

Vastgoed kenmerkt zich door een relatief lange technische levensduur. Hierdoor is het voor institutionele beleggers mogelijk over een lange periode huurinkomsten te genereren. Naast de huurinkomsten (direct rendement) speelt de waardeontwikkeling (indirect rendement) van het vastgoed een belangrijke rol. Dit zorgt voor een grote mate van stabiliteit.



➤ *Onroerend goed en diversificatie*

Uit eerder onderzoek van Eichholtz (2001) is geconstateerd dat de correlaties tussen aandelen- en obligatierendementen aan de ene kant en het rendement op vastgoed aan de andere kant laag zijn, waardoor een belegging in vastgoed een belangrijke mate van diversificatie biedt. In tabel 1 wordt dit verschijnsel nog maar eens bevestigd. Er is te zien dat vastgoed sterk onafhankelijk beweegt ten aanzien van de overige beleggingscategorieën. Vastgoed heeft bijna geen samenhang met aandelen en beweegt gematigd negatief met obligaties. Het toevoegen van vastgoed aan de portefeuille zorgt hiermee voor een betere spreiding en risicoreductie van de totale portefeuille van de institutionele belegger.

Correlatiematrix	Vastgoed	Aandelen	Obligaties
Vastgoed	1,00	0,01	-0,16
Hoge correlatie 1,00 tot 0,70			
Gematigde correlatie 0,69 tot 0,11			
Geen correlatie 0,10 tot -0,10			
Gematigde negatieve correlatie -0,11 tot -0,69			
Hoge negatieve correlatie -0,70 tot -1,00			

Tabel 1: Correlatiematrix beleggingscategorieën (Bron: Morningstar, 2007; Verhoeven, 2006; Vlasveld, 2005)

➤ *Aantrekkelijk rendement bij een beperkt risico*

Beleggingen in direct vastgoed hebben de afgelopen jaren aantrekkelijke rendementscijfers laten zien. Gedurende een periode van 25 jaar (1977 – 2002) behaalde direct vastgoed een rendement van 9,3%. Daarbij moet worden vermeld dat het risico (gemeten met behulp van de standaarddeviatie) aanzienlijk lager was dan bij aandelen en ongeveer gelijk aan obligaties (IVBN, 2005).

### 2.2.1 Direct- en indirect beleggen in vastgoed

De institutionele belegger heeft de mogelijkheid om direct of indirect te beleggen in vastgoed. Bij direct beleggen in vastgoed wordt de institutionele belegger eigenaar van het vastgoed. Bij indirect beleggen in vastgoed verwerft de institutionele belegger zelf geen vastgoed in eigendom maar participeert deze in een vastgoedfonds. Het indirect beleggen in vastgoed kent volgens van Gool (2007) een aantal voordelen:

- Er is geen lokale expertise vereist. Deze expertise zit namelijk bij het management van het vastgoedfonds;
- Het is mogelijk om met relatief kleine bedragen te participeren in beursgenoteerde vastgoedfondsen;
- Er is geen overdrachtsbelasting verschuldigd. Het vastgoedfonds zelf moet bij het verwerven van vastgoed overdrachtsbelasting afdragen. Deze uitgaven zijn echter vaak verwerkt in de intrinsieke waarde en/of de resultaten van het vastgoedfonds;
- De liquiditeit van de belegging is vaak groter. Dit gaat alleen op voor een beursgenoteerd vastgoedfonds met een levendige handel;
- Er kan geprofiteerd worden van schaalvoordelen. Expertise en management kunnen namelijk worden gecentraliseerd in deskundige beheersapparaten;
- Er is weinig tot geen sprake van emotionele waarde. Het nemen van rationele beslissingen is hierdoor eenvoudiger;

- Er kan worden geprofiteerd van het hefboomeffect. Bij vastgoedfondsen die (deels) gefinancierd zijn met vreemd vermogen kan de institutionele belegger profiteren van de effecten van leverage (het hefboomeffect).

Naast de voordelen zijn er volgens van Gool (2007) ook enkele nadelen verbonden aan het indirect beleggen in vastgoed, namelijk:

- Er kan weinig tot geen invloed worden uitgeoefend op het beleggingsbeleid van beursgenoteerde vastgoedfondsen. Beursgenoteerde vastgoedfondsen hanteren een eigen beleid met een specifieke beleggingsstrategie. Bij niet-beursgenoteerde (private) vastgoedfondsen kan de institutionele belegger een plek bemachtigen in een raad van advies of een beleggingscommissie, mits de institutionele belegger een groot aandeel heeft in het vastgoedfonds;
- Er is weinig tot geen gevoel met de markt. Door de beperkte invloed van de institutionele belegger is het lastig om op de hoogte te blijven van de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt;
- Er bestaat een verhoogd risico door de aanwezigheid van vreemd vermogen. Vastgoedfondsen financieren mede met vreemd vermogen. De aanwezigheid van vreemd vermogen impliceert een extra risico, maar kan ook het rendement op het eigen vermogen positief beïnvloeden;
- Er is sprake van een volatiel rendement bij een belegging in beursgenoteerd vastgoed. Door het beurs sentiment fluctueren vastgoedaandelen in het algemeen meer dan de waarde van het onderliggende vastgoed.

In voorgaande zijn de belangrijkste voor- en nadelen van indirect beleggen in vastgoed benoemd. De komende jaren zullen institutionele beleggers naar verwachting meer indirect gaan beleggen in vastgoed (FGH, 2011). In de praktijk betekent dit dat de voordelen van het indirect beleggen in vastgoed door institutionele beleggers gunstiger worden ingeschat om de gewenste doelen te bereiken ten opzichte van het direct beleggen in vastgoed.

### **2.3 Beleggingskenmerken woningen**

De institutionele beleggers hebben de mogelijkheid hun belegbaar vermogen te verdelen over verschillende beleggingsvormen zoals aandelen, obligaties, vastrentende waarden en vastgoed. In paragraaf 2.2 werd duidelijk dat institutionele beleggers beleggen in vastgoed vanwege de specifieke beleggingskenmerken. Binnen de sector vastgoed heeft de institutionele belegger de mogelijkheid te beleggen in verschillende beleggingscategorieën, waaronder woningen. In de context van dit onderzoek, waarbij het beleggen in studentenhuisvesting centraal staat, is het van belang de beleggingskenmerken van woningen te benoemen. Deze beleggingskenmerken zijn in meer of mindere mate ook van toepassing op studentenhuisvesting als belegging. De door Scholten (2003) en Van Gool (2007) genoemde kenmerken van huurwoningen zijn als uitgangspunt genomen.

- *Goede correlatie met andere beleggingscategorieën en laag risico/rendement*

Het beleggen in woningen brengt relatief weinig risico's met zich mee. Dit komt voornamelijk door de grote zekerheid rondom de stabiele huurinkomsten en verkoopopbrengsten. Gezien het lage risico is

ook het rendement relatief laag. Dit rendement wordt geaccepteerd, omdat woningen binnen de totale beleggingsportefeuille stabiel zijn en niet of nauwelijks correleren met andere beleggingscategorieën (tabel 2). Dit is goed voor de risicospreiding en diversificatie van de portefeuille (Berkhoff et al, 2008).

	Aandelen	Woningen	Obligaties
<b>Nominale rendementen (%)</b>			
Gemiddelde	16,0	11,9	7,4
Standaarddeviatie	20,9	10,0	8,4
<b>Correlaties</b>			
Woningen	-0,04		
Obligaties	0,16	-0,02	
<b>Reële rendementen (%)</b>			
Gemiddelde	11,7	7,6	3,3
Standaarddeviatie	20,7	9,3	8,3
<b>Correlaties</b>			
Woningen	0,02		
Obligaties	0,23	-0,01	

Tabel 2: Jaarlijkse rendementen, risico's en correlaties, 1965 – 1999 (Bron: Eichholtz, 2000)

#### ➤ *Mutatiegraad*

Woningen hebben in vergelijking tot commercieel vastgoed een relatief hoge mutatiegraad. De huurovereenkomsten bij woningen hebben in beginsel een looptijd van één jaar. Na deze looptijd is er de mogelijkheid het contract maandelijks op te zeggen. Bij commercieel vastgoed (winkels, kantoren) zijn de huurcontracten over het algemeen meerjarig. Een meerjarige huurovereenkomst betekent meer (financiële) zekerheid voor de verhuurder.

#### ➤ *Sterke relatie met koopmarkt*

Bij de exit strategie van institutionele beleggers speelt de uitpondwaarde een cruciale rol. Het woningbezit wordt namelijk gewaardeerd op uitpondwaarde. Op het moment dat de institutionele belegger overgaat tot uitponden dan begeeft men zich op de particuliere koopwoningmarkt. Bij economische groei neemt de vraag naar koopwoningen over het algemeen toe. De institutionele belegger is dan ook sterk afhankelijk van de ontwikkelingen op de bestaande en nieuwbouw koopwoningmarkt (Scholten, 2003).

#### ➤ *Onderhoud*

De hoge mutatiegraad (verhuizingen, ontruiming) bij woningen is van invloed op de kwaliteit van de woningen. Om de kwaliteit van de woningen te waarborgen is er relatief veel onderhoud nodig. Door dit onderhoud nemen de exploitatiekosten toe.

#### ➤ *Managementintensief*

Het beheren van een woningbeleggingsportefeuille is tijdrovend en zeer complex. Door het ontbreken van operationele capaciteit onder de institutionele beleggers wordt dit vaak aan een externe beheerder overgelaten.

## 2.4 Risico, rendement en rendement-risicoprofiel

Vanuit de beleggingsleer wordt risico gedefinieerd als: “de bandbreedte rond het toekomstige, verwachte rendement (Hendriks, 2004)”. De standaarddeviatie geeft hierbij de kaders aan rond het toekomstige, verwachte rendement. Onder dit rendement verstaan we het residu van het onzekere bedrag in de toekomst en het investeringsbedrag nu. Het rendement bij een belegging in vastgoed is op te splitsen in een (van Gool, 2007):

- direct rendement (huurinkomsten);
- indirect rendement (waardeontwikkeling).

De institutionele belegger streeft bij het beleggen in vastgoed naar een zo hoog mogelijk rendement bij een aanvaardbaar risico. Het rendement kan hierbij gezien worden als de vergoeding voor het gelopen risico. De beleggingsleer veronderstelt dat wanneer de risico's van een belegging in vastgoed vooraf groot zijn daar een hoog rendement tegenover staat (Hendriks, 2004). Dit geeft direct weer dat de begrippen risico en rendement onlosmakelijk met elkaar verbonden zijn. In paragraaf 2.6 wordt duidelijk dat institutionele beleggers voornamelijk risicomijdend gedrag vertonen. De institutionele beleggers hechten meer waarde aan een relatief zeker rendement op de lange termijn, dan een mogelijk hoger, maar risicovoller rendement op de korte termijn.

Type rendement-risicoprofiel	Rendement	Risico	Voorbeeld
Core	7- 9%	Laag	Kantoor op A locatie, langjarig huurcontract en solvabele huurder
Value-added	11-13%	Gemiddeld	Herontwikkelen van bestaand vastgoed. Waarde toevoegen en verhuren/verkopen tegen een hogere prijs
Opportunistic	>15%	Hoog	Opkopen en opsplitsen van grote portefeuilles. Investeren in vastgoedontwikkeling/bouwprojecten

Tabel 3: Onderscheid rendement- en risicoprofielen (Bron: Baum, 2002; Aert, 2006; eigen bewerking)

De opkomst van de indirecte vastgoedbeleggingsmogelijkheden heeft een bruikbare classificatie (tabel 3) opgeleverd om het rendement-risicoprofiel van institutionele beleggers weer te geven. Door gebruik te maken van voorgaande classificatie is het voor de institutionele beleggers mogelijk om moeilijk te kwantificeren risico's van vastgoedbeleggingen een plek te geven binnen een risicoprofiel. Een belangrijke maatstaf voor het rendement-risicoprofiel is de Sharpe Ratio. De Sharpe Ratio geeft de prestaties van een beleggingsfonds weer, waarbij gecorrigeerd wordt voor risico. De Sharpe Ratio wordt berekend door gebruik te maken van de standaarddeviatie en de opbrengst van een fonds boven de risicovrije voet en geeft weer hoeveel rendement er per eenheid risico is behaald. De bijbehorende formule is als volgt:

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{\text{rendement belegging} - \text{risicovrije rendement}}{\text{risico}}$$

Hoe hoger de Sharpe Ratio, hoe beter de risicogecorrigeerde prestaties van een beleggingsfonds. In de context van dit onderzoek is het interessant om te achterhalen of door het toevoegen van studentenhuisvesting aan de beleggingsportefeuille het rendement-risicoprofiel verbeterd.

## 2.5 Beleggingsbeleid van institutionele beleggers

'Het beleggingsbeleid van institutionele beleggers is gericht op het behalen van een stabiel beleggingsresultaat op de lange termijn bij een vastgesteld risicoprofiel (van Driel, 2001)'. Het beleggingsbeleid wordt geformuleerd vanuit de doelstelling van de institutionele belegger, welke sterk afhankelijk is van de toekomstige verplichtingen. Deze verplichtingen verschillen voor pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen. Met behulp van Asset Liability Management (ALM-studies) wordt de beleggingsstructuur afgestemd op de verplichtingen van de institutionele belegger, waarbij het optimale percentage vastgoed en de verdeling over verschillende categorieën wordt bepaald. In de context van dit onderzoek is het goed de onderlinge verschillen te benoemen. Op basis van deze onderlinge verschillen kan deels worden beoordeeld of studentenhuisvesting als beleggingscategorie past binnen het te voeren beleid.

Belegger	Primair beleggingsdoel	Beleggingsgedrag
Pensioenfondsen	-Inflatie gecorrigeerd pensioen uitkeren (liability).	-Sterk risicomijdend – Diversificatie.
Verzekeringsmaatschappijen	-Share holder value, ofwel handhaven van het vermogen van de maatschappij.	-Sterk risicomijdend – Beleggen primair in obligaties (matching). Vastrentende waarden en aandelen en onroerend goed zijn rentegevoelig. Door gebruik te maken van Duration matching probeert men het renterisico te beperken.
(Beursgenoteerde) beleggingsfondsen	-Maximaal rendement, zowel direct als indirect binnen de risico marges.	Specialiseren.

Tabel 4: Overzicht institutionele beleggers (Bron: Eichholtz, 2001)

Voor een pensioenfonds is het van groot belang dat er een goede dekking is tegen inflatie, omdat men streeft naar een waarde- of welvaarts vaste pensioenuitkering. Een verzekeringmaatschappij heeft daarentegen verplichtingen t.a.v. een bepaald nominaal eindkapitaal. Om deze uitkering aan de deelnemers veilig te stellen wordt een sterk risicomijdende handelswijze gehanteerd. De beursgenoteerde beleggingsinstelling kenmerkt zich door de relatief gemakkelijke verhandelbaarheid van de deelnemingen. De deelnemers kunnen op vrijwel ieder moment zijn of haar deelneming beginnen of beëindigen. Hierdoor zijn er continu wijzigingen in het aantal deelnemingen, welke bij pensioenfondsen en verzekeraars contractueel zijn vastgelegd. De beursgenoteerde beleggingsinstelling heeft hierdoor meer keuzevrijheid in het risicoprofiel.

## 2.6 Samenvatting

In dit hoofdstuk is duidelijk geworden dat het (indirect) beleggen in vastgoed populair is onder institutionele beleggers. Dit komt voornamelijk door de beleggingskenmerken van vastgoed. Een belegging in vastgoed kenmerkt zich namelijk door het diversificatiepotentieel, de aantrekkelijke rendementen bij een beperkt risico en de stabiele en langdurige stroom directe inkomsten. Binnen de beleggingscategorie vastgoed is voornamelijk het segment woningen in trek bij institutionele beleggers. De beleggingskenmerken van woningen liggen hieraan ten grondslag. Deze beleggingskenmerken zijn in meer of mindere mate ook van toepassing op studentenhuisvesting als belegging. De moderne portefeuille theorie stelt dat door diversificatie het risico van de totale beleggingsportefeuille verkleind kan worden. Hierbij is het belangrijk dat de onderlinge beleggingscategorieën weinig tot geen correlatie vertonen. De beleggingscategorie vastgoed en het segment woningen vertonen een lage correlatie. De meest efficiënte portefeuille, met de hoogste risicoreductie, kan worden bereikt wanneer de onderlinge correlaties perfect negatief zijn. Theoretisch gezien kan de institutionele belegger dus een optimale portefeuille samenstellen door diversificatie. Het toevoegen van alternatieve beleggingen, waaronder een belegging in studentenhuisvesting, kan het totale risico van de beleggingsportefeuille verkleinen. De institutionele beleggers hebben gezien hun verplichtingen een sterk risicomijdend karakter. De institutionele beleggers hechten meer waarde aan een relatief zeker rendement op de lange termijn, dan een mogelijk hoger, maar risicovoller rendement op de korte termijn. Hiermee is het interessant om na te gaan of een belegging in studentenhuisvesting past binnen het beleggingsbeleid van institutionele beleggers.

## Hoofdstuk 3 Theoretische aspecten marktwerking

Dit hoofdstuk richt zich op de theoretische aspecten van marktwerking. In paragraaf 3.1 en 3.2 aandacht voor de neoklassieke en neo-institutionele economische theorievorming. De neoklassieke en neo-institutionele economische theorie vormen de theoretische achtergrond welke inzicht geven in de werking van markten in algemene zin. Deze inzichten geven een goed beeld hoe de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt in beginsel zou moeten werken. In paragraaf 3.3 staan de elementen prijs, regelgeving en vertrouwen centraal. Deze elementen vormen de rode draad voor de verdere analyse van de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt en zijn voortgekomen uit de economische theorievorming. In paragraaf 3.4 wordt met behulp van het vierkwadranten model van Wheaton en DiPasquale (1996) de werking van een efficiënte markt grafisch weergegeven. Het model laat de mechanismen zien die leiden tot een nieuwe evenwichtssituatie. In beginsel is het model ontwikkeld om het mechanisme van de huurmarkt te doorgronden. In het kader van dit onderzoek is dit model dan ook geschikt om de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt te doorgronden. Het hoofdstuk eindigt met de samenvatting.

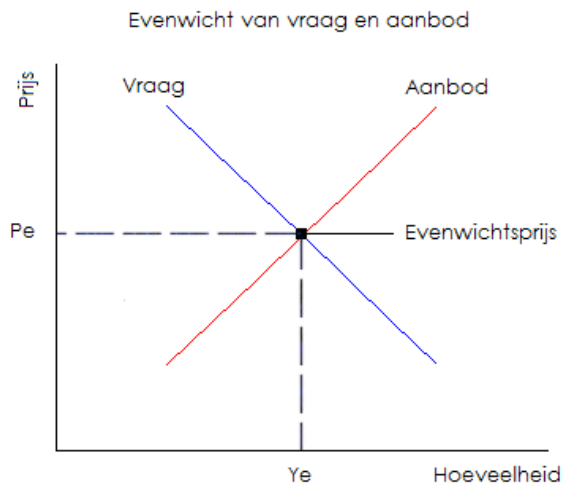
### 3.1 Neoklassieke theorie

De neoklassieke economische theorievorming vindt zijn oorsprong aan het eind van de 18 eeuw. In een door Adam Smith (1776) gepubliceerd boek met de titel "The Wealth of Nations" wordt de basis voor deze theorie gelegd. De kerngedachte van de theorie is dat wanneer iedereen zijn eigen belang nastreeft de economische processen in een samenleving zonder ingrijpen van de overheid door een "onzichtbare hand" worden gecoördineerd. Met deze onzichtbare hand wordt het marktmechanisme bedoeld. De neoklassieke economische theorievorming wordt gekenmerkt door een aantal veronderstellingen, te weten:

- Alleen vrager en aanbieder zijn betrokken bij de totstandkoming van de prijs. De aanbieder heeft geen enkele invloed op de prijs. De prijsvorming komt puur tot stand op basis van vraag en aanbod. De prijs bestaat alleen uit productiekosten;
- Actoren hebben volledige kennis van de markt. De vragers en de aanbieders hebben volledig inzicht in het totale aanbod, de prijs en eventuele andere voorwaarden. De actoren handelen onbeperkt rationeel en worden gezien als alwetende beslissers, ofwel de homo economicus (Pellenbarg, 2007);
- Actoren handelen zelfzuchtig. De actoren handelen uit eigen belang en streven naar winstmaximalisatie;
- Een markt met homogene producten. De eigenschappen van de goederen of diensten zijn overeenkomstig. De goederen of diensten zijn in de ogen van de afnemer identiek aan de goederen of diensten van andere aanbieders.

De werking van het marktmechanisme wordt gecoördineerd door het prijsmechanisme. Het prijsmechanisme gaat ervan uit dat prijzen van goederen op basis van vraag en aanbod tot stand komen. De vragers en aanbieders hebben hierbij volledige kennis van de markt en handelen zelfzuchtig volgens rationele verwachtingen en op basis van alle relevante marktinformatie (Pellenbarg, 2007). Hun daarop gebaseerde handelen zorgt voor efficiënte markten waardoor de evenwichtsprijs (figuur 3) de beste, meest realistische prijs is. Vanuit de gedachte dat iedereen over

alle relevante informatie zou beschikken, zorgt een vrije markt er vanzelf voor dat die evenwichtsprijs bereikt wordt (Pellenbarg, 2007).



Figuur 3: Evenwichtsmodel Adam Smith (Bron: eigen bewerking)

De neoklassieke theorievorming stelt dat markten optimaal en efficiënt functioneren zonder tussenkomst van de overheid. De overheidsinvloeden worden gezien als het falen van de markt. De markt van volkomen concurrentie is de perfecte markt. In de meest zuivere vorm is volkomen concurrentie binnen een markt echter een utopie. De betrokkenheid van de overheid wordt gezien als randvoorwaarde voor het functioneren van een economische markt. In de neo-institutionele theorievorming wordt wel rekening gehouden met de invloed van de overheid binnen een markt.

### 3.2 Neo-institutionele theorie

De neo-institutionele theorievorming is een modernisering van de neoklassieke theorievorming. Volgens de neo-institutionele theorievorming kan de markt zoals deze wordt beschreven in de neoklassieke theorievorming niet werken. De neo-institutionele theorievorming benadrukt dat interventie van de overheid noodzakelijk is voor het functioneren van een economische markt (Hazeu, 2007). Zonder interventie van de overheid is er volgens de neo-institutionele theorievorming vrijwel geen transactie mogelijk (Hazeu, 2007). In vergelijking tot de neoklassieke theorievorming gaat de neo-institutionele theorievorming uit van de volgende veronderstellingen:

- Actoren hebben geen volledige kennis van de markt. De vragers en de aanbieders hebben geen volledig inzicht in het totale aanbod, de prijs en eventuele andere voorwaarden. De actoren handelen beperkt rationeel, ofwel 'bounded rationality' (Pellenbarg, 2007);
- Actoren staan in onderlinge relatie tot elkaar en handelen niet zelfzuchtig;
- Er zijn meerdere actoren betrokken bij de totstandkoming van de prijs. De prijs bestaat uit productie- en transactiekosten;
- Een markt met heterogene producten. De eigenschappen van de goederen of diensten verschillen van elkaar. De goederen of diensten zijn in de ogen van de afnemer niet identiek aan de goederen of diensten van andere aanbieders.

Binnen de neo-institutionele theorievorming zijn meerdere theorieën te onderscheiden. De belangrijkste theorieën zijn: de property-rights theorie, de transactiekostentheorie en de principaal-



agenttheorie (Hazeu, 2007; Douma en Schreuder, 2002). In onderstaande paragrafen wordt de essentie van deze theorieën behandeld.

### **3.2.1 Property-rights theorie (de leer van de eigendomsrechten)**

De leer van de eigendomsrechten is ontstaan vanuit de problematiek rondom de onvolledige contracten. Derden, die niet bij een transactie zijn betrokken kunnen namelijk economische gevolgen ondervinden zonder dat zij daarvoor hoeven te betalen of compensatie ontvangen. Uit het oogpunt van de markwerking komt hierdoor niet de 'goede' prijs en de 'goede' hoeveelheid tot stand. Over deze externe effecten kunnen afspraken worden gemaakt tussen de veroorzaker van het effect en degenen die de gevolgen ondervinden. In uiterst complexe situaties kan het efficiënter zijn dat de overheid inspeelt met adequate regelgeving (Hazeu, 2007).

De leer van de eigendomsrechten stelt dat het voor het efficiënt functioneren van een economisch systeem noodzakelijk en voldoende is te beschikken over een helder stelsel van eigendomsrechten met de bijbehorende publieke juridische instanties (Hazeu, 2007). Volgens Mol en Verbon (1997) zijn er binnen deze leer van eigendomsrechten drie soorten eigendomsrechten te onderscheiden, te weten: het recht op gebruik van een zaak, het recht op vruchtgebruik van een zaak en het recht om de vorm of inhoud van een zaak te veranderen of te verhandelen. Het soort eigendomsrecht bepaalt de wijze waarop een actor met een goed omgaat. Het eigendomsrecht bepaalt het recht op het residu, ofwel de winst. Als binnen een relatie tussen een opdrachtgever en een opdrachtnemer het residu in zijn geheel wordt toegekend aan de opdrachtgever kan dit ten koste gaan van de inzet van de opdrachtnemer. Echter, wanneer de opdrachtnemer recht heeft op (een deel van) de winst wordt hij gestimuleerd om zo efficiënt mogelijk te werken. Er wordt hiermee gestuurd op een meest efficiënte transactie uitkomst. Het eigendomsrecht vormt op deze manier een belangrijke prikkel tot economisch rationeel gedrag, wat zich uit in een efficiënte inrichting van de organisatie. Hiermee wordt er een relatie verondersteld tussen de hoogte van de onderlinge winstverdeling en de economische rationaliteit. Des te meer een eigenaar wordt geprikkeld, hoe efficiënter de organisatie (Gazendam, 1999).

### **3.2.2 Transactiekostentheorie**

Het uitgangspunt van de transactiekostentheorie is dat aan iedere transactie kosten (tijd en geld) zijn verbonden. De kosten bestaan, in tegenstelling tot de neoklassieke theorievorming, naast productiekosten ook uit transactiekosten. Voorbeelden van deze transactiekosten zijn: het inwinnen van informatie over marktpartijen, het zoeken naar alternatieve oplossingen, het opstellen van contracten en het controleren van de naleving van deze contracten (Williamson, 1985). De theorie stelt dat transacties daar plaatsvinden waar de transactiekosten het laagst zijn (Hazeu, 2007). In de transactiekostentheorie speelt de beperkte rationaliteit en het opportunistisch gedrag van de actoren een belangrijke rol. Door de beperkte rationaliteit hebben de actoren niet de capaciteit om alle relevante informatie te achterhalen, te verwerken en vervolgens om te zetten in een contract waarin alle onzekerheid is uitgeschakeld (Hazeu, 2007). In een complexe en onzekere omgeving zullen contracten hierdoor onvolledig zijn en bevatten deze vaak onvolkomenheden (Hart, 1988; Williamson, 1985). Williamson (1975, blz. 6) definieert opportunisme als het nastreven van

eigenbelang met list en bedrog. Het opportunistisch gedrag verhoogt de transactiekosten en is niet bevorderlijk voor de relaties tussen de actoren onderling.

### **3.2.3 De principaal-agenttheorie**

De principaal-agenttheorie betreft een bijzonder contract, namelijk één waarbij de ene partij het eigendom heeft (principaal) en taken delegeert aan de ander (agent). De theorie heeft als basis twee veronderstellingen. De eerste veronderstelling is dat er in de relatie tussen de principaal (opdrachtgever) en de agent (opdrachtnemer) een belangentegenstelling is, waarbij de agent andere belangen nastreeft dan de principaal voor ogen heeft (Hazeu, 2007). De tweede veronderstelling is dat de principaal niet bij machte is om de activiteiten en doelen van deze activiteiten van de agent te achterhalen, omdat de principaal niet over voldoende informatie beschikt. De agent zit namelijk dichter op de materie dan de principaal, waardoor de agent een informatievoorsprong heeft. Het resultaat van deze zogeheten informatieasymmetrie is dat er ondoelmatigheid optreedt. Deze ondoelmatigheid heet inefficiëntie (Hazeu, 2007). Hierdoor is het vrijwel onmogelijk om een optimale transactie te bewerkstelligen. Om tot een optimale transactie te komen is het belangrijk dat de onderlinge doelen met elkaar overeenstemmen. Uit deze overeenstemming moet een optimaal contract voortvloeien welke uiteindelijk moet leiden tot het meest optimale transactieresultaat (Hazeu, 2007). Het keuzevraagstuk van deze contractuele vormgeving staat in de principaal-agenttheorie centraal (Hazeu, 2007). Het onderlinge vertrouwen tussen de actoren (principaal en de agent) vormt in deze theorie de basis voor een optimale transactie. Zonder dit vertrouwen komen er vrijwel geen transacties tot stand.

### **3.3 Prijs, regels en vertrouwen**

De beginselen uit de neoklassieke theorievorming verschillen nogal met die van de neo-institutionele theorievorming. Volgens de neoklassieke theorievorming wordt de prijs van een goed puur gevormd door het samenkomen van vraag en aanbod. Het marktmechanisme stuurt hier naar de meest optimale evenwichtsprijs. De markt regelt zichzelf zonder tussenkomst van de overheid. Binnen de neo-institutionele theorievorming is deze prijsvorming een stuk complexer. Naast de prijs wordt er namelijk ook rekening gehouden met regelgeving en vertrouwen. Vanuit de neo-institutionele gedachte zorgen de meest optimale prijs, de meest gunstige regelgeving en goed wederzijds vertrouwen tussen de actoren onderling voor de meest optimale transactie. In de praktijk ligt dit helaas een stuk gecompliceerder. In deze paragraaf worden de onderdelen prijs, regelgeving en vertrouwen nader uiteengezet. In de context van het onderzoek is dit van belang omdat deze onderdelen de 'rode draad' vormen voor de verdere analyse. Aan de hand van de elementen prijs, regelgeving en vertrouwen worden er knelpunten benoemd welke ervoor zorgen dat de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt momenteel niet naar behoren functioneert. Het niet functioneren van de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt heeft zijn weerslag op de interesse vanuit de institutionele belegger.

#### **➤ Prijs**

De neoklassieke theorievorming stelt dat de prijs van een goed alleen bestaat uit productiekosten. De neo-institutionele theorievorming weerlegt deze aanname en benadrukt dat er naast productiekosten ook transactiekosten zijn. De transactiekosten spelen volgens de neo-institutionele

theorievorming een belangrijke rol in de totstandkoming van de uiteindelijke prijs. Volgens Coase (1937, 1960) is wet- en regelgeving vanuit de overheid een belangrijke randvoorwaarde om tot een efficiënte transactie te komen. In het verlengde hiervan speelt vertrouwen een belangrijke rol in de prijsvorming van een goed. Nu het duidelijk is dat er meer factoren een rol spelen bij de prijsvorming van een goed moet er bekeken worden in hoeverre deze factoren de prijs beïnvloeden. Daarnaast kan er vanuit deze inzichten gekeken worden naar eventuele oplossingen teneinde de marktwerking te bevorderen.

➤ Regels

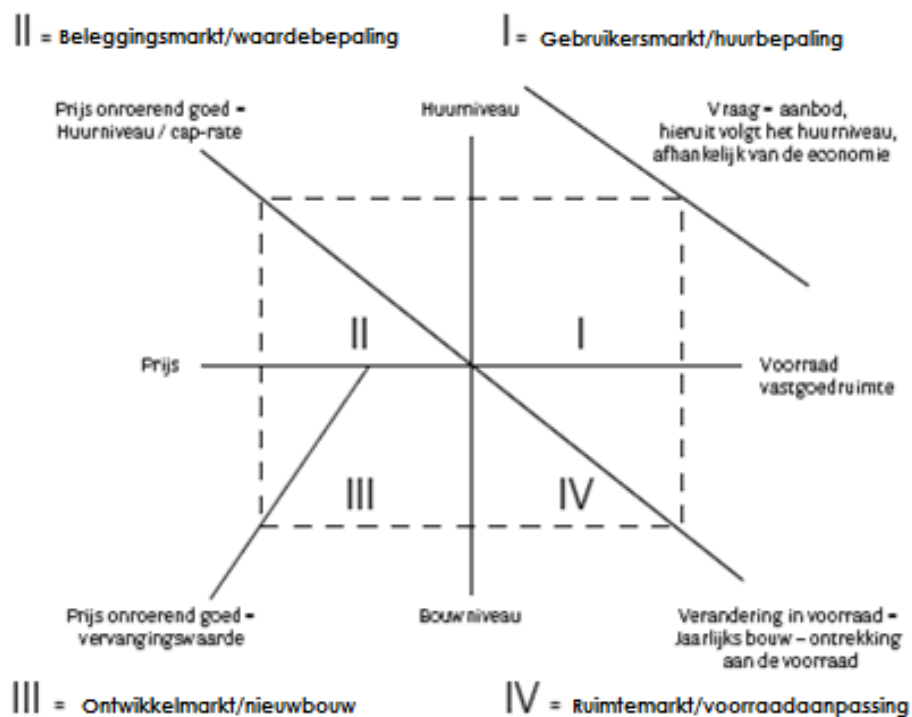
Een samenleving zonder regels is onvoorstelbaar. Voor de totstandkoming van een optimale transactie geldt dit ook, aldus Coase (1937, 1960). Regels in de vorm van wet- en regelgeving geven kaders aan burgers, bedrijven en maatschappelijke instanties, zodat zij hun verantwoordelijkheid kunnen nemen in de samenleving. Wet- en regelgeving zijn ook nodig om de overheid de bevoegdheid te geven op te treden in het algemeen belang. Iedereen heeft daarom met wet- en regelgeving te maken. En iedereen heeft er last van als er iets schort aan de kwaliteit ervan. De neo-institutionele theorievorming stelt dat regels, naast de productie- en transactiekosten, een belangrijke rol spelen bij de prijsvorming van een goed. De wet- en regelgeving waarmee er invloed wordt uitgeoefend op de prijsvorming van een goed komt voornamelijk van de overheid. In het geval dat deze wet- en regelgeving een negatieve uitwerking heeft op de marktwerking dan is het belangrijk dat deze wet- en regelgeving (op bepaalde punten) wordt aangepast. Het uiteindelijke doel hiervan is het creëren van meer marktwerking en een optimalere prijsvorming.

➤ Vertrouwen

Bij de totstandkoming van een transactie zijn vele actoren betrokken. Het creëren van wederzijds vertrouwen is belangrijk voor een optimale markttuitkomst. Op basis van vertrouwen dienen onderlinge doelen meer in overeenstemming gebracht te worden. Door deze overeenstemming wordt belangentegenstelling en informatieasymmetrie tegengegaan. De actoren hebben hierdoor veel meer informatie tot hun beschikking en er is minder snel kans op opportunistisch gedrag omdat men dezelfde belangen nastreeft. Ontbreekt het aan onderling vertrouwen dan heeft dit een negatieve invloed op de markttuitkomst (Hazeu, 2007). Door vast te stellen hoe dit onderlinge vertrouwen is aangetast kan er gezocht worden naar oplossingen die uiteindelijk moeten zorgen voor optimalere markttuitkomsten.

### 3.4 Vierkwadranten model

Het vierkwadranten model van Wheaton en DiPasquale (1996) is een economisch model waarmee de werking van een markt, waaronder de vastgoedmarkt, beschreven kan worden. Vastgoed wordt door het vierkwadranten model gezien als onderdeel van de economie. Door de sterke relatie met de economie is de vastgoedmarkt aan verandering onderhevig. Deze veranderingen zijn van invloed op het functioneren van de vastgoedmarkt (van Gool, 2007). De vastgoedmarkt is door Wheaton en DiPasquale (1996) voorgesteld als een markt voor gebruikers van ruimte en beleggers in vastgoed. Het vierkwadranten model integreert de verschillende deelmarkten van de vastgoedmarkt in één model met vier kwadranten. De vier kwadranten vertegenwoordigen de gebruikersmarkt, de beleggingsmarkt, de ontwikkelmarkt en de ruimtemarkt (figuur 4), waarbij kwadrant 1 en 2 de korte termijn en kwadrant 3 en 4 de lange termijn betreft. De verschillende segmenten van de vastgoedmarkt hebben ieder hun eigen dynamiek maar hebben een duidelijke relatie met elkaar. Met dit model is het mogelijk na te gaan hoe de deelmarkten met elkaar verbonden zijn en hoe een evenwichtssituatie kan worden bereikt. Voor de juiste interpretatie van het model worden de afzonderlijke kwadranten hieronder nader beschreven.



Figuur 4: Het vierkwadranten model (bron: Wheaton en DiPasquale, 1996)

#### ➤ Kwadrant 1: de gebruikersmarkt

In kwadrant 1, ofwel de gebruikersmarkt, staat de vraag naar vastgoed centraal. De vraag komt voort vanuit de huurders en het aanbod vanuit de beleggers, investeerders en ontwikkelaars. De markt wordt gevormd door de twee assen: huur (per eenheid) en vraag (per eenheid ruimte, bijvoorbeeld vierkante meters). Bij een daling van de huur neemt de vraag naar ruimte toe. Andersom heeft een stijging van de huur een daling van de vraag naar ruimte tot gevolg. Er ontstaat een evenwicht wanneer de vraag gelijk is aan de voorraad. Dit evenwicht zorgt voor een bepaald huurniveau, ofwel de evenwichtshuur.

➤ Kwadrant 2: de beleggingsmarkt

In kwadrant 2, ofwel de beleggingsmarkt, staat de relatie tussen de huur (huurniveau) en de prijs (waarde) van vastgoed centraal. Op de beleggingsmarkt wordt vastgoed gezien als een vermogensobject, waarbij de inkomstenstroom centraal staat. Deze inkomsten bestaan hoofdzakelijk uit huurinkomsten die de belegger, investeerder of ontwikkelaar middels zijn rendementseis vertaalt naar een (beleggings)waarde. De kapitalisatiefactor (verhouding tussen het huurniveau en de (beleggings)waarde) is een afgeleide van de rendementseis. Op de beleggingsmarkt wordt met het huurniveau van de gebruikersmarkt, via de kapitalisatiefactor, de prijs voor vastgoed bepaald. Hoe hoger het huurniveau (bepaald in de gebruikersmarkt) hoe hoger de prijzen van vastgoed. De kapitalisatiefactor wordt hierbij verondersteld exogeen te zijn. In de praktijk is deze factor echter in belangrijke mate endogeen, wat betekent dat de kapitalisatiefactor afhankelijk is van de ontwikkelingen in de verschillende deelmarkten zoals de gebruikersvraag, verwachte huurontwikkelingen of schaarste van nieuw aanbod (van Gool, 2007).

➤ Kwadrant 3: de ontwikkelmarkt

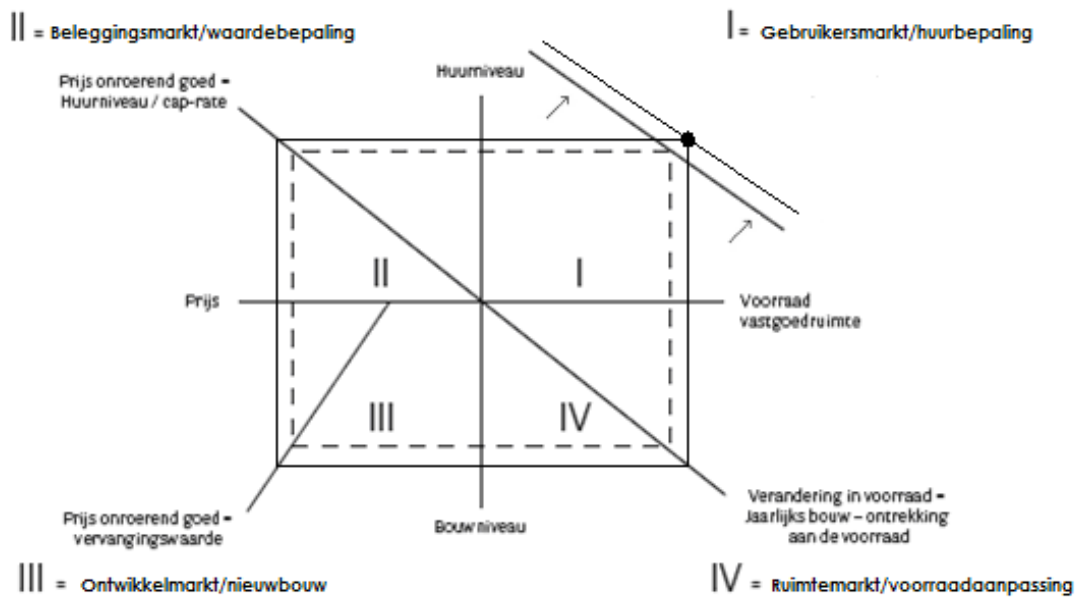
In kwadrant 3, ofwel de ontwikkelmarkt, komt de vervangingswaarde van vastgoed tot stand. De vraag op de ontwikkelmarkt wordt bepaald door beleggers, investeerders en ontwikkelaars waarbij de prijs afhangt van het huurniveau en de kapitalisatiefactor (kwadrant 2). Het huurniveau en de kapitalisatiefactor bepalen de ontwikkelingen op de nieuwbouwmarkt. Nieuwe ontwikkelingen vinden plaats wanneer de waarde van het vastgoed hoger is dan de vervangingswaarde. Het gewenste bouwniveau (evenwichtssituatie) wordt bereikt wanneer de prijs van het vastgoed gelijk is aan de vervangingswaarde van bestaand vastgoed en de grondkosten.

➤ Kwadrant 4: de ruimtemarkt

In kwadrant 4, ofwel de ruimtemarkt, wordt de bouwproductie gekoppeld aan het totale aanbod aan oppervlakte, welke een functie is van bouw en sloop. De veranderingen in de voorraad in een gegeven periode is gelijk aan de jaarlijkse bouwproductie minus de onttrekkingen van de voorraad. De ontstane nieuwe voorraad vormt de input voor het huurniveau op de gebruikersmarkt. De ruimtemarkt kan niet gezien worden als een aparte deelmarkt. De ruimtemarkt laat het aanpassingsproces van de voorraad bij een bepaalde (evenwichts-)huurprijs zien.

➤ Situatieschets: economische groei met huurprijsstijging

In de context van dit onderzoek is het van belang te achterhalen hoe in theorie een perfect functionerende markt, bij een gelijkblijvend aanbod, reageert op een toename van de vraag naar ruimte. Op een perfect functionerende markt zorgt een toename van de vraag naar ruimte, bij een gelijkblijvend aanbod, voor een stijging van de prijs. Het huurniveau komt hierdoor hoger te liggen dan het oorspronkelijke huurniveau. In figuur 5 is dit modelmatig weergegeven. In kwadrant 1 is te zien dat de gehele curve omhoog schuift. Een stijging van het huurniveau heeft bij een gelijkblijvende kapitalisatiefactor een stijging van de waarde van het vastgoed tot gevolg (kwadrant 2). Doordat de waarde van het vastgoed hoger is dan de vervangingswaarde worden er nieuwe ontwikkelingen gestart (kwadrant 3). Door de nieuwe ontwikkelingen neemt de totale voorraad op de ruimtemarkt toe. Uiteindelijk ontstaat er een nieuw evenwicht (kwadrant 4).



Figuur 5: Situatie van economische groei met huurprijsstijging (bron: Wheaton en DiPasquale, 1996; eigen bewerking)

### 3.4.1 Resumé

Het vierkwadranten model (figuur 4) van Wheaton en DiPasquale gaat uit van een perfect functionerende markt. Een perfect functionerende markt is volgens de neoklassieke theorievorming een markt die wordt gecoördineerd door het marktmechanisme en waar overheidsinvloeden zijn uitgesloten. Verder bestaat de prijs alleen uit productiekosten. In het model hebben de kwadranten 1 en 2 betrekking op de korte termijn. Gezamenlijk verklaren de twee kwadranten de prijsrelatie die bestaat tussen de financiële- en vastgoedmarkt. De kwadranten 3 en 4 hebben betrekking op de lange termijn relatie tussen de prijs en de fysieke oppervlakte. Zoals beschreven staan de afzonderlijke kwadranten met elkaar in verbinding. Op de gebruikersmarkt komt een huurniveau tot stand, op basis van vraag en aanbod. Op de beleggingsmarkt wordt met het huurniveau van de gebruikersmarkt, via de kapitalisatiefactor, de prijs voor vastgoed bepaald. Deze prijs vormt de aanleiding voor de ontwikkelmarkt om wel of geen nieuwe ontwikkelingen te starten. Nieuwe ontwikkelingen vinden plaats wanneer de waarde van het vastgoed hoger is dan de vervangingswaarde. Door toevoegingen (nieuwbouw) en onttrekkingen (sloop) aan de markt wordt er op de ruimtemarkt een bepaald aanbodniveau gecreëerd. De ontstane nieuwe voorraad vormt de input voor het huurniveau op de gebruikersmarkt.

### 3.5 Samenvatting

De neo-institutionele theorievorming stelt, in tegenstelling tot de neoklassieke theorievorming, dat de prijsvorming van een goed niet alleen tot stand komt door het samenkomen van vraag en aanbod. Er zijn volgens de neo-institutionele theorievorming namelijk meerdere factoren die de uiteindelijke prijsvorming beïnvloeden. De neo-institutionele theorievorming benadrukt dat de prijs van een goed bestaat uit productie- en transactiekosten. Volgens de neo-institutionele theorievorming hebben de volgende aspecten invloed op de transactiekosten en dus de prijsvorming van een goed:

- Creëren van wederzijds vertrouwen: door het creëren van wederzijds vertrouwen kunnen contracten sneller en met minder weerstand worden afgesloten. Dit heeft zijn weerslag op de hoogte van de transactiekosten die hierdoor hoogstwaarschijnlijk lager uitvallen;
- Eigendomsrechten: de verschillende actoren streven ernaar een contract af te sluiten. Door de onderlinge verhoudingen in eigendomsrechten is het belangrijk dat alle partijen worden geprikkeld. Hierdoor wordt iedereen gestimuleerd om zo efficiënt mogelijk te werken wat uiteindelijk moet zorgen voor de meest efficiënte transactie uitkomst;
- Actoren zijn beperkt rationeel (bounded rationality): actoren kunnen niet alles weten. Doordat actoren niet alles weten kunnen er ook geen volledige contracten worden afgesloten. Deze onvolledige contracten zorgen voor een verhoging van de transactiekosten. Met andere woorden: hoe onvollediger de contracten hoe hoger de transactiekosten. Door een juiste samenwerking en wederzijds vertrouwen kan er meer informatie worden verzameld, welke kan worden gebundeld. Deze extra informatie zorgt ervoor dat contracten vollediger zijn. De vollediger contracten zorgen voor lagere transactiekosten;
- De wet- en regelgeving: de aanwezigheid van wet- en regelgeving is van invloed op de prijsvorming van een goed. De aanwezigheid van wet- en regelgeving zorgt er veelal voor dat contracten moeizamer en met meer weerstand tot stand komen. Dit heeft een negatieve uitwerking op de transactiekosten.
- Verhouding tussen de principaal (opdrachtgever) en de agent (opdrachtnemer): de principaal en de agent hebben ieder hun eigen belang en doel. Deze onderlinge verschillen kunnen gaan botsen. Daarom is het belangrijk dat de doelen en belangen van beide partijen zo goed mogelijk met elkaar overeenstemmen. Dit is echter lastig te realiseren want de principaal en de agent beschikken niet over alle informatie over elkaar. Hierdoor bestaat er informatieasymmetrie wat tot ondoelmatigheid kan leiden. Deze ondoelmatigheid wordt ook wel inefficiëntie genoemd (Hazeu, 2007). Verder kan opportunistisch gedrag van de agent een negatieve invloed hebben op een transactie.

De genoemde aspecten hebben tezamen invloed op de transactie. De transactie komt niet gemakkelijk tot stand en verloopt inefficiënt. Met dit gevolg dat de transactiekosten hoogstwaarschijnlijk hoger uitvallen. Vanuit het perspectief van de institutionele belegger is het behalen van een stabiel rendement een belangrijk doel. De hoge transactiekosten hebben een negatieve uitwerking op het te behalen rendement. Het is voor de institutionele belegger dus zaak de transactiekosten zo laag mogelijk te houden om hiermee het rendement te optimaliseren. Uit voorgaande is duidelijk geworden dat de transactie en de prijsvorming van een goed een zeer complex proces is. De gedachte dat de prijsvorming van een goed alleen tot stand komt door het samenkomen van vraag en aanbod lijkt in het huidige economische stelsel een utopie.

## Deel II Praktijk



## Hoofdstuk 4 Studentenhuisvestingmarkt(werking)

De werking van de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt staat in dit hoofdstuk centraal. In de aanleiding van het onderzoek is duidelijk geworden dat de Nederlandse markt voor studentenhuisvesting niet naar behoren functioneert. De vraag naar studentenhuisvesting overtreft het aanbod, zowel kwantitatief als kwalitatief (Laagland Advies, 2010). Welke oorzaken liggen hieraan ten grondslag? In het voorgaande hoofdstuk zijn drie kernelementen behandeld, te weten regelgeving, prijs en vertrouwen. De Nederlandse markt voor studentenhuisvesting wordt in dit hoofdstuk geanalyseerd aan de hand van deze kernelementen. Het element regelgeving wordt behandeld in paragraaf 4.1 gevolgd door prijsvorming in paragraaf 4.2. Het element vertrouwen wordt behandeld in paragraaf 4.3. Met de analyse worden er diverse knelpunten in kaart gebracht welke een negatieve uitwerking hebben op het functioneren van de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. De knelpunten verklaren deels de beperkte interesse onder de institutionele beleggers in het beleggen in studentenhuisvesting. Deze knelpunten moeten worden omgezet in stimulerende maatregelen om de marktwerking te bevorderen. In paragraaf 4.4 wordt de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt geanalyseerd aan de hand van het vierkwadranten model van Wheaton & DiPasquale. Door het vierkwadranten model toe te passen op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt is het mogelijk om modelmatig weer te geven wat er momenteel gaande is op deze markt. In paragraaf 4.5 komen de institutionele beleggers aan het woord. Het hoofdstuk eindigt met de synthese in paragraaf 4.6.

### 4.1 Regelgeving

Volgens Coase (1937, 1960) is een samenleving zonder wet- en regelgeving onvoorstelbaar. Coase stelt tevens dat wet- en regelgeving een belangrijke randvoorwaarde is om de marktwerking te bevorderen. Echter, wet- en regelgeving kan ook de marktwerking beperken. Bij de realisatie van studentenhuisvesting dient er rekening gehouden te worden met de geldende wet- en regelgeving. Vanuit de literatuur (Laagland Advies, 2010; Kences, 2010; ROEZ Groningen, 2003; Woonbond, 2011) is duidelijk geworden dat bepaalde wet- en regelgeving een negatieve uitwerking heeft op de werking van de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. Met name de geldende bouwregelgeving en de huurtoeslag worden gezien als versturende factoren op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt (Laagland Advies, 2010). Hieronder volgt enige toelichting.

#### ➤ Bouwregelgeving

In het Bouwbesluit staan alle bouwtechnische eisen (veiligheid, gezondheid, bruikbaarheid, energiezuinigheid, milieu) waaraan ieder bouwwerk in Nederland moet voldoen. Bij de realisatie van studentenhuisvesting moet men ook voldoen aan deze technische eisen. Vanuit de literatuur (Laagland Advies, 2010) wordt benadrukt dat de strenge bouwregelgeving (EPC-norm en parkeernorm) onnodig veel kosten met zich meebrengt. Deze extra kosten hebben een negatief effect op het te behalen rendement.

De invloed van de overheid omtrent de ruimtelijke ordening en volkshuisvesting is groot. De Wet ruimtelijke ordening (WRO) is een Nederlandse wet die regelt hoe ruimtelijke plannen in Nederland tot stand komen en gewijzigd worden. Binnen deze wet heeft de overheid diverse instrumenten (o.a.

bestemmingsplan, wet voorkeursrecht gemeenten, onteigeningswet) in handen om de ruimtelijke invulling te sturen ([www.kei-centrum.nl](http://www.kei-centrum.nl)). Het bestemmingsplan bepaalt wat er in een gemeente met de ruimte mag gebeuren. Er staat bijvoorbeeld in waar woningen mogen komen en hoe groot gebouwen mogen zijn. Het bestemmingsplan bepaalt dus ook waar wel of geen studentenhuisvesting gerealiseerd mag worden. Voor de realisatie van studentenhuisvesting zijn geschikte locaties nodig. Deze locaties bevinden zich voornamelijk binnenstedelijk. Hier is de druk op de ruimte het grootst wat tot gevolg heeft dat het aantal geschikte locaties beperkt is. Het aantal geschikte locaties voor studentenhuisvesting is hiermee schaars. Schaarste heeft tot gevolg dat de grondprijzen stijgen en hiermee de totale kosten. Deze extra kosten hebben een negatief effect op het te behalen rendement.

➤ Huurtoeslag (Wet op de huurtoeslag)

Huurtoeslag is een tegemoetkoming in de kosten voor het huren van een woning. Huurtoeslag is hiermee een belangrijk instrument om het wonen voor de meer kwetsbare groepen, waaronder studenten, betaalbaar te maken. Om als student in aanmerking te komen voor huurtoeslag moet er aan een aantal voorwaarden worden voldaan, te weten (Aedes, 2010):

- Er moet sprake zijn van een zelfstandige woonruimte;
- Inkomensgrens;
- Huurgrens;
- De student is 18 jaar of ouder;
- De student bezit de Nederlandse nationaliteit of is in het bezit van een geldige verblijfsvergunning;

De huur- en inkomensgrens worden hieronder nader toegelicht. Met name de huurgrens speelt een prominente rol bij de realisatie van studentenhuisvesting. Om als student in aanmerking te komen voor huurtoeslag gelden er bepaalde inkomensgrenzen, te weten (Aedes, 2010):

- Alleenstaand tot 65 jaar: €21.625;
- Meerpersoonshuishouden tot 65 jaar: €29.350;
- Alleenstaand 65+: €20.325;
- Meerpersoonshuishouden 65+: €27.750.

De inkomsten van studenten liggen over het algemeen lager dan de hierboven genoemde inkomensgrens van €21.625. De studenten in het hoger onderwijs verdienen volgens het CBS gemiddeld €5.250 met een bijbaan of een eigen bedrijf (CBS, 2009). De inkomensgrens wordt hierdoor niet of nauwelijks als obstakel gezien om in aanmerking te komen voor huurtoeslag. De hoogte van de huurtoeslag is afhankelijk van het inkomen en de hoogte van de huur. De huurtoeslag kan oplopen tot maximaal €300. Naast de inkomensgrens is er de huurgrens. De student komt alleen in aanmerking voor huurtoeslag wanneer de huur onder de huurgrens ligt en het een zelfstandige woning betreft. De huurgrens voor 2011 is als volgt (Aedes, 2010):

- Maximale huurgrens jongeren < 23 jaar: €361,66;
- Maximale huurgrens vanaf 23 jaar: €652,52.

Bij de realisatie van zelfstandige studentenwoningen wordt de huurgrens scherp in de gaten gehouden. De huurgrens bepaalt namelijk of een student wel of geen recht heeft op huurtoeslag. De meeste uitwonende studenten zijn jonger dan 23 jaar (Laagland Advies, 2010). Volgens dhr. Buitenhuis (Kences) is het uiterst lastig om zelfstandige studentenwoningen te realiseren waarbij de huur onder de huurgrens van €361,66 ligt. De minimaal kostendekkende huur ligt over het algemeen boven deze huurgrens. Deze huurprijs wordt niet gehanteerd omdat je als student anders geen recht meer hebt op huurtoeslag. De minimaal kostendekkende huur wordt in dit geval naar beneden bijgesteld tot onder de huurgrens. De kosten worden in dit geval niet gedekt en het behalen van rendement is hiermee uitgesloten. Het verschil tussen de minimaal kostendekkende huur en de huurgrens wordt ook wel de onrendabele top genoemd. Bij onzelfstandige studentenwoningen vervalt voor de student het recht op huurtoeslag. Een onzelfstandige studentenwoning is goedkoper om te bouwen dan een zelfstandige woning maar door het ontbreken van het recht op huurtoeslag worden er voornamelijk zelfstandige studentenwoningen gebouwd. De studenten die nu een zelfstandige studentenwoning huren met huurtoeslag betalen in veel gevallen vaak net zo veel of zelfs minder dan studenten die een onzelfstandige studentenwoning huurt zonder huurtoeslag. Uit voorgaande blijkt dat de huurtoeslag op zelfstandige woningen de institutionele beleggers ertoe dwingt te beleggen in zelfstandige studentenwoningen. De realisatie van deze zelfstandige studentenwoningen komt maar moeizaam op gang door de minimale vooruitzichten t.a.v. het te behalen rendement. De huurtoeslag op alleen zelfstandige woningen heeft hiermee een drukkend effect heeft op de marktwerking.

#### **4.2 Prijsvorming**

De neo-institutionele economie veronderstelt dat de prijs van een goed niet tot stand komt door alleen het samenkomen van vraag en aanbod. Er zijn meerdere factoren van invloed op de uiteindelijke prijsvorming. Op de markt voor studentenhuysvesting wordt de prijsvorming bepaald door het woningwaarderingstelsel (Kences, 2010; Woonbond, 2011). Daarnaast stelt het inflatievolgend huurbeleid grenzen aan de maximale huurprijsverhoging op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt. Hieronder volgt enige toelichting.

##### ➤ Woningwaarderingstelsel

Het woningwaarderingstelsel (WWS), ook wel puntensysteem genoemd, bepaalt de (maximale) huur van een woning op basis van een puntentelling. Het aantal punten, en dus de maximale huurprijs, is afhankelijk van de kwaliteit van de woning. Het WWS geldt alleen in de gereguleerde (sociale) huursector. De huurgrens voor een gereguleerde woning is per 1 januari 2011 vastgesteld op €652,52. De huurniveaus van studentenhuysvesting liggen over het algemeen aanzienlijk lager dan deze huurgrens. Dit betekent dat het WWS een belangrijke rol speelt bij de realisatie van studentenhuysvesting. Bij de realisatie van studentenhuysvesting wordt momenteel voornamelijk gekeken naar de eisen van het Bouwbesluit en naar de hoeveelheid punten die een woning krijgt via het WWS, waarna de huurprijs wordt vastgesteld. Er is hiermee dus geen verband tussen de vastgestelde huurprijs en het exploitatiemodel van het desbetreffende huurobject. De kwalitatieve woonwens van de student is hier niet primair bepalend. Volgens Kences is het huidige systeem dan ook niet goed bruikbaar voor studentenwoningen (Kences, 2010-A).

Bij het vaststellen van de huurprijs wordt tevens rekening gehouden met de huurgrens om in aanmerking te komen voor huurtoeslag. Niet altijd ligt de huurprijs onder deze huurgrens. De huurprijs moet hierdoor naar beneden worden bijgesteld waardoor men veelal te maken heeft met een onrendabele top. De onrendabele top is het verschil tussen de minimaal kostendeekkende huur en de maximaal toegestane huurprijs vanuit het WWS. Door de aanwezigheid van het WWS is het vrijwel onmogelijk om minimaal kostendeekkende huren te vragen. Het te behalen rendement op de Nederlandse studentenhuusvestingmarkt staat hiermee stevig onder druk.

Daarnaast is er per 1 juli 2010 een wijziging doorgevoerd in het puntensysteem. De energieprestatie (EPC-norm) van een woning bepaalt mede de maximale huurprijs (Woonbond, 2011). In het verleden telden alleen specifieke voorzieningen mee zoals bepaalde vormen van verwarming. De punten voor de verwarmingsmethode en de warmte-isolatie komen te vervallen en in plaats daarvan komt er een waardering op basis van het energielabel. De overheid probeert op deze manier de verhuurders te stimuleren om energiebesparende maatregelen te nemen. De gedachte vanuit de overheid is dat huurders hiermee een meer comfortabele woning krijgen en dat hun energierekening daalt. Daarnaast is het goed voor het milieu. Voor de verhuurders betekent dit een stijging van de investeringskosten, welke een negatieve invloed hebben op het te behalen rendement. De IVBN verwacht dat de zeer forse investeringen in energiebesparing van bestaande huurwoningen bij de huidige energieprijzen (nog) niet opwegen tegen de stevige huurprijsverhogingen die dan nodig zijn. Daarnaast vreest de IVBN dat veel huurders de stevige huurverhoging niet gaan accepteren (IVBN, 2009).

#### ➤ Inflatievolgend huurbeleid

De gereguleerde huursector kent een inflatievolgend huurbeleid, ofwel de huren mogen niet verder stijgen dan het in dat jaar geldende inflatiepercentage. Verhuurders zijn in deze gebonden aan een wettelijk vastgesteld huurverhogingspercentage. Het inflatiepercentage is vastgesteld op 1,3%. Dit betekent dat de verhuurder vanaf 1 juli 2011 tot en met 30 juni 2012 een maximale huurverhoging mag doorvoeren van 1,3% (VROM, 2010). Het inflatievolgend huurbeleid geldt ook voor studentenhuusvesting. Dit betekent dat het onmogelijk is een huurverhoging door te voeren die boven het inflatiepercentage ligt. Een huurverhoging boven het inflatiepercentage zou de onrendabele top kunnen verkleinen. De mogelijkheid tot het behalen van rendement wordt hierdoor groter.

### **4.3 Vertrouwen**

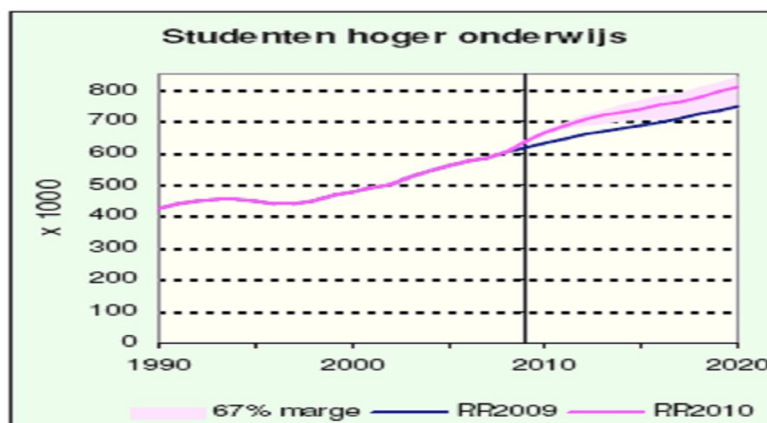
Onderling vertrouwen wordt veelvuldig genoemd als randvoorwaarde voor een succesvolle samenwerking. In vergelijking tot de aspecten regelgeving en prijsvorming is er over het onderling vertrouwen op de Nederlandse studentenhuusvestingmarkt weinig bekend. Het feit dat er weinig over bekend is wil niet zeggen dat het aspect vertrouwen geen invloed heeft op de werking van de Nederlandse studentenhuusvestingmarkt. Door het gebrek aan literatuur valt het aspect vertrouwen buiten de scope van dit onderzoek.

#### 4.4 Werking van de Nederlandse studentenhuisingmarkt

Het in paragraaf 3.4 behandelde vierkwadranten model van Wheaton en DiPasquale gaat uit van een perfect functionerende markt. In de praktijk is er echter geen sprake van een perfect functionerende markt. De markt kent marktimperfecties, zoals een sterke heterogeniteit van het product en een asymmetrische informatieverdeling tussen marktpartijen. De aspecten regelgeving en prijsvorming hebben zijn weerslag op de werking van de Nederlandse studentenhuisingmarkt. Aan de hand van het vierkwadranten model van Wheaton en DiPasquale wordt bekeken welke invloed de aspecten regelgeving en prijsvorming hebben op de werking van de Nederlandse studentenhuisingmarkt. Achtereenvolgens worden de gebruikersmarkt, beleggingsmarkt, ontwikkelmarkt en ruimtemarkt voor studentenhuising behandeld. Alvorens deze deelmarkten binnen de Nederlandse studentenhuisingmarkt te bespreken is het goed de belangrijkste actoren op deze markt te benoemen. De belangrijkste actoren op de Nederlandse studentenhuisingmarkt zijn vooralsnog de studenten, de overheid, de woningcorporaties en de particuliere verhuurders (Laagland Advies, 2010).

##### *De vraag op de gebruikersmarkt*

De studenten zorgen op de gebruikersmarkt voor een continue vraag naar huising, nu en in de toekomst. Deze vraag bestaat uit een kwantitatieve en kwalitatieve vraag. In dit onderzoek gaat de specifieke aandacht uit naar de kwantitatieve vraag naar studentenhuising. Dit betekent niet dat de ontwikkeling van de kwalitatieve vraag onbelangrijk is op de Nederlandse studentenhuisingmarkt. De komende jaren neemt het aantal studenten toe als gevolg van economische ontwikkelingen, demografische ontwikkelingen, toenemende onderwijsparticipatie en verdere internationalisering van het onderwijs (Laagland Advies, 2010). Het ministerie van OC&W verwacht dat het aantal studenten in Nederland de komende tien jaar groeit van ruim 635.000 in 2009-2010 naar 790.000 studenten in 2020 (figuur 6). Dit betekent een stijging van 155.000 studenten. In 2010 was ongeveer 55% van de studenten met studiefinanciering uitwonend. Bij gelijkblijvende percentages betekent dit voor 2020 een toename van ruim 85.000 uitwonende studenten. Na 2023 stabiliseert het aantal studenten zich.



Figuur 6: Verwachte groei aantal studenten in Hoger Onderwijs 1990 tot 2020 (Bron: OCW-Referentieraming 2010)

##### *Het aanbod op de gebruikersmarkt*

Het huidige aanbod komt van de reguliere woningcorporaties, de in studentenhuising gespecialiseerde woningcorporaties (SSH's) en de particuliere verhuurders. Grofweg 25% van de

uitwonende studenten woont via een woningcorporatie. De overige 75% van de studenten woont elders, voornamelijk bij particuliere verhuurders (Laagland Advies, 2010). Wat opvalt, is dat er tot op heden slechts enkele institutionele beleggers actief zijn op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt.

➤ Kwadrant 1: de gebruikersmarkt voor studentenhuysvesting

Op de gebruikersmarkt voor studentenhuysvesting ontbreekt de continue relatie tussen de eenheden huurniveau en de vraag naar studentenhuysvesting. Een toename van de vraag naar studentenhuysvesting zorgt bij een gelijkblijvend aanbod normaliter voor een stijging van de huren (Wheaton en DiPasquale, 1996). Deze veronderstelling gaat niet op voor de (ver)huur van studentenhuysvesting in de gereguleerde huursektor. De overheid heeft middels het WWS een instrument in handen welke het onmogelijk maakt de huren aan te passen naar marktconforme huurniveaus. De overheid beoogt hiermee het wonen voor studenten betaalbaar te houden. In de sociale huursektor wordt het huurniveau niet bepaald door vraag en aanbod, maar door het WWS. Het WWS drukt het huurprijsniveau, wat gevolgen heeft voor de beleggersmarkt. In kwadrant 2 wordt duidelijk wat het gevolg is van deze lage huurniveaus voor de institutionele belegger.

➤ Kwadrant 2: de beleggingsmarkt voor studentenhuysvesting

Op de beleggingsmarkt voor studentenhuysvesting staat de relatie tussen het huurniveau en de prijs (waarde) van studentenhuysvesting centraal. De institutionele belegger ziet studentenhuysvesting als een vermogensobject, waarbij de inkomstenstroom centraal staat. De inkomsten bestaan bij studentenhuysvesting hoofdzakelijk uit huurinkomsten die de institutionele belegger middels zijn rendementseis vertaalt naar een beleggingswaarde. De kapitalisatiefactor (verhouding tussen het huurniveau en de beleggingswaarde) is een afgeleide van de rendementseis van de institutionele belegger. Op de beleggingsmarkt voor studentenhuysvesting wordt met het huurniveau van de gebruikersmarkt, via de kapitalisatiefactor, de prijs voor studentenhuysvesting bepaald. Vanuit de gebruikersmarkt werd duidelijk dat de huurniveaus van studentenhuysvesting in de gereguleerde huursektor zijn beschermd. Deze bescherming zorgt ervoor dat de huurniveaus laag zijn. Naast het WWS heeft de institutionele belegger te maken met de geldende bouwregelgeving (EPC-norm en parkeernorm). Er moeten aanzienlijke investeringen gedaan worden om te kunnen voldoen aan de normen. Deze extra investeringen kunnen niet worden terugverdiend door het verhogen van de huur (inflatievolgend huurbeleid) waardoor het direct invloed heeft op het te behalen rendement.

➤ Kwadrant 3: de ontwikkelmarkt voor studentenhuysvesting

Op de ontwikkelmarkt voor studentenhuysvesting komt de vervangingswaarde van studentenhuysvesting tot stand. De vraag wordt bepaald door de institutionele belegger waarbij de prijs afhangt van het huurniveau en de kapitalisatiefactor (kwadrant 2). Het huurniveau en de kapitalisatiefactor bepalen de nieuwbouwontwikkelingen op de ontwikkelmarkt voor studentenhuysvesting. Nieuwe ontwikkelingen vinden plaats wanneer de waarde van studentenhuysvesting hoger is dan de vervangingswaarde. De lage huurniveaus in combinatie met de kapitalisatiefactor hebben een lage waarde van studentenhuysvesting tot gevolg. De waarde van studentenhuysvesting ligt lager dan de vervangingswaarde waardoor er geen nieuwbouwontwikkelingen plaatsvinden op de ontwikkelmarkt voor studentenhuysvesting. Het

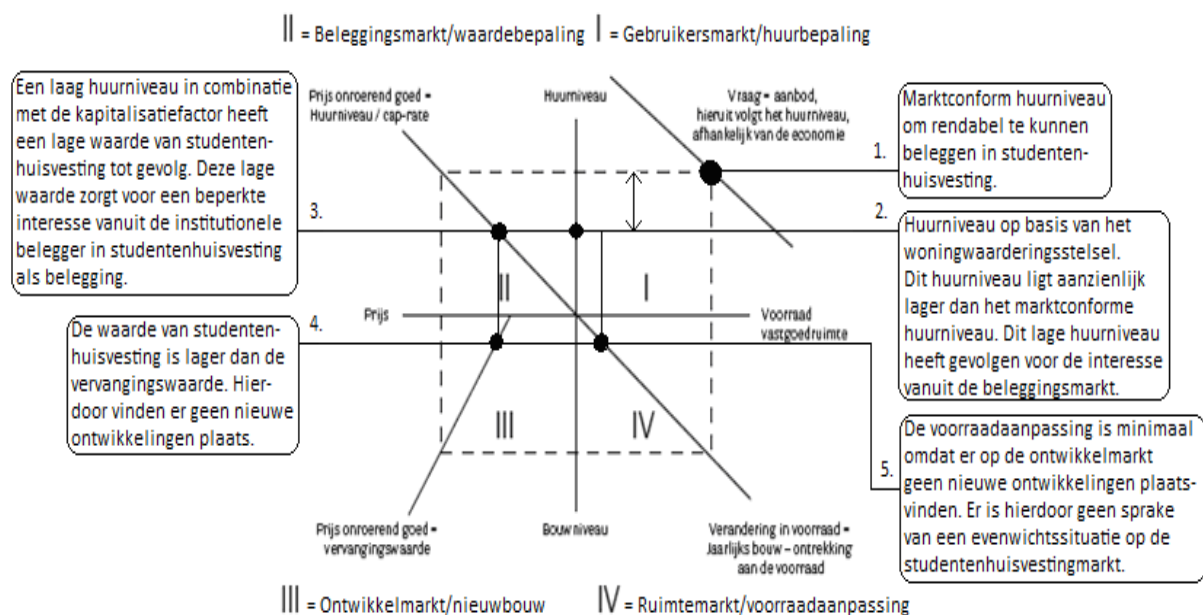
gewenste bouwniveau (evenwichtssituatie) wordt bereikt wanneer de prijs van studentenhuysvesting gelijk is aan de vervangingswaarde van bestaande studentenhuysvesting en de grondkosten.

➤ Kwadrant 4: de ruimtemarkt voor studentenhuysvesting

Op de ruimtemarkt wordt de bouwproductie van studentenhuysvesting gekoppeld aan het totale aanbod studentenhuysvesting, welke een functie is van bouw en sloop. De aanbodzijde op de ruimtemarkt komt tot stand door de situatie op de ontwikkelmarkt. Het aanbod wat hier wordt gevormd is het langetermijnaanbod, wat middels productie op peil gehouden kan worden. De aanpassingen in de voorraad studentenhuysvesting zijn minimaal, omdat er op de ontwikkelmarkt weinig tot geen ontwikkelingen plaatsvinden. Van een evenwichtssituatie op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt is momenteel geen sprake. Onder de huidige omstandigheden zullen ontwikkelingen vanuit de markt uitblijven. Bij een toename van het aantal studenten neemt hiermee het tekort aan studentenhuysvesting de komende jaren alleen maar toe.

➤ Situatieschets: Nederlandse studentenhuysvestingmarkt

Vanuit de theorie (paragraaf 3.4) is reeds bekend hoe een perfect functionerende markt, bij een gelijkblijvend aanbod, reageert op een toename van de vraag naar ruimte. Uit voorgaande is duidelijk geworden dat de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt niet naar behoren functioneert. De onderstaande situatieschets geeft overzichtelijk weer wat er momenteel gaande is op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt. Ter verduidelijking wordt de situatieschets modelmatig weergegeven in figuur 6.



Figuur 7: Modelmatige weergave Nederlandse studentenhuysvestingmarkt (bron: Wheaton en DiPasquale, 1996; eigen bewerking)

In kwadrant 1 (figuur 7) is te zien dat de prijs op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt niet bepaald wordt door vraag en aanbod, maar door het WWS. Het marktconforme huurniveau is een minimaal vereist huurniveau om rendabel te kunnen beleggen in studentenhuysvesting. Door het WWS ligt het huurniveau aanzienlijk lager dan het marktconforme huurniveau. Dit heeft gevolgen voor de beleggingsmarkt. In kwadrant 2 bepaalt de institutionele belegger namelijk aan de hand van

het huurniveau en de kapitalisatiefactor de waarde van studentenhuysvesting. Het lage huurniveau in combinatie met de kapitalisatiefactor heeft een lage waarde van studentenhuysvesting tot gevolg. In kwadrant 3 vinden er alleen nieuwe ontwikkelingen plaats wanneer de waarde van studentenhuysvesting hoger is dan de vervangingswaarde. Aangezien de waarde van studentenhuysvesting lager ligt dan de vervangingwaarde zijn er geen nieuwbouwontwikkelingen. In kwadrant 4 is de voorraadaanpassing minimaal, omdat er op de ontwikkelmarkt geen nieuwe ontwikkelingen plaatsvinden. Het creëren van een evenwichtssituatie op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt is in dit geval een illusie. Hiermee kan het tekort aan studentenhuysvesting in Nederland voor een groot deel worden toegerekend aan het WWS.

#### **4.4.1 Resumé**

De Nederlandse studentenhuysvestingmarkt werkt niet zoals het vierkwadranten model van Wheaton en DiPasquale doet vermoeden. De sterke regulering leidt tot marktimperfecties op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt (Booi & Koster, 2007). Het huurniveau op de gebruikersmarkt komt niet tot stand door vraag en aanbod, maar door het WWS. De relatief lage huurniveaus en de strenge bouwregelgeving maken het rendabel beleggen in studentenhuysvesting in de gereguleerde huursektor voor de institutionele belegger vrijwel onmogelijk. Dit verklaart voor een deel de lage interesse vanuit de institutionele belegger in studentenhuysvesting als belegging. De (nieuwbouw)ontwikkelingen die er al plaatsvinden worden voornamelijk geïnitieerd door de in studentenhuysvesting gespecialiseerde woningcorporaties (SSH'S) en de reguliere woningcorporaties. Bij een ongewijzigd (huur)beleid is het niet ondenkbaar dat de institutionele belegger zich afzijdig blijft houden wanneer het gaat om het beleggen in studentenhuysvesting in de gereguleerde huursektor. Het WWS geldt niet in de vrije huursektor. In de vrije huursektor bepalen de huurder en de verhuurder zelf de huurprijs. Daarnaast is hier geen sprake van een inflatievolgend huurbeleid. Dit verklaart voor een deel de grote interesse vanuit de institutionele belegger om te beleggen in de vrije huursektor.

#### **4.5 De praktijk aan het woord**

In deze paragraaf volgt het empirisch onderzoek. Empirisch onderzoek houdt in dat er door waarneming wordt vastgesteld wat zich in de werkelijkheid (empirie) afspeelt (Baarda, 2005). Er wordt getracht de beweegredenen van de institutionele belegger te achterhalen waarom men tot op heden niet of nauwelijks belegd in studentenhuysvesting in Nederland. Deze beweegredenen dienen als input voor de mogelijke oplossingsrichtingen in hoofdstuk 5. Uiteindelijk wordt hiermee getracht de potentie van studentenhuysvesting als alternatieve vastgoedbelegging te beoordelen.

##### **4.5.1 Methodologie**

Voorafgaand aan het praktijkonderzoek is het goed een aantal kenmerken van het onderwerp te benadrukken:

- Het beleggen in studentenhuysvesting door institutionele beleggers is vernieuwend en hierdoor (nog) niet breed geaccepteerd als alternatieve vastgoedbelegging;
- Door het vernieuwende karakter zijn er weinig tot geen gerealiseerde studentenhuysvestingsprojecten voorhanden, welke zijn geïnitieerd door de institutionele belegger;



- De Nederlandse studentenhuisvestingmarkt is een sterk gereguleerde markt. Er is veel dynamiek in onder meer de regelgeving, prijsvorming en marktontwikkelingen.

#### *Interviews met institutionele beleggers*

In dit onderzoek is gekozen voor een kwalitatief empirisch onderzoek. Bij een kwalitatief onderzoek gaat het niet om cijfers en hoeveelheden, maar om kwaliteiten, perspectieven, ervaringen, beleving en betekenisverlening (Baarda, 2005). Er is gekozen voor kwalitatief empirisch onderzoek in de vorm van interviews vanwege een aantal redenen:

- Er wordt door institutionele beleggers momenteel niet of nauwelijks belegd in studentenhuisvesting. Er zijn hierdoor geen trackrecords of prestatiegegevens beschikbaar over het beleggen in studentenhuisvesting. Een betrouwbare kwantitatieve analyse is hierdoor vrijwel onmogelijk;
- De Nederlandse studentenhuisvestingmarkt is een dynamische markt. Er zijn diverse ontwikkelingen gaande. Denk hierbij met name aan de ontwikkeling van de vraag naar studentenhuisvesting en de beleidsontwikkelingen rondom studentenhuisvesting. Door deze ontwikkelingen kan het marktbeeld van studentenhuisvesting veranderen. Met het afnemen van interviews wordt getracht het marktbeeld over studentenhuisvesting in kaart te brengen en daarmee de beweegredenen te achterhalen waarom institutionele beleggers momenteel niet of nauwelijks beleggen in studentenhuisvesting.

#### *Wanneer wordt het interview gebruikt?*

Het interview wordt gebruikt om erachter te komen wat mensen weten, denken, voelen en willen betreffende bepaalde onderwerpen, personen of gebeurtenissen (Baarda, 2005). In dit onderzoek staat de institutionele belegger en het beleggen in studentenhuisvesting centraal. Door het afnemen van interviews met experts wordt er gebruik gemaakt van zijn of haar kennis en ervaring op het gebied van het beleggen in vastgoed. De specifieke aandacht gaat hierbij uit naar het beleggen in studentenhuisvesting. Er zijn verschillende vormen van interviewen. Het is belangrijk vooraf de juiste keuze te maken om zodoende voldoende bruikbare informatie te vergaren. Bij een gestructureerd interview staat er vooraf vast welke gegevens er verzameld gaan worden. Hierdoor is het mogelijk gerichte vragen te stellen, maar is de invloed van de interviewer bijzonder klein (Baarda, 2005). In dit onderzoek is daarom gekozen voor het afnemen van gedeeltelijk gestructureerde, ofwel semigestructureerde interviews. Bij deze vorm van interviewen liggen de onderwerpen, de belangrijkste vragen en de volgorde in principe vast, maar is er wel een mogelijkheid tot 'doorvragen'. Bij het semigestructureerde interview is er hierdoor wat meer vrijheid. Er worden gerichte en deels open vragen gesteld om zo de geïnterviewden meer ruimte te bieden in het geven van antwoorden (Baarda, 2005).

#### *Selectiecriteria interviews*

Via semigestructureerde interviews met institutionele beleggers wordt getracht de beweegredenen te achterhalen waarom men tot op heden niet of nauwelijks belegd in studentenhuisvesting in Nederland. Om de validiteit en de wetenschappelijke betrouwbaarheid van het onderzoek zo hoog mogelijk te houden is het zaak voldoende interviews met specialisten af te nemen (Baarda, 2005).

De selectiecriteria voor de geïnterviewde personen zijn als volgt:

- De geïnterviewde personen zijn professionele vastgoedbeleggers, welke een duidelijke affiniteit en betrokkenheid hebben met het beleggen in woningen. Professioneel wil zeggen dat vanuit de bedrijfsvoering vastgoedinvesteringen primair bedoeld zijn als belegging;
- De geïnterviewde personen zijn verbonden aan een institutionele belegger, welke actief belegt in woningen;
- De institutionele belegger heeft conform de richtlijnen van het IVBN een minimaal geïnvesteerd vermogen in Nederlands vastgoed van 100 miljoen euro;
- De geïnterviewde personen zijn betrokken op alle beleidsniveaus van het beleggen in vastgoed, te weten strategisch, tactisch of operationeel.

#### **4.5.2 Resultaten interviews**

In het voorgaande is de Nederlandse markt voor studentenhuisvesting geanalyseerd aan de hand van de aspecten regelgeving en prijsvorming. De aspecten regelgeving en prijsvorming hebben een sterke relatie tot elkaar en kunnen dan ook niet los van elkaar gezien worden. In het praktijkonderzoek worden dezelfde aspecten gehanteerd en wordt duidelijk wat de voornaamste beweegredenen zijn van institutionele beleggers om momenteel niet of nauwelijks te beleggen in studentenhuisvesting.

#### **Regelgeving**

- **Bouwregelgeving**

De institutionele beleggers benadrukken dat de strenge bouwregelgeving rondom het beleggen in studentenhuisvesting een negatieve uitwerking heeft op de interesse in studentenhuisvesting als belegging. De institutionele beleggers zijn van mening dat bepaalde normen niet in verhouding staan bij het realiseren van studentenhuisvesting. Men noemt vooral de relatief strenge eisen t.a.v. het energieverbruik (EPC-norm). Duurzaamheid is niet meer weg te denken uit de hedendaagse maatschappij. Alles moet steeds duurzamer, zo ook de huisvesting ([www.vrom.nl](http://www.vrom.nl)). De Nederlandse overheid heeft onlangs de Energie Prestatie Norm verder aangescherpt. Deze norm wordt uitgedrukt in een Energie Prestatie Coëfficiënt (EPC). Per 1 januari 2011 moeten nieuwe (studenten)woningen voldoen aan een EPC van 0,6. Om te voldoen aan deze norm worden er grove investeringen (o.a. warmtepomp en woningsisolatie) geveerd. Deze eisen brengen hoge kosten met zich mee die maar moeizaam zijn terug te verdienen omdat de huren zijn begrensd. In mindere mate wordt ook de hoge parkeernorm genoemd. Volgens de institutionele beleggers hanteren gemeenten ongekend hoge en niet reële parkeernormen. De bouwtechnische eisen worden steeds verder aangescherpt zo ook wat betreft de bouw van studentenhuisvesting (Woonbond, 2011). Dit heeft volgens de institutionele beleggers vergaande gevolgen voor het rendabel beleggen in studentenhuisvesting.

- **Huurtoeslag (Wet op de huurtoeslag)**

De voorwaarden rondom de toewijzing van huurtoeslag hebben volgens de institutionele beleggers een negatief effect op de belangstelling in studentenhuisvesting als alternatieve vastgoedbelegging. Om als student (tot 23 jaar) in aanmerking te komen voor huurtoeslag mag de huur niet hoger zijn dan de landelijke geldende huurgrens van €361,66. Deze maatregel betekent voor de institutionele belegger dat men noodgedwongen gebonden zit aan een maximale huur. De huurgrens ligt veelal onder het huurniveau wat vereist is om rendabel te beleggen in studentenhuisvesting. De

onrendabele top neemt hierdoor toe. De institutionele beleggers stellen dat herinvoering van huurtoeslag op onzelfstandige woningen de interesse in studentenhuysvesting als belegging vergroot. Onzelfstandige woningen zijn per saldo goedkoper om te realiseren waardoor de onrendabele top wordt verkleind of zelfs volledig verdwijnt.

### **Prijsvorming**

#### ➤ Woningwaarderingstelsel

De institutionele beleggers benadrukken dat de invloed van de overheid op de woningmarkt groot is. Dit komt omdat de woningmarkt een markt is die alle burgers in Nederland aangaat. De overheid ziet het als haar plicht in te grijpen op de woningmarkt zodat goede en betaalbare huysvesting voor iedereen, waaronder de student, toegankelijk is en blijft. De Nederlandse studentenhuysvestingmarkt staat hiermee onder streng toezicht van de overheid. De overheid heeft het WWS ingevoerd om ervoor te zorgen dat er voor de minder draagkrachtige, waaronder de student, voldoende betaalbare woningen zijn. Dit is volgens de institutionele beleggers een zeer goede zaak waar men van zou mogen verwachten dat zeker de minder draagkrachtige studenten hier mee zou zijn geholpen. Echter lukt dit maar ten dele, omdat er per saldo sinds jaar en dag een groot tekort is aan studentenhuysvesting. Waar de regulering in de overige segmenten op de woningmarkt wel voor een redelijke balans tussen vraag en aanbod kan zorgen, lukt dit volgens de institutionele beleggers niet op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt. Het WWS heeft volgens de institutionele beleggers direct zijn weerslag op financieel-economisch vlak. Het WWS bepaalt de maximale huur van een woning. De institutionele belegger kan hierdoor niet de huur vragen die nodig is om rendabel te beleggen in studentenhuysvesting. De institutionele belegger heeft hierdoor te maken met een grote onrendabele top. Door deze onrendabele top kijken de institutionele beleggers al snel naar alternatieven. Volgens de institutionele beleggers wordt het beleggen in studentenhuysvesting door de prijsregulering een specialisme. De institutionele beleggers zien het WWS als belangrijkste 'marktversturende' factor op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt. De institutionele belegger laat de realisatie van studentenhuysvesting in de huidige omstandigheden daardoor liever over aan de sociale studentenhuysvesters (SSH's) en de op studentenhuysvesting gerichte woningcorporaties. De institutionele beleggers geven momenteel de voorkeur aan woningbeleggingen in de vrije huursector. Hier is namelijk veel minder prijsregulering en dus meer marktwerking. Deze marktwerking resulteert in hogere huurniveaus en aantrekkelijke rendementen.

#### ➤ Inflatievolgend huurbeleid

Het inflatievolgend huurbeleid is volgens de institutionele beleggers een belangrijke reden om niet te beleggen in studentenhuysvesting. De huren kunnen jaarlijks met maximaal het inflatiepercentage worden verhoogd. Hiermee is het lastig om het directe rendement te optimaliseren. De institutionele beleggers geven vooralsnog de voorkeur aan woningenbeleggingen in de vrije huursector, omdat hier geen restricties zijn over de jaarlijkse huurverhoging.

#### **4.6 Synthese theorie & praktijk**

In deze paragraaf wordt het literatuuronderzoek gekoppeld aan de bevindingen uit de praktijk. Door het koppelen van deze kennis is het mogelijk om tot bepaalde inzichten te komen. Deze inzichten worden hieronder nader besproken.

##### **Regelgeving**

###### ➤ **Bouwregelgeving (Bouwbesluit)**

Het versoepelen van de normen in de bouwregelgeving kan de marktwerking op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt bevorderen. De versoepeling moet ervoor zorgen dat de vaak onzinnige of peperdure eisen in studentenhuisvestingsprojecten komen te vervallen. De bouwkosten nemen hierdoor af en studentenhuisvestingsprojecten worden sneller rendabel.

###### ➤ **Huurtoeslag (Wet op de huurtoeslag)**

Het herinvoeren van huurtoeslag op onzelfstandige studentenwoningen. De kosten voor de realisatie van een studentenkamer liggen aanzienlijk lager dan van een zelfstandige woning en men ontvangt tevens huurtoeslag. De lagere bouwkosten in combinatie met het herinvoeren van het recht op huurtoeslag voor onzelfstandige studentenhuisvesting maken het beleggen in studentenhuisvesting sneller rendabel.

##### **Prijsvorming**

###### ➤ **Woningwaarderingstelsel**

De prijs op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt komt niet tot stand door vraag en aanbod, maar door het WWS. Hierdoor blijken studentenhuisvestingprojecten onrendabel voor institutionele beleggers. Het WWS in de huidige vorm is niet geschikt voor de prijsvorming van studentenhuisvesting. Een aanpassing van het WWS is gewenst en zorgt mogelijk voor een betere prijsvorming en daardoor voor meer marktwerking.

##### **Overig**

###### ➤ **Risicoreductie door diversificatie**

Op basis van de Moderne Portefeuille Theorie is duidelijk geworden dat het zinvol is om de beleggingsportefeuille te diversifiëren. Diversificatie kan namelijk zorgen voor risicoreductie van de totale portefeuille. In het verlengde hiervan is het interessant om na te gaan in hoeverre een belegging in studentenhuisvesting kan bijdragen aan risicoreductie van de totale portefeuille. Hoe zou de juiste spreiding er volgens de specialisten uit moeten zien?

###### ➤ **Beleggingskenmerken studentenhuisvesting**

De beleggingskenmerken van (huur)woningen zijn in de theoretische verkenning benoemd. Hoe beoordelen de specialisten deze beleggingskenmerken voor studentenhuisvesting als belegging. Is er op basis van de uitspraken van de specialisten een classificatie te maken van deze beleggingskenmerken voor studentenhuisvesting.

## Hoofdstuk 5 Oplossingen

In dit hoofdstuk staan de oplossingsrichtingen centraal. Deze oplossingsrichtingen zijn voortgekomen uit de knelpunten op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt (Hoofdstuk 4). Met de oplossingsrichtingen wordt in eerste instantie beoogd meer marktwerking te creëren op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. Meer marktwerking moet zorgen voor meer interesse vanuit de institutionele belegger in het beleggen in studentenhuisvesting. De mogelijke oplossingsrichtingen ter bevordering van de marktwerking worden in paragraaf 5.1 per element (regelgeving en prijsvorming) benoemd en nader toegelicht. In paragraaf 5.2 wordt bekeken welke invloed deze maatregelen zouden kunnen hebben op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. In paragraaf 5.3 gaat de aandacht uit naar een beleggingsfonds in studentenhuisvesting. Enkele experts geven hierbij hun visie t.a.v. een beleggingsfonds in studentenhuisvesting. In paragraaf 5.4 worden een drietal studentenhuisvestingsprojecten waar een institutionele belegger actief participeert of heeft geparticipeerd nader toegelicht en geanalyseerd. Het hoofdstuk eindigt met de conclusie in paragraaf 5.5.

### 5.1 Oplossingsrichtingen

In het voorgaande hoofdstuk zijn de knelpunten op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt in kaart gebracht. Deze knelpunten worden gezien als factoren die de marktwerking verstoren. Vanuit de knelpunten is gezocht naar mogelijke oplossingen. De mogelijke oplossingen per element zijn als volgt:

#### Regelgeving

- Versoepelen van de bouwregelgeving (Bouwbesluit);
- Herinvoeren van huurtoeslag op onzelfstandige woningen (kamers).

#### Prijsvorming

- Aanpassen van het WWS.

##### 5.1.1 Regelgeving

- Versoepelen van de bouwregelgeving (Bouwbesluit)

Bij de realisatie van studentenwoningen moet men rekening houden met een minimale oppervlakte voor kamers van 24 m<sup>2</sup>, waarvan 18 m<sup>2</sup> voor de student individueel en 6 m<sup>2</sup> in groepsruimtes. Een afmeting die door studenten wel gewaardeerd wordt, maar die in tijden van grote schaarste niet noodzakelijk is. Door het verlagen van de minimale oppervlakte voor studentenwoningen dalen de kosten en dit maakt het beleggen in studentenhuisvesting sneller rendabel. Gezien de beperkte financiële draagkracht van studenten is het belangrijk de huurprijs toegankelijk te houden voor studenten. Bovenstaande geeft het belang aan van het verlagen van de minimale oppervlakte voor kamers. Hoe deze verlaging eruit moet komen te zien moet door de betrokken partijen nader worden onderzocht.

Daarnaast is er een norm t.a.v. de minimale afmeting van het aanrecht (2 meter en 1 centimeter). Deze afmetingen zijn voor studentenwoningen buitensporig hoog. Men pleit dan ook voor een kleinere maatvoering. Een kleinere maatvoering brengt minder kosten met zich mee wat

een positief effect heeft op het te behalen rendement. Welke afmetingen er exact gehanteerd moet worden moet door de betrokken partijen nader worden onderzocht.

In veel gevallen wordt bij de realisatie van studentenhuysvesting een parkeernorm gehanteerd. Deze parkeernorm is vaak aan de hoge kant terwijl studenten over het algemeen een OV jaarkaart hebben en geen gebruik maken van een auto. Bovendien laat hun financiële situatie geen auto toe. Een verlaging van de parkeernorm betekent een verlaging van de kosten wat een positief effect heeft op het te behalen rendement. Hoe deze verlaging van de parkeernorm eruit moet komen te zien moet per situatie worden bekeken. De situatie is immers overal anders. Er moet daarom worden afgestapt van een landelijk geldende parkeernorm. De parkeernorm dient in de toekomst per locatie te worden bepaald en moet toegespitst zijn op studentenhuysvesting.

Studentenwoningen moeten momenteel aan bepaalde eisen voldoen op het gebied van energiezuinigheid. De energiezuinigheid wordt uitgedrukt in de energieprestatiecoëfficiënt (EPC). Hoe lager de EPC, hoe zuiniger de studentenwoning. De EPC-grenswaarde is per 1 januari 2011 verlaagd van 0,8 naar 0,6. Dit betekent dat er veel extra maatregelen (isolatie, warmtepomp, dubbel glas en hoog rendement glas) getroffen moeten worden om te kunnen voldoen aan de norm. Deze extra maatregelen zorgen voor extra kosten. De extra kosten hebben een negatief effect op het te behalen rendement omdat de investeringen in de energiebesparende maatregelen niet gemakkelijk kunnen worden terugverdiend door de huurprijsbescherming vanuit het WWS. Wellicht kan een aanpassing in het WWS, waarbij er meer punten worden toegekend aan extra maatregelen, ervoor zorgen dat de investeringen worden terugverdiend. Er zou daarnaast moeten worden afgestapt van een landelijk geldende EPC-grenswaarde. De EPC-grenswaarde voor nieuwe studentenwoningen zou moeten worden verhoogd. Een verhoging van de EPC-grenswaarde voor studentenhuysvesting betekent een verlaging van de kosten wat een positief effect heeft op het te behalen rendement. Hoe deze verhoging van de EPC-grenswaarde eruit moet komen te zien moet door de betrokken partijen nader worden onderzocht.

Als aanvulling op bovenstaande komt nog het feit dat lokale overheden regelmatig aanvullende eisen stellen bovenop het bouwbesluit. Hierdoor zijn de kosten voor de bouw van studenteneenheden meestal hoger dan de huuropbrengsten. Het afschaffen en/of versoepelen van deze aanvullende eisen zorgt voor een verlaging van de kosten wat een positief effect heeft op het te behalen rendement.

➤ Herinvoeren van huurtoeslag op onzelfstandige woningen

Na het afschaffen van de huurtoeslag voor onzelfstandige woningen in 1997 is het kamertekort explosief gestegen. De herinvoering van de huurtoeslag op onzelfstandige woningen kan mogelijk uitkomst bieden. De verwachting is dat er met de herinvoering van de huurtoeslag meer onzelfstandige studentenwoningen worden gerealiseerd. Deze onzelfstandige studentenwoningen zijn immers goedkoper om te realiseren en men ontvangt tevens huurtoeslag. Hierdoor is het mogelijk om met eenzelfde investering meer onzelfstandige studentenwoningen te realiseren. Hiermee komt er sneller een einde aan het kamertekort. Daarnaast komt er een einde aan de onwenselijke situatie dat een student die een zelfstandige woning huurt met huurtoeslag net zo veel of zelfs minder betaalt dan een student die een onzelfstandige woning huurt zonder huurtoeslag. Uit het onderzoek 'Besparing met huurtoeslag' (Rigo, 2009) blijkt tevens dat de overheid bij herinvoering van de huurtoeslag op onzelfstandige woningen miljoenen kan besparen. Er worden dan namelijk

weer onzelfstandige woningen gebouwd die goedkoper zijn en waarvoor de overheid minder toeslag hoeft uit te keren. Verder kan het verhogen van de huurgrens voor huurtoeslag tot 23 jaar (nu €361,66) op zelfstandige woningen een stimulerende werking hebben op de realisatie van zelfstandige studentenwoningen. Hoe deze verhoging van de huurgrens eruit moet komen te zien moet door de betrokken partijen nader worden onderzocht. Het herinvoeren van de huurtoeslag in combinatie met de lagere bouwkosten van onzelfstandige studentenwoningen maakt het beleggen in onzelfstandige studentenwoningen een stuk aantrekkelijker.

### **5.1.2 Prijsvorming**

#### ➤ Aanpassen van het WWS

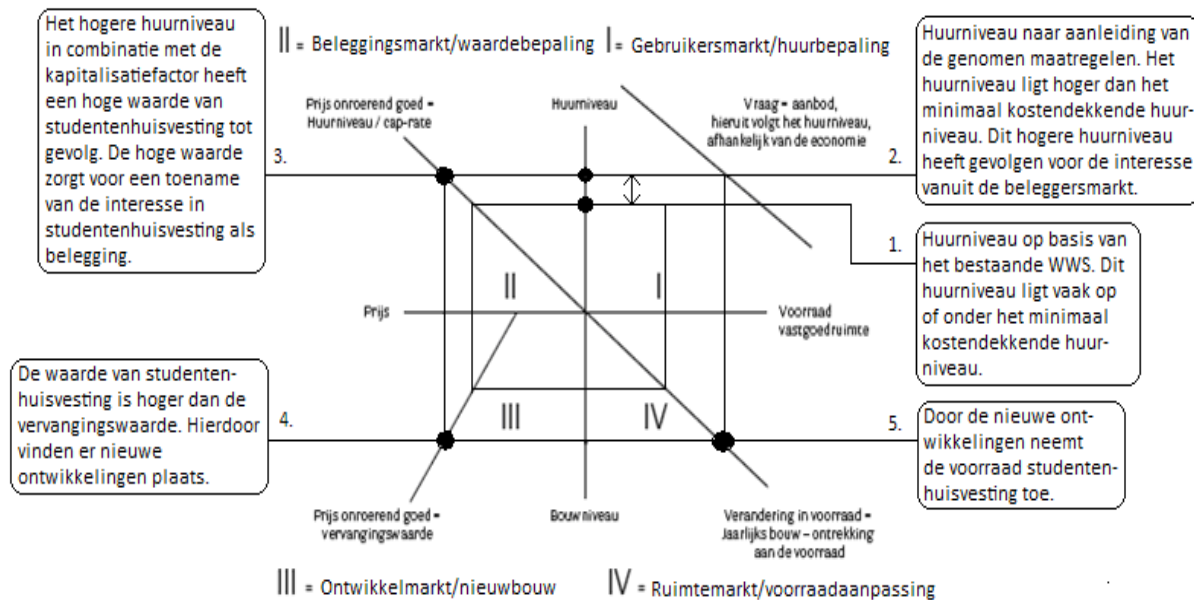
Op dit moment wordt er bij de bouw van studentenwoningen alleen gekeken naar de eisen van het Bouwbesluit en naar de hoeveelheid punten in het WWS, waarna de huurprijs wordt vastgesteld. Het Bouwbesluit en het WWS staan zodoende in continue relatie tot elkaar. In voorgaande ging de aandacht uit naar het versoepelen van de normen in de bouwregelgeving. De hoge normen zorgen namelijk voor een verhoging van de bouwkosten. Deze kosten zijn nauwelijks terug te verdienen omdat de huurprijs wordt begrensd door het WWS. Door deze begrenzing ligt de huurprijs vaak ver onder de huurprijs die noodzakelijk is om rendabel te beleggen in studentenhuysvesting. Het WWS in de huidige vorm is dan ook niet geschikt voor studentenwoningen. Een apart puntensysteem voor studentenwoningen is gewenst. Dit puntensysteem moet ervoor zorgen dat de huurniveaus van studentenwoningen hoger komen te liggen en daardoor meer marktconform zijn. Het aspect locatie moet tevens een grotere rol gaan spelen in de puntentelling. In het huidige WWS worden er vrijwel geen extra punten toegekend aan de locatie, waardoor woningen in het centrum net zo duur zijn als daarbuiten. Door het verhogen van de huurniveaus en het verlagen van de bouwkosten is het wellicht mogelijk om rendabel te beleggen in studentenhuysvesting. Hoe dit puntensysteem voor studentenhuysvesting eruit moet komen te zien moet door de betrokken partijen nader worden onderzocht.

### **5.2 Invloed op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt**

Nu de oplossingsrichtingen per knelpunt (regelgeving en prijsvorming) zijn benoemd en nader zijn toegelicht is het interessant om te kijken welke invloed deze maatregelen zouden kunnen hebben op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt. Een combinatie van deze maatregelen moet namelijk de marktwerking op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt bevorderen. Met behulp van het vierkwadranten model (figuur 8) wordt getracht dit modelmatig weer te geven.

In kwadrant 1 (figuur 8) is te zien dat de prijs op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt niet wordt bepaald door vraag en aanbod, maar door het WWS. Met het huidige WWS liggen de huurniveaus op of onder het minimaal kostendekkende huurniveau. De genomen maatregelen hebben een stijging van het huurniveau tot gevolg. Het huurniveau komt hierdoor boven het minimaal kostendekkende huurniveau te liggen. Dit heeft gevolgen voor de beleggingsmarkt. In kwadrant 2 bepaalt de institutionele belegger namelijk aan de hand van het huurniveau en de kapitalisatiefactor de waarde van studentenhuysvesting. Het hogere huurniveau in combinatie met de kapitalisatiefactor heeft een hogere waarde van studentenhuysvesting tot gevolg. In kwadrant 3 vinden er nieuwe ontwikkelingen plaats omdat de waarde van studentenhuysvesting hoger is dan de

vervangingswaarde. In kwadrant 4 vinden de aanpassingen van de voorraad plaats. Door de nieuwe ontwikkelingen neemt de voorraad studentenhuisvesting toe. Aan de hand van het vierkwadranten model hebben we kunnen zien dat de voorgenomen maatregelen een positief effect hebben op de (markt)werking van de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. De verwachting is dat hiermee de interesse van de institutionele beleggers in het beleggen in studentenhuisvesting toeneemt.



Figuur 8: Invloed v/d maatregelen op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt (bron: Wheaton en DiPasquale, 1996; eigen bewerking)

### 5.3 Beleggingsfonds in studentenhuisvesting

Naast een directe beleggingsoptie wordt in dit onderzoek specifiek aandacht besteed aan een indirecte optie. Deze indirecte optie sluit aan bij de toegenomen interesse onder institutionele beleggers in het indirect beleggen in vastgoed (FGH, 2011). Het indirect beleggen in vastgoed is mogelijk via een beleggingsfonds. Een beleggingsfonds in studentenhuisvesting is vernieuwend en biedt institutionele beleggers mogelijk een aantrekkelijk rendement tegen een aanvaardbaar risico. In deze paragraaf wordt de institutionele belegger gevraagd naar zijn of haar visie t.a.v. een beleggingsfonds in studentenhuisvesting.

*Wat is de algemene positie t.a.v. het beleggen in vastgoed en specifiek studentenhuisvesting?*

De experts bevestigen het beeld m.b.t. de voordelen (het diversificatiepotentieel, de aantrekkelijke rendementen bij een beperkt risico en de stabiele en langdurige stroom directe inkomsten) van het beleggen in vastgoed. De experts benadrukken echter wel dat een belegging in studentenhuisvesting niet te vergelijken is met een reguliere woningbelegging. De experts zien bij een belegging in studentenhuisvesting de stabiele en langdurige stroom directe inkomsten als grootste voordeel. Een belegging in studentenhuisvesting kenmerkt zich door een hoge bezettingsgraad. Volgens de experts zijn bezettingsgraden van 95 procent of hoger meer regel dan uitzondering. Een bezettingsgraad als deze is in de huidige marktomstandigheden uniek. Het verhuurrisico bij een belegging in studentenhuisvesting is hierdoor minimaal. De exploitatie en het beheer van studentenhuisvesting vergt volgens de experts wel de nodige kennis en capaciteit. Bij een belegging in studentenhuisvesting wordt het behalen van een aantrekkelijk rendement bij een beperkt risico door



experts gezien als onzekere factor. De experts benadrukken dat de risico's goed beheersbaar zijn, maar dat de huuropbrengsten veelal niet toereikend zijn om rendabel te kunnen beleggen in studentenhuisvesting. Daarnaast bestaat er onzekerheid over het te behalen indirecte rendement. Over het diversificatiepotentieel van studentenhuisvesting binnen een beleggingsportefeuille is veel onduidelijkheid. Tot op heden zijn er slechts enkele studentenhuisvestingsprojecten opgenomen in bestaande portefeuilles van institutionele beleggers. Gezien de economische belangen en het beperkte aantal praktijkvoorbeelden zijn rendementscijfers en ratio's beperkt beschikbaar. Hierdoor is het lastig om hier betrouwbare uitspraken over te doen.

*Wat is de algemene positie t.a.v. het beleggen in woningen en specifiek studentenhuisvesting?*

De experts bevestigen het beeld m.b.t. de beleggingskenmerken (mutatiegraad, sterke relatie met koopmarkt, onderhoud, managementintensief) van het beleggen in woningen. De experts benadrukken echter wel dat een belegging in studentenhuisvesting niet te vergelijken is met een reguliere woningbelegging. Volgens de experts ligt de mutatiegraad van studentenhuisvesting aanzienlijk hoger dan bij een reguliere woningbelegging. Studenten zijn flexibeler en doorlopen vaak een intensieve wooncarrière. De experts bevestigen dat de hoge mutatiegraad onderhoudskosten met zich meebrengen en benadrukken het belang van actief vastgoedmanagement bij studentenhuisvesting. Er moet met regelmaat waarde worden toegevoegd aan de studentenwoningen. Het waarborgen van de kwaliteit brengt extra investeringen met zich mee in de vorm van onderhoud. Deze onderhoudskosten vallen onder de exploitatiekosten en hebben in beginsel een nadelig effect op het directe rendement. Het is volgens de experts maar zeer de vraag of er met een continue kwaliteitswaarborg een slag gemaakt kan worden in het optimaliseren van het indirecte rendement op studentenhuisvesting. Na afloop van de beleggingshorizon is het gebruikelijk dat (studenten)woningen worden afgestoten (uitponden). De institutionele belegger bevindt zich in dit geval op de koopmarkt. De experts hebben weinig tot geen ervaring met het uitponden van studentenwoningen na afloop van de beleggingshorizon. Volgens de experts is het van groot belang dat er flexibel gebouwd wordt en woningen gemakkelijk kunnen worden aangepast. Hierdoor zijn de woningen redelijk courant en toegankelijk voor meerdere doelgroepen. Verder benadrukken de experts dat verhuizingen extra administratieve handelingen vergen waardoor beheerskosten toenemen. De mutatiegraad is dan wel hoger, maar volgens de experts staat daar een goede bezettingsgraad tegenover. Er is vrijwel geen leegstand te bekennen bij een belegging in studentenhuisvesting. De experts benadrukken het managementintensieve karakter van studentenhuisvesting. De exploitatie en het beheer van studentenhuisvesting vergt de nodige kennis en capaciteit. De experts pleiten dan ook voor een samenwerking met een op studentenhuisvesting gespecialiseerde verhuurorganisatie, hetzij een commerciële organisatie, hetzij een woningcorporatie. Een ieder doet waar hij of zij sterk in is. De institutionele belegger is sterk in stenen en geld en de in studentenhuisvesting gespecialiseerde verhuurorganisatie in de exploitatie en het beheer van de studentenwoningen. Op deze manier kunnen de beheerskosten worden geminimaliseerd en het rendement geoptimaliseerd.

*Wat is de algemene positie t.a.v. het indirect beleggen in vastgoed en specifiek studentenhuisvesting?*

De experts bevestigen het beeld dat er nadrukkelijke voordelen liggen in het indirect (fonds)beleggen. Het feit dat deze fondsen zeer liquide zijn geldt voor de meeste experts als cruciaal

argument. Ook worden in dit kader de te behalen schaalvoordelen genoemd. Bij een beleggingsfonds in studentenhuisvesting kan de expertise rondom studentenhuisvesting en het managen ervan worden gecentraliseerd in deskundige beheersapparaten. Het beleggen in studentenhuisvesting vergt volgens de experts wel de nodige markt- en productkennis van de desbetreffende fondsmanagers. De experts benadrukken tevens dat er mogelijk geprofiteerd kan worden van het hefboomeffect. Wanneer een beleggingsfonds in studentenhuisvesting (deels) gefinancierd wordt met vreemd vermogen kan de institutionele belegger profiteren van de effecten van leverage. De experts benadrukken echter dat traditionele woningfondsen in Nederland op een belangrijk punt afwijken van een beleggingsfonds in studentenhuisvesting. Waar de traditionele woningfondsen hun rendement met name moeten halen uit het uitpanden van vrijkomende woningen, zal het rendement uit studentenwoningen moeten komen uit de verhuur en uit een exit-rendement na afloop van de beleggingshorizon. Dat betekent dat de prijzen voor studentenwoningen als beleggingsobject op een geheel ander niveau moeten liggen om te zorgen voor een passend rendement.

*Wordt een beleggingsfonds in studentenhuisvesting door institutionele beleggers gezien als mogelijke oplossing voor de huisvestingsproblematiek op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt?*

De experts benadrukken naast het financiële belang ook het maatschappelijke belang van voldoende kwalitatief goede en betaalbare studentenhuisvesting in Nederland. Met een beleggingsfonds in studentenhuisvesting wordt niet direct het tekort aan studentenhuisvesting opgelost, wel kan het een aanzienlijke bijdrage leveren aan de Nederlandse studentenhuisvestingproblematiek. Een beleggingsfonds in studentenhuisvesting wordt volgens de experts gezien als een belangrijk middel in de strijd tegen het (toenemende) tekort aan studentenhuisvesting in Nederland. De experts bevestigen het beeld over de regelgeving en de prijsvorming op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. De geldende regelgeving en de prijsvorming op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt zijn voor vele institutionele beleggers een doorn in het oog. De experts pleiten dan ook voor een vereenvoudiging van het WWS en een versoepeling van de bouwregelgeving alvorens men rendabel denkt te kunnen beleggen in studentenhuisvesting.

*Hoe ziet een beleggingsfonds in studentenhuisvesting er volgens de institutionele beleggers uit?*

Zoals in het theoretische gedeelte van dit onderzoek al is aangetoond heeft een juiste spreiding en schaalgrootte een risicodempend effect op de totale beleggingsportefeuille. De experts onderstrepen het belang van voldoende omvang/schaalgrootte bij een belegging in studentenhuisvesting. Onder de huidige omstandigheden is het uiterst lastig om een positief rendement te behalen op een individuele belegging (objectniveau) in studentenhuisvesting. Een project van voldoende omvang is noodzakelijk wil men enigszins rendabel kunnen beleggen in studentenhuisvesting. Een belegging waarbij men zich alleen richt op studenten is volgens de experts te risicovol. Richt je bij een belegging in studentenhuisvesting niet alleen op studenten, maar ook op pas afgestudeerden en short-stay (buitenlandse) studenten. Door spreiding over meerdere doelgroepen kan het risico van de belegging worden gereduceerd. Bij een belegging in studentenhuisvesting benadrukken de experts het belang van een uitgebalanceerd woningbouwprogramma. Er dient een juiste balans te zijn tussen het aantal zelfstandige- en onzelfstandige studentenwoningen. Bij een zelfstandige studentenwoning heeft de student onder bepaalde voorwaarden namelijk recht op huurtoeslag. Het recht op huurtoeslag speelt

een belangrijke rol bij de samenstelling van het woningbouwprogramma. De traditionele verhuurmethode volstaat volgens de experts niet meer. Om de financiële haalbaarheid van een belegging in studentenhuisvesting te vergroten is het volgens de experts belangrijk om het woningbouwprogramma op te splitsen in koop- en huurwoningen. Door de verkoop van een deel van het woningbouwprogramma kan het risico van een belegging in studentenhuisvesting worden gereduceerd. Naast een uitgebalanceerd woningbouwprogramma is het volgens de experts van groot belang dat er bij een belegging in studentenhuisvesting een juiste geografische spreiding wordt gehanteerd. Focus op de regio's waar het kwantitatieve tekort het grootst is. De vraag naar studentenhuisvesting is hier namelijk groter dan het aanbod. Het enorme tekort aan studentenhuisvesting heeft een hoge bezettingsgraad tot gevolg. Een hoge bezettingsgraad betekent een continue stroom aan huurinkomsten. Dit beeld past daarmee in de theorie zoals die in dit onderzoek uiteengezet is. Studentenhuisvesting is, in vergelijking tot de overige beleggingscategorieën (kantoren, bedrijfsruimten en winkels), één van de weinige sectoren met een hoge bezettingsgraad, aldus de experts. Mede hierdoor is een belegging in studentenhuisvesting volgens de experts een goede aanvulling op de traditionele vastgoedbeleggingen. Bijkomend nadeel is dat er in deze regio's, voor nieuwbouw, slechts in beperkte mate gronden beschikbaar zijn. Door deze relatieve schaarste zijn de grondkosten hoog. De hoge investeringskosten (grond- en bouwkosten) maken het rendabel beleggen in studentenhuisvesting in deze regio's uiterst lastig. Wellicht is het aanbieden van gronden tegen "sociale" prijzen een middel om de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt op gang te krijgen. De grondkosten dalen en studentenhuisvestingsprojecten worden eerder haalbaar. Marktpartijen, waaronder de institutionele beleggers zijn hierdoor eerder bereid mee te denken om uiteindelijk te gaan beleggen in studentenhuisvesting, aldus de experts. De alternatieve aanwendbaarheid van een vastgoedbelegging maakt stevast onderdeel uit van de beoordelingscriteria van institutionele beleggers. De experts zetten in op de flexibiliteit van de studentenwoningen. Zonder enige vorm van flexibiliteit is de courantheid, ofwel de alternatieve aanwendbaarheid, van studentenhuisvesting uiterst laag. Door flexibiliteit van de studentenwoningen kan het risico van de belegging worden verkleind. Dit beeld past daarmee in de theorie zoals die in dit onderzoek uiteengezet is. De experts benadrukken dat men, afhankelijk van het type vastgoed, een gemiddelde beleggingshorizon hanteert van 15 jaar. Hierdoor is het volgens de experts echter maar zeer de vraag of het mogelijk is om rendabel te beleggen via een beleggingsfonds in studentenhuisvesting. Hoe korter de beleggingshorizon, hoe zwaarder het exit-rendement en de huurinkomsten wegen op het totaal rendement. De huurinkomsten zijn middels het WWS vastgesteld. De huren kunnen jaarlijks maximaal worden verhoogd met het jaarlijkse inflatiepercentage (inflatievolgend huurbeleid). Hierdoor speelt het indirecte rendement volgens de experts een cruciale rol bij een belegging in studentenhuisvesting. Ter vergelijking: een woningcorporatie die via het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) goedkoop geld leent voor de realisatie van studentenwoningen is verplicht zich te houden aan een aantal regels. Een van die regels is een vaste beleggingshorizon van vijftig jaar en een afschrijving van het bezit tot nul. Hier ontbreekt een exit-rendement en rekt men met een terugverdientijd van 50 jaar.

## 5.4 Studentenhuisvestingsprojecten in Nederland

De institutionele belegger speelt tot op heden een bescheiden rol op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. Door deze bescheiden rol zijn er slechts enkele studentenhuisvestingsprojecten beschikbaar waarbij een institutionele belegger actief participeert of heeft geparticipeerd. Van de beschikbare studentenhuisvestingsprojecten in Nederland is een overzicht gemaakt (tabel 5).

Projectnaam	Locatie	Omvang	Naam partij	Verwachte opleverdatum
'de Leidse Schans'	Leiden, Lammenschanspark	Totale omvang: Circa 1900 studentenhuisvestingen en 200 starterwoningen. 1 <sup>e</sup> fase: 600 studentenhuisvestingen en 117 starterwoningen.	Syntrus Achmea Vastgoed	1 <sup>e</sup> fase medio 2014. Het totale project moet in 2018 zijn afgerond
'de Buitenhof'	Delft, Buitenhof	88 studentenhuisvestingen (bouwblok de Sporthof)	Syntrus Achmea Vastgoed	Opgeleverd december 2009
'Rijnveste'	Leiden	50 studenten/ starterappartementen en studio's	Syntrus Achmea Vastgoed	Medio 2012
'Casa 400'	Amsterdam	369 studenten- annex hotelkamers en 151 permanente hotelkamers	Bouwinvest	Opgeleverd voorjaar 2010
'City Living' Student Hotel	Amsterdam, Jan van Galenstraat (voormalig Elseviercomplex)	717 studentenkamers	Benelux Property Group en The Carlyle Group	Eind 2012
'City Living' Student Hotel	Rotterdam, Oostzeedijk 182-200	252 studentenkamers	Benelux Property Group en The Carlyle Group	Begin 2012
'City Living' Student Hotel	Den Haag, Hollands Spoor	321 studentenkamers	Benelux Property Group en The Carlyle Group	Eind 2013

Tabel 5: Overzicht studentenhuisvestingsprojecten in Nederland waarbij een institutionele belegger actief participeert of heeft geparticipeerd (Bron: eigen bewerking)

Het overzicht (tabel 5) is met de grootst mogelijke zorgvuldigheid samengesteld. Of het overzicht een volledig betrouwbaar beeld verschaft van alle studentenhuisvestingsprojecten in Nederland waarbij een institutionele belegger actief participeert of heeft geparticipeerd is echter niet helemaal zeker. Om de betrouwbaarheid te waarborgen is het overzicht ter controle naar een aantal institutionele beleggers gestuurd welke actief zijn op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. Ondanks het beperkte aantal praktijkvoorbeelden worden een drietal casussen geselecteerd, toegelicht en nader geanalyseerd. Vanuit methodologisch opzicht biedt dit echter wel een beeld op de populatie en de in dit overzicht genomen steekproef daaruit. Uit het overzicht zijn de volgende studentenhuisvestingsprojecten geselecteerd:

- Studentenhuisvestingsproject 'de Buitenhof';
- Studentencampus 'de Leidse Schans';
- Studentenhotel 'City Living'.

De uiteindelijke selectie van de casussen verdient enige toelichting. Het studentenhuisvestingsproject 'De Buitenhof' is geselecteerd omdat het project, in vergelijking tot de andere projecten, reeds is opgeleverd. Hierdoor was er relatief veel data over het project beschikbaar. De studentencampus 'de Leidse Schans' is geselecteerd vanwege de omvang van het project en de beoogde duurzaamheid van de campus. Duurzaamheid is niet meer weg te denken uit de hedendaagse samenleving. De studentencampus draagt zijn steentje bij en moet de meest duurzame campus van Europa worden. Het studentenhotel 'City Living' is gekozen vanwege het innovatieve en vernieuwende woonconcept voor studenten. Het concept heeft zijn oorsprong in het Verenigd Koninkrijk waar het een zeer succesvol concept is gebleken. City Living wil het concept nu ook gaan uitrollen op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt. De grote ambities van City Living zijn tevens aanleiding geweest dit woonconcept nader te analyseren. De noodzakelijke informatie voor de analyse van de casussen is beschikbaar gesteld door de diverse betrokken partijen. De geselecteerde casussen worden in paragraaf 5.4.1. t/m 5.4.3 nader toegelicht en geanalyseerd.

#### 5.4.1 Casus: studentenhuysvestingsproject 'de Buitenhof'

**Project:** 'de Buitenhof'.

**Locatie:** Delft.

**Deelnemende partijen:** VORM Ontwikkeling, Syntrus Achmea, Mei Architecten en Stedebouwers en Gemeente Delft.

**Verwachte opleverdatum:** Bouwblok de Sporthof is opgeleverd in december 2009.

#### **Toelichting:**

Het project de Buitenhof bestaat uit de bouwblokken de Tuinhof, de Dekhof en de Sporthof (figuur 9). In de bouwblokken zijn verschillende typen woonruimte ondergebracht en een nieuwe sporthal. Het noordelijke bouwblok, de Tuinhof, bestaat uit 31 grondgebonden woningen met elk een entree aan de openbare ruimte. De woningen zijn gelegen aan een parkeergarage met 54 plaatsen. Het dak van de parkeergarage is uitgevoerd als individuele tuin van de woningen. De woonkamer bevindt zich op de eerste verdieping. De Dekhof is een combinatie van woningen met entree aan de openbare ruimte, een appartementengebouw met commerciële ruimten en een parkeergarage. Het dak van de parkeergarage is uitgevoerd als toegankelijk dek aangrenzend aan de individuele tuinen. Dit dek is bedoeld voor gemeenschappelijk gebruik en is voorzien van een kinderspeelplaats.



Figuur 9: Artist impression bouwblok 'de Sporthof' (bron: Mei Architecten)

Het derde bouwblok van de Buitenhof is de Sporthof. Dit bouwblok bestaat uit een nieuwe sporthal en aanverwante voorzieningen met daarboven 88 studentenwoningen in een L-vorm. Onder de sporthal is een openbare parkeergarage en een fietsenstalling voor studenten. Syntrus Achmea Vastgoed heeft de 88 studentenwoningen uit bouwblok de Sporthof afgenomen en ondergebracht in een bestaande beleggingsportefeuille. De sporthal is gerealiseerd door Vaessen Bouw, de overige bouwwerkzaamheden zijn uitgevoerd door Vorm Ontwikkeling. Het ontwerp is van Mei Architecten en Stedebouwers uit Rotterdam. Het bouwblok de Sporthof is in december 2009 opgeleverd.

### **Analyse:**

De communicatie rondom het studentenhuysvestingsproject de Buitenhof wordt door Syntrus Achmea Vastgoed gezien als belangrijke succesfactor. Niet alleen de communicatie tussen de deelnemende partijen onderling, maar juist de communicatie met de omgeving en de bureu is succesvol verlopen. Zo waren er de bestaande sporthal, die in gebruik moest blijven tot de oplevering van de nieuwe hal, de Sultan Ahmed moskee, waar rust en sereniteit dagelijkse routine zijn en het Christelijk Lyceum Delft, waar zonder geluidsoverlast van heipalen examens moesten worden afgenomen. Volgens Syntrus Achmea Vastgoed heeft de gemeente Delft met het innovatief aanbesteden van het studentenhuysvestingsproject de Buitenhof niet alleen extra studentenhuysvesting gekregen, maar is de studentenhuysvesting onderdeel geworden van het nieuwe hart van de wijk. Een hart waarin wonen, werken, sporten en recreëren elkaar 24 uur per dag ontmoeten. Dit nieuwe hart draagt volgens Syntrus Achmea Vastgoed bij aan het welbevinden van alle mensen in de wijk; Syntrus Achmea Vastgoed noemt het studentenhuysvestingsproject de Buitenhof dan ook een duidelijk voorbeeld van een 'win, win situatie'. Naast de communicatie heeft volgens Syntrus Achmea Vastgoed de locatie een belangrijke rol gespeeld. De Buitenhof is centraal gelegen, ten zuidwesten van het centrum van Delft. Diverse voorzieningen (winkels, restaurants, sportverenigingen en cafés) en de Technische Universiteit zijn binnen enkele minuten te bereiken met de fiets of het openbaar vervoer. Volgens Syntrus Achmea Vastgoed is deze locatie bij uitstek geschikt voor studentenhuysvesting. Door de aanwezigheid van de Technische Universiteit is de druk op de studentenhuysvestingmarkt in Delft groot. Syntrus Achmea Vastgoed komt met de oplevering van het studentenhuysvestingsproject de Buitenhof tegemoet aan de enorme vraag naar woonruimte onder studenten. Met een belegging in studentenhuysvestingsproject de Buitenhof wil Syntrus Achmea Vastgoed profiteren van de (uitzonderlijk) hoge bezettingsgraad. Gezien het stabiele karakter van de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt is Syntrus Achmea Vastgoed voornemens om op korte termijn nieuwe initiatieven te gaan ontplooien op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt. De risico's bij het beleggen in studentenhuysvestingsproject de Buitenhof zijn volgens Syntrus Achmea Vastgoed geen obstakel gebleken. Syntrus Achmea Vastgoed benoemt het verkoopwaarderisico als voornaamste risico.

#### ➤ Regelgeving (bouwregelgeving en huurtoeslag)

De huidige regelgeving op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt wordt door Syntrus Achmea Vastgoed gezien als gegeven. Zolang de huidige regelgeving van kracht is moeten we er naar zien te handelen. Het is volgens Syntrus Achmea Vastgoed dan ook de kunst om binnen de bestaande regelgeving rendabel te beleggen in studentenhuysvesting. Met het studentenhuysvestingproject de Buitenhof heeft Syntrus Achmea Vastgoed bewezen dat het ondanks de (strenge) regelgeving wel degelijk mogelijk is om rendabel te beleggen in studentenhuysvesting. Syntrus Achmea Vastgoed heeft de 88 studentenwoningen uit bouwblok de Sporthof afgenomen en ondergebracht in een bestaande beleggingsportefeuille. Door het geldende recht op huurtoeslag zijn alle 88 studentenwoningen zelfstandig. Alle zelfstandige studentenwoningen voldoen aan de minimale afmetingen en de EPC-norm.

➤ Prijsvorming (WWS)

Het WWS wordt door Syntrus Achmea Vastgoed gezien als gegeven. Syntrus Achmea Vastgoed benadrukt wel dat het WWS het beleggen in studentenhuisvestingsproject de Buitenhof heeft bemoeilijkt. De huren van de 88 studentenwoningen liggen hierdoor onder de huurgrens van €361,66 p.m. De studentenwoningen zijn door Syntrus Achmea Vastgoed ondergebracht in een bestaande beleggingsportefeuille (kantoren, winkels, woningen). De studentenwoningen zijn gefinancierd met eigen vermogen en de beleggingshorizon is 20 jaar. Het totale rendement van studentenhuisvestingsproject de Buitenhof is 7%. Het directe rendement ligt tussen de 4,5 en 5%. De bezettingsgraad van studentenhuisvestingsproject de Buitenhof is 97%. Syntrus Achmea Vastgoed geeft aan dat het directe rendement lager is dan de meeste andere vastgoedcategorieën (kantoren, winkels, woningen). Dit lagere rendement wordt volgens Syntrus Achmea Vastgoed gecompenseerd door de te behalen diversificatievoordelen. Syntrus Achmea Vastgoed benadrukt dat het studentenhuisvestingsproject de Buitenhof weinig tot geen correlatie vertoont met de overige vastgoedcategorieën (kantoren, winkels, woningen). Dit betekent dat een belegging in studentenhuisvesting zich willekeurig ontwikkelt en niet gelijk reageert op verschillende economische omstandigheden. Het studentenhuisvestingsproject de Buitenhof fungeert hierdoor als stabilisator in de beleggingsportefeuille. De hoge bezettingsgraad (97%) en de diversificatievoordelen maken een belegging in studentenhuisvestingsproject de Buitenhof interessant. Syntrus Achmea Vastgoed bevestigt dat het specifieke risico van de beleggingsportefeuille wordt gereduceerd door de toevoeging van studentenhuisvestingsproject de Buitenhof. Syntrus Achmea Vastgoed beschouwt het verkoopwaarderisico als voornaamste specifieke risico van een belegging in studentenhuisvestingsproject de Buitenhof. Daarnaast is er de hoge mutatiegraad en het managementintensieve karakter. Naast het specifieke risico is er het systematisch risico, ofwel marktrisico. Het marktrisico kan niet worden gereduceerd d.m.v. diversificatie. Volgens Syntrus Achmea Vastgoed ligt het marktrisico van een belegging in studentenhuisvesting lager dan bij de overige beleggingscategorieën. Volgens Syntrus Achmea Vastgoed is een belegging in studentenhuisvesting minder conjunctuurgevoelig. De recente economische ontwikkelingen bevestigen dit. Als voorbeeld noemt Syntrus Achmea Vastgoed de situatie op de Nederlandse arbeidsmarkt. Het is momenteel uiterst lastig om aan een baan te komen. In afwachting van betere tijden besluiten veel mensen om te gaan studeren. Een toename van het aantal studenten heeft een stijging van de vraag naar studentenwoningen tot gevolg. Hiermee wordt duidelijk dat in economisch slechte tijden de vraag naar studentenhuisvesting toeneemt. Dit is volgens Syntrus Achmea Vastgoed de voornaamste reden om te gaan beleggen in studentenhuisvestingsprojecten. In de huidige turbulente tijden is de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt immers één van de weinige groeimarkten. Syntrus Achmea Vastgoed benadrukt dat het totale risico (systematisch- en specifiek risico) van een belegging in studentenhuisvesting lager is. Een lager risico betekent dat Syntrus Achmea Vastgoed genoeg moet nemen met een lager rendement. Gezien het risicomijdende karakter van Syntrus Achmea Vastgoed past een belegging in studentenhuisvestingsproject de Buitenhof in het beleggingsbeleid. Een belegging in studentenhuisvestingsproject de Buitenhof is een prima aanvulling op de bestaande beleggingsportefeuille en kan volgens Syntrus Achmea Vastgoed goed functioneren als alternatieve vastgoedbelegging.



#### 5.4.2 Casus: studentencampus 'de Leidse Schans'

**Project:** studentencampus 'de Leidse Schans'.

**Locatie:** Leiden.

**Deelnemende partijen:** VORM Ontwikkeling, Ballast Nedam, Syntrus Achmea Vastgoed, DUWO en de gemeente Leiden.

**Verwachte opleverdatum:** 1<sup>e</sup> fase medio 2014. Het totale project moet in 2018 zijn afgerond.

#### Toelichting:

Op het Lammenschanspark in Leiden wordt een gloednieuwe studentencampus gebouwd: de Leidse Schans (figuur 10). De Leidse Schans moet de duurzaamste studentencampus van Europa worden. De campus zal bestaan uit circa 1900 studentenwoningen, ongeveer 200 starterswoningen, sportvoorzieningen, fietsenkelders en een groengebied met waterpartijen. De eerste fase bestaat uit een woongebouw voor de huisvesting van 600 studenten en een woongebouw met 117 starterswoningen. Als alles volgens plan verloopt dan wordt er begin 2013 gestart met de bouw van de eerste fase. De oplevering van de eerste studentenwoningen volgt dan medio 2014.



Figuur 10: Artist impression studentencampus 'De Leidse Schans' (bron: Mecanoo Architecten)

De meeste woningen zijn zelfstandig. Het overige deel zijn onzelfstandige woningen waarbij de bewoners de voorzieningen met elkaar moeten delen. Behalve aan studenten biedt de Leidse Schans ook ruimte aan starters en promovendi. Hiermee creëert men een gemengd leefklimaat en kunnen de afgestudeerde studenten voor de stad behouden blijven. De gemeente Leiden heeft VORM Ontwikkeling B.V. en Ballast Nedam geselecteerd voor de ontwikkeling en realisatie. Studentenhuisvester DUWO is de partij om de studentenhuisvesting na oplevering te beheren. Pensioenbelegger Syntrus Achmea Vastgoed investeert voor haar opdrachtgevers in de ontwikkeling van minimaal zeshonderd studentenwoningen en 117 starterswoningen op de Leidse Schans. Syntrus Achmea Vastgoed heeft voor haar beleggingsfondsen reeds een substantieel deel van de woningen

van de eerste fase verworven. De ontwikkelingscombinatie ziet in Leiden een veelbelovende woningmarkt. Er is in zowel de huur als de koop een kwantitatief- en kwalitatief tekort aan studenten- en starterswoningen.

### **Analyse:**

De duurzame betrokkenheid van de deelnemende actoren wordt door Syntrus Achmea Vastgoed gezien als belangrijke succesfactor bij studentencampus de Leidse Schans. Een binnenstedelijke herontwikkelingsopgave van deze omvang vraagt om een specifieke werkwijze. Een werkwijze waarbij iedere actor vanaf de initiatieffase nauw betrokken is bij het ontwikkelproces en waar het gezamenlijke resultaat telt. Bij de realisatie van studentenhuysvesting speelt de locatie een belangrijke rol. De studentencampus de Leidse Schans is gelegen op het Lammenschanspark, ten zuidoosten van het centrum van Leiden. Volgens Syntrus Achmea Vastgoed is deze locatie bij uitstek geschikt voor studentenhuysvesting. In de directe omgeving van de studentencampus zijn diverse voorzieningen (winkels, restaurants, sportverenigingen, cafés) op loopafstand en onderwijsinstellingen (hogeschool en universiteit) zijn binnen enkele minuten te bereiken per fiets of openbaar vervoer. De locatie van de studentencampus wordt door Syntrus Achmea Vastgoed dan ook gezien als succesfactor. Studentenhuysvesting op een perifere locatie brengt volgens Syntrus Achmea Vastgoed onnodig veel risico met zich mee. Syntrus Achmea Vastgoed ziet de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt als stabiele markt. De toekomstige kwantitatieve vraag is namelijk goed in te schatten. De risico's die voortvloeien uit een belegging in studentencampus de Leidse Schans zijn volgens Syntrus Achmea Vastgoed te overzien en goed beheersbaar. Syntrus Achmea Vastgoed geeft aan dat het plan nog niet in zijn geheel is uitontwikkeld. Dit wordt gezien als één van de voornaamste risico's. Daarnaast is er het verkoopwaarderisico (indirecte rendement). Dit risico probeert men af te dekken door flexibel te bouwen. Flexibiliteit verhoogt de courantheid van de woningen. Studentenhuysvesting kenmerkt zich door de relatief hoge bezettingsgraad. Met een belegging in studentencampus de Leidse Schans wil Syntrus Achmea Vastgoed profiteren van de (uitzonderlijk) hoge bezettingsgraad. Gezien de ontwikkeling van het aantal studenten verwacht Syntrus Achmea Vastgoed de komende 10 jaar nauwelijks leegstand op studentencampus de Leidse Schans. De toename van het aantal buitenlandse studenten wordt door Syntrus Achmea Vastgoed bestempeld als grote kans.

#### ➤ Regelgeving (bouwregelgeving en huurtoeslag)

De huidige regelgeving op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt wordt door Syntrus Achmea Vastgoed gezien als gegeven. Het is volgens Syntrus Achmea Vastgoed de kunst om binnen de bestaande regelgeving rendabel te beleggen in studentenhuysvesting. Door het geldende recht op huurtoeslag is er alleen belegd in zelfstandige studenten- en starterswoningen. Alle woningen voldoen aan de minimale afmetingen en de EPC-norm. Volgens Syntrus Achmea Vastgoed is het uiterst lastig om rendabel te beleggen in alleen studentenhuysvesting. Door een combinatie van studenten- en starterswoningen is gebleken dat het wel mogelijk is om rendabel te beleggen in studentencampus de Leidse Schans.

➤ Prijsvorming (WWS)

Het WWS wordt door Syntrus Achmea Vastgoed gezien als gegeven. Syntrus Achmea Vastgoed benadrukt wel dat het WWS het beleggen in studentenhuisvesting bemoeilijkt. Men pleit dan ook voor een systeem wat specifiek gericht is op studentenhuisvesting. De huurniveaus zouden volgens Syntrus Achmea Vastgoed op een ander niveau moeten liggen. Het huidige WWS maakt de betaalbaarheid van studentenhuisvesting uiterst lastig. Bij de studentencampus de Leidse Schans wordt belegd in studenten- en starterwoningen. De starterwoningen geven een hoger direct rendement. Dit rendement compenseert de belegging in studentenwoningen. Syntrus Achmea Vastgoed neemt voor haar fondsen in totaal ca 600 studentenwoningen en 117 starterswoningen af en brengt deze woningen onder in een bestaande beleggingsportefeuille. De woningen worden gefinancierd met eigen vermogen en de beleggingshorizon is minimaal 20 jaar. Het verwachte totale rendement is 7%. Het verwachte directe rendement ligt tussen de 5,25 en 6%. Syntrus Achmea Vastgoed geeft aan dat het verwachte directe rendement lager ligt dan de meeste andere vastgoedcategorieën (kantoren, winkels, woningen). Dit lagere verwachte rendement wordt volgens Syntrus Achmea Vastgoed gecompenseerd door de mogelijk te behalen diversificatievoordelen. Uit een eerdere succesvolle belegging (studentenhuisvestingsproject de Buitenhof) is gebleken dat het mogelijk is om diversificatievoordelen te behalen bij een belegging in studentenhuisvesting. Syntrus Achmea Vastgoed verwacht dat studentencampus de Leidse Schans weinig tot geen correlatie vertoont met de overige vastgoedcategorieën (kantoren, winkels, woningen). Hierdoor kan studentencampus de Leidse Schans fungeren als stabilisator in de beleggingsportefeuille. De verwachte hoge bezettingsgraad en de mogelijke diversificatievoordelen maken een belegging in studentencampus de Leidse Schans interessant. Syntrus Achmea Vastgoed verwacht dat het totale risico (systematisch- en specifiek risico) van een belegging in studentenhuisvesting lager is. Een lager risico betekent dat Syntrus Achmea Vastgoed genoeg moet nemen met een lager verwacht rendement. Gezien het risicomijdende karakter van Syntrus Achmea Vastgoed past een belegging in studentencampus de Leidse Schans in het beleggingsbeleid. Een belegging in studentencampus de Leidse Schans is een prima aanvulling op de bestaande beleggingsportefeuille en kan volgens Syntrus Achmea Vastgoed goed functioneren als alternatieve vastgoedbelegging.

### 5.4.3 Casus: studentenhotel 'City Living'

**Project:** studentenhotel 'City Living'.

**Locatie:** Jan van Galenstraat, Amsterdam (voormalig Elseviercomplex).

**Deelnemende partijen:** BAM Utiliteitsbouw B.V., City Living (The Carlyle Group en Benelux Property Group) en de gemeente Amsterdam.

**Verwachte opleverdatum:** Eind 2012

#### **Toelichting:**

In Amsterdam wordt het eerste particuliere studentenhotel van Nederland geopend in het voormalige Elseviercomplex aan de Jan van Galenstraat (figuur 11). Het project omvat 717 studentenkamers en bestaat uit 6000 m<sup>2</sup> nieuwbouw en 19.000 m<sup>2</sup> renovatie.



Figuur 11: Artist impression studentenhotel 'City Living' (bron: City Living)

De studentenkamers zijn volledig gemeubileerd en hebben een badkamer, keuken, platte televisie en gratis wifi. Een kamer voor minimaal negen maanden kost 95 euro per week, een suite voor dezelfde periode 160 euro. Het studentenhotel beschikt daarnaast over diverse voorzieningen waaronder waskamers met wasmachines en drogers, studiezalen en een fitnesscentrum. BAM Utiliteitsbouw zal de renovatie en nieuwbouw gaan uitvoeren. Achter City Living zit vastgoedfonds Benelux Property Group van de Britse familie MacGregor, die in Groot-Brittannië sinds de jaren tachtig circa twintigduizend studenten huisvest, en de Amerikaanse investeerder The Carlyle Group.

#### **Analyse:**

Het City Living Student Hotel concept is gericht op studenten die op zoek zijn naar een tijdelijke, volledig gemeubileerde, studentenwoning. Het concept staat voor full-service, flexibiliteit en betaalbaarheid. Volgens City Living heeft niet iedere student dezelfde behoeften, middelen en verwachtingen. City Living richt zich met name op de internationale studenten die tijdelijk studeren

in Nederland. Daarnaast biedt het City Living Student Hotel concept (tijdelijk) onderdak aan studenten die nog geen permanente woonruimte hebben kunnen vinden. Door een toename van het aantal Engelstalige studies en de (tijdelijke) uitwisselingsprogramma's neemt het aantal internationale studenten de komende jaren sterk toe. Het welzijn van de internationale studenten staat momenteel dan ook hoog op de agenda van de Universiteitssteden in Nederland. Het eerste particuliere studentenhotel van City Living wordt gerealiseerd in een voormalig kantoorpand aan de Jan van Galenstraat. Dit kantoorpand stond al jaren (structureel) leeg en het zag er niet naar uit dat het pand nog verhuurd zou gaan worden als zijnde kantoorruimte. De voormalige eigenaar van het kantoorpand besloot het pand uiteindelijk ver onder de boekwaarde te verkopen aan de The Carlyle Group en Benelux Property Group. De investeerders renoveren het kantoorpand (incl. nieuwbouw) en verhuren het vervolgens voor ten minste vijftientig jaar aan City Living. De focus ligt op het verwerven en transformeren van bestaande (structureel) leegstaande kantoren. Er is bewust voor deze focus gekozen omdat hiermee de investeringskosten kunnen worden gedrukt. Het drukken van de investeringskosten heeft een positieve invloed op het te behalen rendement. Volgens City Living is niet elk (structureel) leegstaand kantoorpand geschikt voor transformatie naar studentenhuisvesting. De locatie van het kantoorpand speelt volgens City Living een belangrijke rol. Het voormalige Elseviercomplex is centraal gelegen, ten westen van het centrum van Amsterdam. Diverse voorzieningen (winkels, restaurants, sportverenigingen en cafés), hogescholen en universiteiten zijn binnen enkele minuten te bereiken met de fiets of het openbaar vervoer (metro, tram en bus). Volgens City Living is deze locatie bij uitstek geschikt voor studentenhuisvesting.

➤ Regelgeving (bouwregelgeving en huurtoeslag)

De bouwregelgeving op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt wordt door City Living gezien als gegeven. Bij de renovatie en nieuwbouw van het studentenhotel in Amsterdam wordt gebouwd volgens de geldende bouwnormen. De huidige bouwnormen voor studentenhuisvesting liggen volgens City Living aan de hoge kant. City Living benadrukt dat de realisatie van studentenhuisvesting versnelt kan worden door het versoepelen van de bouwnormen. City Living richt zich met het studentenhotel in Amsterdam op de tijdelijke huisvesting (maximaal 10 maanden) van (internationale) studenten. City Living heeft door de aanwezigheid van het WWS bewust gekozen voor een woonconcept met een tijdelijk karakter. Door het tijdelijke karakter valt het City Living Student Hotel concept namelijk niet onder het WWS. City Living kan hierdoor zelf de huren bepalen. Nederlandse studenten kunnen door het tijdelijke karakter geen huurtoeslag aanvragen. De studenten uit het buitenland kunnen geen aanspraak maken op subsidie. Het is volgens City Living belangrijk om concurrerend te zijn. De prijs/kwaliteitsverhouding van de studentenwoningen moet goed zijn t.o.v. het overige aanbod. De lagere investeringskosten en de hogere huurniveaus maken het mogelijk om rendabel te beleggen studentenhuisvesting. City Living wil met het studentenhotel in Amsterdam laten zien dat het wel degelijk mogelijk is om rendabel te beleggen in studentenhuisvesting.

➤ Prijsvorming (WWS)

Het studentenhotel in Amsterdam is door het tijdelijke karakter van de bewoning niet gebonden aan het WWS. City Living kan hierdoor zelf de huren bepalen. De 717 studentenkamers (15 t/m 26m<sup>2</sup>) hebben een hoog opleveringsniveau en zijn volledig gemeubileerd. De huurprijzen liggen tussen de

95 en 160 euro per week. City Living huurt het studenthotel in Amsterdam voor een periode van 25 jaar (beleggingshorizon) van de The Carlyle Group en Benelux Property Group. City Living benadrukt dat schaalgrootte een belangrijk onderdeel is van het succes. City Living wil de komende zes jaar in Nederland en België ongeveer twintig studentenflats bouwen met in totaal vijf- tot zeventuizend kamers. De investeerders denken daar tot 2016 drie- à vierhonderd miljoen euro aan te besteden. Volgens City Living moet dit over een periode van vijftientig jaar een rendement opleveren van twintig procent.

#### **5.4.4 Slotanalyse casussen**

Uit de casussen is gebleken dat de betrokken partijen de duurzame betrokkenheid van de deelnemende actoren en de juiste communicatie gedurende het ontwikkelproces zien als belangrijke succesfactoren. Daarnaast geven de betrokken partijen in alle gevallen aan dat de locatie een belangrijke rol speelt bij de huisvesting van studenten. De locatie dient, bij voorkeur, centraal gelegen te zijn met in de directe omgeving diverse voorzieningen (winkels, restaurants, sportverenigingen, cafés) en onderwijsinstellingen (hogeschool en universiteit). De betrokken partijen zien de Nederlandse studentenhuusvestingmarkt als stabiele markt. De risico's zijn te overzien en goed beheersbaar. Het verkoopwaarderisico wordt door de betrokken partijen genoemd als voornaamste risico. Door flexibel te bouwen probeert men dit risico enigszins af te dekken. De hoge bezettingsgraad bij studentenhuusvesting wordt door de betrokken partijen genoemd als voordeel. Een bezettingsgraad van 95% of hoger is volgens de betrokken partijen meer regel dan uitzondering. Het studentenhuusvestingsproject de Buitenhof noteert een bezettingsgraad van 97%. Verder verwachten de betrokken partijen, gezien de ontwikkeling van het aantal studenten, de komende jaren nauwelijks leegstand.

##### ➤ Regelgeving (bouwregelgeving en huurtoeslag)

Uit de casussen is gebleken dat integrale hervorming van de overheidsregels voor studentenhuusvesting absoluut wenselijk is. Onder de huidige regelgeving is het namelijk uiterst lastig om rendabel te beleggen in studentenhuusvesting. De betrokken partijen geven aan dat zolang de huidige regelgeving van kracht is er naar gehandeld moet worden. Uit de casussen de Buitenhof en de Leidse Schans is gebleken dat er door het geldende recht op huurtoeslag alleen wordt belegd in zelfstandige studenten- en starterwoningen. Uit de casus van City Living is gebleken dat men het hier anders aanpakt. Er worden zelfstandige en onzelfstandige studentenwoningen gerealiseerd. De studentenwoningen kunnen alleen niet permanent worden bewoond. Door het tijdelijke karakter valt City Living niet onder het WWS. De studenten hebben hierdoor geen recht op huurtoeslag. City Living richt zich met name op het transformeren van (structureel) leegstaande kantoren. Met het nieuwe Bouwbesluit 2012 wordt het wat betreft regelgeving waarschijnlijk gemakkelijker om kantoorgebouwen te transformeren naar een andere gebruiksfunctie, zoals wonen. Volgens City Living biedt dit volop kansen. De betrokken partijen merken wel op dat slechts een beperkt deel van de leegstaande kantoren geschikt zal zijn voor transformatie naar studentenhuusvesting. De afgelopen jaren zijn er door de betrokken partijen diverse voorstellen ingediend om de regelgeving te versoepelen. Tot op heden is hier weinig gehoor aan gegeven. Hier uit zich het spanningsveld tussen de publieke en private doelen betreffende (het beleggen in) studentenhuusvesting. De problematiek op de Nederlandse studentenhuusvestingmarkt is al jaren bekend, maar toch lijkt niet

iedereen de ernst van de situatie in te zien. De betrokken partijen zien het Nationaal Akkoord Studentenhuisvesting dan ook als belangrijke stap in de goede richting. Als alles volgens plan verloopt dan sluit minister Donner van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (BZK) dit najaar een Nationaal Akkoord Studentenhuisvesting met Kences, studentensteden, het hoger onderwijs en studentenbonden. Doel van het Nationaal Akkoord Studentenhuisvesting is de opheffing van het tekort aan voldoende, veilige en betaalbare studentenhuisvesting in Nederland. Om dit doel te bereiken moeten er oplossingen worden gezocht. Volgens de betrokken partijen is een verdere deregulering van belang. De gewenste deregulering spitst zich volgens de betrokken partijen toe op een viertal voorstellen: soepelere bouwregels, afwijking van het huurrecht, afschaffing en/of aanpassing van het WWS en verruiming van de huurtoeslag.

➤ Prijsvorming (WWS)

Uit de casussen is gebleken dat hervorming van het WWS wenselijk is. Het WWS maakt het rendabel beleggen in studentenhuisvesting onnodig lastig. De betrokken partijen pleiten dan ook voor een systeem wat specifiek gericht is op studentenhuisvesting. Uit de casussen de Buitenhof en de Leidse Schans is gebleken dat het WWS leidend is bij de prijsvorming van studentenhuisvesting. City Living heeft door de aanwezigheid van het WWS bewust gekozen voor een woonconcept met een tijdelijk karakter. Door het tijdelijke karakter valt City Living niet onder het WWS. City Living kan hierdoor zelf de huur bepalen. Uit de casus de Buitenhof is gebleken dat het mogelijk is om rendabel te beleggen in studentenhuisvesting. Bij de casus de Leidse Schans verwacht de betrokken partij eveneens een positief rendement te behalen. De betrokken partijen moeten wel genoegen nemen met een lager rendement ten opzichte van de overige vastgoedcategorieën (kantoren, winkels, woningen). Dit lagere rendement wordt volgens de betrokken partijen gecompenseerd door de (te verwachte) diversificatievoordelen. Volgens de betrokken partijen vertoont een belegging in studentenhuisvesting weinig tot geen correlatie met de overige vastgoedcategorieën (winkels, woningen en kantoren). De betrokken partijen zien een belegging in studentenhuisvesting als stabilisator in de beleggingsportefeuille. De (verwachte) hoge bezettingsgraad en de (mogelijke) diversificatievoordelen bij casus de Buitenhof en de Leidse Schans maken een belegging in studentenhuisvesting interessant. Uit de casussen de Buitenhof en de Leidse Schans is gebleken dat een belegging in studentenhuisvesting een prima aanvulling is op de bestaande beleggingsportefeuille en dat een belegging in studentenhuisvesting goed functioneert als alternatieve vastgoedbelegging.

## **5.5 Samenvatting**

Een versoepeling van de bouwregelgeving, de herinvoering van de huurtoeslag op onzelfstandige woningen en aanpassing van het WWS moeten de marktwerking op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt bevorderen. Met het creëren van meer marktwerking wordt beoogd de interesse onder de institutionele beleggers in het beleggen in studentenhuysvesting te vergroten. Naast de oplossingen ter bevordering van de marktwerking zijn de mogelijkheden onderzocht voor een beleggingsfonds in studentenhuysvesting. De omvang/schaalgrootte, een uitgebalanceerd woningbouwprogramma en een goede spreiding (doelgroepen en geografisch) worden door experts genoemd als essentiële voorwaarden voor een (mogelijk) succesvol beleggingsfonds. De experts zien bij een belegging in studentenhuysvesting de hoge bezettingsgraad als grote voordeel. Als nadeel noemt men vooral het verkoopwaarderisico van studentenhuysvesting. Uit de geanalyseerde casussen is gebleken dat het ondanks de regelgeving en prijsvorming wel mogelijk is om rendabel te beleggen in studentenhuysvesting. Het lagere (verwachte) rendement wordt volgens de betrokken partijen gecompenseerd door het diversificatiepotentieel van studentenhuysvesting. Een belegging in studentenhuysvesting vertoont volgens de betrokken partijen namelijk weinig tot geen correlatie met de overige vastgoedcategorieën (winkels, woningen en kantoren). De betrokken partijen zien een belegging in studentenhuysvesting als stabilisator in de beleggingsportefeuille. De hoge bezettingsgraad en de diversificatievoordelen maken een belegging in studentenhuysvesting interessant. Een belegging in studentenhuysvesting is volgens de betrokken partijen een prima aanvulling op de bestaande beleggingsportefeuille en functioneert goed als alternatieve vastgoedbelegging.



## Hoofdstuk 6 Conclusie en aanbevelingen

Dit hoofdstuk vormt het slot van het onderzoek. Op basis van de literatuurstudie, de interviews met experts en de bestudeerde casussen wordt in paragraaf 6.1 de conclusie gepresenteerd. In paragraaf 6.2 volgt de reflectie op het onderzoek. In paragraaf 6.3 worden enkele aanbevelingen gedaan voor vervolgonderzoek.

### 6.1 Conclusie

In de conclusie wordt antwoord gegeven op de hoofdvraag: *'Heeft een belegging in studentenhuisvesting potentie als alternatieve vastgoedbelegging?'*

Het onderzoek heeft aangetoond dat de bouwregelgeving, de huurtoeslag en het WWS de marktwerking op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt ernstig verstoren. Door het ontbreken van enige vorm van marktwerking houden institutionele beleggers zich vooralsnog afzijdig. De institutionele beleggers pleiten dan ook voor een versoepeling van de bouwregelgeving, de herinvoering van de huurtoeslag op onzelfstandige woningen en aanpassing van het WWS.

Ondanks de strenge regulering op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt zien institutionele beleggers mogelijkheden voor een beleggingsfonds in studentenhuisvesting. Enkele essentiële voorwaarden voor een (mogelijk) succesvol beleggingsfonds in studentenhuisvesting zijn: de omvang/schaalgrootte, een uitgebalanceerd woningbouwprogramma en een goede spreiding (doelgroepen en geografisch). De hoge bezettingsgraad en de (mogelijke) diversificatievoordelen bij een belegging in studentenhuisvesting worden gezien als belangrijkste voordelen. Het verkoopwaarderisico wordt gezien als voornaamste risico. Door flexibel te bouwen kan dit risico worden gereduceerd.

In een drietal casussen is aangetoond dat het ondanks de strenge regulering (regelgeving en prijsvorming) op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt wel mogelijk is om rendabel te beleggen in studentenhuisvesting. De institutionele beleggers moeten dan wel genoeg nemen met een lager (verwacht) rendement t.o.v. overige vastgoedcategorieën (winkels, woningen en kantoren). Dit lagere rendement wordt echter gecompenseerd door het diversificatiepotentieel van studentenhuisvesting. Een belegging in studentenhuisvesting vertoont namelijk weinig tot geen correlatie met de overige vastgoedcategorieën in de beleggingsportefeuille en fungeert hierdoor als stabilisator in de beleggingsportefeuille. De hoge bezettingsgraad en de diversificatievoordelen maken een belegging in studentenhuisvesting interessant. Een belegging in studentenhuisvesting is hiermee een prima aanvulling op de bestaande beleggingsportefeuille en functioneert goed als alternatieve vastgoedbelegging.

Op basis van de literatuurstudie, de interviews met experts en de bestudeerde casussen moet er geconcludeerd worden dat studentenhuisvesting *wel* potentie heeft als alternatieve vastgoedbelegging. De relatief hoge bezettingsgraad en het diversificatiepotentieel maken een belegging in studentenhuisvesting tot een goede alternatieve vastgoedbelegging. Een verdere

deregulering van de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt vergroot mogelijk de potentie van studentenhuysvesting als alternatieve vastgoedbelegging.

## **6.2 Reflectie op het onderzoek**

In de reflectie is een terugblik op het onderzoek gegeven. De externe validiteit van het onderzoek staat ter discussie. De externe validiteit is de mate waarin de conclusie ook van toepassing is op de gehele populatie (ofwel de generaliseerbaarheid die mede afhankelijk is van de representativiteit van de onderzoeksgroep). De resultaten zijn pas generaliseerbaar naar een grotere groep bij een zeer groot aantal interviews. Op basis van het aantal interviews met institutionele beleggers is dit onderzoek niet generaliseerbaar. Wel is het zo dat voor dit onderzoek de meest vooraanstaande institutionele beleggers van Nederland zijn benaderd en geïnterviewd. De verkregen informatie is alleen van toepassing op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt. Door het beperkte aantal studentenhuysvestingsprojecten waarbij een institutionele belegger actief participeert of heeft geparticipeerd is het lastig om resultaten te generaliseren. Zodoende kunnen de resultaten van dit onderzoek worden gezien als algemeen geldende uitspraken ten aanzien van de institutionele beleggingsmarkt van studentenhuysvesting in Nederland. Naast de generaliseerbaarheid wordt de beperkte kwantitatieve onderbouwing van het onderzoek gezien als nadeel. Door het relatief nieuwe karakter van het beleggen in studentenhuysvesting waren er slechts enkele studentenhuysvestingsprojecten beschikbaar waarbij een institutionele belegger actief participeert of heeft geparticipeerd. Dit kan deels iets zeggen over de impopulariteit op grond van de regelgeving, prijsvorming, etc. maar leidt in elk geval tot een relatief beperkte blik op deze – weliswaar nog kleine – markt.

## **6.3 Aanbevelingen**

Naar aanleiding van het onderzoek worden er in deze paragraaf een aantal aanbevelingen gedaan voor vervolgonderzoek.

- Door het huidige gebrek aan data in de vorm van trackrecords of prestatiegegevens is het wenselijk om in de toekomst een betrouwbare kwantitatieve analyse uit te voeren.
- Uit het onderzoek is gebleken dat de institutionele beleggers ter bevordering van de marktwerking pleiten voor een versoepeling van de bouwregelgeving, de herinvoering van de huurtoeslag op onzelfstandige woningen en aanpassing van het WWS. Het is wenselijk om vervolgonderzoek te doen naar de exacte invulling hiervan.
- Het is wenselijk om vervolgonderzoek te doen naar de kwalitatieve woonwensen van studenten. Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat iedere student anders is en hierdoor andere woonwensen heeft. De verwachting is dat door een toename van het aantal buitenlandse studenten de woonwensen de komende jaren drastisch gaan veranderen.
- Het is wenselijk om vervolgonderzoek te doen naar ervaringen in het buitenland op het gebied van het beleggen in studentenhuysvesting. De kennis en ervaringen uit het buitenland kunnen mogelijk worden ingezet op de Nederlandse studentenhuysvestingmarkt.
- Het is wenselijk om vervolgonderzoek te doen naar de exacte (on)mogelijkheden van een beleggingsfonds in studentenhuysvesting. Een beleggingsfonds en de toevoeging van vergelijkbare casussen maken het onderwerp mogelijk generaliseerbaar.

## Literatuurlijst

- Aedes** (2010), Huurtoeslag per 1 januari 2011, artikel d.d. 31 december 2010;
- Aert, D. van** (2006), Investeren in Europese private vastgoedfondsen. Een onderzoek naar de selectiecriteria voor institutionele beleggers. Amsterdam: Postdoctorale Opleiding Vastgoedkunde;
- Baarda, D.B.**, M.P.M. de Goede en J. Theunissen (2005), Basisboek kwalitatief onderzoek. Handleiding voor het opzetten en uitvoeren van kwalitatief onderzoek. Groningen/Houten: Wolters-Noordhoff (Tweede druk);
- Baum, A.** (2002), Commercial Real Estate Investment. *A Strategic Approach*. Reading: Estates Gazette;
- Berkhoff, E.W.**, en F.W. Fernhout (2008), Praktijkgids beleggen en financieren, Kluwer;
- Booi, T.** en F. Koster (2007), Woonruimteverdeling is passé, Hilversum: Aedes magazine
- Buunk, H** en T. Hanema (2002), Beleggen en financiële markten;
- Bruin, M.B. de** (2003), Herstructurering van verouderde institutionele kantorenvorraad. Amsterdam: ASRE, afstudeerscriptie MRE;
- CBS** (2009), Bijverdiensten en gewerkte uren studenten hoger onderwijs 2008 ;
- CBS** (2010), Institutionele beleggers; vastgoedbeleggingen. Heerlen: CBS;
- Coase, R.H.** (1960), The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics*. Vol 3, nr 3, pp. 1-44;
- Coase, R.H.** (1992), The Institutional Structure of Production. *American Economic Review*. Vol 82, nr 4, pp. 713-719;
- Douma, S.**, en M. Schreuder (2002), Economic Approaches to organizations. Harlow, Pearson;
- Driel, A. van** (2001), Rendementsoptimalisatie door dynamisch vastgoedmanagement;
- Eichholtz, P.M.A.**, Hilverink, H., Theebe, M.A.J., (2000), Woningen in de pensioenportefeuille, ESB, 85e jaargang, nr 4275, pagina 812;
- Eichholtz, P.M.A.**, (2001), Portfoliobeleid: van theorie naar praktijk, Universiteit van Amsterdam, SBV;
- FGH** (2011), Trends vastgoedbeleggingsmarkt 2011;
- Gazendam, H.W.M.** en Homburg, V.M.F. (1999). Efficiency en verzelfstandiging. Economische en politieke efficiency als verklaring voor verzelfstandigingen;
- Gool, P. van**, D. Brounen e.a. (2007), Onroerend goed als belegging, vierde druk, Groningen/Houten: Wolters-Noordhoff;
- Hagen, R.** (2011), Studentenhuisvesting, kansen voor de commerciële ontwikkelaar?
- Hart, O.** (1988), Incomplete Contracts and Renegotiation. *Econometrica*. Vol 56, pp. 755-785;
- Hazeu, C.A.**, (2007), Institutionele Economie: Een Optiek op Organisatie- en Sturingsvraagstukken. Bussum. Uitgeverij Coutinho;
- Hendriks, C.J.G.M.**, Meer, R.A.H. van der, Plantinga, A. (2004), Beleggingsleer en vermogensbeheer 'theorie en praktijk, Kluwer;
- Investment Property Forum** (2007), Risk management in UK property portfolios: a survey of current practice;
- IVBN** (2005), Vastgoedmarkt en vergrijzing: IVBN 10 jaar: jubileumuitgave 2005. Voorburg: Stec Groep/ Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland;
- IVBN** (2009), Invoering energielabels in woningwaarderingstelsel, geen draagvlak bij commerciële verhuurders, Voorburg;

- Keeris, W.G.** (2001), Vastgoedbeheer lexicon; begrippen, omschrijving, toelichting. Groningen: Wolters-Noordhoff;
- Kences** (2010), Studentenhuisvesting Feiten en trends 2010, Utrecht;
- Kences** (2010-A), Donner onderzoekt belemmeringen WWS bij studentenhuisvesting;
- Kousemaeker, F.J.M. de** (2002), Praktijkaspecten vastgoed. Leidraad voor studie en praktijk, zesde druk, Groningen/Houten: Wolters-Noordhoff;
- Laagland Advies** (2010), Contrasten in de Kamermarkt, een Quicksan naar studentenhuisvesting in 20 studentensteden, in opdracht van het Ministerie van VROM/WWI, Den Haag;
- Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (BZK)** (2011), Wijziging besluit huurprijzen woonruimte, Den Haag;
- Ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschappen** (2010), Referentieraming 2010;
- Mol, N.P.** en Verbon, H.A.A. (1997). Neo-institutionele economie en openbaar bestuur. Perspectieven op de verzelfstandiging van overheidsdiensten. Den Haag: VUGA Uitgeverij;
- Pellenburg, P.** (2007), Syllabus Economische Geografie en Vastgoed 2007-2008. Groningen: Rijksuniversiteit;
- Postma, G.** (2004), Studentenhuisvesting: noodzaak voor de kenniseconomie. Real Estate Magazine nr 34;
- Rigo** (2009), Besparing met huurtoeslag (on)zelfstandige studentenwoningen, in opdracht van Gemeente Amsterdam en Amsterdamse Federatie van woningcorporaties;
- ROEZ Groningen** (2003), "Studentenhuisvesting nu en straks";
- Scholten, M** (2003), Rendement en risico op een woningbeleggingsportefeuille: een beleidsondersteunend model voor de institutionele belegger in woningen;
- Segers, J.** (2002), Methoden voor de Maatschappijwetenschappen. Assen: van Gorcum;
- Verhoeven, B.** (2006), "Grondbeleggingen: een reëel beleggingsalternatief voor Nederlandse beleggers?". Eindhoven: Afstudeerscriptie Technische Universiteit Eindhoven;
- Verschuren, P.J.M.** (2002), De probleemstelling voor een onderzoek. Utrecht: het Spectrum B.V.;
- Vlasveld, M.** (2005), "Investeren in Aziatisch vastgoed". Eindhoven: Afstudeerscriptie Technische Universiteit Eindhoven.
- VROM** (2010), Huur en verhuur van kamers 2010-2011, Ministerie van VROM WWI (Wonen, Wijken en Integratie);
- Wheaton, W.C., D. DiPasquale** (1996), Urban economics en real estate markets, Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall;
- Williamson, O.E.** (1975), Markets en Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications, New York: Free Press;
- Williamson, O.E.** (1985), The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting. New York: Free Press;
- Woonbond** (2011), Energielabel onderdeel van het woningwaarderingstelsel;

## Internetbronnen

[www.morningstar.nl](http://www.morningstar.nl)  
[www.kei-centrum.nl](http://www.kei-centrum.nl)  
[www.vrom.nl](http://www.vrom.nl)  
[www.mecanoo.nl](http://www.mecanoo.nl)

[www.mei-arch.nl](http://www.mei-arch.nl)  
[www.cityliving.eu](http://www.cityliving.eu)

## Figuren- en tabellenlijst

<b>Figuren:</b>		<b>Pagina:</b>
Figuur 1:	Schematische opzet onderzoek	10
Figuur 2:	Specifiek en systematisch risico	16
Figuur 3:	Evenwichtsmodel Adam Smith	24
Figuur 4:	Het vierkwadranten model	28
Figuur 5:	Situatie van economische groei met huurprijsstijging	30
Figuur 6:	Verwachte groei aantal studenten in Hoger Onderwijs 1990 tot 2020	37
Figuur 7:	Modelmatige weergave Nederlandse studentenhuisingmarkt	39
Figuur 8:	Invloed v/d maatregelen op de Nederlandse studentenhuisingmarkt	48
Figuur 9:	Artist impression bouwblok 'de Sporthof '	54
Figuur 10:	Artist impression studentencampus 'De Leidse Schans'	57
Figuur 11:	Artist impression studentenhotel 'City Living'	60
<b>Tabellen:</b>		
Tabel 1:	Correlatiematrix beleggingscategorieën	17
Tabel 2:	Jaarlijkse rendementen, risico's en correlaties, 1965 – 1999	19
Tabel 3:	Onderscheid rendement- en risicoprofielen	20
Tabel 4:	Overzicht institutionele beleggers	21
Tabel 5:	Overzicht studentenhuisingprojecten in Nederland waarbij een institutionele belegger actief participeert of heeft geparticipeerd	52

## Bijlagen

### Bijlage I: Geïnterviewde personen

#### **Institutionele beleggers**

- Mevr. M. (Monica) van Deelen, Bouwinvest, Acquisiteur Wonen;
- Dhr. M. (Michiel) de Bruine, Bouwinvest, Hoofd Asset Management Wonen;
- Dhr. K. (Kees) van der Meulen, Altera Vastgoed NV, Hoofd Research en Strategie;
- Dhr. C. (Cyril) van den Hoogen, Altera Vastgoed NV, Chief Financial Officer;
- Mevr. K. (Karin) Florijn, Altera Vastgoed NV, Portefeuillemanager;
- Dhr. M. (Manfred) Kühl, Holland Immo Group, Directievoorzitter en tevens verantwoordelijk investerings- en verkoopanalyses, vastgoedfinanciering en fondsstructurering;
- Dhr. G. (Ger) Römgens, Vesteda Groep, Directeur Strategie, Research en Investor Relations;
- Dhr. P. (Pieter) Rigter, Amvest, Senior Portfoliomanager;
- Dhr. D. (Dennis) Wedding, Amvest, Portefeuillemanager;
- Dhr. B. (Bas) van Veen, APG, Directeur Institutional Sales;
- Dhr. G. (Giel) van Wijk, Syntrus Achmea Vastgoed, Projectmanager;
- Dhr. D. (Dick) Gort, ASR Vastgoed Vermogensbeheer, Chief Executive Officer.

#### **Woningcorporaties/studentenhuisvesters:**

- Dhr. J. (Jos) Engels, Vestia (Ceres projecten), Projectmanager;
- Dhr. F. (Frans) van der Zon, DUWO, Manager Strategie en Beleid;
- Dhr. T. (Teun) Giljamse, WonenBregburg, Manager Verkoop en Advies;
- Dhr. J. (Jan) Harkema, Idealis, Hoofd Wonen/adjunct directeur;
- Dhr. R. (Remco) de Maaijer, SSH, Manager Strategie;

#### **Projectontwikkelaars:**

- Dhr. M. (Michiel) van Hoof, AM, Ontwikkelingsmanager;
- Dhr. G. (Guillaume) Chevalier, Ballast Nedam, Projectontwikkelaar.

#### **Overig:**

- Dhr. V. (Vincent) Buitenhuis, Directeur Kences;
- Dhr. C. (Charlie) MacGregor, Managing Director City Living;
- Dhr. J. (Joost) van Gestel, CEO Camelot Europe.

#### **Congres:**

- Actieve deelname aan het Congres 'The Class of 2020', een nieuwe toekomst voor studentenhuisvesting in Nederland. Dit congres werd gehouden op 14 september 2011 in Casa 400 te Amsterdam.

## **Bijlage II: Vragenlijst t.b.v. interviews met institutionele beleggers**

- 1) Belegt uw organisatie in vastgoed? Zo ja, in welke vastgoedcategorieën? (winkels, woningen, kantoren)
- 2) Waarom belegt uw organisatie in vastgoed? Wat zijn volgens u de voornaamste voor- en nadelen van het beleggen in vastgoed?
- 3) Belegt uw organisatie direct en/of indirect in vastgoed? Is er binnen uw organisatie een verschuiving waar te nemen t.a.v. de verhouding direct/indirect beleggen in vastgoed?
- 4) Belegt uw organisatie naast de traditionele vastgoedcategorieën ook in alternatieve vastgoedbeleggingen zoals horeca, leisure, zorgvastgoed, infrastructuur en studentenhuisvesting?
- 5) Hoe kijkt u als institutionele belegger naar de (gereguleerde) Nederlandse studentenhuisvestingmarkt?
- 6) Hoe kijkt u als institutionele belegger naar een belegging in studentenhuisvesting?
- 7) Wat zijn volgens u de voornaamste voordelen van het beleggen in studentenhuisvesting?
- 8) Wat zijn volgens u de voornaamste nadelen van het beleggen in studentenhuisvesting?
- 9) Past een belegging in studentenhuisvesting in het beleggingsbeleid van uw organisatie?
- 10) Wat zijn volgens u de voornaamste redenen waarom de institutionele belegger momenteel niet of nauwelijks belegt in studentenhuisvesting in Nederland?
- 11) Denkt u dat minder regulering en dus meer marktwerking op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt ervoor zorgt dat er meer institutionele beleggers gaan beleggen in studentenhuisvesting?
- 12) Wat zijn volgens u mogelijke oplossingen ter bevordering van de marktwerking op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt?
- 12) Wat is uw visie t.a.v. een beleggingsfonds in studentenhuisvesting? Hoe zou dit fonds volgens u moeten worden vorm gegeven? En op welke manier zijn er het beste diversificatievoordelen te behalen bij een beleggingfonds in studentenhuisvesting?
- 13) Heeft een belegging in studentenhuisvesting volgens u potentie als alternatieve vastgoedbelegging?

### **Bijlage III: Vragenlijst t.b.v. interviews woningcorporaties/studentenhuisvesters**

- 1) Hoe kijkt u als woningcorporatie/studentenhuisvester naar de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt?
- 2) Welke actoren zijn er momenteel actief op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt? Wie zorgt er voor het aanbod studentenhuisvesting?
- 3) Wat zijn de kenmerken van de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt?
- 4) Kunt u iets zeggen over het kwantitatieve tekort aan studentenhuisvesting in Nederland?
- 5) Waar ligt de meeste druk op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt?
- 6) Welke ontwikkelingen zijn van invloed op de vraag naar studentenhuisvesting?
- 7) Hoe denkt u dat de vraag naar studentenhuisvesting zich gaat ontwikkelen in de nabije toekomst?
- 8) Kunt u iets zeggen over de kwalitatieve vraag naar woonruimte onder studenten? Zijn er veranderingen in de vraag waar te nemen?
- 9) Momenteel zijn institutionele beleggers vooralsnog terughoudend als het gaat om het beleggen in studentenhuisvesting? Waardoor komt dat volgens u?
- 10) Welke maatregelen zouden er volgens u getroffen moeten worden om meer marktwerking te creëren/beleggers te interesseren?
- 11) Denkt u dat er een rol is weggelegd voor institutionele beleggers op de Nederlandse studentenhuisvestingmarkt? En hoe zou die rol er volgens u uit moeten komen te zien?