

Kansen voor kwaliteit

De Nederlandse kantorenmarkt in beeld

REAL ESTATE FINANCE

- Gebruikers in beeld: naar een andere vraag
- Beleggers in beeld: naar een andere investment case
- Ontwikkelaars in beeld: naar een andere opgave

Inhoudsopgave

Voorwoord	4
Inleiding	5
Gebruikers in beeld: naar een andere vraag	11
Beleggers in beeld: naar een andere investment case	23
Ontwikkelaars in beeld: naar een andere opgave	37
Conclusies: van zorg naar kans	49
Colofon	51



Voorwoord

Het jaar 2010 was een bijzonder jaar voor ABN AMRO. Op 1 juli 2010 was de juridische integratie van Fortis Bank Nederland en ABN AMRO een feit. Een woelige periode kon hiermee worden afgesloten. Het blijvende vertrouwen van onze klanten is gedurende dit proces zeer belangrijk geweest. Nu is de blik op de toekomst gericht. Het verder verdiepen van de relatie met onze klanten staat voor ons centraal.

Ook de relatie tussen de bank en de vastgoedwereld wordt opnieuw vorm gegeven. Na jaren van afwezigheid keerde ABN AMRO vorig jaar terug als financier voor beleggers in en ontwikkelaars van Nederlands vastgoed. Dat moment is bewust gekozen. De vastgoedmarkt is weliswaar in mineur, maar op veel punten is de markt vandaag gezonder dan enkele jaren geleden.

Het gemak is er vanaf. Nieuwe projecten komen moeizaam van de grond. Het managen van beleggingsportefeuilles vraagt veel meer actieve aandacht dan vroeger. Tenslotte is ook het financieren van vastgoed steeds meer maatwerk geworden. Kortom: de omgeving is uitdagender. Duurzaamheid en kwaliteit staan voorop.

Bij deze omgeving past een open dialoog tussen bank en klant. Werken vanuit een gezamenlijke visie op de markt, een gezamenlijk beeld van kansen en bedreigingen. Graag gaan wij deze dialoog met u aan. Dit doen we dagelijks bij u aan tafel, maar ook door onderzoek en publicaties over actuele thema's in uw sector.

Voor u ligt de publicatie 'Kansen voor kwaliteit' over de ontwikkelingen in de Nederlandse kantorenmarkt. Onze dank hierbij aan Twynstra Gudde, Jones Lang LaSalle, Gemeente Amsterdam, Regus, IVBN, NEPROM en Rudolf Bak voor hun actieve bijdrage aan deze publicatie.

Veel leesplezier!



Erik Steinmaier
Hoofd Research
Real Estate Finance ABN AMRO



Inleiding

Actualiteit: de Nederlandse kantorenmarkt als zorgenkind

De Nederlandse kantorenmarkt staat volop in de aandacht (zie figuur 1). Structurele onevenwichtigheden gekoppeld aan de economische teruggang van de afgelopen twee jaar, hebben vooral de zorgen over oplopende leegstand doen toenemen. Van meer structurele veranderingen in organisatiestructuren en ICT (Het Nieuwe Werken) wordt gevreesd dat dit de behoefte aan kantoorruimte verder laat afnemen. Voor de overheid is het thema leegstand steeds meer actueel, zoals blijkt uit de agendering op landelijk niveau en het schrappen van nieuwbouwplannen op lokaal niveau.



Figuur 1: Kantorenmarkt in het nieuws van de afgelopen maanden

De hierboven beschreven ontwikkelingen geven een grimmig toekomstbeeld van de Nederlandse kantorenmarkt.

Maar er zijn ook tegengestelde geluiden: anno 2010 constateren we meer interesse van beleggers in Nederlandse kantoren. Daarnaast vinden in crisistijd nog gebruikerstransacties plaats. De structurele vraag van bedrijven naar adequate huisvesting lijkt van alle tijden.

Kantoren in historisch perspectief

Het kantoorgebouw is allesbehalve een nieuw verschijnsel. Wij werken er al eeuwen in. Voorlopers van onze huidige kantoren deden in de middeleeuwen hun intrede. Het ging hierbij veelal om banken, beurzen of overheidsgebouwen, zoals het wereldberoemde Uffizi in Florence (1650, zie figuur 2) - één van de eerste mono-functioneel ontworpen kantoorgebouwen. Veel ander kantoorwerk, dat ontstond na de uitvinding van de boekdrukkunst (1450) vond in die tijd nog (en misschien straks weer) thuis plaats.



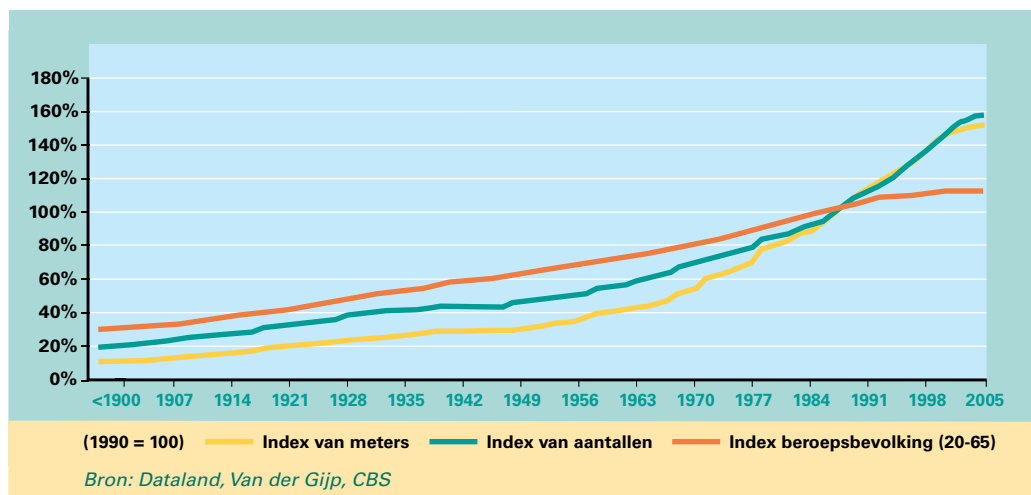
Figuur 2: Uffizi, Florence

Gespecialiseerde, grootschalige kantoorgebouwen ontstonden pas in de Industriële Revolutie. Door schaalvergroting en arbeidsdeling nam de behoefte aan coördinatie en administratie sterk toe. Kantoorruimte was nodig om de groeiende behoefte aan administratieve werkzaamheden te accommoderen (zie figuur 3). Dit was echter veelal nog een verlengstuk van industriële bedrijvigheid.



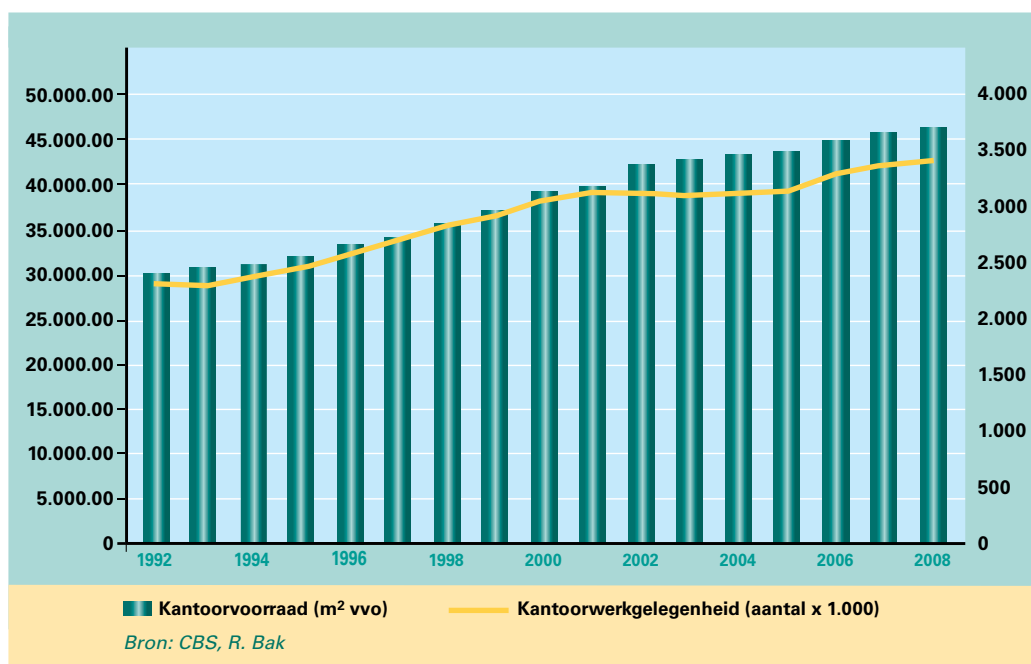
Figuur 3: Kantoorwerk in Industriële Revolutie / Witteboordenfabriek

De grote groei zette in Nederland vanaf de jaren '60 in. Onze economische structuur begon te veranderen, waarbij de transformatie naar een diensteneconomie werd ingezet. De koppeling aan industriële productie werd losgelaten. Het aandeel kantoorbanen in de totale beroepsbevolking nam sterk toe.



Figuur 4: Geïndexeerde ontwikkeling kantoorvoorraad versus beroepsbevolking vanaf 1900

Figuur 4 laat dan ook zien, dat het aantal vierkante meters kantoorruimte zich de afgelopen decennia sneller heeft ontwikkeld dan de beroepsbevolking als geheel. De kantoorwerkgelegenheid liep echter goed in de pas met de ontwikkeling in kantoorruimte (zie figuur 5).



Figuur 5: Voorraad kantoorruimte (m² vvo, rechter as) versus kantoorwerkgelegenheid

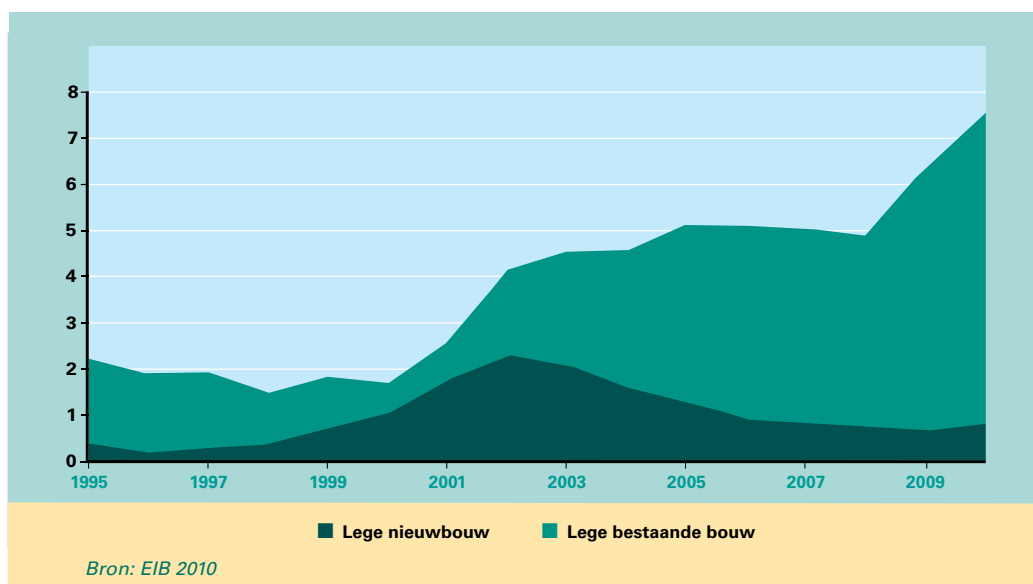
Omstreeks 2000 verandert dit. Het aantal kantoorbanen loopt terug, vooral door het uiteenspatten van de internetzeepbel en de hierop volgende economische terugslag. De ontwikkeling in de kantoorvoorraad lijkt zich hier weinig van aan te trekken. Het aantal vierkante meter stijgt vanaf 2000 gestaag door. De oorzaak voor deze vermeende tegenstelling is gelegen in de periode daarvoor.

Vooral vanaf 1995 is er sprake van grote krapte op de Nederlandse kantorenmarkt. De economie is op stoom, terwijl ontwikkelaars van kantoorruimte de groei in vraag nauwelijks kunnen bijhouden. Veel ontwikkelingen worden op risico's ingezet.

Wanneer deze gebouwen rondom 2000 uiteindelijk worden opgeleverd, is het economisch weer echter omgeslagen: de uitbreidingsvraag van de gebruiker is ingezakt. De spreekwoordelijke varkenscyclus is een feit.



De aantrekkelijkheid van deze nieuwe kantoorgebouwen bracht desalniettemin verhuisbewegingen op gang. Van oud naar nieuw; waardoor de leegstand vooral aan de 'onderkant' van de kantorenmarkt structureel is opgelopen. Figuur 6 geeft deze verschuiving goed weer.



Figuur 6: Leegstand nieuwbouw versus bestaande bouw (mln. m²)

In 2008 kwam Nederland vervolgens in de grootste recessie sinds de jaren '30 terecht. De impact hiervan voor de langere termijn is nog niet helemaal bekend. Op de korte termijn zijn er duidelijk effecten. De krimpende gebruikersvraag door bezuinigende bedrijven resulteerde in scherp dalende opnamecijfers. Nog groter was het shockeffect op de beleggersmarkt, waar de vraag (tijdelijk) stagneerde.



Belang van de Nederlandse kantorenmarkt

In 2010 brengen deze ontwikkelingen ons tot een kantoorvoorraad van 48 miljoen vierkante meter met een leegstandspercentage van $\pm 14\%$, waarvan naar schatting meer dan 5% structureel van aard is.

Deze voorraad vertegenwoordigt een waarde van naar schatting meer dan 80 miljard euro, waarvan bijna 50 miljard in handen is van beleggers. De kantoorbeleggingen worden voor ongeveer 42% gedaan door Nederlandse en buitenlandse pensioenfondsen en andere institutionele beleggers. Beursfondsen, zoals NSI en VastNed O/I, hebben grote Nederlandse kantoorportefeuilles. Maar ook veel particuliere beleggers zijn actief op de kantorenmarkt. Onder andere via de zogenaamde vastgoed cv's vond de laatste tijd veel privaat geld zijn weg naar deze beleggingscategorie. Ontwikkelingen op de Nederlandse kantorenmarkt raken dus het spaar- en/of pensioenvermogen van de gemiddelde Nederlander.

De kantorenmarkt is dus belangrijk. Niet alleen voor beleggers, maar ook voor projectontwikkelaars en bouwers. De afgelopen jaren is er per jaar 500.000 tot 1 miljoen vierkante meter kantoorruimte ontwikkeld. Dit vertegenwoordigt gemiddeld 2,5 miljard euro productiewaarde op jaarbasis. Realisatie van deze kantoren hield veel bouwers aan het werk.

En ten slotte zijn velen van ons in meer of minder mate gebruiker van kantoorruimte. De 48 miljoen vierkante meters worden gebruikt door meer dan 2 miljoen werknemers. Hier zijn echter niet alleen de getallen van belang. Onderzoek heeft aangetoond, dat vooral de kwaliteit van de kantooromgeving een belangrijke invloed heeft op de arbeidsproductiviteit. Een investering in adequate kantoorruimte is hiermee een investering in concurrentiekracht.

Kortom: de Nederlandse kantorenmarkt is belangrijk. Niet alleen voor de vastgoedsector, maar ook voor de Nederlandse economie.

Investeren in kantoor loont

Om maar meteen met de deur in huis te vallen, de omgeving doet er echt toe. Facilitaire voorzieningen, zoals huisvesting en ICT zijn van grote invloed op de arbeidsproductiviteit. Met die boodschap kwam Ir. Theo van der Voordt van de TU Delft tijdens een symposium in Almere. Hij legde de relatie tussen de psychologische kant van de werkomgeving en de arbeidsproductiviteit.

Facilitair & Gebouwbeheer, oktober 2008

Kernvragen voor de nabije toekomst

Er is de afgelopen jaren veel veranderd. Sommige veranderingen zijn tijdelijk of conjunctureel van aard, andere meer structureel. Voor de kantorenmarkt is de vraag of we op termijn kunnen terugkeren naar ‘business as usual’ of dat er sprake is van een blijvend veranderd landschap. In dit rapport wordt een bijdrage geleverd aan de beantwoording van deze vraag.

We belichten hierbij achtereenvolgens:

- **Hoofdstuk 2:** Hoe ontwikkelt de gebruikersvraag zich in de komende jaren? Gaat deze weer aantrekken? Wat wordt de impact van Het Nieuwe Werken?
- **Hoofdstuk 3:** Blijven Nederlandse kantoren aantrekkelijk voor beleggers? Hoe groot is het gevaar van toenemende leegstand?
- **Hoofdstuk 4:** Is er nog wel een ontwikkelopgave? Gaan transformatieprocessen van de grond komen? Zitten er commerciële kansen in verduurzaming?

Het rapport sluit af met de hoofdconclusies (hoofdstuk 5).

Gebruikers in beeld: naar een andere vraag

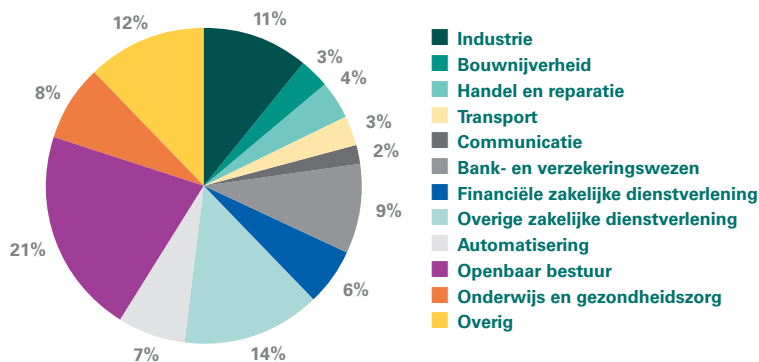
Inleiding: de veranderende gebruiker

De gemiddelde kantoorgebruiker is een kind van de tijdgeest. Is de afgelopen decennia is hij meermaals van gedaante verwisseld.

In de periode van 1950 tot omstreeks 1970 wordt de vraag naar kantoren in belangrijke mate beïnvloed door een sterk groeiende industriële productie. In de jaren '80 deed de PC zijn intrede in het kantorenlandschap. In haar kielzog ontstond een hele nieuwe industrie: de ICT-sector, die zeker vanaf de jaren '90 een belangrijke gebruikersgroep voor kantoren zou gaan vormen. De laatste jaren staan in het teken van verdergaande schaalvergroting aan de ene kant en versnippering aan de andere kant. De opkomst van de ZZP'er wordt gecombineerd met nationale en internationale consolidatie. Door de toenemende vergrijzing zal de gezondheidszorg ook in de komende jaren verder groeien. Haar belang voor de kantorenmarkt zal hierdoor toenemen.

Gebruikers anno 2010: van divers pluimage

Dé kantoorgebruiker bestaat niet. De ruimtebehoefte van organisaties is net zo divers als hun structuren, bedrijfsprocessen en omvang. Toch zijn er belangrijke groepen te onderscheiden.



Bron: ABN AMRO Research i.s.m. R. Bak

Figuur 7: Opname kantoorruimte 2002-2009 naar sectoren in percenten

Figuur 7 laat zien, dat de (semi-)overheid de afgelopen jaren de belangrijkste afnemer van kantoren is. Rijk en gemeenten komen ook als grootste huurders van kantoorruimte naar voren, waarbij een duidelijke voorkeur voor centrumlocaties blijkt (zie figuur 8).

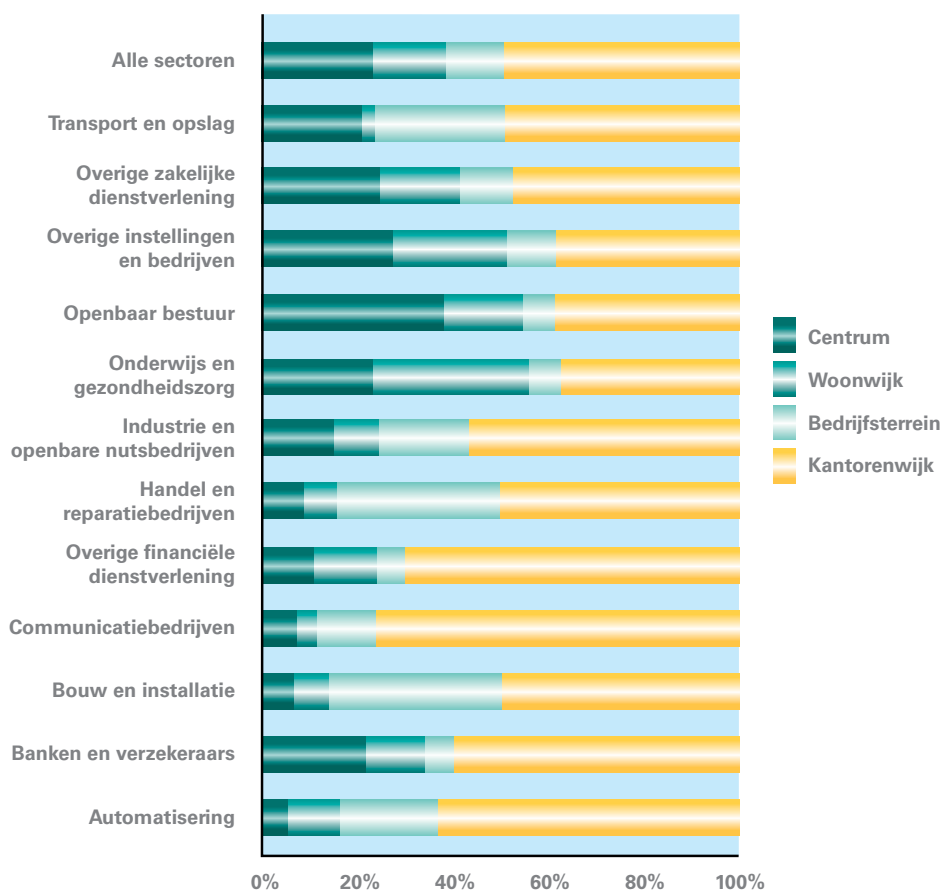
Traditioneel komt ook het bank- en verzekeringswezen als belangrijke gebruiker naar voren. De impact van de economische crisis is in de financiële sector echter duidelijk voelbaar, waardoor de uitbreidingsbehoefte beperkt blijft. Bij veel partijen is de trend zelfs gericht op verdere consolidatie en kostenbesparing, waardoor bestaande kantoorruimte wordt afgestoten. Toch bekleden banken, vooral vanwege hun omvang, nog een belangrijke rol in de top 10 van kantoorgebruikers (zie tabel 1).

Gebruikers	Oppervlak
Gemeenten	2880000
Rijksoverheid	2850000
ING	730000
Rabobank	710000
Politie	655000
ABN AMRO	645000
UVW	390000
Provincies	305000
KPN	255000
Werkplein	240000

Bron: ABN AMRO Research i.s.m. R. Bak

Tabel 1: Top 10 van kantoorgebruikers

Opvallend is de positie van de industrie als afnemer van kantoorruimte. De laatste jaren stijgt deze door de ingezette verdienstelijking van de industrie. Outsourcing en offshoring van productie-activiteiten heeft de behoefte aan administratie en coördinatie verder doen toenemen. Werkzaamheden, die veelal in kantoren los van de feitelijke productielocatie(s) worden gebundeld. Ook de versterkte investering in R&D activiteiten gaat gepaard met een toenemende behoefte aan kantoorruimte. Figuur 8 laat zien, dat dit ook voor minder nadruk van opname van kantoorruimte op bedrijfsterreinen zorgt.



Bron: ABN AMRO Research i.s.m. R. Bak

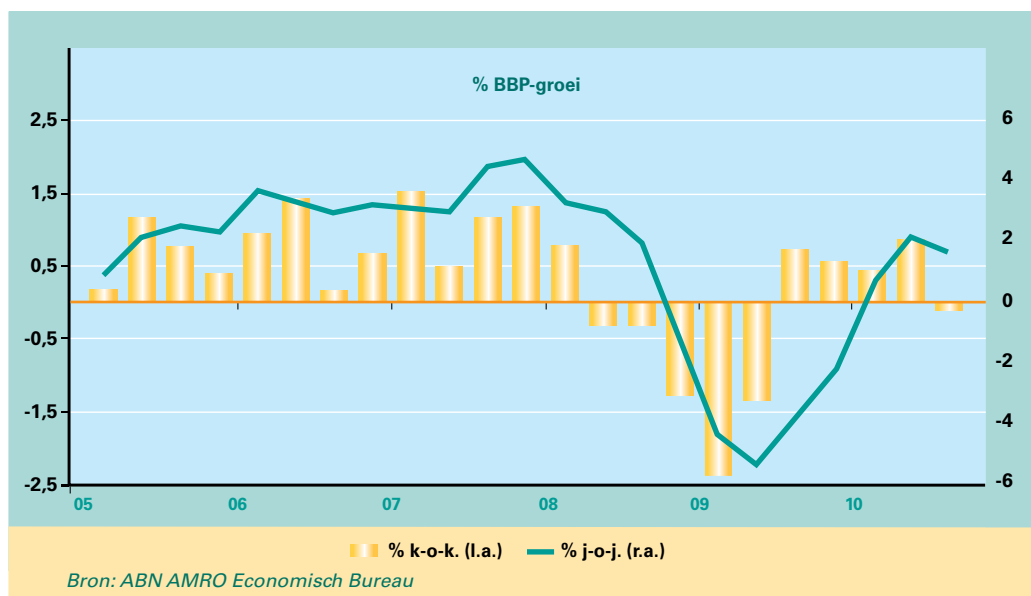
Figuur 8: Opname verschillende locatietypes naar sector in %, periode 2000-2009

De gebruikersvraag van ICT-bedrijven is de laatste jaren niet weg te denken uit het kantoren-landschap. Ook al is de periode van onstuimige groei in de jaren '90 voorbij, de sector blijft een belangrijke afnemer van kantoorruimte. Opvallend hierbij is de beperkte nadruk op centrumlocaties.

Outlook 2015: minder kantoorbanen

Na een diepe recessie in 2009 laat 2010 een duidelijk herstel zien (zie figuur 9). Het BBP groeide naar verwachting met 1¾%. Vooral de toenemende vraag uit het buitenland heeft gezorgd voor een toename van industriële productie en het handelsvolume.

ABN AMRO verwacht dat dit herstel doorzet. In 2011 daalt de groei licht naar gemiddeld krap 1½% als gevolg van de vertraging in de tweede helft van 2010 én de bezuinigingen van de overheid in 2011. In de loop van het jaar trekt de groei echter wat aan in lijn met de ontwikkelingen in vooral de eurozone.



Figuur 9: Groei van het BBP in Nederland

De recente crisis heeft de diverse sectoren in de Nederlandse economie verschillend geraakt. Ook het tempo waarin sectoren van een opleving profiteren, loopt sterk uiteen. Aan de ene kant heeft dit te maken met verschillende timing van de vraagopleving. Denk bijvoorbeeld aan de laatcyclische bouwnijverheid. Aan de andere kant zijn structurele factoren van belang. Groeiende vraag hoeft niet noodzakelijkerwijs te worden opgevangen door een groeiend personeelsbestand.

Dit heeft verschillende gevolgen voor de werkgelegenheid in een sector in de komende jaren. Tabel 2 laat deze - soms tegengestelde - bewegingen duidelijk zien.

Jaarlijkse groeivoet in periode 2010-2015	
Industrie	-1,50%
Bouwnijverheid	-1,00%
Handel en reparatie	0,00%
Transport	0,50%
Communicatie	-2,50%
Bank- en verzekeringswezen	-0,75%
Financiële dienstverlening	1,25%
Overige zakelijke dienstverlening	1,00%
Automatisering	2,50%
Openbaar bestuur	-2,75%
Onderwijs en gezondheidszorg	2,00%
Overig	0,00%
Gemiddeld	-0,35%
<i>Bron: ABN AMRO Economisch Bureau</i>	

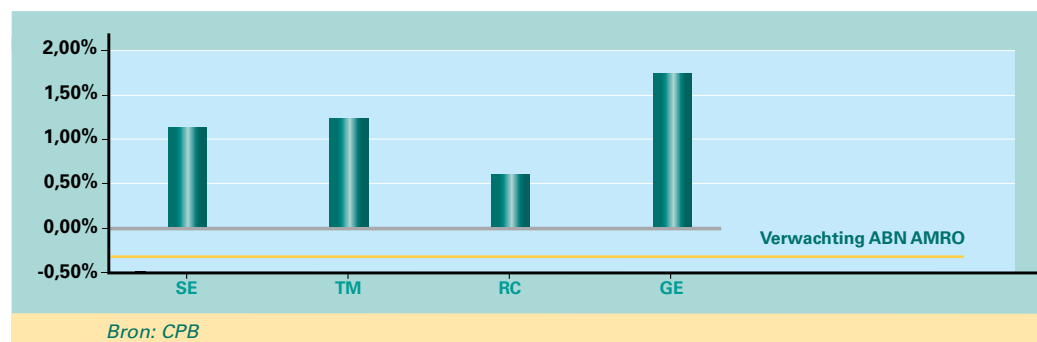
Tabel 2: Verwachting werkgelegenheid kantoorhoudende sectoren

ICT-bedrijven laten het meest duidelijke herstel zien. Zoals al eerder aangegeven, profiteert de gezondheidszorg van een structureel groeiende vraag. Het bank- en verzekeringswezen blijft achter bij groeiverwachtingen voor overige zakelijke en financiële dienstverlening. Het openbaar bestuur laat de sterkste krimp zien. Hierbij moet worden aangetekend dat deze prognose vrij conservatief is. Het CPB verwacht naar aanleiding van de plannen van het kabinet een grotere krimp van het aantal ambtenaren.

Het gecombineerde effect van bovenstaande ontwikkelingen is in ieder geval negatief. Onderaan de streep gaat er in sectoren als het openbaar bestuur meer (kantoor)werkgelegenheid verloren dan er in groeisectoren, zoals ICT, bijkomt.

Op basis van de gewichten van de verschillende sectoren in de opname van kantoorruimte verwacht ABN AMRO een daling van de kantoorwerkgelegenheid van 0,35% per jaar.

Dit staat in scherp contrast met verwachtingen vóór de crisis, zoals die bijvoorbeeld door het CPB uit 2005 (zie figuur 9). Voor veel gemeentes en marktpartijen zijn deze - verouderde - cijfers echter maatgevend voor de bepaling van het planvolume.



Figuur 10: Verwachte groei kantoorwerkgelegenheid uit 2005 in verschillende scenario's

In bovenstaande verwachtingen zijn de effecten van Het Nieuwe Werken nog niet betrokken.



Figuur 11: Interieur kantoor Interpolis Tilburg

Het Nieuwe Werken is helemaal niet zo nieuw

'Het Nieuwe Werken' is ironisch genoeg geen nieuw fenomeen. Al in de jaren '60 werd - als gevolg van nieuw denken in de organisatiekunde (Mayo e.a.) - geëxperimenteerd met vernieuwende kantooromgevingen, waarbij flexibiliteit, samenwerking en (horizontale) communicatie voorop stond. De Duitse Quickborner consultants waren de belangrijkste exponent van deze stroming, die zij uitwerkten in hun 'Bürolandschaft'. Van een grootschalige toepassing van deze ideeën is het echter nooit gekomen. De oliecrisis dwong tot kostenbesparing, maar ook gebruikers waren minder positief dan verwacht.

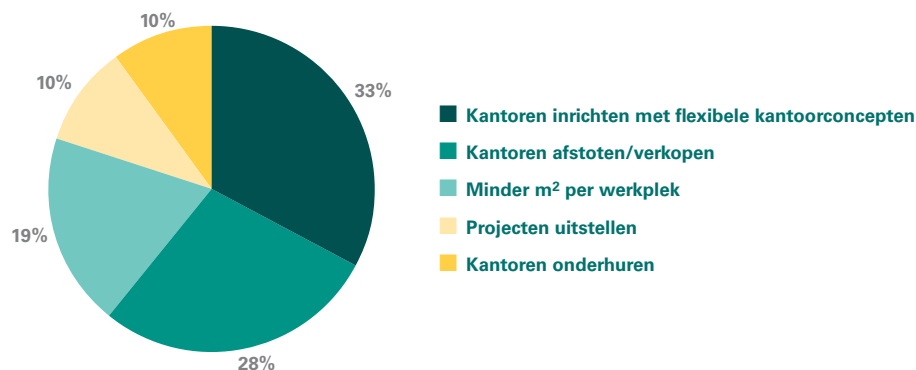
De introductie van de PC op de werkplek in de jaren '80 belooft een werkelijke verandering. Werk zou niet meer gebonden zijn aan een plaats, maar kon overal en te allen tijde plaatsvinden. Toch beperkte de verwachte revolutie in deze jaren zich tot het accommoderen van de nieuwe IT-infrastructuur in het traditionele kantoorgebouw (klimaatbeheersing, etc.).

Pas in de jaren '90 kan ICT daadwerkelijk het 'virtuele kantoor' mogelijk maken. De brede adoptie van de laptop en de mobiele telefoon zijn belangrijke 'enablers' geweest. Kantooromgevingen konden worden vormgegeven rondom de daadwerkelijk uit te voeren activiteiten. Concentratiewerkplekken, meeting lounges e.a. waren het gevolg. Dit alles in combinatie met desk sharing tussen medewerkers. Een bekend voorbeeld is het gebouw van Interpolis in Tilburg, waarvan figuur 11 een indruk geeft.

Toch bleef het ook in deze jaren bij enkele voorbeelden. De economische 'boom' en de schaarse beschikbare kantoorruimte noopten tot pragmatisme.

Het Nieuwe Werken: een concreet toekomstscenario

Ook recent blijkt er versterkte interesse in nieuwe kantoorconcepten. Naast de aandacht hiervoor in de media geven veel kantoorgebruikers aan plannen te hebben voor flexibele kantoorconcepten (zie figuur 12).



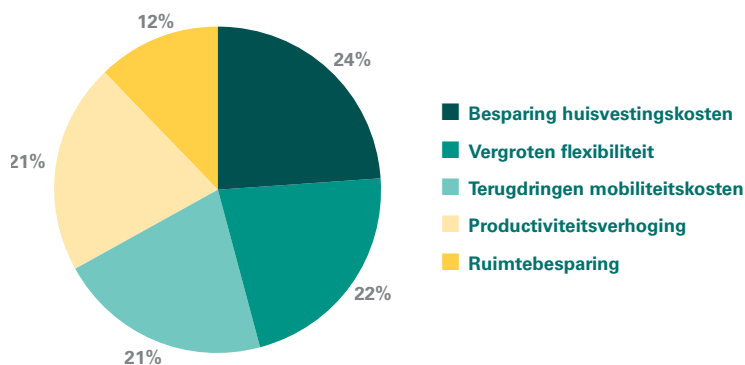
Bron: Twynstra Gudde, 2010

Figuur 12: Maatregelen kantoorgebruikers in de komende 3 jaar

Waarom zou Het Nieuwe Werken nu wel grootschalig worden geadopteerd?

In tegenstelling tot het verleden blijken veel grote kantoorgebruikers nu concrete stappen richting implementatie van bovengenoemde plannen te zetten. Bedrijven, zoals SNS Reaal, ASR en TNT, maar ook overheidsorganen, zoals Rijksgebouwendienst en de G4 gemeentes, hebben geïnvesteerd in concrete realisatieprogramma's. In een aantal voorbeelden is de point-of-no-return al gepasseerd. De impact op de concrete huisvestingsbehoefte zal er nagenoeg zeker zijn.

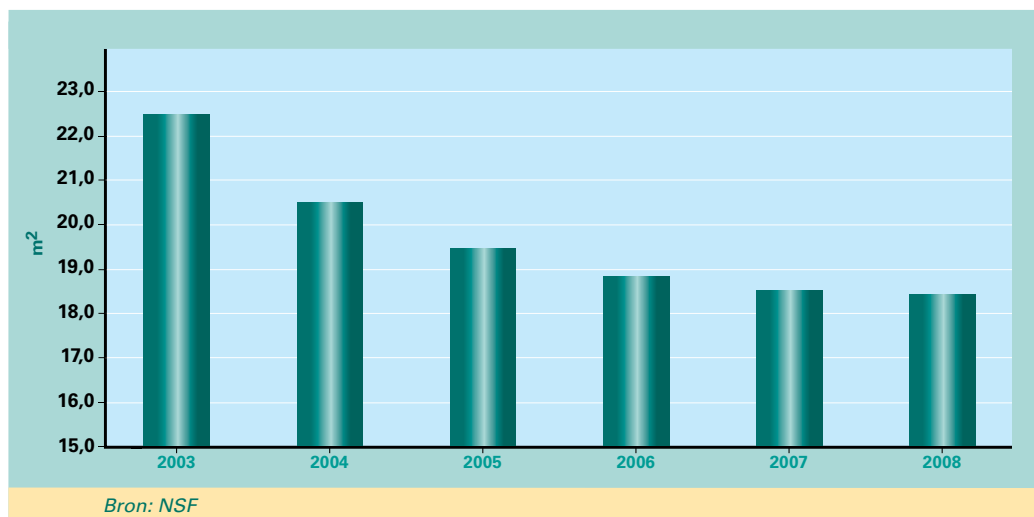
Over hoe deze impact eruit ziet, lopen de meningen uiteen. Dat ruimtebesparing hierbij niet per definitie voorop staat, blijkt uit figuur 13. Vergroting van flexibiliteit en productiviteit zijn belangrijke doelstellingen. Kostenbesparing ontstaat niet enkel vanuit verminderde ruimtebehoefte, maar bijvoorbeeld ook vanuit lagere mobiliteitskosten.



Bron: Twynstra Gudde

Figuur 13: Verwachte effecten van Het Nieuw Werken

Desondanks is het gemiddelde aantal vierkante meter per werkplek in Nederlandse kantoren de afgelopen jaren significant gedaald (zie figuur 14).



Figuur 14: Ontwikkeling aantal vierkante meter vvo per werkplek

Uit diverse praktijkcases blijkt Het Nieuwe Werken (HNW) een substantiële ruimtebesparing mogelijk te maken (zie tabel). Gegeven het feit dat de meeste kantoorgebruikers zich de komende jaren voor een bezuinigingsopgave zien geplaatst, lijkt dit laaghangend fruit.

	Traditioneel	Gemeenten	Instellingen	Zakelijke dienstverlening
Flexfactor	100%	70-80%	70-80%	50-70%
BVO / werkplek	22-28	19-21	21-24	18-21
BVO / medewerker	22-28	15-22	15-22	13-20
Huisvestingskosten/mw/jr	6000-7800	4400-5200	4300-5200	4000-4900

Bron: Twynstra Gudde

Tabel 3: Verwachte besparingen HNW bij verschillende gebruikerstypen versus traditioneel kantoorconcept

Gemiddeld is een ruimtebesparing van 20% haalbaar. Hoeveel hiervan gerealiseerd gaat worden en hoe snel, is moeilijk te beantwoorden. Bijna alle grootgebruikers van kantoren zijn actief met HNW-programma's. Dat kan invloed hebben op het toekomstige ruimtegebruik, want de grootverbruikers houden samen ongeveer 60% van de huidige voorraad. In samenwerking met Twynstra Gudde komen we tot de verwachting dat de komende jaren bijna 10% ruimtebesparing gerealiseerd gaat worden. De impact op het totaal is groot: drie miljoen vierkante meter minder ruimtebehoefte dan nu. Dat deze aanname realistisch is blijkt ook uit recente uitspraken van Nederlands grootste kantoorgebruiker – de Rijksgebouwendienst (zie kader).

Volgens Farid Azarkan, hoofd assetmanagement van de Rijksgebouwendienst, zal het aanbod van kantoorruimte de komende jaren fors toenemen. Zelf zal de Rgd de komende jaren 1,2 mln m² kantoorruimte teruggeven aan de markt. De Rgd ziet het aanbod de komende jaren toenemen tot 13 à 14 mln m² in 2018, een verdubbeling ten opzichte van het huidige aanbod. Dat heeft Azarkan verklaard tijdens het symposium Spreekende Cijfers, dat Dynamis op 3 februari 2001 hield.

Expert view:

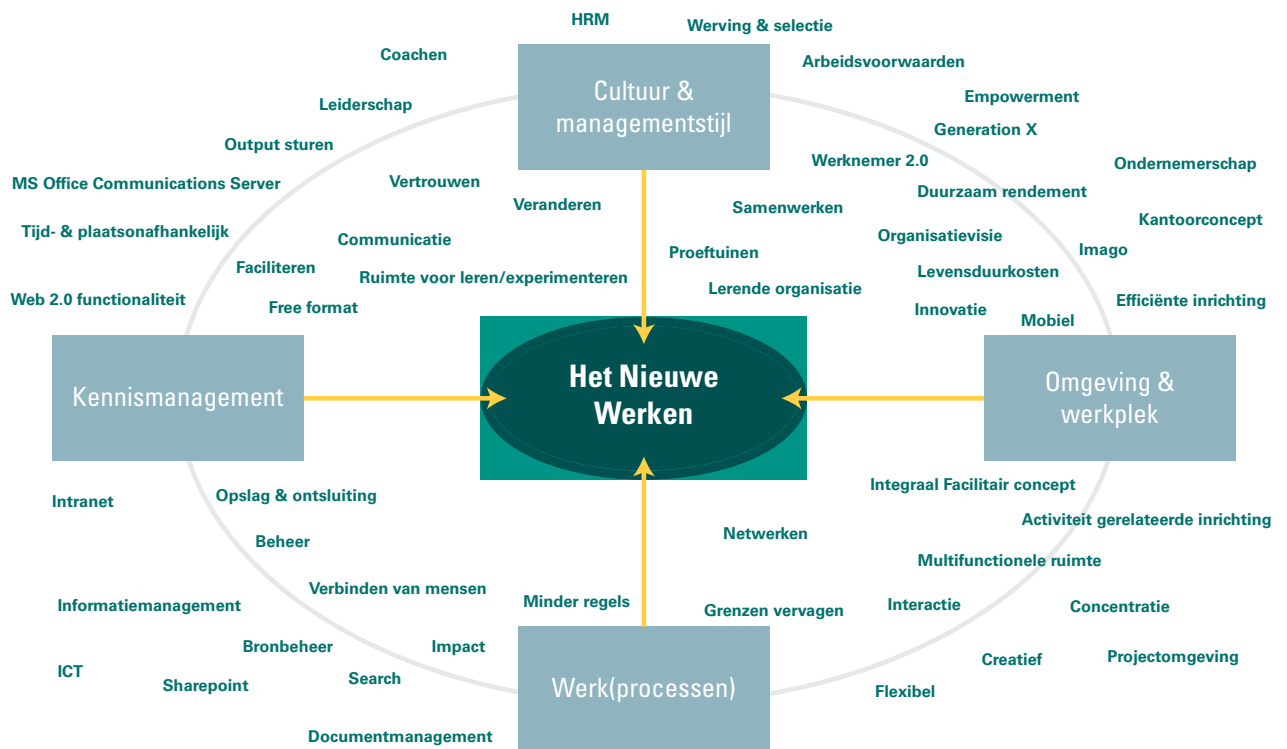
Twynstra Gudde ziet nieuwe kansen in Het Nieuwe Werken

Twynstra Gudde
ADVISEURS EN MANAGERS



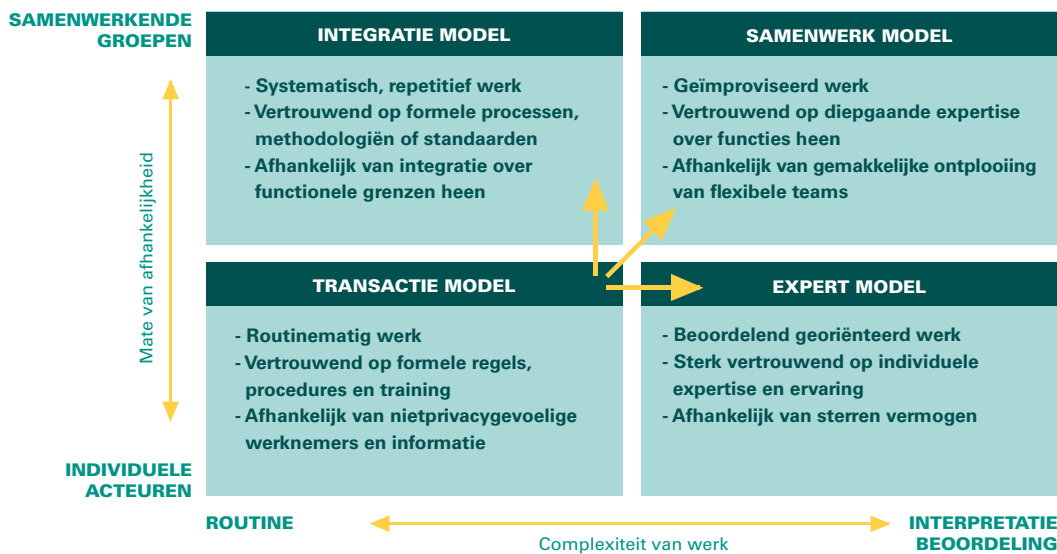
Twynstra Gudde Adviseurs en managers uit Amersfoort is van oudsher actief in huisvestingsadvies. Met meer dan 300 gespecialiseerde adviseurs adviseert men verscheidende private en publieke organisaties over onder andere facility management, duurzaamheid, contractering, vastgoedadvies en risicomanagement.

Het Nieuwe Werken is hierbij een steeds belangrijker thema. Twynstra Gudde definieert het onderwerp hierbij nadrukkelijk breder dan alleen een manier van huisvesten. Het gaat om een integraal werkconcept, waarin medewerkers niet alleen tijd- en plaatsafhankelijk kunnen werken, maar bijvoorbeeld ook een meer flexibele arbeidsrelatie hebben, waarbij vooral wordt gestuurd op resultaat. Daarnaast is de vrije toegang tot kennis, ervaringen en ideeën van anderen belangrijk. Figuur A laat zien dat de (fysieke) omgeving en de werkplek slechts een component is in een groter geheel.



Figuur A: Het Nieuwe Werken schematisch weergegeven

Een analyse van de huisvestingsbehoefte begint dan ook met een analyse van werkprocessen en het type organisatie dat er wordt gehuisvest. Zo kan bijvoorbeeld de complexiteit van het werk in relatie worden gebracht met de mate waarin er samengewerkt moet worden. Dit leidt tot de typologie zoals weergegeven in figuur B.



Figuur B: Typologie van organisaties

Hieruit kunnen verschillende huisvestingsstrategieën worden gedistilleerd.

Zo wordt de huisvestingsbehoefte bij het **integratiemodel** *projectmatiger*. Men heeft werkruimte nodig voor de huisvesting van plan- of projectteams die vaak tijdelijk van aard zijn. In de praktijk wordt dit ingevuld door versterkte gebouwsharing binnen en tussen bestaande portefeuilles. Voorbeelden zijn vooral te vinden bij de overheid: de integratie van ministeries (bijvoorbeeld Justitie en Binnenlandse zaken), maar ook tussen gemeentes wordt op dit vlak intensiever huisvesting gedeeld.

Bij het **samenwerkmodel** past een meer *klantgerichte* huisvesting. Naar het motto 'dress to impress' ziet dit type organisatie haar huisvesting als verlengstuk van de corporate identity die op een externe bezoeker moet worden overgebracht. De nadruk ligt op een goede ontvangst. Er worden hoge eisen gesteld aan bereikbaarheid, gebouwkwaliteit en architectuur. Ook de omgeving moet wat te bieden hebben (voorzieningsniveau). Voorbeelden zijn het nieuwe hoofdkantoor van de Rabobank en het ING House. Maar ook kleinere bedrijven kennen deze behoefte en willen hier met een 'eigen' gebouw invulling aan geven. Gezien het beperkte vastgoedaanbod in deze categorie liggen hier kansen voor de vastgoedsector.

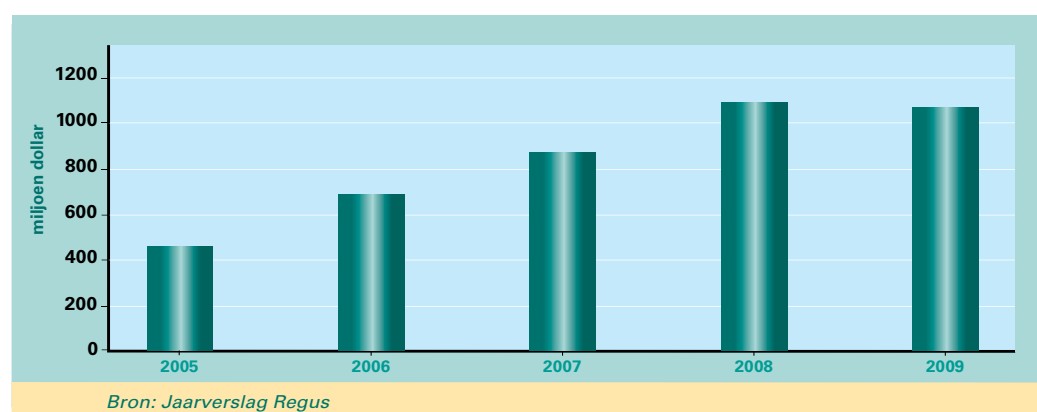
Ten slotte hoort bij het **expertmodel** ook een *expertmatiger* kantooromgeving die zorgt voor het binden en boeien van high potential medewerkers. Anders dan in het samenwerkmodel ligt de nadruk hierbij op de kennisomgeving en bijhorende rust en ruimte: 'dress to rest' in plaats van 'dress to impress'. Dit heeft onder andere impact op de eisen aan de locatie. Hierin laat men de woonlocaties van de medewerkers meewegen. Deze trend kan leiden tot uitbreidingsvraag op C-locaties, waaraan door de vastgoedsector met een hoogwaardig product invulling kan worden gegeven.

De conclusie is duidelijk. Het Nieuwe Werken is meer dan alleen een kantoorconcept en het is meer dan alleen een bedreiging voor de huidige kantorenmarkt. Het biedt ook kansen voor nieuwe vastgoedproducten op nieuwe plekken.

Business case:

Kansen op nieuwe locaties voor Regus

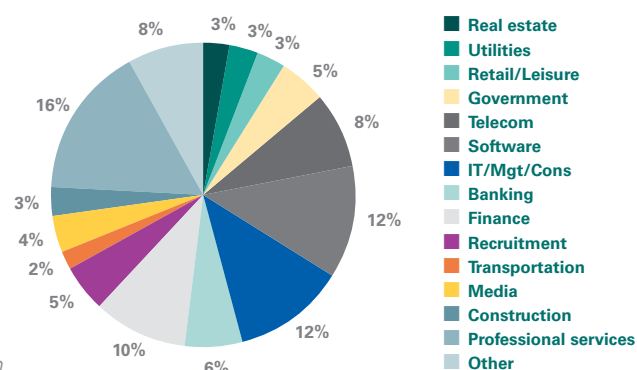
Regus is inmiddels niet meer weg te denken uit het kantorenlandschap. Het in 1989 door Mark Dixon opgerichte bedrijf is een van de pioniers in het aanbieden van flexibele kantoorruimte. Inmiddels biedt het bedrijf flexibele werkplekken vanuit 1100 business centres in 500 steden in 85 verschillende landen. Figuur 1 illustreert de sterke groei van de afgelopen jaren.



Figuur C: Omzetontwikkeling van Regus in miljoen dollars

In Nederland is Regus actief met meer dan 50 business centres. Men doet dit zonder 'stenen' op de balans. Kantoorruimte wordt langjarig aangehuurd. Vervolgens kleedt Regus de ruimte aan en richt hem in met computers, internet en alle kantoorbenodigdheden. Daarnaast organiseert Regus ook de receptie en het onderhoud van de panden. Deze ruimtes worden voor gemiddeld 6-7 maanden verhuurd. De gemiddelde klant huurt 3 a 4 werkplekken. Naast flexibele werkplekken worden er vergaderruimtes, business lounges en andere aanvullende diensten aangeboden.

Het flexibele aanbod van Regus is interessant voor een brede dwarsdoorsnede van het bedrijfsleven: van de ZZP'er tot de multinational. Uit figuur D blijkt wel dat de gebruikersmix bij Regus afwijkt van het beeld voor de hele kantorenmarkt. Vooral de ICT-sector is sterk vertegenwoordigd. Overheid, banken en verzekeraars maken in verhouding met hun aandeel in de totale kantorenmarkt minder gebruik van de diensten van Regus.



Figuur D: Gebruikersmix naar sectoren

Regus is een interessante partij, niet alleen voor gebruikers, maar ook voor kantoorbeleggers. In multi-tenant gebouwen huurt men bijvoorbeeld een verdieping en bemenst de receptie. Zo krijgt men de rol van anchor-tenant voor het gebouw. Het aanbod van flexibele kantoor- en vergaderruimte zorgt voor reuring in het pand, wat de verhuurbaarheid van de overige ruimte ten goede komt. Bij het Business Center Oosterenk in Zwolle is bewust gekozen voor de combinatie van Regus met andere dienstverleners, zoals een kinderdagverblijf en fitnessvoorzieningen. Hiermee ontstaat een totaalpakket.



Figuur E: Business Center Oosterenk

Het netwerk is de kracht van Regus. Omdat dit wereldwijd geboden kan worden, ontstaan er nieuwe samenwerkingsmogelijkheden met grote internationale klanten. Multinationals kunnen hun behoefte aan flexibele kantoorruimte wereldwijd indekken onder één contract. Zo is bijvoorbeeld een overeenkomst met Nokia, waarbij medewerkers wereldwijd tegen vooraf overeengekomen condities van Regus faciliteiten gebruik kunnen maken.

De insteek voor de komende jaren is het netwerk (nog) completer te maken. Regus ziet daarbij vooral kansen voor groei buiten de grote steden (G4). Hiervoor gaat men gericht op zoek naar de meest geschikte locaties, waarbij (OV-)bereikbaarheid een belangrijke eis is. Ook heeft men een duidelijke voorkeur voor meer kleinschalige gebouwen. Zo heeft men een verdergaande samenwerking met NS Poort, waarbij exploitatie van meer dan 25 kleinschalige, stationsgebonden business centers wordt nagestreefd - ook buiten de Randstad. Dit initiatief moet leiden tot een dekkend, via OV-bereikbaar en geïntegreerd netwerk met flexibele kantoorruimte, business lounges en vergaderaccommodaties.

Deze ontwikkeling laat zien dat een toenemende vraag naar flexibele kantoorruimte nieuwe vragen stelt aan het faciliterende kantoorvastgoed. Het adagium 'Work does not happen at work' leidt in het geval van Regus in ieder geval tot meer (flexibele) kantoorruimte op meer (ontmoetings)locaties.

Conclusie: niet alleen minder, maar vooral ook anders

De groeiende behoefte aan kantoorruimte van de afgelopen decennia lijkt definitief verleden tijd. De kantorenmarkt heeft kunnen profiteren van de verdienstelijking van de economie en van de opkomst van nieuwe sectoren, zoals de ICT. De effecten hiervan zijn echter grotendeels uitgewerkt. Vanaf het jaar 2000 is de ontwikkeling van de gebruikersvraag relatief vlak geweest. De economische crisis van 2008 heeft de vraag zelfs in een krimp doen omslaan. Ook het broze economisch herstel in de komende jaren is niet in staat het tij te keren. Hier komt bij dat Het Nieuwe Werken juist in diezelfde periode een negatief effect op de ruimtebehoefte zal hebben. Tot 2015 neemt de uitbreidingsvraag naar kantoorruimte in kwantitatieve zin verder af. ABN AMRO verwacht dat de totale ruimtebehoefte van de huidige ± 41 miljoen vierkante meter zal afnemen naar $\pm 36,5$ miljoen vierkante meter.

In kwalitatieve zin is er echter nog een wereld te winnen. Voldoet de huidige huisvesting aan de eisen van de toekomstgerichte gebruiker? De visies van Twynstra Gudde en de case van Regus laten zien dat er nog steeds gerekend mag worden op substantiële vervangingsvraag naar (nieuwe en/of andere) kantoorruimte.

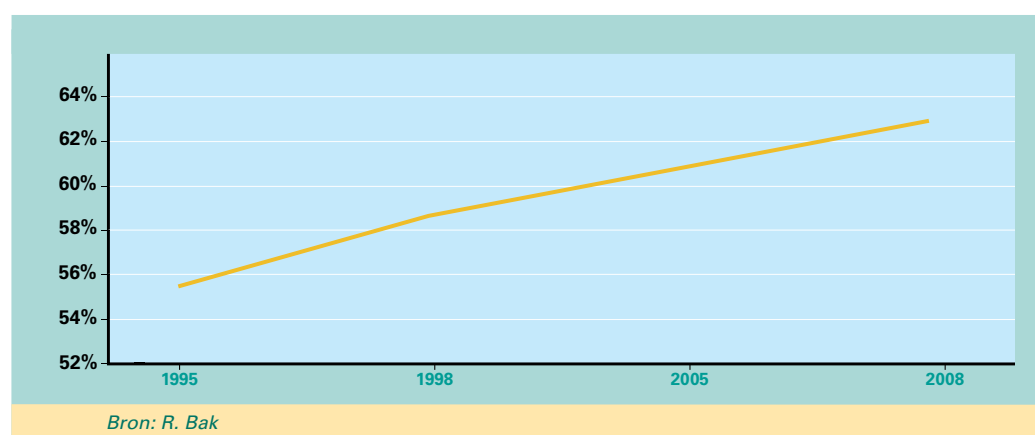
De uitdaging voor marktpartijen in de vastgoedsector - beleggers en ontwikkelaars - is gestalte te geven aan de hiervoor benodigde transformatie.



Beleggers in beeld: naar een andere investment case

Inleiding: terugkeer naar een eigenaar-gebruiker markt?

Beleggen in kantoorruimte ontstond in Nederland in de jaren '60. De groei ging langzaam. Nederland kende en kent een relatief grote eigenaar-gebruikersmarkt. Figuur 15 laat zien dat dit percentage weliswaar is gedaald, maar in vergelijking met andere landen is het nog steeds hoog.



Figuur 15: Percentage huur in de Nederlandse kantorenvoorraad (bron: R. Bak)

Een gevolg hiervan is, dat hier het aantal - vanuit beleggersoptiek optimale - grote multi-tenant kantoorgebouwen in internationale vergelijking klein is. Nederlandse bedrijven zijn gewend - en misschien wel gehecht - aan hun 'eigen' kantoorgebouw, zij het als volledig eigenaar, zij het als single tenant bijvoorbeeld als gevolg van een sale-and-lease-back-transactie.

Daarom is Nederland relatief gevoelig voor de voorgestelde wijzigingen in IFRS-verslaglegging. Vanaf 2013 zouden langjarige huurcontracten als verplichting in de balans moeten worden opgenomen. Daartegenover staat het gebruiksrecht van het gebouw, als actief. Deze werkwijze zal doorgaans een negatieve invloed hebben op de solvabiliteit van de huurder. Hierdoor vervalt het voordeel van balansverkortings bij een sale-and-lease-back constructie. Ook andere ratio's worden beïnvloed, zoals blijkt uit de volgende tabel.

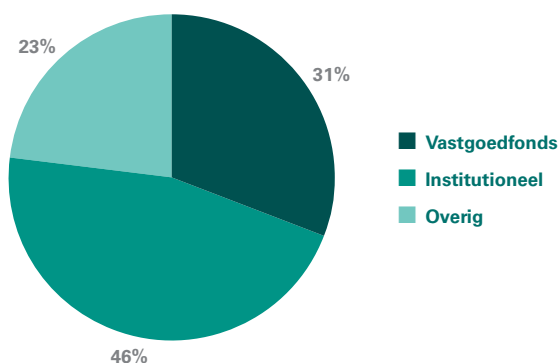
Bringing Leases on Balance Sheet for Lessees - Impact on Key Fitch Metries			
	Higher	Lower	Comments
Profitability ■ EBIT Margin (%) ■ EBITDA Margin (%)	X X		This is primarily due to the replacement of rental expense on the income statement.
Interest coverage ■ EBITDA Gross Interest	X	X	The impact of the proposal on interest coverage is uncertain. It could be higher or lower depending on whether a company is at the beginning or end of a lease term and the significance of leasing activities to an entity.
Financial Leverage ■ Total Debt/EBITDA	X		The effect of bringing operating leases on balance sheet will likely overwhelm the increase in EBITDA.
Cash Flow ■ Cash Flow from Operations ■ Free Cash Flow ■ Cash Flow from Financing	X X	X	Cash flows from lease payments will be classified as a financing outflow and not an operating outflow.
Bron: Fitch 2010			

Tabel 4: Impact IFRS Lease Accounting op financiële ratio's

Het cash-effect van de transactie blijft overeind. Daarnaast zijn er - onafhankelijk van de financiële verslaglegging - andere argumenten voor 'huren' in plaats van 'kopen', zoals het outsourcen van niet-kernactiviteiten en het vermijden van vastgoedrisico's. Ten slotte kijken banken in de bepaling van de kredietwaardigheid van een huurder al langer niet enkel naar zijn solvabiliteit, maar vooral naar (verwachte) kasstromen. Vanaf de definitieve bepaling van de nieuwe regels medio 2011 zal de reactie van 'kantoor-hurend' Nederland duidelijk worden.

Kantoorbeleggers anno 2010

Het belegd vermogen in de Nederlandse kantorenmarkt bedraagt ± 50 miljard euro, verdeeld over verschillende soorten beleggers (zie figuur 16).



Bron: schatting ABN AMRO

Figuur 16: Beleggers in Nederlandse kantoorruimte naar soort

Belangrijke spelers zijn institutionele beleggers. Een goed voorbeeld is ING REIM, dat in 2008 met haar Dutch Office Fund de zogenaamde KFN-portefeuille van pensioenreus APG

(ABP) overnam. APG bleef verbonden met de portefeuille door indirect te beleggen in ING DOF. Maar er zijn ook Nederlandse pensioenfondsen, zoals Metaal&Techniek (PMT) die direct beleggen in kantoren. Nederlandse particuliere beleggers nemen vooral deel via vastgoed cv's zoals die bijvoorbeeld door Hanzevast worden aangeboden. Traditioneel zijn Duitse particuliere en institutionele beleggers in Nederland actief. Veelal via open-end of closed-end fondsen van bijvoorbeeld IVG.

Deze verschillende bloedgroepen zijn ook terug te vinden in de Top 10-lijst van grootste kantoorbeleggers (zie tabel 4). Samen vertegenwoordigen deze Top 10-beleggers meer dan 20% van de huurmarkt in Nederlandse kantoren.

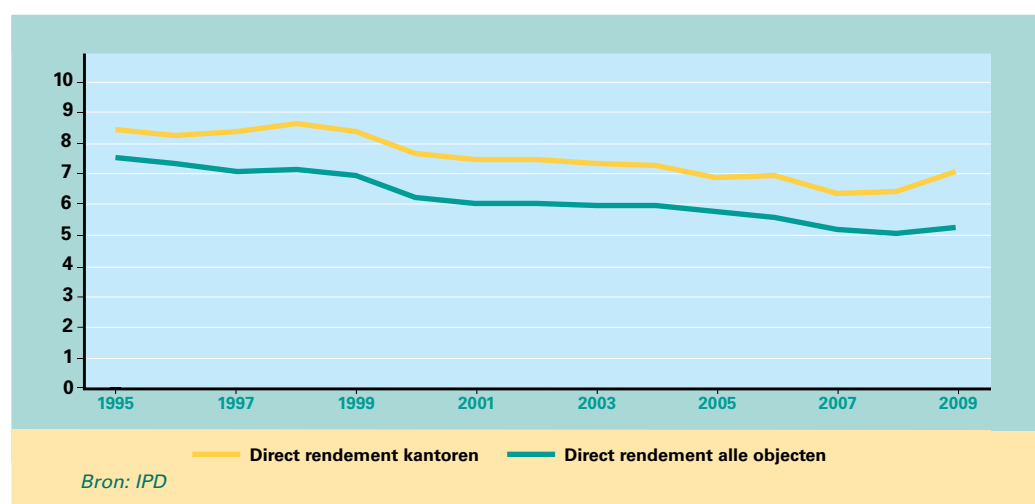
Belegger	Oppervlak in m ²
Syntus Achmea Vastgoed	912000
ING Real Estate	869000
Breevast	707000
Uni-invest	578000
Fordgate	541000
Hanzevast Capital	493000
IVG Immobilien	456000
Ping Properties	407000
Nieuwe Steen Investments	379000
AXA Reim	369000

Bron: ABN AMRO Research i.s.m. R. Bak

Tabel 4: Top 10 Kantoorbeleggers in 2010 naar geraamde vierkante meter

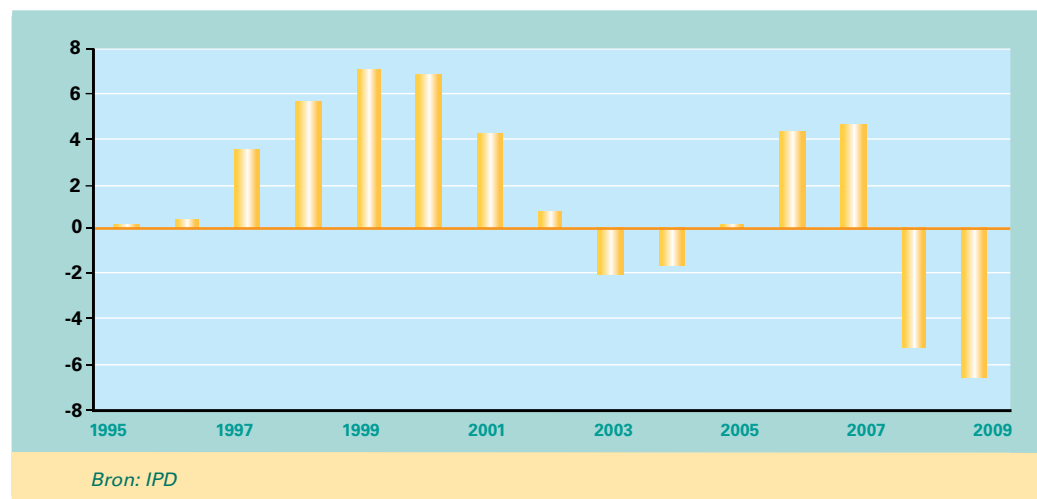
Investment case: cash is king

De business case voor beleggen in kantoren gaat uit van traditioneel relatief hoge directe rendementen (zie figuur 17). Ook al liggen huurniveaus in Nederland verhoudingsgewijs laag, bij een aantrekkelijke aankoop prijs is relatief eenvoudig tot een positieve exploitatie te komen. Voor beleggers die behoefte hebben aan (het uitkeren van) een hoog cashrendement, worden kantoren hiermee tot een aantrekkelijke belegging.



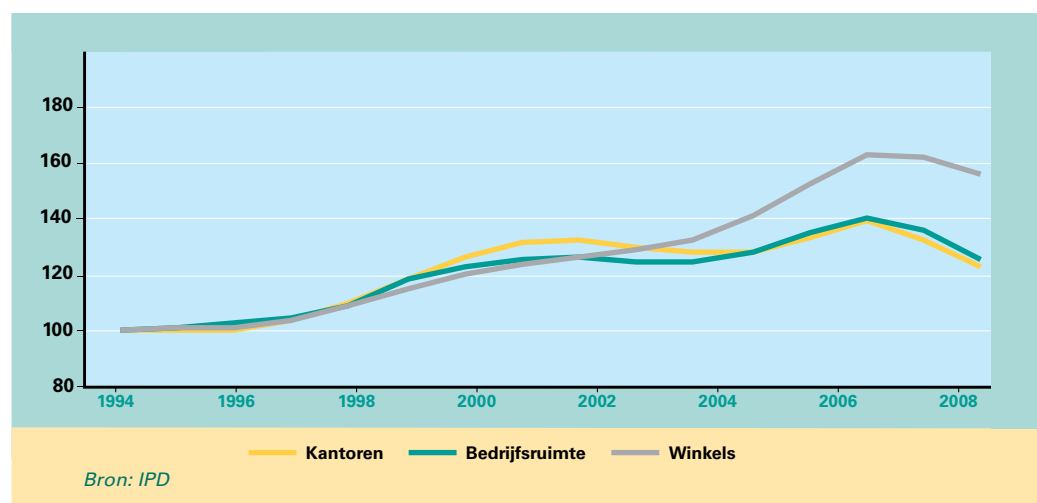
Figuur 17: Direct rendement in % bij belegging in Nederlandse kantoren versus alle objecten

Het indirect rendement voortkomend uit de waardeontwikkeling van het onderliggende vastgoed laat een compleet ander beeld zien. Dit rendement is zeer volatiel. Perioden van waardegroei worden afgewisseld met perioden van scherpe daling, zoals blijkt uit figuur 18. Dit lijkt een golfbeweging.



Figuur 18: Indirect rendement in % bij belegging in Nederlandse kantoren

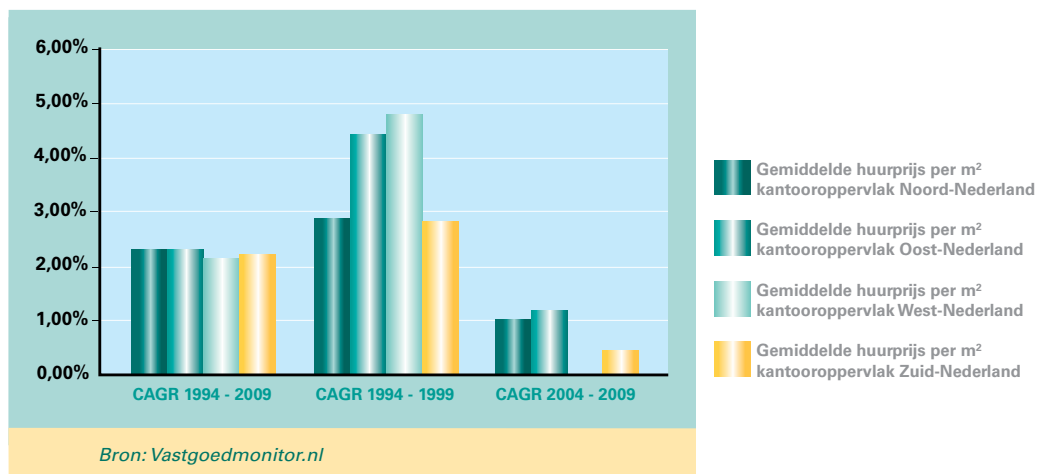
De geïndexeerde beschouwing (zie figuur 19) laat duidelijk zien, dat vooral de ontwikkeling vanaf 2000 vlak is. Hoe komt dit?



Figuur 19: Indirect rendement, geïndexeerd (1995=100) bij belegging in Nederlands vastgoed

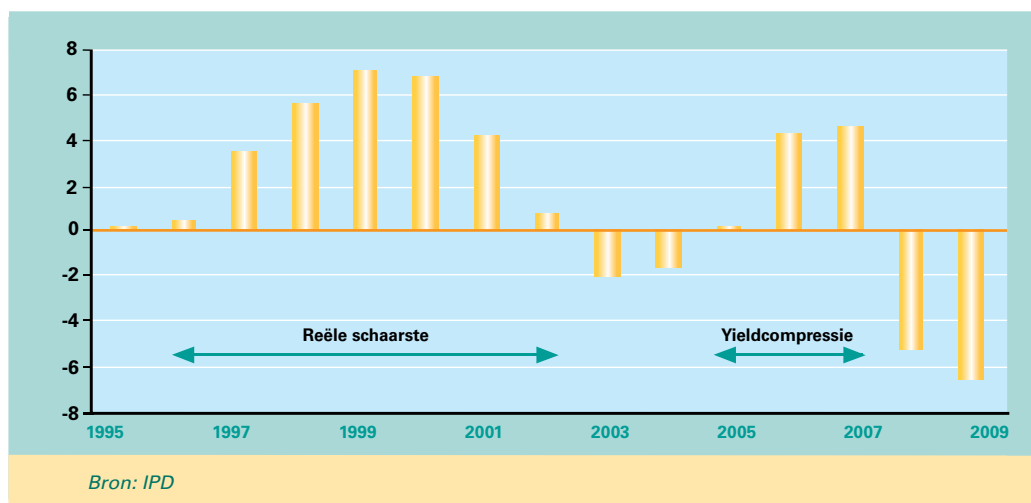
Gebrek aan schaarste en waardeontwikkeling

Op gebouwniveau wordt de waardeontwikkeling gedreven door een tweetal factoren. De ontwikkeling van de huurwaarde en de zogenaamde exit-BAR, vergelijkbaar met het aantal malen de huurwaarde, dat een toekomstige koper bereid is te betalen. Voor de huurwaarde is vooral de feitelijke ontwikkeling in de huurprijs, als de eventuele leegstand van belang. Bij de exit-BAR is naast de toekomstverwachtingen van de koper ook de actuele situatie op de financiële markten belangrijk.



Figuur 20: Gemiddelde huurprijs per m²

Bij structureel overaanbod komt de huurwaarde nauwelijks van zijn plaats. Zo laat bijvoorbeeld de ontwikkeling van de markthuurl in West-Nederland - nog los van eventuele incentives - de afgelopen jaren een vlakke lijn zien (zie figuur 20). De waardegroei in de periode 2005-2008 is dan vooral te verklaren vanuit yield-compressie, mogelijk door de wall-of-money die vanuit financiële markten beschikbaar kwam. Dit is in scherp contrast met de periode 1994-1999 die vooral werd gekenmerkt door schaarste en stijgende huren.



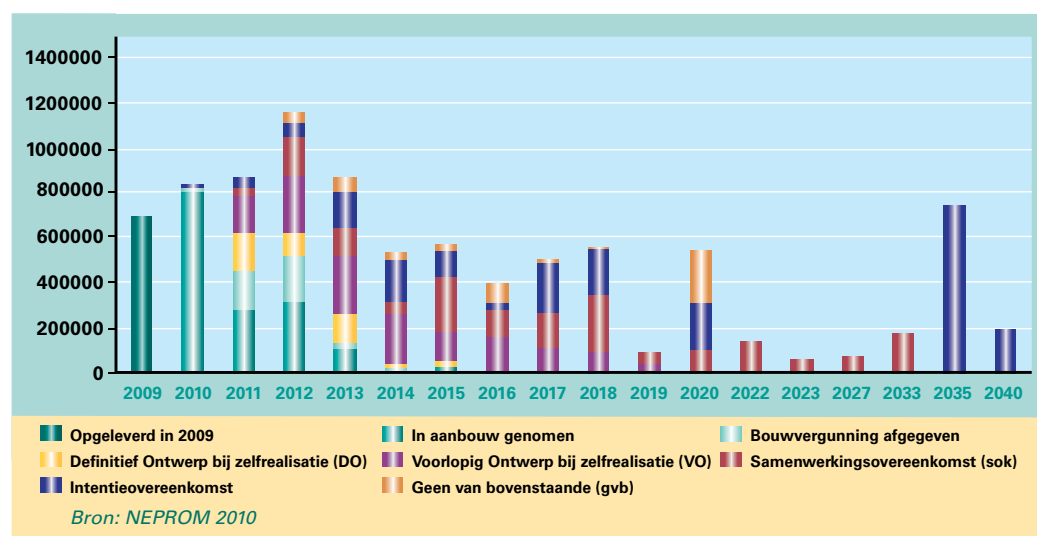
Figuur 21: Waardeontwikkeling, revisited

In die zin is de goede exit, die diverse beleggers in 2007/8 hebben kunnen realiseren, een gevolg van gelukkige timing en een anomalieit op de financiële markten. Een herhaling van het trucje voor nieuwe toetreders anno 2010 ligt niet zonder meer voor de hand. Daarvoor is de impact van het gebrek aan schaarste op bestaande én nieuwe beleggingen te groot, ook omdat het overaanbod verder stijgt.

Outlook 2015: Leegstand op de loer

In het vorige hoofdstuk werd duidelijk dat de gebruikersvraag naar kantoorruimte de komende jaren gaat afnemen. Hierdoor zal de al bestaande leegstand verder toenemen. Het feit dat er de komende jaren nieuwe kantoren aan de voorraad zullen worden toegevoegd, verscherpt deze problematiek.

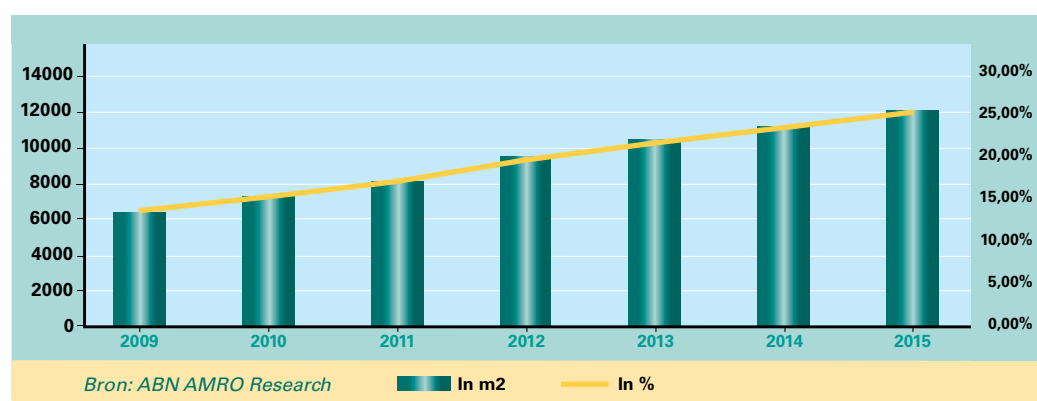
De NEPROM verwacht voor 2011 525.000-825.000 vierkante meter nieuwe opleveringen, nadat er in 2010 waarschijnlijk voor 705.000 vierkante meter is opgeleverd.



Figuur 22: Ontwikkelpijlijn naar projectfase en jaar van verwachte oplevering in m² bvo

Cruciaal is hierbij de 'hardheid' van de plannen. Van al in aanbouw genomen projecten mag worden aangenomen, dat deze ook gerealiseerd gaan worden. Voor projecten in de initiatiefase ligt dit anders. Figuur 22 geeft een beeld hoe de Nederlandse ontwikkelpijlijn er met deze criteria uitziet. Op basis hiervan verwacht ABN AMRO dat de feitelijke realisatie zich aan de onderkant van de NEPROM-verwachting zal bewegen. Toch zal de voorraad en de leegstand verder groeien.

Daar tegenover staat dat feitelijke leegstand zich vaak pas manifesteert wanneer lopende huurcontracten zijn afgelopen en niet worden verlengd. Uitgaande van de voorspelde ongunstige werkgelegenheidsontwikkeling en onder de aanname dat effecten van Het Nieuwe Werken de komende jaren daadwerkelijk zichtbaar gaan worden, acht ABN AMRO een gemiddeld leegstandpercentage van bijna 25% in 2015 niet onrealistisch (zie figuur 23).



Figuur 23: Prognose oplopende leegstand

Voor de belegger is dit macrocijfer zeker verontrustend. De ontwikkeling van de leegstand in de eigen portefeuille is echter veel belangrijker. Essentieel is daarom gevoel te krijgen waar de groeiende leegstand zich zal manifesteren.

Regionale implicaties

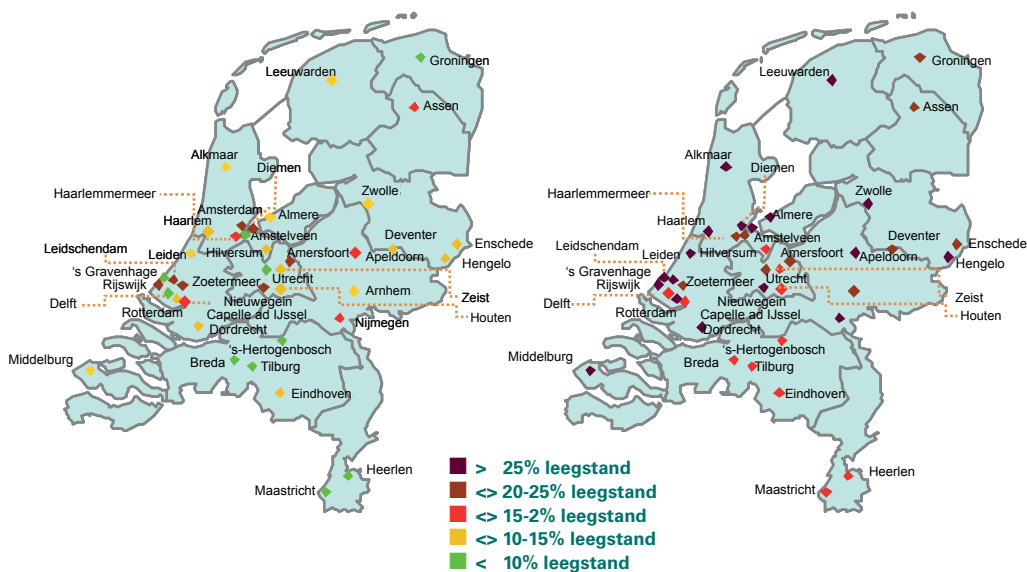
Een eerste aanknopingspunt hierbij biedt de sectorale werkgelegenheidsprognose.

Kantoorsteden zijn in verschillende mate afhankelijk van individuele sectoren.

Het meest sprekende voorbeeld is wellicht Den Haag, waar het openbaar bestuur de belangrijkste afnemer is van kantoorruimte (meer dan 50% van de opname).

Maar ook andere steden kennen specifieke kenmerken, zoals Houten en Nieuwegein, waar de ICT-sector sterk vertegenwoordigd is.

Combineren we de lokale werkgelegenheidsverwachtingen met de al bestaande leegstand en verwachte nieuwe opleveringen, dan ontstaat het beeld, zoals weergegeven in figuur 24.

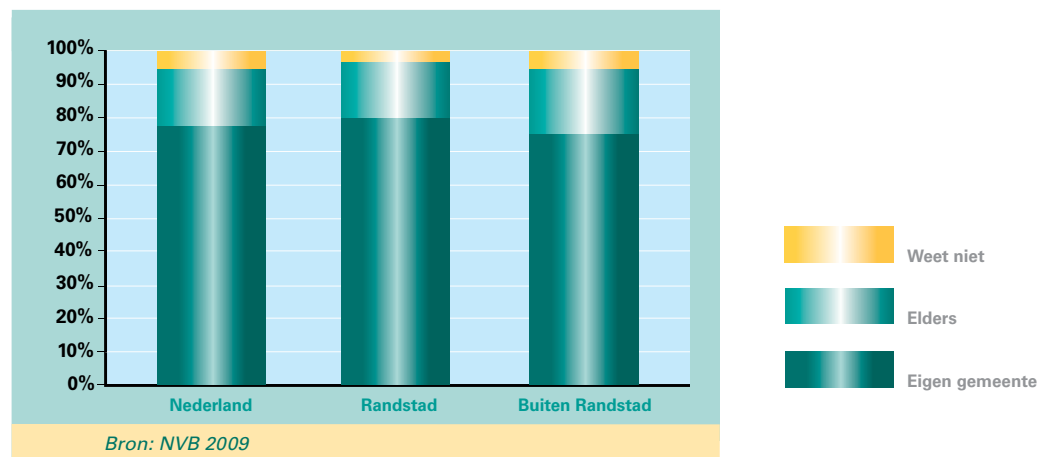


Figuur 24: Leegstand in categorieën per gemeente 2010 (rechts) vs 2015 (links)

In zijn algemeenheid kan worden gesteld dat de situatie in alle beschouwde gemeentes verslechtert. De mate waarin loopt sterk uiteen. De leegstandslijst 2015 zou in dit scenario worden aangevoerd door gemeentes Hengelo, Leidschendam en Almere met meer dan 30% leegstand. Ten opzichte van het huidige niveau is de verslechtering voor Almere het grootst (20%). Dit wordt vooral veroorzaakt door de relatief grote ontwikkelpijplijn, die geen tred houdt met de verwachte werkgelegenheidsontwikkeling.

Dit gaat ook op voor één van de G4-steden, namelijk Den Haag (verwachte leegstand: net geen 30%). De krimp in ruimtebehoefte in Den Haag is veroorzaakt door saneringen binnen het openbaar bestuur en de daaropvolgende teruggave van vierkante meters aan de markt door de Rijksgebouwendienst. Ook het naburige Rijswijk wordt door deze krimp geraakt.

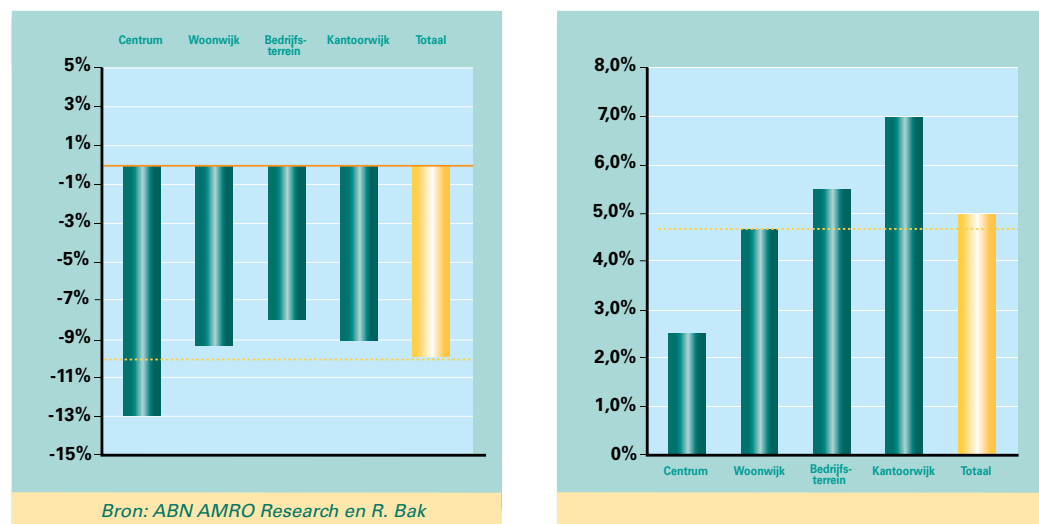
In bovenstaande analyse zijn verhuisbewegingen tussen gemeentes niet meegenomen. Uit onderzoek blijkt dat verhuiscapaciteit in ruime meerderheid willen verhuizen naar een nieuwe locatie binnen de bestaande gemeentegrenzen (zie figuur 25). Bij verhuizingen naar elders blijkt dit vaak om naburige gemeentes te gaan. Geluiden uit de markt geven aan, dat dit laatste van toepassing kan gaan worden op de regio Den Haag, waar de Rijksgebouwendienst juist functies vanuit de regio binnen gemeentegrenzen gaat concentreren.



Figuur 25: Voorkeursbestemmingen verhuisgeneigde organisaties

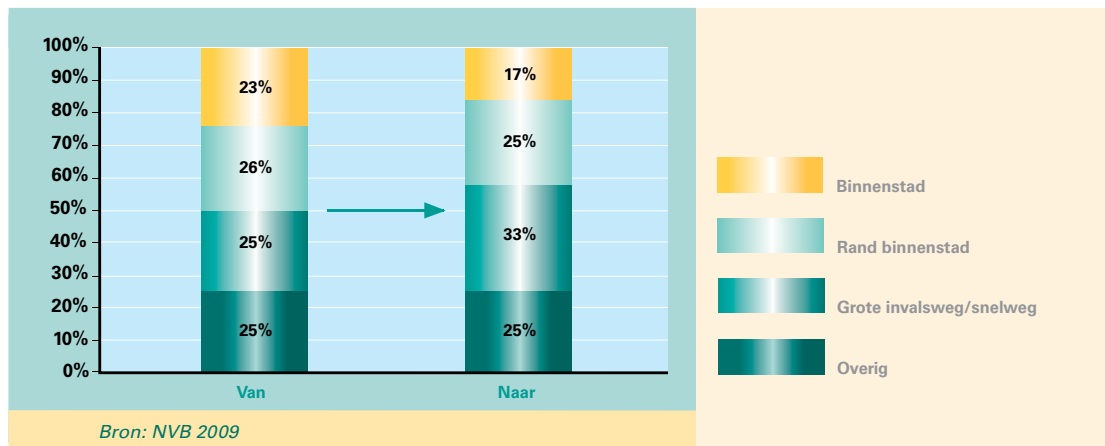
Locatietype

Eenzelfde analyse is mogelijk voor locatietypen. Verschillende sectoren hebben verschillende voorkeuren. Openbaar bestuur kiest van oudsher meer voor centrumlocaties, terwijl bijvoorbeeld de bouw- en installatiewereld de voorkeur geeft aan kantoorlocaties op bedrijventerreinen. Vooruitkijkend naar 2015 ontstaat voor de geanalyseerde kantoorsteden het volgende beeld:



Figuur 26: Ontwikkeling uitbreidingsvraag 2010-2015 en het huidige niveau structurele leegstand

Opvallend is de bovengemiddeld negatieve uitbreidingsvraag op centrumlocaties. Hierdoor komt de gemiddeld relatief goede uitgangspositie van dit locatietype (lees: lage structurele leegstand) onder druk te staan. Dit hangt weer samen met de economische ontwikkeling bij sectoren met bewezen voorkeur voor centrumlocaties. Deze prognose lijkt op gespannen voet te staan met vele nieuwe ontwikkelprojecten die zich juist op centrumlocaties richten, vooral in de grote steden. Grote verhuisbewegingen richting het centrum vanuit andere locatietypes zijn niet zonder meer te verwachten (zie figuur 27). Het succes van de nieuwe centrumprojecten zal dan ook in belangrijke mate afhangen van de specifieke merites van de ontwikkeling, waarbij naar onze mening factoren als autobereikbaarheid en parkeermogelijkheden een belangrijke rol zullen spelen.



Figuur 27: Voorkeurslocaties verhuiscgenigde organisaties

De (on)financierbaarheid van een kantoorbelegging

De leegstand gaat dus toenemen, waarbij vooral bepaalde steden en type locaties in de gevarenzone komen. Dit wil niet zeggen, dat er daar per definitie geen interessante investeringsmogelijkheden zijn. De individuele concurrentiepositie van het gebouw zal bepalen of in een moeilijk gebied wel of geen huurder gevonden wordt (zie ook figuur 28).

		Gebouw/factoren					Bouwperiode				
		Metrage									
		500-1000 m ²	1000-2500 m ²	2500-5000 m ²	5000-10000 m ²	> 10000 m ²	<= 1939	1940-1979	1980-1989	1990-1999	>2000
Gebiedsfactoren	Type locatie	Stadscentra	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Woonwijk	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Bedrijventerrein	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Kantorenpark	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Buitengebied	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Bereikbaarheidsprofiel	Snelweg	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Intercitystation	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Overig station	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Knooppunt snelweg/station	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Overige ontsluiting	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Multifunctioneel	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
	Monofunctioneel	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•

Bron: FGH Bank

• Rood = hoog
• Geel = gemiddeld
• Groen = laag

Figuur 28: Leegstandsrisico naar gebouw- en omgevingskenmerken

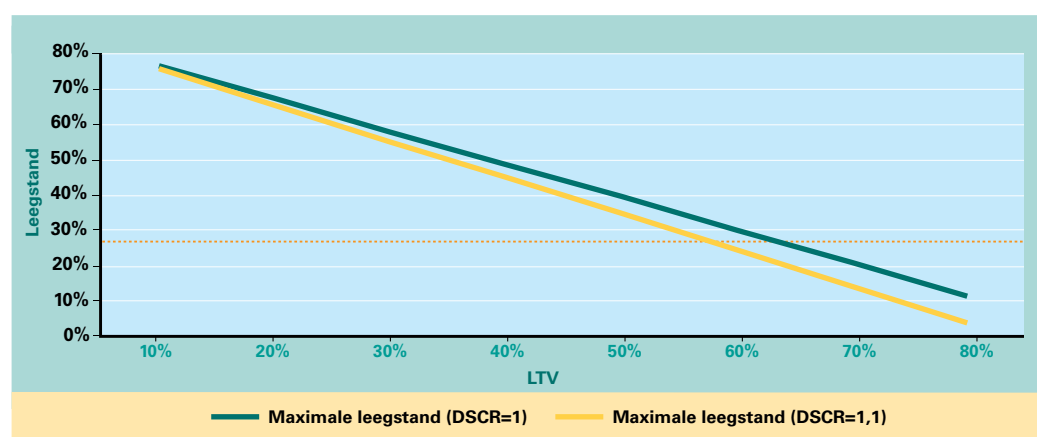
De lokale concurrentie tussen gebouwen is groot. Dit vraagt blijvende aandacht voor en investering in de kwaliteit van de asset. Aan de andere kant van het spectrum is ook belegging in een single asset op een toplocatie niet per definitie zorgeloos. De toplocatie van vandaag is vaak niet de toplocatie over 10 jaar. En ook hier kunnen naburige nieuwe ontwikkelingen een aanzuigende werking hebben op zittende huurders.

Financiers zullen terughoudend zijn. Zeker in single-asset, single-tenant situaties. Ook voor een nu goedverhuurde asset is er een reëel leegstandsrisico.

Bij een langere financieringshorizon dan het lopende huurcontract is dit risico voor de bank evident. Voor kortere financieringen vertaalt zich dit in een concreet herfinancieringsrisico. Vastgoedfinancier en belegger zitten tot op zekere hoogte in hetzelfde schuitje: is een exit zonder kleerscheuren haalbaar?

Impact op een gemiddelde beleggingsportefeuille

Op portefeuilleniveau nemen de risico's af. Maar ook een grote spreiding biedt bij sterk oplopende leegstand geen garanties. Uitgaande van een gemiddelde portefeuille (7,0% direct rendement bij een leegstand van 13,5%), een interestpercentage van 5,5% en een aflossingspercentage van 3%, kunnen maximaal toelaatbare leegstandpercentages worden afgeleid, waarbij nog aan de rente- en aflossingsverplichtingen kan worden voldaan (debt service cover ratio = 1, of met enige buffer 1,1). Bij een leegstandspercentage van 25% - het verwachte marktgemiddelde - komen ook beleggers met gematigde actuele LTV-levels (60-65%) in de gevarenzone.



Figuur 29: Gevoeligheidsanalyse leegstandsniveau versus leverage

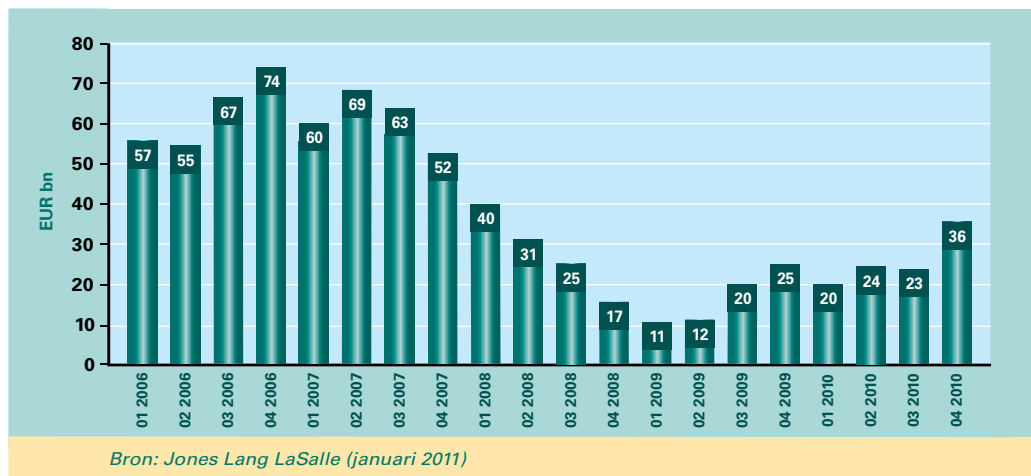
Expert view:

Jones Lang LaSalle voorziet verdere tweedeling

Internationaal is Jones Lang LaSalle met 30.000 medewerkers op 750 locaties in 60 landen actief in vastgoedmakelaardij, vastgoedconsultancy en investment management. In Nederland staat het bureau al langer aan de top qua transactievolume, zeker in de beleggingsmarkt.



Op Europees niveau ziet Jones deze beleggingsmarkt duidelijk aantrekken. Het transactievolume lag verleden jaar 45% boven het niveau van 2009. In Nederland is er sprake van een rustiger herstel. Het beleggingsvolume kwam in 2010 net boven 6 miljard euro, een stijging van 15% ten opzichte van het jaar ervoor. De retailmarkt is hierbij blijvend populair.



Figuur F: Transactievolume Europese vastgoedbeleggingsmarkt

Stuck in the middle

Op de kantorenmarkt ziet Jones Lang LaSalle een toenemende tweedeling. In de loop van 2010 is er in de markt meer beleggingsvraag ontstaan naar het 'topproduct'. Vooral Duitse (gesloten) fondsen nemen hier de afgelopen tijd het voortouw. Men stapt vooral in op nieuwe kantoren op goede locaties, waarbij een langjarig contract met een solvabele huurder een belangrijke voorwaarde vormt. De beleggingsvraag naar dit type vastgoed overstijgt op dit moment het aanbod. Dit is niet zonder effect op de prijsvorming. Het aanvangsrendement daalt weer: voor goede locaties in de grote steden met 35-55 basispunten ten opzichte van 2009.

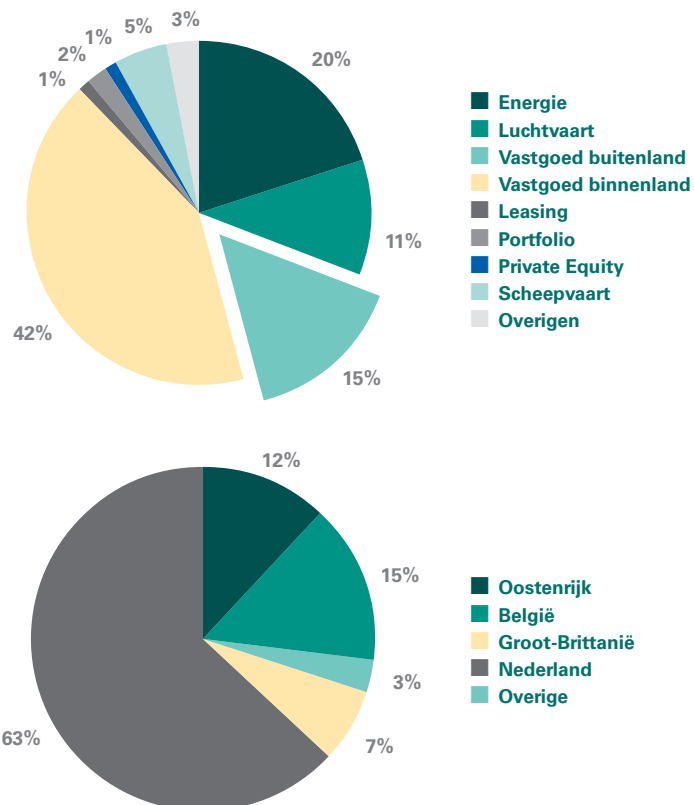
Voor 'less than prime' kantoren is de marktsituatie echter veel moeilijker. Een korte resterende huurcontractduur gecombineerd met een toegenomen leegstandsrisico, zorgt voor een afwachtende houding van beleggers. Ook achterliggende vastgoedbanken zullen voorzichtig zijn. Een eventuele aankoop in dit segment is moeilijk financieerbaar. Daarom zijn er nauwelijks verkooptransacties. Van opwaartse druk op prijzen is al helemaal geen sprake. Voor institutionele beleggers met bestaand bezit in dit middensegment betekent dit dat het moeilijk is de portefeuille te verjongen. Hiermee valt een belangrijke 'gangmaker' voor de Nederlandse kantoorbeleggingsmarkt weg.

Business case:

Duitse fondsen keren terug in de Nederlandse kantoren markt

Duitse beleggers zijn van oudsher actief op de Nederlandse vastgoedmarkt. Hierbij gaat het vooral om zogenaamde gesloten fondsen van waaruit voor een vaste groep - veelal particuliere - investeerders vastgoed wordt aangekocht. De beleggingstermijn ligt vooraf in grote lijnen vast. Er wordt een vast jaarlijks direct rendement uitgekeerd. De inleg komt bij exit ten goede aan de belegger. Dit type fondsen is hiermee enigszins vergelijkbaar met de Nederlandse vastgoed-cv's.

Een aantal van deze fondsen heeft op de top van de markt een succesvolle exit kunnen realiseren waarvan Wölbern en MPC wellicht de belangrijkste voorbeelden zijn. Daarna was het een aantal jaren wat rustiger, maar in 2010 is er duidelijk sprake van een versterkte activiteit. Totaal is er in 2010 voor ± 5 miljard euro aan (nieuw) fondsvermogen geplaatst. Dat deze fondsen niet alleen in vastgoed investeren blijkt uit figuur G. Wel is buitenlands vastgoed, en daarbinnen zeker Nederlands vastgoed, een belangrijk beleggingscategorie.



Figuur G: Verdeling geplaatst fondsvermogen over asset classes en verdeling buitenlandse vastgoedbeleggingen

Er is dus veel interesse in Nederland waarbij het transactieoverzicht in tabel 1 laat zien dat dit vooral de aankoop van kantoorpanden betreft.

Plaats	Project	m ²	Koopsom	Koper	Huurder
Amsterdam	Het Boek	39.475	117.000.000	Real IS	Belastingdienst
Leiden	Le Carrefour	31.500	111.000.000	RREEF	Achmea
Den Haag	Pruisenweg	27.500	97.500.000	Real IS	
Amsterdam	Schumpeterstraat	26.360	94.100.000	Nordcapital	PriceWaterhouseCoopers
Den Haag	Monarch	17.300	69.000.000	Union Invest	CAK
Amsterdam	Mediarena	19.500	65.000.000	CS Eurore	Endemol
Utrecht	Facet	22.195	64.414.000	Nordcapital	Mediq, Oracle
Rotterdam	Wilhelminakade	17.100	58.800.000	Real IS	
Den Haag	New Babylon	12.000	37.500.000	Commerz Bank	Pels Rijcken & Drooglever
Den Haag	Java	13.000	36.000.000	Deka	
Den Haag	Catharina Amaliastraat	9.400	30.966.000	Lloyd Fonds	KPMG
Zwolle	Rijkskantorengebouw	15.320	28.380.000	Hanzevast	
Hoofddorp	Taurus Avenue	7.600	26.700.000	Wölbern Invest	BSH
Delft	Molengraaffsingel	9.430	26.100.000	MPC Capital	Exact
Hengelo	Industriplein	8.300	18.400.000	Wölbern Invest	Siemens Industrial
Den Haag	Borneo	5.000	14.000.000	Deka	
Den Bosch	Magis	5.250	12.800.000	Buss Capital	
Rotterdam	Acacia	3.465	9.389.000	AIK	BAM
Den Haag	Nassastraat	3.165	8.200.000	AIK	

Bron: R. Bak, 2011

Tabel 1: Overzicht beleggingstransacties Duitse fondsen in Nederland in 2010

Interessant lijkt ons te belichten op welke basis bovenstaande transacties worden gedaan. Welke investment case wordt aan de belegger gepresenteerd? Voor een tweetal spraakmakende transacties is deze analyse op basis van de openbare beleggingsprospectus gedaan. De kerngegevens zijn weergegeven in tabel 2.

Kerncijfers investment case		
Aanbieder	Real IS	Nordcapital
Fonds	Bayernfonds NL 1	Niederlande 11
Object	Het Boek	Facet
Huurder	RGD	Oracle + Mediq
Contractduur	2025	2019/2021
Koopprijs exclusief kk	117,5 mln*	64,4 mln
BAR kk	6,02%	7,10%
Totale fondsinvestering	142 mln	76 mln
Huurgroei	+2.25% pa	+2.25% pa
Exitjaar	eind 2025	eind 2020
Revitaliseringskosten	12,7 mln	7,3 mln
Revitaliseringskosten	1,28 x jaarhuur	1,25 x jaarhuur
Exit yield	6,02%	7,10%
Jaarlijks direct rendement	6 - 6,5%	6,25 - 7%
Opbrengst bij verkoop	128%	114%

Bron: Prospectussen

*Inclusief renovatiekosten

Tabel 2: Kerncijfers voorbeeld beleggingscasussen

Zonder een waardeoordeel te hebben over deze individuele casussen, lijkt vooral de exit yield een cruciale factor in de feitelijke realisatie van de rendementsprognose. Dit zal in belangrijke mate afhangen van de investeringen in het revitaliseren van de panden tegen het einde van de contract- en beleggingstermijn. Voor de zittende huurders moet contractverlening immers interessant zijn of het pand moet in de vrije markt interessant genoeg zijn voor een eventuele nieuwe huurder. Dit investeringsplaatje wordt door REAL IS en Nordcapital voorzien. De toekomst zal leren in hoeverre deze voorzieningen voldoende blijken.

Conclusie: investeren in schaarste

Succesvol beleggen in kantoren is moeilijker geworden. Door het groeiende overaanbod is de marktomgeving uitdagender dan ooit. De analyses laten zien dat vooral de toenemende leegstand voor de gemiddelde belegger het (direct) rendement nadrukkelijk onder druk zet en in veel gevallen zorgt voor knellende financieringsafspraken. De urgentie tot handelen zal hierdoor toenemen, ook zonder aanvullende prikkels vanuit de wetgever.

Het outperformen van het marktgemiddelde is voor de succesvolle belegger vanaf nu cruciaal. Dit stelt nieuwe eisen. Zo is vooraf een preciezer beeld van de te kiezen investeringsregio en investeringslocatie nodig, om te kunnen profiteren van lokale werkgelegenheidsontwikkelingen en specifieke voorkeuren van potentiële gebruikers.

Maar de sector ontkomt – ons inziens – niet aan een kritische beschouwing op de te realiseren exit-BAR. In de krappe kantorenmarkt eind jaren '90 kon een exit-BAR op ooghoogte met de BAR bij aankoop wellicht nog worden verdedigd. In een markt met structureel overaanbod is dit echter niet meer houdbaar. In tegendeel: substantiële investeringen gedurende de beleggingstermijn zijn nodig om het kantoorobject up-to-date te houden en een acceptabel indirect rendement te realiseren.

Een voorspelbare overheid is hiervoor belangrijk. Aan de ene kant levert de overheid als investeerder in de openbare ruimte en in de infrastructuur een belangrijke bijdrage aan de blijvende aantrekkelijkheid van de bestaande kantoorlocatie. Op de lange termijn - en zeker in erfpachtsituaties - creëert dit ook economische waarde voor diezelfde overheid. Aan de andere kant wordt dit ondermijnd door ongeremde uitgifte van (te goedkope) greenfield ontwikkelruimte op concurrerende locaties. Op de korte termijn levert dit winsten voor het betrokken gemeentelijke ontwikkelbedrijf, maar op de middellange termijn vernietigt deze vorm van 'oneerlijke concurrentie' waarde op bestaande locaties. Men snijdt dus voor een belangrijk deel in 'eigen vlees'.

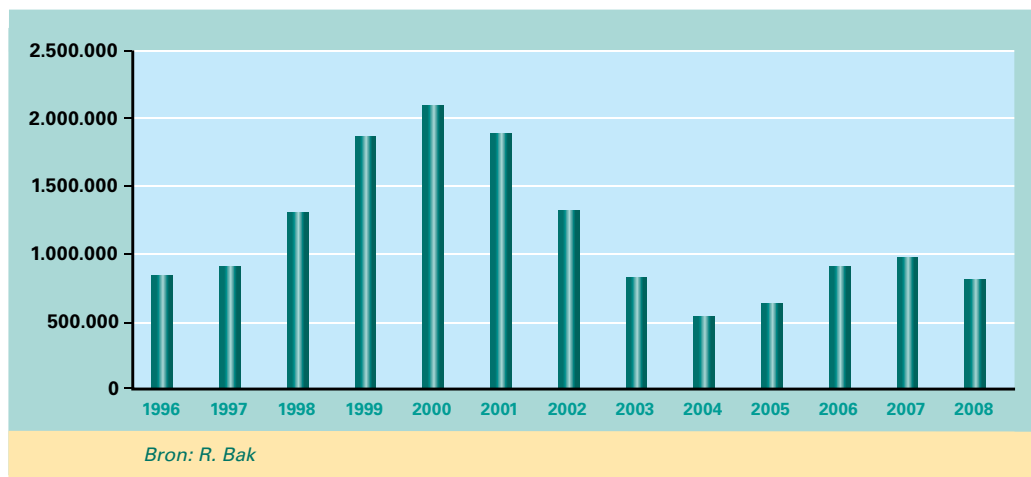
Beleggers en overheid moeten elkaar vinden in een kritische dialoog die moet leiden tot duidelijke keuzes. Dit is de keuze voor toekomstvast kantoorlocaties, die door blijvende investeringen vanuit beleggers én vanuit de overheid ook op de lange termijn hun aantrekkingskracht op gebruikers behouden. Maar dit is ook de keuze om bestaande kansarme kantoorlocaties te transformeren tot productieve andere bestemmingen. En het betekent kiezen voor een nieuwe schaarste, die risico's verkleint en economische waarde vergroot.

Ontwikkelaars in beeld: naar een andere opgave

Inleiding: de varkenscyclus revisited

In de actualiteit wordt de vastgoedsector wel eens 'bouwwoede' verweten, waardoor de huidige leegstandsproblematiek is veroorzaakt. Vaak wordt hier ook het fenomeen van de 'varkenscyclus' aangehaald. In jaren van economische boom wordt veel kantoorruimte ontwikkeld. De doorlooptijd van het bouwproces zorgt er vervolgens voor dat de ontwikkelde kantoren pas op de markt komen als het economisch tij is omgeslagen, waardoor er geen afnemer c.q. gebruiker is. Zoals eerder aangegeven, is de malaise in de kantorenmarkt door het uiteenspatten van de internet bubble in 2001 een goed voorbeeld van dit mechanisme.

De problematiek op de huidige kantorenmarkt heeft met de 'varkenscyclus' echter weinig van doen. Op de eerste plaats is het nieuwbouwvolume de afgelopen jaren in historisch perspectief niet bijzonder hoog te noemen (zie figuur 30). Zeker in het licht van gunstige economische omstandigheid vóór de crisis. Op de tweede plaats wordt de laatste jaren veel minder 'op risico' ontwikkeld. In single tenant situaties is de gebruiker gecontracteerd voordat er wordt gestart met de bouw. In een multi tenant situatie is in ieder geval een substantieel gedeelte van het gebouw voorverhuurt. De varkenscyclus heeft in deze werkwijze veel minder grip op de sector dan vaak wordt verondersteld.

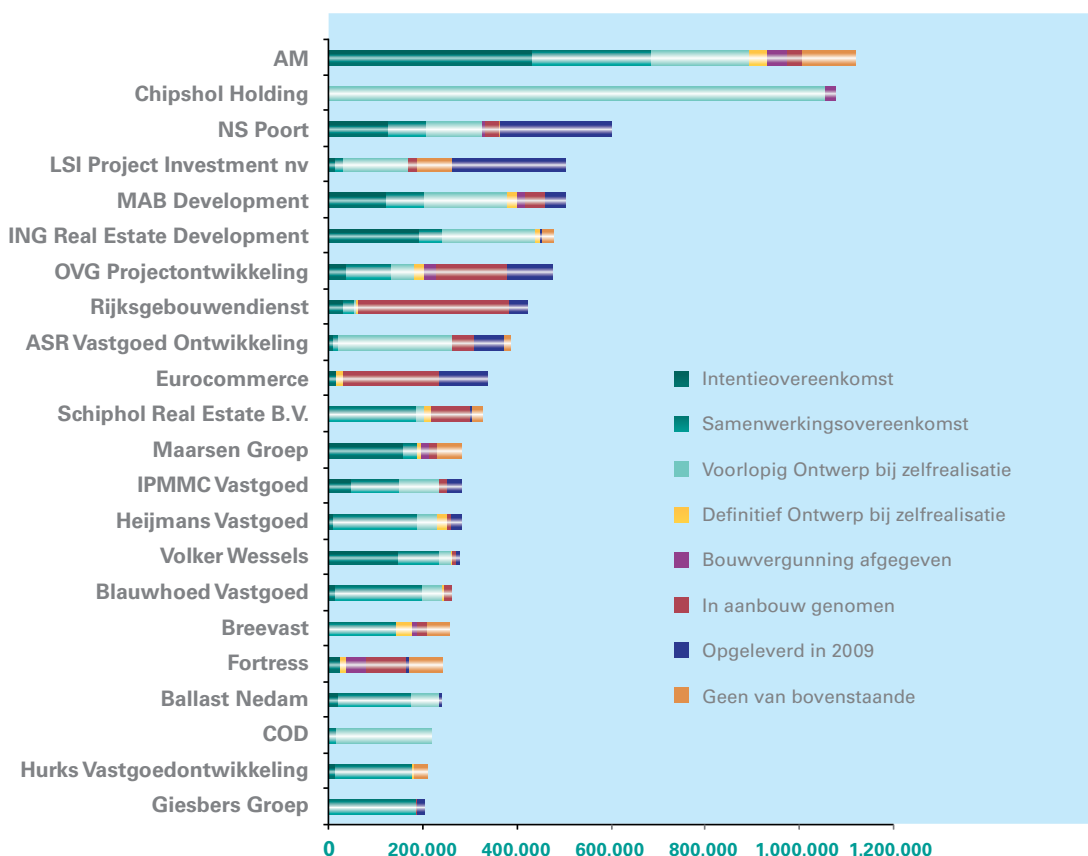


Figuur 30: In aanbouw genomen nieuwbouwvolume Nederlandse kantoren in m² (bron: R. Bak)

Ontwikkelaars anno 2010: een nieuwe generatie

Als er één schakel in de vastgoedketen is geraakt door de crisis van 2008, is het wel de projectontwikkeling. De huidige situatie staat in schril contrast met de 'booming' jaren 2006 en 2007. Het ontwikkelvolume is sterk teruggelopen. Plannen komen moeilijker van de grond. Aan de ene kant komt dit door terughoudendheid bij eindgebruikers. Aan de andere kant zijn beleggers minder happig om een verhuurd eindproduct af te nemen. Beide aspecten spelen ook een rol bij de terughoudendheid van financiers om de projectontwikkelaar de benodigde (brug)financieringen te verstrekken.

De crisis is niet zonder impact gebleven op de ranglijst van grote kantoorontwikkelaars in Nederland. Een analyse op basis van de omvang van ontwikkelpijplijnen geeft het beeld zoals weergegeven in figuur 31. Enkele spelers zijn in het licht van een strategische heroriëntatie hun bestaande posities aan het afbouwen (ASR, ING). Andere blijven ook in deze markt (bijna) onverminderd actief. In alle gevallen is de nadruk meer komen te liggen op de haalbaarheid van plannen.



Bron: NEPROM, 2010

Figuur 31: Top 10 ontwikkelaars, naar samenstelling ontwikkelpijplijn

Projectontwikkeling is per definitie opportunistisch. Het aanpakken van concrete kansen in de markt is belangrijker dan het schilderen van vergezichten over positionering en bedrijfsstrategie. Het gaat voor de ontwikkelaar immers over de projecten die hij daadwerkelijk van de grond krijgt.

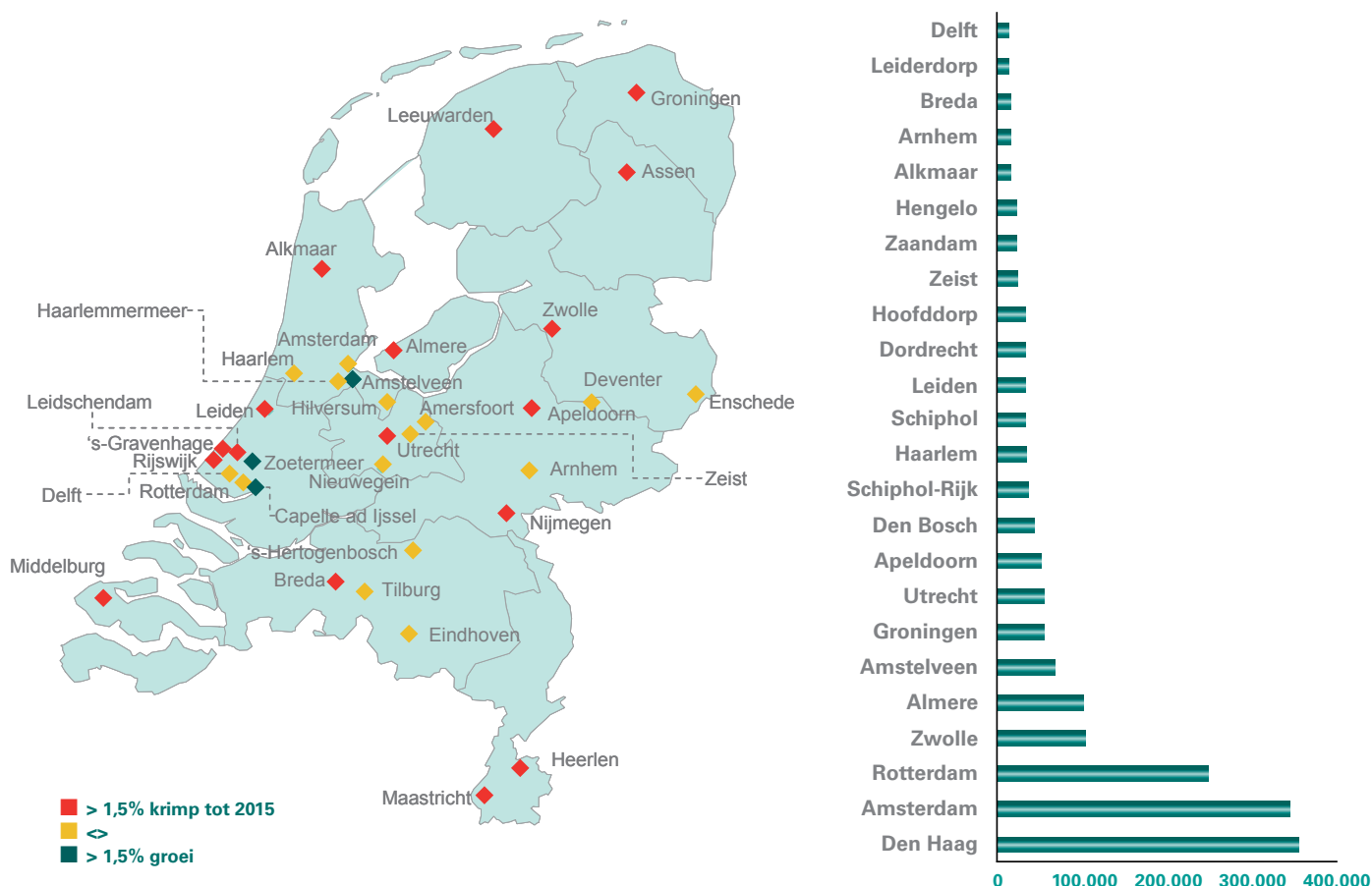
Toch zijn een duidelijke visie op de markt en hieruit voortkomende marktpositionering belangrijke instrumenten voor succes. Het gaat er immers om resources, zoals tijd en geld, te steken in die projecten die ook daadwerkelijk kans van slagen hebben. Zeker voor onafhankelijke ontwikkelaars is deze 'hit rate' essentieel voor de continuïteit van de bedrijfsvoering.

Kansen in groeigebieden

Zoals uit de leegstandanalyse in het vorige hoofdstuk bleek, zijn er duidelijke geografische probleemgebieden aan te wijzen. Daartegenover staan locaties waar werkgelegenheids-groei te constateren is. Het gaat hier goed met het lokale bedrijfsleven, dat daarom op

zoek is naar (lokale) uitbreidingsmogelijkheden. Vaak gaat van deze gebieden een aanzuigende werking uit, die verhuisbewegingen vanuit andere gebieden en locaties op gang brengt. Voor de verlaten locaties is dit natuurlijk slecht nieuws. Het (kunstmatig) afremmen van deze ontwikkeling is moeilijk (de markt laat zich niet dwingen) en tot op zekere hoogte onwenselijk.

Concentratie van (overheids)inspanningen in gezonde kerngebieden blijkt vaak veel effectiever. Investerings in de benodigde infrastructuur kunnen gericht worden gedaan. Belangrijker is dat beleggers, ontwikkelaars en financiers de benodigde duidelijkheid geven voor een lange termijn-commitment. Zo kunnen ook in de toekomst nieuwe ontwikkelingen in deze gebieden van de grond komen.



Bron: ABN AMRO Real Estate Finance

Figuur 32: Kaart met verwachtingen kantoorwerkgelegenheid in vergelijking met bestaande ontwikkelpijplijnen in m²

Figuur 32 laat zien hoe de verwachte ontwikkeling in kantoorwerkgelegenheid (exclusief effecten van Het Nieuwe Werken) zich verhoudt met bestaande planvolumes voor de belangrijkste kantoorgemeentes. Opvallend is de positie van Den Haag. Door een krimpende overheid - nog los van eventuele effecten van Het Nieuwe Werken - neemt de behoefte aan kantoorruimte af, terwijl er nog veel harde plancapaciteit voorzien is. Een substantiële verhuisbeweging zal op gang moeten komen om dit gat te dichten. Op een ander schaalniveau kan een soortgelijke conclusie worden getrokken voor Almere en Zwolle. Daartegenover staan relatieve lage planvolumes in gebieden waar het bedrijfsleven zou kunnen gaan groeien, zoals Amstelveen, Zoetermeer en Capelle a/d IJssel. Zij bieden wellicht nieuwe kansen in die gemeentes of in de directe omgeving.

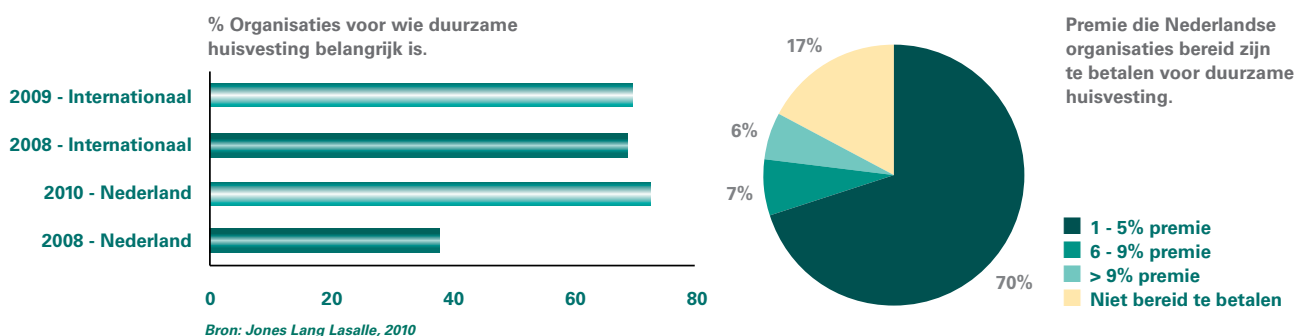
The quality gap: een blijvende vervangingsvraag

Met uitzondering van bovengenoemde kansen, voorspellen de analyses over de gebruikersmarkt vooral krimp voor de komende jaren. Hierdoor lijkt de (nieuw)bouw van kantoren onder een ongunstig gesternte te komen. De actuele discussie over een bouwstop voor nieuwe kantoren illustreert dit: waarom nieuw bouwen als er zo veel leeg staat? Het antwoord op deze vraag ligt besloten in de confrontatie van de eisen en wensen van gebruikers nu met de mogelijkheden van het - vaak verouderde - aanbod. Gezien de hoge eisen van kantoorgebruikers, ligt een bouwstop niet voor de hand.



Verduurzaming: een Herculesklus

Over duurzaam bouwen wordt al lang gesproken. Criticasters dichten deze ontwikkeling al langer een vooral symbolische waarde toe: een groen randje rondom grijze stenen. De mediahype rondom denkbeelden als cradle-to-cradle hebben hierbij niet geholpen. Recent onderzoek (zie figuur 33) toont echter aan dat Nederland de afgelopen jaren een inhaalslag heeft gemaakt. De meerderheid van kantoorgebruikers willen duurzame huisvesting en is bereid hiervoor meer te betalen.



Bron: Jones Lang LaSalle, 2010

Figuur 33: Duurzaamheid bij kantoorgebruikers

Het toenemend aantal gebouwopleveringen met BREEAM-certificaat bewijst dat het conceptuele begrip duurzaamheid concreet voet aan de grond heeft gezet.

De volgende stap is de brede verduurzaming van grote delen van de bestaande Nederlandse kantoorvoorraad. De voortrekkersrol van de Rijksgebouwendienst is hierbij tekenend. De grootste huurder van het land geeft aan in 2020 geen gebouwen meer met energielabel G of F in portefeuille te willen hebben. Uit inventarisatie in 2008 bleek dit 100 panden van de totale portefeuille van 350 panden te betreffen. Bij andere (groot) gebruikers zijn vergelijkbare ontwikkelingen te zien. Er staat dus iets te gebeuren.

In deze verduurzaming zit ook waardecreatie. De lagere exploitatiekosten zullen zich vroeg of laat vertalen in een aantoonbaar hogere vastgoedwaarde. Taxateurs zijn hierin een belangrijke schakel. Aan hen de taak een breed gedragen rekenkader te ontwikkelen, waarmee dergelijke calculaties traceerbaar en objectief kunnen worden uitgevoerd.

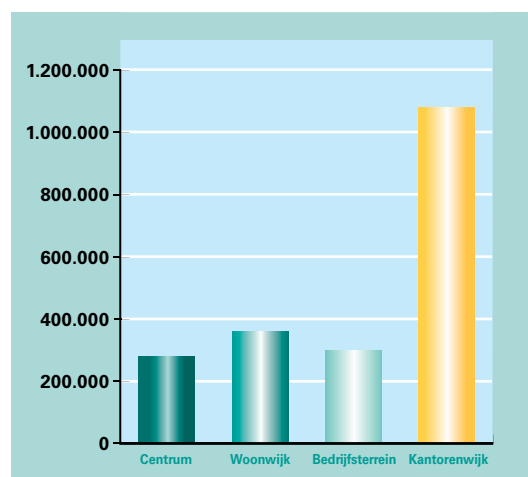
In de massa-adoptie van duurzaamheid ligt een enorme uitdaging voor ontwikkelaars. De bestaande voorraad zal moeten worden aangepast. Soms is dit een bestaande *going-concern* situatie. Maar soms is de stap naar een nieuw c.q. ander gebouw echter makkelijker.

Nieuw uitgangsmateriaal: structurele leegstand

Vanuit groeigebieden, kwaliteitssprong en verduurzaming zijn er voldoende afzetkansen voor nieuwe of vernieuwde kantoren. Paradoxaal genoeg zouden deze juist een positieve bijdrage kunnen leveren aan de leegstandsproblematiek. Voorwaarde is dan wel, dat de uitgifte van nieuwe greenfield kantoorlocaties wordt vermeden. Bij voorkeur bestaat het uitgangsmateriaal uit bestaande (structureel leegstaande) kantoorruimte die via renovatie of vervangende nieuwbouw up-to-date wordt gemaakt.

Daarnaast zou nieuwe kantoorruimte kunnen ontstaan door uit te breiden op bestaande, toekomstvast (kantoor)locaties. Ook dit is efficiënter dan 'in de groene weide' bouwen omdat (een groot deel) van de infrastructuur aanwezig is. Een goed verhuurd, nieuw, duurzaam kantoor levert als het goed is, ook een positieve bijdrage aan de gebiedskwaliteit.

Structureel leegstaande kantoren zouden het nieuwe uitgangsmateriaal voor ontwikkelaars moeten worden (zie ook figuur 34). Hier wordt al langer over gesproken, maar door de toenemende (structurele) leegstand zullen dergelijke projecten naar onze verwachting steeds kansrijker worden.



Figuur 34: Structureel aanbod naar locatietype in m²



Solitaire leegstaande kantoren in stadscentra of woonwijken kwalificeren zich wellicht voor transformatie in woningen of winkels. Afhankelijk van de verdichtings- en marktmogelijkheden zou hier een opbrengstmaximalisatie kunnen worden nagestreefd, waardoor benodigde afwaardering voor de zittende eigenaren zoveel mogelijk wordt beperkt. Fiscaal zou dit proces verder kunnen worden gestimuleerd. Bijvoorbeeld door het verruimen van de afschrijvingsmogelijkheid voor eigenaar/gebruikers en aftrekbaarheid van kosten, beperken van BTW en/of overdrachtsbelasting.

Desondanks zal het type belegger medebepalend zijn voor de haalbaarheid van de transformatiecasus. Zo heeft een institutionele belegger met een grote vastgoedportefeuille in beginsel meer ruimte om 'dat ene pand' te transformeren, dan een (single-asset) vastgoedfonds dat verbonden is aan datzelfde pand en de vooraf met haar participanten overeengekomen beleggingstermijn, exit yield etc.

Structurele leegstand in kantorenwijken kent vaak een eigen problematiek. De leegstand beperkt zich niet tot een enkel pand. Meerdere panden in hetzelfde gebied staan (deels) leeg, hetgeen een negatieve invloed heeft op het verhuurde vastgoed in de directe omgeving. Hierdoor stijgt het leegstandrisico ook voor deze panden. De negatieve spiraal met alle bijhorende maatschappelijke effecten (criminaliteit, verloedering) is geboren. De situatie voor Amstel III (zie business case) is hier een goed voorbeeld van. Transformatie van een enkel pand heeft in een dergelijke situatie weinig zin: 'Wie wil er wonen tussen leegstaande kantoren?'. Een gebiedsgerichte aanpak blijkt nodig, maar ook uitdagend.

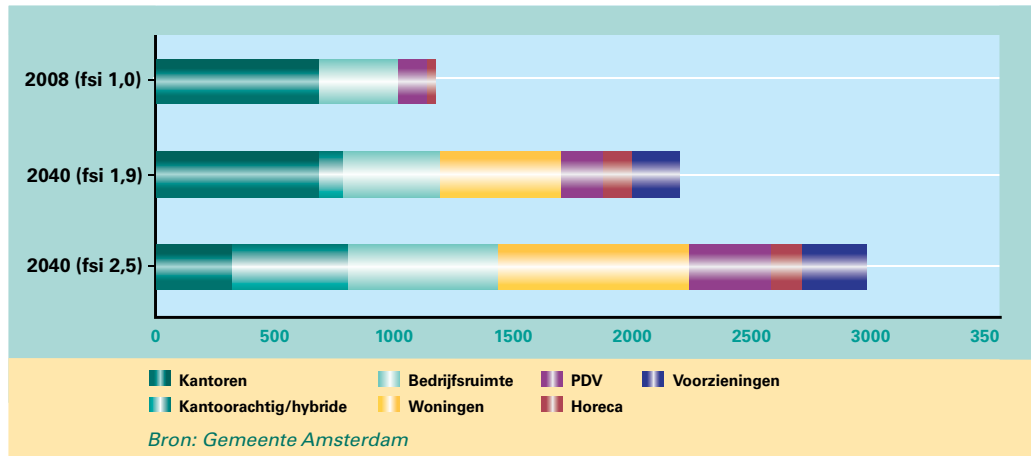
Business case:

Amstel III - uitdagingen in een gebiedstransformatie

In absolute termen kent de gemeente Amsterdam de grootste structurele leegstand van kantoorruimte. Meer dan 500.000 m² wordt al 3 jaar of langer aangeboden. Hierbij gaat het bovengemiddeld vaak om kantoorruimte in kantorenwijken (68%). Amsterdam neemt hiermee maar liefst een derde van alle leegstand op dit locatietype in Nederland voor haar rekening. De situatie in het zogenaamde Amstel III gebied is exemplarisch. De locatie tussen Amsterdam Arena, A2 en A9 is te kenmerken als mono-functionele kantorenwijk. Naast gebouwen uit het begin van de jaren '80 zijn er ook gebouwen van na 2000. De leegstand bedraagt gemiddeld meer dan 25%.



Het gebied heeft veel kenmerken van de geschetste leegstandproblematiek inclusief maatschappelijke consequenties, bijvoorbeeld op het gebied van veiligheid. Dat de schoen wringt, is bij de gemeente Amsterdam al langer scherp in beeld. In 2009 is een visie op Amstel III in 2040 ontwikkeld, waarbij de transformatie van een mono-functionele kantoorlocatie in een meer levendig, multi-functioneel gebied waarbij wonen en werken naast elkaar komen te staan. Figuur H geeft een kwantitatief beeld van deze transitie.



Figuur H: Huidig profiel (2008) en indicatief programma (2040) in 2 bvo (x1000) bij diverse floor space indices (fsi)

De gemeente ondersteunt dit proces door mee te werken aan benodigde bestemmingswijzigingen. De gronden op Amstel III zijn in erfpacht uitgegeven. Indien deze door de bestaande eigenaar zijn afgekocht, kan de resterende waarde worden verrekend met de verschuldigde erfpacht in de nieuwe bestemming (bijvoorbeeld wonen). Op deze nieuw verschuldigde erfpacht is - onder bepaalde voorwaarde - een korting van 40% ten opzichte van de geldende grondprijzen in Amsterdam van toepassing. Via de zogenaamde 'premie-op-actie regeling' wordt het resterende saldo door de gemeente terug geïnvesteerd in de ondersteunende openbare voorzieningen in het gebied. Tabel 1 geeft een rekenvoorbeeld.

Vanwege de premie op actieregeling die in dit gebied geldt, kan er voor dit bedrag worden geïnvesteerd in de openbare ruimte. Met een gemiddelde prijs van EUR 250,- kan er met dit bedrag 6.150 m² openbare ruimte worden aangelegd.

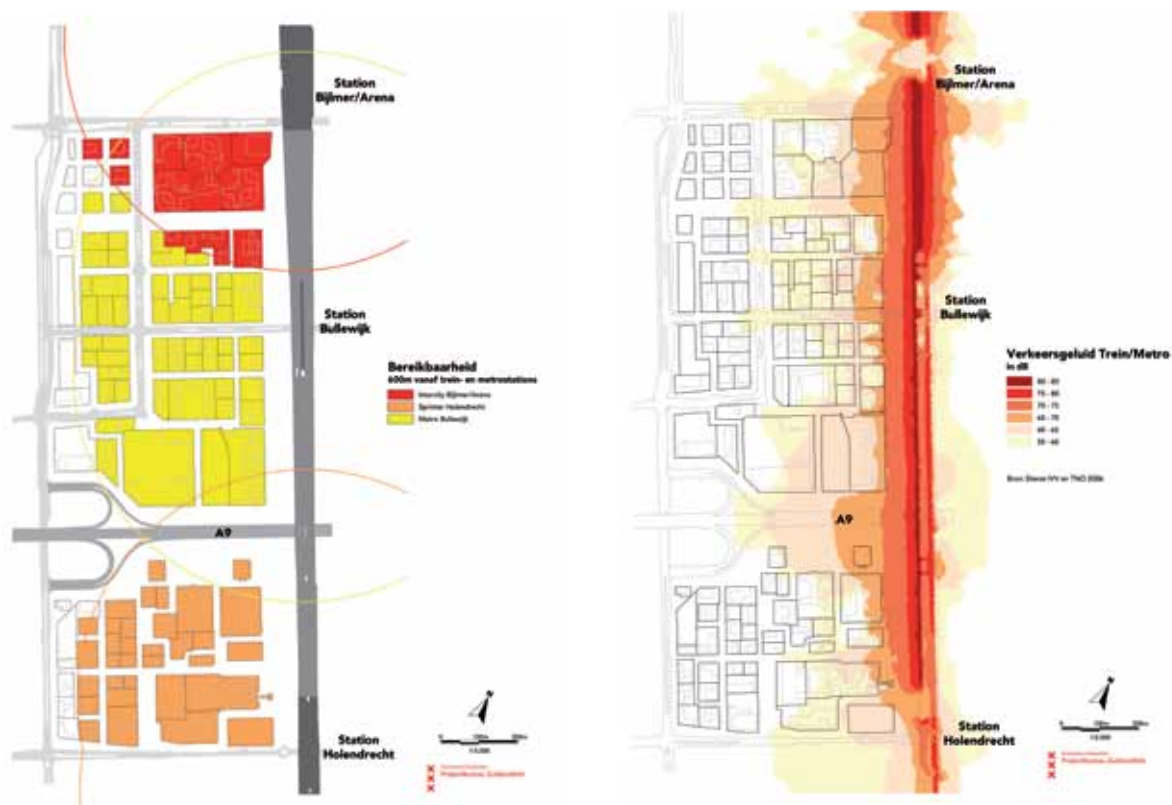
	Van	Naar
Gewenste transformatie	Bestaand kantoorpand van 7500 m ² bvo	50 onzelfstandige woningen van 140 m ² gbo met 50 parkeerplaatsen op het maaiveld
m ² kantoren	7500	
m ² woningen		7000
m ² parkeerplaats		1250
Grondprijs per m ²	EUR 125 resterende boekwaarde	EUR 500 conform grondprijsbrief
Korting		40%
Grondwaarde	EUR 937.000	EUR 2.475.000
		EUR 937.500
Saldo te betalen erfpacht (herinvestering)		EUR 1.537.500

Bron: Gemeente Amsterdam

Tabel 1: Erfpacht-verrekening bij transformatie

Tenslotte wil de gemeente ook ruimte bieden voor een zekere mate van verdichting in het gebied, waarmee transformatieplannen (gegeven voldoende afzetmogelijkheid) sneller tot een positieve exploitatie leiden.

Een meewerkende gemeente is een belangrijke voorwaarde voor transformatie van het gebied. Daarnaast lijkt de al bestaande goede ontsluiting met zowel de auto (A2/A9) als OV (zie kaart 1a) een duidelijk voordeel. Ook de geluidsoverlast lijkt voor substantiële delen van het gebied geen obstakel te vormen (zie kaart 1b).



Bron: Gemeente Amsterdam

Kaart 1: Ontsluiting (a) en verkeersgeluid (b) Amstel III gebied

Toch blijkt de praktijk weerbarstig. Allereerst speelt het mono-functionele karakter van het gebied parten. Daarbij is het voorzieningniveau laag. Zo staan de eerste winkels op enige afstand (zie kaart 2a). Het objectgewijs transformeren van leegstaande kantoren naar bijvoorbeeld woningen heeft daarom niet zo veel zin. Pas wanneer grote delen van het gebied zijn getransformeerd, ontstaat een aantrekkelijk woonmilieu. Deze gebiedsontwikkeling wordt in belangrijke mate bemoeilijkt door het versplinterde bezit in het gebied; er zijn meer dan 80 verschillende vastgoedeigenaren. Net als in de hele kantorenmarkt zijn hier alle bloedgroepen vertegenwoordigd: institutionele partijen, particuliere vastgoedfondsen, eigenaar-gebruikers, etc. Kaart 2b geeft een overzicht.



Bron: Gemeente Amsterdam

Kaart 2: Nabijheid voorzieningen (a) en bestaande vastgoedeigenaren (b) in het Amstel III gebied

Het type belegger is relevant omdat dit invloed heeft op de handelwijze. Institutionele beleggers zijn gebaat bij een gezonde waardeontwikkeling in hun portefeuille. Afwaarderingen op leegstaande objecten worden zo veel mogelijk voorkomen. De externe taxatiewaarde is in de praktijk de maatstaf. Verkoop aan bijvoorbeeld een ontwikkelaar wordt hierdoor bemoeilijkt. Transformatieprocessen onder eigen regie zijn onder de bestaande status als fiscale beleggingsinstelling (fbi) niet zonder meer mogelijk. Daartegenover staat dat de institutionele partijen vaak grotere portefeuilles beheren. Ook is men veelal maar beperkt geleveraged met externe financiering. Beide bieden meer flexibiliteit ten aanzien van de aanpak van een enkel object.

Deze flexibiliteit ontbreekt nou juist in belangrijke mate bij particuliere beleggers. Veelal belegt men via vastgoedfondsen bijvoorbeeld in een cv-structuur. Deze fondsen kennen

een meer rigide structuur ten aanzien van looptijd, rendement, enz. De groep particuliere participanten zou het met elkaar eens moeten worden over een voortijdige exit. Daarnaast is de fondsbeheerder hierin ook partij. Tot slot is de rol van financierende banken ook belangrijk, gezien de doorgaans hogere leverage in dergelijke constructies.



Atlas Arena gebouw, Amsterdam

Bovenstaande overwegingen spelen ook bij de eigenaren in het Amstel III gebied. Het Atlas Arena complex laat gelukkig zien, dat er - ondanks deze beperkingen - toch beleggingsmodellen mogelijk zijn waarmee bestaande panden kunnen worden gerevitaliseerd. Het toevoegen van nieuwe functies aan het gebouw (o.a. kinderdagverblijf, restaurant) speelden een belangrijke rol in het succes.

Inmiddels is duidelijk dat transformatie naar woonbestemmingen alleen gefaseerd kan plaatsvinden. Uit overleggen tussen gemeente, eigenaren en ontwikkelaars blijken er in eerste instantie vooral kansen voor transformatie in hotels en bijvoorbeeld studentenhuysvesting. Maar kansen zijn er dus wel.

Expert view:

NEPROM ziet ontwikkelopgave veranderen

NEPROM

De Vereniging van Nederlandse Projectontwikkeling Maatschappijen (NEPROM) is in 1974 opgericht als belangenvereniging voor de Nederlandse projectontwikkelingmarkt.

De leden van NEPROM (zo'n 65 leden) zijn de grotere projectontwikkelaars van commercieel en residentieel vastgoed in Nederland.

De NEPROM onderkent de problematiek op de huidige kantorenmarkt. De oplopende leegstand is slecht nieuws, niet alleen voor de betrokken eigenaren en beleggers. Ook de ontwikkelaar van kantoorvastgoed wordt geraakt. De ontwikkelaar investeert namelijk vaak op risico in planvorming. Voor deze plannen wordt afzet gezocht, alvorens het feitelijke bouwproces van start kan gaan. Juist deze afzet gaat de laatste jaren moeizamer. Tekenend is dat het aantal ontwikkelde en opgeleverde vierkante meters aan nieuwe kantoorruimte de laatste jaren sterk terugloopt. Projectontwikkelaars hebben moeten afschrijven op plannen die in de huidige marktomstandigheden niet meer haalbaar bleken.

Zo past het ontwikkelvolume zich - in kwantitatieve zin - aan de markt aan. Alleen plannen van hoge kwaliteit weten de stap naar realisatie te maken, bijvoorbeeld waar het gaat om locatiekwaliteit. Zo gelooft de NEPROM in stadscentra als kantoorlocatie. Vooral het multifunctionele karakter is in trek bij potentiële gebruikers. Een eventuele afnemende ruimtebehoefte, zoals blijkt uit de analyses van ABN AMRO, kan worden ingevuld met nieuwe gebruikers. Voorwaarde is wel dat het centrumgebied als kantoorlocatie wordt gefaciliteerd, onder andere door een goede autobereikbaarheid en voldoende parkeergelegenheid.

Hierbij gaat het niet enkel om de stadscentra in de grote steden. Analooq aan de visie van Regus ziet men ook kansen voor zogenaamde regionale hubs tussen werkgebieden. In deze kantoren kan men elkaar ontmoeten en (samen)werken. Dit is zeker voor landelijk opererende bedrijven praktisch en efficiënt, vooral door de besparing op mobiliteitskosten. Ook hier is een multi-modale ontsluiting essentieel.

Daarnaast is er toenemende trend naar flexibilisering. Gebruikers willen hun vierkante meters flexibel invullen met kortere huurcontracten en op maat gesneden volumes. Het grote single-tenant kantoor dat een groot deel van zijn levenscyclus in handen is van één gebruiker, zal steeds minder voorkomen. Gebouwen moeten te allen tijde (kunnen) worden aangepast aan wisselende gebruikers en nieuwe eisen.

De impact op het ontwikkelproduct is duidelijk. Van tevoren moet beter worden nagedacht over de brede toepasbaarheid van het kantoorgebouw om een lange levensduur te waarborgen. Het gebouw moet flexibel aansluiten bij veranderende eisen van eerste, maar ook volgende gebruikers. In praktijk betekent dit: aandacht besteden aan slimme installatieconcepten, zoals kolomvrije ruimtes. Ook zullen kantoren in versterkte mate geschikt moeten zijn voor multi-tenant gebruik.

Dit alles vraagt meer van de ontwerptechnische kant van een gebouw. Het ontwikkelproces komt er anders uit te zien. Er zal substantieel meer vanuit brownfield situaties worden ontwikkeld en ontwikkeling zal vaker gefaseerd plaatsvinden. Dit brengt een grotere diversiteit in opgaven met zich mee, zowel qua uitgangspositie (al dan niet versnipperd bestaand bezit, te handhaven of juist te slopen bebouwing en infrastructuur) als qua eindvraag (meerdere gebruikers, verschillende eisen en wensen). Dit laat zich moeilijk verenigen in één allesomvattend, vast ontwikkel- en bouwproces.

De opgave voor ontwikkelaars verandert dus op verschillende manieren. De ontwikkelmarkt is al langer niet meer aanbodsgedreven. Aansluiten op de vraag met kwalitatief hoogwaardige plannen is cruciaal. Zo kunnen projectontwikkelaars ook een bijdrage leveren aan het oplossen van de leegstandproblematiek. Door het verder afschrijven op kansloze plannen, maar vooral door het (her)ontwikkelen van kansrijke objecten op herstructureringslocaties.

Onlangs heeft de NEPROM samen met Vastgoedbelang en de IVBN het initiatief genomen om aan de hand van een aantal concrete pilotlocaties deze herstructurering vorm te geven. Goed voorbeeld doet volgen!

Conclusie: nieuwe kansen in een nieuw soort spel

De conclusie is: er liggen nog steeds kansen voor projectontwikkelaars in de Nederlandse kantorenmarkt. De grote uitbreidingsbehoefte is weliswaar verleden tijd, maar door de vraag naar kwaliteit vanuit de eindgebruiker blijft de behoefte aan vervanging en vernieuwing overeind.

Deze transitie van een uitbreidingsmarkt naar een vervangingsmarkt is al wat langer aan de gang, al ruim vóór de crisis van 2007-2008. Tot nu toe reageerden ontwikkelaars, maar ook gemeentes, op deze vraag vooral met nieuwbouw op greenfield locaties. Door de daaropvolgende verhuisbewegingen nam de leegstand op bestaande locaties toe en is de sector in de huidige problematiek beland. Dit spel moet anders.

In het vorige hoofdstuk was de conclusie: investeren in schaarste. Deze schaarste kan alleen maar ontstaan wanneer de ontwikkeling van nieuwe greenfield locaties wordt vermeden en een deel van de bestaande structurele leegstand wordt getransformeerd in nieuwe bestemmingen. De overheid heeft hier een belangrijke regulerende, kader-scheppende rol, vooral geïnstrumenteerd door de eigen gronduitgifte, maar ook in het faciliteren van bestemmingswijziging en mogelijk fiscale stimulans.

Binnen dit kader - of binnen deze spelregels - kan de ontwikkelaar ondernemen. Het uitgangsmateriaal zal duurder worden. Een herstructureringslocatie is nu eenmaal iets anders dan een uitleggebied. Alleen in schaarste kan ook het eindproduct tegen hogere prijs worden afgezet. Van de (potentiële) gebruiker kan een bijdrage worden gevraagd. De oneigenlijke inzet van greenfield ontwikkelingen heeft geleid tot relatief goedkope nieuwbouw. De gebruiker profiteert hiervan zonder de rekening voor de oplopende leegstand te betalen. Maar: 'there is no such thing as a free lunch'. Uiteindelijk rechtvaardigen een (ver)nieuw(d), duurzaam en energiezuinig kantoorobject en een doorlopend hoog investeringsniveau van de verhuurder/belegger en gemeenten in de aantrekkelijkheid van een kantoor(locatie) ook een hogere huurprijs.

De switch naar herstructureringsprojecten maken het werk van de ontwikkelaar pluriformer. Vooral transformatieprocessen naar andere bestemmingen vragen om 'Jack of all trades', die de facetten van de verschillende marktsegmenten beheersen. 'Van macht naar kracht' wordt wel eens gezegd. Een interessante uitdaging.



Conclusies: van zorg naar kans

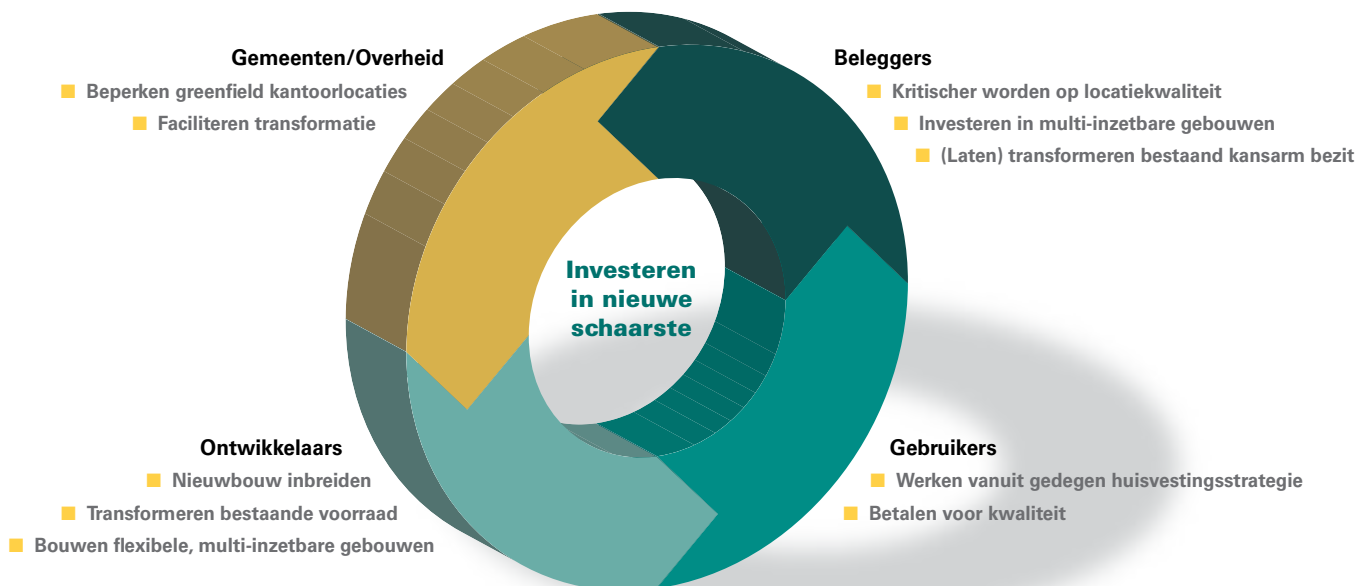
De zorgen over de Nederlandse kantorenmarkt zijn terecht. De actuele leegstandsproblematiek is substantieel en onze analyses van de gebruikersmarkt laten zien dat de leegstand richting 2015 nog sterk gaat oplopen. Aan de ene kant komt dit door een krimpende kantoorwerkgelegenheid. Aan de andere kant lijkt de brede adoptie van vormen van Het Nieuwe Werken door kantoorgebruikers een grote impact te gaan hebben. Alle onderzochte gemeentes krijgen naar onze verwachting te maken met toenemende leegstand.

Vastgoedbeleggers worden in belangrijke mate mogelijk blijvend geraakt in hun verdienpotentieel. Voor ontwikkelaars dreigt een lange periode van lage productie, met alle gevolgen voor de achterliggende bouwkolom. De recente 'sense-of-urgency' is dus - ons inziens - terecht. Maatregelen zullen moeten worden genomen om de problematiek te lijf te gaan. De vraag is uiteraard: welke maatregelen?

De kwaliteitseisen van huidige en toekomstige kantoorgebruikers zijn hoog. Denk bijvoorbeeld aan ambities op het gebied van duurzaamheid. De huidige voorraad (leegstaand of niet) kan niet aan deze vraag voldoen. Een transitieproces is nodig, om gebouwen te laten aansluiten bij de vraag van vandaag en morgen. Van een bouwstop kan dus naar onze mening geen sprake zijn.

Wel moet er nieuwe schaarste worden gecreëerd in de Nederlandse kantorenmarkt. Alleen in een schaarstesituatie kan van de gebruiker een reële prijs worden gevraagd voor de geboden kwaliteit. En alleen in een schaarstesituatie blijft er bij beleggers vertrouwen in de positieve waardeontwikkeling van het aan te kopen vastgoed.

Deze situatie kan alleen ontstaan door beperking van de uitgifte van nieuwe greenfield kantoorlocaties in combinatie met substantiële transformatie van de bestaande voorraad. Hiervoor zijn nieuwe spelregels en de inzet van alle betrokken partijen nodig (zie figuur 35). Binnen deze spelregels kan naar ons idee de markt haar werk doen: zorgen vertalen naar kansen.



Bron: ABN AMRO Real Estate Finance

Figuur 35: Rollen in het creëren van nieuwe schaarste

Colofon

Dit rapport is een uitgave van ABN AMRO

Auteur:

Erik Steinmaier, ABN AMRO

Kwantitatieve gegevens:

Rudolf Bak, Property Research & Consultancy
Economisch Bureau, ABN AMRO

Eindredactie:

Rudolf Bak, Property Research & Consultancy
Judith Touw, ABN AMRO

Commercieel contact ABN AMRO:

Robert van Deelen, Hoofd Asset Based Real Estate Finance
robert.van.deelen@nl.abnamro.com
020 - 383 49 31

Jaap Kalverkamp, Hoofd Real Estate Finance & Financial Institutions
jaap.kalverkamp@nl.abnamro.com
020 - 383 02 44

Axel Sibmacher van Nooten, Hoofd Corporate Real Estate Finance
axel.sibmacher.van.nooten@nl.abnamro.com
020 - 383 83 26

Erik Steinmaier, Hoofd Research Real Estate Finance
erik.steinmaier@nl.abnamro.com
020 - 343 64 19

Distributie:

De digitale versie van dit rapport kunt u vinden op www.abnamro.nl/realestate

Disclaimer

De voorwaarden van deze disclaimer zijn van toepassing op deze publicatie van ABN AMRO Bank N.V., die haar hoofdkantoor heeft op Gustav Mahlerlaan 10, Amsterdam (Postbus 283, 1000 EA), Nederland en is ingeschreven in het Handelsregister Kamer van Koophandel Amsterdam onder nummer 34334259.

De in deze publicatie neergelegde opvattingen zijn gebaseerd op door ABN AMRO betrouwbaar geachte gegevens en informatie, die op zorgvuldige wijze in onze analyses en prognoses zijn verwerkt. Noch ABN AMRO, noch functionarissen van de bank kunnen aansprakelijk worden gesteld voor in deze publicatie eventueel aanwezige onjuistheden. De weergegeven opvattingen en prognoses houden niet meer in dan onze eigen visie en kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd.

© ABN AMRO, maart 2011

Deze publicatie is alleen bedoeld voor eigen gebruik. Het gebruik van tekstdelen en/of cijfers is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld. Vervelvoudiging en/of openbaarmaking van deze publicatie is niet toegestaan, behalve indien hiervoor schriftelijk toestemming is gekregen van ABN AMRO. De teksten zijn afgesloten op 14 maart 2011.

