

Alles flex institutionele beleggers?

Een verkennende investeringsanalyse van flexwonen door de bril van institutionele beleggers.



Tijdelijke studentenwoningen van Jan Snel: het WASA Student Village in Amsterdam. Foto: Cojan van Toor

Keywords: flexwonen, tijdelijk, verplaatsbaar, flexibiliteit, investeren, institutionele belegger

MRE MASTER THESIS

Naam onderzoeker: Tom van der Horst

Studie: Master of Real Estate, groep 2018-2020

1e beoordelaar: Cees Koomen

2e beoordelaar: Wim van der Post

Versie: Definitief, versie augustus 2020

Voorwoord

Voor u ligt mijn scriptie 'Een verkennende investeringsanalyse van flexwonen door de bril van een institutionele belegger'. Deze scriptie is geschreven in het kader van het afronden van de studie Master of Real Estate (MRE) aan de Amsterdam School of Real Estate (ASRE). De scriptie vormt de afronding van twee jaar hard studeren. In deze scriptie is een exploratief onderzoek uitgevoerd naar de aantrekkelijkheid van flexwonen voor institutionele beleggers. Het achterliggende doel van dit onderzoek is achterhalen op welke manier institutionele beleggers met flexwonen een rol kunnen spelen bij het terugdringen van het woningtekort. Met dit onderzoek hoop ik een bijdrage te leveren aan enerzijds de uitbreiding van vastgoedkunde en anderzijds het maatschappelijk probleem van het huidige woningtekort.

Het schrijven van deze scriptie heb ik als uiterst leerzaam ervaren. Er zijn echter ook veel uitdagingen geweest gedurende het proces – de komst van de coronacrisis in het bijzonder. Net als bij iedereen heeft deze crisis veel verandering teweeggebracht in mijn dagelijkse leven. De structuur van werk, privé en studie werd volledig in de war geschopt. Door het studeren en thuiswerken op mijn zolderkamer kwamen de muren aan het eind van de week op mij af. Een andere uitdaging, die de nodige druk op het afstuderen heeft gezet maar mij tegelijkertijd ook de energie heeft gegeven om door te zetten, is de verwachte komst van ons eerste kind eind september. Ondanks de uitdagingen ben ik blij dat ik heb doorgezet en dit resultaat heb neer kunnen zetten.

Bij deze wil ik iedereen bedanken die direct of indirect een bijdrage hebben geleverd aan dit resultaat. Allereerst wil ik de respondenten bedanken voor hun tijd en interessante inzichten. Zonder hen was dit resultaat er niet geweest. Ten tweede wil ik mijn eerste begeleider Cees Koomen bedanken die, ondanks de perikelen van de coronacrisis, een klankbord voor mij is geweest en mij op zijn tijd met zijn enthousiasme weer op het juiste spoor heeft gezet. Wim van der Post wil ik bedanken voor het tussentijds sparren en het samen met Cees Koomen mogelijk maken om voor de komst van ons eerste kind af te studeren. Verder wil ik natuurlijk Janssen de Jong Projectontwikkeling bedanken voor de kans die zij mij gegeven hebben om deze studie te volgen. Allemaal heel erg bedankt voor jullie bijdragen.

Op persoonlijk vlak wil ik mijn familie en vrienden bedanken voor hun steun en geduld. In het bijzonder wil ik mijn vriendin Manon bedanken die mij twee jaar lang heeft gesteund en de ruimte heeft gegeven om mij te kunnen focussen op mijn studie. Terwijl ik op de zolderkamer aan het studeren was is zij bezig geweest met de voorbereidingen voor de komst van ons eerste kind. Vanaf nu kunnen we dit gelukkig weer samen oppakken en nog even op adem komen voordat onze zoon geboren wordt.

Ik wens u veel plezier bij het lezen van deze scriptie!

Tom van der Horst

's-Hertogenbosch, augustus 2020

Managementsamenvatting

Uit de kamerbrief 'Stimuleringsaanpak Flexwonen' blijkt dat de Minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties Ollongren kansen ziet in flexwonen als oplossing voor de huidige woningnood. Het doel van de minister is om jaarlijks ongeveer 15.000 flexwoningen te realiseren. Op het moment van schrijven van dit onderzoek worden er jaarlijks ongeveer 3.000 flexwoningen gerealiseerd, waarvan het overgrote deel door corporaties. Flexwonen omvat verschillende soorten tijdelijke woonoplossingen. Om het beoogde doel van de minister sneller te behalen is het interessant om te onderzoeken *onder welke financiële voorwaarden flexwonen een aantrekkelijke investering kan zijn voor institutionele beleggers*. Juist door de potentiële toegang tot relatief grote investeringsvolumes van deze partijen zou een significante ontwikkeling van flexwonen bewerkstelligd kunnen worden. Voor de beantwoording van deze vraag is kwalitatief onderzoek verricht en zijn middels semigestructureerde interviews negen institutionele beleggers geïnterviewd.

In tegenstelling tot traditioneel onroerend goed zijn de twee elementaire karakteristieken van flexwonen de tijdelijkheid en de verplaatsbaarheid. De tijdelijkheid van flexwonen wordt vooral veroorzaakt door de beperkte looptijd van de locatie waarop de woningen worden gerealiseerd. Institutionele beleggers ervaren dit als nadeel door onder andere de mismatch met de lange termijn horizon en de risico's die gepaard gaan met het verplaatsen na afloop van de looptijd. Daarnaast ontbreekt vanwege de tijdelijkheid veelal het waarde component grond waardoor in combinatie met de afschrijving van de woning de verwachting is dat sprake zal zijn van een negatief indirect rendement. Vanwege de beperkte looptijd wordt echter ook de terugverdiendtijd beperkt waardoor de businesscase onder druk komt te staan en verplaatsen een must lijkt. De verplaatsbaarheid van flexwonen is hiermee dan ook onlosmakelijk verbonden met de tijdelijkheid. Hoewel institutionele beleggers dit overwegend zien als iets positiefs zien ze daar in de praktijk op zichzelf stand nog maar beperkt voordeel in. De flexibiliteit van flexwonen, bestaande uit tijdelijkheid en verplaatsbaarheid, zorgt bij institutionele beleggers voor onzekerheden. Verklaringen hiervoor in meer algemene zin zijn het ontbreken van een trackrecord in een markt die nog relatief jong is en het gebruik van traditionele waarderingmethoden die flexibiliteit onderwaarden. Institutionele beleggers lijken vooral opzoek naar zekerheid. Deze zekerheid wordt bij onroerend goed onder andere gevonden in de waardevastheid, de theoretisch oneindigheid en een bewezen trackrecord. Al deze aspecten ontbreken bij flexwonen. Flexwonen is per definitie flexibel en daarmee een tegenpool van zekerheid. Dit verklaart dat de flexibiliteit van flexwonen wordt gezien als waarde drukkend.

De belangrijkste financiële voorwaarden waaronder flexwonen aantrekkelijker wordt voor institutionele beleggers zijn een hoger rendement, het verlengen van de looptijd en het wegnemen van de onzekerheid over de restwaarde. In zijn algemeenheid zal het rendement dermate hoog moeten zijn dat het de risico's voldoende afdekt, of zullen de risico moeten worden overgedragen aan een ander. Concluderend kunnen we echter opmaken dat er in beginsel een mismatch is tussen flexwonen en de beleggingscriteria van institutionele beleggers. Op basis van dit onderzoek, het huidige marktsentiment en de relatief jonge flexwoningmarkt is het niet de verwachting dat institutionele beleggers significant meer zullen investeren in flexwonen. Een verandering in de markt door bijvoorbeeld het nog verder opdrogen van ontwikkellocaties voor permanente woningbouw of een toename van overheidsstimulering kunnen hierin mogelijk verandering teweegbrengen.

Wanneer men het gat tussen flexwonen en institutionele beleggers wil verkleinen zijn de belangrijkste aanbevelingen op basis van dit onderzoek voor de overheid; het wegnemen van onzekerheid over herplaatsing; het compenseren van waardeontwikkeling met bijvoorbeeld toezeggingen voor permanente woningbouw en in meer algemene zin het stimuleren van de markt zodat deze volwassen wordt. Voor institutionele beleggers zijn de belangrijkste aanbevelingen achtereenvolgens; het benutten van de kansen van flexwonen als voorloper van permanente woningbouw; het zoeken van samenwerkingspartners in deze relatief nieuwe markt en maken van afspraken met overheden over compensatie voor het bijdragen aan het oplossen het maatschappelijk probleem van de woningnood. Voor ontwikkelaars en producenten van flexwoningen is de belangrijkste aanbeveling het creëren van een businessmodel dat aansluit op de wensen van de investeerders en het tijdelijke karakter van flexwonen.

Inhoudsopgave

Voorwoord.....	2
Managementsamenvatting.....	3
Begrippenlijst.....	7
1. Inleiding	9
1.1. Aanleiding voor het onderzoek.....	9
1.2. Probleemstelling.....	10
1.3. Doelstelling.....	11
1.4. Centrale vraagstelling.....	11
1.5. Deelvragen	11
1.6. Onderzoeksmethode.....	11
1.7. Onderzoeksopzet.....	12
1.8. Afbakening.....	12
1.9. Relevantie vraagstuk	13
1.10. Leeswijzer	13
2. Methodologie	14
2.1. Theorie	14
2.2. Praktijk & analyse	14
3. Theorie.....	15
3.1. Theoretisch investeringsmodel	15
3.2. Beleggingscriteria en -karakteristieken.....	22
3.3. Waarderen van flexwonen en de risico's.....	26
3.4. Conclusies theoretisch kader	29
4. Praktijk.....	33
4.1. Interviews.....	33
4.2. Respondenten	33
4.3. Representativiteit.....	34
4.4. Kwalitatieve analyse.....	35
4.5. Beschrijving resultaten	36
5. Analyse.....	47
5.1. Analyse en interpretatie.....	47
5.2. Conclusie analyse	53
6. Conclusie, aanbevelingen, vervolgonderzoek en reflectie.....	56
6.1. Conclusie	56
6.2. Aanbevelingen.....	59

6.3.	Vervolgonderzoek	60
6.4.	Reflectie.....	61
7.	Praktijkonderzoek businesscase flexwonen	63
8.	Eindnoten	64
9.	Bibliografie	65
10.	Bijlagen	67
	Bijlage 1 Koppeling interviewvragen aan onderzoeksvragen.....	68
	Bijlage 2 Interviewgids.....	69
	Bijlage 3 Interviewpresentatie	71
	Bijlage 4 Voorbeeld exploratiefase en specificatiefase analyse.....	80
	Bijlage 5 Koppeling codes transcripten aan onderzoeksthema's.....	81
	Bijlage 6 Transcripten in willekeurige volgorde	82

Begrippenlijst

Bruto-aanvangsrendement (BAR): brutohuur eerste jaar exploitatie gedeeld door de koopsom of investering.

Beleggen: “beleggen kan worden omschreven als het investeren van geldmiddelen in vermogenstitels anders dan spaarvormen, zoals aandelen, obligaties, onroerend goed en in andere titels, om bepaalde doelstellingen en resultaten te realiseren, waaronder beleggingsinkomsten en/of een waardestijging van het vermogen. Ook is beleggen te omschrijven als het opgeven van bepaalde zekere huidige bedragen in ruil voor onzekere inkomsten in de toekomst”. (Van Gool, 2013, p24)

Beleggingshorizon: de periode dat geld bestemd voor beleggingen kan worden gemist.

Cashflow: de in- en uitstroom van geld. In het Nederlands vertaald; kasstroom.

Discounted Cashflow (DCF): een waarderingmethode waarbij toekomstige kasstromen verdisconteerd worden naar de contante waarde. In het Nederlands vertaald; verdisconteerde kasstroom.

Diversificatie: het behalen van risicoreductie door het spreiden van investeringen.

Exit: de geschatte verkoopwaarde van een belegging aan het einde van de looptijd. In het Nederlands vertaald; restwaarde.

Fiscale beleggingsinstelling (FBI): een onderneming met als doel en werkzaamheden het beleggen van vermogen waarvoor onder voorwaarden een belastingpercentage geldt van 0% (Belastingdienst, 2020).

Flexwonen: “verschillende soorten tijdelijke woonoplossingen waarvan ten minste de woning, de bewoning of het gebruik van de locatie tijdelijk zijn”. (Ollongren, 2019, p3)

Heterogeen: in het kader van vastgoed ongelijksoortig, het tegenovergestelde is homogeen.

Hurdle rate: het minimum rendement om de kosten van een investering terug te verdienen.

Inflatie hedge: een investering in activa die niet gevoelig zijn cq. hun waarde behouden in tijden van inflatie.

Investeren: “wanneer het de eigenaar van onroerend goed vooral te doen is om de diensten en producten die het object hem als productiemiddel kunnen leveren dan rekent dit boek dit niet tot beleggen maar tot investeren. Bij investeren staan immers de diensten van het onroerend goed voorop zoals huisvesting en niet zozeer de beleggingsaspecten”. (Van Gool, 2013, p24).

Internal Rate of Return (IRR): het rendement waarbij de netto contante waarde van een belegging, van het geheel van positieve en negatieve kasstromen gedurende de exploitatie, nul is.

Kasstroom: de in en uitstroom van geld.

Leverage: het gebruik van geleend geld, ook wel vreemd vermogen, bij het beleggen om het rendement op het eigen vermogen te verhogen. In het Nederlands vertaald; hefboom.

Liquiditeit: in het kader van beleggen zegt iets over hoe snel en tegen welke kosten een beleggen kan worden aan- of verkocht.

Managementintensief: in het kader van beleggen zegt iets over de mate waarin de exploitatie veel handeling en/of tijd in beslag neemt

Matching: in het kader van beleggen is het afstemmen van beleggingsinkomsten op de uitkering van rendement aan investeerders.

Netto-aanvangsrendement (NAR): brutohuur minus exploitatielasten van het eerste jaar exploitatie gedeeld door de koopsom of investering.

Netto contante waarde: de huidige waarde of verdisconteerde waarde van toekomstige kasstromen.

Onroerend goed: "gebouwen, de grond waarop de bouwwerken staan en de grond die beschikbaar is voor bepaald gebruik, niet zijnde natuur. Onroerende goederen zijn door hun vaste karakter aan een locatie gebonden en dus per definitie uniek". (Van Gool 2013, p 90)

Overheidsregulering: het uitoefenen van invloed door de overheid op de markt en/of burgers door middel van onder andere wetgeving.

Payback period: in het kader van beleggen is de tijd die nodig is om de investering terug te verdienen. In het Nederlands vertaald: terugverdientijd.

Permanente woning: een woning die bedoeld is duurzaam ter plaatste te blijven.

Reële optie theorie: "het recht om een investering uit te stellen of de mogelijkheid om te switchen tussen verschillende producten". (Van Gool, 2013, p 205)

Rendement: de verhouding tussen opbrengst en investering uitgedrukt in een percentage.

Rendementseis: "een financiële vergoeding uitgedrukt in een percentage die een investeerder als gewenst resultaat stelt ter compensatie van zijn investering". (Gebiedseconomie.nl, 2020)

Risico: "is de mogelijkheid dat de realisatie van de doelstelling van een organisatie negatief wordt beïnvloed". (IVBN, 2011, p7)

Scenario analyse: het ontwikkelen, vergelijken en anticiperen op mogelijke toekomstscenario's.

Uitponden: het verkopen van een huurwoning.

Vermogensobject: een object of middel dat gebruikt kan worden om inkomen mee te generen.

Verplaatsingsrisico: in het kader van flexwonen is het negatieve gevolg dat ontstaat als er geen vervangende locatie wordt gevonden voor een nieuwe exploitatieperiode.

Vreemd vermogen: geleend vermogen van derden waartegenover een vergoeding staat.

Verplaatsbare woning: een woning die relatief gezien eenvoudig verplaatsbaar is en in de basis niet bedoeld is duurzaam ter plaatse te blijven.

1. Inleiding

1.1. Aanleiding voor het onderzoek

De aanleiding voor dit onderzoek is de huidige woningnood. Op het moment van schrijven is er een tekort van ongeveer 315.000 woningen (NVB, 2020). Vanwege dit tekort is in maart 2019 een motie ingediend om tijdelijk wonen te stimuleren (Rennes et al., 2019). In een kamerbrief van mei 2019 reageert minister Ollongren hierop met het rapport 'Stimuleringsaanpak Flexwonen' voor de realisatie van 15.000 flexwoningen per jaar om zodoende het woningtekort terug te dringen (Ollongren, 2019). Flexwonen omvat verschillende soorten tijdelijke woonoplossingen. Kenmerkend voor flexwonen zijn het tijdelijk karakter, de verplaatsbaarheid en de veelal fabrieksmatige (Ollongren, 2019).

Flexwonen is overigens geen nieuw fenomeen. Het wordt al meer dan tien jaar ingezet voor huisvesting van onder andere arbeidsmigranten en asielzoekers (Helsloot et al., 2011). Door het stimuleringsplan van de minister krijgt flexwonen veel aandacht in de media, het wordt gezien als snelle oplossing voor het woningtekort. Het vormt echter geen totaaloplossing: de verwachting is dat ongeveer tien procent van alle woningzoekenden is geholpen met een flexwoning (Van der Velden et al., 2016). Hierbij gaat het voor een deel om spoedzoekers. Door de spanning op de woningmarkt verdwijnen woonlocaties voor bijvoorbeeld daklozen en andere spoedzoekers (Van der Velden et al., 2019). Naast spoedzoekers zijn er ook praktijkvoorbeelden voor doelgroepen met een minder urgente woonvraag, waaronder bijvoorbeeld studenten. Er lijkt ook bij deze doelgroep sprake te zijn van een structurelere behoefte dan van een tijdelijke trend. Dit ziet men ook terug in de uitstraling. Flexwoningen zijn al lang niet meer de containerwoningen van 10 jaar geleden. De woningen op de voorpagina zijn hiervan een relevant voorbeeld, het gaat hier om studentenwoningen die naast station Sloterdijk een belangrijkste positie in het gebied invullen.

Een belangrijke uitdaging voor het realiseren van flexwoningen lijkt de beperkte terugverdiertijd door het tijdelijk karakter van de vergunning (Van der Velden et al., 2019). Een groot voordeel van flexwonen is het relatief korte realisatieproces. Het proces van eerste idee tot oplevering van een project met flexwoningen is door de korte ruimtelijke ordeningsprocedure en de fabrieksmatige woningproductie gemiddeld 22 weken (Aedes, 2020b). Dit is beduidend korter dan het traditionele projectontwikkelingsproces voor permanente woningbouw. Volgens BPD (2019) duurt een gemiddelde gebiedsontwikkeling 15 jaar. Hier komt bij dat middels een tijdelijke afwijking van het bestemmingsplan ook locaties zonder woonbestemming ingezet kunnen worden voor flexwonen (Ankersmit & De Roo, 2014). Een derde voordeel zijn de gemiddelde stichtingskosten van een flexwoning die slechts de helft bedragen van een reguliere woning (Reedijk et al., 2019b).

Op het moment van schrijven van dit onderzoek worden er ongeveer 3.000 flexwoningen per jaar gerealiseerd, waarvan het overgrote deel door de corporatiesector (Aedes, 2020a). Hiervoor is een institutionele oorzaak: door de veelal beperkte grootte van flexwoningen komen de huurprijzen vaak niet boven de liberalisatiegrens van €737,- per maand waardoor deze woningen in de sociale categorie vallen (Aedes, 2020a). Binnen de corporatiesector bestaan echter ook sceptici. Maar liefs één derde van de corporaties ziet flexwoningen namelijk niet als oplossing voor de woningnood, onder andere vanwege de tijdelijkheid, en is hierom niet van plan dit type woning te realiseren (Reedijk et al., 2019). Dit staat op gespannen voet met het stimuleringsplan van de minister omdat zij verwacht dat juist de corporaties deze opgave oppakken. De overkoepelende vereniging van woningcorporaties Aedes

verwacht dat de sector per jaar maximaal 10.000 flexwoningen kan realiseren (Aedes, 2020a). Vanwege de rol die flexwonen kan vervullen in de oplossing van het woningtekort en een potentiële marktomvang van ongeveer 1,3 miljard euro per jaar¹ is het interessant om te onderzoeken of deze niche ook aantrekkelijk is voor beleggers met een financieel winstoogmerk. Vooral nog zijn institutionele beleggers nog nauwelijks aanwezig in dit marktsegment.

1.2. Probleemstelling

Flexwonen is de laatste tijd volop in het nieuws als oplossing voor de woningnood. Er is echter nog maar beperkt onderzoek gedaan naar de investeringskant van dit onderwerp. Bestaande onderzoeken zijn vooral gericht op corporaties en zijn veelal beschrijvend van aard. Zo geeft het rapport 'Aan de slag met Flexwonen' een dwarsdoorsnede van het onderwerp (Van der Velden et al., 2019). De meeste onderzoeken van het Expertisecentrum Flexwonen, dat onder andere in opdracht van minister Ollongren onderzoek uitvoert, zijn voornamelijk vooral gericht op de corporatiesector. De reden dat bestaand onderzoek vooral gericht is op corporaties ligt hem in het feit dat nu vooral corporaties actief zijn in de flexwoningmarkt.

De beschikbare kennis over de investeringsanalyse van flexwonen is dus ook vooral gericht op empirie uit de sociale sector. Het beeld dat hieruit ontstaat lijkt vooral negatief. Uit bestaand onderzoek onder 86 corporaties blijkt volgens Aedes (2020a) dat de beperkte looptijd van 10 jaar voor de tijdelijke afwijking van het bestemmingsplan in relatie tot hoge investeringen in grond en infrastructuur, en het risico van verplaatsing of doorverkoop aan het einde van de tijdelijke bestemming de financiële businesscase voor flexwonen veelal negatief maken. Het risico aan het einde van de looptijd wordt onder andere ingegeven door het juridische risico of bij herplaatsing het 'rechtens verkregen niveau' of het dan geldende bouwbesluit wordt gehanteerd (Ankersmit & De Roo, 2014). Een ander onderzoek van Aedes (2019) benoemt het negatieve effect van de verhuurderheffing op het rendement en pleit voor afschaffing van deze heffing voor tijdelijke woningbouw. Ook Elsinga et al. (2015) stipt nog een juridisch risico aan, de spanning tussen de tijdelijke vergunning en de al dan niet tijdelijke huurovereenkomsten (Elsinga et al., 2015).

Uit voorgaande alinea is op te maken dat flexwonen een relatief complexe investering is. Dit wordt bevestigd in het 'Stimuleringsaanpak Flexwonen' van minister Ollongren (2019). Hierin zijn een aantal maatregelen aangedragen om investeren in flexwonen aantrekkelijker te maken. Zo is het voorlopig via de crisis en herstelwet mogelijk gemaakt om de tijdelijke afwijking van het bestemmingsplan te verlengen tot 15 of langer zodat er meer tijd is om investeringen terug te verdienen. Een denkrichting voor een andere maatregel uit het 'Stimuleringsaanpak Flexwonen' is een verplaatsingsfonds waar flexwoningen via een 'statie-geld-constructie' kunnen worden ingeleverd zodat de restwaarde is geborgd (Ollongren, 2019). Verder zijn er ideeën voor een speciaal grondprijsbeleid voor tijdelijk wonen zoals dat jaren geleden ook geïntroduceerd is voor sociale woningbouw, en is de verhuurderheffing voor flexwonen tijdelijk afgeschaft. De vraag is of deze maatregelen voldoende zijn om de beoogde groei waar te maken.

Om tot de door de minister beoogde 15.000 flexwonen per jaar te komen is het interessant om te onderzoeken of beleggers hierin een grotere rol kunnen spelen. Op dit moment zijn beleggers slechts goed voor 8% van het aantal gerealiseerde flexwoningen (Reedijk et al., 2019b). Door het

afwegingskader van beleggers in relatie tot flexwonen te onderzoeken kan worden achterhaald onder welke voorwaarden beleggers flexwonen een aantrekkelijke investering vinden. Vanuit de onderzoekresultaten kan iets gezegd worden over de aantrekkelijkheid van deze niche voor beleggers.

1.3. Doelstelling

Dit onderzoek heeft ten doel om inzicht te verkrijgen in het afwegingskader van een belegger bij het investeren in flexwonen. Hieraan kan worden afgeleid waarom de rol van beleggers op dit moment beperkt is en kan achterhaald worden onder welke voorwaarden het waarschijnlijker is dat beleggers meer in flexwonen zullen investeren. Dit met als achterliggende doel om de investeringsmarkt voor flexwonen te vergroten zodat de woningnood sneller het hoofd geboden kan worden. Het eindproduct is een investeringsanalyse van flexwonen door de bril van een institutionele belegger. Vanwege het meer toegepast wetenschappelijk karakter van de studie Master of Real Estate zal ook een empirische doorkijk worden gemaakt naar de praktijk.

1.4. Centrale vraagstelling

Onder welke financiële voorwaarden is flexwonen een aantrekkelijke investering voor institutionele beleggers?

1.5. Deelvragen

Om deze centrale vraag te beantwoorden zullen eerst onderstaande deelvragen beantwoord worden:

Theorie

1. *Hoe ziet een theoretisch investeringsmodel eruit en op welke manier wordt hier gebruik van gemaakt?*
2. *Welke beleggingscriteria en -karakteristieken zijn voor institutionele beleggers het meest bepalend voor de aantrekkelijkheid van investeren (in flexwonen)?*

Praktijk en Analyse

3. *Welke beleggingscriteria en -karakteristieken zijn voor institutionele beleggers het meest bepalend voor de aantrekkelijkheid van investeren (in flexwonen)?*
4. *Onder welke financiële voorwaarden neemt de aantrekkelijkheid van investeren (in flexwonen) voor institutionele beleggers toe?*
5. *Hoe verhoudt het theoretisch investeringsmodel zich tot investeren in flexwonen en welke relatie is er te leggen met de praktijk?*

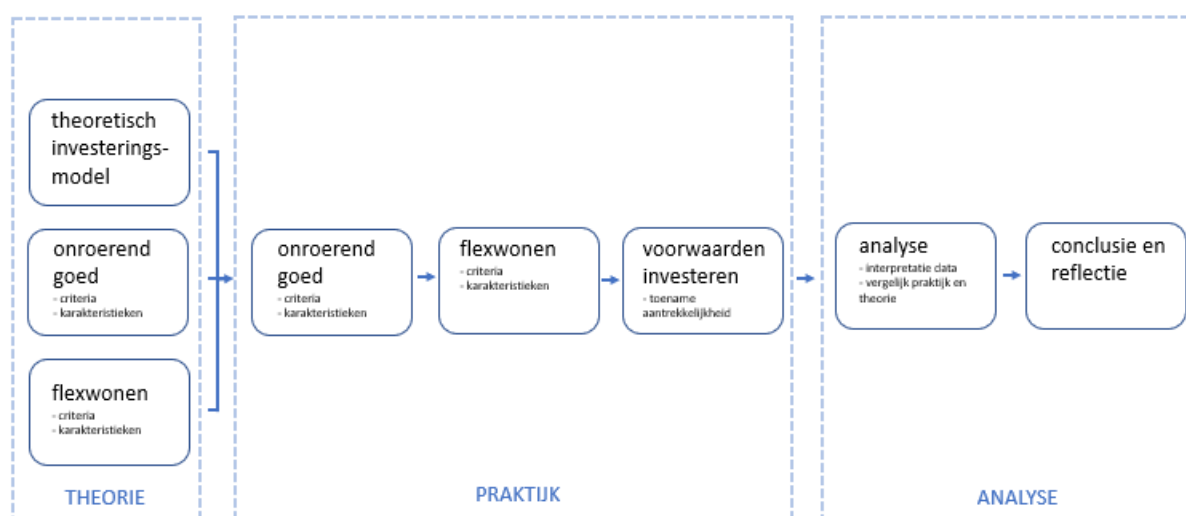
1.6. Onderzoeksmethode

Gezien de huidige stand van zaken van de literatuur is er gekozen voor een exploratief onderzoekstype, dit past bij het onderzoeken van nieuwe onderzoeksonderwerpen (Baarda et al., 2013). Voor de opzet van het onderzoek wordt de TPA-structuur gehanteerd (Van Hoek-Gerritsen,

2015) waarbij middels een literatuuronderzoek een theoretisch kader wordt gevormd. In het praktijkdeel worden de uitkomsten uit het theoretisch kader aangevuld middels kwalitatief onderzoek. Tot slot wordt na een gedegen analyse van de resultaten de kennis uit de theorie en de praktijk met elkaar in relatie gebracht waarna er conclusies getrokken kunnen worden. Door verschillende onderzoeksmethoden te combineren is triangulatie mogelijk waardoor de validiteit van het onderzoek toeneemt (Verhoeven, 2014). In hoofdstuk 2 wordt een nadere toelichting gegeven op de verschillende onderzoeksmethodes per deelvraag.

1.7. Onderzoeksopzet

Onderstaand figuur 1 is een schematisch weergave van de onderzoeksopzet. De opzet is verdeeld in de onderdelen theorie, praktijk en analyse. In het eerste deel wordt een theoretisch kader gevormd waarna in het praktijkdeel empirisch onderzoek plaatsvindt. In het laatste onderdeel wordt de empirische data geanalyseerd, worden conclusies getrokken, aanbevelingen gedaan, suggesties voor vervolgonderzoek gegeven en wordt er gereflecteerd op het onderzoek.



Figuur 1: Onderzoeksopzet

1.8. Afbakening

Het onderzoek richt zich op de Nederlandse vastgoedmarkt en beperkt zich tot investeringen in direct vastgoed door beleggers. Tot institutionele beleggers worden volgens Van Gool et al. (2013) hoofdzakelijk pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen gerekend. Dit type belegger kenmerkt zich door een veelal lange beleggingshorizon. De keuze om institutionele beleggers te onderzoeken is gemaakt omdat dit type belegger toegang heeft tot de grote vermogens van pensioenfondsen en verzekeraars waarmee de ambitie van minister Ollongren om 15.000 flexwoningen per jaar te realiseren in omvang haalbaar lijkt. Met een belegger wordt in dit onderzoek dus een institutionele belegger bedoeld.

Het onderzoek heeft hoofdzakelijk een financieel-economische invalshoek waarin vanuit investeringsanalyse wordt getracht uitspraken te doen over de aantrekkelijkheid van beleggen in flexwonen. Met flexwonen wordt bedoeld op verschillende soorten tijdelijke woonoplossingen. Kenmerkend is het tijdelijk karakter van tenminste één, maar vaak meerdere, van de volgende aspecten: de woning zelf, de bewoning of het tijdelijk gebruik van de locatie waarop een woning wordt geplaatst (Ollongren, 2019). Reedijk (2019b) hanteert in zijn onderzoeken de term 'tijdelijk wonen' en

kent daar de volgende beschrijving aan toe; woningen of logies, gebouwd op een tijdelijke locatie of getoetst aan het bouwbesluit voor tijdelijke woningen. De branchevereniging van woningcorporaties Aedes vindt de term ‘tijdelijk wonen’ afbreuk doen aan de kwaliteit en hanteert voor dezelfde omschrijving de term ‘verplaatsbaar wonen’ (Aedes, 2020b). In dit onderzoek wordt de term flexwonen gebruikt die ook door het ministerie van Binnenlandse zaken en Koninkrijksrelaties wordt gebruikt omdat deze term ook wordt gehanteerd in landelijke wet- en regelgeving en daarmee aansluit op de praktijk.

Flexwonen: “verschillende soorten tijdelijke woonoplossingen waarvan ten minste de woning, de bewoning of het gebruik van de locatie tijdelijk zijn”. (Ollongren, 2019, p3)

1.9. Relevantie vraagstuk

Maatschappelijke relevantie

Het achterliggende doel van dit onderzoek, het vergroten van de investeringsmarkt voor flexwonen, draagt bij aan de maatschappelijke opgave om het woningtekort terug te dringen. Wachttijden voor sociale woningbouw zijn lang, de instroom van asielzoekers groot en in de toekomst mogelijk nog groter (Hek et al., 2018). Het woningtekort en de potentiële bijdrage van flexwonen in de afname van dit te kort maken het onderzoek in maatschappelijk relevant. Het rapport ‘Stimuleringsaanpak Flexwonen’ onderstreept de behoefte aan flexwonen en daarmee de maatschappelijke relevantie (Ollongren, 2019).

Wetenschappelijke relevantie

Het wetenschappelijk doel van dit onderzoek is inzicht verkrijgen in het afwegingskader van beleggers in relatie tot investeren in flexwonen. De theorieën over investeren waaraan onderzoekers als Markowitz en meer recent Van Gool en Geltner hun bijdrage hebben geleverd worden in dit onderzoek toegepast op een specifieke niche binnen de vastgoedmarkt. Bestaande onderzoeken zijn hoofdzakelijk gericht op corporaties en blijven op de vlakte op het gebied van investeringsanalyse. Dit onderzoek geeft inzicht in de afwegingen die institutionele beleggers maken bij het investeren in flexwonen en in meer algemene zin geeft het inzicht in hoe beleggers omgaan met het tijdelijke karakter van een investering. Omdat het er naar uit ziet dat flexwonen meer structureel van aard wordt is uitbreiding van kennis op dit gebied relevant. Zeker omdat de trend van flexibel en demontabel bouwen ook zichtbaar wordt in de omvangrijkere permanente woningbouw (Van der Velde et al., 2019).

1.10. Leeswijzer

In hoofdstuk 2 wordt per deelvraag de onderzoeksmethode toegelicht en onderbouwd. Hoofdstuk 3 zet het theoretisch kader van het onderzoek uiteen waarbij relevante theorieën over investeren en beleggen worden gepresenteerd en in relatie worden gebracht met flexwonen. Vervolgens worden in hoofdstuk 4 de opzet van het empirisch onderzoek besproken en de onderzoeksresultaten gepresenteerd. In hoofdstuk 5 worden de resultaten uit het empirisch onderzoek besproken en in relatie gebracht met het theoretisch kader. Om vervolgens in hoofdstuk 6 tot de conclusie, aanbevelingen en reflectie op het onderzoek te komen. In hoofdstuk 7 wordt een aanbeveling voor praktijkgericht vervolgonderzoek gedaan

2. Methodologie

In dit hoofdstuk wordt per onderzoeksvraag beschreven welke onderzoeksmethoden worden toegepast. De opzet is verdeeld in de onderdelen theorie en praktijk & analyse. De praktische uitwerking, waaronder de kwalitatieve analysemethode, van het praktijkonderzoek wordt verder toegelicht in hoofdstuk 4.

2.1. Theorie

Deelvraag 1: Voor de beantwoording van deze deelvraag wordt een literatuurstudie uitgevoerd die als basis dient voor de rest van het onderzoek. Deze vorm van deskresearch is praktisch voor het vinden van bestaande gegevens over onderwerpen waarover veel geschreven is zoals investeren (Baarda et al., 2018). Omdat er nog maar relatief weinig onderzoek is gedaan naar investeren in flexwonen worden de algemene investerings- en beleggingstheorieën als denkkader gebruikt. De bestaande theorieën worden kritisch besproken waarbij eventuele verbanden en verschillen tussen theorieën worden geduid. Het hieruit volgende theoretisch investeringsmodel dient als basis voor de beantwoording van de overige deelvragen.

Deelvraag 2: Bij de beantwoording van de tweede deelvraag gaan we verder in op investeren. Vanwege het algemene karakter van deze deelvraag en de veelheid aan bestaand onderzoek hieromtrent wordt een literatuurstudie gedaan. Een literatuurstudie is een geëigend middel om bestaande informatie over een onderwerp te vinden (Baarda et al., 2018). Er wordt een beeld gevormd over de beleggings-criteria en karakteristieken die een rol spelen bij beleggen. Hiervoor worden primaire en secundaire bronnen geraadpleegd. Het raadplegen van een veelheid aan verifieerbare bronnen komt de validatie van het onderzoek ten goede (Verhoeven, 2014) en geeft inzicht in de verschillende perspectieven aangaande de beantwoording van de deelvraag. Deze verschillende perspectieven worden kritisch besproken waarbij verbanden en verschillen tussen theorieën worden geduid. Omdat flexwonen een relatief nieuw fenomeen is wordt getracht het te plaatsen in bestaande vastgoedkaders die algemeen aanvaard zijn om zodoende de validiteit van het onderzoek te vergroten. Hierdoor wordt het mogelijk om beleggen in flexwonen te vergelijken met andere beleggingen. De verwachtingen uit de literatuurstudie worden vervolgens onderzocht in de praktijk.

2.2. Praktijk & analyse

Deelvraag 3 - 5: Voor de beantwoording van deze deelvragen zal gebruik gemaakt worden van een eenmalig surveyonderzoek. Voor exploratief onderzoek is surveyonderzoek het best passende onderzoeksontwerp (Baarda et al., 2013; Van der Velden et al., 2012). Empirisch materiaal zal worden verkregen middels interviews. Deze vorm van dataverzameling maakt het mogelijk om de diepte in te gaan. Er is gekozen voor het gebruik van een half gestructureerd interview omdat hierdoor in een relatief kort tijdsbestek meer informatie opgehaald kan worden. Hierdoor kan een groter aantal respondenten over dezelfde onderwerpen bevroegd worden. Hoe groter het aantal respondenten des te nauwkeuriger het onderzoek (Baarda et al., 2013). De interviews worden zo gestructureerd dat er inzicht wordt verkregen in de verschillen en overeenkomsten met het theoretisch investeringsmodel. Deze praktijktoetsing is relevant omdat hiermee de verwachtingen uit de theorie bevestigd of verworpen kunnen worden (Baarda et al., 2013).

3. Theorie

Het theoretisch kader beschrijft de relevante theorie in relatie tot investeren in flexwonen. Allereerst wordt de algemene theorie over investeren en beleggen beschreven. Vervolgens worden de beleggingscriteria en -karakteristieken welke bepalend zijn voor de aantrekkelijkheid van investeren in kaart gebracht. Hierbij wordt een vergelijk gemaakt tussen investeren in onroerend goed en specifiek in flexwonen. Aan het eind van dit hoofdstuk is een deelconclusie opgenomen waarin een schematisch weergave van het theoretische investeringsmodel wordt gepresenteerd.

3.1. Theoretisch investeringsmodel

Om tot beantwoording van deelvraag één te komen zal aan de hand van de bestaande investerings- en beleggingstheorieën het theoretisch investeringsmodel stap voor stap in kaart worden gebracht waarbij tevens de belangrijkste begrippen gedefinieerd worden en in de juiste context worden geplaatst. Door het stapsgewijs in beeld brengen van het theoretisch investering model wordt inzicht verkregen in de omgeving waarin een belegger actief is. Dit maakt het makkelijker om de afwegingen die een belegger maakt bij investeren te doorgronden.

Wat is beleggen

Omdat er in dit onderzoek onderscheid wordt gemaakt tussen investeren en beleggen, en deze begrippen in de praktijk veel door elkaar worden gebruikt, worden deze begrippen vanuit de theorie toegelicht. De definitie die Van Gool et al. (2013, p24) hanteert voor investeren, luidt als volgt;

“Wanneer het de eigenaar van onroerend goed vooral te doen is om de diensten en producten die het object hem als productiemiddel kunnen leveren dan rekent dit boek dit niet tot beleggen maar tot investeren. Bij investeren staan immers de diensten van het onroerend goed voorop zoals huisvesting en niet zozeer de beleggingsaspecten”. (Van Gool et al., 2013, p24)

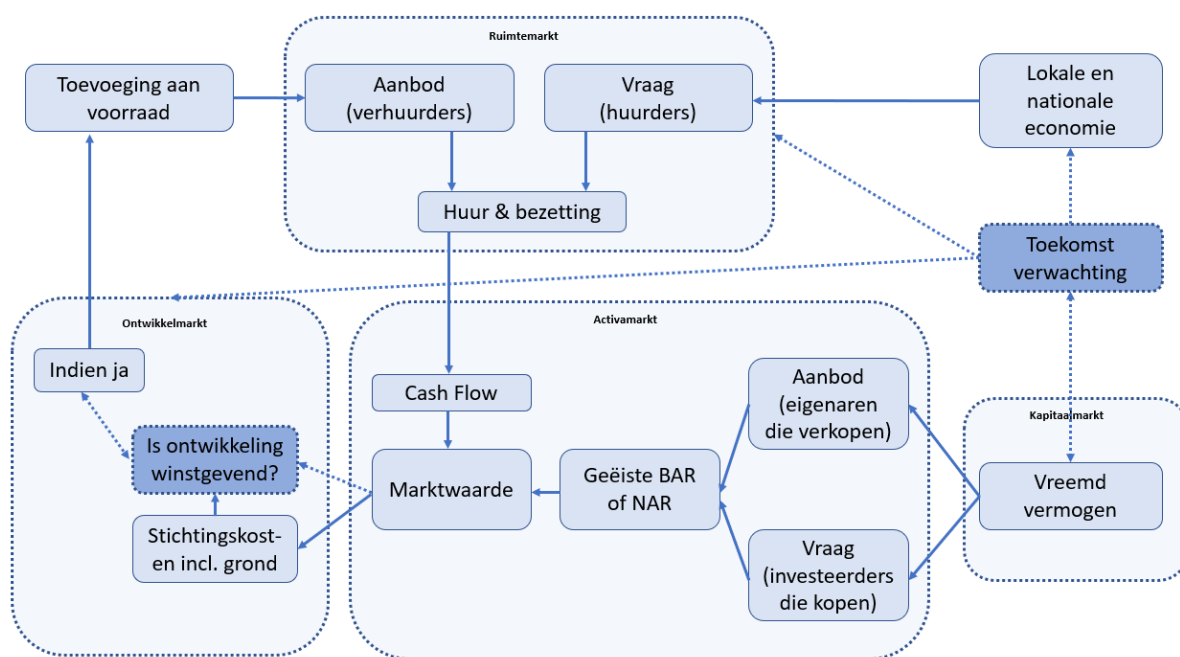
Hierbij ligt de nadruk op diensten of producten die het onroerend goed levert. Onder diensten vallen onder andere het bieden van onderdak of huisvesting en onder producten vallen bijvoorbeeld grondstoffen, gewassen en/of halffabricaten. De letterlijk die Van Gool et al. (2013, p24) hanteert voor beleggen, luidt als volgt;

“Beleggen kan worden omschreven als het investeren van geldmiddelen in vermogenstitels anders dan spaarvormen, zoals aandelen, obligaties, onroerend goed en in andere titels, om bepaalde doelstellingen en resultaten te realiseren, waaronder beleggingsinkomsten en/of een waardestijging van het vermogen. Ook is beleggen te omschrijven als het opgeven van bepaalde zekere huidige bedragen in ruil voor onzekere inkomsten in de toekomst”. (Van Gool et al., 2013, p24)

Een belegging kan dus gezien worden als een onzekere besteding van geld ten behoeve van een doel dat op langere termijn moet worden behaald. Waarbij investeren het onroerend goed van secundair belang is, is onroerend goed bij beleggen juist het belangrijkste onderdeel. De nadruk ligt bij beleggen op de aspecten zoals beleggingsinkomsten en waardeontwikkeling. In de praktijk wordt voor het daadwerkelijke moment van de aankoop van een belegging vaak de term investeren gebruikt. Wanneer we de definitie van beleggen nader beschouwen lijken doelstellingen, resultaten, onzekerheid en tijd een rol te spelen. Deze aspecten zullen verderop in deze paragraaf uiteengezet worden.

Samenhang met de vastgoedmarkt

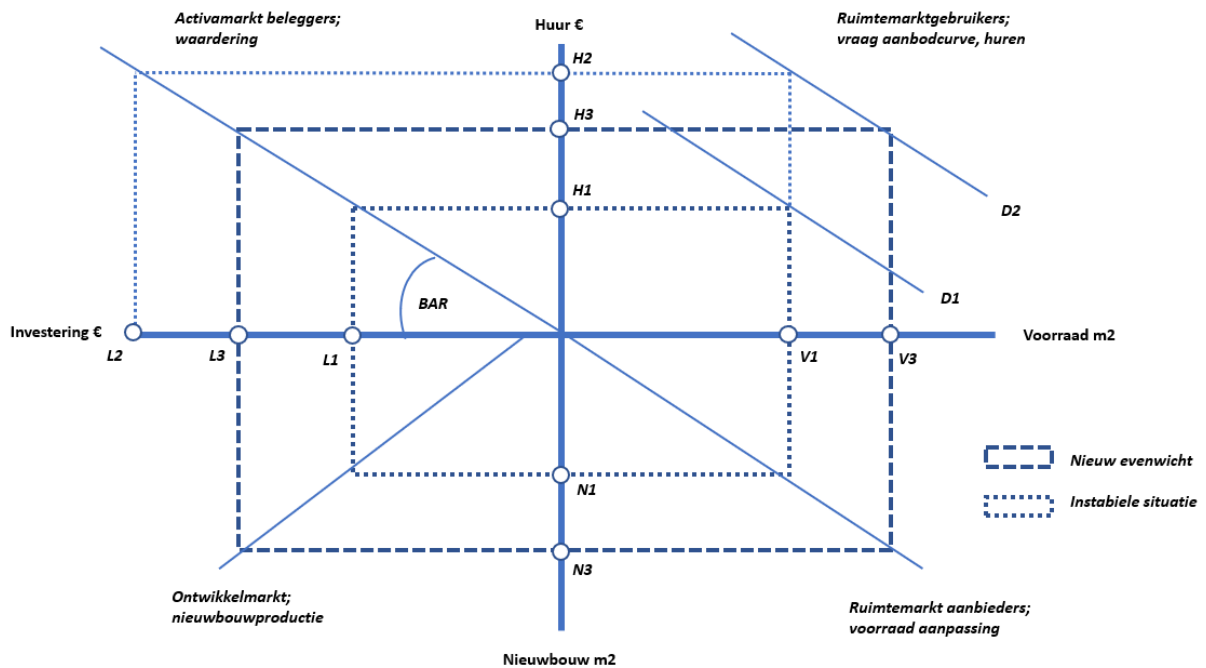
Alvorens we het beleggingsproces nader beschouwen staan we kort stil bij de werking van de vastgoedmarkt omdat de beleggingsmarkt niet een op zichzelf staande markt is maar onderdeel uitmaakt van een groter geheel. De vastgoedmarkt is een verzameling van verschillende deelmarkten. Er wordt onderscheid gemaakt tussen de activa-, ruimte, ontwikkel- en kapitaalmarkt (Vlek et al., 2018). Onderstaand figuur 2 geeft schematisch de verbanden tussen de verschillende deelmarkten weer. Beleggers zijn hoofdzakelijk actief in de activamarkt waarbinnen vastgoed wordt aangekocht, geëxploiteerd en verkocht. Als beleggers vreemd vermogen gebruiken voor de aankoop van een object dan wordt dit op de kapitaalmarkt gefinancierd en als er onroerend goed wordt verhuurd of verkocht dan gebeurt dit op de ruimtemarkt. Nieuwe beleggingsobjecten worden al dan niet in opdracht van een belegger gerealiseerd op de ontwikkelmarkt.



Figuur 2: Schematische weergave vastgoedmarkt (bron: Vlek et al., 2018, eigen bewerking)

Door samenhang tussen deze deelmarkten heeft het disfunctioneren van één van de deelmarkten direct invloed op de andere markten (Vlek et al., 2018). Zo zal in tijden van economische groei de vraag op de ruimtemarkt toenemen en het geld op de kapitaalmarkt goedkoper worden. In tijden van crisis werkt dit mechanisme in tegengestelde richting. De samenhang tussen de verschillende deelmarkten is door Wheaton en DiPasquale in kaart gebracht in het zogenaamde vierkwadrantenmodel. In figuur 3 zijn in dit vierkwadrantenmodel de gevolgen van een stijgende vraag op de ruimtemarkt schematisch weergegeven. We lopen de theoretische gevolgen hiervan stap voor stap door. Het begint bij een toenemende vraag (van D1 naar D2). Hierdoor stijgt de huur (van H1 naar H2) waardoor vervolgens de beleggingswaarde bij een gelijkblijvende bruto aanvangsrendement (BAR) toeneemt (van I1 naar I2). Door de hierop volgende waardeverhoging zal de nieuwbouwproductie toenemen (van N1 naar N3) waardoor vervolgens de voorraad toeneemt (van V1 naar V3) en een nieuw evenwicht ontstaat op de ruimtemarkt. Door dit nieuwe evenwicht tussen vraag en aanbod zal de huur stabiliseren (van H2 naar H3). Deze cyclus van een verandering in de vraag tot een verandering in de voorraad is een proces van meerdere jaren (Peek en Gehner, 2018). De relaties binnen de vastgoedmarkt en de werking van het marktmechanisme zijn relevant voor het onderzoek omdat deze van invloed zijn op de

investeringsbeslissing van beleggers (Geltner, 2014) en daarmee onderdeel uitmaken van het theoretisch investeringsmodel.



Figuur 3: Vierkwadranten model Wheaton en Dijasquale (bron: Geltner et al., 2014, eigen bewerking)

Het beleggingsproces

Voor de navolgbaarheid van het onderzoek wordt in het kort het beleggingsproces beschreven. Het werk van een institutionele belegger is het beheren van vermogen voor deelnemers van verzekeraars en/of pensioenfondsen. Het doel van een institutionele belegger is realiseren van rendement voor financieel gewin en het kunnen voldoen aan de betalingsverplichtingen aan de deelnemers (Van Gool et al., 2013). Het realiseren van rendement lijkt hiermee het hoofddoel van een institutionele belegger. Dit doel probeert de belegger te verwezenlijken doormiddel van de exploitatie van onroerend goed. In tegenstelling tot in de planeconomie wordt met vastgoedexploitatie in deze niet bedoeld op vastgoedontwikkeling, maar op het verhuren en beheren van een vastgoedobject. Onderstaand figuur 4 is een schematische weergave van het beleggingsproces.



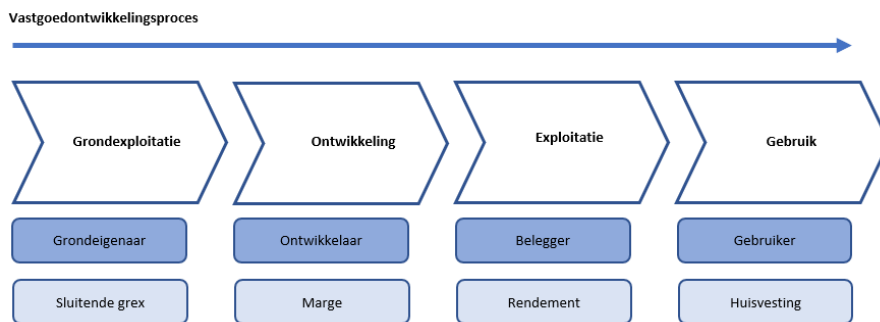
Figuur 4: Schematische weergave beleggingsproces (bron: Van Gool, 2013, eigen bewerking)

Het beleggingsproces start met de aankoop of acquisitie van vastgoed. Dit kan bestaand onroerend goed zijn of nieuw onroerend goed dat gerealiseerd is door de ontwikkelmarkt. Afhankelijk van de vermogenspositie zal een aankoop gefinancierd worden met vreemd vermogen op de kapitaalmarkt. Na aankoop kan het onroerend goed geëxploiteerd worden. Gedurende de exploitatie kan sprake zijn van renovatie om het gebouw optimaal te kunnen blijven exploiteren. Als renovatie niet meer rendabel

is dan heeft de belegger de keuze voor herontwikkeling of verkoop. In het geval een belegger kiest voor herontwikkeling dan begint daarna een nieuwe exploitatieperiode. Het managen van het exploitatieproces is arbeidsintensief (Van Gool et al., 2013). De focus van dit onderzoek ligt op het primaire proces van aankoop, exploitatie en verkoop. Deze elementen komen later in deze paragraaf opnieuw aan bod bij het vastgoedrekenproces. Renovatie, herontwikkeling en het financieringsvraagstuk vallen buiten de scope van dit onderzoek.

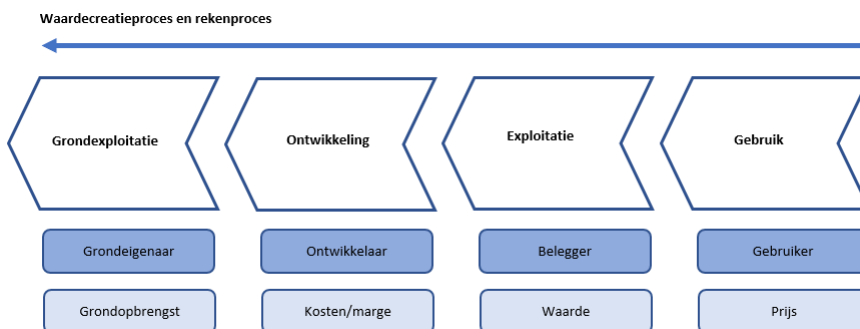
Het vastgoedontwikkelingsproces en de omgekeerde waardecreatie

Voordat we verder ingaan op het vastgoedrekenproces staan we kort stil bij het ontstaan van waarde en de positie van de belegger in dit proces. Om te begrijpen hoe waardecreatie tot stand komt is inzicht in het vastgoedontwikkelingsproces vereist. Dit start bij het verwerven en bouwrijp maken van de grond door de grondeigenaar waarbij het doel is een sluitende grondexploitatie te behalen. Vervolgens neemt de ontwikkelaar de gebouwontwikkeling voor haar rekening waarbij het doel is middels verkoopwinsten marge te maken. Een belegger koopt het vastgoed van de ontwikkelaar met als doel rendement te maken doormiddel van het exploiteren van het onroerend goed. Figuur 5 geeft een schematische weergave van het vastgoedontwikkelingsproces.



Figuur 5: Schematische weergave vastgoedontwikkelingsproces (bron: Vlek et al., 2018, eigen bewerking)

Tussen de verschillende fases ontstaan transacties. De transactiepreizen zijn afhankelijk van de waarde die daaraan wordt gekoppeld door de actor uit de opvolgende fase. De waardecreatie vindt hierdoor in tegengestelde richting van het vastgoedontwikkelingsproces plaats (Vlek, 2018, p 12,13). Dit wil zeggen dat de huurprijs die de gebruiker van het onroerend goed bereid is te betalen voor een groot deel bepalend is voor de waarde die de belegger aan de ontwikkelaar bereid zal zijn te betalen. Temeer lijkt hiermee duidelijk te worden dat de bellegingsmarkt niet opzichzelf staat maar dat deze afhankelijk is van de markten en de actoren om hem heen en visa versa. Figuur 6 geeft een schematische weergave van het waardecreatieproces waarbij opvalt dat het waardecreatieproces dus in tegenovergestelde richting van het ontwikkelingsproces plaatsvindt.



Figuur 6: Schematische weergave waardecreatie- en rekenproces (bron: Vlek et al., 2018, eigen bewerking)

Wat is beleggingswaarde

Nu we in kaart hebben gebracht wat beleggen is en hoe het beleggingsproces er op hoofdlijnen uitziet kijken we naar het aspect waarde. Dit is iets anders dan een prijs. 'Een prijs is het bedrag dat in ruil voor het leveren van een zaak of dienst wordt gevraagd, geboden, ontvangen of besteed' (Van Gool et al., 2013, p305). Waarde is afgeleid van waarderen wat staat voor 'het vaststellen van de toe te kennen geldelijke waarde aan een bepaald onroerend goed, recht of zaak betrekking hebbende op onroerend goed alsmede aan een vastgoedportefeuille' (Keeris, 2001, p402). De woorden 'aan toe te kenen' en 'verwachting' suggereren een bepaalde mate van subjectiviteit en onzekerheid. Onzekerheid kwam ook al naar voren in de begripsdefinitie van beleggen en lijkt hiermee een belangrijk element te zijn bij beleggen en meer specifiek bij het waarderen van beleggingen. Waarde wordt door onder ander Van Gool omschreven als 'de verwachting van nog te realiseren stroom opbrengsten, inclusief de eindwaarde die voortvloeien uit het bezit van het object of goed' (Van Gool et al., 2013, p305). De nadruk ligt hierbij op het rendement uit de exploitatie (direct rendement) en het rendement dat wordt verkregen door de waardeontwikkeling van het object (indirect rendement). Vanuit deze definities kunnen we opmaken dat waarde subjectief en vaak onzeker is en dat een prijs observeerbaar is. Vaak ligt aan een prijs een waardebepaling ten grondslag. Door het subjectieve karakter van het begrip 'waarde' ontstaan verschillen in waarderingen waardoor transacties ontstaan. Alvorens een belegger over zal gaan tot investeren zal hij analyseren of de verwachte waarde van de investering meer bedraagt dan de prijs van het goed.

Hoe wordt beleggingswaarde bepaald

Om tot een waarde te komen zijn er verschillende waarderingmethodes. Door onder andere Vlek (2018) wordt onderscheid gemaakt tussen de comparatieve methode, de inkomsten methode en de kostenmethode. Zoals eerder beschreven zijn de toekomstige kasstromen, waaronder de huurinkomsten, bepalend voor de waarde van een beleggingsobject. Volgens onder andere Van Gool (2013) is voor beleggen de inkomstenmethode de meest voor de hand liggende waarderingmethode. De meest gebruikte inkomstenbenadering voor beleggen is de Discounted Cashflow (hierna DCF) methode (Brealey et al., 2018). De waarschijnlijke reden hiervoor is dat in tegenstelling tot andere waarderingmethode bij deze methode naar de gehele exploitatieperiode wordt gekeken en rekening wordt gehouden met de ontwikkeling van prijzen en de waarde van geld uitgezet in tijd (Van Gool, 2013). Op dit laatste aspect gaan we later in dit hoofdstuk dieper in. Bij het gebruik van de DCF-methode wordt een voorspelling gedaan over de netto kasstromen gedurende de gehele looptijd van een belegging. Onderstaande formule (figuur 7) is een eenvoudige weergave van een DCF-formule. In deze formule zijn drie variabelen van belang, namelijk de kasstromen, looptijd en rente. De kasstromen worden bepaald door voor iedere periode de verwachte kosten in mindering te brengen op de verwachte opbrengsten. Hierbij worden ook voorspellingen gedaan over de verkoopwaarde, exploitatielasten en eventuele renovatiekosten gedurende het beleggingsproces. De kasstromen worden vervolgens contant gemaakt tegen het gewenste rendement van een belegger. Dit gewenste rendement is een input variabele en wordt ook wel de rendementseis genoemd. Het bepalen van deze rendementseis en het gebruik ervan in de praktijk worden verderop in deze paragraaf toegelicht.

$$\text{Discounted Cash Flow} = \frac{CF^1}{(1 + dr)^1} + \frac{CF^2}{(1 + dr)^2} + \dots + \frac{CF^n}{(1 + dr)^n}$$

CF = Cash Flow
dr = discount rate

Figuur 7: Discounted Cashflow formule (bron: Brealey et al., 2018)

In de praktijk wordt naast DCF-methode ook gebruik gemaakt van de Internal Rate of Return methode (hierna IRR). Bij deze methode wordt niet de waarde in euro's bepaald maar het rendement uitgedrukt in een percentage. Om dit rendement te kunnen berekenen is de investeringswaarde nodig. Dit verschilt ten opzichte van de DCF-methode waarbij rendement als input variabele geldt en de waarde als outputvariabele. Bij de IRR-methode is dit dus precies andersom. Onderstaande formule (figuur 8) is een vereenvoudigende weergave van een IRR-formule. Net als bij de DCF-formule zijn hierin kasstromen, looptijd en rente de variabelen. De uitkomst van de IRR-berekening voor een belegging zal worden getoetst aan de rendementseis van de investeerder.

$$IRR = \sum_{t=1}^t \frac{C_t}{(1+r)^t} - C_0$$

Where:

C_t = Net Cash Inflow During the Period t

r = Discount Rate

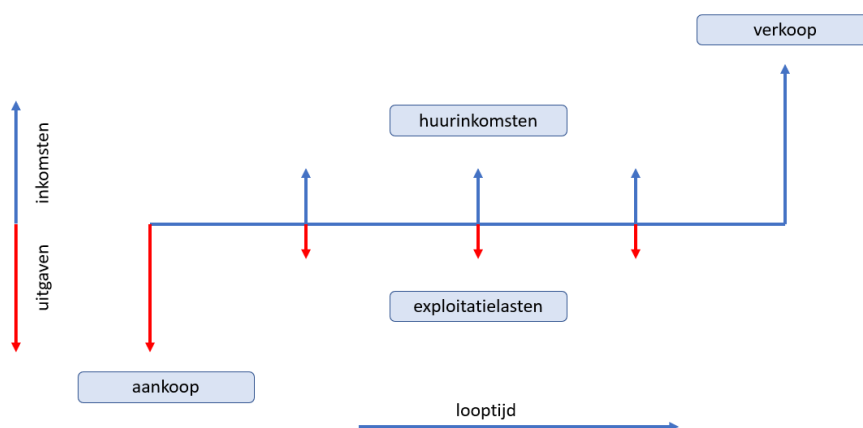
t = Number of Time Periods

C_0 = Total Initial Investment Cost

Figuur 8: Internal Rate of Return formule (bron: Brealey et al., 2018)

Voorspelling van kasstromen

Zoals in het eerste deel van dit hoofdstuk besproken is het hoofddoel van een belegger rendement maken. Dit rendement wordt voor een groot deel bepaald door de kasstromen gedurende het beleggingsproces. Op hoofdlijnen bestaan de kasstromen uit de investering of aankoop, de inkomsten uit de brutohuur minus de exploitatielasten (samen direct rendement) en het verkoopresultaat aan het einde van de exploitatieperiode (indirect rendement) (Van Gool et al., 2013). De voornaamste exploitatielasten zijn de kosten van verzekeringen, beheer, verhuur en onderhoud (Vlek, 2018). Onderstaand figuur 9 geeft de belangrijkste kasstromen van een belegging uitgezet in tijd schematisch weer. De blauwe pijlen vertegenwoordigen inkomsten en de rode uitgaven. In theorie zal een belegger een focus hebben op opbrengstmaximalisatie en/of kostenminimalisatie om zodoende de netto kasstromen zo optimaal mogelijk te maken. De mate waarin men verwacht dat de voorspellingen over kasstromen afwijken van de werkelijke kasstromen bepalen de inschatting van het risico van een belegging.



Figuur 9: Schematische weergave kasstromen beleggen (bron: Van Gool et al., 2013, eigen bewerking)

Onzekerheden en risico's bij beleggen

Zoals in de vorige paragraaf beschreven heeft een belegger te maken met onzekerheden bij het voorspellen van de toekomstige kasstromen. De volatiliteit of bewegelijkheid van de kasstromen bepaalt de mate van risico. Risico vormt naast rendement binnen de financiële markt het kwantitatieve kernbegrip bij beleggen (Van Gool et al., 2013). Volgens Gehner (2011) bestaat er een geleidelijke overgang tussen onzekerheden en risico's. Zodra een onzekerheid kwantificeerbaar wordt spreekt men van een risico. Een definitie voor risico is; 'de kans van een event maal de omvang van verlies/winst' (Gehner, 2011, p2). Om de waarde van een risico in te schatten heeft zal men moeten bepalen hoe groot de kans is dat een event zich voordoet en vervolgens wat de omvang van winst of verlies is. In de praktijk zal een belegger zich alleen zorgen maken om de kans op verlies, ook wel downward risk, en zal de omvang veelal in geld worden uitgedrukt. Door Gehner (2008) wordt onderscheid gemaakt in de volgende type risico's voor beleggers;

- a) Operationeel; risico's die voortkomen uit falende eigen operationele activiteiten.
- b) Generiek; risico's die van buitenaf komen of voortkomen uit beleggingskarakteristieken.
- c) Institutionele; risico's die voortkomen uit veranderingen in de werkomgeving door bijvoorbeeld verandering van overheidsbeleid.

Een belegger heeft het meeste invloed op de operationele risico's omdat dit de eigen activiteiten betreffen en het minste op institutionele risico's omdat een enkel bedrijf weinig invloed heeft op de overheid (Van Gool et al., 2013). Onder generieke risico's vallen de risico van de belegging zelf op basis van de karakteristieken van het beleggingsobject. Hieronder vallen ook de marktomstandigheden die van invloed zijn op de belegging. Een belegger kan een risico; vermijden, overdragen, reduceren en beheren of accepteren (Gehner, 2011). Afhankelijk van de doelstelling van een belegger kan risico accepteren aanvaardbaar zijn. Volgens de Moderne Portefeuille Theorie van Harry Markowitz wil een belegger in ruil voor het lopen van risico gecompenseerd worden met rendement (Geltner et al., 2014).

De invloed van tijd op een belegging

Zoals eerder beschreven speelt tijd een rol bij het waarderen van een belegging. In de DCF- en IRR-formules worden de voorspelde netto-kasstromen contant gemaakt naar het moment van investeren. Het investeringsprincipe hierachter is dat een belegger gecompenseerd wil worden voor het wachten op de toekomstige kasstromen (Vlek et al, 2018). Het is tenslotte zo dat de in de toekomst te ontvangen kasstromen nu niet geïnvesteerd kunnen worden waardoor over dat vermogen gedurende de wachttijd geen rendement gemaakt kan worden. Vanwege dit principe geldt algemeen; hoe verder de beoogde kasstromen in tijd liggen hoe lager de invloed van die kasstromen op de waarde zal zijn (Vlek et al., 2018). Vanwege ditzelfde principe is tijd ook van invloed op risico's. Hoewel risico's op kortere termijn vaak beter zijn in te schatten drukken deze in verhouding dus zwaarder op het vooruit berekende rendement (Gehner, 2008). Verder speelt tijd indirect een rol doordat gedurende de looptijd van een belegging ontwikkelingen op de ruimtemarkt of technische afschrijving de waarde van de belegging kunnen beïnvloeden. Hierbij geldt dat technische afschrijving relatief goed voorspelbaar is maar marktontwikkelingen over het algemeen niet. Door schommelingen in de markt kan de timing van de aan- en verkoop van een belegging het indirecte rendement beïnvloeden (Van Gool et al., 2013). Tijd is dus indirect van invloed op het directe en het indirecte rendement.

Bepalen van de rendementseis

Nu we weten hoe beleggingswaarde tot stand komt en welke aspecten hierop van invloed zijn kijken we naar de bepaling van de rendementseis. Zoals eerder besproken speelt de rendementseis een rol als input variabele in de DCF-formule. Bij het gebruik van de IRR-formule geldt de rendementseis als meetlat om tot investeren over te gaan. De hoogte van de rendementseis kan per belegger anders zijn en kan op veel manieren worden bepaald. Een veel gebruikte methode om de rendementseis te bepalen is de opslagmethode (Van Gool et al., 2013). Bij deze methode wordt de rendementseis bepaald door het risicovrij rendement te verhogen met een risico-opslag. Voor de bepaling van het risicovrijrendement wordt veelal het rendement op staatsobligaties genomen, deze worden verondersteld risico vrij te zijn. Hier bovenop worden algemene en project specifieke risico-opslagen opgeteld. Zoals eerder in dit hoofdstuk besproken zal een belegger volgens de Moderne Portefeuille Theorie gecompenseerd willen worden voor het lopen van extra risico ten opzichte van het rendement wat wordt verkregen voor een risicovrije investering. Opnieuw wordt hiermee bevestigd dat rendement en risico onlosmakelijk met elkaar verbonden zijn bij beleggen.

3.2. Beleggingscriteria en -karakteristieken

In de vorige paragraaf is in kaart gebracht welke aspecten een rol spelen bij het investeringsproces. Nu gaan we verder in op beleggingscriteria en -karakteristieken die een rol spelen bij de beoordeling van de aantrekkelijkheid van een belegging. Eerst brengen we de beleggingscriteria in kaart en vervolgens onderzoeken we welke karakteristieken flexwonen heeft in vergelijking tot onroerend goed.

Beleggingscriteria

In de vorige paragraaf hebben we kunnen lezen dat het hoofddoel van een institutionele belegger het maximaliseren van rendement is. Om ervoor te zorgen dat een belegger dit doel zo efficiënt mogelijk zal behalen stelt een belegger beleggingscriteria op. Deze beleggingscriteria kunnen worden gezien als de interne voorwaarden waaraan een belegging wordt getoetst. Er wordt hierbij onderscheid gemaakt in de volgende beleggingscriteria (Van Gool et al., 2013, p149);

- a) het gewenste beleggingsrendement (rendementseis);
- b) het te accepteren risico;
- c) de termijn (beleggingshorizon);
- d) het gebruik van vreemd vermogen;
- e) de beoogde liquiditeit;
- f) afstemmen van beleggingsresultaten met verplichtingen (matching);
- g) de gewenste duurzaamheid.

Verder kunnen in meer praktische zin, ook de omvang van het te beleggen vermogen en de beschikbaarheid van beleggingen een rol spelen (Geltner et al., 2014). Zo zal een belegger van formaat logischerwijs niet zo snel beleggen in beleggingsobjecten van kleine omvang. De mate waarin een belegging aansluit op deze criteria bepaalt de aantrekkelijkheid van een belegging (Van Gool et al., 2013; Geltner et al., 2014). De gewenste waardes of uitgangspunten voor deze criteria zijn afhankelijke van de specifieke doelstellingen van een belegger en zijn in beginsel dus niet universeel. Wat opvalt is dat er naast rendement nog meer criteria een rol spelen bij het beoordelen van de aantrekkelijkheid van een belegging. Echter zijn de waardeontwikkeling en de inkomsten uit exploitatie, welke samen het rendement vormen, de belangrijkste beleggingscriteria (Geltner et al., 2014; Van Gool et al., 2013). Rendement lijkt hiermee het meest bepalend voor de aantrekkelijkheid van een belegging.

De belangrijkste reden dat beleggers specifiek in onroerend goed beleggen is volgens Geltner (2011) het verlagen van het totaalrisico van de bestaande beleggingsportefeuille. Hieruit lijkt op te maken dat voor de beoordeling van een onroerend goed belegging ook de samenstelling van de beleggingsportefeuille van belang is. Hierbij geldt algemeen; hoe lager de correlatie van de nieuwe investering met de bestaande beleggingsportefeuille hoe beter de nieuwe investering bijdraagt aan het verlagen van het totaalrisico van de beleggingsportefeuille (Hudson-Wilson et. al, 2005). Het verlagen van het totaalrisico lijkt hiermee bij te dragen aan de mate van aantrekkelijkheid van een investering. Dit diversificatievoordeel in relatie tot andere assets valt verder echter buiten de scope van dit onderzoek.

Beleggingskarakteristieken onroerend goed

De mate waarin een onroerend goed belegging aansluit op de beleggingscriteria is afhankelijk van meerdere kenmerken. Volgens Vlek (2018) spelen in de praktijk onder ander de omvang, de leeftijd, de locatie, de eigendomssituatie, aantrekkelijkheid van de omgeving, verhuurbaarheid, technische kwaliteit en fiscale situatie hierin een rol. Deze kenmerken spelen een rol bij de beoordeling van de aantrekkelijkheid van een belegging op objectniveau. Om echter te kunnen bepalen of flexwonen in meer algemene zin een aantrekkelijke beleggingsvorm is maken we een vergelijking met onroerend goed op een wat hoger abstractieniveau. Een manier om onroerend goed vanaf een hoger abstractieniveau te het bekijken is kijken naar de karakteristieken van onroerend goed op asset class niveau. Dus in vergelijking met de karakteristieken van andere beleggingscategorieën zoals aandelen en obligaties. De gedachte hierachter is dat een belegger op basis van de samenstelling van karakteristieken van onroerend goed kiest om daarin te beleggen. In de volgende paragraaf zullen de karakteristieken vervolgens worden vergeleken met de karakteristieken van flexwonen. Wanneer we naar de karakteristieken van onroerend goed kijken wordt onderscheid gemaakt in de volgende beleggingskarakteristieken (Van Gool, 2013, p28). Achter de beleggingskarakteristieken is een kleine toelichting opgenomen.

- a) Vermogensobject: het speelt zich net als aandelen af op de vermogensmarkt;
- b) Productiemiddel: het speelt zich af op de ruimte- en ontwikkelmarkt;
- c) Gevoelig voor omgeving: door het vaste karakter is het gevoelig voor de omgeving;
- d) Heterogeen: in hoge mate is onroerend goed verschillend;
- e) Regionale markten: er zijn veel regionale markten, er is niet sprake van één vastgoedmarkt;
- f) Geen doorlopende prijsvorming: prijzen zijn niet continue beschikbaar als bij aandelen;
- g) Hoge eenheidsprijzen: door o.a. hoge productie en grondkosten;
- h) Hoge transactiekosten: door benodigd deskundige advies en belastingen;
- i) Illiquide: minder snel verhandelbaar door heterogeniteit;
- j) Lange levensduur: de levensduur van onroerend goed is lang;
- k) Lange productietijd: de productie- en voorbereidingstijd neemt veel tijd in beslag;
- l) Overheidsregulering: onroerend goed kent een hoge mate van overheidsregulering;
- m) Management intensief: complex proces waar veel kennis voor nodig is.

Bovenstaande karakteristieken komen overeen met die van Van Beukering (2008) die daarnaast nog het 'starre karakter' van onroerend goed benoemt. In het boek 'Commercieel Vastgoed' benoemen Schutte en Schoonhoven (2002, p15) de 'fysieke ondeelbaarheid' als belangrijke beleggingskarakteristiek. De 'kwetsbaarheid voor omgeving', de 'ondeelbaarheid' en het 'starre karakter' lijken hiermee de belangrijkste karakteristieken van onroerend goed. Deze twee

karacteristieken lijken voort te komen uit de beperkte mate van verplaatsbaarheid van onroerend goed. Zoals eerder besproken zijn de karakteristieken van invloed op de beleggingscriteria en daarmee indirect dus ook op de aantrekkelijkheid van een belegging gezien vanuit de belegger. Zoals in de vorige paragraaf beschreven zijn bij het bepalen van waarde naast de rendementseis ook de looptijd en de verwachte kasstromen van belang. Hier sluiten met name de lange levensduur (punt i), lange productietijd (punt j) en de hoge eenheidsprijzen (punt f) op aan omdat deze van invloed zijn op de looptijd en de kasstromen. Een sterk heterogeen karakter resulteert in hogere transactiekosten en een lagere liquiditeit ten opzichte van eenvoudiger verhandelbare activa zoals aandelen en obligaties (Geltner et al., 2018). Deze karakteristiek lijkt hiermee invloed te hebben op de beleggingscriteria liquiditeit. In vergelijking tot andere activa kent onroerend goed een hoge mate van overheidsregulering (Van Gool et al., 2013). Een hoge mate van overheidsregulering kan voor een toename zorgen van het in de vorige paragraaf besproken institutioneel risico.

Flexwonen versus onroerend goed

Om aansluiting te kunnen maken op de eerder besproken theorieën wordt flexwonen zoveel mogelijk binnen de bestaande vastgoedkaders geplaatst. Voordat we hiermee beginnen onderzoeken we de vraag of flexwonen onroerend goed is. Om dit te bepalen kijken we naar de begripsdefinities. De wetgeving hanteert hiervoor de volgende definitie van onroerend goed;

“Onroerend zijn de grond, de nog niet gewonnen delfstoffen, de met de grond verenigde beplantingen, alsmede de gebouwen en werken die duurzaam met de grond zijn verenigd, hetzij rechtstreeks, hetzij door vereniging met andere gebouwen of werken”. (Nederlandse B.W., boek 3, art. 3, lid 1)

Deze definitie is van belang voor het bepalen van de van toepassing zijnde wet- en regelgeving. Van Gool (2013) hanteert de volgende definitie van onroerend goed;

“Gebouwen, de grond waarop de bouwwerken staan en de grond die beschikbaar is voor bepaald gebruik, niet zijnde natuur. Onroerende goederen zijn door hun vaste karakter aan een locatie gebonden en dus per definitie uniek”. (Van Gool et al., 2013, p90)

In beide definities wordt grond en de samenhang tussen de grond en gebouwen benoemd. Er wordt gesproken over het ‘vaste karakter’ en ‘duurzaam met de grond verenigd’. Dit lijkt hiermee een belangrijk aspect voor de bepaling of sprake is van onroerend goed. Om een vergelijk te kunnen maken kijken we nogmaals naar de definitie van flexwonen;

“Verschillende soorten tijdelijke woonoplossingen waarvan ten minste de woning, de bewoning of het gebruik van de locatie tijdelijk zijn.” (Ollongren, 2019, p3)

In deze definitie lijkt de nadruk op ‘tijdelijk’ te liggen wat in contrast is met ‘duurzaam met de grond verenigd’ en het ‘vaste karakter’ van onroerend goed. Volgens Tichelaar en Berkhout (2018) kan flexwonen in de praktijk fiscaal gezien als onroerend goed worden bestempeld. Er zijn echter ook voorbeelden waarin flexwonen als roerend wordt bestempeld. Hoe flexwonen wordt aangemerkt heeft vooral fiscale gevolgen. Omdat flexwonen een relatief nieuw fenomeen is, is er nog geen uitsluitende wetgeving op dit gebied. De fiscale behandeling van flexwonen valt verder buiten de scope van dit onderzoek. Wat wel van belang lijkt is het verschil tussen het ‘vast’ karakter van onroerend goed en het ‘tijdelijke’ en ‘verplaatsbare’ karakter van flexwonen.

Beleggingskarakteristieken flexwonen

Omdat er nog maar beperkt onderzoek is gedaan naar de aantrekkelijkheid van flexwonen als belegging zoeken we aansluiting bij de kenmerken en karakteristieken die een rol spelen bij de aantrekkelijkheid van onroerend goed. Hierbij wordt de aanname gedaan dat de aantrekkelijkheid van flexwonen in beginsel op eenzelfde manier wordt beoordeeld als de aantrekkelijkheid van onroerend goed. Of dit in werkelijkheid ook zo is zal in de praktijk getoetst worden. Hieronder worden de overeenkomsten en verschillen tussen de karakteristieken van onroerend goed en flexwonen kort besproken en waar nodig onderbouwd.

- a) Vermogensobject: ook flexwonen speelt zich af op de vermogensmarkt;
- b) Productiemiddel: ook flexwonen speelt zich af op de ontwikkel- en ruimtemarkt;
- c) Gevoelig voor omgeving: in tegenstelling tot onroerend goed is flexwonen verplaatsbaar waardoor het in theorie minder gevoelig is voor invloeden van haar omgeving (Zeiger & Matiasen, 2011);
- d) Heterogeen: vanwege de veelal fabrieksmatige productie van tijdelijke woningen en de wens of noodzaak om woningen te kunnen verplaatsen lijken flexwoningen veel op elkaar (Van der Velden et.al., 2019). Dit maakt flexwonen minder heterogeen waardoor het in theorie makkelijker vergelijkbaar is.
- e) Regionale markten: de regionale verschillen op de vastgoedmarkt van Nederland zijn ook van toepassing op flexwonen. Vanwege de relatief kleine omvang van flexwoningen en het woningwaarderingstelsel bevinden flexwoningen zich veelal in de sociale huursector. De sterkte regulering van deze sector maakt regio's beter vergelijkbaar (Aedes, 2020a).
- f) Geen doorlopende prijsvorming: ook bij flexwonen is geen continue prijsvorming zoals bij aandelen wel het geval is.
- g) Hoge eenheidsprijzen: de stichtingskosten van een flexwoning zijn ongeveer de helft van een reguliere woning (van der Velden et al., 2019). Doordat flexwonen op basis van een tijdelijke vergunning gebouwd kan worden is niet perse grond met een woonbestemming nodig maar kan ook grond met een andere bestemming en lagere waarde geschikt zijn (Reedijk et al., 2019b). Dit terwijl de huuropbrengsten vergelijkbaar zijn aan die van permanente woningbouw (Aedes, 2020b). De lagere stichtingskosten hebben een relatie met de economische ontwikkeling waarbij geldt dat fabrieksmatige productie interessanter wordt in tijden van economische groei omdat dan het verschil met meer traditionele woningbouw groter wordt vanwege de toename van de loonkosten (Mckinsey, 2019). Hiermee lijkt flexwonen in vergelijking tot permanente woningbouw aantrekkelijker te zijn in tijden van economische groei.
- h) Hoge transactiekosten: de transactiekosten voor flexwonen zijn vergelijkbaar met die van onroerend goed. Hoewel de fiscaliteit van flexwonen buiten de scope van dit onderzoek valt is het goed om te weten dat volgens Tichelaar en Berkhout (2018) flexwoningen in de praktijk zowel roerend als onroerend worden bestempeld. De uiteindelijke kwalificatie is situatie afhankelijk. Vanuit financieel oogpunt geldt voor tijdelijke woningen; hoe langer de exploitatieperiode hoe financieel aantrekkelijker een kwalificatie onroerend goed en visa versa (SEV, 2011).
- i) Illiquide: vanwege het meer homogene karakter van flexwonen zou het in theorie beter verhandelbaar moeten zijn dan onroerend goed. In de praktijk is dit nog niet het geval omdat de markt nog van te beperkte omvang is (Reedijk & Luijkx, 2019) en hierdoor onzekerheid staat over de waarde na exploitatie.

- j) Lange levensduur: de levensduur van een tijdelijke woning is gemiddeld 30 jaar waarmee deze over het algemeen korter is dan die van een traditionele woning (Van der Velden et.al., 2019). Daarbij komt dat flexwonen door het gebruik van een tijdelijke vergunning slechts een beperkte periode op dezelfde locatie geëxploiteerd kan worden. Na deze periode is er een keuze voor herplaatsing elders of verkoop.
- k) Lange productietijd: een tijdelijke woning kan vanwege de fabrieksmatige productie sneller worden geproduceerd dan een permanente woning. Zo kan een tijdelijke woning al binnen 22 weken worden gerealiseerd (Reedijk & Luijkx, 2019). Vanwege het tijdelijke karakter van flexwonen zijn tijdelijke afwijkingen van het bestemmingsplan mogelijk waardoor ook de voorbereidingstijd aanzienlijk korter is (Aedes, 2019).
- l) Overheidsregulering: flexwonen kent een vergelijkbare mate van overheidsregulering als onroerend goed (Visser & Singelenberg, 2010). Vanwege de kleine omvang van tijdelijke woningen valt de exploitatie vaak binnen het sociale domein waardoor er relatief veel regulering is. Op het moment van schrijven van dit onderzoek wordt flexwonen gestimuleerd ter bevordering van de woningbouwproductie (Ollongren, 2019).
- m) Managementintensief: door de kortere productie- en proceduretijd lijkt flexwonen minder managementintensief. In de praktijk zijn de bewoners echter vaak doelgroepen die extra aandacht nodig hebben zoals arbeidsmigranten en asielzoekers. Voor deze doelgroepen is veelal een intensiever beheer nodig (Bronsvort, et.al., 2019).

Een belangrijke karakteristiek van flexwonen die ontbreekt in bovenstaande vergelijking is de tijdelijkheid. De tijdelijkheid beperkt in beginsel de exploitatietermijn. Deze beperking heeft implicaties voor het direct rendement omdat de terugverdientijd van eenmalige investeringen in bijvoorbeeld infrastructuur en procedurele kosten wordt ingeperkt (Reedijk & Luijkx, 2019). Om de terugverdientijd te verlengen kan gezocht worden naar een vervangende locatie maar of deze gevonden wordt is op voorhand veelal onzeker. Naast de onzekerheid of deze vervangende locatie wordt gevonden is er onzekerheid over de op dat moment van toepassing zijnde regelgeving zoals de toepassing van het rechtens verkregen niveau (Ollongren, 2019). Vanwege de tijdelijkheid van flexwonen wordt daarnaast vooral op tijdelijke huurcontracten ingezet wat gevolgen kan hebben voor de huurinkomsten en exploitatielasten (Aedes, 2019). Verder is de grootte van flexwonen kenmerkend. Met een gemiddelde grootte van 33 m² voor een appartement en 39 m² voor een woning zijn flexwoningen relatief klein (Reedijk & Luijkx, 2019). De reden dat flexwoningen relatief klein zijn heeft te maken met de fabrieksmatige productie, de noodzaak tot verplaatsen en het woonbudget van doelgroep. In de praktijk zijn er ook voorbeelden beschikbaar van grotere flexwoningen die bestaan uit meerdere fabrieksmatig geproduceerde onderdelen.

De tijdelijkheid en de verplaatsbaarheid lijken de twee belangrijkste karakteristieken in vergelijking tot onroerend goed. Voor onroerend goed geldt juist het tegenovergestelde van deze karakteristieken, namelijk 'oneindig' en 'niet verplaatsbaar'.

3.3. Waarderen van flexwonen en de risico's

In de vorige paragraaf zijn de belangrijkste beleggingscriteria en -karakteristieken van onroerend goed en flexwonen besproken. In deze paragraaf staan we kort stil bij de gevolgen van de flexibiliteit van flexwonen voor de waarderingsmethode en de risico's

Waarderen van flexwonen

Zoals in het begin van deze paragraaf besproken is, is flexwonen tijdelijk en verplaatsbaar en staat dit in groot contrast met onroerend goed, wat niet verplaatsbaar is en een star karakter kent (Beukering, 2008). Vanwege deze fundamentele verschillen is het de vraag of flexwonen ook op een andere manier gewaardeerd zal worden. De flexibiliteit door de tijdelijkheid en verplaatsbaarheid heeft in theorie potentiële waarde. Zo zou een investering in flexwonen aantrekkelijker kunnen zijn dan het investeren in permanente woningbouw omdat beter kan worden ingespeeld op de dynamiek van de woningbouw. Als voorbeeld zou bij tegenvallende verhuurbaarheid het aantal woningen kunnen worden beperkt of worden verplaatst naar locaties waar veel vraag is. Aan de andere kant brengt de flexibiliteit onzekerheid met zich mee over bijvoorbeeld de levensduur en herplaatsing na het aflopen van een tijdelijke bestemming (Reedijk et al., 2019b). Dit spanningsveld tussen flexibiliteit en onzekerheid vraagt misschien om een andere manier van waarderen dan de methoden die in paragraaf 3.1 zijn besproken. Indien de potentiële waarde van flexwonen namelijk niet voldoende tot uiting komt kan er sprake zijn van een feitelijke onderwaardering en daarmee onderschatting van de beleggingswaarde.

Bij het bepalen van beleggingswaarde van permanente woningen wordt veelal gekeken naar ervaringscijfers om de toekomstige kasstromen te bepalen. Op basis van ervaringscijfers over bijvoorbeeld transactiepreisen, onderhoudsnormen en de levensduur van vergelijkbare beleggingsobjecten maakt een belegger een inschatting van de toekomstige kasstromen. Bij flexwonen zijn deze ervaringscijfers nog maar zeer beperkt aanwezig (Van der Velden et al., 2019). Vanwege de onzekerheid over toekomstige kasstromen wordt flexwonen op dit moment op verschillende manieren gewaardeerd (Aedes, 2019). De ene belegger, op moment van schrijven nog vooral corporaties, schrijft de woning volledig af in de eerste exploitatietermijn en waardeert de flexibiliteit op nul of zelfs negatief waardoor de investering niet rendabel is. Terwijl de andere belegger uitgaat van meerdere exploitatieperioden en rekent met ervaringscijfers van permanente woningbouw minus verplaatsingskosten. Met deze uitgangspunten kunnen projecten (vooraf) wel rendabel zijn. Het verschil tussen deze twee uiterste manieren van waarderen zit hem in de omgang met de elementen zekerheid versus flexibiliteit. Volgens Copeland & Keenan (1998) is het verband tussen flexibiliteit en zekerheid lineair wat inhoudt dat flexibiliteit ten koste gaat van zekerheid en visa versa. Traditioneel is risico beperken op zoek gaan naar zekerheid waarbij vooraf afspraken worden gemaakt over mogelijke uitkomsten. Bij een focus op zekerheid ligt het voor de hand dat de flexibiliteit van flexwonen eerder wordt gezien als risico dan als waarde verhogend. In het verlengde hiervan is er dus ook een theoretisch optimum tussen zekerheid en flexibiliteit (Van der Post & Hekkenberg, 2014).

Het waarderen van deze flexibiliteit vraagt om een andere methode dan traditioneel wordt toegepast bij het waarderen van onroerend goed. Een theoretische benadering om de waarde van flexibiliteit in beeld te brengen is de reële optietheorie. Een reële optie is gedefinieerd als 'het recht om een investeringsbeslissing te nemen' (Vlek et al., 2018, p164). Deze beslissingen hebben betrekking op het reageren op omstandigheden die zich in de toekomst voordoen. Reële opties herbergen twee onzekerheden, namelijk onzekerheid over de toekomst waarop geen invloed is en het vermogen van management om te reageren op basis van voortschrijdend inzicht (Copeland & Keenan, 1998). Algemeen geldt dat de optiewaarde het hoogst is bij een hoge mate van onzekerheid en groot vermogen om te reageren op nieuwe informatie. Op het verkrijgen van nieuwe informatie is geen tot weinig invloed maar vraagt wel om inspanningen om deze op te halen. In theorie zal een belegger reageren als de actie een positief effect heeft op de kasstromen (Vlek et al., 2019). De optie is dan 'in the money'. Het gebruik van de reële optietheorie als denkkader maakt het mogelijk om flexibiliteit te

waarden (Van der Post & Hekkenberg, 2013). Hoe klein de kans dat de optie zich voordoet ook is, het vertegenwoordigd een waarde.

Volgens Kranenburg (2000) zijn er vier hoofdgroepen van reële opties, wetende een; timingsoptie, groeioptie, flexibiliteitsoptie en optie op afstel. Wanneer we naar de toepasbaarheid van de reële optietheorie bij investeren in flexwonen kijken lijken vooral de tijdelijkheid en de verplaatsbaarheid van flexwonen verschillende opties tot gevolg te hebben. Op flexwonen lijken hierdoor hoofdzakelijk flexibiliteitsopties mogelijk. Zo zijn als voorbeeld in theorie onder andere de volgende opties te denken;

1. *Van tijdelijke bestemming naar permanente bestemming*; door de (tijdelijke) aanwezigheid van bebouwing vervallen mogelijke bezwaren van de omgeving waardoor in de toekomst een bestemming voor permanente woningbouw een optie wordt.
2. *Uitbreiden/inkrimpen*; door veranderingen in de vastgoedmarkt die een verandering in de verhuurbaarheid tot gevolg heeft is er de optie om relatief snel en eenvoudig eenheden bij te bouwen danwel te verkopen of verplaatsen.
3. *Verlengen van de exploitatietermijn op dezelfde locatie*; door veranderende wetgeving, bijvoorbeeld in geval van aanhoudende woningnood, kan het zijn dat de huidige tijdelijke termijn worden verlengd waardoor de optie ontstaat om ook de exploitatietermijn te verlengen.
4. *Verplaatsen en verlengen exploitatietermijn op een andere locatie*; aan het einde van de vergunningstermijn of bij tegenvallende verhuurbaarheid is er de optie om het project te verplaatsen naar een andere locatie waar een nieuwe exploitatietermijn kan plaatsvinden.

De 'nieuwe informatie' bij bovenstaande opties zijn achtereenvolgens; ander ruimtelijk ordeningsbeleid; toekomstige marktontwikkelingen; veranderende wet- en regelgeving en de beschikbaarheid van locaties. Uiteindelijk is het aan de belegger om op basis van voortschrijdend inzicht te bepalen of hij 'reageert' en de optie licht. De mate van waarschijnlijkheid of kans maal de verandering in kasstromen zijn bepalend voor de toe te kennen waarde aan een optie (Vlek et al., 2018). Zonder bovenstaande opties door te rekenen is duidelijk dat deze opties in theorie een bepaalde waarde zouden kunnen vertegenwoordigen. Twee belangrijke bezwaren voor het gebruik van de reële optietheorie zijn de complexiteit van de berekeningen en de hoge mate van abstractie (Ten Hoor, 2004). Ondanks deze bezwaren lijkt de optietheorie bruikbaar als denkkader om de waarde van de flexibiliteit van flexwonen te waarderen. Het denkkader geeft inzicht in de toekomstige opties en variabele die daaraan ten grondslag liggen en dwingt de belegger om hierover na te denken. Het vult het gat tussen de twee eerdergenoemde uiterste waarderingsmethodes, tussen zekerheid en flexibiliteit. Dit denkkader lijkt hiermee een mogelijk aanvulling op de eerder besproken DCF- en IRR-methoden en beperkt het risico op onderwaarderen.

De risico's van flexwonen

Omdat risico naast rendement een van de kernbegrippen is voor het bepalen van de aantrekkelijkheid van een belegging worden de belangrijkste risico's van investeren in flexwonen ten opzichte van onroerend goed besproken. Een van de belangrijkste risico's van beleggen in flexwonen is het verplaatsingsrisico door de veelal tijdelijke bestemming (Ankersmit & De Roo, 2014). Dit risico ziet op de onzekerheid over het vinden van een vervangende locatie en de dan van toepassing zijnde wet- en regelgeving zoals de eisen uit het bouwbesluit. Het niet vinden van een vervangende locatie beperkt de terugverdientijd van de investering. Een ander belangrijk risico dat naar voren komt uit bestaand onderzoek is de spanning tussen de tijdelijke vergunning en de al dan niet tijdelijke

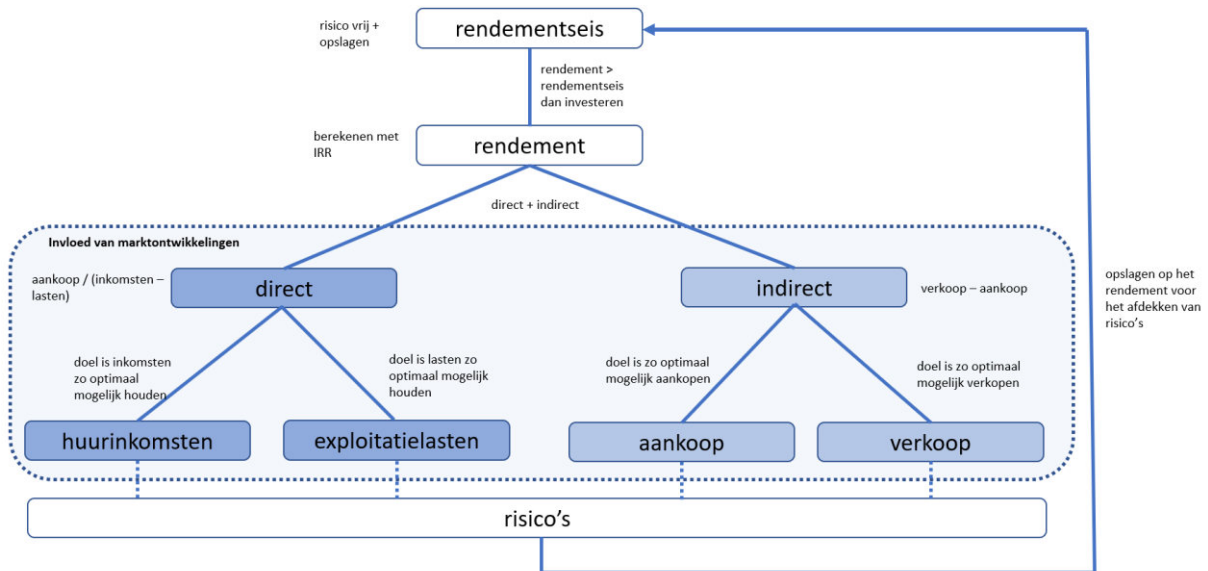
huurovereenkomsten (Elsinga et al., 2015). Door tijdelijke huurovereenkomsten is er een groter risico op leegstand terwijl de keuze voor huurovereenkomsten voor onbepaalde tijd een risico op het betalen van een verhuisvergoeding met zich mee brengt (Elsinga et al., 2015). Op operationeel gebied vraagt investeren in flexwonen om kennis en ervaring in het huisvesten van bijzondere doelgroepen. Het huisvesten van bijzondere doelgroepen vraagt veelal om intensiever beheer (Van der Velde et al., 2019). Omdat flexwonen relatief nieuw is en het de verwachting is dat het aantal flexwoningen de komende jaren snel zal toenemen is er een risico dat er veranderingen komen in wet- en regelgeving aangaande flexwonen. Dit institutioneel risico wordt vergroot door de onzekerheid over het blijven bestaan van de relatief hoge mate van overheidsregulering in de vorm van subsidies op dit moment. De verwachting is dat de hier genoemde extra risico's ten opzichte van onroerend goed invloed op het rendement.

3.4. Conclusies theoretisch kader

In deze paragraaf worden de conclusies uit het theoretisch kader geformuleerd. Vanuit de conclusies worden een aantal verwachtingen uitgesproken. Door het stellen van verwachtingen wordt het mogelijk om de theorie aan de praktijk te toetsen (Baarda et al., 2013). Op basis van de uitkomst van het kwalitatief onderzoek zal vervolgens gereflecteerd worden op deze verwachtingen. Naast de conclusies zal in deze paragraaf antwoord worden gegeven op deelvraag 1 en 2.

Conclusie paragraaf 3.1

Middels onderstaande samenvatting van paragraaf 3.1 en een vereenvoudigde schematische weergave van een theoretisch investeringsmodel (figuur 10) wordt antwoord gegeven op deelvraag 1. De belangrijkste financiële doelstelling van een belegger is het maximaliseren van rendement (Vlek et al., 2018). Het rendement op een investering in vastgoed bestaat uit direct rendement en indirect rendement. Het direct rendement is het resultaat uit de exploitatie van het vastgoedobject en het indirect rendement is het resultaat tussen aan- en verkoop van het vastgoedobject (Van Gool et al., 2013). Het beleggingsproces bestaat in de basis uit de volgende drie fases; aankoop, exploitatie en verkoop. Ter bevordering van het rendement probeert een belegger gedurende dit proces door goed management de uitgaven te beperken en de inkomsten te optimaliseren. Naast goed management is het rendement voor een belangrijk deel afhankelijk van marktontwikkelingen (Vlek et al., 2018). De marktontwikkelingen, en indirect daarmee tijd, zijn van invloed op het direct en het indirect rendement. Om te bepalen of een nieuwe belegging aantrekkelijk is zal een belegger in de praktijk vooraf een inschatting maken over de inkomsten en uitgaven. Een investeringsmodel bestaat voor een groot deel dan ook uit het doen van voorspellingen over de toekomst. De voorspellingen over deze kasstromen gedurende het beleggingsproces verwerkt een belegger in een rekenmodel. Een veel gebruikte rekenmethodiek hiervoor is de Internal Rate of Return methoden (Brealey et al., 2018). De uitkomst van dit rekenmodel geeft de belegger inzicht in het verwachte rendement. Het verwacht rendement wordt vervolgens getoetst aan de rendementseis van de belegger. Waarbij de rendementseis geldt als meetlat (Vlek et al., 2018). Een veel gebruikte methode om de rendementseis te bepalen is de risico opslagmethode (Van Gool et al., 2013). Afhankelijk van de mate waarin de voorspellingen over het directe en indirecte rendement zeker zijn maakt een belegger een inschatting van het risico van de belegging. Dit risico wordt vervolgens verdisconteerd middels opslagen op het rendement. Waarbij algemeen geldt; hoe groter het verwachte risico hoe hoger de rendementseis. Indien het verwachte rendement hoger is dan de rendementseis en de risico's voldoende worden afgedekt zal een belegger in theorie over gaan tot investeren.



Figuur 10: Schematische weergave theoretisch investeringsmodel onroerend goed

Conclusie paragraaf 3.2.

Middels onderstaande conclusie wordt antwoord gegeven op deelvraag 2. De conclusie die we kunnen trekken is dat rendement het belangrijkste beleggingscriterium is, gevolgd door risico (Geltner et al., 2014; Vlek et al., 2018). Dit zijn de kernbegrippen als het gaat om de financiële beoordeling van een belegging. Welke beleggingscriterium hiernaast een belangrijke rol spelen is afhankelijk van de specifieke doelstellingen van een belegger. De verwachting is dat voor flexwonen eveneens risico en rendement de belangrijkste beleggingscriterium zijn. Onderstaande figuur 11 is een overzicht van de beleggingscriterium die van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van een belegging met als belangrijkste criterium rendement en risico.



Figuur 11: Overzicht beleggingscriterium investeren (Van Gool et al., 2013 en Geltner et al., 2014, eigen bewerking)

Onderstaand figuur 12 is een overzicht van de beleggingskarakteristieken van onroerend goed met in het donkerblauw de karakteristieken waarvan wordt verwacht dat deze het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van onroerend goed. Deze algemene karakteristieken zijn in meer of minder mate van toepassing op een specifieke belegging. Op basis van literatuuronderzoek is het lastig te zeggen welke karakteristieken de meeste invloed hebben op de aantrekkelijkheid van een belegging. Gezien vanuit de investeerders van institutionele beleggers die veelal een lange termijn horizon hebben is de verwachting dat de lange levensduur en de oneindigheid een belangrijke karakteristiek zal zijn voor de aantrekkelijkheid. De levensduur heeft met name invloed op de huurinkomsten en de verkoop uit het theoretische investeringsmodel. De meest kenmerkende beleggingskarakteristiek van onroerend goed lijkt het 'niet verplaatsbare' of 'starre' karakter van deze beleggingsvorm (Beukering, 2008; Schutte et

al., 2002). Hierdoor is onroerend goed gevoelig voor invloeden van haar omgeving zoals marktontwikkelingen die van invloed zijn op het direct en indirect rendement.



Figuur 12: Overzicht beleggingskarakteristieken onroerend goed (Van Gool et al., 2013 en Geltner, 2014, eigen bewerking)

Onderstaand figuur 13 is een schematische weergave van de belangrijkste karakteristieken van flexwonen. Op basis van literatuuronderzoek is het lastig te zeggen welke karakteristieken de meeste invloed hebben op de aantrekkelijkheid van beleggen in flexwonen. Op basis van de beperkte informatie aangaande beleggen in flexwonen is de verwachting dat de donkerblauw gekleurde karakteristieken de meeste invloed heeft op de aantrekkelijkheid van beleggen in flexwonen. Dit is gebaseerd op de meest kenmerkende beleggingskarakteristieken van flexwonen. Namelijk de verplaatsbaarheid (Reedijk & Luijkx, 2019) die ervoor zorgt dat flexwonen in theorie minder gevoelig is voor haar omgeving waardoor de invloeden van marktontwikkelingen beperkt worden. Hiermee heeft deze karakteristiek met name invloed op het onderdeel huurinkomsten van het theoretisch investeringsmodel. Een andere kenmerkende karakteristiek van flexwonen is de tijdelijkheid (Zeiger & Matiasen, 2011). Deze tijdelijkheid legt een beperking op voor de terugverdientijd van investeringen waarmee deze hoofdzakelijk van invloed is op het direct rendement. De derde kenmerkende karakteristiek is de onzekerheid over de verhandelbaarheid (Reedijk & Luijkx, 2019). Door de beperkte omvang van de markt en een relatief hoge mate van overheidsregulering is de verwachting dat beleggers flexwonen als illiquide bestempelen. Deze liquiditeit is van invloed op de verkoop.



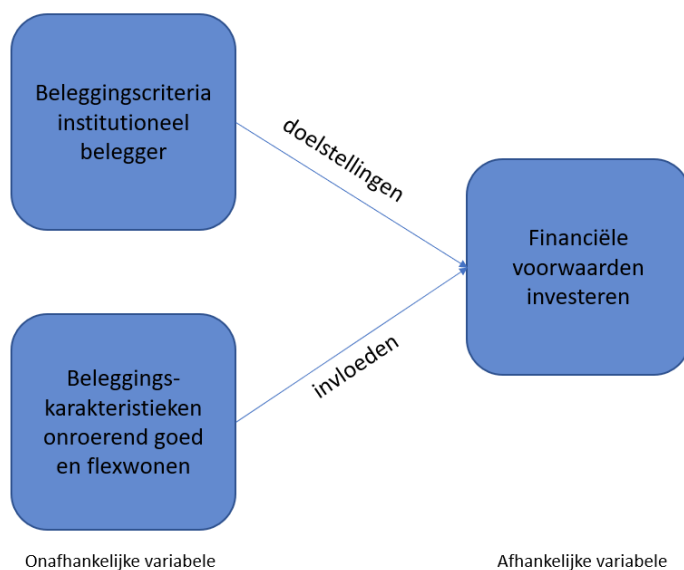
Figuur 13: Overzicht beleggingskarakteristieken flexwonen

Conclusie paragraaf 3.3

Vanwege de fundamentele verschillen tussen flexwonen en onroerend goed is het de vraag of flexwonen op een andere manier gewaardeerd zal worden. Het starre karakter van onroerend goed (Beukering, 2008) staat in contrast met de tijdelijkheid en verplaatsbaarheid van flexwonen (Reedijk et al., 2019b). Deze afwijkende karakteristieken brengen een mate van flexibiliteit met zich mee die onroerend goed nog niet kent. Daar komt bij dat flexwonen nog relatief nieuw is waardoor ervaringscijfers op basis waarvan voorspellingen over kasstromen gedaan kunnen worden om de waarde te bepalen beperkt zijn of ontbreken (Aedes, 2019). Deze twee aspecten maken dat flexwonen op dit moment op mogelijk wordt ondergewaardeerd. Bij een traditionele benadering waarbij een focus ligt op zekerheid is de verwachting dat de flexibiliteit eerder waard drukkend is dan waarde verhogend. Dit terwijl flexibiliteit ruimte geeft om op een later tijdstip, met meer of andere informatie, betere keuzes te kunnen maken. In het verlengde hiervan is er een theoretisch optimum tussen zekerheid en flexibiliteit (Van der Post & Hekkenberg, 2014). Een manier om dit optimum te waarderen is het gebruik van de reële optie theorie. Met de reële optie theorie is het mogelijk om meerdere toekomstige scenario's te waarderen (Vlek et al., 2018). Dit sluit aan bij de kansen en onzekerheden die flexwonen op dit moment heeft waarmee deze theorie een goede aanvulling lijkt op de DCF- en IRR-methode om waarde of rendement te berekenen. Wanneer we naar de risico's van flexwonen kijken ten opzichte van onroerend goed zijn het verplaatsingsrisico door de veelal tijdelijke bestemming (Ankersmit & De Roo, 2014), de spanning tussen de tijdelijkheid van de bestemming en de looptijd van huurovereenkomsten (Elsinga et al., 2015) en het institutioneel risico door veranderende wet- en regelgeving.

Conceptueel model

Onderstaand is schematisch een conceptueel model (figuur 14) weergegeven voor het praktijkonderzoek. De beleggingscriteria en -karakteristieken zijn van invloed op de financiële voorwaarden voor investeren in onroerend goed en flexwonen. Hierbij kunnen de beleggingscriteria uit figuur 11 worden gezien als doelstellingen of interne voorwaarden. De karakteristieken van de figuren 12 en 13 kunnen worden gezien als externe voorwaarden die invloed hebben op de financiële voorwaarden.



Figuur 14: Conceptueel model praktijkonderzoek

4. Praktijk

In dit hoofdstuk wordt het praktijkdeel van dit onderzoek beschreven. Er wordt gestart met een verantwoording en beschrijving van de opzet van de interviews en een overzicht van de respondenten. Gevolgd door een beschrijving van de representativiteit van de onderzoeksresultaten en als laatste worden de onderzoeksresultaten zelf gepresenteerd.

4.1. Interviews

Voor dit exploratief onderzoek is kwalitatieve data verzameld middels semigestructureerde interviews (Van der Velden et al., 2018). Voorafgaand aan de interviews hebben de respondenten een interviewgids ontvangen met een korte toelichting op het onderwerp en de hoofdvragen. De interviewgids is opgenomen in bijlage 2. Het interview is opgedeeld in een onderdeel met algemene vragen, een onderdeel over beleggen in onroerend goed in zijn algemeen, een onderdeel over beleggen in specifiek flexwonen en een onderdeel met een aantal praktijkgerichte vragen over flexwonen. In bijlage 1 is een overzicht opgenomen met de interviewvragen per deelvraag. In verband met de coronacrisis was het niet mogelijk om de interviews 'face to face' te houden. Om deze reden zijn alle interviews via Microsoft Teams afgenomen. Naast audio hebben alle respondenten ingestemd met een video-verbinding zodat de interviewer ook non-verbale signalen zoals expressies en andere lichaamstaal waar heeft kunnen nemen. Voor het verwerken van de transcripten hebben alle respondenten toestemming gegeven om het gesprek op te nemen. Daarmee is in relatief gelijke omstandigheden als een fysiek interview voorzien.

Om ervoor te zorgen dat de informatie en vraagstelling die de respondenten kregen zoveel mogelijk gelijk te houden is gekozen om een interviewpresentatie te maken. Tijdens het interview kregen de respondenten allemaal dezelfde presentatie te zien met daarin de hoofdvragen en ondersteunende toelichtingen en/of beeldmateriaal. De interviewpresentatie is opgenomen in bijlage 3. De presentatie en de interviewgids is voor alle respondenten gelijk gehouden om een goede vergelijking tussen de antwoorden te maken. Dit heeft echter niet kunnen voorkomen dat na drie interviews bij vraag 12, 13 en 17, 18 de vraag om een weging aan te geven door het verdelen van punten is vervangen door een weging aan te geven door het aangeven van een volgorde van belangrijkheid. In de analyse is van de eerste drie interviews de volgorde bepaald op basis van de aangegeven weging in punten waarmee deze weer goed vergelijkbaar zijn. Daarnaast is na het eerste interview gekozen om de data uit de interviews niet herleidbaar te gebruiken om zo de kans op sociaal wenselijke antwoorden te beperken. Alle respondenten hebben ingestemd met het noemen van de naam van de respondent en de organisatie waarvoor ze werkzaam zijn.

4.2. Respondenten

Er is gebruik gemaakt van een gerichte steekproef (Baarda et al., 2013) waarbij gestratificeerd is op 'type belegger' en 'type ruimtesegment' (Van Gool et al., 2013). De keuze voor het type belegger; institutioneel komt voort uit de kaders van het onderzoek. De keuze voor het ruimtesegment woningmarkt komt voort uit de gelijkenissen die flexwonen heeft met de woningmarkt. Flexwonen heeft namelijk de meeste gelijkenissen met het ruimtesegment woningmarkt. Er is getracht om per organisatie een respondent te interviewen op een zo hoog mogelijk managementniveau omdat deze vaak een goede 'overview' hebben op de bedrijfsvoering en betrokken zijn bij beleidskeuzes en investeringsbeslissingen. In figuur 15 is een overzicht opgenomen van de respondenten in willekeurige volgorde.

Organisatie	Respondent	Functie respondent
Alterra	Bart Vissche	Hoofd acquisitie
Amvest	Marlies Fokker	Assetmanager
ASR	Hans Veen	Senior acquisitie en assetmanager
Bouwinvest	Caper Hulsmann	Acquisitie manager residentieel
Heimstaden	Simon Kuijs	Investmentmanager
Patrizia	Caroline Quats	Analist transactie
Stienstra	Alphonse Spanninks	Directeur vastgoed
Vesteda	Pieter Knauf	Directeur aquisitie
Wonam	Gerard Gosiek	Directeur/oprichter

Figuur 15: Overzicht van respondenten in willekeurige volgorde

4.3. Representativiteit

Er zijn negen institutionele beleggers geïnterviewd. Volgens de vereniging van institutionele beleggers in vastgoed Nederland, het IVBN, zijn er per 1 februari 2020 in Nederland 30 institutionele beleggers actief (IVBN, 2020). Hiervan zijn er 24 die ook in woningen beleggen. De steekproefgrootte is bij kwalitatief onderzoek afhankelijk van de complexiteit van je onderwerp en de heterogeniteit van de je onderzoekseenheden op relevante kenmerken (Baarda et al., 2013). Vanwege het exploratief karakter van het onderzoek is er slechts sprake van een beperkte mate van complexiteit. Dit in combinatie met de weinig variërende kenmerken van de onderzoekseenheden wordt geacht dat 9 respondenten (37,5 procent) voldoende representatief is. Een controlemiddel hiervoor is het meten van het moment waarop informatieverzadiging ofwel saturatie optreedt (Baarda et al., 2013). Vanaf ongeveer interview zes trad informatieverzadiging op waarmee de representativiteit voor dit exploratief onderzoek wordt bevestigd. Ook uitgaande van de omvang van de geïnterviewde partijen kan gesteld worden dat partijen een relatief groot aandeel hebben in de totale institutionele woningbeleggingen.

Door de in paragraaf 4.1 beschreven werkwijze met onder andere een interviewgids en interviewpresentatie maar ook de gestructureerde manier van interviewen is getracht te voldoen aan de criteria van een goed interview (Van der Velden et al., 2018). De opnames, transcripten en uitgebreide analyse maken de resultaten navolgbaar, wat de betrouwbaarheid ten goede komt (Baarda et al., 2013). Doordat de interviews allemaal via Teams vanaf een computer zijn afgenomen zijn de interview situaties eenvoudig na te bootsen wat de replicatie-eis ten goede komt (Baarda et al., 2013). In theorie maakt deze volledige opname een betere verwerking achteraf mogelijk dan alleen een audio-opname van een fysiek interview.

Door te kiezen voor het niet herleidbaar verwerken van de data, en dit ook aan te geven aan de respondenten, is getracht om sociaalwenselijke antwoorden zoveel mogelijk te beperken. Een andere manier om de validiteit van het onderzoek te verhogen is het combineren van verschillende dataverzamelmethode, ook wel data triangulatie (Baarda et al., 2013). In dit onderzoek is naast deze interviews ook gebruik gemaakt van uitgebreid literatuuronderzoek om zo de geldigheid of validiteit te vergroten. Om er zeker van te zijn dat de antwoorden van respondenten juist worden geïnterpreteerd worden doorvragen, samenvattingsvragen, bevestigingsvragen en overlappende vragen gesteld.

Vanwege het relatief nieuwe onderzoeksonderwerp is de ervaring van de respondenten met flexwonen nog beperkt. Slechts twee van de negen respondenten geven aan (summiere) ervaring te hebben met beleggen in flexwonen. Het merendeel van de respondenten heeft dus geen ervaring met

beleggen in flexwonen. De resultaten uit de interviews zijn hierdoor grotendeels gebaseerd op verwachtingen op basis van kennis van beleggen in onroerend goed en minder op ervaringen met beleggen in flexwonen.

4.4. Kwalitatieve analyse

Voorafgaand aan de kwalitatieve analyse zijn de opnames van de interviews met ondersteuning van een transcriptietool met spraakherkenning uitgewerkt in transcripten. De uitgewerkte transcripten zijn opgenomen in de bijlage 6. Vervolgens zijn de empirische waarnemingen uit de transcripten onderworpen aan een kwalitatieve analyse. Een kwalitatieve analyse is een goed middel om van specifieke waarnemingen tot algemenere uitspraken te komen (Baarda, et al., 2013). Een praktisch en doelgerichte structuur hiervoor bestaat uit drie fases, namelijk; de exploratiefase, de specificatiefase en de reductiefase (Baarda et al., 2013). In de exploratiefase wordt de data uit de transcripten gecodeerd en gesegmenteerd. Vervolgens wordt in de specificatiefase een structuur gebouwd en tenslotte wordt in de reductiefase gezocht naar patronen om van specifieke waarnemingen tot algemenere uitspraken te kunnen komen.

In bijlage 4 is een overzicht weergegeven van de exploratie- en de specificatiefase van een willekeurige respondent. Naast de gerichte onderzoeksresultaten zijn de respondenten algemene vragen gesteld naar kenmerken van de organisaties waarvoor zij werkzaam zijn. De algemene resultaten zijn geel gearceerd in de transcripten. Deze kenmerken maken het mogelijk om verbanden te onderzoeken en antwoorden te verklaren. Daarnaast zijn er nog de overige resultaten welke groen zijn gearceerd in de transcripten. Dit zijn resultaten die minder goed zijn te plaatsen in de hoofd- en subthema's maar wel relevant zijn aangaande het onderzoeksonderwerp. De algemene resultaten, gerichte resultaten en overige resultaten zijn vervolgens gesegmenteerd in hoofdthema's en gecodeerd in subthema's. De afkortingen van de codes zijn gebruikt om in de transcripten de tekstdelen te duiden die iets zeggen over dat specifieke subthema. Het werken met codes vergroot de navolgbaarheid van onderzoek (Den Baarda et al., 2013). Een overzicht van de afkortingen van de codes is opgenomen in bijlage 5.

In bijlage 4 is ter illustratie een voorbeeld gegeven van een exploratie en specificatiefase van een willekeurige respondent. Hieronder worden de verschillende kolumnen verklaard voor de in de bijlage rood omkaderde regel. Deze regel ziet op vraag 12 uit de interviewgids welke terug te vinden is in bijlage 2. Voor vraag 12 zijn de respondenten gevraagd naar de beleggingscriteria die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed. Wanneer we het rode kader van links naar rechts doorlopen onderscheiden we de volgende onderdelen;

Deelvraag: 3 >> geeft aan op welke deelvraag deze data betrekking heeft
 Hoofdthema: beleggingscriteria en karakteristieken >> geeft het hoofdthema weer
 Subthema: beleggingscriteria onroerend goed >> geeft het subthema weer
 Afkorting: BOG >> is de gebruikte afkorting van het subthema in de transcripten
 Interviewvraag: nummer 12 >> is de interviewvraag uit de interviewgids
 Variatie: 9 keuze onderdelen (volgorde) >> geeft de antwoordvorm weer
 Tekst uit transcript: zie transcript >> verwijst naar de transcripten
 Dimensie: rendement, risico, diversificatie >> samenvatting van de tekst in het transcript

Per respondent is een dergelijk overzicht gemaakt. Vervolgens zijn de resultaten van de exploratiefase en specificatiefase van alle respondenten in de reductiefase bijeengebracht om tot een totaaloverzicht

te komen zoals dat gepresenteerd is in hoofdstuk 4. Hierbij is middels beschrijvende statistiek gezocht naar overeenkomsten en verschillen in de antwoorddimensies van de respondenten. Het doel van beschrijvende statistiek is door middel van meer overzicht meer inzicht te geven (Buijs, 2017). Voor de presentatie van meer kwantitatieve gegevens zijn diagrammen, grafieken of tabellen gebruikt. Om toevalligheden zoveel mogelijk uit te sluiten zijn antwoorden die niet minstens één keer bevestigd worden door een andere respondent niet meegenomen in de analyse, tenzij uitdrukkelijk anders is vermeld. Na afronding van de kwalitatieve analyse zullen de bevindingen uit de praktijk in relatie worden gebracht met de theorie waarbij onder ander wordt vergeleken met het theoretisch investeringsmodel uit deelvraag één. De overeenkomsten en de verschillen worden besproken en daar waar mogelijk worden conclusies getrokken en aanbevelingen gedaan.

4.5. Beschrijving resultaten

Hieronder worden de feitelijke resultaten van de interviews weergegeven. Allereerst worden de resultaten van de algemene vragen gepresenteerd. Hierna worden de resultaten van de vragen over het onderzoeksonderwerp gepresenteerd op volgorde van de deelvragen. Als laatst worden de overige resultaten besproken. Overige resultaten zijn aspecten die door de onderzoeker zijn opgemerkt aangaande het onderwerp maar minder makkelijk te plaatsen zijn in de andere onderdelen maar volgens onderzoeker wel noemenswaardig zijn voor het onderzoeksresultaat. De interpretatie van de resultaten vindt plaats in hoofdstuk 5.

4.5.1. Algemeen

Voorafgaand aan de vragen omtrent het onderzoeksonderwerp is de respondenten een aantal algemene vragen gesteld naar een aantal kenmerken van de organisatie waarvoor de respondenten werkzaam zijn. Met de antwoorden op deze algemene vragen is het mogelijk om te controleren of er verbanden zijn tussen deze kenmerken en de antwoorden op de vragen over het onderzoeksonderwerp. Deze verbanden zullen worden besproken in hoofdstuk vijf.

Type belegger: zeven van de negen respondenten geeft aan te beleggen voor pensioenfondsen en/of verzekeraars, één respondent belegt vermogen voor een familiepensioenfonds en een belegger belegt vermogen van niet nader gespecificeerde investeerders.

Type assets: één respondent geeft aan naast vastgoed ook in aandelen te beleggen. Binnen het vastgoed geven vijf respondenten aan enkel in woningen te beleggen. De andere respondenten beleggen naast woningen ook in kantoren, bedrijfsruimte en winkelruimte.

Land: zes respondenten geeft aan alleen actief te beleggen in Nederland, twee respondenten geven aan ook te beleggen in andere delen van Europa en één belegger belegt ook buiten Europa.

Omvang belegd vermogen: gemiddeld hebben de respondenten een belegd vermogen van ongeveer 170 miljard euro in Nederland en daarbuiten. De kleinste omvang betreft 800 miljoen en de grootste 100 miljard.

Beleggingsdoelstellingen: acht respondenten geven aan dat het creëren van (stabiel) rendement voor de investeerders de belangrijkste beleggingsdoelstelling is, gevolgd door zeven respondenten die aangeven duurzaamheid als belangrijke beleggingsdoelstelling te zien. Verder worden het creëren van lange termijn beleggingen en het vervullen van een maatschappelijke rol beide twee keer genoemd door de respondenten.

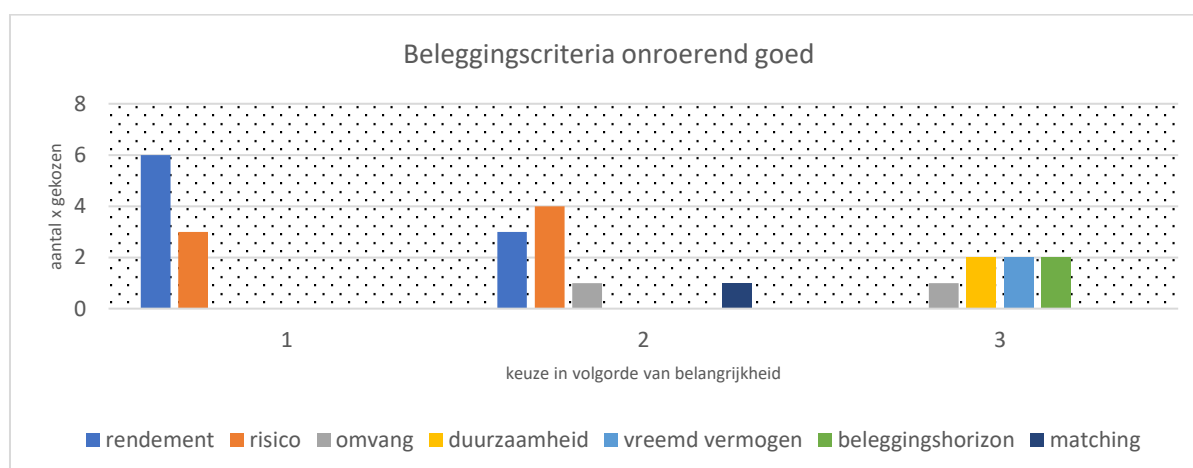
Risicoprofiel: in verschillende bewoordingen hebben de respondenten aangegeven een relatief laag risicoprofiel te hebben. Bewoordingen die hierbij gebruikt zijn, zijn onder andere; risicomijdend, defensief, conservatief, risico avers en laag risicoprofiel.

Ervaring beleggen flexwonen: wanneer de respondenten gevraagd wordt naar hun ervaring met flexwonen geven twee respondenten aan ervaring te hebben en de overige niet. De ervaring van de respondenten bestaat uit één project met studentenhuysvesting dat 12 jaar ter plaatste mag blijven en een niet nader gespecificeerd pilotproject. De overige respondenten hebben aangegeven geen ervaring te hebben met beleggen in flexwonen maar wel bekend te zijn met het onderwerp.

De kenmerken van de respondenten die volgen uit de algemene vragen hebben niet of nauwelijks verband met de variaties in de strekking van antwoorden op interviewvragen. Er lijkt een verband zichtbaar tussen het hebben van ervaring met beleggen in flexwonen en onder ander; het benoemen van tijdelijkheid als belangrijke beleggingskarakteristiek; het benoemen van tijdelijkheid als voordeel vanuit beleggingsperspectief en het benoemen van specifiek het verplaatsingsrisico. Hoewel de respondenten zonder ervaring hier afwijkende antwoorden op hebben gegeven zijn de aanwijzingen te summier om van een verband te spreken. Verder zijn er geen noemenswaardige relaties tussen de kenmerken en de (overige) resultaten binnen het onderzoek.

4.5.2. Beleggingscriteria en -karakteristieken

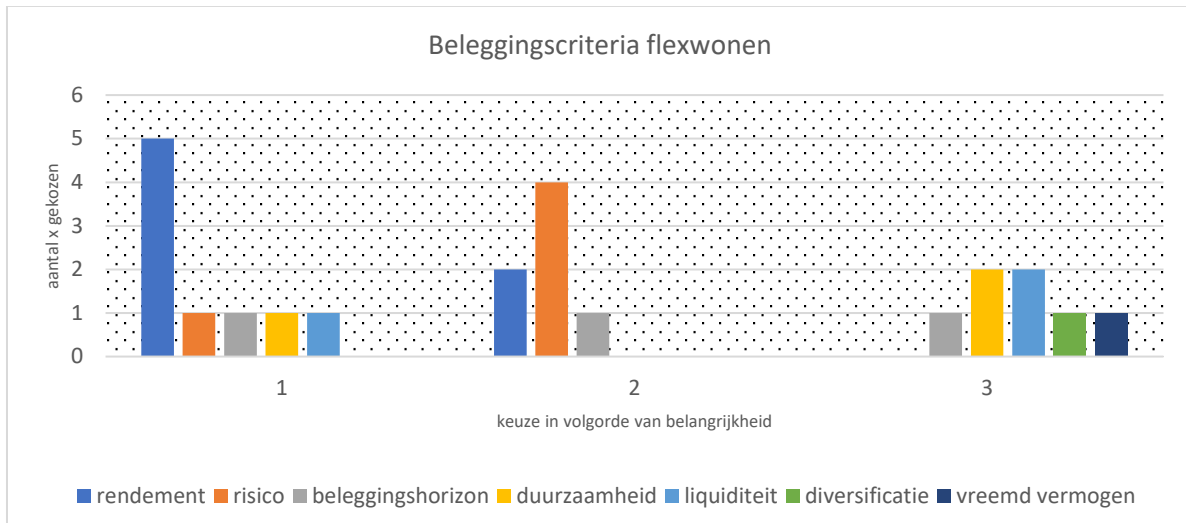
In het theorie-deel is middels literatuuronderzoek geconcludeerd dat beleggingscriteria sterk bepalend zijn voor aantrekkelijkheid van een belegging. Om inzicht te krijgen in welke beleggingscriteria het meest bepalend zijn voor de aantrekkelijkheid is de respondenten gevraagd om aan te geven welke drie beleggingscriteria het meest bepalend zijn voor de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed. Onderstaande grafiek (figuur 16) geeft weer welke beleggingscriteria in volgorde van belangrijkheid op nummer 1, 2 en 3 zijn gezet door de respondenten voor beleggen in onroerend goed. De grafiek in figuur 17 geeft hetzelfde weer maar dan voor beleggen in flexwonen.



Figuur 16: Beleggingscriteria onroerend goed op volgorde van belangrijkheid

In grafiek 1 is te zien dat het beleggingscriteria 'rendement', gevolgd door 'risico' over het geheel gezien het vaakst wordt genoemd. Deze twee beleggingscriteria worden het vaakst genoemd als keuze één en twee. 'Diversificatie' en 'liquiditeit' zijn niet genoemd door de respondenten. In grafiek 2 is eveneens te zien dat 'rendement' en 'risico' over het geheel gezien het vaakst genoemd worden maar daarnaast worden als belangrijkste (keuze één) nu ook 'beleggingshorizon', 'duurzaamheid' en

'liquiditeit' genoemd. 'Omvang' en 'matching' worden helemaal niet genoemd door de respondenten.



Figuur 17: Beleggingscriteria flexwonen op volgorde van belangrijkheid

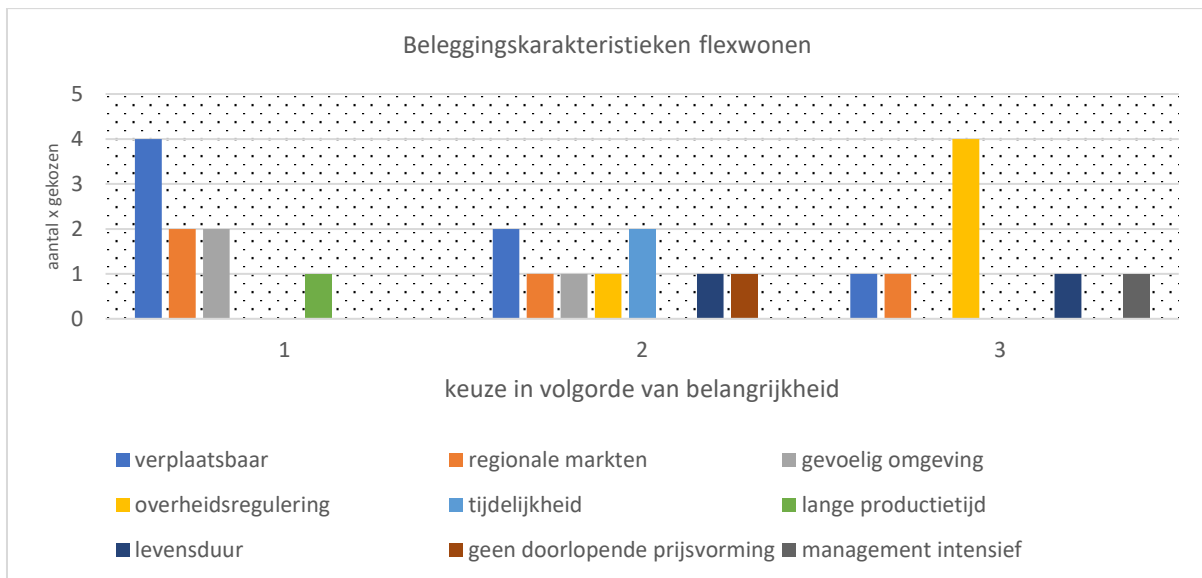
Om inzicht te verkrijgen in de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen is de respondenten eerst gevraagd naar de criteria die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van onroerend goed, en vervolgens specifiek op flexwonen. Vervolgens is de respondenten gevraagd naar de invloed van de karakteristieken van onroerend goed en flexwonen hierop. Onderstaande grafiek (figuur 18) geeft weer welke beleggingskarakteristieken in volgorde van belangrijkheid op nummer 1, 2 en 3 zijn gezet door de respondenten voor beleggen in onroerend goed. De grafiek in figuur 19 geeft hetzelfde weer maar dan voor beleggen in flexwonen.



Figuur 18: Beleggingskarakteristieken onroerend goed op volgorde van belangrijkheid

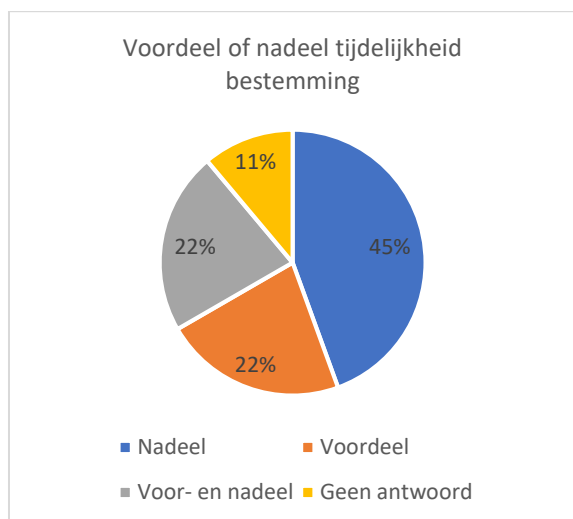
In grafiek van figuur 18 is te zien dat de karakteristiek 'gevoelig omgeving' over het geheel gezien het vaakst wordt genoemd door de respondenten, dit gevolgd door 'oneindig'. Als belangrijst (keuze één) worden naast 'gevoelig omgeving' ook de karakteristieken; 'oneindig', 'levensduur', 'heterogeen' en 'niet verplaatsbaar' genoemd. De karakteristieken; 'lange productietijd', 'geen doorlopende prijsvorming', 'hoge eenheidsprijzen', 'hoge transactiekosten', 'management intensief' en 'productiemiddel' worden niet genoemd als één van de drie belangrijkste beleggingskarakteristieken

voor de aantrekkelijkheid van onroerend goed. In de grafiek van figuur 19 is te zien dat de karakteristiek ‘verplaatsbaar’ over het geheel gezien het vaakst wordt genoemd door de respondenten. Daarnaast worden de karakteristiek ‘regionale markten’, ‘gevoelige omgeving’ en ‘productietijd’ genoemd als belangrijkste (keuze één). De karakteristieken; ‘hoge eenheidsprijzen’, ‘hoge transactiekosten’, ‘heterogeen’, ‘vermogensmiddel’, ‘liquiditeit’ en ‘productiemiddel’ worden niet genoemd als één van de drie belangrijkste beleggingskarakteristieken voor de aantrekkelijkheid van flexwonen. Het feit dat ‘overheidsregulering’ vier keer als derde op volgorde van belangrijkheid is gekozen is hoogstwaarschijnlijk toeval.

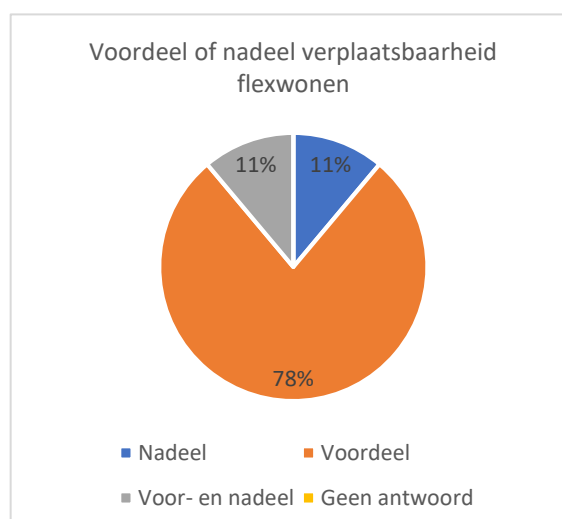


Figuur 19: Beleggingskarakteristieken flexwonen op volgorde van belangrijkheid

Uit literatuuronderzoek is gebleken dat de tijdelijkheid van de bestemming en de verplaatsbaarheid de twee karakteristieken zijn waarin flexwonen het meest verschilt van onroerend goed. De respondenten is gevraagd of zij deze afwijkende kenmerken zien als voordeel of nadeel. In het diagram in figuur 20 is te zien dat 45% van de respondenten de tijdelijkheid van het bestemmingsplan ziet als nadeel. De door de respondenten meest genoemde reden hiervoor is; de tijdelijkheid sluit niet aan op de lange termijn horizon van onze investeerders. De respondenten die aangeven dat de tijdelijkheid een voordeel is, of een voor- en nadeel, noemen als voordeel de snelheid van de bestemmingsplanprocedure en het kunnen bestemmen van gronden voor woningbouw die niet voor permanente woningbouw in aanmerking komen. Op de vraag; ‘U belegt in flexwonen maar er is op het moment van investeren nog geen vervangende locatie voor een 2^e exploitatietermijn. Hoe gaat u hiermee om?’ geeft een meerderheid van de respondenten aan dat ze duidelijkheid willen over de exit alvorens ze overgaan tot investeren. In het diagram in figuur 21 is te zien dat 78% van de respondenten de verplaatsbaarheid van flexwonen ziet als voordeel. De meest genoemde redenen hiervoor zijn; de alternatieve aanwendbaarheid en duurzaamheid. De respondent die de verplaatsbaarheid zien als nadeel geeft hiervoor als reden de extra risico’s die gepaard gaan met de verplaatsbaarheid. Op de vraag; ‘U kunt kiezen tussen beleggen in verplaatsbare woningen en niet verplaatsbare woningen. Alle overige kenmerken zijn gelijk. Voor welke belegging kiest u?’ geeft één respondent aan te kiezen voor verplaatsbaar, vijf voor niet verplaatsbaar en drie respondenten hebben geen antwoord gegeven.



Figuur 20: Voor- of nadeel tijdelijke bestemming

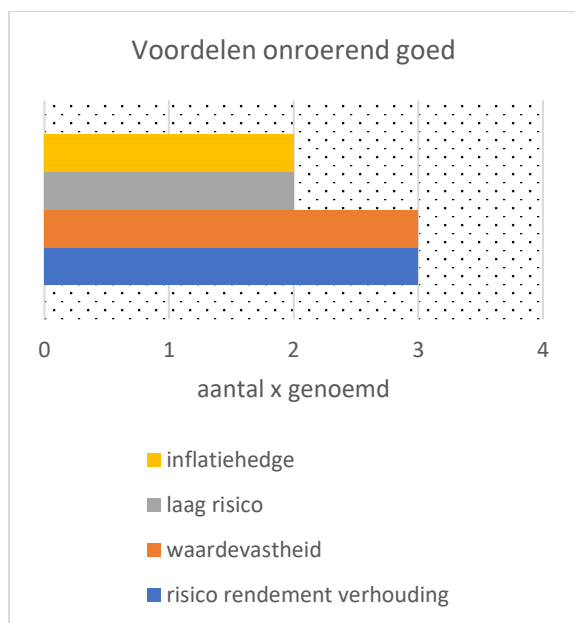


Figuur 21: Voor- of nadeel verplaatsbaarheid flexwonen

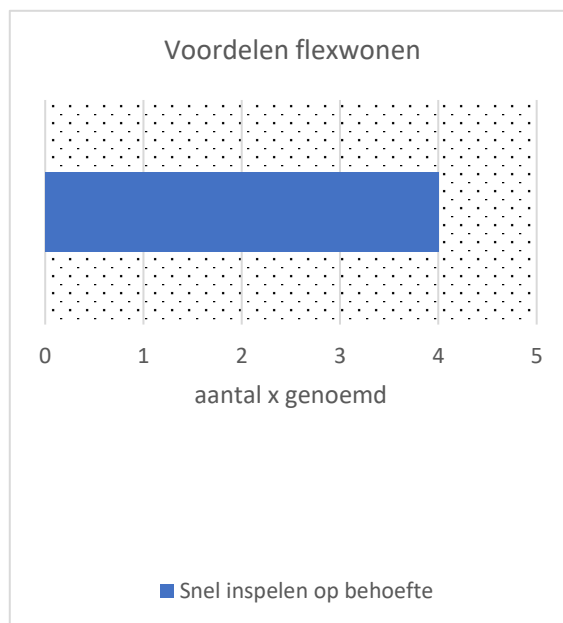
Wanneer de karakteristieken tijdelijk en verplaatsbaar worden samengevat tot flexibiliteit. En de respondenten wordt gevraagd; 'Geef aan of u de flexibiliteit van flexwonen ziet als waarde verhogend of waarde drukkend?' geeft één respondent aan het waarde verhogend te vinden, drie respondenten geven aan het waarde drukkend te vinden, twee respondenten vinden de verplaatsbaarheid een voordeel maar de tijdelijkheid een nadeel en nog twee respondenten hebben geen antwoord gegeven. De meest genoemde reden voor 'waarde drukkend' is de tijdelijkheid van de exploitatie en de verschillen ten opzichte van permanente woningbouw.

4.5.3. Financiële voorwaarden aantrekkelijkheid

In deze paragraaf worden de resultaten weergegeven van de interviews aangaande de voorwaarden voor de aantrekkelijkheid. Achtereenvolgens worden de door de respondenten genoemde voor- en nadelen van onroerend goed en flexwonen, de risico's van onroerend goed en flexwonen én de financiële voorwaarden voor investeren in flexwonen weergegeven. De respondenten is eerst gevraagd naar de voordelen van onroerend goed en flexwonen vanuit beleggingsperspectief. De respondenten hebben één of meer aspecten per onderdeel benoemd. Voordelen die minder dan één keer worden genoemd zijn niet weergegeven in deze resultaten tenzij uitdrukkelijk anders is vermeld. In figuur 22 zijn de door de respondenten genoemde voordelen van onroerend goed weergegeven. De meest genoemde voordelen van onroerend goed zijn 'waardevastheid' en 'risico rendement verhouding', gevolgd door 'inflatiehedge' en 'laag risico'. In figuur 23 zijn dezelfde resultaten weergegeven voor flexwonen. Het meest genoemde voordeel van flexwonen is 'snel inspelen op behoefte'. Hiernaast hebben verschillende respondenten eenmaal; verplaatsbaarheid, minder leegstand, lagere kostprijs, betaalbare huisvesting en het creëren van een permanente woonbestemming genoemd als voordeel van flexwonen.

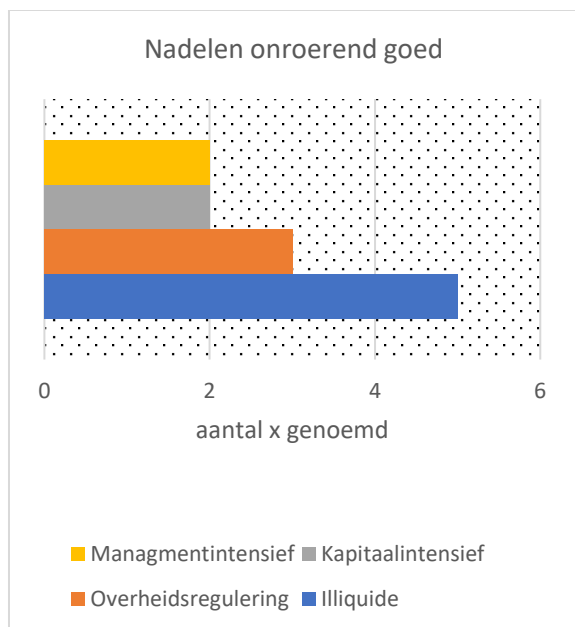


Figuur 22: Voordelen onroerend goed

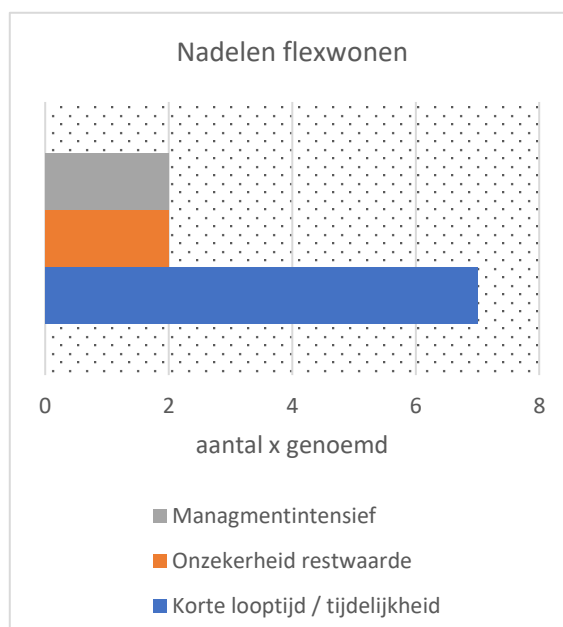


Figuur 23: Voordelen flexwonen

Op de vraag welke nadelen onroerend goed (figuur 24) heeft vanuit beleggingsperspectief hebben de respondenten het meest 'illiquide' genoemd, gevolgd door 'overheidsregulering'. 'Kapitaalintensief' en 'management intensief' zijn beide twee keer genoemd door de respondenten. Bij beantwoording van dezelfde vraag voor flexwonen (figuur 25) noemen de respondenten vooral de 'korte looptijd / tijdelijkheid' van flexwonen. Op een afstand gevolgd door 'onzekerheid over restwaarde' en 'managementintensief'.



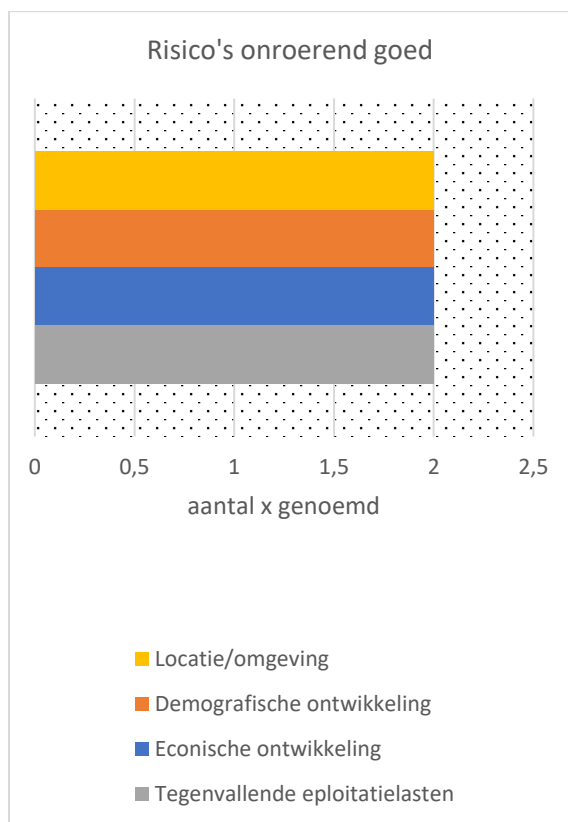
Figuur 24: Nadelen onroerend goed



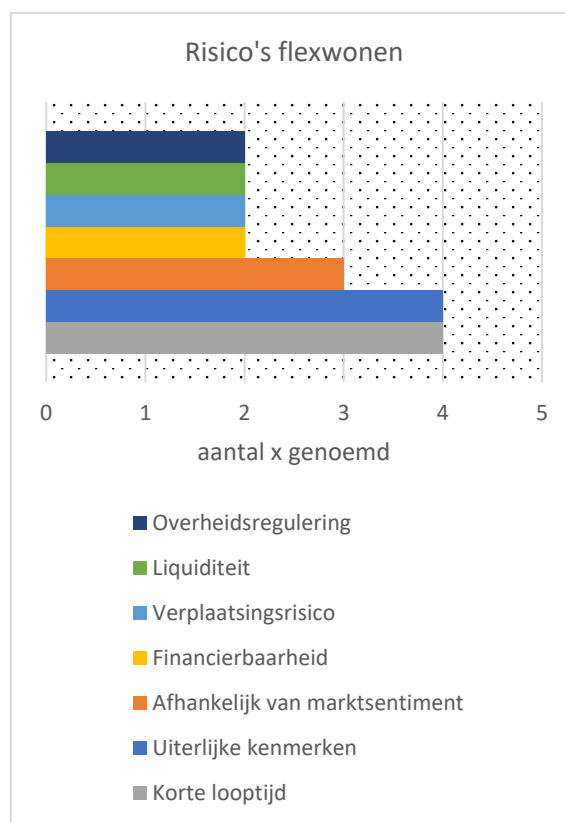
Figuur 25: Nadelen flexwonen

Omdat risico naast rendement het kernbegrip is als het gaat om financiële aantrekkelijkheid van een investering is de respondenten gevraagd naar de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed en flexwonen. Door de respondenten worden 'locatie/omgeving', 'demografische ontwikkeling', 'economische ontwikkeling' en 'tegenvallende

exploitatiekosten' even vaak genoemd voor onroerend goed (figuur 26). Voor flexwonen wordt door de respondenten het meest de 'korte looptijd' en de 'uiterlijke kenmerken' genoemd, gevolgd door 'afhankelijk van marktsentiment' (figuur 27).

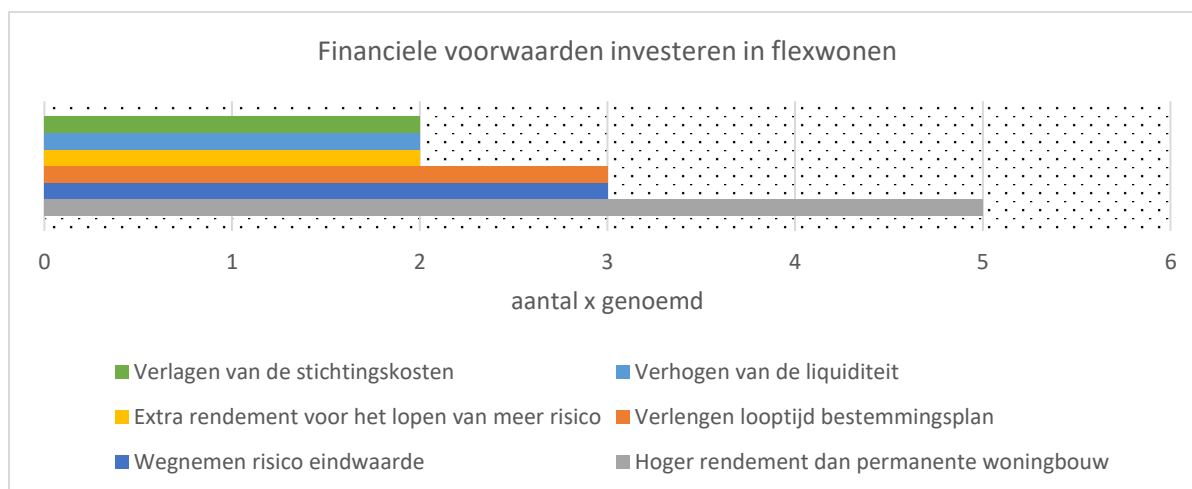


Figuur 26: Risico's onroerend goed



Figuur 27: Risico's flexwonen

Wanneer de respondenten wordt gevraagd naar de financiële voorwaarden waaronder de kans dat ze zullen investeren in flexwonen toeneemt (figuur 28) worden het meest antwoorden gegeven in de strekking van een 'hoger rendement dan permanente woningbouw', gevolgd door 'verlengen looptijd bestemmingsplan' en 'wegnemen risico eindwaarde'. Daarnaast noemen de respondenten 'extra rendement voor het lopen van meer risico', 'verhogen van de liquiditeit' en 'verlagen van de stichtingskosten'.

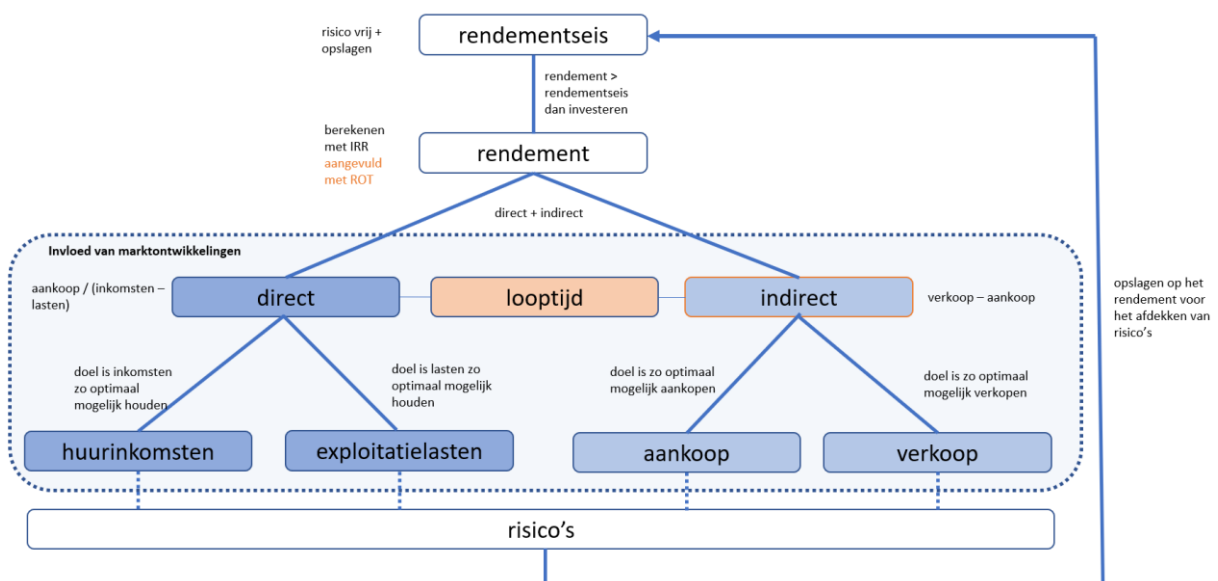


Figuur 28: Financiële voorwaarden investeren in flexwonen

4.5.4. Theoretisch investeringsmodel

Vanuit literatuuronderzoek is een theoretisch investeringsmodel samengesteld. Dit model is voorgelegd aan de respondenten ter beoordeling. Alle respondenten geven aan dat het model, in de basis, volledig is. Als eventuele aanvulling op het model worden 'incentives' en 'rente vreemd vermogen' genoemd. De respondenten reageren wisselend op de verhouding direct en indirect rendement. De reden hiervoor is dat sommige respondenten aangeven geen woningen uit te ponden terwijl andere aangeven dit wel te doen. Op de vraag welke rekenmethodiek de respondenten hanteren bij het beoordelen van beleggen in onroerend goed geven de respondenten aan een mix van rekenmethodes te gebruiken. Zes respondenten geven aan gebruik te maken van de IRR, vijf van de respondenten geeft aan gebruik te maken van de DCF-methode en vier respondenten maken gebruik van de BAR en NAR. Verder worden door verschillende respondenten éénmalig; taxatie, hurdle rate, multiplier, cash on cash en payback period genoemd.

Vervolgens is hetzelfde investeringsmodel voorgelegd aan de respondenten met de vraag; 'Geef aan in hoeverre het theoretisch investeringsmodel volgens u ook van toepassing is op flexwonen?'. Vijf respondenten geven aan dat er geen sprake is van indirect rendement, twee respondenten geven aan dat er een andere restwaarde is bij flexwonen, één respondent geeft aan dat er bij flexwonen sprake is van een negatief indirect rendement en één respondent geeft aan dat er meer risico is in de exit. Als toelichting geven respondenten aan dat ze verwachten dat flexwoningen (lineair) zullen afschrijven waardoor er geen of een negatief indirect rendement ontstaat. Verder hebben de respondenten geen noemenswaardige opmerkingen op het investeringsmodel. De wijzigingen van het model zijn in het oranje weergegeven in figuur 29.

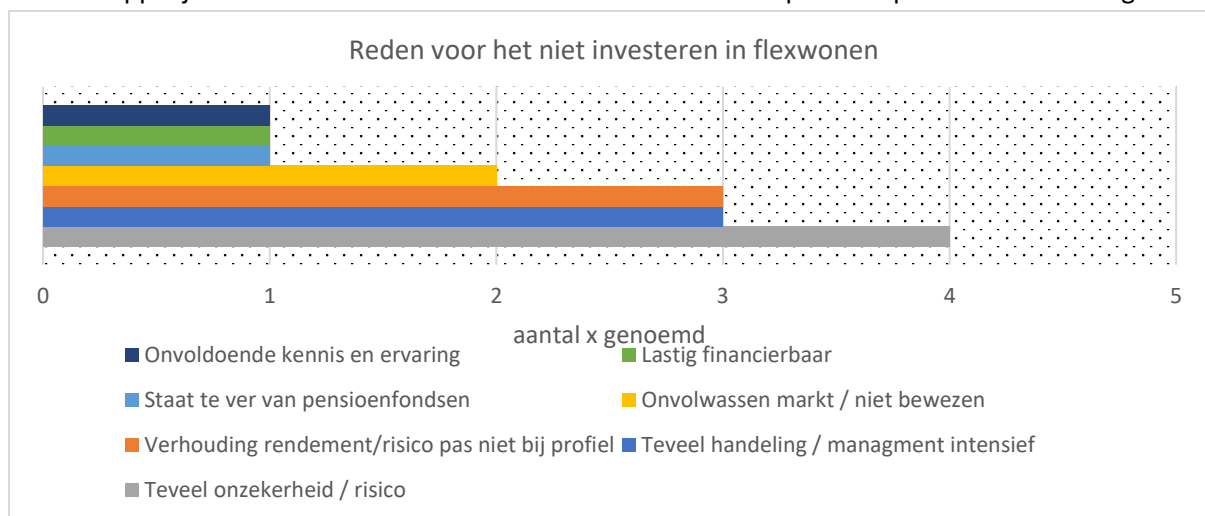


Figuur 29: Schematische weergave theoretisch investeringsmodel flexwonen

4.5.5. Praktijk

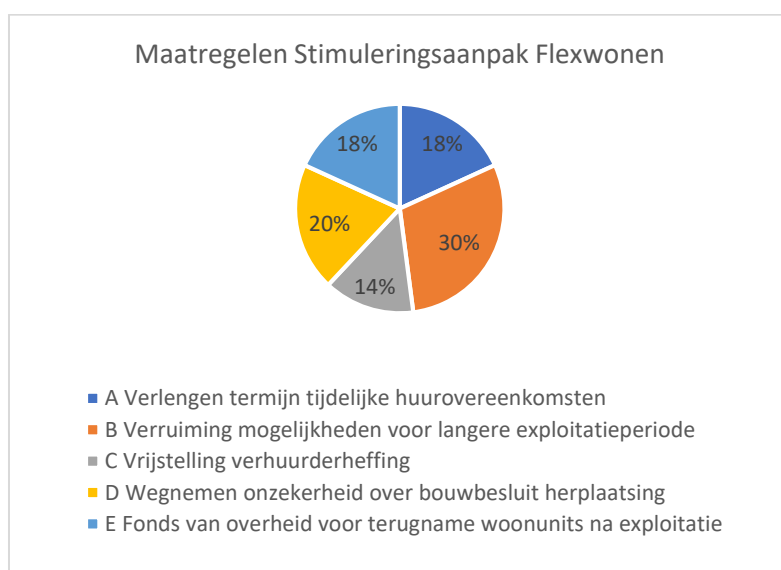
Op de vraag; 'Wat is de voornaamste reden dat uw organisatie wel of niet investeert in flexwonen?' geven respondenten meerderde redenen (figuur 30). Vier respondenten geven aan dat flexwonen te veel onzekerheid of risico heeft, drie respondenten geven aan dat de rendement/risico verhouding niet past bij het beleggingsprofiel en nog eens drie respondenten geven aan dat flexwonen te managementintensief is. In mindere mate wordt de onvolwassenheid van de markt en het ontbreken van een trackrecord als reden genoemd. Verder worden door verschillende respondenten éénmalig;

'lastig financieerbaar' en 'onvoldoende kennis en ervaring' en 'staat te ver van belangen pensioenfondsen' genoemd als reden om niet te investeren in flexwonen. Eén respondent noemt als reden om wel te investeren in flexwonen 'de mogelijkheid om snel in te spelen op een actuele maatschappelijke behoefte' en 'de kans van flexwonen als voorloper voor permanente woningbouw'.



Figuur 30: reden voor het niet investeren in flexwonen

Wanneer de respondenten wordt gevraagd of het waarschijnlijk is dat ze in de toekomst meer zullen investeren in flexwonen geven zes respondenten aan dit niet waarschijnlijk achten. Twee respondenten achten het wel waarschijnlijk en één respondent twijfelt. Aansluitend hierop is de respondenten gevraagd welke maatregelen, welke zijn afgeleid uit het 'Stimuleringsplan Flexwonen' van minister Ollongren, investeren in flexwonen aantrekkelijker maken (figuur 31). De respondenten hebben een volgorde van belangrijkheid aangegeven waarbij een weging is toegepast in omgekeerde volgorde van de positie in de volgorde van belangrijkheid. Dus keuze één krijgt een weging van vijf punten en keuze vijf van 1 punt. Maatregel B 'Verruiming mogelijkheden voor langere exploitatieperiode' krijgt de meeste punten van de respondenten, gevolg door maatregel D; 'Wegenemen van onzekerheid over bouwbesluit bij herplaatsing'. Maatregel C 'Vrijstelling van de verhuurdersheffing' krijgt het minst aantal punten van de respondenten.



Figuur 31: Voorkeur maatregelen 'Stimuleringsaanpak Flexwonen'

4.5.6. Overige resultaten

Naast de hiervoor gepresenteerde resultaten uit de interviews zijn de onderzoeker tijdens de interviews en het analyseren van de data een aantal resultaten opgevallen die zich minder goed laten plaatsen in de hoofdthema's van het onderzoek maar volgens onderzoeker wel vermeldingswaardig zijn. De overige resultaten worden alleen vermeld indien ze minstens door twee respondenten worden genoemd.

Flexwonen als tussenoplossing: vijf respondenten geven specifiek aan flexwonen te zien als tussenoplossing voor bijvoorbeeld; stilliggende projecten; voorloper voor permanente woningbouw, placemaking.

Onvolwassen markt: een drietal respondenten geeft specifiek aan dat de onvolwassenheid van de flexwoningmarkt een belangrijke rol speelt bij de beoordeling van flexwonen als nieuwe investeringscategorie. Dit uit zich volgens de respondenten onder andere in het ontbreken van een trackrecord en data.

Beleggen of financieren: een drietal respondenten heeft zich tijdens het interview afgevraagd of flexwonen wel aangemerkt kan worden als beleggen als er geen sprake is van eigendom van de grond. Deze vraag is volgens deze respondenten fundamenteel omdat ze hoofdzakelijk vermogen beleggen voor pensioenfondsen die vaak een Fiscale Beleggingsinstelling (FBI) zijn waardoor zij onder andere belastingvoordeel zouden hebben.

Spanning tussen tijdelijkheid en langdurig woongenot: naast het feit het merendeel van de respondenten aangeeft de tijdelijkheid als een risico en/of nadeel te zien zijn er twee respondenten die specifiek de spanning tussen de tijdelijkheid en het woongenot benoemen. De spanning zit volgens de respondenten in het feit dat bewoners van een flexwoning op den duur verplicht worden om te verhuizen waarmee ze volgens de respondenten worden beperkt in het woongenot

Lease: een tweetal respondenten geven specifiek aan kansen te zien voor flexwonen als een soort leaseproduct waarbij een daarvoor geëquipeerde partij de woningen verhuurd aan de belegger of eindgebruiker en aan het einde van de looptijd weer terugneemt.

Grond is het belangrijkste waarde component: twee respondenten geven specifiek aan dat grond het belangrijkste waarde component is van onroerend goed, en dus niet de opstal. Vanwege de tijdelijkheid van de bestemming komt er een moment dat het beoogde gebruik als woonbestemming niet meer is toegestaan waardoor de waarde als zodanig vervalt. Daarnaast geven deze respondenten aan dat als de grond niet in eigendom wordt verkregen er ook geen waardeontwikkeling ten behoeve van de belegger plaats kan vinden.

Toekomstbestendigheid: een tweetal respondenten heeft zich tijdens het interview afgevraagd of flexwonen als geheel misschien een tijdelijk fenomeen is wat verdwijnt zodra het grote woningtekort voorbij is. De respondenten benoemen hierbij ook het aspect duurzaamheid in relatie tot het op grote schaal produceren woningen die mogelijk later overbodig zijn.

Financierbaarheid: twee respondenten hebben zich tijdens het interview afgevraagd of flexwonen financierbaar is omdat het beleggingsproduct zelf lastig als onderpand is te gebruiken. Dit is volgens deze respondenten een belangrijke voorwaarden omdat zij gebruik maken van vreemd vermogen. Vier van de negen respondenten heeft aangegeven gebruik te maken van vreemd vermogen, twee

respondenten hebben aangegeven geen gebruik te maken van vreemd vermogen en bij de drie overige respondenten is dit niet ter sprake gekomen waardoor een antwoord hierop ontbreekt.

5. Analyse

In dit hoofdstuk worden de resultaten uit het empirisch onderzoek geanalyseerd, geïnterpreteerd en in relatie gebracht met het theoretisch kader waarbij ook de verwachtingen per thema worden besproken. De paragraaf wordt afgesloten met een conclusie waarin deelvragen drie tot en met vijf worden beantwoord.

5.1. Analyse en interpretatie

De analyse is opgedeeld in dezelfde onderdelen als de resultaten. Namelijk in de onderdelen; algemeen, beleggings-criteria en karakteristieken, financiële voorwaarden aantrekkelijkheid, theoretisch investeringsmodel en praktijk. De overige resultaten worden verwerkt in de hiervoor genoemde onderdelen. Overige resultaten die niet ter sprake komen in deze onderdelen worden als laatst besproken onder het kopje 'overige resultaten'.

5.1.1. Algemeen

In algemene zin valt op dat het grootste deel van de respondenten vermogen belegd voor pensioenfondsen en verzekerraars. Dit sluit aan bij de kenmerken van een institutionele belegger (Van Gool et al., 2013). Een belangrijke constatering is dat de respondenten op één na niet beleggen in andere assetsclasses zoals aandelen en obligaties. Hierdoor zal diversificatie op portefeuilleniveau maar beperkt van toepassing zijn (Geltner, 2014). Wel geven de respondenten aan naast woningen ook in andere type onroerend goed te beleggen. Met een belegd vermogen tussen de 800 miljoen en 100 miljard behoren de respondenten tot de grootste beleggers van Nederland. Het is niet onwaarschijnlijk dat de omvang een rol speelt bij de beoordeling van flexwonen als beleggingsniche. Dit blijkt echter niet als zodanig uit de resultaten van dit onderzoek.

Een andere belangrijke constatering zijn de beleggingsdoelstellingen van de respondenten. De focus op een stabiel rendement lijkt belangrijker dan een hoog rendement. Dit is volgens de respondenten ook de reden dat ze kiezen om in onroerend goed te beleggen. Duurzaamheid is voor zeven respondenten een belangrijke beleggingsdoelstelling en neemt volgens de respondenten steeds een belangrijkere rol aan bij de beoordeling van beleggingen. De belangrijkste constatering uit de antwoorden op de algemene vragen is het lage risicoprofiel van de respondenten. Dit geeft spanning met de extra risico's van flexwonen zoals het verplaatsingsrisico (Ankersmit & de Roo, 2014), de spanning tussen de tijdelijkheid van de bestemming en de looptijd van huurovereenkomsten (Elsinga et al., 2015) en het institutioneel risico door veranderende wet- en regelgeving.

5.1.2. Beleggingscriteria en -karakteristieken

De belangrijkste beleggingscriteria voor de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed zijn volgens de respondenten rendement en risico. Het feit dat diversificatie niet wordt genoemd door de respondenten heeft hoogstwaarschijnlijk te maken met het feit dat slechts één van de respondenten ook in andere assets dan vastgoed belegd. De uitkomst bevestigt de voorspellingen omtrent de beleggingscriteria en sluit daarmee aan bij de theorie. Ook bij flexwonen worden over het geheel gezien rendement en risico als belangrijkste beleggingscriteria voor de aantrekkelijkheid van beleggen in flexwonen gezien. Ten opzichte van onroerend goed geven respondenten nu ook; beleggingshorizon, duurzaamheid en liquiditeit aan als belangrijkste criteria. Een mogelijke verklaring voor dit verschil lijken de verschillen in de karakteristieken 'tijdelijk' versus 'oneindig' en 'verplaatsbaar' versus 'niet verplaatsbaar'. De tijdelijkheid zoals besproken in de theorie heeft namelijk

invloed op de beleggingshorizon en de verplaatsbaarheid wordt mogelijk gezien als duurzaam. Liquiditeit wordt verder besproken bij de karakteristieken.

De beleggingskarakteristieken; gevoelig voor omgeving; oneindig, levensduur en heterogeen die volgens de respondenten het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van beleggen in onroerend goed bevestigen de verwachting. Een mogelijke verklaring voor de reden dat de respondenten de gevoeligheid voor omgeving als belangrijkste karakteristiek benoemen is de relatie met de invloed van marktontwikkelingen uit het theoretische investeringsmodel. Het feit dat de respondenten de verplaatsbaarheid van flexwonen als belangrijkste karakteristiek zien voor de aantrekkelijkheid van beleggen daarin bevestigt de verwachting. Tegen de verwachting in blijkt de gevoeligheid voor omgeving nog steeds een belangrijke rol te spelen. Dit terwijl de mogelijkheid tot verplaatsen dit risico in theorie beperkt. De reden waarom illiquide niet wordt genoemd door de respondenten is onduidelijk en strookt niet de met mate waarin de restwaarde en verhandelbaarheid van flexwonen in de interviews worden genoemd als risico en waarde drukkend effect. Wanneer we de resultaten tussen onroerend goed en flexwonen met elkaar vergelijken valt naast de hierboven genoemde verschillen op dat bij flexwonen overheidsregulering maar liefs vijf keer wordt genoemd en bij onroerend goed maar twee keer. Een mogelijke verklaring voor dit verschil is de extra overheidsstimulering voor flexwonen op dit moment en de onzekerheid over het voortbestaan daarvan. Daarnaast vallen flexwonen, vanwege de beperkte omvang, veelal in de sociale huurcategorie waar in zijn algemeenheid meer sprake is van overheidsregulering.

Het feit dat 45% van de respondenten aangeeft de tijdelijkheid van de bestemming te zien als nadeel is verklaarbaar door de lange termijn horizon die institutionele beleggers hebben. De respondenten die de tijdelijkheid wel als voordeel zien, zien dit voordeel met name in combinatie met een permanente woningbouwontwikkeling. Ofwel ten behoeve van placemaking of als tijdelijke oplossing voor stilliggende projecten. Het feit dat de respondenten bij het doorvragen op deze tijdelijkheid allen aangeven eerste duidelijkheid wensen over de exit past bij het lage risicoprofiel van de respondenten. De respondenten geven aan dit risico bij voorkeur over te dragen aan een andere partij in het waardecreatie proces van vastgoed. Een aantal respondenten geeft aan dit risico zelfs volledig te willen vermijden. Hoewel het overgrote merendeel van de respondenten de verplaatsbaarheid ziet als voordeel kiest slechts één respondent voor een verplaatsbare woning als ze de keuze krijgen tussen een verplaatsbare en niet verplaatsbare woning. Zelfs als alle overige kenmerken gelijk zijn. Dit contrast is deels verklaarbaar omdat de respondenten deze theoretische situatie niet goed voor kunnen stellen omdat zij overwegend een negatiever beeld hebben van een verplaatsbare woning in de zin van minder langdurig woongenot, mindere uitstraling en een hogere productieprijs. Het beeld dat de respondenten hebben van flexwonen speelt dus een rol in de beoordeling. Zoals we in het theorie deel hebben kunnen lezen is het niet kunnen bieden van een langdurig woongenot ook voor een deel van de corporaties een reden om niet te investeren in flexwonen. Maatschappelijk heeft dit twee kanten. Aan de ene kant zou je kunnen zeggen dat het niet willen aanbieden van woonruimte voor bepaalde tijd nobel is omdat dit het woongenot zou kunnen beperken. Maar aan de andere kant hebben we in het theorie deel besproken dat flexwonen vooral mensen een woonruimte geeft die anders helemaal geen woonruimte zouden hebben. Het is vaak dus geen vervangen maar het vult een gat op. Dat slechts één respondent de flexibiliteit, bestaande uit de tijdelijkheid en de verplaatsbaarheid, van flexwonen ziet als waarde verhogend bevestigt de verwachting. Wanneer we dit vergelijken met de antwoorden op de vragen over separaat de tijdelijkheid en separaat de

verplaatsbaarheid kunnen we hier voorzichtig uit opmaken dat het nadeel van de tijdelijkheid voor de respondenten zwaarder weegt dan het voordeel van de verplaatsbaarheid.

5.1.3. Financiële voorwaarden aantrekkelijkheid

De door de respondenten meest genoemde voordelen van beleggen in onroerend goed, namelijk de waardevastheid en de gunstige risico rendement verhouding sluiten aan op de beleggingsdoelstellingen en risicoprofiel van de respondenten. Dit is verklaarbaar doordat een groot deel van de door de respondenten belegde vermogens van pensioenfondsen komen die een laag risico wensen. Een verklaring voor het voordeel van onroerend goed als inflatiehedge hangt samen met de waardevastheid. Samenvattend kunnen we voorzichtig concluderen dat de respondenten zekerheid een belangrijk voordeel van onroerend goed vinden. De respondenten vinden het lastiger om de voordelen van flexwonen te benoemen. Een mogelijke verklaring hiervoor is de beperkte ervaring die de respondenten hebben met flexwonen. Het snel kunnen inspelen op een behoefte heeft volgens de respondenten meer een maatschappelijke functie dan een voordeel vanuit beleggingsperspectief. Een enkele respondent geeft aan dat het vervullen van een maatschappelijke rol spin off effect en/of reputatievoordeel kan hebben.

De door de respondenten genoemde nadelen van onroerend goed komen voor een groot deel overeen met de nadelen uit het boek 'Onroerend goed als belegging' (Van Gool et al., 2013). Het belangrijkste nadeel van flexwonen is volgens de respondenten de tijdelijkheid gevolgd door de onzekerheid over de restwaarde. Een verklaring hiervoor die door de respondenten wordt gegeven is dat de tijdelijkheid de payback period of terugverdientijd beperkt. De onzekerheid over de restwaarde is er volgens de respondenten omdat de markt op dit moment nog niet volwassen is waardoor het onzeker is of de markt toekomstbestendig is en of er in de toekomst een markt zal zijn voor verplaatsbare woningen waardoor ze een stabielere restwaarde krijgen.

Wanneer we de door de respondenten genoemde risico's van flexwonen vergelijken met die van onroerend goed valt ten eerste op dat er in absolute zin meer risico's worden genoemd bij flexwonen. Een verklaring hiervoor is dat flexwonen dermate afwijkt van onroerend goed en dat het overgrote deel van de respondenten geen ervaring heeft met beleggen in flexwonen waardoor er meer onbekend en onzeker is. Hierdoor zou het kunnen zijn dat de respondenten meer risico's zien. Dit wordt deels ondersteund door een drietal respondenten die het ontbreken van ervaring en trackrecord van flexwonen als belangrijk argument noemen om niet in flexwonen te investeren. Wanneer we naar de risico's van onroerend goed kijken zien we dat marktontwikkelingen en economische ontwikkelingen een belangrijke rol spelen. Dit bevestigt de invloed marktontwikkelingen in het investeringsmodel. Eerder is besproken dat de omgeving een belangrijke rol speelt in de aantrekkelijkheid van een belegging. Dat de respondenten aangeven dat de omgeving ook een risico vormt sluit hierbij aan. Het gevolg van dit risico kan zijn een slechtere verhuurbaarheid waardoor de huurinkomsten dalen. Een even zo belangrijk risico voor de respondenten zijn tegenvallende exploitatielasten. De genoemde risico's zijn allemaal generieke risico's waarvan de laatstgenoemde vooral gevolgen heeft voor het directe rendement en de overige voor zowel het directe als het indirecte rendement. Wanneer we naar de genoemde risico's van flexwonen kijken worden wederom de looptijd en de uiterlijke kenmerken genoemd. Anders is dat de respondenten de afhankelijkheid van het marktsentiment als risico zien. De toelichting hierbij door de respondenten is dat door de extreem grote vraag naar woningen op dit moment ook flexwoningen interessant zijn. Het is onzeker of de vraag naar flexwonen ook blijft bestaan als de druk op de woningmarkt afneemt. Het feit dat de respondenten dit noemen

bevestigd te gedacht van het marktmechanisme van Wheaton en DiPasquale zoals besproken in het theorie-deel.

Wanneer de respondenten rechtstreeks wordt gevraagd onder welke financiële voorwaarde de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen toeneemt noemt het merendeel als voorwaarde dat het een hoger rendement moet hebben dan permanente woningbouw. De voorwaarde van het risico van de eindwaarde wordt weggenomen sluit aan op de behoefte aan zekerheid. Door het verlengen van de looptijd wordt zoals eerder besproken de terugverdientijd verlengd. Wanneer we echter tussen de regels door lezen komen we nog een aantal andere voorwaarden tegen. Zo geven twee respondenten aan dat de grond en niet de opstal het belangrijkste waarde component is omdat daar schaarste van is. Wanneer bij flexwonen de grond niet in eigendom is ontbreekt volgens deze respondenten de mogelijkheid voor waardeontwikkeling.

In meer algemene zin kunnen we zeggen dat institutionele beleggers opzoek zijn naar veel zekerheid en dus weinig risico's. Vooralsnog lijkt flexwonen te veel risico's te hebben om een interessante beleggingsniche te zijn voor institutionele beleggers. De voorwaarde voor het verlengen van de looptijd sluit aan bij de lange termijn horizon van de investeerders van deze institutionele beleggers. De korte looptijd van flexwonen maakt het echter juist mogelijk om flexwoningen te bouwen op locaties die minder of niet geschikt zijn voor permanente woningbouw waardoor er sneller ingespeeld kan worden op de dynamiek van de woningmarkt. Er zijn in de basis dus fundamentele verschillen te overbruggen om flexwonen aantrekkelijk te maken voor institutionele beleggers. Temeer omdat de investeerders van institutionele beleggers voor een andere risico rendement verhouding ook kunnen investeren in andere assets die al een bewezen trackrecord hebben zoals bijvoorbeeld aandelen.

5.1.4. Theoretisch investeringsmodel

De verwachting dat het investeringsmodel volledig is kan worden bevestigd. De respondenten geven een wisselde focus aan op direct en indirect rendement. Een verklaring hiervoor is dat sommige respondenten aangeven zich vooral te focussen op lange termijn exploitatie terwijl andere ook met regelmaat woningen uitponden om indirect rendement te generen of om de portefeuille te verduurzamen en/of verjongen. De respondenten bevestigen dat de IRR- en DCF-methode veel gebruikt worden om te rekenen aan beleggingen (Brealey et al., 2018). Wat opvalt is dat de respondenten de methoden vaak samen of met andere rekenmethode combineren. Opvallend daarbij is dat ook de BAR en NAR regelmatig worden gebruikt. Dit is enigszins verassend omdat de BAR en NAR alleen iets over de waarde van de belegging in het eerste jaar zeggen. Bij het doorvragen hierop geven de respondenten aan dat deze methoden vooral gebruikt wordt als snelle vuistregel en om eenvoudig een vergelijking met de concurrentie te kunnen maken. Hoewel we dus kunnen bevestigen dat de IRR- en de DCF-methoden het vaakst gebruikt worden zien we tegelijkertijd dat de beleggers allemaal een eigen manier van rekenen hebben. Een mogelijk gevolg hiervan is dat de uitkomsten of waarden bij het beoordelen van een belegging met dezelfde uitgangspunten verder uit elkaar komen te liggen. Dit verstrekt het subjectieve karakter van het begrip waarde zoals besproken in de theorie.

Bij de reactie van de respondenten op hetzelfde theoretisch investeringsmodel maar dan voor flexwonen is een eenduidig signaal zichtbaar. Alle respondenten benoemen een verandering in het indirecte rendement ten opzichte van onroerend goed met als oorzaak een andere restwaarde van flexwonen. Een verklaring die de respondenten hiervoor geven is dat bij flexwonen veelal het waarde component grond ontbreekt waardoor er geen schaarste is. Het uitgangspunt dat de respondenten hierbij hanteren is dat de opstal niet in waarde toeneemt maar juist afschrijft. Dit wordt ondersteund

door het feit dat de respondenten aangeven dat er geen sprake of zelfs sprake van een negatief indirect rendement is. Het gevolg hiervan is dat het directe rendement dermate hoog moet zijn om dit te compenseren. Omdat flexwonen een beperkte looptijd heeft is dit zoals aangegeven door de respondenten een groot risico. Zoals in de theorie besproken neemt de invloed van kasstromen op de waarde of het rendement af naar mate ze verder in tijd liggen. Omdat er bij flexwonen een beperkte terugverdiertijd is zullen de negatieve kasstromen in verhouding zwaarder drukken op de waarde en het rendement. Wanneer we terugkijken naar de door de respondenten genoemde voordelen van onroerend goed werd veelvuldig de waardevastheid genoemd. Wanneer we tussen de regels doorlezen gaan de respondenten er bijna vanuit dat onroerend goed waardevast is. Dit wordt ondersteund doordat het merendeel van de respondenten een focus heeft op direct rendement. Dit terwijl een totaal verlies van de onderliggende waarde in theorie een veel groter risico is. Echter in de praktijk weten we op basis van ervaringscijfers dat onroerend goed over het algemeen waardevast is. Deze waardevastheid ontbreekt echter volgens de respondenten bij flexwonen.

Wanneer we meer algemeen naar het investeringsmodel kijken valt ten opzichte van beleggen in onroerend goed op dat de respondenten meer risico's zien dan bij beleggen in flexwonen. Wanneer we naar het investeringsmodel kijken bevinden zich deze risico's met name aan de kant van het indirecte rendement en in minder mate aan de kant van het direct rendement. De respondenten maken zich in beginsel niet zo'n zorgen over de huurinkomsten omdat zij verwachten dat de vraag naar woningruimte groot blijft. Ze maken zich wel zorgen over de tijd dat ze de flexwoningen kunnen exploiteren en dus direct rendement kunnen maken om de afschrijving van de opstal goed te maken. Eerder hebben we besproken dat tijd vooral indirect, namelijk onder andere door technische afschrijving en marktontwikkelingen, van invloed is op investeren in onroerend goed. Omdat onroerend, op de lange termijn, over de afgelopen decennia waardevast is gebleken en er in beginsel geen beperkingen zijn in de looptijd is deze factor daar in de praktijk minder van belang. Echter bij flexwonen waar geen sprake is van waardevastheid speelt de variabele looptijd een grotere rol. De variabele looptijd zal in het theoretisch investeringsmodel voor flexwonen daarom een zichtbaardere rol moeten krijgen.

De respondenten geven aan tegenover de extra risico's van flexwonen meer rendement te willen ontvangen. Hiermee wordt het verband tussen risico en rendement zoals besproken in de theorie bevestigd. Deze risico's worden, naast de eerder besproken aspecten, deels veroorzaakt doordat er ervaringscijfers van investeren in flexwonen ontbreken waardoor het voorspellen van de kasstromen onzeker is en waardoor waarde minder accuraat kan worden gemeten. De verwachting is dat wanneer de flexwoningmarkt volwassen wordt en er een gedegen trackrecord komt dat ook de onzekerheid afneemt, risico's inzichtelijker worden en daardoor flexwonen accurater kan worden gewaardeerd. Een mogelijkheid om te proberen flexwonen nu al accurater te waarderen is het rekenen met scenario's. Zoals in de theorie besproken is het gebruik van de reël optie theorie een goed instrument om als denkkader te gebruiken voor de omgang met de flexibiliteit van flexwonen. Zonder dat de respondenten specifiek is gevraagd naar het gebruik van de reële optie theorie of scenarioanalyse hebben twee van de negen respondenten aangegeven hier kansen in te zien voor het waarderen van flexwonen. Deze respondenten geven ook aan dat het gebruik van deze methoden, naast de relatief eenvoudige toepassing in de vorm van scenario's in de rente- en prijsontwikkeling, nog niet heel gebruikelijk is binnen hun organisaties.

5.1.5. Praktijk

In de praktijk zien we dat onder de respondenten nog maar zeer beperkt ervaring is met beleggen in flexwonen. De belangrijkste redenen die de respondenten hiervoor geven zijn de hoeveelheid risico en onzekerheid al dan niet in verhouding tot het rendement. Dit is waarschijnlijk deels verklaarbaar door de onbekendheid met het beleggen in flexwonen maar komt hoogstwaarschijnlijk voort uit de beleggingsdoelstellingen om op de lange termijn een zeker rendement te creëren. De lange termijn horizon geeft spanning met de tijdelijkheid van flexwonen maar ook geven de respondenten aan dat deze tijdelijkheid, en de daaruit volgende verplaatsing of het opnieuw moeten beleggen van vermogen, te veel handeling vraagt ten opzichte van onroerend goed waarbij eenmalig een investering kan worden gedaan voor de lange termijn. Het beleggingsproces van aankoop, exploitatie en verkoop zoals besproken in de theorie moet hierdoor herhaald worden.

Zoals eerder besproken past de risico rendement verhouding niet bij het risicoprofiel van de respondenten en haar investeerders waaronder pensioenfondsen. Dit wordt bevestigd wanneer de respondenten wordt gevraagd of het waarschijnlijk is dat ze in de toekomst zullen investeren in flexwonen en slechts twee respondenten dit waarschijnlijk achten. De verwachting is dat met name pensioenfondsen, die opzoek zijn naar een veilige haven voor de pensioengelden van een groot deel van Nederland, op dit moment geen grote vermogens zullen investeren vanwege de onvolwassen markt en de onzekerheden. Dit is een mismatch met de behoefte aan zekerheid.

In lijn met de verwachting geven de respondenten aan de 'verruiming van de mogelijkheden voor langere exploitatie' de belangrijkste maatregel te vinden van de maatregelen die zijn herleid uit het rapport 'Stimuleringsaanpak Flexwonen'. Met het verder verruimen van de duur van de afwijking van het bestemmingsplan of zelfs het geheel laten vervallen de tijdelijkheid verliest flexwonen haar onderscheidend karakter ten opzichte van onroerend goed. Het feit dat flexwoningen namelijk geplaatst kunnen worden op locaties waar permanente woningbouw niet gebouwd mag of kan worden heeft te maken met een versoepeling van wet- en regelgeving voor flexwonen t.a.v. de omgang met bijvoorbeeld geluidshinder en minder strenge eisen uit het bouwbesluit.

5.1.6. Overige resultaten

De overige resultaten die niet in de resultaten zijn besproken worden hieronder nader besproken.

Beleggen of financieren: omdat er volgens een aantal van de respondenten geen waardeontwikkeling plaatsvindt als het grondcomponent ontbreekt en gezien drie van de negen respondenten zich afvraagt of flexwonen financieren is in plaats van beleggen is het goed om nog even terug te kijken naar de definitie van beleggen. In de definitie van beleggen (Van Gool et al., 2013, p24) wordt gesproken over 'beleggingsinkomsten en/of waardeontwikkeling'. Hiermee lijkt een waardestijging van vermogen weliswaar een belangrijk onderdeel van beleggen maar geen essentieel onderdeel. Hoewel er volgens deze definitie sprake kan zijn van beleggen zonder waardeontwikkeling is het gezien de mate waarin institutionele beleggers vermogen beleggen van fiscale beleggingsinstellingen aan te raden hier nader onderzoek naar te doen.

Lease: het idee om flexwonen als een lease product te zien komt voort uit de vergelijking die door respondenten wordt gemaakt met het leasen van een auto. Hierbij betaalt de leasener een bepaald bedrag aan de leasegever waarvoor de leasegever de risico's zoals onderhoud, afschrijving en terugkoop voor zijn rekening neemt. De risico's worden hiermee dus overgedragen aan een andere partij. Deze gedachte sluit hiermee aan op het lage risicoprofiel van de respondenten en neem de het

belangrijkste risico van de respondenten, namelijk het risico over de restwaarde, weg. De verwachting is dat een dergelijke leaseconstructie vooral kans van slagen heeft als de flexwoningmarkt toeneemt in omvang, toekomstbestendig wordt en de woningen zoveel mogelijk universeel worden zodat uitwisseling op landelijkniveau plaats kan vinden.

Financierbaarheid: omdat minstens vier van de negen respondenten aangeeft vreemd vermogen te gebruiken bij het beleggen is het waarschijnlijk dat institutionele beleggers in zijn algemeen ook vreemd vermogen gebruiken. Vreemd vermogen wordt veel gebruikt om leverage te behalen. Dit is het creëren van een hefboom door naast eigen vermogen ook vreemd vermogen te investeren. De hefboom ontstaat als het totaalrendement hoger is dan de rente voor vreemd vermogen. Omdat vreemd vermogen buiten de scope van dit onderzoek valt is het aan te bevelen hier nader onderzoek naar te doen.

5.2. Conclusie analyse

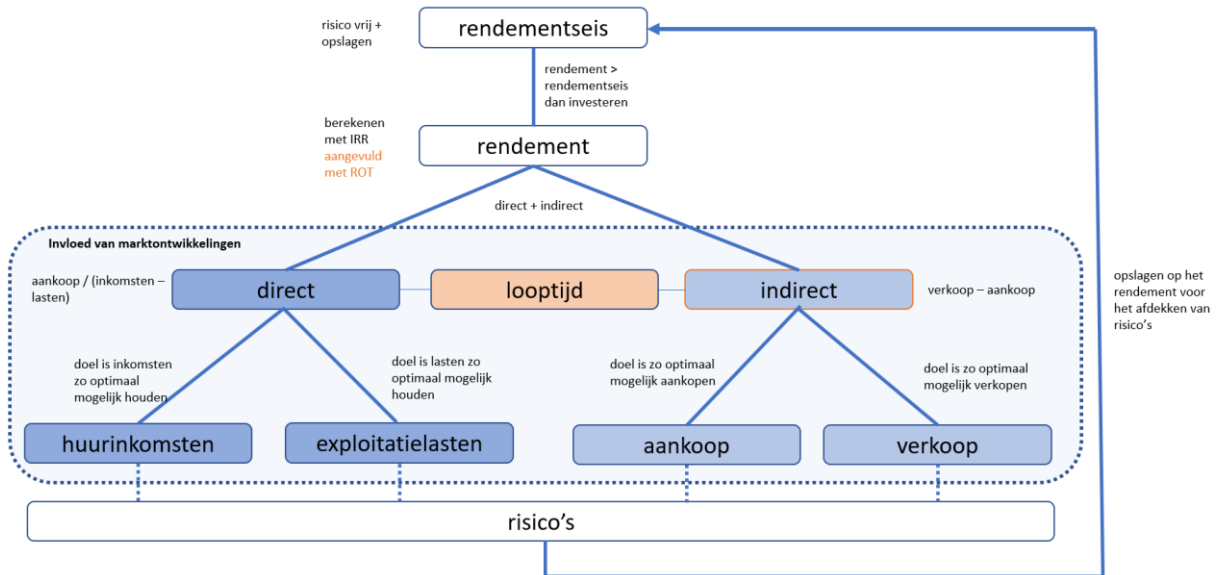
Middels onderstaande conclusies wordt achtereenvolgens antwoord gegeven op de deelvragen drie, vier en vijf.

Deelvraag 3: De meest bepalende beleggingscriteria voor de aantrekkelijkheid van beleggen in onroerend goed en flexwonen zijn rendement en risico. Dit verklaart dat deze twee begrippen in de theorie worden benoemd tot kernbegrippen bij beleggen in algemene zin. De meest kenmerkende verschillen tussen flexwonen en onroerend goed, namelijk de tijdelijkheid en de verplaatsbaarheid, zijn een mogelijke verklaring waarom de respondenten ook beleggingshorizon, duurzaamheid en liquiditeit benoemen als belangrijkste beleggingscriteria voor beleggen in flexwonen. De meest bepalende beleggingskarakteristieken voor de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed zijn volgens de respondenten; gevoelig voor omgeving, oneindig, levensduur en heterogeen. Voor flexwonen zijn dit; verplaatsbaar, regionale markten en gevoelig voor omgeving als meest bepalend genoemd. Tegen de verwachting in blijkt gevoelig voor omgeving ook nog steeds een belangrijke beleggingskarakteristiek voor investeren in flexwonen en wordt de tijdelijkheid maar twee keer genoemd. Het belangrijkste verschil op basis van het praktijkonderzoek is dat respondenten overheidsregulering een belangrijkere karakteristiek vinden bij flexwonen dan bij onroerend goed. Van de kenmerkendste verschillen tussen onroerend goed en flexwonen wordt de tijdelijkheid vooral als nadeel gezien en de verplaatsbaarheid als voordeel. Als de twee kenmerken echter samen komen, wat het geval is bij flexwonen, dan vindt het merendeel van de respondenten de flexibiliteit waarde drukkend.

Deelvraag 4: wanneer we kijken naar het theoretisch investeringsmodel neemt de aantrekkelijkheid van investeren in zijn algemeenheid toe als risico's worden beperkt of weggenomen en/of het rendement toeneemt. Wanneer we specifiek naar onroerend goed kijken dan is met name het behouden van de waardevastheid en het relatief hoge rendement in verhouding tot een laag risico belangrijk. Dit wordt door de respondenten gezien als de belangrijkste voordelen van beleggen in onroerend goed. Gezien illiquiditeit wordt gezien als grootste nadeel van beleggen in onroerend goed kan het verbeteren van de verhandelbaarheid van onroerend goed als voorwaarde worden gezien voor een toename van de aantrekkelijkheid van onroerend goed. Maar de allerbelangrijkste voorwaarde voor de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed zijn stabiele marktontwikkelingen. Wanneer we specifiek naar flexwonen kijken zal de aantrekkelijkheid toenemen als er een nog groter tekort komt aan locaties voor permanente woningbouw omdat hiermee het voordeel van flexwonen

wordt vergroot. De respondenten zien dit voordeel van flexwonen wel maar de noodzaak ontbreekt om in flexwonen te investeren omdat er nog voldoende alternatief aanbod is. De voorwaarden waaronder de aantrekkelijkheid van investeren in specifiek flexwonen toeneemt is het wegnemen van de onzekerheid over de restwaarde en het verlengen van de tijdelijke bestemmingsplanafwijkingen. Een mogelijk andere belangrijke voorwaarden is het antwoord op de vraag of het voor fiscale beleggingsinstellingen zoals pensioenfondsen, welke voor een groot deel de investeerders zijn van institutionele beleggers, is toegestaan om te investeren in flexwonen omdat door het veelal ontbreken van het component grond mogelijk geen sprake is van waardeontwikkeling en beleggen. Meer algemeen is de verwachting dat de aantrekkelijkheid van flexwonen voor beleggers toeneemt als de markt meer volwassen wordt en een goed trackrecord heeft opgebouwd.

Deelvraag 5: het theoretische investeringsmodel zoals opgenomen in figuur 10 is volgens de respondenten toepasbaar voor onroerend goed. Hiermee wordt de onderliggende theorie bevestigd in de praktijk. Wanneer het investeringsmodel in verhouding tot flexwonen wordt bekeken constateren we dat het indirect rendement hier verschilt van onroerend goed. Vanwege het veelal ontbreken van een grondcomponent vindt er geen waardeontwikkeling. Op basis van de theorie en de praktijk is de verwachting dat de woningen of opstallen afschrijven in waarde waardoor zelfs een negatief indirect rendement kan ontstaan. Ten opzichte van onroerend goed zijn er volgens praktijkonderzoek meer generieke en institutionele risico's bij flexwonen. Voor het lopen van deze extra risico's willen de respondenten meer rendement. Een belangrijke variabele van investeren in flexwonen is de looptijd vanwege de tijdelijkheid van de bestemming. Deze tijdelijkheid beperkt de terugverdientijd en is daarmee een belangrijke factor omdat flexwonen, zonder grondcomponent, niet waardevast is. Hierdoor zal het negatieve indirecte rendement moeten worden opgevangen door het direct rendement. De kortere looptijd is hierin echter een beperkende factor. De looptijd speelt als directe variabele minder een rol wanneer een investering theoretisch oneindig is zoals bij onroerend goed. Voor de waardering van onroerend goed beleggingen gebruiken de respondenten hoofdzakelijk de IRR- en DCF-methode. Voor het waarden van flexwonen lijkt het gebruik van de reële optietheorie als denkkader voor de omgang met flexibiliteit een goede aanvulling op deze methode. Twee van de negen respondenten noemen deze waarderingsmethode zonder dat daar expliciet naar gevraagd is. De reële optietheorie vult mogelijk het gat tussen zekerheid en flexibiliteit en beperkt het risico op onderwaarderen. De verwachting is dat institutionele beleggers in de praktijk terughoudend zullen zijn met het investeren in flexwonen omdat ze opzoek zijn naar een stabiel rendement met een lange beleggingshorizon. Flexwonen kent voor institutionele beleggers vooralsnog te veel onzekerheden en past in de basis minder goed bij hun lage risicoprofiel. Daast het wegnemen van deze onzekerheden zal flexwonen aantrekkelijker worden voor institutionele beleggers als de exploitatiemogelijkheden verlengd worden.



Figuur 32: Schematische weergave theoretisch investeringsmodel flexwonen

6. Conclusie, aanbevelingen, vervolgonderzoek en reflectie

In dit hoofdstuk wordt de centrale onderzoeksvraag te beantwoord. Daarnaast zal gereflecteerd worden waarbij de beperkingen van het onderzoek worden besproken. Op basis van de resultaten van het onderzoek zullen suggesties worden gedaan in de vorm van aanbevelingen.

6.1. Conclusie

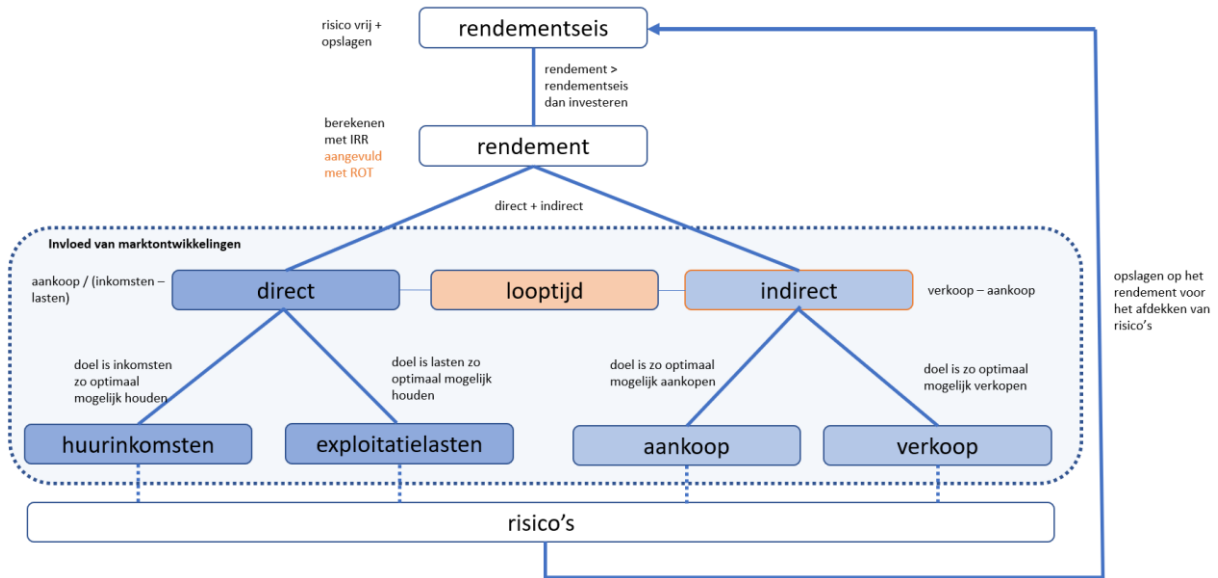
In dit onderzoek is antwoord gezocht op de onderzoeksvraag; 'Onder welke financiële voorwaarden is flexwonen een aantrekkelijke investering voor een institutionele belegger?'. Middels literatuuronderzoek is een theoretisch kader gevormd. De verwachtingen uit dit theoretisch kader zijn getoetst in de praktijk middels een kwalitatief onderzoek onder negen institutionele beleggers. Middels dit exploratief onderzoek is getracht antwoord te geven op de onderzoeksvraag met als achterliggend doel te bepalen of flexwonen aan aantrekkelijke beleggingsniche is voor institutionele beleggers om zodoende het huidige woningtekort terug te dringen. De belangrijkste conclusies uit dit onderzoek zijn;

- Het theoretische investeringsmodel voor flexwonen lijkt veel op die van onroerend goed;
- Tijdelijkheid sluit niet aan op de lange termijn horizon van institutionele beleggers;
- Verplaatsbaarheid wordt door institutionele beleggers overwegend gezien als iets positiefs;
- De flexibiliteit van flexwonen maakt dat het fundamenteel verschilt van onroerend goed;
- De risico's van flexwonen sluiten niet aan op het risicoprofiel van institutionele beleggers;
- In beginsel zijn flexwonen en institutionele beleggers geen match.

Het theoretische investeringsmodel voor flexwonen lijkt veel op die van onroerend goed

Gebleken is dat voor zowel beleggen in onroerend goed als in flexwonen de twee belangrijkste kernbegrippen rendement en risico zijn. Rendement bestaat uit direct en indirect rendement. Voorafgaand aan het doen van een investering maakt de belegger gebruik van een rekenmodel waarin een voorspelling wordt gedaan over de kasstromen; huurinkomsten, exploitatielasten, aankoop en verkoop gedurende de gehele exploitatieperiode. De mate waarin er onzekerheid bestaat over deze voorspellingen is bepalend voor hoe risicovol een belegging wordt ervaren. Deze risico's zal een belegger willen afdekken met extra rendement. Uit praktijkonderzoek blijkt dat dit voor flexwonen niet anders is dan voor onroerend goed. Zowel op het directe als het indirect rendement zijn marktontwikkelingen van invloed. De belangrijke invloed van deze marktontwikkelingen wordt bevestigd door een grote meerderheid van de respondenten. Voor zover de gelijkenissen met onroerend goed. Vanwege het veelal ontbreken van het component grond is er bij flexwonen namelijk geen waardeontwikkeling en dus geen of zelfs een negatief indirect rendement. Dit heeft tot gevolg dat het directe rendement dermate goed moet zijn dat het naast de risico's ook het verlies door afschrijving van de flexwoning moet compenseren. Door de tijdelijkheid van de bestemming, maximaal 15 jaar, wordt de terugverdiëntijd van de investering echter beperkt. Door de verplaatsbaarheid van flexwonen is het echter mogelijk om aan het einde van de looptijd de woningen te verplaatsen naar een andere locatie om daar een nieuwe exploitatieperiode te starten. Het merendeel van de respondenten geeft aan dat het deze eventuele tweede exploitatieperiode niet meeneemt in de waardebeoordeling. Omdat er, hoe klein ook, een kans is op het vinden van een locatie voor een tweede exploitatietermijn treedt er theoretische onderwaardering op als deze kans niet mee wordt gewogen. Een mogelijkheid om de flexibiliteit van flexwonen accurater te waarderen is het gebruik van de reëel optie theorie (ROT). Twee van de negen respondenten heeft zonder dat daar specifiek naar werd

gevraagd aangegeven het denken in scenario's logisch te vinden in relatie tot flexwonen. Deze theorie lijkt hiermee een goede aanvulling op de IRR- en DCF-methode. Het vult het gat tussen zekerheid en flexibiliteit waarmee het risico op onderwaarden wordt beperkt. Onderstaand model (figuur 33) geeft het theoretisch investeringsmodel voor flexwonen schematisch weer met in het oranje de wijzigingen ten opzichte van het investeringsmodel voor onroerend goed.



Figuur 33: Schematische weergave theoretisch investeringsmodel flexwonen

Tijdelijkheid sluit niet aan op de lange termijn horizon van institutionele beleggers

De tijdelijkheid van flexwonen sluit niet aan op de lange termijn horizon van de respondenten omdat na maximaal 15 jaar een nieuwe locatie gevonden moet worden of de exploitatie stopt. Naast de extra risico's die het verplaatsen met zich meebrengt geven de respondenten als tweede reden voor het niet investeren in flexwonen aan dat het te veel handeling vraagt ten opzichte van onroerend goed. Mede door het verplaatsen aan het einde van de looptijd ervaren de respondenten flexwonen als managementintensief. Een meerderheid van de respondenten ziet het snel kunnen inspelen op de dynamiek van de woningmarkt als voordeel van flexwonen maar vindt tegelijkertijd de tijdelijkheid, die in belangrijke mate bijdraagt aan de snelheid waarin flexwoningen kunnen worden gerealiseerd, een nadeel. Een mogelijke verklaring naast de inperking van de terugverdientijd is dat er voldoende aanbod is van permanente woningbouwprojecten waardoor de noodzaak om in een tijdelijk project te beleggen ontbreekt. In mindere mate geven de respondenten aan dat de tijdelijkheid mogelijk ook het woongenot van hun huurders beperkt. Dit vinden ze niet wenselijk.

Verplaatsbaarheid wordt door institutionele beleggers overwegend gezien als iets positiefs

De verplaatsbaarheid van flexwonen wordt door het merendeel van de respondenten gezien als voordeel. Toch verkiest het merendeel een niet verplaatsbare woning boven een verplaatsbare woning. De reden hiervoor is dat de respondenten het verplaatsen van woningen in de praktijk niet zo snel zien gebeuren. Daarnaast blijkt uit de interviews dat de respondenten overwegend een relatief negatief beeld hebben van flexwonen. Dit uit zich onder andere in de verwachting dat het wooncomfort minder is en flexwoningen er minder aantrekkelijk uitzien. De verplaatsbaarheid wordt door de respondenten bij flexwonen gezien als belangrijkste karakteristiek voor aantrekkelijkheid. Hoewel de verplaatsbaarheid bij flexwonen dus overwegend wordt gezien als iets positiefs blijkt uit het onderzoek dat het niet verplaatsbare karakter van onroerend goed volgens de respondenten

nauwelijks invloed heeft op de aantrekkelijkheid van beleggen in onroerend goed. Het lijkt erop dat deze karakteristiek niet gemist wordt.

De flexibiliteit van flexwonen maakt dat het fundamenteel verschilt van onroerend goed

Het eerder besproken gebruik van de reële optie theorie als denkkader kan wel eens cruciaal zijn om een brug te slaan tussen de flexibiliteit van flexwonen en het aantrekken van institutionele beleggers die vooral op zoek zijn naar zekerheid. De karakteristieken 'tijdelijk' versus 'theoretisch oneindig' en 'verplaatsbaar' versus 'star' of 'niet verplaatsbaar' maken dat flexwonen en onroerend goed fundamenteel van elkaar verschillen. De vraag of flexwonen in plaats van onroerend niet aangemerkt moet worden als roerend is situatie afhankelijk. Het antwoord op deze vraag heeft hoofdzakelijk fiscale gevolgen. De flexibiliteit van flexwonen, bestaande uit de tijdelijkheid en de verplaatsbaarheid samen, wordt door een meerderheid van de respondenten gezien als waarde drukkend. De meerderheid van de respondenten heeft aangegeven dat de belangrijkste voordelen van onroerend goed de waardevastheid en het relatief hoge rendement in verhouding tot een laag risico zijn. Door het veelal ontbreken van het waarde component grond is er volgens de respondenten bij flexwonen geen sprake van waardevastheid. Een drietal respondenten vraagt zich hierdoor af of investeren in flexwonen wel wordt gezien als beleggen. Fiscale beleggingsinstellingen (FBI) zoals pensioenfondsen en verzekeraars mogen volgens de wet alleen participeren in beleggingen. De vraag of investeren in flexwonen onder beleggen valt is fundamenteel omdat het overgrote deel van de investeerders van de respondenten pensioenfondsen en verzekeraars zijn.

De risico's van flexwonen sluiten niet aan op het risicoprofiel van institutionele beleggers

De reden dat institutionele beleggers en haar investeerders in onroerend goed beleggen is het relatief hoge rendement ten opzichte van een laag risico. Dit wordt bevestigd door het lage risicoprofiel van de respondenten. Het belangrijkste risico's van flexwonen ten opzichte van onroerend goed is volgens de respondenten de tijdelijkheid. Het risico dat hiermee gepaard gaat is het verplaatsingsrisico. Naast deze onzekerheid over het vinden van een alternatieve locatie geeft een meerderheid van de respondenten aan dat de onzekerheid over de restwaarde een belangrijk risico is. Deze onzekerheid wordt volgens een aantal respondenten mede veroorzaakt door het ontbreken van een goed trackrecord en het feit dat flexwonen nog een relatief nieuw fenomeen is. Verder wordt overheidsregulering bij flexwonen wel genoemd als risico en bij onroerend goed niet. Hieruit lijkt op te maken dat de respondenten een hogere institutionele risico verwachten bij flexwonen. Samenvattend kunnen we concluderen dat flexwonen een aantal extra risico's met zich meebrengt ten opzichte van onroerend goed. Zoals blijkt uit de theorie en wordt bevestigd door de respondenten wil een belegger gecompenseerd worden voor het lopen van deze extra risico's. In zijn algemeenheid zal het rendement dermate hoger moeten zijn om de extra risico's af te kunnen dekken. Een andere mogelijkheid is om de risico's over te dragen aan een ander.

In beginsel zijn flexwonen en institutionele beleggers geen match.

Wanneer de respondenten rechtstreeks wordt gevraagd onder welke financiële voorwaarden de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen toeneemt noemt het merendeel als voorwaarde dat deze categorie een hoger rendement moet hebben dan permanente woningbouw, gevolgd door het wegnemen van het risico van de eindwaarde en het verlengen van de looptijd. Alle drie de voorwaarden zijn verklaarbaar vanuit beleggingsperspectief en sluiten aan op de werking van het theoretische investeringsmodel. Gezien de beleggingscriteria van institutionele beleggers en de

fundamentele verschillen tussen onroerend goed en flexwonen is het niet waarschijnlijk dat institutionele beleggers op dit moment significant meer zullen investeren in flexwonen. Temeer omdat de investeerders voor een andere risico rendement verhouding ook kunnen investeren in andere assets - assets die al wel een bewezen trackrecord hebben zoals aandelen of real assets. Institutionele beleggers zijn in het bijzonder op zoek naar zekerheid. Bij beleggen in onroerend goed vinden institutionele beleggers zekerheid in onder andere de waardevastheid, de theoretisch oneindigheid en het bewezen trackrecord. Al deze aspecten ontbreken bij flexwonen. Flexwonen is per definitie flexibel en daarmee een tegenpool van zekerheid. Dus ondanks dat flexwonen een zeer kansrijke asset is voor woningzoekers is het in beginsel geen match met institutionele beleggers.

6.2. Aanbevelingen

Op basis van de onderzoeksresultaten worden een aantal aanbevelingen gedaan. Een aanbeveling is een uit de onderzoeksresultaten herleidbaar advies met betrekking tot de doelstelling van het onderzoek (Verhoeven, 2014). Wanneer men het gat tussen flexwonen en institutionele beleggers wil verkleinen, bijvoorbeeld om de woningnood terug te dringen, dan worden de volgende aanbevelingen gedaan;

Aanbevelingen voor de overheid

- Compenseer de ontbrekende waardeontwikkeling van het grondcomponent. Dit kan bijvoorbeeld door op lokaalniveau afspraken te maken over het ontvangen van woningbouwcontingenten voor permanente woningbouw in ruil voor het realiseren van flexwoningen. Hiermee wordt tevens een duurzame opvolging gerealiseerd die als vervolghuisvesting kan dienen.
- Een belangrijk argument van institutionele beleggers om niet te investeren in flexwonen is het ontbreken van een trackrecord. Door het (tijdelijk) stimuleren en subsidiëren van flexwonen wordt de flexwoningmarkt sneller volwassen waardoor meer kennis en ervaring ontstaat op basis waarvan institutionele beleggers hun investeringsafweging kunnen maken.
- Neem de onzekerheid over herplaatsing weg. Institutionele beleggers zien dit als een van de grootste risico van flexwonen. Lokale overheden kunnen deze onzekerheid wegnemen door het reserveren van alternatieve locaties. De landelijke overheden zouden een fonds voor flexwoningen op kunnen richten zoals ook is voorgesteld in het rapport 'Stimuleringsaanpak Flexwonen' (Ollongren, 2019) waardoor de restwaarde beter is geborgd.
- Neem eventuele fiscale obstakels weg. Er bestaat onzekerheid over de vraag of investeren in flexwonen uitgevoerd kan worden door fiscale beleggingsinstellingen met behoud van hun FBI-status en daarmee gepaard gaande fiscaal voordeel. Versoepel deze wetgeving indien nodig.

Aanbevelingen voor institutionele beleggers

- Zoek samenwerkingen met partijen die thuis zijn in de flexwoningmarkt. Uit praktijkonderzoek blijkt dat de onzekerheden van flexwonen niet direct passen bij de belangrijkste beleggingsdoelstelling van institutionele beleggers. Er zijn marktpartijen waarbij deze risico's beter passen zoals producenten en ontwikkelaars van flexwoningen.
- De belangrijkste beleggingscriteria voor flexwonen zijn rendement en risico. Bekijk ook de indirecte kansen van flexwonen zoals de potentiële omvang van de flexwoningmarkt, het snel kunnen inspelen

op de dynamiek van de woningmarkt en het gebruik van flexwonen als voorloper of tussenoplossing voor permanente woningprojecten.

- Bekijk of de maatschappelijke functie die het realiseren van flexwonen heeft zich terug kan betalen op een ander vlak. Maak bijvoorbeeld afspraken met (plaatselijke) overheden waarbij de onzekerheden van flexwonen worden gekoppeld aan de zekerheden van permanente woningbouw. Een denkbaar voorbeeld hierbij is het ontvangen van contingenten voor woningbouw waarmee de belegger al dan niet in combinatie met een ontwikkelaar op dezelfde of een andere locatie permanente woningbouw mag realiseren.

- Op basis van literatuuronderzoek, en deels ondersteund in onderhavig praktijkonderzoek, lijkt het aannemelijk dat de flexibiliteit van flexwonen zich suboptimaal laat waarderen met traditionele waarderingmethoden zoals de DCF- en IRR-methode. Het denkkader van de reële optietheorie vult het gat tussen de zekerheid van onroerend goed en de flexibiliteit van flexwonen.

- Gezien het maatschappelijke probleem van de woningnood en de handreiking die de overheid doet in het *'Stimuleringsaanpak Flexwonen'* (Ollongren, 2019) is het aan te bevelen om het gesprek aan te gaan met de overheid om te bezien op welke manier de overheid en institutionele beleggers elkaar kunnen versterken om het woningtekort middels flexwonen terug te dringen.

- Verdiep u in het onderwerp flexwonen. Uit de theorie en praktijkonderzoek blijkt dat er op dit moment nog maar beperkte ervaring is met beleggen in flexwonen. Door bijvoorbeeld een pilotproject te draaien worden de voor- en nadelen ervaren. Met een potentiële omvang van ongeveer 15.000 woningen per jaar is de flexwoningmarkt in omvang het onderzoeken waard.

Aanbeveling voor ontwikkelaars / leveranciers flexwoningen

- Stem het businessmodel af op de tijdelijkheid van flexwonen. De tijdelijkheid en verplaatsbaarheid in relatie tot de behoefte van institutionele beleggers aan het beperken van risico lijken goed te passen bij een soort van leaseconstructie voor woningen waarbij, vergelijkbaar als bij leaseauto's, de leasegever de risico's van onderhoud, afschrijven en restwaarde op zich neemt in ruil voor een vast leasebedrag.

- Investeer in het uiterlijk en wooncomfort van flexwoningen. Institutionele beleggers zijn al dan niet terecht bezorgd over de uiterlijke kenmerken en het wooncomfort in verhouding tot de verhuurbaarheid.

- Verleng de technische levensduur van flexwoningen. Institutionele beleggers zijn op zoek naar beleggingen voor de lange termijn. Hierdoor ligt het voor de hand dat flexwoningen meerder exploitatieperiodes mee moeten kunnen. Het vinden van een optimum tussen stichtingskosten en levensduur verdient de voorkeur.

- Zorg dat flexwoningen duurzaam en alternatief aanwendbaar zijn. Een belangrijke doelstelling van institutionele beleggers is namelijk duurzaamheid. Een onderdeel van duurzaamheid is de mate waarin de woningen alternatief aanwendbaar zijn voor andere projecten, al dan niet permanent.

6.3. Vervolgonderzoek

Op basis van de bevindingen die zijn gedaan in onderhavig onderzoek worden een aantal suggesties voor vervolgonderzoek gedaan. Deze suggesties hebben als doel andere onderzoekers inzichten mee

te geven om de kennis aangaande het onderzoeksonderwerp verder uit te breiden. Vanuit de onderzoeksresultaten worden onderstaande suggesties voor vervolgonderzoek gedaan:

- Vanwege het feit dat flexwonen nog een relatief nieuw fenomeen is het aan te bevelen om een vergelijkbaar onderzoek over bijvoorbeeld vijf jaar nog eens te herhalen. Als het goed is zijn er dan meer beleggers met ervaring in beleggen in flexwonen en is de markt wellicht meer volwassen.
- Samenhangend met het vorige punt is het aan te bevelen om een vergelijkbaar onderzoek te houden onder institutionele beleggers met meer ervaring in het beleggen in flexwonen. Op deze manier kan op basis van ervaringen dieper ingegaan worden op de vraagstellingen.
- Vanwege het feit dat een groot deel van de belegde vermogens van institutionele beleggers van pensioenfondsen en verzekeraars komen en deze daarmee medebepalend zijn voor de beleggingscriteria is het aan te bevelen om ook deze partijen te bevragen in over hoeverre zij flexwonen een interessante beleggingsniche vinden.
- Vanwege de flexibiliteit van flexwonen en de belangrijke rol van waarderen daarin is het aan te bevelen om nader onderzoek te doen naar het gebruik van de reëel optie theorie in relatie tot beleggen in flexwonen.
- Om uit te kunnen sluiten of de omvang van de beleggers van invloed is op de onderzoeksresultaten is het aan te bevelen om een vergelijkbaar onderzoek te houden onder beleggers van een kleinere omvang.
- Vanwege het feit dat een groot deel van de respondenten aangeeft vreemd vermogen te gebruiken bij beleggen is het aan te bevelen om nader onderzoek te doen naar de financierbaarheid van flexwonen en de financieringskosten daarvan.

In hoofdstuk 7 wordt separaat nog een suggestie gedaan voor een praktijkonderzoek waarin de praktische kant van de businesscase flexwonen kan worden onderzocht. Middels dit praktijkonderzoek wordt geacht de vertaalslag te kunnen maken van onderhavig wetenschappelijk onderzoek naar de praktijk. Dit om zodoende het achterliggende doel van onderhavig onderzoek, het terugdringen van het huidige woningtekort, dichterbij te brengen.

6.4. Reflectie

Door het relatief nieuwe onderzoeksonderwerp was er beperkte wetenschappelijke literatuur voorhanden. Deze leemte is opgevangen door aan te sluiten op meer algemene theorieën over investeren en beleggen. Vanwege het relatief nieuw karakter van het onderzoeksonderwerp is gekozen voor een exploratief onderzoeksopzet. Dit heeft erin geresulteerd dat het een breedteonderzoek is geworden naar de aantrekkelijkheid van flexwonen voor institutionele beleggers.

Terugkijkend op het onderzoek is de kwalitatieve onderzoeksmethode juist voor dit onderwerp. Door het grotendeels ontbreken van ervaring met investeren in flexwonen bij de respondenten was het prettig om toelichting te kunnen geven op vragen en door te kunnen vragen op antwoorden. Ondanks de beperkingen door de coronacrisis heeft de onderzoeker niet het idee dat dit ten koste is gegaan van de kwaliteit van de data. De interviewgids, de interviewpresentatie en het opnemen van de interviews heeft hieraan bijgedragen. Achteraf gezien was het misschien beter geweest om het praktijkonderzoek in twee fases op te knippen, één helemaal aan het begin en één aan het einde. Hierdoor was het hoogstwaarschijnlijk mogelijk geweest om de resultaten verder te verdiepen.

De resultaten geven een breedbeeld weer van het afwegingskader van de institutionele beleggers bij investeren in onroerend goed en flexwonen. De deelvragen en de hoofdvragen worden beantwoord. Een belangrijke beperking van het onderzoek is dat de respondenten nagenoeg geen ervaring hebben met beleggen in flexwonen. De antwoorden van de respondenten zijn, wanneer ze specifiek over flexwonen gaan, daardoor grotendeels gebaseerd op verwachtingen. Door de beperkte ervaring van de respondenten met flexwonen was het niet mogelijk om dieper op flexwonen in te gaan. Een bijkomend risico hiervoor is dat antwoorden worden gegeven op basis van onjuiste beeldvorming. De respondenten hebben een redelijk vast en overwegend negatief beeld van flexwonen. Een andere factor die van mogelijk van invloed is geweest op de kwaliteit van de data is de variatie in het kennisniveau van de respondenten over het onderzoeksonderwerp. Ondanks de beperkte ervaring van de respondenten met flexwonen is het gelukt om met negen respondenten op een inhoudelijk doch abstract niveau over flexwonen te praten. Dit is te danken aan het hoge gemiddelde kennisniveau van de respondenten.

Door het gebruik van een transcriptietool voor het verwerken van de opnames van de interviews worden onder ander ook stopwoorden en de opbouw naar een zin uitgeschreven. Hoewel dit het lezen van de data minder makkelijk maakt geeft het wel de feitelijke antwoorden weer. In deze feitelijke antwoorden zijn nuances in de manier waarop antwoorden worden gegeven zichtbaar wat de kwaliteit ten goede komt.

Een reflectie in algemenere zin is dat dit onderzoek zich met name focust op de financiële kant van beleggen in flexwonen. Naast deze financiële kant heeft flexwonen natuurlijk nog tal van andere belangrijke kanten die meegewogen moeten worden bij de beoordeling van flexwonen. Zo komt uit het onderzoek onder andere naar voren dat duurzaamheid en ook de maatschappelijke rol van institutionele beleggers meespelen in de beoordeling van een belegging. Beide aspecten zijn in belangrijke mate aanwezig bij flexwonen.

7. Praktijkonderzoek businesscase flexwonen

Om het achterliggende doel van onderhavig onderzoek dichterbij te brengen zal er naast wetenschappelijk onderzoek ook praktijkgericht onderzoek moeten plaatsvinden. In onderhavig onderzoek is duidelijk geworden hoe een theoretisch investeringsmodel voor flexwonen eruitziet en welke variabele daarnaast een rol spelen. Zo is onder andere duidelijk geworden welke beleggingscriteria belangrijk zijn voor institutionele beleggers en welke karakteristieken een investering aantrekkelijk of minder aantrekkelijk maken. Ook hebben de respondenten aangegeven onder welke financiële voorwaarden flexwonen een aantrekkelijkere investering wordt. Kort samengevat zouden we kunnen stellen dat om flexwonen aantrekkelijk te maken voor institutionele beleggers de zekerheid van onroerend goed gecombineerd moet worden met de flexibiliteit van flexwonen.

Om te bepalen of deze financiële voorwaarden in de praktijk haalbaar zijn zullen deze verder gekwantificeerd moeten worden. De belangrijkste factoren in deze financiële voorwaarden zijn rendement, risico en looptijd. Gegeven de looptijd en de in kaart gebrachte risico's is het de vraag welk rendement daar minimaal tegenover moet staan. Een mogelijke meetlat hiervoor is de verhouding rendement risico van permanent wonen. In onderhavig onderzoek heeft één respondent aangegeven te verwachten dat dit ongeveer twee keer zo hoog moet zijn dan de rendementseis op een permanent woningbouwproject. Wanneer deze rendementseis in kaart wordt gebracht voor een grotere groep kan een inschatting gemaakt worden van de hoogte van de rendementseis voor flexwonen.

Vervolgens kunnen de ontbrekende variabelen, zijnde; huurinkomsten, exploitatielasten, aankoop en verkoop, uit het theoretisch investeringsmodel in kaart worden gebracht op basis van ervaringscijfers van corporaties of een nog uit te voeren casestudy. De cijfers kunnen worden verwerkt in een Internal Rate of Return-model (IRR) al dan niet aangevuld met de reële optietheorie (ROT) om de flexibiliteit te waarderen. De ontbrekende variabele x , bijvoorbeeld de restwaarde, kan vervolgens residueel worden berekend. Gegeven de risico's, de looptijd en de rendementseis van de belegger moet variabele x minimaal waarde y hebben. Deze variabele en waarde kunnen vervolgens als taakstellend doel gesteld worden. Naast rendement kan natuurlijk ook gevarieerd worden met de factoren looptijd en de mate van risico. Zo heeft het verlengen van de looptijd in beginsel positieve invloed op de terugverdiendtijd en kan bij het beperken van risico in beginsel ook worden volstaan met een lager rendement. Daarnaast kan voor variabele x naast restwaarde bijvoorbeeld ook de stichtingskosten (onderdeel van aankoop) of de huurinkomsten als variabele gekozen worden.

Het is vervolgens aan de markt en/of de overheid om te onderzoeken op welke manier dat taakstellend doel haalbaar wordt. De markt kan bijvoorbeeld kijken hoe ze de stichtingskosten omlaag of de opbrengsten omhoog kunnen krijgen terwijl de overheid bijvoorbeeld middels regulering regels kan versoepelen, belastingen kan verlagen of subsidies kan verstrekken.

8. Eindnoten

¹ 15.000 woningen vermenigvuldigd met de gemiddelde stichtingskosten € 86.000 (Reedijk et al., 2019b) is ongeveer 1,3 miljard euro per jaar.

9. Bibliografie

- Aedes. (2019). *Passend Toewijzen*. Opgehaald van <https://www.aedes.nl/artikelen/corporatiestelsel/woningwet-in-de-praktijk/instrumenten/handreikingen-woningwet.html>
- Aedes. (2020a). Tijdelijke woningen. *Corporatiemonitor*. Opgehaald van https://dkvwg750av2j6.cloudfront.net/m/11e63c8eb2fd4eb2/original/Aedes-Corporatiemonitor-Tijdelijke-woningen_feb-2020.pdf
- Aedes. (2020b). Verplaatsbare woningen bouwen. Opgehaald van https://dkvwg750av2j6.cloudfront.net/m/5fea56e0bdf4eb7/original/Aedes_Verplaatsbare-woningen-bouwen_februari-2020.pdf
- Ankersmit, W., & De Roo, H. (2014). Handreiking tijdelijke bouw. Opgehaald van <https://www.bwtinfo.nl/documenten/2016/1/handreiking-tijdelijke-bouw-2016>
- Baarda, B., Bakker, E., Fischer, T., Julsing, M., de Goede, M., Peters, V., Van der Velden, T. (2013). *Basisboek kwalitatief onderzoek*. Groningen: Noordhoff Uitgevers.
- Belastingdienst. (2020). *[Fiscale beleggingsinstelling]* Opgehaald van https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/zakelijk/winst/vennootschapsbelasting/belegginginstellingen/fiscale_beleggingsinstelling
- Berg, van der, S. (2018). *Vastgoedrekenen met spreadsheets*. Vlaardingen: Spryng Real Estate Academy
- Berkhout, T., & Zwart, P. (2018). *Basisboek vastgoedfinanciering* (3rd ed.). Amsterdam: onbekend.
- Beukering, C.A.J. (2008). *Vastgoedontwikkeling*. Den Haag: SDU
- BPD. (2019). *BPD & Binnenstedelijke gebiedsontwikkeling*. Opgehaald van https://www.bpd.nl/media/125650/bpd-binnenstedelijke-gebiedstransformatie_digitaal.pdf
- Brealey, R., Myers, S., & Marcus (2018), A. *Fundamentals of corporate finance*. Mc Graw Hill Education.
- Buijs, A. (2017). *Statistiek om mee te werken*. Groningen: Noordhoff Uitgevers
- CBS. (2019). Aantal daklozen sinds 2009 meer dan verdubbeld. Opgehaald van <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2019/34/aantal-daklozen-sinds-2009-meer-dan-verdubbeldioo>
- Copeland, T. & Keenan, P.T. (1988). *Making real options real*. Opgehaald van: https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Teaching/BA456_2006/Mck98_3.pdf
- Elsinga, M., Haffner, M., & Hoekstra, J. (2015). Flexibilisering van de woningmarkt: lessen uit het buitenland. Opgehaald van <https://repository.tudelft.nl/islandora/object/uuid%3A641ceca7-86e1-4662-801c-9f9906e0c930>
- Gebiedseconomie. 2020. *Rendementseis*. Opgehaald van <http://www.gebiedseconomie.nl/content/r/rendementseisen>
- Gehner, E. (2008). *Knowingly Taking Risk: Investment Decision Making in Real Estate Development*. Eburon Academic Publishers.
- Gehner, E. (2011). *Risicoanalyse bij projectontwikkeling*. Amsterdam: SUN.
- Geltner, D., Miller, N., Clayton, J., & Eichholtz, P. (2014). *Commercial real estate*. Mason, OH: OnCourse Learning.
- Gool, van, P., Jager, P., Theebe, M. & Weisz, R. (2013). *Onroerend goed als belegging*. Groningen: Noordhoff.
- Hek, M., Peters, N., van Langevelde, A., & Bos, R. (2018). Doorkijk in de maatschappelijke effecten van flexwonen. Opgehaald van <https://kennisopenbaarbestuur.nl/rapporten-publicaties/doorkijk-in-de-maatschappelijke-effecten-van-flexwonen/>
- Helsloot, F., & Hendriks, G. (2011). Verplaatsbare woningen. Opgehaald van <https://flexwonen.nl/verplaatsbare-woningen-sev/>
- Hoek-Gerritsen, van, S. (2015). *Schrijfgids voor economen*. Bussum: Coutinho
- Hoor, ten, E. (2004). Reële-optietheorie als denkmodel. *Tijdschrift Administratie*, 1(2), 17-20. Opgehaald van <https://cmweb.nl/wp-content/uploads/2015/02/TA040202.pdf?a3f488>
- Hudson-Wilson, S., Gordon, J., Fabozzi, F., Anson, M., & Giliberto, M. (2005). Why real estate?. Opgehaald van <https://www.euromoneyplc.com/investors/reports-and-presentations/year/2020#>

- IVBN. (2020). *[Ledenlijst institutionele beleggers]* Opgehaald van: <https://www.ivbn.nl/algemeen-ledenlijst>
- Keeris. (2001). *Vastgoedbeheer Lexicon*. Groningen: Wolters Noordhoff
- Kranenburg, M. (2000). *Reële opties*. Tijdschrift Financieel Management, september/oktober, p 73-81
- McKinsey & Company. (2019). *Modular construction: From projects to products*. Opgehaald van: <https://www.mckinsey.com/industries/capital-projects-and-infrastructure/our-insights/modular-construction-from-projects-to-products#>
- NVB. (2020). *Thermometer Koopwoningen Voorjaar*. Opgehaald van <https://www.nvb-bouw.nl/publicatie/2020/04/02/thermometer-koopwoningen-voorjaar-2020.html>
- Ollongren, K. H. (2019). Stimuleringsaanpak Flexwonen [kamerbrief]. Opgehaald van <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2019/05/29/kamerbrief-over-stimuleringsaanpak-flexwonen>
- Peek, G., & Gehner, E. (2018). *Handboek projectontwikkeling*. Voorburg: NEPROM.
- Reedijk, W., Bronsvort, I., & Wassenberg, F. (2019a). Aan de slag met flexwonen. Opgehaald van <https://flexwonen.nl/handreiking-aan-de-slag-met-flexwonen/>
- Reedijk, W., & Luijkx, T. (2019b). De bouw van tijdelijke woningen. Opgehaald van <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2019/05/14/rapport-de-bouw-van-tijdelijke-woningen>
- Ronnes, Koerhuis, Van Eijs, & Dik-Faber. (2019). Motie Ronnes over integrale visie op de woningmarkt [kamerbrief]. Opgehaald van <https://www.parlementairemonitor.nl/9353000/1/j9vvij5epmj1ey0/vkwscwv2pyg>
- Post, van der, W., & Hekkenberg, E. (2014). Een theoretische verkenning tussen zekerheid en flexibiliteit. Opgehaald van <http://www.vastgoedbibliotheek.nl>
- SEV. (2011). *Verplaatsbare woningen*. Opgehaald van: <https://flexwonen.nl/verplaatsbare-woningen-sev/>
- Schreuders, H., & Wassenberg, F. (2015). Zo flexibel als een huis. *Platform 31*. Opgehaald van <https://www.platform31.nl/publicaties/zo-flexibel-als-een-huis>
- Schutte, A. & Schoonhoven, P. (2009) *Commercieel vastgoed*. Amsterdam: Reed Business
- Tichelaar, W., & Berkhout, R. (2018). Modulaire, demontabele gebouwen en btw en overdrachtsbelasting. *Vastgoed Fiscaal En Civiel*, 4(23), 10-13. Opgehaald van <https://www.recht.nl/vakliteratuur/bhv/artikel/445167/modulaire-demontabele-gebouwen-en-btw-en-overdrachtsbelasting/>
- Velden, van der, J., Bronsvort, I., & Wassenberg, F. (2019). Dwarsdoorsnede van het flexwonen. Opgehaald van <https://www.platform31.nl/publicaties/dwarsdoorsnede-van-het-flexwonen>
- Velden, van der, J., Tiggeloven, P., & Wassenberg, F. (2016). De Magic Mix. Opgehaald van <https://www.platform31.nl/publicaties/de-magic-mix>
- Verhoeven, N. (2014). *Wat is onderzoek?* Amsterdam: Boom Lemma Uitgevers.
- Visser, A., & Singelenberg, J. (2010). Anders denken over tijdelijk en verplaatsbaar bouwen. *RO*, (5), 38-42. Opgehaald van <http://www.vastgoedbibliotheek.nl>
- Vlek, P., Oosterhout, van, T., Rust, W., Berg, van den, S. & Chaulet, T. (2018). *Investeren in vastgoed grond en gebieden*. Vlaardingen: Spryg Real Estate Academy.
- Zeiger, E., & Matiasen, E. (2011). Het plaatsen van een bouwwerk ten behoeve van tijdelijke huisvesting. *Bulletin RO Totaal*, (1), 12-16. Opgehaald van <http://www.vastgoedbibliotheek.nl>

10. Bijlagen

Bijlage 1 Koppeling interviewvragen aan onderzoeksvragen

Deelvraag 1: Hoe ziet een theoretisch investeringsmodel eruit en op welke manier wordt hier gebruik van gemaakt?

- Literatuurstudie

Deelvraag 2: Welke beleggingscriteria en -karakteristieken zijn voor beleggers het meest bepalend voor de aantrekkelijkheid van investeren (in flexwonen)?

- Literatuurstudie

Deelvraag 3: Welke beleggingscriteria en -karakteristieken zijn voor beleggers het meest bepalend voor de aantrekkelijkheid van investeren (in flexwonen)?

- Interviewvraag; 12, 13, 17, 18, 20, 21, 22, 23, 24

Deelvraag 4: Onder welke voorwaarden neemt de aantrekkelijkheid van investeren (in flexwonen) voor beleggers toe?

- Interviewvraag; 11, 14, 16, 19, 27

Deelvraag 5: Hoe verhoudt het theoretisch investeringsmodel zich tot investeren in flexwonen en welke relatie is er te leggen met de praktijk?

- Interviewvraag; 9, 10, 15, 25, 26, 28

Bijlage 2 Interviewgids

1. Algemene vragen (circa 5 min)

1. Wie bent u, waar werkt u en wat zijn uw dagelijkse werkzaamheden binnen de organisatie?
2. Wat voor type belegger is uw organisatie?
3. In welke type assets en onroerend goed belegt uw organisatie?
4. Wat is ongeveer de omvang van het belegd vermogen van uw organisatie in euro's?
5. In welke landen of werelddelen is uw organisatie actief?
6. Wat zijn de drie belangrijkste beleggingsdoelstellingen van uw organisatie in volgorde van belangrijkheid?
7. Hoe omschrijft u het risicoprofiel van uw organisatie?
8. Hoeveel ervaring heeft uw organisatie met beleggen in flexwonen?

2. Beleggen onroerend goed (circa 10 min)

9. Middels welke waarderingmethode beoordeelt u de financiële aantrekkelijkheid van een investering in de praktijk?
10. U krijgt een theoretisch investeringsmodel te zien. Geef aan in hoeverre het model volgens u volledig is?
11. Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed? (noem er twee)
12. U krijgt een lijst te zien met beleggingscriteria. Welke beleggingscriteria zijn voor u het meest bepalend bij de beoordeling van de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed?
13. U krijgt een lijst te zien met karakteristieken van onroerend goed. Welke karakteristieken zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed?
14. Welke voor- en nadelen heeft investeren in onroerend goed vanuit beleggingsperspectief volgens u? (noem de twee belangrijkste voor- en nadelen)

3. Beleggen flexwonen (circa 20 min)

15. Geef aan in hoeverre het theoretisch investeringsmodel volgens u ook van toepassing is op flexwonen?
16. Welke voor- en nadelen heeft investeren in flexwonen vanuit beleggingsperspectief volgens u? (noem de twee belangrijkste voor- en nadelen)
17. U krijgt een lijst te zien met beleggingscriteria. Welke beleggingscriteria zijn voor u het meest bepalend bij de beoordeling van de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen?
18. U krijgt een lijst te zien met karakteristieken van flexwonen. Welke karakteristieken zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen?
19. Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen? (noem er twee)
20. Is de tijdelijkheid van de vergunning volgens u een voordeel of een nadeel vanuit beleggingsperspectief? (licht toe)
21. Stel; u belegt in flexwonen maar er is op het moment van investeren geen vervangende locatie voor een 2^e exploitatietermijn. Hoe gaat u hiermee om?
22. Is verplaatsbaarheid volgens u een voordeel of een nadeel vanuit beleggingsperspectief? (licht toe)
23. Stel; u kunt kiezen tussen beleggen in verplaatsbare woningen en niet verplaatsbare woningen. Alle overige kenmerken zijn gelijk. Voor welke belegging kiest u?
24. Geef aan of u de flexibiliteit van flexwonen ziet als waarde verhogend of waarde drukkend? (licht toe)

4. Praktijk (circa 5 min)

25. Wat is de voornaamste reden dat uw organisatie wel of niet investeert in flexwonen?
26. Is het waarschijnlijk dat u in de toekomst (meer) gaat investeren in flexwonen? (licht toe)
27. Onder welke financiële voorwaarde neemt de kans dat u gaat investeren in flexwonen toe?
28. Welke van deze maatregelen uit het 'Stimuleringsaanpak Flexwonen' maken investeren in flexwonen volgens u aantrekkelijker? (volgorde van belangrijkheid aangeven)
 - A. Verlengen termijn tijdelijke huurovereenkomsten
 - B. Verruiming mogelijkheden voor langere exploitatieperiode (zonder maximale tijdsduur)
 - C. Vrijstelling verhuurderheffing
 - D. Wegnemen onzekerheid over bouwbesluit herplaatsing

- E. Statiegeld fonds van overheid voor terugname woonunits na exploitatie
- F. Anders namelijk

Bijlage 3 Interviewpresentatie



Interview flexwonen

Datum 17 juli 2020

'Onder welke financiële voorwaarden is flexwonen een aantrekkelijke investering voor een belegger?'



1

Opbouw interview

- Algemene vragen
- Beleggen in onroerend goed
- Beleggen in flexwonen
- Praktijk
- Afsluiting



2

1. Algemene vragen

1. Wie bent u, waar werkt u en wat zijn uw dagelijkse werkzaamheden binnen de organisatie?
2. Wat voor type belegger is uw organisatie?
3. In welke type assets en onroerend goed belegt uw organisatie?
4. Wat is ongeveer de omvang van het belegd vermogen van uw organisatie in euro's?
5. In welke landen of werelddelen is uw organisatie actief?
6. Wat zijn de drie belangrijkste beleggingsdoelstellingen van uw organisatie in volgorde van belangrijkheid?
7. Hoe omschrijft u het risicoprofiel van uw organisatie?
8. Hoeveel ervaring heeft uw organisatie met beleggen in flexwonen?



3

2. Beleggen onroerend goed

Om te achterhalen of flexwonen een aantrekkelijke beleggingsniche is voor beleggers is een vergelijking gemaakt met bestaande theorieën over beleggen in onroerend goed.

Deze theorieën worden getoetst in de praktijk en vervolgens vergeleken met beleggen in flexwonen. Waarbij flexwonen wordt benaderd alsof het een nieuwe asset-class is.



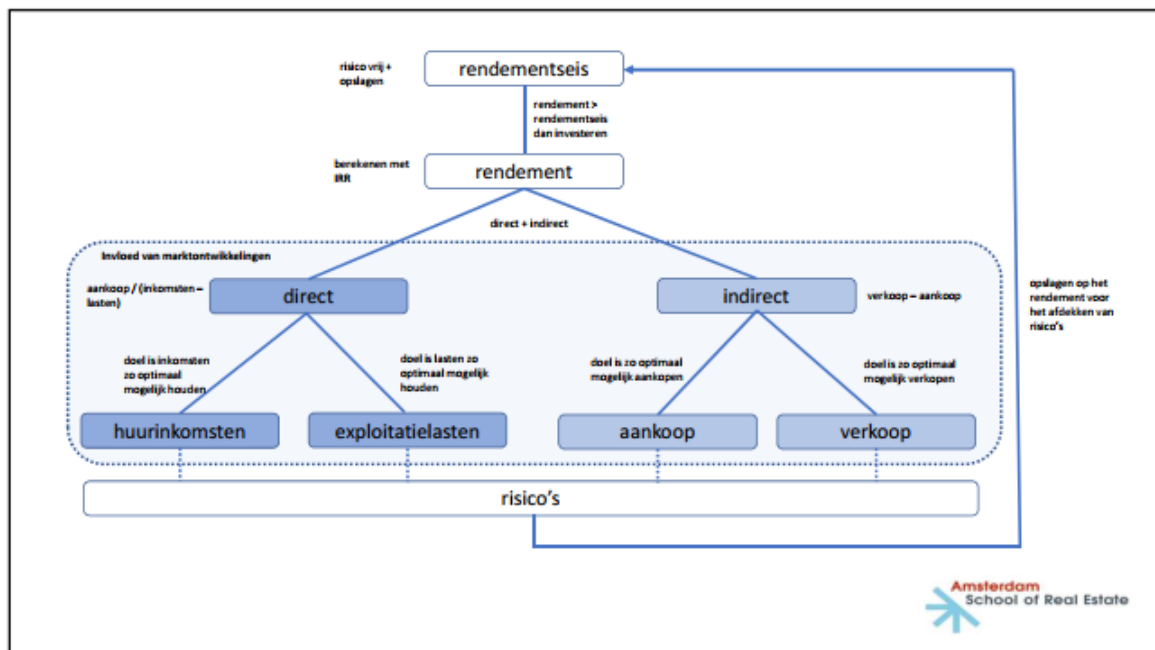
4

2. Beleggen onroerend goed (II)

9. Middels welke waarderingsmethode beoordeelt u de financiële aantrekkelijkheid van een investering in de praktijk?
10. U krijgt een theoretisch investeringsmodel te zien. Geef aan in hoeverre het model volgens u volledig is?
11. Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed? (noem er twee)
12. U krijgt een lijst te zien met beleggingscriteria. Welke beleggingscriteria zijn voor u het meest bepalend bij de beoordeling van de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed?
13. U krijgt een lijst te zien met karakteristieken. Welke karakteristieken zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed?
14. Welke voor- en nadelen heeft investeren in onroerend goed vanuit beleggingsperspectief volgens u? (noem de twee belangrijkste voor- en nadelen)



5



6

12. Welke beleggingscriteria zijn voor u het meest bepalend voor de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed?

Noem er drie en geef de volgorde van belangrijkheid aan door 100 punten te verdelen (licht toe)

- | | | |
|-----------------|-------------------|---------------|
| vreemd vermogen | risico | duurzaamheid |
| liquiditeit | beleggingshorizon | omvang (euro) |
| matching | diversificatie | rendement |

(bron: Van Gool et.al, 2013 en Geltner, 2014 – eigen bewerking)

7

13. Welke karakteristieken zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed?

Noem er drie en geef de volgorde van belangrijkheid aan (licht toe)

- | | | |
|---------------------|--------------------|---------------------|
| gevoelig omgeving | niet verplaatsbaar | manag.intensief |
| lange productietijd | hoge eenh.prijzen | overheidsregulering |
| lange levensduur | hoge trans.kosten | illiquide |
| heterogeen | regionale markten | oneindig |
| geen doorl. prijsv. | vermogensmiddel | productiemiddel |

(bron: Van Gool et.al, 2013 en Beukering, 2008 – eigen bewerking)

8

3. Beleggen in flexwonen

Flexwonen: verschillende soorten tijdelijke woonoplossingen waarvan ten minste de woning, de bewoning of het gebruik van de locatie tijdelijk zijn (bron: ministerie van binnenlandse zaken en koninkrijksrelaties, 2019).

Flexwonen kenmerkt zich door de veelal kleine en fabrieksmatig geproduceerde woningen die op een tijdelijke locatie (max 15 jaar) worden geplaatst en verplaatsbaar zijn.



3. Beleggen in flexwonen (II)

Op dit moment is het een actueel onderwerp omdat het wordt gezien als oplossing voor het woningtekort. Flexwoningen kunnen namelijk sneller en goedkoper gerealiseerd worden. Door de flexibiliteit beter worden ingespeeld op de dynamiek van de woningmarkt.

Minister Ollongren heeft als doel om de komende jaren 10.000 flexwoningen per jaar te realiseren (bron: actieplan flexwonen).

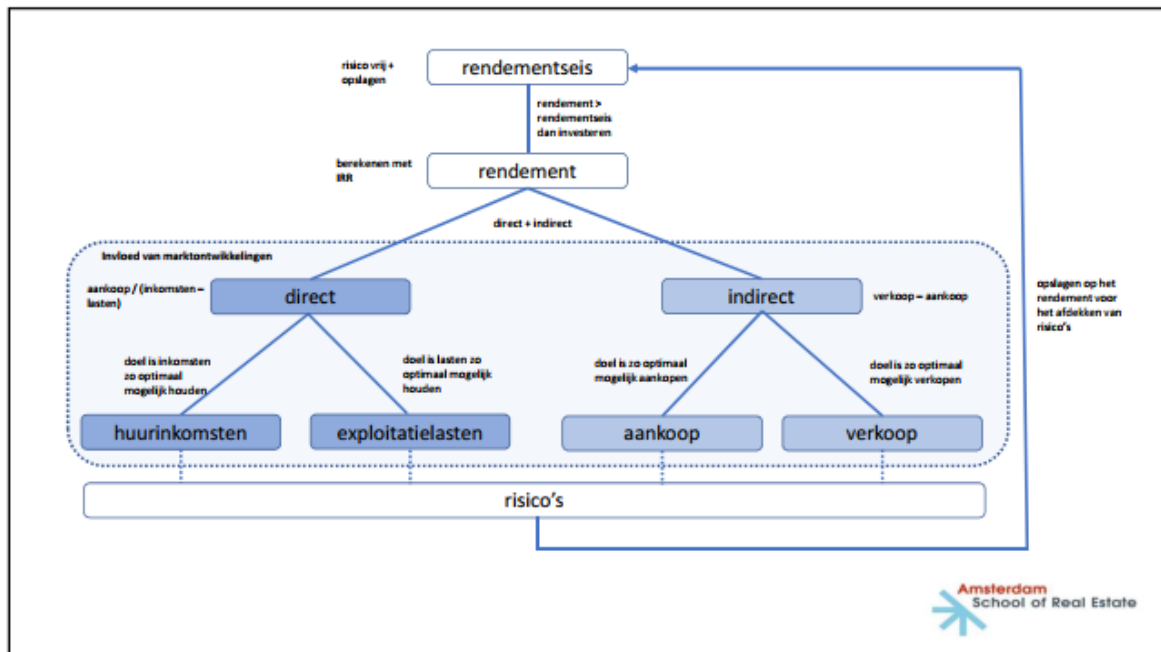
Op dit moment wordt slechts 8% van de flexwoningen gerealiseerd door beleggers. Het overgrote deel wordt gerealiseerd door corporaties (bron: Reedijk et al, 2019).

3. Beleggen in flexwonen (III)

15. Geef aan in hoeverre het theoretisch investeringsmodel volgens u ook van toepassing op flexwonen?
16. Welke voor- en nadelen heeft investeren in flexwonen vanuit beleggingsperspectief volgens u? (noem de twee belangrijkste voor- en nadelen)
17. U krijgt een lijst te zien met beleggingscriteria. Welke beleggingscriteria zijn voor u het meest bepalend bij de beoordeling van de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen?
18. U krijgt een lijst te zien met karakteristieken van flexwonen. Welke karakteristieken zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen?
19. Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen? (noem er drie)



11



12

17. Welke beleggingscriteria zijn voor u het meest bepalend voor de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen?

Noem er drie en geef de volgorde van belangrijkheid aan door 100 punten te verdelen (licht toe)

- | | | |
|-----------------|-------------------|---------------|
| vreemd vermogen | risico | duurzaamheid |
| liquiditeit | beleggingshorizon | omvang (euro) |
| matching | diversificatie | rendement |

(bron: Van Gool et.al, 2013 en Geltner, 2014 – eigen bewerking)



13

18. Welke karakteristieken zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen?

Noem er drie en geef de volgorde van belangrijkheid aan (licht toe)

- | | | |
|---------------------|-------------------|---------------------|
| gevoelig omgeving | verplaatsbaar | manag.intensief |
| lange productietijd | hoge eenh.prijzen | overheidsregulering |
| lange levensduur | hoge trans.kosten | illiquide |
| heterogeen | regionale markten | tijdelijk |
| geen doorl. prijsv. | vermogensmiddel | productiemiddel |

(bron: Van Gool et.al, 2013 en Beukering, 2008 – eigen bewerking)



14

3. Beleggen in flexwonen (IV)

20. Is de tijdelijkheid van de bestemming volgens u een voordeel of een nadeel vanuit beleggingsperspectief? (licht toe)
21. Stel; u belegt in flexwonen maar er is op het moment van investeren nog geen vervangende locatie voor een 2^e exploitatietermijn. Hoe gaat u hiermee om?
22. Is verplaatsbaarheid volgens u een voordeel of een nadeel vanuit beleggingsperspectief? (licht toe)
23. Stel; u kunt kiezen tussen beleggen in verplaatsbare woningen en niet verplaatsbare woningen. Alle overige kenmerken zijn gelijk. Voor welke belegging kiest u?
24. Geef aan of u de flexibiliteit van flexwonen ziet als waarde verhogend of waarde drukkend? (licht toe)



15

4. Praktijk

25. Wat is de voornaamste reden dat uw organisatie wel of niet investeert in flexwonen?
26. Is het waarschijnlijk dat u in de toekomst (meer) gaat investeren in flexwonen? (licht toe)
27. Onder welke financiële voorwaarde neemt de kans dat u gaat investeren in flexwonen toe?
28. Welke van deze maatregelen uit het actieplan flexwonen maken investeren in flexwonen volgens u aantrekkelijker? (volgorde van belangrijke aangeven)
 - A. Verlengen termijn tijdelijke huurovereenkomsten
 - B. Verruiming mogelijkheden voor langere exploitatieperiode (zonder maximale tijdsduur)
 - C. Vrijstelling van verhuurderheffing
 - D. Wegnemen onzekerheid over bouwbesluit bij herplaatsing
 - E. Terugneemfonds van overheid voor terugname woonunits na exploitatie
 - F. Anders namelijk;

16



Einde interview



17

Bijlage 4 Voorbeeld exploratiefase en specificatiefase analyse

Exploratiefase						
Deelvraag	Hoofdt thema	Subthema	Afkort.	Interviewvraag	Variatie	
Algemeen						
nvt	nvt	Type belegger	nvt	2	nvt	
nvt	nvt	Assets	nvt	3	nvt	
nvt	nvt	Omvang	nvt	4	nvt	
nvt	nvt	Regio	nvt	5	nvt	
nvt	nvt	Doelstellingen	nvt	6	nvt	
nvt	nvt	Risicoprofiel	nvt	7	nvt	
nvt	nvt	Ervaring flexwonen	nvt	8	nvt	
Resultaten						
3	Beleggingscriteria en karakteristieken	Beleggingscriteria onroerend goed	BOG	12	9 keuze onderdelen (volgorde)	
3	Beleggingscriteria en karakteristieken	Karakteristieken onroerend goed	KOG	13	15 onderdelen (volgorde)	
3	Beleggingscriteria en karakteristieken	Beleggingscriteria flexwonen	BF	17	9 keuze onderdelen (volgorde)	
3	Beleggingscriteria en karakteristieken	Karakteristieken flexwonen	KF	18	15 onderdelen (volgorde)	
3	Beleggingscriteria en karakteristieken	Tijdelijkheid / Reele optie theorie	TJD	20, 21	voor of nadeel	
3	Beleggingscriteria en karakteristieken	Verplaatsbaarheid	VER	22, 23	voor of nadeel	
3	Beleggingscriteria en karakteristieken	Flexibiliteit	FLEX	24	waarde verhogend of drukkend	
4	Financiële voorwaarden aantrekkelijkheid	Risico's onroerend goed	ROG	11	2 x vrij	
4	Financiële voorwaarden aantrekkelijkheid	Voordelen onroerend goed	VOG	14	2 x vrij	
4	Financiële voorwaarden aantrekkelijkheid	Nadelen onroerend goed	NOG	14	2 x vrij	
4	Financiële voorwaarden aantrekkelijkheid	Voordelen flexwonen	VF	16	2 x vrij	
4	Financiële voorwaarden aantrekkelijkheid	Nadelen flexwonen	NF	16	2 x vrij	
4	Financiële voorwaarden aantrekkelijkheid	Risico's flexwonen	RF	19	2 x vrij	
4	Financiële voorwaarden aantrekkelijkheid	Financiële voorwaarden flexwonen	FVF	27	vrij	
5	Theoretisch investeringsmodel	Waarderingsmethode onroerend goed	WOG	9	rekenmethodieken	
5	Theoretisch investeringsmodel	Theoretisch investeringsmodel onroerend goed	TIO	10	vrije opmerking op model	
5	Theoretisch investeringsmodel	Waarderingsmethode flexwonen / Reele optie theorie	WF	15	rekenmethodieken	
5	Theoretisch investeringsmodel	Theoretisch investeringsmodel flexwonen	TIF	15	vrije opmerking op model	
5	Praktijk flexwonen	Reden wel/niet investeren flexwonen	RIF	25	vrij	
5	Praktijk flexwonen	Investeren in flexwonen in toekomst	IFT	26	vrij	
5	Praktijk flexwonen	Maatregelen actieplan flexwonen	MAF	28	5 keuze onderdelen + 1 vrij	
Overige resultaten						
nvt	nvt	Maatschappelijk en financieel gaan samen	nvt	nvt	nvt	
nvt	nvt	Geen vreemd vermogen	nvt	nvt	nvt	
nvt	nvt	Duurzaamheid is financieel aantrekkelijk	nvt	nvt	nvt	
nvt	nvt	Kans voor stilstaande projecten	nvt	nvt	nvt	
nvt	nvt	Grond is grootste waarde component	nvt	nvt	nvt	
nvt	nvt	Beleggen versus financieren	nvt	nvt	nvt	
nvt	nvt	Fiscale status (FBI instelling) pensioenfondsen	nvt	nvt	nvt	
nvt	nvt	Lease	nvt	nvt	nvt	

Specificatiefase	
Tekst uit transcript	Dimensie
Zie transcript	Institutioneel, pensioenfondsen, verzekeraars
Zie transcript	Woningen, winkels, kantoren, hotels, zorg, ook aandelen en indirect vastgoed
Zie transcript	12 miljard
Zie transcript	Wereldwijd
Zie transcript	Stabiel rendement op lange termijn, acceptabel risico, betaalbaarheid, inflatiehedge, kwaliteit, waardevast, duurzaamheid
Zie transcript	Buy to hold, dus laag risico
Zie transcript	Nog geen concrete ervaring, wel aan het onderzoeken
Zie transcript	Rendement, risico, diversificatie
Zie transcript	Gevoelige omgeving, oneindeig, levensduur
Zie transcript	Rendement, risico, diversificatie
Zie transcript	Gevoelige omgeving, regionale markt, overheidsregulering
Zie transcript	Niet relevant, de businesscase moet aan de voorkant rond zijn. Of een hoge restwaarde of nieuwe locatie.
Zie transcript	Voordeel vanuit duurzaamheid en circulariteit maar financieel niet relevant
Zie transcript	Geen antwoord
Zie transcript	Algehele economie en demografische ontwikkelingen
Zie transcript	Inflatiehedge
Zie transcript	Moelijk verhandelbaar, management intensief
Zie transcript	Geen antwoord
Zie transcript	Eigendom grond, korte looptijd, onzekerheid eindwaarde
Zie transcript	Afhankelijkheid van gespannen markt, sub optimaal product
Zie transcript	Geen antwoord
Zie transcript	DCF, 4% direct en 2% indirect, 10 of 20 jaar, IRR, hurdle rate
Zie transcript	Volledig
Zie transcript	Flexwonen schrijft alleen maar af.
Zie transcript	Als er geen grond is schrijft de opstal alleen maar af, er is dan geen indirect rendement
Zie transcript	Staat te ver af van beleggen, past niet bij het beschermen van pensioengelden
Zie transcript	Nee
Zie transcript	B
Zie transcript	Belegger geeft aan net als gemeenten en corporaties ook levendige wijken te willen met betaalbare woningen, dit komt het rendement (op lange termijn) ten goed
Zie transcript	Belegger maakt geen gebruik van vreemd vermogen
Zie transcript	Belegger geeft aan dat duurzaamheid inmiddels financieel aantrekkelijk is terwijl dit 2 jaar geleden nog windowdressing was
Zie transcript	Belegger ziet kansen om flexwonen in te zetten op locaties/projecten die stil liggen
Zie transcript	Belegger geeft aan dat de waardeontwikkeling in de grond zit en niet in de opstallen. Het niet hebben van de grond maakt dat er geen waarde ontwikkeling is.
Zie transcript	Belegger betwijfelt of investeren in flexwonen, zonder aankoop grond, wel beleggen is. Het lijkt meer op financieren.
Zie transcript	Belegger geeft aan dat hij twijfels of investeren in flexwonen mag ivm de FBI status omdat zij voor pensioenfondsen beleggen
Zie transcript	Belegger geeft aan dat flexwonen een soort leaseproduct is, vergelijkbaar aan een lease auto

Bijlage 5 Koppeling codes transcripten aan onderzoeksthema's

Deelvraag	Hoofdthema	Subthema	Afkorting
3	Beleggingscriteria en karakteristieken	Beleggingscriteria onroerend goed	BOG
		Karakteristieken onroerend goed	KOG
		Beleggingscriteria flexwonen	BF
		Karakteristieken flexwonen	KF
		Tijdelijkheid / Reële optie theorie	TIJD
		Verplaatsbaarheid	VER
		Flexibiliteit	FLEX
4	Financiële voorwaarden aantrekkelijkheid	Risico's onroerend goed	ROG
		Voordelen onroerend goed	VOG
		Nadelen onroerend goed	NOG
		Voordelen flexwonen	VF
		Nadelen flexwonen	NF
		Risico's flexwonen	RF
		Financiële voorwaarden flexwonen	FVF
5	Theoretisch investeringsmodel	Waarderingsmethode onroerend goed	WOG
		Theoretisch investeringsmodel onroerend goed	TIO
		Waarderingsmethode flexwonen / reële optie theorie	WF
		Theoretisch investeringsmodel flexwonen	TIF
		Reden wel/niet investeren flexwonen	RIF
		Investeren in flexwonen in toekomst	IFT
		Maatregelen 'Stimuleringsaanpak Flexwonen'	MAF

Geel gearceerde teksten: algemene kenmerken respondenten

Groen gearceerde teksten: overige resultaten onderzoek

Bijlage 6 Transcripten in willekeurige volgorde

Transcript interview Anoniem

Interviewer	
Naam onderzoeker	Tom van der Horst
Locatie interview	Digitaal via Teams
Datum interview	Anoniem
Tijd interview	Anoniem

Respondent	
Naam	Anoniem
Organisatie	Anoniem
Functie	Anoniem

Voorafgaand aan het interview heeft de respondent een interviewgids ontvangen.

Tijdens het interview krijgt de respondent een presentatie met de vragen en een aantal beelden en toelichtingen te zien.

Het interview start na een korte kennismaking en toelichting op het onderzoek.

Algemene vragen

I: Wie bent u, waar werkt u en wat zijn uw dagelijkse werkzaamheden binnen de organisatie?

R: [REDACTED]

I: Wat voor type belegger is uw organisatie?

R: [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] man.

Met opmerkingen [TvdH1]: Pensioenfondsen en verzekeraars

Met opmerkingen [TvdH2]: Woningen, winkels, kantoren, hotels, zorg

I: En zijn jullie beursgenoteerd?

R: [REDACTED]. Wij zijn ook niet geleveraged, dus het is allemaal eigen vermogen. Er zijn geen leningen.

Met opmerkingen [TvdH3]: Geen vreemd vermogen

I: In welke type assets en onroerend goed belegt uw organisatie?

R:

I: Wat is ongeveer de omvang van het belegd vermogen van uw organisatie in euro's?

R:

I: Wat zijn de drie belangrijkste beleggingsdoelstellingen van uw organisatie in volgorde van belangrijkheid?

R: Één is stabiel rendement, geredeneerd vanuit de organisatie van de fondsen, want wij zijn natuurlijk weer werkzaam als een uitvoeringsorganisatie vastgoed vermogens. Kun je begrijpen als de voor ons het allerbelangrijkste wat wij doen is stabiel rendement op de lange termijn bieden en dat is als jij met jouw pensioen centen, dat wordt belegt volgens een bepaalde beleggingsmix. En jouw centen gaan voor weet ik veel 20 procent in vastgoed of 12 procent, omdat het een stabiel rendement geeft op de lange termijn. En in zekere zin ook waarde behoudt en het is ook een inflatie hedge, en dat betekent dat als alles zoals in de jaren 80 naar 12 procent gaat, dan is het vastgoed de veilige haven. Dus in volgorde van belangrijkheid stabiel rendement op lange termijn, dat is eigenlijk het allerbelangrijkste en daarbij inderdaad tegen een acceptabel risico. En dat betekent dus nou ja, waardevast.

I: Dus stabiel rendement op lange termijn, inflatie hedge en waardevastheid?

R: De eerste is correct, de tweede is ook een belangrijke doelstelling, maar dat is meer gewoon waarom je überhaupt in vastgoedproject in het derde dus waar vast in het vertalen wij in kwaliteit dus dat betekent dat wij beleggen op plekken waarvan wij geloven dat die over 20 jaar nog steeds goed zijn, wij beleggen in een grotere stedelijke regio's in Nederland en dat betekent dat wij dus minder de betere plekken kiezen. Dat geeft een minder neerwaarts risico. Aan de andere kant geeft het ook wellicht een beperkter een hoger rendement dan dat je ergens op het terrein begint: een enorme double digit groei doormaken. Dus één is het rendement. Twee is inflatiebescherming. Drie is de kwaliteit en waardevast punt vier. Natuurlijk is duurzaamheid, en dat zie je dat het ook steeds belangrijker wordt. Dat daarin belegt wordt maar dat zijn nu secundaire doelen. Dat wij bijdrage aan de verduurzaming van vastgoed in Nederland. En het is ook een expliciete wens vanuit de investeerders. En dan punt vijf, die speelt sinds twee jaar, en dat is betaalbaarheid. Dus die eerste drie zijn allemaal meer financieel, hè. De vierde is duurzaamheid en de vijfde is betaalbaarheid, en dat zie je nou de laatste twee jaar enorm toenemen, dat besturen van pensioenfondsen zeggen. Wij willen eigenlijk ook een bijdrage leveren aan de volkshuisvesting in Nederland en betaalbare woningen komen, en dat was. En het leuke is dat bij de betaalbaarheid. Die past eigenlijk ook weer. Al die doelen schuiven ook weer in elkaar, want met betaalbaarheid willen wij dus ook die betaalbare woningen. Die zitten in een veiliger segment, want die gaan alle economische getijden. Blijf je die verhuren en daarmee doen we ook weer een bijdrage aan een levendige stad op de lange termijn.

Met opmerkingen [TvdH4]: Stabiel rendement op lange termijn, acceptabel risico

Met opmerkingen [TvdH5]: Betaalbaarheid, inflatiehedge, kwaliteit, waardevast, duurzaamheid

Dus wat je in het buitenland ziet, wat je allemaal aparte wijken in ghetto's en zo dat de Nederlandse steden zo goed maakt, is dat het gemengd is. Een betoog daarbij is dat we dezelfde doelen hebben als de gemeente of een corporatie. Wij willen gewoon heel zij voor de komende 20 a 30 jaar met pensioengeld beleggen en we hebben ook belang bij een gemengde, goede levendige wijk die het over 20 jaar nog doet. Dus wij zijn eigenlijk, alhoewel financieel rendement voorop staat ter bescherming van de pensioengelden, hebben wij ook best wel een maatschappelijke opgaven.

Met opmerkingen [TvdH6]: Maatschappelijk en financieel gaan samen

I: Is dat de laatste jaren nog veel verandert?

R: Dat zie je wel verschuiven naar betaalbaarheid en het leuke is dat ook uit modellen blijkt dat ze wil die punt vier als vijf, dat uiteindelijk weer bijdraagt aan een stabiel rendement op de lange termijn. Dus duurzaamheid blijkt nu ook taxaties en zo dat het gewoon na 10 a 20 jaar ook het beste rendement geeft. Betaalbaarheid, het beleggen in wijken waar alle categorieën een plek krijgen, dan blijkt over tien of 20 jaar dat die steden het ook doen. Dus je hebt past eigenlijk pas het allemaal weer in ons, ook weer in een financieel rendement.

I: Is dat vond ik een aantal jaar geleden vond ik nog heel vaak dat best wel veel windowdressing was.

R: Duurzaamheid, je hebt helemaal gelijk, in vier jaar geleden stond er in de folder – en dan zeiden ze: ja, en dan ga ik verdienen en hoeveel heb je daar vooral beste belegger? En als je het echt zo dr, gewoon een knopje in onze waarderingsmodellen. Als het dan geen epc nul komma twee is kopen wij gewoon niet meer. En dan gaat het rendement nog scherper. En dan kun je ook echt extra betalen. Dus echt iets wat we de afgelopen twee ook echt doen en niet meer alleen een verhaal is. Proposities met epc boven nul komma twee bekijken we ook eigenlijk niet meer tenzij het een uitzondering is. Transformatie als specifieke aanleiding is.

Met opmerkingen [TvdH7]: Duurzaamheid is financieel aantrekkelijk

I: Hoe omschrijft u het risicoprofiel van uw organisatie?

R: Wij beleggen core. We buy to hold. Dat is gewoon je chell aandeleetjes kopen die je 40 jaar hebt, dat is dus gewoon stabiel op de lange termijn.

Met opmerkingen [TvdH8]: Buy to hold, dus laag risico

I: Hoeveel ervaring heeft uw organisatie met beleggen in flexwonen?

R: Nog niet zoveel ons zorgfonds heeft wel een pilot gedraaid. De vraag is: wat is de definitie van wonen? Maar ik neem aan dat het roerend goed betreft.

Met opmerkingen [TvdH9]: Nog geen concrete ervaring, wel aan het onderzoeken

I: het zijn verplaatbare woningen die veelal op een tijdelijke locatie staan.

R: Ja, we hebben wel een pilot gedraaid, maar verder hebben we nog niet heel veel ervaring. We zitten er wel, we hebben het wel een onderzoek en wij hebben bijvoorbeeld ook een locatie waar we sterk betrokken zijn in Zaandam. Daar kunnen kopen bij 30, 40 procent van de woningen en daar is dat gedoe met de bestemmingsplannen en daar zit te kijken of iets met flexwonen toch zouden kunnen doen. Dus we zijn eraan het snuffelen maar hebben nog geen ervaring.

Met opmerkingen [TvdH10]: Kans voor stilliggende projecten

Beleggen onroerend goed

I: Middels welke waarderingsmethode beoordeelt u de financiële aantrekkelijkheid van een investering in de praktijk?

R: Ja, dat toch de netto contante, waarde methode dus de DCF en wat wij doen die gestoeld op twee wijzen. Wij zoeken naar een langjarige rendement van zes procent voor woningen, dat bestaat, dat doen we al de beleggers al vier eeuwen trouwens hè, en het is dat de huur ongeveer vier procent is, van je investering. Dat is je direct rendement en dat de waardestijging twee procent is. De grachtenpanden als je vier eeuwen terugkijkt zijn die eigenlijk gewoon twee procent per jaar. Sinds de jaren 50 hebben we allemaal een geldmachine uitgevonden en quantitative easing dus dat is een beetje gek. Wat er nou allemaal gebeurt. Maar als je echt gewoon dom onder boeren, dan is het gewoon 4 plus 2 en dat is de basis hoe wij het bekijken. En zo ziet ook onze modellen in elkaar. Er zit een huurstream in en dan zit een leegwaarde en we bekijken dat op tien jaar vanuit woningen. Maar het kan ook op 20 jaar bij zorg. En dan bekijken we een exit in jaar 11 of in jaar 21. Dus het is nooit alleen de huurstream en het is ook nooit alleen indirect, die tezamen bepalen je beoordeling.

I: En de DCF die eruit komt leg je tegenover de investering?

R: Die stel je inderdaad tegenover een vereiste rendement, de zogenaamde hurdle rate. Dat is het vereiste rendement en dat is per locatie verschillend en die varieert tussen de vijf. De IRR die eruit komt hier die varieert afhankelijk van de locatie tussen de vijf en een half en zes procent. Even heel grof, hè. Dit is afhankelijk van de plek. Ik heb een half jaar geleden op oostenburg gekocht in Amsterdam. Ja, daar is een heel laag rendement en dat is ook terecht, want het is een hele veilige belegging op eigen grond, iets overheen of nog goed. Dit is een andere verhouding tussen het direct en indirect en daar sorteren we dan eigenlijk op voort.

Met opmerkingen [TvdH11]: WOG

I: U krijgt een theoretisch investeringsmodel te zien. Geef aan in hoeverre het model volgens u volledig is?

R: Nee, dit is het hele verhaal. Dit geeft goed de basis weer.

Met opmerkingen [TvdH12]: TIO

I: Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed? Noem er twee.

R: Ja dat is dus gewoon de algehele economie en de sociaal demografische ontwikkelingen, want die bepalen namelijk of jij op langere termijn dat huis gaan verhuren, en dat is de reden waarom jij niet in Zeeland actief bent en die twee elementen dat denk ik, je moet mensen hebben, ze moet iets kunnen betalen.

Met opmerkingen [TvdH13]: ROG

I: U krijgt een lijst te zien met beleggingscriteria. Welke beleggingscriteria zijn voor u het meest bepalend bij de beoordeling van de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed?

R: Dat is diversificatie. Dat is eigenlijk de allerbelangrijkste redenen voor vastgoed. Is dat er een inflatiehedge is. Als de hele wereld in elkaar stort is vastgoed nog je safe haven. Nou dat heb je gezien met de kredietcrisis, dus die diversificatie is denk ik de belangrijkste vastgoed te beleggen.

Ja, en dan toch de risico rendement verhouding, denk ik dus risico en rendement. Het geeft een beperkt risico en toch een aardig rendement.

I: als je 100 punten zou moeten verdelen hoe zou je deze dan verdelen over deze drie?

R: Ik vind ze alle drie even belangrijk, dus diversificatie, rendement en risico.

Met opmerkingen [TvdH14]: BOG

I: U krijgt een lijst te zien met karakteristieken van onroerend goed. Welke karakteristieken zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed?

R: De lange levensduur. Dat is dus ook dat het 50 of 100 jaar is die grond nog steeds iets waard. Regionale markten – want ik vind het wel vastgoed – is toch wel locatie, locatie, locatie. Ik weet niet of dat ergens anders tot uitdrukking komt, maar één is dat je het voor altijd hebt. Niemand, kan het afpakken. Oneindig is misschien nog beter. En als eerste de gevoeligheid van de omgeving. de waarde van het huis in Ermelo is, anders dan in Amsterdam. Dat is precies hetzelfde, dus het begint allemaal met locatie. En wat verder heel aantrekkelijk vastgoed is, is dat het inderdaad oneindig is dus al onderhoud woning gegeven. Iets heeft nog steeds waarde. Dus dan zeg je heen: gevoeligheid, omgeving, twee oneindigheid en dan drie levensduur.

Met opmerkingen [TvdH15]: KOG

I: Welke voor- en nadelen heeft investeren in onroerend goed vanuit beleggingsperspectief volgens u? Noem de twee belangrijkste voor- en nadelen.

R: Nou, dus inflatie beschermer. Dat is de belangrijkste. Nadeel is dat het moeilijker verhandelbaar is en dat je veel gezeik hebt met management.

Met opmerkingen [TvdH16]: VOG/NOG

Beleggen flexwonen

I: Geef aan in hoeverre het theoretisch investeringsmodel volgens u ook van toepassing is op flexwonen?

R: Rendement is heel anders omdat het tijdelijkheid betreft. Nou ja, één is: wat krijg je dan als zijn waarde en dat wordt bepaald door zowel de opstel als de grond van wat is dan eindwaarde van de opstellen? En zit de grond wel of niet in je investering? En dat is wel een. Want dan een belangrijk gedeelte van vastgoed is, is de grond dus daar is dit al strijdig mee. Voor je het weet beleg je niet in de grond en we hebben net besproken dat de grondcomponent bij woning belangrijker is dan de opstal en meer bepalend is op de lange termijn bij beleggen. En als je het over 20 30 jaar gaan bekijken, ja, dan is het gewoon echt een verschil en dat klopt ook wel. In Zeeland zijn woningen nog steeds twee ton en hier zijn ze zes of acht ton. Dus dat is gewoon echt een dramatisch verschil. Ze verschillen worden alleen maar groter. Dat is het gekken. De vraag is of je bij een tijdelijke woning ook de grond koopt.

Met opmerkingen [TvdH17]: TIF

I: Dat is situatie afhankelijk. Bij de voorbeelden die er nu zijn wordt de grond eigenlijk niet gekocht. Hij wordt of gehuurd of om niet ter beschikking gesteld door bijvoorbeeld in gemeente.

R: Je belegt dan dus niet in de grond. Dan ben je dus alleen nog in een opstel. Dan pakken we weer de woning in Ermelo en een woning in Amsterdam. Er wordt gezegd: ga jij maar in die opstal

beleggen. ja, en dan, want dan dus ik koop gewoon een hele mooie woning en die moet ik 15 jaar weer verkopen. Helemaal mooie een nieuwbouwwoning in Ermelo en Amsterdam en de grond mag ik huren. En na 15 jaar mag ik alleen de opstal verkopen en de grond wil de gemeente terug. Hoeveel is die opstal dan waard? Niet zoveel denk ik. Dus je moet opnieuw die grond aftikken. Er is nauwelijks iets waard, dus wij beleggen. Het is om onlosmakelijk verbonden dat je ook belegt in grond, en daarom beleggen we dus ook in onroerend goed, omdat die grond erbij zit.

Met opmerkingen [TvdH18]: Grond is grootste waarde component

I: Maar hoe zie je dit dan bijvoorbeeld bij erfpacht?

R: Dat is weer een aparte discussie en dat is over 50 jaar, en dat klopt, dat is ook een hele mooie discussie.

I: Want bij erfpacht heb je eigenlijk hetzelfde.

R: Ja, maar bij erfpacht ben je nog enigszins gezekeerd dat als jij erfpachter bent dat je een beetje overheidsbeleid achtige prijs betaald, dus er zit altijd iets schappelijks in. De gemeente Amsterdam hanteert dan een schappelijke rentevergoeding. Maar dit is een ander verhaal. Hier ga ik zakelijk alleen maar in Amsterdam of in Ermelo opstel kopen en na 15 jaar ik heb gewoon nooit belegd in die grond en na 15 jaar dan mag ik als dan tegen marktwaarde opnieuw die grond kopen. Dan ben je veel minder beschermd dan bij erfpacht. Dus dat is het gekke en het de tweede is. Dan hebben we dus alleen nog maar over de en dus het roerend goed. Ja, zeg maar wat het waard is na 15 jaar, oude meuk. Nou, dan kun je met Jan Snel, kun je die hebben, de hele modellen voordat ze het dan terugnemen en zo en dan ga je dus ook naar circulaire toe – en dan vind ik hem wel weer leuk worden. Maar dan ben je dus in feite gewoon een... Ja, dus wat is de rest waren gemaakt. Zeg het maar. Je hebt dus eigenlijk geen indirect rendement. En dat is ook weer wij beleggen dus niet met afschrijving, hé, dat zijn ook de waarderingsgrondslagen die de afgelopen decennia zijn veranderd. Een corporatie doet het gewoon met afschrijvingen, dus met de bedrijfswaardeberekening en in vijftig jaar schrijven ze af. Ja, dat dat... de kern van [REDACTED] doe, is dat we eigenlijk die exit. De kern van wat we doen, is dat het na tien of 20 jaar nog meer waard is geworden. Dat is eigenlijk hoe wij rekenen. En dat is natuurlijk wel enorm, voortbordurend op de ontwikkelingen van de afgelopen jaren, en we gaan natuurlijk vanuit dat het ook zo blijft en wellicht een keer een kleine schommeling komt, maar op de lange termijn zal. Die trend verwachten we natuurlijk naar boven gaan.

Met opmerkingen [TvdH19]: WF

I: Welke voor- en nadelen heeft investeren in flexwonen vanuit beleggingsperspectief volgens u? Noem de twee belangrijkste voor- en nadelen.

R: Ik vraag me af of het beleggen is en ik vind het eigenlijk meer financieren, want waar beleg je nou precies in? In een zootje hout en zo wat er 15 jaar technisch verouderd is. Wat is de belegging? Ik? Ik snap het niet. Volgens mij is het geen belegging. Nou ja, wat is in het woordenboek beleggen, weet ik ook niet, maar volgens mij is dit meer financieren. Kijk je, je kan ook zeggen, ik weet niet want in bedrijfshallen enzo wordt ook belegt. En bedrijfshallen zijn ook snel verouderd maar daar zit dan nog wel de grond onder. Dit is niet eens grond. Het is alleen maar een doos. Ik vraag me af of dit beleggen is.

Met opmerkingen [TvdH20]: Is investeren in flexwonen beleggen

I: Het kan wel beleggers zijn, daar werken. We gaan er nu eventjes vanuit dat er niet bij zitten, maar de grond zou er wel bij kunnen zitten ofwel tijdelijk erbij kunnen zetten.

R: Ja, maar wat is dan weer de eindwaarde. Dus ik ga ervan uit dat de grond er niet zit. Of dat we de grond huren. Beleggen is dat je langjarig fiscale beleggingsinstellingen is, dat je iets koopt. Langjarig en dan oma die veel aandeleetjes koopt in die dat voor de lange termijn dat is beleggen. En anders ben je aan het handelen. Dus dan ben je ook niet fbi vrijgesteld en dan ben je gewoon aan het handelen. En de vraag is wat je nou precies gebeurd en volgens mij is het meer financieren en dat mogen wij niet. Financieren is dat je gewoon een kasstroom financiert en dat is iets anders dan beleggen. Want dan zeg ik neem het na 15 jaar weer van mij terug. 15 jaar ervaring terug. En dan denk ik: ja, als je het zo goed weten wat jij het na 15 jaar weer terugneemt dan kan ik het beter. Financier jij dan de boel dan kan ik het terug huren. Ik zit eigenlijk jouw bedrijfsmodel te financieren, want wie betaalt er dan eigenlijk aan wie, want ik betaal dan dat jij die houten dingetjes in mekaar kan zetten. En na 15 jaar neem jij het dan weer terug. Maar hoe weet ik dat jij na vijf keer terugneemt en hoe zo is het dan zoveel waard dan dus eigenlijk zit ik gewoon jouw bedrijf te financieren? Ik zit niet te beleggen. Dus ja, hoeveel is het onderpand waard. Zeg het maar.

I: Ja dit zijn allemaal terechte vragen en onzekerheden.

R: Dit is erg fundamenteel voor mij.

I: Laten we ervan uitgaan dat het wel beleggen is. Bij erfpacht kun je je ook afvragen of dat dan beleggen is.

R: Klopt je, als je alleen bij erfpacht ben je nog enigszins beschermd, dus dan wil je wel weer je het over 50 jaar. En dan komt er inderdaad als dan weer een goede grondwaarde. Maar goed, er is een goede, een goede van je, maar die kun je over 50 jaar draaien, niet over 15 jaar. Dat maakt nog wel uit. Je hebt als we dan een nieuwe grondwaarde. In de erfpacht weet je zeker dat je een hele lage rente betaalt, is van de grond je opnieuw wordt betaald. Betaal je met twee of drie procent, of zo iets dus dat is dat ze weer een ander verhaal. Dan is nog steeds een gunstige. Dat is nog steeds heel aantrekkelijk dat je van de gemeente Amsterdam mag nemen.

I: Ja, maar laten we even in het midden of het dan beleggen is of niet beleggen is. Maar ik vind het wel een interessante discussie. Zijn de nadelen dan dat je de grond niet kunt kopen en de looptijd te kort is? Ja het nadeel is dat je niet weet wat de eindwaarde is.

R: Het is eigenlijk alleen maar een kasstroom, dus het heeft eigenlijk heel weinig nog met vastgoed en maar het is geen onroerend goed. Dus wat is dan krijg ik, wat is? Welke website kan in welk verdienmodel zit erachter?

I: Je moet zorgen dat het een dat de business case rond is, dus dat daar rendement uitkomt.

R: Dus direct en indirect is bijna niks. Ik zeg het allemaal veel te gechargeerd. Omdat we nu een wetenschappelijke discussie hebben, hè dus daarom zet ik het zo scherp neer. Natuurlijk kun je wij het onderzoek heb ik een grotere projecten en vinden we het wel interessant, maar als je echte even

verscherpt fileert. Tenminste die vragen heb ik althans. Ja, ik heb alleen maar een beetje hout en ik heb wat bouwmaterialen zo van iets wat verouderd is. En wat is de waarde daarvan? Ik zou het niet weten als ik de grond niet hebt. Mag ik het dan ook als woning verhuren?

I: Praktisch gezien hè, je kunt er natuurlijk wel kopen – vaak is dat dan net andere grond dan die je normaal af moet tikken, want dan betaal je heel veel geld als permanente bestemming heeft. Stel het is gewoon agrarisch grond, die je koopt die voor zeven euro. Dan ben je dus wel eigenaar van de grond, je investeert in die opstallen, je haalt er een direct rendement uit en er zit natuurlijk een kans dat je ofwel de grond uiteindelijk kunt laden naar permanente woonbestemming, ofwel dat je de grond weer doorverkoopt aan het einde van de looptijd. Of naar een andere locatie gaat en een tweede termijn aangaat ofwel dat er op een gegeven moment zo'n grote flexwoningmarkt ontstaan is dat ook de woningen een hogere restwaarde krijgen dat ze makkelijker herplaatst kunnen worden. Ook door andere.

R: Heel goed. Dit is precies de denklijn. Zo zit je hem goed op te bouwen. En dan zeg je dus oké, maar het zijn dus altijd inderdaad, het is de grond en de opstal – en dat zijn twee beleggingscategorieën en als je zegt: ja, het is dus agrarische grond. Oké dan hebben we het nu dus ook eens over beleggingen, agrarische grond, ja, en wij je vanuit een woning sectoraal zitten wij te beleggen omdat de woning iets is fantastisch is, want het is namelijk over tien of 20 is nog steeds fantastisch dat je ergens terecht op een woning. Dat heeft waarde. Als je agrarisch ja, dan moet je een een een een land, een grond fonds hè. Dan ben je agrarische grond beleggen? Ja, en daar zit een andere rendementseisen onder. Want dat is het verhaal dat is natuurlijk een andere verdienmodel. Dan moet je de hurdle van agrarische grond pakken. Maar ik weet niet, ik weet niet wat die is, is misschien wel heel laag weet ik veel en dan inderdaad die opstellen. Maar die opstal daar is geen schaarste aan. Iedereen kan een tijdelijke woning in elkaar knutselen. Dat is over 15 jaar niet niet, dus dat heeft nauwelijks waarde die opstal.

I: U krijgt een lijst te zien met beleggingscriteria. Welke beleggingscriteria zijn voor u het meest bepalend bij de beoordeling van de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen?

R: Rendement ja, ja, dat is dus ook weer eigenlijk weer het meest bepalend. Ja ik geef gewoon hele abstracte antwoorden waar je geen zak aan zou hebben want ook hier zeg ik het: diversificatie, risico en rendement. Net als je thuis zit te beleggen. Dit zou je doen omdat je zegt goh. Ik vind het leuk om iets met directe kasstroom te hebben met een hoger risico, maar ook een hoger rendement. Dat zou de beweegredenen dan moeten zijn.

I: Dus er is geen verschil?

R: Het maakt niet uit of je nou in bitcoins of aandelen. De zijn altijd de belangrijkste zou ik denken.

I: U krijgt een lijst te zien met karakteristieken van flexwonen. Welke karakteristieken zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen?

R: Het allerbelangrijkste is dus dat het roerend goed is, dus dat betekent dat het niet gevoelig voor de – hoe heet dat, dan moet ik dat nou zeggen.

Met opmerkingen [TvdH22]: BF

I: Niet gevoelig voor omgeving of verplaatsbaar?

R: Tijd en het tijdelijk ja verplaatsbaar en tijdelijk. Dat zijn wel de allerbelangrijkste elementen. En gevoelig omgeving dat sorry gevoelige omgeving, dat is het. De component waar je in investeert, is totaal niet gevoelig voor omgeving. Het is namelijk die die bouwkeet.

I: Dus dan hebben we gevoelige omgeving op één.

R: Weer hetzelfde als als we toen straks hadden dus gevoelig omgeving. Het is ook totaal niet afhankelijk van marktverhoudingen. Dus of je die bouwkeet nou in oost Europa hebt staan of in Amsterdam. Dat heeft nauwelijks waarde verschil.

I: Ja.

R: Dit is ook nog eens: welk hadden we nog meer.

I: Verplaatsbaar en tijdelijk. Bij de eerste had je gevoelige omgeving, oneindig en overheidsregulering.

R: Juist. En nu heb je dus ook weer tijdelijk. Precies dus de eerste twee zijn gevoelig omgeving en regionale markt. Nou die bouwkeet is niks waard. Punt twee is dat het tijdelijk is, dus het heeft ook geen eind waarde. Het is gewoon het verbrand. Het neemt af in waarde. En daarnaast is overheidsregulering, wat je net zelf ook al zei van het heeft ook niet een schaarse ruimtelijke functie, dus het is niet dat het woningrecht er aan vast hangt. De bouwkeet is de waarde niet. De waarde is de grond. En dat is agrarische grond zeiden we net.

Met opmerkingen [TvdH23]: KF

I: Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen? Noem er twee.

R: Ja, maar dit zijn onverwachte gebeurtenissen. Als het goed is, zou dr niet zoveel onverwachts moeten gebeuren, want het is de korte termijn. Ja, het is waarschijnlijk nog extremer. De markt afhankelijkheid is het grootste risico want je maakt iets tijdelijks. Dus dat drijft waarschijnlijk op een gespannen woningmarkt situatie, omdat er toch minder optimale woningen zullen zijn. Dus flexwoning, hé, dat is ook in je aanhef vanuit schaarste en grote druk, dus het is zeer markt afhankelijk. Waarschijnlijk. Omdat het een suboptimale second best product is, even op de kill beschouwd.

I: Hebben we dan nog andere risico's?

R: Iets weet je wel bij deze beleggingscategorie, namelijk dat de tijdelijk is dat weer weg moet en dat het minder kwaliteit.

Met opmerkingen [TvdH24]: RF

I: Is de tijdelijkheid van de vergunning volgens u een voordeel of een nadeel vanuit beleggingsperspectief?

R: Daar heb ik al genoeg over gezegd denk ik.

I: Ja klopt.

I: Stel; u belegt in flexwonen maar er is op het moment van investeren geen vervangende locatie voor een 2^e exploitatietermijn. Hoe gaat u hiermee om?

R: Dit is niet relevant. Het uitgangspunt is dat je na de eerste exploitatie termijn dat die opstal een bepaalde waarde heeft dan wel. Die gebruik je zelf voor een tweede termijn. Het eigendom is niet relevant voor het rendement, dus het gaat erom dat jij ervan uitgaat dat je na 15 jaar dat die opstel kennelijk verhandelbaar is, en een bepaalde marktwaarde heeft en dat iemand anders die ook perfect ergens anders neer kan zetten. Het maakt niet uit of jij wel of niet een andere plek hebt.

I: Ja, oké.

R: En dan komen er weer bij de bouwkeet terug. Wat is die waard? Aan wie verkoop je die dan.

I: Alleen we concluderen net ook dat het eigenlijk met name om het directe rendement gaat. De gedachte hierachter is dat je 15 jaar direct rendement hebt en daarna eventueel op een andere locatie nog eens 15 jaar direct rendement kunt hebben. Ehm, hè dus, dan kun je dus nog meer verdienen aan één en dezelfde woning in plaats van dat je na 15 jaar een kleine beetje indirecte rendement of eigenlijk verlies moet nemen.

R: Ja, ja, onze redeneringen dat je in jaar 15 dus verkoopt en dat je nu al inschat wat dan ongeveer die waarde zal zijn.

I: Daarmee zeg je dus ook, hij moet dan binnen die 15 jaar gewoon rendabel zijn.

R: In feite zeg ik dat wel. Ik heb ooit kantoor ontwikkeld en daar ben ik mee gekapt omdat ik daar hetzelfde.... een kantoor is gewoon na 15 jaar zijn installaties versleten. En dan moet je gewoon weer opnieuw beginnen. Zeker als er geen schaarste is.

I: Oké helder. Is verplaatsbaarheid volgens u een voordeel of een nadeel vanuit beleggingsperspectief?

R: Verplaatsbaarheid is hartstikke goed en wij zijn voor circulariteit en voor duurzaamheid. Dus op zich verplaatsbaarheid is iets heel moois, dus dat is allemaal prachtig. Alleen bij het beleggen in grond of in onroerend goed is de verplaatsbaarheid minder relevant.

I: Ehm en dan heb je een aantal keer heb gezegd dat die locatie zo belangrijk is. Stel nou, je investeert in een in een locatie in grond en opstel alleen die locatie veranderd, hè dus de locatie wordt minder waard. Er zijn plekken waar betere waarden zijn, is dan die verplaatsbaar, kan die dan interessant worden. Stel hier in Nederland klappt heel de woningmarkt in.

Met opmerkingen [TvdH25]: TIJD

Met opmerkingen [TvdH26]: VER

R: Voor ons is verplaatsbaarheid niet zo relevant. Wij maken keuzes, waarbij we geloven dat die het tien 20 jaar goed doen, en dat zijn ze heel simpel. Dat is zo duidelijk wat wij kiezen, en dat doen andere grote beleggers ook. Dat is het rompertje van Friso de Zeeuw dus wij geloven dat dat we daar goed beleggen. Ja van ons hoeft het niet zo verplaatsbaar te zijn. Iets anders is dat circulair moet zijn en dat vinden we wel belangrijk. Dus het is wel zo dat als het ooit uit elkaar moet dat vinden we dus ook en daarmee. Dat vinden wel heel interessant thema omdat je daarmee bijdraagt aan het hergebruik van materialen en zo maar puur vanuit de business case. Vanuit de financiële bril, want dat vraag je volgens mij dan is verplaatsbaarheid niet relevant.

Met opmerkingen [TvdH27]: VER

I: Oké dan stel ik hem nog iets scherper. Stel; u kunt kiezen tussen beleggen in verplaatsbare woningen en niet verplaatsbare woningen. Alle overige kenmerken zijn gelijk. Voor welke belegging kiest u?

R: Hier ben ik het niet mee eens, hier wil ik geen antwoord op geven.

I: Dat mag.

R: De kenmerken kunnen namelijk nooit gelijk zijn. Ik denk dat verplaatstbaarheid geld kost. Dat is mijn antwoord. Het kan niet zo zijn dat. Het kost je geld. Verplaatsbaarheid kost geld. Net zoals flexibiliteit. Flexibiliteit is altijd dat dingen groter of ruimer zijn. Dat kost geld en we moeten kiezen. Dat is een stapeling van ambities, dus ik ben het gewoon niet eens met. De stelling is niet terecht. Verplaatsbaarheid kost geld en dat heb ik er niet voor over.

Praktijk

I: Oké helder dan is het antwoord op de volgende vraag ook duidelijk. Gaan we door naar het praktijkdeel. Wat is de voornaamste reden dat uw organisatie wel of niet investeert in flexwonen?

R: De voornaamste reden is dat er tussen roerend goed betreft in onze ogen en dat we ons afvragen of er sprake is van beleggen eh die twee die is op persoonlijke titel. En die eerste is gewoon ja, in onze statuten staat gewoon dat we pensioengeld zullen beleggen in onroerend goed, dus dat is het en wij zien dus niet hoe we daar dan met een afschrijving van 15 jaar. Hoe dat bij het beleggen hoort. Dus hoe dat bij het beschermen van pensioengeld hoort. Dat begrijp ik niet, en ik vind het heel hartstikke oprecht vind ik het top dat corporaties dit doen. Wij zitten ook echt wat te kijken. In bepaalde gebieden kan het echt wel goed zijn om flexwonen te doen en op zn Hembrug zou het best wel gaaf zijn. Het is ook voor de Nederlandse woningmarkt fantastisch als we in gebieden met schaarste flexwonen gaan doen, ik vind alleen, ik vraag me af, het is niet echt beleggen. Ons sector fonds hebben dat als doel. Volgens mij ben je gewoon meer iets aan het financieren. Dus ja, misschien moeten de banken dit gewoon financieren.

Met opmerkingen [TvdH28]: RIF

Met opmerkingen [TvdH29]: Beleggen versus financieren

I: Is het waarschijnlijk dat u in de toekomst gaat investeren in flexwonen?

R: De tijdelijkheid en daarnaast is het zo dat wij, alhoewel sinds enkele jaren modulaire bouw circulariteit, daar bijzonder fan van zijn, pre fabricage, en dat leidt zelfs tot hogere kwaliteit. Dus wij hebben ook wel een project een paar jaar geleden opgeleverd. Dan zie je dat badkamers er in één keer in gingen. Wij werken ook met forum samen waarbij we een hoogbouwtoeren in Den Haag aan

het bekijken zijn. Wij zijn voor circulariteit en pre fabricage. Dus dat vinden we allemaal. fantastisch alleen wel graag op grond met de vaste bestemming.

Met opmerkingen [TvdH30]: IFT

I: Dat is eigenlijk dan ook je antwoord op de volgende vraag. Onder welke financiële voorwaarde neemt de kans dat u gaat investeren in flexwonen toe?

R: Ja, omdat het naar mijn mening dan ook pas beleggen is, dus ik vind dat je oneigenlijk pensioengelden aanwendt voor een beetje ondernemen.

I: Nou, ik vind het wel grappig, dat je dit zegt. Ik heb er zelf nog niet zo over nagedacht. Wel, in het begin van mijn onderzoek van ja, is het nu wel beleggen of is het financieren. Maar ik heb eigenlijk van niemand gehoord dat ze dit niet kunnen in verband met de pensioenfondsen.

R: Waarschijnlijk klopt het niet wat ik zeg maar het is ja of dat ik jouw kraampje ga financieren. Het pipo de clown karrteje en die ga ik dan 15 jaar financiering en dan. Je bent gewoon roerende goederen aan het financieren. Volgens mij is dat geen beleggen.

I: Ja.

R: Volgens mij ben ik gewoon een bank die jouw onderneming financiert, dus ik snap niet wat de restwaarde van die bouwkeet is. Niet de kosten, maar gewoon wat is waard.

I: Ah, de waarde zijn daar inmiddels ook wel dat de markt is aan het groeien, dus ze komen wel steeds meer kengetallen. I: Welke van deze maatregelen uit het 'Stimuleringsaanpak Flexwonen' maken investeren in flexwonen volgens u aantrekkelijker? En geef de volgorde van belangrijkheid aan.

R: B daarmee maak je er stiekem toch een woning van. Dus dat is de belangrijkste drijver.

I: Mee eens.

R: Het is b is het allerbelangrijkste.

I: Ja.

R: Ehm en a. Nee de rest is niet zo belangrijk, want a is niet meer zo belangrijk omdat je inmiddels al één en twee jaar mag verhuren. Sinds een paar jaar. Het is helemaal niet zo erg te past. Ook heel goed bij dit product, ja verhuurdersheffing. Ja, dan ben je in feite aan het subsidiëren. En bij e statiegeld is ook subsidiëren.

I: E is wel aantrekkelijker vanuit financieel oogpunt?

R: Ja, maar dan zit je gewoon geld aan de overheid te vragen.

I: Ja.

R: Ja, nee. Ik heb zelf ook ooit zn onderzoek. Nee, dit is de markt om geld vragen. Dat mag. Kijk het hele concept van circulair. Als je het daarin traject, nogmaals, je trekt in circulair en dat we met zn allen kijken hoe dat terug meer binnen de keten. Dat is gewoon heel interessant. Daar willen we ook echt wel heel graag in meedenken. Dat zou natuurlijk fantastisch zijn, dat het uiteindelijk niks waard is, maar gewoon nog steeds dezelfde waarde heeft. Dat is waanzinnig interessant, maar dit is tijdelijk. B is gewoon de enige. Die is het allerbelangrijkste en de rest niet. Ehm en b. Ja, dan ben je echt de boel en besodemieteren, want je bent dus eigenlijk gewoon of je moet je je gaat dan pas tot in eeuwigheid boerengrond woningen neerzetten en zo. Het wordt de rechts onzekerder in Nederland.

Met opmerkingen [TvdH31]: MAF

R: Ja, is een hele mooie afsluiting van een bewogen interview. Heb jij nog iets toe te voegen.

I: [REDACTED]
[REDACTED]. Ik heb ook veel op persoonlijke titel gedaan. En ik heb ook veel proberen te prikkelen. En dat hoeft ook niet helemaal te kloppen. Maar het is vooral om de discussie op te raken van wat er nou eigenlijk op tafel liggen. En waarom zou je hier in godsnaam in moeten investeren als marktpartij? En wat zijn dan de geëigende investeerders die dit zouden moeten doen? En ik denk de corporaties, want die krijgen het wel rond maar die met heel andere hurdle. En ik zou ik meer iets voor banken of voor private equity achtige. Ik vraag me af of dit past bij pensioengeld. Ja, dat is wat ik.. of dit beleggen is.

I: Maar als je in ieder geval interessante.

R: Vastgoed ja, maar je kan zeggen: ja, je kan ook heel en je kan ook belegging weet ik veel welke onderneming dus je komt toch altijd te liggen. Ja, dat klopt, maar het is niet eh. Nou ja, dan komen we weer helemaal terug bij het begin. Het is in ieder geval geen onroerend goed. Het heeft niet de karakteristieken van onroerend goed en dus kunnen wij met onze sectorfondsen daar geen rol in spelen. Het is een andere beleggingscategorie, en dat is prima. En daar zouden pensioenfondsen ook in kunnen investeren, maar daar horen ook andere risico rendementen verhoudingen bij. Dan moet je niet een lage woning hurdle tegenover zetten en moet niet door elkaar gaan lopen.

I: Dus, het is geen onroerend goed, dat is gewoon.

R: Dat is eigenlijk ja, dat is wel antwoord op vraag één en dat is eigenlijk ook. Dat is wat het is. Als we dat allemaal duidelijk hebben. Het is meer houten boten caravans categorie. Ik weet niet of pensioenfondsen daarin beleggen. Het hoort in het hoekje van de leasemaatschappijen zoals lease plan ed.

I: Ja.

R: Die moeten maar beleggen, want die kunnen dat ook weer innemen, die kunnen het weer stofzuigen, en dan kunnen ze opnieuw uitgeven. Dus die weten ook hoe je met de tweede en derdehands dingen. Je bent aan het leasen volgens mij en ook weer aan het innemen. In die zone hoort dit eigenlijk. Ik zou leaseplan bellen.

Met opmerkingen [TvdH32]: Lease

Definitieve versie augustus 2020

I: Een hele leuke toevoeging nog ook zo op het eind. Ja, nogmaals hartstikke bedankt voor jou, energieke een leuke antwoorden. Ik ga er mee aan de slag. Zodra het rapport gereed is van wat ik jou daar een afschrift van doen toekomen. Ehm super. Bedankt.

R: Ja, nou, ik wens je veel succes met de afronding dat je het is lastig, een lastige uitdaging om in je eentje iets af te maken. Dus ik wens je er oprecht veel succes mee.

I: Ja, dat is het zeker hartstikke. Bedankt.

Einde interview.

Transcript interview Anoniem

Interviewer	
Naam onderzoeker	Tom van der Horst
Locatie interview	Digitaal via Teams
Datum interview	Anoniem
Tijd interview	Anoniem

Respondent	
Naam	Anoniem
Organisatie	Anoniem
Functie	Anoniem

Voorafgaand aan het interview heeft de respondent een interviewgids ontvangen.

Tijdens het interview krijgt de respondent een presentatie met de vragen en een aantal beelden en toelichtingen te zien.

Het interview start na een korte kennismaking en toelichting op het onderzoek.

Algemene vragen

I: Beginnen bij de algemene vragen. De eerste vraag: wie bent u waar u en wat zijn uw dagelijkse werkzaamheden?

R: [Redacted]
[Redacted]
[Redacted]
[Redacted]
[Redacted] Lange termijn belegger lange horizon. We kopen om het kopen en om het exploiteren en ik gaan niet verkopen. [Redacted]
[Redacted]
[Redacted]
[Redacted]
[Redacted]

Met opmerkingen [TvdH33]: Lange termijn, kopen om te exploiteren, wij verkopen niet.

I: Ja.

R: Wat zijn de drie belangrijkste beleggingsdoelstellingen van uw organisatie in volgorde van belangrijkheid? Ehm. Nou, ik zou ik zou ik ja, ik zou zeggen: een een een lange, een meerjarig stabiel risico, rendement wegend rendement uiteindelijk halen en daar en vanuit die invalshoek beleggen. En wat we daarbij onderscheidend maakt, is dat wij dus niet een een fonds structuur hebben. Dus

Met opmerkingen [TvdH34]: Langdurig rendement, stabiel risico

Heimstaden is niet een fondsen bouwer en probeer daar equity aan zich te hechten en daarmee volgens acquisities te doen voor een bepaalde korte investment period. Je moet ons zien als een soort vastgoedbedrijf dat dat gewoon iets aankoop met het oog op de verre toekomst en dat dat dus houdt en dus blijft exploiteren.

I: En waar komt jullie geld dan vandaan?

R: [Redacted]

Met opmerkingen [TvdH35]: Pensioenfondsen, verzekeraars, beurs, privé persoon

I: Oké.

R: [Redacted]

I: [Redacted]

R: [Redacted]

I: [Redacted]

R: [Redacted]

I: [Redacted]

R: [Redacted]

I: [Redacted]

R: [Redacted]

I: [REDACTED]

R: [REDACTED]

I: En hoe zou je hebt die organisatie met beleggingen flexwonen? Ja, ik ik. Ik wil eigenlijk wel van jou horen, wat hoe je dat precies definieert voordat ik daar antwoorde opgeef.

I: Dat doen dan parkeren willen vragen, dan komen dadelijk specifiek bij flex wonen. Dan zal ik hem dan daar staat de begrip definitie namelijk. Dan hebben we volledig. Vraag zeven: hoe omschrijf je het risicoprofiel van de organisatie?

R: Laag tot gemiddeld. We hebben ze – uiteindelijk zit we alleen in een asset clas, zitten we in woningen. We mikken meer op, eigenlijk de affordable. 70 procent van de portefeuille is, is geregleerde en de rest is vrijwel allemaal midden huur. Met het huidige aanbod in Nederland. In alle schokken die eventueel zouden kunnen komen, zit je in het lager en middensegment zit je gewoon goed.

Met opmerkingen [TvdH36]: Laag tot gemiddeld risicoprofiel

Met opmerkingen [TvdH37]: Woningen, geregleerd 70% en middelduur

I: Er zijn er niet heel veel partijen die ook in die geregleerde huur zitten, even los van corporaties. Natuurlijk mmm weet je wat de reden is dat jullie dat wel doen?

R: Ja ik denk het risicoprofiel. Ja, en en en je weet gewoon dat de betaalbaarheid niet in geding komt.

I: Ja.

R: En je weet dat je altijd kunt verhuren. Er is gewoon heel veel vraag naar huurwoningen met een lagere huur.

I: Oke dank je wel.

R: Het midden u willen doen absoluut niet net zo graag, maar weet je wel als als onze portefeuille was, eigenlijk opgebouwd. Andersom 70 om 30 dan dan ook net zo goed gepast.

Beleggen onroerend goed

I: Oké, helder, dat waren de algemene vragen. Gaan we nu naar het onderdeel beleggen in onroerend goed. Even goed om te beseffen dat de vragen die ik nu in dit onderdeel gaan stellen, dus alleen dan even over onroerend goed gaan en ook niet over flexwonen.

R: Ja.

I: En het idee is eigenlijk dat ik de onroerendgoedmarkt en alle theorieën die daarbij horen wil

vergelijken met flex wonen, en we zijn er eigenlijk niks wonen. Naast het goed alsof het een nieuwe is clas is.

R: Ja.

I: Kun je heel lang over discussiëren of dat wel of niet is en of het wel of niet onroerend goed is? Dus even niet het onderzoek, maar het is wel mijn benaderingswijzen en dat is wellicht wel handig om te weten. Vraag negen, middels welke waarderingmethode beoordelen jullie de financiële aantrekkelijkheid van een investering.

R: Ja, gewoon de DCF modellen.

Met opmerkingen [TvdH38]: WOG

I: Ja, oké, helder gaan we door naar de volgende vraag: Dit is een theoretisch investeringsmodel, heel globaal opgezet bestaat, die rendement bestaat er direct en indirect en direct dan vervolgens weer uit huurinkomsten exploitatielasten en indirect is het verschil tussen aan- en verkoop. De donkerblauwe delen die zijn onder invloed van marktontwikkelingen en eigenlijk in al die onderdelen zijn bepaalde risico's, en die wil je eigenlijk wil afdekken met rendement en dus meer risico's, vaak ook meer rendement vanuit een belegger gezien. De vraag is in hoeverre jij dit model volledig acht acht.

R: Nja hangt hangt hangt voor je doel af hebben, zoals ik al aangaf. Wij zijn echt een lange termijn belegger die gewoon niet verkopen, dus wij doen geen aannames op op waardeontwikkeling dus indirect rendement. Uiteindelijk zal je met een DCF methode altijd een een exit moment hebben, en meet je daarmee de waarde. Maar we gaan geen yield aanamens doen we gaan niet zeggen van ja er is compressing of easing in deze regio of type product over tien jaar of op een bepaald moment. Dus. Wij focussen met name op het linker gedeelte van het met met met een stippellijn afgekaderd vlak. Ja, dan kun je dat dat dat is voor ons echt waar we waar we op focussen.

I: Daar moeten het rendement gemaakt worden en als er uiteindelijk indirect iets komt, dan is het mooi meegenomen, maar dat is niet de basis waarop jullie investeren.

R: Nee ook omdat er gewoon niet verkopen, maar goed, dat betekent dat je daar natuurlijk ook weer niet zo heel agressief hoeft te zijn in je risico's omdat je ja, weet je, we kijken ook door een dip heen. Normaalgesproken zou je zeggen van nou, ik doe een aanname over indirect rendement, maar dat dat daar daar zit je ook een bepaald risico te en tegen een op het. Maar omdat wij door die hele curve heen bewegen, daar daar ook hebben ook zit. In de cyclus hoef je dus ook geen aannames nu over risico. Daarover.

Met opmerkingen [TvdH39]: TIO

I: En waarom gebruiken dan bijvoorbeeld de bar of de nar?

R: Ja, omdat die een volledig is, weet je uiteindelijk werken wij met met een IRR met een met een herinvesteringskarakter en en en bar is een bar in het najaar tuurlijk. We kijken ook naar de bar en de nar. Daar kijk je op start en exit en exit is na tien jaar is een je kunt zien wat wat het verloop is geweest, of je nou hebt gekapitaliseerd op bepaalde huur potentie of ook niet en of je

exploitatiekosten omlaag zijn gebracht of niet, ja, maar uiteindelijk vertaald zich dat toch weer gewoon naar een IRR.

Met opmerkingen [TvdH40]: WOG

I: Helder dank je wel. Krijg je hier een overzicht van negen beleggingscriteria en de vraag is of jij dat drie uit zou willen selecteren die voor jou het meest bepalend zijn voor de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed en of je die vervolgens ook nog zou willen weten door 100 punten te verdelen.

R: En zoals dat voor ons zijn of er in zn algemeenheid investeren in onroerend goed?

I: Voor jullie.

R: Rendement, risico en en beleggingshorizon. Maar dat is ook met name ja eigenlijk. Eigenlijk zou ik risico, rendement. Kijk beleggingshorizon past daar dan wel weer een beetje bij, maar ik zou ik zo zeggen: risico en rendement ieder 40 en beleggingshorizon 20 dus ik kijk wij wij wij beleggen in woningen omdat dat gewoon een hele mooie risico rendement verhouding heeft. In deze asset class en wij denken doordat over de gehele beleggingshorizon in bepaalde markten al dan niet zo is en en dan zitten we dus in een bepaalde markt. Wij denken dat in Nederland met de huidige vraag aanbod disbalans en de pijn die nog gaat komen. De demografische ontwikkelingen in bepaalde regio's is dat daar gewoon over. Ik wil niet zeggen oneindig maarde voorzien de toekomst dat daar gewoon vraag naar blijft.

Met opmerkingen [TvdH41]: BOG

I: Ja.

R: Is gewoon binnen goed risico rendement verhouding blijft houden.

I: Helder dank u wel. Krijg je nu een overzicht te zien van 15 karakteristieken van onroerend goed en vraag of je er drie wilt uitlichten die voor jullie het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed.

R: Positief of negatief?

I: Mag beide, het is gewoon de meeste invloed op de aantrekkelijkheid?

R: Heterogeen.

I: Ja.

R: Niet verplaatsbaar en regionale markt.

Met opmerkingen [TvdH42]: KOG

I: Zou je die kort toe kunnen lichten.

R: Heterogene omdat het het is een asset class waarin je heel makkelijk weet waar je aan toe bent, hè ik. Ik weet wel ik van een woning kan verwachten in of het nou in Arnhem is of in Limburg of in in Den Haag. Natuurlijk er is wel een beetje differentiatie maar ik weet waar ik instap omdat er toch

een heterogeen product is. En heel oneerbiedig, vier muren, een dak en de deur. Ik weet dus wat ik ermee kan. Nou, regionale markt dat is natuurlijk super van invloed. Wat is de vraag en aanbod in in in de regio? Wat voor type huis? Wat is de toekomstige ontwikkeling? Demografische ontwikkeling.

I: Ja.

R: En dan niet verplaatsbaar, ja, meer in het kader van het is niet zomaar een productiemiddel dat je heel snel hebt neergezet en en dus ook niet verplaatst. Niet verplaatsbaar hangt een beetje samen hoor met lange productietijd hoge eenheidsprijzen, maar dat hangt een beetje met elkaar samen dat het niet zoiets is van h r is hier een tekort. We kunnen wonen verplaatsen, het is in kapitaalintensief intensief.

I: Dank je wel. Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed.

R: Vraag en aanbod uiteraard, maar dat is flauw.

I: Nou ja, dat is wel een belangrijke, denk ik.

R: Het demografische ontwikkeling en het ja, de flexibiliteit van de bouw pijplijn die daar op in kan spelen. Ehm en uiteraard, de de de de het politieke centiment daaromheen. Dat is enerzijds en en ten tweede, en dat is ook weer een hele flauwe; kapitaalmarkten. De ontwikkeling van de rente en yield spreads.

Met opmerkingen [TvdH43]: ROG

I: En ook op welke manier van jullie een risico? Want financieren jullie veel met vreemd vermogen?

R: Ja, ja, met bonds en traditionele banklening.

I: Ja.

R: We zijn niet een hoog geleveraged, maar wel rond de 50 procent.

Met opmerkingen [TvdH44]: Vreemd vermogen

I: Staat.

R: Als rentes omhoog gaan, zal er minder vraag, zijn eh en ja als yield spreads afnemen dan zijn andere beleggingen relatief interessanter. Dus zal de vraag naar een belegging ook af kunnen nemen.

I: Dank je wel en welke voor en nadelen heeft investeren in onroerend goed vanuit beleggersperspectief voor jullie?

R: Je hebt een goed rendement voor je risicoprofiel dat je kunt hebben in vastgoed die in Nederland.

Met opmerkingen [TvdH45]: VOG

Beleggen flexwonen

I: Oké, en dan gaan we nu naar het onderdeel flexwonen. En je komt ook begrip definitie die hanteer in mijn onderzoek. Verschillende soorten tijdelijke oplossingen, waarvan ten minste de woning, de bewoning of het gebruik van de locatie tijdelijk zijn. En uiteindelijk kenmerkt, flexbanen zich door de veelal kleine selectie fabrieksmatig geproduceerde woningen op tijd locatie en die ook nog eens verplaatsbaar zijn.

R: Oké.

I: Dat is eigenlijk ook ja waarop flexwonen eigenlijk verschilt van onroerend goed. De achterliggende gedachte van mijn onderzoek is eigenlijk dat er op dit moment een gigantisch woningtekort is en dat met flexwonen heel snel daar op ingelopen kan worden, omdat het gewoon sneller en goedkoper geproduceerd kan worden. Er zijn al voorbeelden van idee tot oplevering je binnen een half jaar en flexibel in een project kunt opleveren. Dan word ik zit of in de projectontwikkeling, als je dat vergelijkt met de doorlooptijd van onze projecten, dan dat doen wij het heel slecht. Het is natuurlijk niet helemaal waar dat geld ook andere regelgeving, en maar het mooi is dat je daarmee dus wel veel sneller op die dynamiek in de woningmarkt kunt reageren door bijvoorbeeld nu bij de arbeidsmigranten ook kenniswerkers aan studenten. Op dit moment worden dr. Ongeveer 2000 flex woningen per jaar gerealiseerd. De minister heeft als doel gesteld om de komende jaren 10000 per jaar te realiseren. Is natuurlijk een behoorlijke groei die ze hebben oogt en op dit moment zijn vooral de corporaties, dieren die daarin actief zijn en nog maar heel beperkt de beleggers. En de achterliggende gedachte van het onderzoek is om te kijken van hé wat zij, nu de de afweging die die de grote beleggers maken bij onroerend goed projecten. En welke afwegingen zouden zij maken als je gaat investeren in flexwonen? En onder welke condities wordt het dan wellicht een interessant product voor hun.

R: Oké.

I: Ik bedenken me nog heel eventjes de vraag zeven volgens mij net over hebben geslagen: hoeveel ervaring heeft uw organisatie met de beleggingen flexwonen.

R: Geen.

Met opmerkingen [TvdH46]: Geen ervaring flexwonen

I: Oké, ik helemaal geen, dan heb je er zelf ervaring of kennis flexwonen? Ben je ermee bekend.

R: Laatst komen de ontwikkelaar in Amsterdam die komen met de propositie met flex wonen, dat werd afgewezen, heb ik afgewezen.

I: Oké, ben wel benieuwd: waarom heb je dat toen afgewezen?

R: Nou, meer meer in het kader van eh dat het onduidelijk was wat nou de propositie was, het het was ook een soort cradle to cradle. Wat ergens anders was gebruikt, werden dan de zeecontainers verplaatst en dat werd dan hier opgebouwd. In Amsterdam en maar goed, dat was ook wel weer van binnen wat verouderd geloof ik en ja en dat was mijn mijn misschien ook mijn vraag – richting jouw. Je krijgt een vergunning voor tien jaar, hoe zo iets neer te zetten.

I: Ja.

R: Moet je daar binnen je hele rendement halen, maar daarna ben je ook gewoon die investeringen in theorie kwijt. Je weet niet wat er gaat gebeuren. Je weet niet hoe de vlag er over tien jaar bijstaat. Ik kan daar niet op vertrouwen.

I: Nee, nee, dat is precies het grote probleem is al best wel wat onderzoek gedaan onder de corporaties. Is het nou wel of niet haalbaar voor hun. Zij zeggen dat het voor hun ook nog niet haalbaar is binnen die tien of 15 jaar, en dat je eigenlijk een tweede exploitatie termijn nodig hebt of gewoon een hele goeie restwaarde.

R: Ja.

I: De woningen schrijven te hard af op dit moment, zeg maar dus je, je koopt een woning grofweg van 70000, die schrijft af naar 12 en een half in die 15 jaar.

R: Ja, dus.

I: Indirect rendement is dat totaal niet.

R: Vaak negatief rendement dus.

I: Sorry.

R: Negatief.

I: Ja, negatief precies en dan moet je dus goed maken met die directe rendement.

R: Ja.

I: Of je moet kijken van ja, kun je die dan toch nog een tweede exploitatie periode in duwen. Maar dat brengt wel allemaal onzekerheden met zich mee dat je die natuurlijk aan de voorkant niet direct hebt.

R: Ja.

I: Dus daar zit ook wel een beetje de kern van of dit nu wel of niet interessant is, even los van of dat voor een corporatie of voor een belegger is. Kijk een corporatie, natuurlijk een maatschappelijk functie meer dan dat jullie hebben bij een hun spelen nog andere factoren een rol en de meeste blijven zien hebt gesproken, die kijken toch financieel. En dan is gewoon een hele lastige.

R: Maar toch zijn corporaties ook soms commerciële dan je denkt hoor.

I: Ja, maar die hebben wellicht iets meer manoeuvreerruimte, hè. Die hebben natuurlijk ook heel veel woningen en best veel locaties. Die zit ook iets dichterbij tegen gemeentes.

R: Vaak krijgen misschien meer gedaan ik ik. Ik kan niet meer de gemeente praten en je zegt van ja, weet je die tien jaar? Ik wil dat het daarna nog kan blijven staan, of ik wil dat je gaat meedelen in de kosten of zo ik zou best over willen praten, maar weet je op dit moment. Wij zijn een groeiend bedrijf voordat ik daar hemel en aarde bewegen. Kan ik mijn tijd ja net zo goed ergens anders aan besteden aan andere proposities en andere ontwikkelingen. Hè om daar zo head first in te duiken, op een zeer onzeker en beladen einddoel.

I: Ja.

R: Ik ik zie daar gewoon echt heel weinig heil in. Uiteraard moet het verder ook gewoon binnen ons hele businessplan vallen. Het type huurders type vastgoed hoe wij omgaan met reparaties, hoe wij omgaan met het creëren van een woonomgeving. Huurdersparticipatie en maar dat ja, dat is eigenlijk een eerste en daar kun je nog wel eens flexibel in zijn, maar met name die die die eind hè die die exit na jaar tien, ik denk dat, dat is gewoon te onzeker.

I: Ja, komen we daar nog komen daar dan terug en dan loopt vooruit op de op de vragen die er komen. Vraag 15; hetzelfde theoretisch investeert model wat u net heeft gezien met de vraag van in hoeverre is nu van toepassing op flexwonen en hij gaf je uiteindelijk volgens mij al aan van ja je hebt geen indirect rendement.

R: Ja, ja, je hebt geen indirect rendement negatief, dus, en ten tweede moet je opnieuw iets vinden voor je kapitaal op het moment dat wij onze kapitaal aanwenden voor een bestaand woningcomplex. Dan hoeven we niet naar tien jaar weer opnieuw opnieuw te gaan acteren. Dus dan zou je dan ook een premium voor moeten ontvangen. Als je eenmaal hebt, dan heb je het.

Met opmerkingen [TvdH47]: TIF

Met opmerkingen [TvdH48]: FVF

I: Die heb ik nog niet eerder gehoord deze.

R: Nou ja, misschien ook omdat je spreekt met partijen die een fonds bouwen voor vijf jaar.

I: Merendeel zit er wel van iets kortere looptijd. Dat klopt. Dan ga je verder nog opmerkingen.

R: Ehm met betrekking tot dit model.

I: Ja.

R: Ja, kun je het goed verzekeren?

I: Ik denk dat verzekeren niet het probleem zal zijn. Ik kan me wel voorstellen dat je wellicht problemen kunt krijgen met een financiering.

R: Bijvoorbeeld.

I: Kan ik me wel voorstellen dat financieren een grote probleem kan zijn.

R: Nou ja, dat de kijk en ik denk dat je daar wel een goed punt aansnijdt, omdat financier, die zal het dan ook financien. Die kijk natuurlijk ook naar wat is het loan to value. Maar ook wat is mijn risico? En als je ziet dat er, ja, wij en ik koop het en ik ga financiering op enig moment. Ja, weet je, ik kan niet meer betalen. Ja, wat wat is dan de executiewaarde van van van ja deze deze stenen en en hoe bepaal je LTV? Welke welke waarde hecht je aan is een zon, complex, hè. Want normaalgesproken taxeer je een complex. En hoe valt een taxatie hiervan uit en hoe beweegt zich dat door de jaren heen? Ik [REDACTED]

Met opmerkingen [TvdH49]: Mogelijkheid voor financieren

I: Ja.

R: Ik zou niet financieren.

I: Tenzij je de rente maar hoog genoeg maakt?

R: Ja, maar wat ja, maar kan het dan nog uit? Kan een belegger dan nog uit? Hij moet ook goed, maar hij moet al hoog genoeg rendement hebben, zodat die die die negatieve indirecte rendement kan compenseren dan hele hoge financieringslasten, een hoog risico. Hoog risico te ten ten opzichte van je exit. Wat ga je doen? Moet je bovendien de locatie ook opruimen? Moet je de grond bewerken? Daarna wat wat wat? Wat moet je doen.

I: Nou, dat is natuurlijk project afhankelijk denken wat je afspreekt over de grond.

R: Inderdaad, maar ja, is het een vraag aan jou, wordt gezien als onroerend goed.

I: Daar zijn meningen over verdeelt. Ik heb een aantal partijen over gesproken en daar is geen harde uitspraken over gedaan. Dus ze zijn partij die het aanmerken als onroerend en dan zijn partij niet aanmerken als horend. En dat heeft dan eigenlijk met name te maken met hoelang hoelang de looptijd is. Daar zit een omslagpunt om maar vanuit jurisprudentie is daar nog niet iets keihard over gezegd. Je hebt natuurlijk de porta cabin arrest, maar dat ziet nog niet op op deze situatie.

R: Nee, want daar was het doel om het eigenlijk voor in de verre toekomst te houden.

I: Ja, dus in de praktijk wat ik nu de mensen die nu gesproken van met name of die werken voor corporaties die zeggen, het is de ene keer roerend en de andere keer onroerend.

R: Kijk daar, en daar ga je dus is ook al, dus dan zit er zit ook met wie wordt nou eigenaar? Is dat dan de eigenaar van de grond of niet? En als jij dan niet de eigenaar van de grond bent, moet je dan de grond huren? En ja, dit is het. Ik denk dat je het moeilijk gefinancierd krijgt.

I: Ja, ja, dat is lastig ding hoor, oké. Gaan we door naar de volgende vraag: dit zijn eigenlijk dezelfde

negen beleggingscriteria als die we net hebben gezien de vraag of je er drie uit wilt lichten maar dan voor de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen.

R: Ja, nou ja, hij had het rendement natuurlijk altijd. Rendement en risico. Dat zijn toch container begripen en ik denk dat hier eventueel, ik denk liquiditeit. Ik denk dat het geen liquide de product is.

Met opmerkingen [TvdH50]: BF

I: Ja.

R: Ik denk niet dat je het kunt aankopen en dan denken over vier jaar verkoop ik het weer. Daar is die markt gewoon niet liquide voor, niet genoeg, en dat heeft natuurlijk met je risico en rendement en je vreemd vermogen mee te maken waardoor beleggers dr. Ook niet. Zo stel geïnteresseerd in zullen zijn.

I: Nee, helder als je daar een weging aan zou moeten geven aan rendement risico, liquiditeit?

R: Iedereen derde.

I: Oké. Vraag 18: welke karakteristieke zijn voor jullie het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen, kies er drie.

R: Ik regionale markt. Eventueel toch het verplaatsbaar zijn hè als het als het nou echt zo is dat je afspraken kunt maken met met gemeentes van oké nou ja, na tien jaar houdt het op en dan kan ik het dan kan ik me containers ergens anders inzetten. Mits het nou echt goed cradle to cradel is en de kwaliteit gewaarborgd blijft. Ja, en dan denk ik toch overheidsregulering wat voor regels of subsidies kun je er voor krijgen weet je wel.

Met opmerkingen [TvdH51]: KF

I: Jij denkt dat die er nu meer zijn of bedoel je in negatieve zin?

R: Allebei is het is in de negatieve zin, is even overheidsregulering of zou er in de positieve zin regio regulering moeten zijn.

I: Wat denk jij zelf? Wat vind jij zelf?

R: Maar ik denk in positieve zin, ik denk dat je als je zegt van we hebben een groot te kort voor studenten en voor arbeidsmigranten en allerlei andere woningzoekenden. En dit zou een hele makkelijke oplossingen moeten zijn. Ja, het is toch een maatschappelijk probleem. Met een maatschappelijk probleem mogen ook maatschappelijke middelen aangewend worden. En als je ziet dat de marktwerking het niet doen, marktwerking de marktpartijen het niet kunnen oppakken of willen oppakken. Ja, dan moet je dat mijn gaan stimuleren. Misschien.

I: Ja.

R: En en het heeft ook allemaal spill over effecten, hé, want als je als je veel tijdelijke woningen neer kan zetten, dan zullen andere betaalbare woningen ook beter toegankelijk worden voor een andere doelgroep.

Met opmerkingen [TvdH52]: Spill over effect op permanente woningmarkt

I: Ja, precies dus als je bij flex gewoon iets doet, dan help je eigenlijk ook de meer reguliere woningzoekende.

R: Ja kan of andere studentenunits.

I: Oké, helder heb ik regionale markt, verplaatsbaarheid en verheidsregulering opgeschreven.

R: Ja.

I: Is dat ook de volgorde?

R: Jawel.

I: Welke voor en nadelen heeft gewoon vanuit bij beleggingsperspectief volgens u. Noem de twee belangrijkste voor in de twee belangrijkste nadelen.

R: Alle werd.

I: Wel, wat besproken even kijken, want het nadeel, de looptijd, hè.

Met opmerkingen [TvdH53]: NF

R: Mmm.

I: Voordeel verplaatst bereid, zie je ook andere voor of nadelen.

Met opmerkingen [TvdH54]: VF

R: Ehm het voordeel kan zijn hoger rendement. Ja, ik weet niet hoe het risico rendement is. Ik denk eerlijk gezegd niet goed genoeg eh en het zou alleen aantrekkelijk moeten zijn voor affordable units. Ik bedoel dit soort dingen ga je niet. Kun je niet de hoofdprijs voor vangen, dus ik vraag me af of het risico rendementen een mooie balans heeft als een mooiere dan reguliere woning.

I: Wat je denkt dat je denkt dat ze ook alleen maar klein kunnen zijn dat ze zijn ook een klein over het algemeen, maar ze zijn ze niet groter kunnen zijn? Je zou ook drie units aan elkaar kunnen koppelen?

R: Ja, ik kan me dan dan begin je toch een soort maatwerk hé waarbij je eigenlijk gemodelleerd woningen maakt.

I: Ja.

R: Hoe ga je daar al een beetje vloer en en als we eerst drie woningen hebben gehad, met ja, gewoon drie units en dan ga je op een andere locatie. Maak je daar een wat groter unit van. Ga je dat dan, dan moet je die de vloer na een paar delen indeling aan passen. Dus het is wel zo dat als je dan eenmaal een bepaalde grootte hebt dat je ook wel weer je daaraan gebonden bent. Dus je zet ze ergens neer voor. Weet ik veel 100 vierkante meter, maar ja, dan wil je ze ergens op een ze op een andere locatie neerzetten. En dan blijkt daar een hele andere vraag te zijn.

I: Ja.

R: Rond de prijs pas je dr ook op aan gaan, maar dat is even uit de heup schietend hoor.

I: Even kijken, vraag 19: wat zijn volgens u de risico die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen en noem maar drie. Dus je het volgens mij bij het goed in ieder geval maakt en demografie politiek politiek sentiment rendement en risico verhouding.

R: Financierbaarheid, liquiditeit. Misschien ook wel kwaliteit. Ik ben er iets te weinig mee bekend, maar ik kan me voorstellen. Als kwaliteit hier ook wel een dingetje is.

Met opmerkingen [TvdH55]: RF

I: Oké. Gaan we door naar vraag 20; Is de tijdelijkheid van de bestemming voor jullie een voordeel of nadeel vanuit beleggingsperspectief.

R: Ja, kijk het het in zn voordeel in de zin dat je waarschijnlijk een bestemmingswijziging heel snel krijgt. Maar het is een nadeel dat wat doe je er daarna mee? Je hebt geen zekerheid dat je het kunt laten staan en door exploiteren.

Met opmerkingen [TvdH56]: TIJD

I: Ja, stel dat die wel rendabel is, hè dus je gaat aan de voorkant rekenen en hij is rendabel genoeg, want anders investeer je ook niet.

R: Nee, ja, inderdaad, maar mocht dat rendabel zijn. Er zon goeie gebalanceerde risico, rendement tweegbrengen dan eh. Ja, wat is er dan het nadeel dat je dus weer opnieuw je kapitaal moeten aanwenden. En dan moet je wie opnieuw een proces in met een gemeente ergens moet je aanpassingen doen. Moet je architecten laten kijken? Moet je misschien tijdelijk je units opslaan?

I: Helder. Stel u belegt in flexwonen maar eens op het moment van investeren, nog geen vervangende locatie voor een tweede exploitatie termijn. Hoe ga je hiermee om?

R: Ja, niet investeren.

I: Dan investeer je niet?

R: Nee ik niet.

Met opmerkingen [TvdH57]: TIJD

I: Ja.

R: Ja, of iemand anders moet je moet een bepaalde exit hebben.

I: Er zijn wel voorbeelden dat bijvoorbeeld de Jan Snels van deze wereld, dat die dan de woning dan weer terugnemen.

R: Ja, nee dus dat ik ook aan te denken, maar ik weet niet ja over tien jaar.

I: Oké, helder vraag 22 is verplaatsbaarheid volgens u een voordeel of nadeel vanuit beleggingsperspectief?

R: Voor mij een nadeel.

I: En waarom?

R: Omdat omdat ik, maar ja dit, ik bedoel, ja, oké, ik ik. Ik moet een vraag. Misschien anders interpreteren. Ik dacht: nadeel, hè omdat je de verplaatsbaarheid dat is een gevolg van het feit dat dat daar tijdelijk is. En tijdelijk zie ik als nadelig, maar deze vraag moet je misschien anders interpreteren in de zin van het is een voordeel, want je kunt op enig moment kun je kun je het hele zwinkje gewoon verplaatsen naar een andere regio of naar een andere locatie waar het interessant is of interessanter.

Met opmerkingen [TvdH58]: VER

I: Ja.

R: Ja.

I: Ja, je zou inderdaad kunnen zien, dan kun je dan een tweede exploitatie termijn aangaan, hé, want als ze als ze niet verplaatsbaar zijn dan gaat het ook niet dan moet je m afbreken en en je zou wellicht ook nog naar een betere omgeving kunnen hè dus waar de verhuurbaarheid beter is.

R: Ja, en dan wil ik me ook nog zit te bedenken en dat heb ik nog niet genoemd, maar wat ook echt een nadeel is denk ik een hoge mutatiegraad. Het managementintensief omdat je een hoge mutatiegraad hebt.

Met opmerkingen [TvdH59]: NF

I: Oké mutatiegraad. Nou ja, daar heb je denk ik wel gelijk. De vergunning is voor tien of 15 jaar en je hebt natuurlijk alleen maar huurovereenkomsten of voor twee jaar of voor vijf jaar of voor onbepaalde tijd, en dat. Dat geeft natuurlijk spanning met de tijdelijkheid van die locatie.

R: Nee, het is moet je tijdelijk contract te geven en moet je dus ook doormuteren. Ik denk dat het management intensief is.

I: Ja, dat is een corporatie ook wel aan. Vraag 23: stel je kunt kiezen tussen beleggen in een verplaatsbare woning en niet verplaatsbare woning. Alle overige kenmerken zijn gelijk. Welke belegging kies je dan?

R: Ja, ja, ja als alles gelijk is natuurlijk verplaatsbaar.

I: Ja, toch ja, oké.

R: Enige x en dan is x plus één.

Met opmerkingen [TvdH60]: VER

I: De achterliggende gedacht is natuurlijk om te kijken van hé: wat heeft die verplaatsbaarheid nu wel

of geen meerwaarde. En om meteen terugkoppeling te geven, zeg maar op dit moment denk ik nog heel erg beperkt.

R: Ik denk het ook.

I: Ja, maar goed dan ook weer iets vooruit op resultaten. Vraag 24: geef aan of je flexibiliteit ziet als waarde verhogend of waarde drukkend?

R: Ik denk waarde drukkend. Het is niet echt een goed vergelijk denk ik, omdat het is gewoon een bepaalde waarde en de waarde is lager ten opzichte van niet flexibel woningen. Maar goed, je koopt het ook veel minder.

Met opmerkingen [TvdH61]: FLEX

Praktijk

I: Gaan we door naar de laatste vier vraag, want praktijk deel: wat is de voornaamste reden dat jullie nu nog niet investeren in flexwonen?

R: Ja, die onzekerheid met name op exit. Het managementperspectief, De de de financierbaarheid samenvattend denk ik het stabiele woonklimaat wat er niet is en waar je je kapitaal uitgezet hebt. Is het waarschijnlijk dat u in de toekomst meer gaat investeren in zon? Ik denk ik niet.

Met opmerkingen [TvdH62]: RIF

Met opmerkingen [TvdH63]: Geen stabiel woonklimaat

Met opmerkingen [TvdH64]: IFT

I: Onder welke financiële voorwaarden neemt die kans toe?

R: Nou ja, als als als blijkt dat die die bestemming er gewoon voor onbepaalde tijd op zit. En risico rendement verhouding gewoon heel aantrekkelijk is en het ook nog financierbaar is.

Met opmerkingen [TvdH65]: FVF

I: Als ze de looptijd, ze die helemaal gelijkstellen en dan heb je natuurlijk eigenlijk weer permanente woningbouw.

R: Ja, eigenlijk wel, maar dan wel flexibel in de zin van, je hebt het zo neergezet. En als je dan wel de flexibiliteit hebt, dat je het ook weghalen, mocht dit op de één of andere manier anders willen doen of of of wij gemodelleerd aan willen passen, dan kan het wel voordeel hebben.

I: Oké, minister, en hij heeft een 'Stimuleringsaanpak Flexwonen' opgesteld en daarin heeft zij vijf concrete maatregelen opgenomen om de flexwoningmarkt meer op gang te brengen. Aan jou de vraag of jij de maatregelen in volgorde van belangrijkheid zou willen zetten.

R: A vind ik helemaal geen goede maatregel want een huurder mag er altijd in een tijdelijk contract mag altijd eerder opzeggen. En ja, weet je, ik denk niet dat ik denk dat de mutatie graad zo groot is. Ja, mutatie gaat van 35, 40 procent hebt.

I: Ja.

R: Dat echt zo gedaan is, dus A helemaal onderop. Verruiming mogelijkheden voor langere exploitatie periode zet maar bovenop. Vrijstelling van verhuurdersheffing. Dus, ja, ik, ik heb het idee dat de verhuurdersheffing er sowieso uitgaat. Ja, ik vind dat ik een belachelijk belachelijke belasting.

I: Vanuit welke point of view?

R: Ja, het point of view dat je natuurlijk gereguleerde, betaalbare huur die ga je eigenlijk straffen.

I: Ja, dat dacht ik.

R: Ja, ik moet ook zeggen dat andere collega's in de buitenland er helemaal niets van begrijpen. Helemaal niks van begrijpen er niet als je uitlegt van ja, uiteindelijk moet op prinsjesdag moet, die moet gewoon gevuld zijn, en dat moet linksom of rechtsom. Maar niet dit.

I: Nee, het is een beetje broekzak. Vestzak is mijn gevoel ook hè, want het komt allebei bij de overheid terecht. Alleen de overheid gaat uiteindelijk ook weer geld teruggeven aan de mensen in de sociale huursector.

R: Ook ja, maar ja, die bestond al maar ja het jaar hetzelfde te maken kunnen hebben dat corporaties niet belast, zijn ik ik. Ik weet eerlijk zeggen niet wat hun belasting status is, een fiscale status.

I: Ja.

R: Ik denk wegnemen onzekerheid over bouwbesluit bij herplaatsing.

I: Dat ziet eigenlijk op de situatie. Je koopt nu een flexwonen project aan. Er is nu een bepaald bouwbesluit, uiteindelijk het bouwbesluit. En vervolgens ga je het over 15 jaar ergens anders plaatsen. En dan zou dat dan eventueel nieuwe nieuwe regels kunnen gelden. Wat waar wordt dan eigenlijk wordt dan aan getoetst.

R: Ja, ja, ja, eh, één na onderste.

I: Oké.

R: En dan E terugneemfonds ja, die zei: ook dat zou ik nummer twee, maar gewoon om het rendement eigenlijk kunnen verhogen. De negatieve exit value enigzins in te kunnen dammen.

I: Even kijken, en dan heb ik alleen C nog geen plekje gegeven.

R: Ja, dat dat kijk ik, ik noem hem nog een keer op. Het is b e d c a.

I: En heb je zelf nog een concrete maatregel die je zou willen zien?

R: Ja, de financiering misschien een garantiefonds ofzo, zodat de financiering makkelijk kan worden. En daar staat de overheid dan voor garant ofzo.

I: Voor je niet eerder gehoord, dat was de laatste vraag van het interview – zijn iets uitgelopen in tijd. Mijn excuus.

Met opmerkingen [TvdH66]: MAF

Met opmerkingen [TvdH67]: Garantiefonds van overheid voor financiering

R: Maakt niet uit.

I: Heb jij nog iets toe te voegen toe te lichten of terug te komen op een antwoord.

R: Niet per se, maar ik, ik moet zeggen dat ik ook weer wat geleerd heb. Dus het is gene one way street geweest.

I: Nou ja, afijn, ja, bedankt voor ja antwoorden en je kan ik kan ik iets mee. Zodra het rapport gereed is, zal ik jou ook een afschrift af en toe zenden. Ja, graag.

R: Ik ben benieuwd.

I: En wellicht tot in 't veld een keer.

R: [Redacted]

Einde interview.

Transcript interview Anoniem

Interviewer	
Naam onderzoeker	Tom van der Horst
Locatie interview	Digitaal via Teams
Datum interview	Anoniem
Tijd interview	Anoniem

Respondent	
Naam	Anoniem
Organisatie	Anoniem
Functie	Anoniem

Voorafgaand aan het interview heeft de respondent een interviewgids ontvangen.

Tijdens het interview krijgt de respondent een presentatie met de vragen en een aantal beelden en toelichtingen te zien.

Het interview start na een korte kennismaking en toelichting op het onderzoek.

Algemene vragen

I: We beginnen bij de eerste vraag: wie bent u.

R: [Redacted]

I: Oké, helder en wat voor type belegger zijn jullie? Hou zou je dat omschrijven.

R: [Redacted]

Met opmerkingen [TvdH68]: institutionele, pensioenen, verzekeraars

R: Ja, dat klopt ja.

I: En in welke type assets en onroerend goed beleggen, jullie.

R: Dat varieert van core tot value, zoals ik dat zeg, maar in die categorie. Je moet uitleggen, en dan eh qua segmenten verschilt het ook dus residentieel vastgoed. Woningen, maar ook commercieel en met name dus dan echt woningen, logistiek en kantoren. We hebben in het verleden wel wat retail

gehad, maar gezien de markt ontwikkelingen die ehm overwegend negatief zijn, kijken we niet echt meer naar retail.

Met opmerkingen [TvdH69]: Woningen, commercieel, logistiek, kantoren, retail

I: Oké, en zijn er nog andere asset naast vastgoed waarin jullie beleggen.

R: Niet noemenswaardig nee, nee, echt voornamelijk vastgoed.

I: Helder wat is ongeveer de omvang van jullie belegd vermogen?

[Redacted]

[Redacted]

[Redacted]

I: Nou, ik mocht dat nodig zijn, dan laat ik het weten, dan heb je ook landen of werelddelen. Zijn jullie actief.

R: [Redacted]

I: [Redacted]

R: [Redacted]

I: [Redacted]

R: Ja, zeker.

I: Oké, en dan gaan we door naar vraag zes: wat zijn de drie belangrijkste beleggingsdoelstellingen voor jullie organisatie.

R: Ik denk wat wat ons voornaamste zeg, maar het doel is is dat we inspelen op lokale trends en ontwikkelingen. Dus waar andere partijen en misschien vanuit Londen werken hebben wij overal, zeg maar lokale representatie. Dus in elke regio waar we actief zijn, hebben we ook een kantoor zitten. Daarnaast is het voor ons belangrijk omdat het soort type fondsen wat erachter zit – bijvoorbeeld pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen. Is het belangrijk dat wij ons focussen op het genereren van duurzaam en stabiel inkomen door middel van vastgoedbeleggingen uiteraard. En en

het derde doel zou zijn diversificatie dus dat je niet alle risico's op één regio of één type asset hebt maar dat je het goed verspreid.

I: Maar wel alleen binnen het vastgoed dan diversificatie.

R: Ja, wel alleen binnen het vastgoed. Inderdaad.

I: Oké, helder, als je het risicoprofiel van jullie organisatie zou moeten beschrijven.

R: Ik denk dat wij overwegen risico avers zijn en dat is ook weer met het oog op de achterliggende fondsen zijn dus jij moet je voorstellen, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen, die moet gewoon per jaarpremie uitkeren. Dus is het heel erg belangrijk dat dat van behoeftes de financiële behoeftes van deze fondsen daaraan wordt tegemoet wordt gekomen. Dus vandaar risico avers.

Beleggen onroerend goed

I: Oké, helder, we waren de eerste acht algemene vraag. Dan gaan we nu door naar het onroerend goed deel.

R: Yes.

I: Dit heb ik eigenlijk al toegelicht. Een beetje de achterliggende gedachte van het onderzoek gaan we door naar vraag negen inmiddels? Welke waarderingsmethode beoordeelt u in de praktijk de financiële aantrekkelijkheid.

R: Yes. Het varieert heel erg, het heeft daar ook weer mee te maken wat voor wat voor investeren zeg maar de de eindbelegger wordt, meestal doen we dat? Dat doe ik wat ik zei: ze ehm. Hoe noem je dat modelleren we alle variabelen in een cashflow model, dus dan doe je zeg maar de discounted cash flow methode om om te waarderen. Wat is het vastgoed waard is en hierbij kijken we naar de IRR. De interne rate of return ben je vast bekend bij, maar ook aan de cash on cash yield. Maar ook bruto aanvangsrendementen en de multiptet. Dus zeg maar hoeveel keer je de huur terugverdiend.

I: Kun je de cash on cash eens toelichten.

R: Cash on Cash gaat erom dat je zeg maar. De formule erachte is de hoeveelheid eigen vermogen die je hebt geïnvesteerd. Hoeveel je daar jaarlijks van terugkrijgt. Dus eigenlijk is het jaarlijkse huur gedeeld door het eigen vermogen.

I: Soort van rendement op eigen vermogen.

R: Ja, precies ja.

I: Dank je wel, dan gaan we nu naar een investerings- model. Is een theoretisch investeert model redelijk naar de basis eigenlijk en dan is het vraag in hoeverre je dit model volledig vindt voor beleggen in onroerend goed en of er wellicht nog dingen ontbreken, of dat je zegt van ja dat dat dat

Met opmerkingen [TvdH70]: Inspelen op lokale trends, genereren van duurzaam en stabiel rendement voor investeerders, diversificatie binnen vastgoed

Met opmerkingen [TvdH71]: Risico avers

Met opmerkingen [TvdH72]: WOG

Met opmerkingen [TvdH73]: WOG

mis ik gewoon. Het zal me heel kort even toelichten: rendement bestaat en direct en indirect rendement direct.

R: Maar ik moet denk ik even verder scrollen. Ja ik zie hem. Ja, ik ga verder.

I: Oww gaat de presentatie niet mee bij jou?

R: Nee, ik moet zelf zelf scrollen zag ik, maar dat is helemaal prima. Ik heb nu de goede slide gevonden.

I: Excuus zou eigenlijk niet moeten zijn.

R: Maakt niet uit.

I: En we staan er direct en indirect rendement waarbij directheid huurinkomsten en exploitatielasten bestaat en indirect het aankoop en verkoop even heel grof. Grofweg.

R: Ja.

I: Eigenlijk alles is onder invloed van de marktontwikkelingen. Hé dus eigenlijk die grote wolk die er omheen zit. In alle onderdelen zit een aantal risico's en die risico's die moeten met die bypass eigenlijk naar boven moeten, die weer als opslagen op het rendement afgedekt worden.

R: Ja.

I: De vraag is ja, in hoeverre je dit model volledig vindt of dat je dingen mist.

R: Zo in het eerste opzicht wat ik mis is de rente zou maar zeggen. Ook wel de hefboom. Dus de hoeveelheid leverage om zo maar te zeggen dat is. Dat is iets wat heel heel sterk meeweegt natuurlijk.

Met opmerkingen [TvdH74]: TIO

I: Ja.

R: Ik weet niet of je die dr al verwerkt en – en ik denk waar wij zeg maar, maar dat denk ik, dat je bedoelt met huurinkomsten dat het een jaarlijkse huur inkomsten, is en de indexatie.

I: Ja, die valt onder de huurinkomsten en de exploitatie.

R: Ja, oké, en dan voor de rest denk ik dat hij wel volledig is maar dan wel echt in een notendop.

I: Ja.

R: Op zich wel wel veel punten alvast behandeld. Inderdaad, in waardering van vastgoed.

I: Maar jullie gebruiken dan uiteindelijk voor de berekeningen of je wel of niet aantrekkelijk is, zowel de dcf als de IRR er op hoofdlijnen.

R: En dus die de en wat ik zei, net die rendement op eigen vermogen is heel belangrijk. Dus wat wat onze dan eigenlijk? Wat wij eigenlijk jaarlijkse kunnen uitkeren aan aan de fondsen om zo maar te zeggen.

I: Je maken veel gebruik van vreemd vermogen, maak een keer uit op dan eigenlijk.

R: Ik, zeker.

Met opmerkingen [TvdH75]: Vreemd vermogen

I: Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed?

R: Ik denk dat risico is is de bubbel vorming dus inderdaad, wat er 2008 was gebeurt en misschien wat er willicht nu ook aan de hand is in Amsterdam dat de vastgoedprijzen dusdanig stijgen, dat misschien niet meer helemaal sustainable is. Dus dat op een gegeven moment bubbel knapt en dat je dan zich opeens heel veel waarde verliest.

I: Ja.

R: En dan denk ik: een ander ding is de rente en dat is dat heeft eigenlijk wel weer te maken met performing. Wat je nu ook ziet, is dat de rente heel erg laat staag dat er aantrekkelijk is om vastgoed te kopen en dat mensen veel kunnen lenen, maar zodra de rente heel erg volatiel is wordt, wordt het erg riskant denk ik, als het goed investering, ja.

Met opmerkingen [TvdH76]: ROG

I: Dank je wel.

R: Ja heeft direct invloed op de prijs en natuurlijk.

I: Ja, en op het risico. Dan gaan we door naar de vraag 12. Dan krijg je een lijst te zien met een aantal beleggingscriteria.

R: Ja.

I: En de vraag is of je er drie wilt uithalen die volgens jou het meest van belang zijn en daar ook nog de belangrijkheid aan toe wel kennen door 100 punten te verdelen. Over die drie. Neem gerust even de tijd om ze te lezen en als een toelichting nodig is, dan geef ik 'm.

R: Ehm ja, ik heb alleen een vraag over matching. Wat bedoel je daarmee.

I: Matching is – en volgens mij noemde je dat net ook als een belangrijke doelstelling voor jullie - is dat de inkomsten uit de belegging gelijk lopen met de verplichtingen aan de verzekeraar of pensioenfondsen.

R: Oké, ja, dan denk ik dat ik dat ik er wel drie kan noemen nu, en dat is ook één inderdaad matching dus wat je zei dat het dat het overeenkomt de inkomsten en dan twee denk ik, rendement.

I: Ja.

R: Maar ja, dat is, dat heeft dan, dat hangt weer samen met matching, denk ik, en dan drie denk ik, omvang want onze afdeling van de fondsen. Die hebben vaak ook hele specifieke. Die stellen ook heel specifieke eisen aan de hoeveelheid ja vermogen die ze willen beleggen. Dus ze moeten gewoon een bepaalde... ja kijk. Als je het nu op de bank laten staan, dan dan dan wordt het eigenlijk op lange termijn alleen maar minder waard, dus zijn hebben gewoon geld wat ze kwijt moeten, zo maar te zeggen wat ze echt moeten beleggen. Dus.

I: En we hadden ook weer de ondergrens als je die gemiddeld zou moeten aangeven voor beleggingen die jullie doen.

R: 20 miljoen is de ondergrens.

I: Best wel flink. Oké, en als je deze nou zou moeten punten moeten geven en je hebt matching één, rendement twee en omvang drie als je daar nou verhouding in zou moeten geven door die je 100 punten te verdelen.

R: Hoeveel punten moet ik verdelen. 100? Dan zou ik zeg hoe ehm. Eigenlijk wil ik ehm matching en rendement omdat ze onder hetzelfde kopjes scharen. Dus dan ehm, ja, ik denk 33, 33, 33 dus één derde allemaal, één derde van van de punten. Wel. Die zijn alle drie heel erg belangrijk.

I: Helder gaan we door naar de volgende. Ik weet niet of je nog mee kunt kijken, maar als je die ziet, zie je een aantal karakteristieken van onroerend goed en de vraag is of je er ook hier weer drie uit wilt te kiezen. Dan hoeft je alleen de volgorde aan te geven.

R: Even kijken hoor. Hmm, hoe hoeveel moet er drie? Allemaal zijn ze belangrijk. Natuurlijk ja, ik denk dat ik er wel drie heb.

I: Ja.

R: Ten eerste gevoelig voor de omgeving. Ja, daarnaast heterogeen is inderdaad geen enkel goed is hetzelfde. Dus dat maakt het misschien wat moeilijker om te waarderen. Als je het vergelijkt met bijvoorbeeld aandelen of obligaties.

I: Ja.

R: En dan denk ik als derde illiquide, dus inderdaad dat met met een dan mag je het vergelijkt met aandelen en obligaties zijn heel erg makkelijk te verhandelen. Ik denk dat bij het vastgoed vergt dat toch wel een speciale kennis en kunde, dus dat is ook wel iets wat heel erg van invloed is. Ja.

Met opmerkingen [TvdH77]: BOG

I: Ja, dan kun je omgeving heterogeen en illiquide.

Met opmerkingen [TvdH78]: KOG

R: Ja.

I: Oké, gaan we door naar de volgende vraag en dan scroll ik even terug. Welke voor en nadelen heeft investeren in onroerend goed vanuit beleggingsperspectief voor. U noem de twee belangrijkste voor en nadelen.

R: Ik denk de voordelen, de twee belangrijkste, het vastgoed apprecieert meestal in waarde. Dat is een belangrijk voordeel. En dan denk ik toch wel de mogelijkheid om van substantiële financiering gebruik te maken dat je die hefboomwerking hebt. Dat heeft heel veel invloed op je uiteindelijk rendement.

Met opmerkingen [TvdH79]: VOG

I: Ja.

R: Kan natuurlijk ook met een bepaalde hefboom op de beurs, maar ik denk dat het vastgoed dat het wat gebruikelijker is om hiervan gebruik te maken en dan nadelen en dat kwam net al eigenlijk in je presentatie terug. Ik denk dat het inderdaad, best illiquide is dus dat je kan niet zomaar. Kijk nu met woningen lijkt wel alsof je aan alles zeg maar dat als ze als hij heette, broodjes over de toonbank gaat maar het gaat natuurlijk wel een stuk langzamer dan bij aandelen en obligaties. En andere financiële assets en ik denk dat het vaak betreft een investeringen van een substantieel bedrag. Dus voor 1000 euro heb je nog geen vastgoed, maar kun je wel een aantal aandelen of obligaties kopen. Dus dat denk ik nadeel. Ja.

Met opmerkingen [TvdH80]: NOG

Beleggen flexwonen

I: Helder hebben we nu door naar het onderdeel flexwonen, dus dat waren die nu gaan stellen gaan dus ook echt specifiek over flexwonen.

R: Ja.

I: Heel eventjes kennis te nemen van de definitie van flexwonen van de minister, die staat als ik iets op het scherm kun je die nu lezen en daarbij flexwonen kenmerkt, zich eigenlijk met name door de veel kleinere woningen die fabrieksmatig geproduceerd worden, op een tijdelijke locatie staan en ook nog eens verplaatsbaar zijn dat ze gaan eigenlijk wel de voornaamste kenmerken van het flexwonen.

R: Ja, duidelijk inderdaad.

I: Nou, dit heb ik eigenlijk net ook al toegelicht – hé, wat de achterliggende gedachte is van het onderzoek op dit moment eigenlijk pas acht procent van de flexwoningen door beleggers gerealiseerd worden, en middels dit onderzoek proberen erachter te komen van het waarom en onder welke voorwaarden zou dat nou meer kunnen worden? Gaan we door naar een vraag 15. Geef aan in hoeverre theoretische investering model volgens jou ook van toepassing is op flexwonen? Ze gaan eigenlijk weer naar hetzelfde model als wat we net hadden.

R: Ja.

I: Is dit voor u ook van toepassing op flexwonen of ontbreekt er dan iets of moet er dan niet weg.

R: Ik denk dat het in zekere mate wel degelijk toepasbaar is voor waarden van flexwoningen. Je moet natuurlijk uiteindelijk gewoon je je cashflow waarde je. Ik denk dat de uitdaging is om te bepalen hoe je de residuele waarde van flexwoningen bepaald, en ik denk wat er nog ontbreekt is dat. Volgens mij gaf je dat ook al aan – bleek uit je vraagstelling, dat bestemmingsplan vaak tijdelijk is. Dus misschien dat er nog een element aan toegevoegd zou moeten worden van wat wat voor een risico met zich meebrengt.

Met opmerkingen [TvdH81]: TIF

I: En hoe zou je daar rekenkundig mee omgaan?

R: Ik denk misschien middels scenario analyse, dus dat je zegt dat je verschillende scenario's in kaart brengen van wat als het bestemmingsplan wijzigt. Zet je dan de residuele waarde op nul en wat als het bestemmingsplan wordt verlengd? Hoeveel waarde ken je daar aan toe? En wellicht wat nu ook te binnenschiet mmm aantal wat wat nog ontbreekt is bijvoorbeeld capital expenditures noemen wij dat dan dus wat voor maatregelen moet je treffen, om zeg maar het vast of de flex woningen intact te houden, zodat ze zich maar kwalitatief nog marktconform blijven.

Met opmerkingen [TvdH82]: Scenario analyse

Met opmerkingen [TvdH83]: WF

I: Bedoel je dat dan dat ze daarna weer te verkopen zijn?

R: Bijvoorbeeld of dat, want ik kan me voorstellen dat dat de kwaliteit van flexwonen maar misschien is dit een vooroordeel hoor dat het wat sneller naar beneden gaat, dus met met zeg maar beton en bakstenen is relatief stevig. Ik stel me voorbij flexwonen dat dat ik weet niet wat voor materiaal gemaakt is, het zal vast variëren. Omdat ze zo flexibel zijn. Denk ik en sneller zijn gebouwd, denk ik dat dat er misschien meer onderhoud nodig is en dat is misschien inderdaad sneller in waarde verminderen. Dus de vraag lijkt mij van hoe ga je ervoor zorgen dat dat je de kwaliteit waarborgt van van van de van de flexwoningen.

I: Ja.

R: Ja.

I: Het scenario analyse wat je net noemde, is dat iets wat jullie nu ook al toepassen op meer reguliere projecten.

R: Ehm ja, in principe wel, dat hangt echt puur van de casus af. Maar er zijn natuurlijk zo, zoals je al in je presentatie aangaf. Geen enkel gebouw is hetzelfde dus ook geen enkel enkele casus is. Er zijn altijd wel dingen die van invloed zijn. Op het businessplan dus dan, inderdaad, als er verschillende mogelijke uitkomsten zijn, dan maken wij gebruik van scenario testing en dat kan zijn voor verschillende dingen. Dat kan zijn, bijvoorbeeld met betrekking tot de koopprijs of God... de rente, het rentetarief dat soort dingen dus ja dat doen we best wel vaak. Inderdaad.

I: Oké.

R: Ik ga even mijn oplader halen, want ik zag dat ik maar heel weinig. Ja.

I: Ja is goed.

R: Voordat ik zometeen wegval. Werken jullie vanuit huis?

I: Ja, anders heb ik ook wel heel huiselijk kantoor. Nee, ik werk. Ja, fifty fifty ik dat ik twee twee dagen in de week naar kantoor ga en de rest gewoon. Het is de externe afspraken. Proberen we echt wel te beperken en als we die al hebben uit maar dan is het met name bij ons op kantoor waarin je in een grote spreekkamer met schermen tussen de zitplaatsen wel een overleg kunt hebben.

R: Ja.

I: Bij jullie?

R: Ja, wij hebben ook inderdaad om een regeling dat 50 procent maximaal aanwezig mag zijn per dag. Dus je moet daar moeten we ons gewoon aanmelden. En dan heb je op zich ook een redelijk groot kantoor. Dus dan kun je wel die die afstand houden. Dus dat scheelt.

I: Mooi.

R: De batterij zit er in dus we kunnen weer verder.

I: Dan gaan we door naar vraag 16; welke voor en nadelen heeft investeren vanuit beleggingsperspectief volgens jou noem de twee belangrijkste voor en na.

R: Qua voordelen, is het denk ik, bied het misschien een mogelijkheid om het relatief goed vastgoed, goedkoop vastgoed aan te kopen op locaties die normaliter erg duur zijn. Ik weet bijvoorbeeld dat hier in Amsterdam. Waren er op een gegeven moment: waren er een flex woningen voor studenten in de vorm van, zeg maar containerwoningen, noemen ze het, dan vind ik zelf een beetje een negatieve klank hebben, maar daar bij het amstel kwartier en ehm. Ja, dat is eigenlijk hartstikke centrale locatie. Ik denk dat je normaalgesproken voor een een woning daar veel meer zou betalen dan wat wat misschien een belegger je voor betaald is. Dat dat is een voordeel, denk ik. Een ander voordeel nou dat gaf je aan het begin, ook zelf wel aan is dat dat je erg inspeelt op de sociale economische trends. Dat is natuurlijk een structureel woningkort. Dit gaat met name betaalbare woningen, dus wat dat betreft heb je er in mijn optiek weinig risico op op de cash flow en dan de nadelen. Nou ja, wat ik al aangaf. Misschien hangt dat ook gewoon af van mijn gebrek aan kennis van flexwoningen, maar mij lijkt het erg lastig om de residuele waarde van woningen te bepalen aan het eind van je holding period. Ik kan me voorstellen dat wat ik net zei dat er sprake is van waarde vermindering, in plaats van zeg maar dat het omhoog gaat in waarde. Dus dat lijkt me een uitdaging en de andere uitdaging. Daar hebben het ook over gehad dat er vaak tijdelijk bestemmingsplannen van toepassing zijn, en dat brengt gewoon additionele risico's met zich mee.

Met opmerkingen [TvdH84]: VF

Met opmerkingen [TvdH85]: NF

I: Dat, ik beseft me dat waarschijnlijk één vraag zijn vergeten in de algemene vragen.

R: Ah, ja.

I: In hoeverre jullie ervaring hebben met flexwonen.

R: Ja, daar hebben geen ervaring mee, misschien wel in Duitsland dat er iets maar als ik ben niet ja, als je modulair wonen ook als modulair gebouw gebouwd vastgoed, ook als flexwonen beschouwd, maar hier in Nederland, in ieder geval niet

Met opmerkingen [TvdH86]: Geen ervaring flexwonen

I: Gaan we nu weer naar een aantal beleggingscriteria? Dat zijn dezelfde als die je net hebt gezien, en de vraag is of hier ook weer drie wilt kiezen die het belangrijkste zijn voor de aantrekkelijkheid van flexwonen.

R: Ja, ummm even kijken, ik heb er drie, denk ik, dat is de liquiditeit omdat ik denk dat voor flexwonen. Wat ik al aangaf dat de markt nog relatief onvolwassen, iets dus is van en wie en hoe groot is de poule met investeerders waar je naderhand aan kan verkopen.

Met opmerkingen [TvdH87]: BF

I: Ja.

R: Als je het überhaupt inderdaad kan verkopen. Twee risico inderdaad met betrekking tot het verplaatsen van de flexwoningen en het tijdelijke bestemmingsplan. En dan denk ik misschien de duurzaamheid. Ik weet niet of jullie met duurzaamheid bedoelen dat het geen CO2 uitstoot? Of bedoel je de duurzaamheid van de woning zelf.

Met opmerkingen [TvdH88]: BF

I: Duurzaamheid is in die zin natuurlijk een enorme containerbegrip. Het gaat om duurzaamheid in de breedste zin van het woord.

R: Ja.

I: Dus eigenlijk zou je kunnen zien alles meer dan dat je traditioneel doet. Ik denk dat dat een goede.

R: Ja, ja, ik denk dat duurzaamheid dan ook wel van van toepassing is.

I: En waar zit 'm dat dan volgens jou zelf in?

R: Na inderdaad, van van hoe houdbaar is een investering van als je inderdaad het aankopen en je houdt een investering tien jaar, wat gebeurt er dan daarna? Wat gebeurt is het een tijdelijke trend dat flexwonen? Of is het iets wat we in de toekomst steeds meer gaan zien, ehm dus inderdaad gewoon misschien de duurzaamheid van de flexwoningmarkt zelf. Wat zijn de mogelijkheden, gaat het verder groeien? Wordt het juist een volwassen markt of is het iets tijdelijks, en dat heeft natuurlijk ook weer invloed op de ja, aantrekkelijkheid van het investeren daarin.

Met opmerkingen [TvdH89]: Onzekerheid over toekomstbestendigheid van flexwonen

I: Dat is meer eigenlijk de bestendigheid van in hoeverre gaan we nu investeren en iets wat wat blijvend is? Of.

R: Ja.

I: En een eendagsvlieg als het ware.

R: Ja, precies.

I: Dank je wel. Gaan we door naar vaak 18? Dit zijn de belangrijkste karakteristieken van flexwonen.

R: Ja.

I: De vraag is of je er hier weer drie wilt aangeven.

R: Hmm..... links onder staat geen doorlopende prijsvorming?

I: Kijk als je het vergelijkt met aandelen, die vergelijking maakt het zelf ook. Daar heb je natuurlijk eigenlijk real life een prijsvorming en bij vastgoed is eigenlijk alleen bij verkoop en taxatie.

R: Ja, ja, ik denk dat dat voor Elk type van vastgoed geldt, ook voor onroerend en niet verplaatsbare woningen. Nou, dan denk ik dat natuurlijk één verplaatsbaar dat dat een invloed heeft op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen. Mmm dan denk ik wat er ook mee samenhangt: omgeving gevoelig. Want stel je voor je hebt een eerst een secundaire locatie. Heb je je flexwoning staan, dan krijg je op een gegeven moment de mogelijkheid om ze te verplaatsen naar een hele centrale locatie. Dat is natuurlijk voordelig. Wat dat betreft is het ook inderdaad heel erg omgevings gevoelig, dus dat zijn er dan twee en dan had ik er nog eentje die ik zag regionale markten. Dus inderdaad, van je kan, denk ik, wel wat het voordeel aan flexwonen is dat je heel erg snel kan inspelen op regionale tekort. Dus als je bijvoorbeeld inderdaad in de Randstad eh snel aan woningbehoefte voldaan moet worden, dan kun je relatief snel kan je wat van die flex woningen plaatsen en zodra de vraag hierna weer wat is getemperd, dan kun je ze weer verplaatsen en dan ergens anders neerzetten, waar er opeens weer naar naar naar een woning is. Dus wat dat betreft denk dat dat ook wel invloed heeft.

I: Alleen is dat niet en wellicht meer verplaatsbaar dan regionale markt. Met regionale markten bedoelen we eigenlijk dat er niet één Nederlandse vastgoedmarkt is.

R: Ja, ja, mmm, dan moet ik moet nog eentje benoemen, toch?

I: Ja.

R: Misschien overheidsregulering, ik heb toevallig van mijn vorige werk – wat wat onderzoek gedaan naar flexwoningen ook en dat was met name waren flexwoningen voor voor arbeidsmigranten, en ik kan me herinneren dat er best wel fors – en dat vond ik ook goed. Best wel strikt overheidsregulering

Met opmerkingen [TvdH90]: KF

was met betrekking tot de kwaliteit van de woningen, dus ik denk dat dat omdat ze waarschijnlijk kleiner zijn dan normale woningen, of misschien wat ja dus. Ik denk dat dat ook wel invloed op heeft.

Met opmerkingen [TvdH91]: KF

I: Oke dank je gaan we door naar de volgende vraag. 20 is de tijdelijkheid van de bestemming volgens u een voordeel of nadeel. Vanuit beleggingsperspectief.

R: Ik denk, zoals we al hebben besproken die locatie het natuurlijk heel veel invloed op de waarde van vastgoed, dus zelfs altijd bij de vorige vraag aangaf als er een mogelijkheid is om naar een deze locatie te verplaatsen, dan is het een voordeel en als het zo is dat je naar een slechte locatie moet of een meer secundair locatie moet verplaatsen. En hoe kan dit een nadeel vormen. Dus ik denk dat het echt heel erg situatie afhankelijk is.

Met opmerkingen [TvdH92]: TIJD

I: Ja, oke, dank je wel.

R: Wat ik ook zei, wat wat het voordeel van of wat ik het voordeel van vind is dat je heel snel dan in spelen op tijdelijke of wat dan ook.

I: Zit daar dan meer een maatschappelijk gedachte daarachter, of heeft dat ook een financiële achtergrond voor jullie.

R: Ik denk voor meer maatschappelijk.

I: Stel u belegt in flexwonen maar er is op moment van investeren nog geen vervangende locatie voor een tweede exploitatietermijn. Hoe gaan jullie daar mee om.

R: Ja, ik denk dat wij dat risico zo veel mogelijk zouden moeten afdekken. Omdat ik al aangaf zijn redelijk risico avers, dus dan zouden we misschien bepaalde garanties afspreken met de verkoper dat hij misschien wat financiële compensatie geeft als ze, als ze het na na afloop van de exploitatietermijn niet mogelijk is om de woningen te verplaatsen. Dus ik denk dat dat gewoon dat wij dat zeg, maar zouden oplossen door middel van hun kwantitatieve compensatie.

Met opmerkingen [TvdH93]: FVF

I: En dat is iets wat je dan aan de voorkant vast wilt leggen.

R: Ja, nou ja.

I: Helder vraag: 22 is de verplaatsbaarheid een voordeel of nadeel vanuit beleggingsperspectief?

R: Dit lijkt een beetje op de vorige vraag inderdaad. Ja, ik denk dat het inderdaad echt afhankelijk is van de situatie. Dus, en van de casus van waar zou je even naar toe kunnen verplaatsen. Welke locaties betreft het, dus ik denk niet dat het echt een voordeel of nadeel is, het is echt per situatie afhankelijk.

I: Oké, laten we hem iets scherper stellen, vraag 23, stel je kunt kiezen uit beleggingen in verplaatsbare woningen en niet verplaatsbare woningen. Alle overige kenmerken zijn gelijk. Voor welke belegging kiest u dan.

R: Ik denk dat ik, dan zou dat wij, dan zou ik kiezen voor niet verplaatsbare woning aan, en dat heeft er mee te maken dat niet verplaatsbare woning is, zoals ik al aangaf, meestal in waarde naar boven gaan. Terwijl dat voor flex woningen nog onduidelijk is, en die onduidelijkheid heeft er ook mee te maken dat dat de beleggingsmarkt voor flexwoning nog relatief onvolwassen is. Dus ik denk dat er dan zeker voor niet verplaatsbare woning zouden gaan.

Met opmerkingen [TvdH94]: VER

I: Oké, en dan gaat het met name over de onzekerheid van hoe die markt zich gaat ontwikkelen.

R: Ja, en ook zeg maar gewoon misschien ook gebrek aan kennis en aan en zeg maar trackrecord van meestal...bijvoorbeeld bij de woningmarkt kun jaren terug aan data verzamelen. Terwijl bij de bij de flexwoningmarkt is dat natuurlijk beperkt.

Met opmerkingen [TvdH95]: Gebrek aan data en trackrecord flexwonen

I: En en als er echt alle kenmerken verder gelijk zijn. Je boet in op kwaliteit, niet op wooncomfort en niet op verhuurbaarheid.

R: Is ja, dan denk ik nog steeds niet verplaatsbare woningen. Want ik ben bang dat dat je toch echt meer afschrijft bij flex woningen dan op normaal vastgoed om zo maar te zeggen en meestal wel eens bij voor accounting methode gebruiken is meestal ook fair value accounting. Dus de marktwaarde, we kijken naar de marktwaarde en ik denk dat ongeacht of je naar bij flexwoningen, ongeacht of je naar de marktwaarde of naar de boekwaarde kijkt dat dat het naar beneden gaat. Dus dat is een beetje het lastige.

Met opmerkingen [TvdH96]: Fair value accounting

I: Dank je wel voor de toelichting.

R: Ja.

I: Dan zal het antwoord op de volgende vraag duidelijk zijn. Geef aan of je flexibiliteit ziet als waarde verhogend of waarde drukkend.

R: Ja, dus overwegend, waarde drukkend ja.

Met opmerkingen [TvdH97]: FLEX

Praktijk

I: Oké, gaan we door naar de laatste vier vragen? We lopen iets uit een tijd. Ik hoop niet dat dit een probleem is, maar ik denk dat we met een paar minuten klaar zijn. Vraagt 25. Wat is de voornaamste reden dat u organisaties wel of niet investeert in flexwonen.

R: Ik denk dat we onvoldoende kennis en ervaring hebben met flex woningmarkt, en dit heeft er misschien – en ik denk dat dat dat het ook weer mee te maken heeft – dat die markt nog relatief onbekend is en in het algemeen of onvolwassen, als ik het zo mag noemen – en dat bedoel ik niet slecht, maar ik denk dat die nog redelijk in zn kinderschoenen staat.

Met opmerkingen [TvdH98]: RIF

I: Oké, helder is het waarschijnlijk dat jullie in de toekomst gaan investeren en flexwonen?

R: Ja, ik denk dat als inderdaad blijkt dat het een blijvende trend is en dat dat het dat de markt wat

Met opmerkingen [TvdH99]: IFT

meer open trekt, zo maar zeggen dus dat dat je dat meer wordt verhandeld, dat we dr, wel degelijk voor open zouden staan. Want je ziet natuurlijk nu dat woningen steeds duurder worden, dus de traditionele woningen. En ik denk dat dat onze achterliggende fondsen er wel voor open zouden staan als blijkt dat er een vergelijkbare rendement behaald kunnen. Maar dan moet ook wel het risico profiel vergelijkbaar zijn met traditionele woningen.

Met opmerkingen [TvdH100]: FVF

I: En en qua omvang je gaf net in het begin aan de 20 miljoen nou, dan kun je behoorlijk wat tijdelijke woningen voor maken. Licht dat dan wellicht in de weg.

R: Dat we niet meteen zo groot zouden instappen, bedoel je.

I: Ja, kijk als de de drempel 20 miljoen is ja flexwoningprojecten zijn vaak toch wel wat kleinere en ook vaak wat goedkoper. Het is de vraag of je dan aan 20 miljoen komt.

R: Ja, precies ja, wat wat bij ons is, is dat we zien, zeg maar dat het nominale bedrag aan transactiekosten is, meestal gelijk. Als je bijvoorbeeld een deel van 10 miljoen doet vergeleken met één van 20 miljoen, dan is het gewoon een beetje de overweging van is het het geld en de moeite waard om z'on relatief kleine investering te doen, want we moeten er ook wat betreft volume bepaalde doelstellingen behalen, dus vandaar dat we dat we vanaf 20 miljoen kijken. Maar ik kan me voorstellen als bijvoorbeeld de eerste keer zouden instappen in een soort van flexwoning belegging dat we dat niet met een groot bedrag zouden doen, omdat dat inderdaad zo, zoals ik al aangaf – het is gewoon echt nog een onbekende markt. Wellicht zou je dat dan in een combinatie met iets kunnen doen. Dus als als je zegt van oké, we gaan in studentenhuisvesting ehm beleggen of inderdaad in in affordeble housing en een deel daarvan is flex wonen. Dan denk ik dat het misschien wel aantrekkelijk voor ons zou dus zijn. Maar ik denk dat dat veel fondsen en wij zelf ook wat sneller van weg zouden schrikkel als we meteen 20 miljoen in flexwoningen investeren.

I: Oké heldere toelichting, onder welke financiële voorwaarden neemt die kans nog verder toe fat jullie daarin gaan investeren?

R: Onder welke financiële voorwaarden? Ik denk dat als er zeg maar heldere oplossingen worden gevonden voor het afdekken van de risico's, dus stel je voor waar we het ook al een eerste hadden van het bestemmingsplan wijzigd of aan het eind van de exploitatie termijn. De woning zijn niets meer waard, misschien als je dat als je die risico's afdekken door middel van financiële compensatie, denk ik dat we daar dan is dat het risico afneemt en dat dit voor ons aantrekkelijker wordt.

Met opmerkingen [TvdH101]: FVF

I: Dus het inperken van de risico's?

I: Ja, dat je de financiële risico's zo veel mogelijk kan inperken, ik denk dat dat voor ons een key item is.

I: Helder dan is door de minister een actieplan flex worden opgesteld en daar zijn eigenlijk vijf maatregelen opgenomen om die flex woningmarkt een duwtje in de rug te geven.

R: Ja.

I: En jouw de vraag of je een volgorde van belangrijkheid volgens jullie aan zou willen geven.

R: Ja.

I: Je mag er zelf ook nog eentje aan toevoegen dus een concrete maatregel waarvan jullie denkt van ja. Als dat gebeurt, dan gaan wij meer direct meer investeren.

R: Ja even kijken, dan vraag ik me af, want dan is het punt één nog niet helemaal duidelijk: statiegeld komt van overheid voor terugname. Is dat eigenlijk echt statiegeld in de zin van dat je betaalt voor de flexwoningen voor het is voor de exploitatie ervan en dat je ze, zodra je klaar bent dat je dat terug krijgt?

I: Nou, je weet dan wat de restwaarde van die unit is. Die is dan aan de voorkant vastgesteld, en dat kan dan eventueel door de overheid gebeuren dat de overheid zegt: nou na die 15 jaar wat er gebeurt wij nemen hem altijd voor een x bedrag. Terug.

R: Ja, oké, nou, dan denk ik dat dat wel op nummer één staat. Want zoals ik al een paar keer aangaf is denk ik de onzekerheid rond het bepalen van de residuele waard best groot. Dan zou ik op twee zetten. Het wegnemen van de onzekerheid over bouwbesluit want onzekerheid staat voor voor gelijk aan risico. Dus zo dan neem je ook een een deel van het risico weg. Dan denk ik het verlengen van termijn voor tijdelijk huurovereenkomst. Dus dat je ook wat meer zekerheid, en dat heeft dan weer met met risico te maken dat je minder leegstandsrisico hebt dat je meer zekerheid hebt dat je voor lange termijn huurders hebt. Dan denk ik c of ja, op nummer vier, dus vrijstelling verhuurdersheffing. Al bedenk ik me dat de verhuurdersheffing alleen van toepassing is als je meer dan 50 sociale huurwoningen in je bezit hebt. Je zit hè, dus dat hangt dan ook puur af wat de grootste van de investering is. Want als je maar 50, dan is het niet, want of minder dan 50 uur hebt, dan is dat niet van toepassing.

Met opmerkingen [TvdH102]: MAF

I: Dat klopt.

R: En over het algemeen, als je het volgens mij of er een hele investering kijk, dan valt het mee hoe groot die verhuurdersheffing is. Als je naar het hele plaatje kijkt, is maar zeg maar marginaal percentage meestal. Ehm en dan vijf ruimere mogelijkheden voor langere exploitatie periode. Ik weet niet wat een gebruikelijke exploitatie periode is voor voor, maar wij hebben dat meestal toch al van tevoren bepaald.

I: Die zit tussen tien en 15 jaar.

R: Ja, ja, onze fondsen houden het meestal tussen de vijf en tien jaar vastgoed aan. Kijk natuurlijk heeft dat wel invloed op de op de mogelijkheid te verkopen aan het eind van onze exploitatietermijn. Als er dan nog een langere exploitatie mogelijkheid op zit, dan is het voor de toekomstige koper aantrekkelijker. Dat heeft dan ook weer invloed op de residuele waarde maar op zich voor onszelf. Wij hebben al bepaalde exploitatietermijnen, dus wat dat betreft is dat niet heel belangrijk.

I: En eventueel nog een eigen maatregel.

R: Een eigen maatregel, nee, ik denk dat dit eigenlijk wel alles alles heeft bespreekt.

I: Oké.

R: Ja, ja.

I: Dat was eigenlijk de laatste vraag van het interview.

R: Ja.

I: Jij nog iets toe te voegen hebt.

R: Ehm, nee, niet echt. Ik denk dat het best redelijk omvattend was.

I: Nou mooi, dan wil ik jou in ieder geval hartstikke bedankt voor deelname.

R: Ja.

I: Ga verder met de uitwerking van het rapport natuurlijk en zodra dat klaar is, dan zal ik keer daar ook een afschrift van toezenden per mail.

Einde interview.

Transcript interview Anoniem

Interviewer	
Naam onderzoeker	Tom van der Horst
Locatie interview	Digitaal via Teams
Datum interview	Anoniem
Tijd interview	Anoniem

Respondent	
Naam	Anoniem
Organisatie	Anoniem
Functie	Anoniem

Voorafgaand aan het interview heeft de respondent een interviewgids ontvangen.

Tijdens het interview krijgt de respondent een presentatie met de vragen en een aantal beelden en toelichtingen te zien.

Het interview start na een korte kennismaking en toelichting op het onderzoek.

Algemene vragen

I: Wie bent u waar werkt u en wat zijn hun dagelijkse werkzaamheden?

R: [Redacted]

I: Oké, wat voor type belegger zijn jullie als je zou moeten omschrijven?

R: [Redacted]

I: Een goed pensioen? Ja, oké, en welke type assets en onroerend goed beleggen jullie?

R: Alleen in woningen.

Met opmerkingen [TvdH103]: Woningen

I: Oké dus alleen in vastgoed en dan alleen in de woningen. Oké, wat is ongeveer de omvang van het belegd vermogen?

R: [REDACTED]

I: Een woning hebben we het dan ongeveer?

R: [REDACTED]

I: In welke landen zijn hele andere actief of welke regio kan beter vragen?

R: Ja, wij zijn eigenlijk in heel Nederland actief en maar dr. Zijn we wel met de strategie bezig om dat wat in te perken tot een wat kleiner gebied binnen Nederland. [REDACTED]. Dat is ook relatief klein.

Met opmerkingen [TvdH104]: Nederland

I: Ja, wat zijn de drie belangrijkste beleggingsdoelstelling?

R: Ja, stabiliteit. Zekerheid van inkomsten en eh, ja toch ook wel verduurzaming. Bijdrage leveren aan de maatschappij, iets terugdoen. Dat zijn wel drie doelstellingen die we die we hebben. Waarbij stabiliteit en rust in de portefeuille. We streven niet naar extreem hoge rendementen, zou natuurlijk wel leuk zijn. Maar dat is niet het primaire doel. Primaire doel is rust en stabiliteit in de portefeuille.

Met opmerkingen [TvdH105]: Stabiliteit, verduurzaming, maatschappelijke rol

I: Helder, hoe omschrijft u het risicoprofiel van de organisatie?

R: Ehm, ja, dat is ja, ik weet nu in welke categorie categorieën je denkt, maar ik zou zeggen: risicomijdend.

I: Dat heeft ook te maken met die stabiliteit waar je naar op zoek bent en die zekerheid.

R: Ja, ja, vandaar ook dat we sec in woningen beleggen. We denken dat dat de meest stabiele beleggingscategorie van wat vastgoed is betreft.

Met opmerkingen [TvdH106]: Risicomijdend

I: Ja, dat denk ik ook wel. Even kijken: hoeveel ervaring hebben jullie met de beleggingen flexwonen?

R: Ja, eigenlijk niet. Geen ervaring.

I: Is het wel eens langsgesproken als een aanbieding of propositie?

R: Ja, dat zeker wel, en dan en dan denk ik met name aan studentenhuisvesting. Ehm tijdelijke huisvesting van expats dat dat soort producten zijn wel bij ons aangeboden en hebben we ook wel eens naar gekeken, maar uiteindelijk niet gekozen om daar in te gaan beleggen. Dus de concrete ervaring ontbreekt.

Met opmerkingen [TvdH107]: Geen ervaring flexwonen

Beleggen onroerend goed

I: Oke helder. Ik hoor mezelf af en toe dubbel dus soms wacht ik even met doorpraten anders dan praat ik door mijzelf heen. Gaan we door naar vraag negen. Middels welke waarderingsmethode beoordelen jullie de financiële aantrekkelijkheid van een investering in de praktijk?

R: Dat doen we eigenlijk op twee manieren met een bar nar en met een cashflow methode.

Met opmerkingen [TvdH108]: WOG

I: En die cashflow methode is dat dan DCF?

R: Ja

I: En de waarde die daaruit komt is de waarde die je kunt bieden?

R: Ja, dat is geen wat we kunnen bieden. J, maar de bar en nar is voor ons wel een belangrijke toets om te kijken of het overeenkomt met wat de markt doet en die die is voor ons wel doorslaggevend. Je de DCF is eigenlijk min of meer een check middel.

Met opmerkingen [TvdH109]: WOG

I: Terwijl de BAR en NAR eigenlijk alleen maar iets zegt over het eerste jaar.

R: Ja, dat zegt inderdaad alleen maar iets over jaar 1.

I: Ja, oké, komen we dadelijk wellicht nog verder op terug. Je krijgt nu een theoretische investering model te zien en de vraag in hoeverre dit model voor u volledig is? Ik zal wel een heel kort eventjes toelichten. Het is een heel globaal investeringsmodel. Wat bestaat uit rendement. En rendement bestaat uit direct en indirect en die bestaan vervolgens weer uit huurinkomsten en exploitatielasten. En aankoop en verkoop. Al die zes blokken zijn onder invloed van marktontwikkelingen. En eigenlijk overal zit de risico's in. En uiteindelijk wil je die risico's afgedekt hebben met rendement. En dat is eigenlijk die bypass die rechts om naar boven ziet gaan en die bepaalt dan de rendementseis voor de belegging.

R: Ja.

I: De vraag in hoeverre jij dit investeringsmodel volledig acht of dat er dingen ontbreken?

R: Mmm.

I: Ja, dat je.

R: Hier dek je eigenlijk al wel alles wel een beetje in, denk ik. [REDACTED] We hebben dit bedrijf opgericht en we kijken naar vastgoedbeleggingen. Wij willen ook alleen maar in woningen beleggen. Dus dat maakte al dat je een aantal afwegingen die in dit model gemaakt worden niet niet van toepassing zijn, zoals bijvoorbeeld de opslagen op het rendement voor het afdekken van risico's. Daarvan zeggen wij wij ja, weet je die opslagen. We kijken naar wat wat wat we. Misschien wel dat we een obligatieportefeuille zouden kijken wat voor rendement we kunnen krijgen en kunnen we het beter doen met de woningen. En wat zou dan die risico opslag zijn? Nou ja daar hebben we een bepaalde gedachte.

Met opmerkingen [TvdH110]: TIO

I: Ja.

R: En die zal dan leidend zijn. En we hebben twee soorten inkopen. De belangrijkste is dat wij voornamelijk nieuwbouwwoningen kopen waarbij de optimale verkopen op lange termijn. Enken wij echt aan. Ja, dat kan 20, 30, 40 jaar zijn, dus die weegt heel licht mee, omdat dat een lastig te bepalen exit strategie is die, ja je, je moet toch het rendement realiseren op basis van je verwachting model. Hoe, hoe zit het met de huur. De exploitatie kun je goed in kaart brengen. Maar die verkoop? Ja je over die woning nou tien 20 procent meer of minder oplevert op het eind van de rit op moment dat er na 30 jaar wordt verschoven, wordt dat minder zwaarwegend.

I: Dus bij jullie ligt de focus veel meer op direct rendement dan op indirect rendement?

R: Ja, klopt dat eigenlijk het indirect rendement natuurlijk. Kijk op het moment dat. Kijk wij kopen heel af en toe ook uit pond projecten die passen dan niet in de kern portefeuille. [REDACTED]. En daar wordt veel meer op het op het verkoopresultaat gemanaged. Dus daar wil je aantrekkelijk inkopen dat je met een discount inkoopt waardoor je bij een mutatie een goeie winst kunt maken op de verkoop van woningen.

I: Oke, helder. Dank je wel voor de toelichting. Dan krijg je nu negental beleggingscriteria te zien. De vraag is of je er drie uit wil kiezen, die van jullie het meest van belang zijn bij de beoordeling van de aantrekkelijkheid van een investering?

R: Wat bedoel je matching?

I: Ja, dat is eigenlijk voor jullie iets minder van belang, denk ik. Dat geldt met name voor institutionele beleggers die voor verzekeraars en pensioenfondsen beleggen. Dat eigenlijk de inkomsten gelijk lopen met de uitkeringen.

R: Ja ik snap hem. Ja, ik denk beleggingshorizon, risico en rendement en rendement. Die drie.

I: Oké.

R: De volgorde van belangrijkheid; rendement, risico, beleggingshorizon.

Met opmerkingen [TvdH111]: BOG

I: En als je 100 punten heb voor die drie.

R: 40 rendement: nee, ja, 40 rendement en 25 risico, nee, 30 risico en dan hou je nog 20 over 30 ook 40 rendement ehm. Doe maar 50 rendement is makkelijker en 30 risico en 20 beleggingshorizon.

I: Helemaal goed. Hier zie je een vijftiental karakteristieken van onroerend goed. De vraag is ook als je de drie belangrijkste die van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed er uit wilt halen?

R: Op poeh.

I: Neem de tijd zou ik zeggen.

R: Ja, dan zou ik zeggen: vermogens middel. Ehm, gevoelig omgeving. Maar ja, dat is ook wel weer een nadeel. En hetzelfde denk ik bij oneindig. Maar het is niet oneindig, maar ik zou zeggen vermogens middel, oneindig, waarbij dan meteen de kanttekening semi oneindig. Het is niet makkelijk te wijzigen. Dus het vaste gegeven van van het onroerend goed. Ik denk even in algemene zin dat je niet makkelijk van kantoor wonen kunt maken of visa versa. Dat vind ik een belangrijk risico. Oké, maar het grootste risico voor het investeren in we het goed is marktontwikkeling economische ontwikkeling. Daarmee vervat ik eigenlijk al de belangrijkste risico's voor het investeren in onroerend goed ehm. Het tweede tweede, belangrijke punt zou zijn poeh: ja, omgevingsfactoren. Wat gebeurt er in de omgeving van de plek waar je geïnvesteerd hebben, wij eigenlijk geen invloed op hebt.

Met opmerkingen [TvdH112]: KOG

I: Oke, genoteerd. Gaan we door naar vaak 14. Welke voor en nadelen heeft investeren in onroerend goed vanuit beleggingsperspectief voor u? Je hebt er net al een aantal genoemd.

R: Ja, het is, het is een vast gegeven. Je hebt simpel gezegd, een berg stenen en die een bepaalde bestemmingen heeft. Dus je, je hebt je planologisch omgeving waaraan je gebonden bent. Dat maakt je minder flexibel. Dan vind ik een belangrijk nadeel. Het voordeel is ja, er is niet snel iemand die hetzelfde product nog een keer aan kan bieden, hooguit een perceel daarnaast of een paar percelen verder. Maar vaak is dat wat ingewikkelder, dus dat vind ik wel een belangrijk voordeel. Voor het onroerend goed is het unieke karakter, het bijzondere karakter. En ja, dat is, dat is vaak toch dat we de plek waarin je belegt tussen de locatie gebondenheid. Dat vind ik wel een aantrekkelijk voordeel en het is vrij kapitaalintensief. Dat maakt het wel weer een nadeel, maar dat heeft ook weer als voordeel dat dat dat je op het moment dat je het gebouw ook hebt, dat je ook daadwerkelijk een voorsprong hebt en dat eh om om het nog een keer te maken bij je weer twee jaar drie jaar verder alleen maar om het te bouwen.

Met opmerkingen [TvdH113]: NOG/VOG

I: Ja.

R: Los van het hele voortraject van de omgevingsvergunning. Ja, je hebt wel een bepaalde tijd waarin je je exploitatie kunt, ja, waar je je positie kunt versterken.

I: En het kapitaalintensieve. Daar zeg je eigenlijk van een nadeel en een voordeel.

Met opmerkingen [TvdH114]: NOG/VOG

R: Het nadeel en een voordeel, ja, en het nadeel is dat als je het verkeerd doet, dan ben je ook meteen de sjaak en het voordeel is dat je dat iemand anders je snel in kan halen. Dus je kunt wel een voorsprong hebben op concurrenten.

I: Zie je dat dan op het object niveau of ook op organisatie dat voordeel.

R: Ja, ja, dat zie ik vooral op object niveau en een klein beetje wel op organisatie niveau. Het is niet niet makkelijk om zeg maar een groot fonds te bouwen en te zeggen van nou ik, ik word nu een grote woningverhuurder in Nederland. Ja, dat vergt wel wat inspanning om dat op te zetten.

Beleggen flexwonen

I: Ja, dan heb ik ze dank je wel. Gaan we nu door naar het stukje flex wonen? Allereerst even de begrip definitie die we hier hanteren gaan staan met verschillende soorten tijdelijke wonen, oplossingen waarvan ten minste de woning, de bewoning of het gebruik van de locatie tijdelijk zijn. En het kenmerkt zich eigenlijk door de veelal kleine omvang. Fabrieksmatige productietijd locatie van maximaal 15 jaar en het feit dat de woning eigenlijk altijd verplaatsbaar zijn, omdat ze dat ook vaak moeten zijn omdat die locatie maar tijdelijk is. Ja, goed de achtergrond van mijn onderzoek is, omdat het dit is op dit moment enorm actueel onderwerp, omdat het wordt gezien als oplossing voor het huidige woning te kort, en dat wordt ja, dat hoort zo gezien, omdat ze met name veel sneller gebouwd kunnen worden. Woningen kunnen binnen een half jaar van idee tot echt opleveringen had gemaakt worden, terwijl als je na een wat groter woningbouwproject bij toch minimaal vier jaar verder. Daarnaast zijn ze in de realisatie ook goedkoper omdat ze in de fabriek worden gerealiseerd. En ja, met dit alles kun je iets sneller en beter inspelen op de dynamiek van van de huidige woningmarkt. Kijk ook naar bijvoorbeeld arbeidsmigranten lijkt een tijdelijke toestroom in stroom en die moeten we nu opvangen, maar wellicht is door een paar jaar dr. Anders ehm, op dit moment worden ongeveer twee tot 3000 woningen per jaar gerealiseerd en het idee van de minister om naar 10000 per jaar te groeien, en dat is natuurlijk best wel een flinke flink stappen, ook best wel een behoorlijk aantal. Als je het afzetten tegen de reguliere bouw behoefte slechts prognoses van ongeveer 85000 per jaar, is het best wel een flink aandeel en op dit moment wordt eigenlijk die handschoenen alleen opgepakt door corporaties en nog maar mondjesmaat door beleggers. En je hebt de achterliggende gedachte van het onderzoek is om nou is het goed te kijken van goh? Wat speelt er nu bij beleggers? Wat zijn de afwegingen die zij maken om al dan niet te investeren in deze nieuwe en daar hopen natuurlijk uiteindelijk antwoord op te gaan vinden. Geef aan in hoeverre theoretische investeringen model voor u ook van toepassing is op flexwonen? We hebben eigenlijk weer hetzelfde model als wat we net hebben, en dan eigenlijk ook weer precies dezelfde vraag van ja is het volledig?

R: Nou in principe is dit volledig en bij hetgeen wat ik ook al eerder zei, wat onze beleggingsstrategie is. Kijk die verkoop op het eind van de flexwonen, dus na 15 jaar. Ja, dat is natuurlijk een belangrijke en die weegt hier wel wat zwaarder omdat je echt voor een korte termijn ook belegt in iets dus je moet je je exit die sowieso natuurlijk wel bepalend is voor voor je resultaat. Je hele exploitatie traject zal marginaal zijn ten opzichte van naar je verkopen op die termijn.

Met opmerkingen [TvdH115]: TIF

I: Daarmee zeg je dat het directe rendement gewoon nog belangrijker wordt.

R: Ja, je wordt er directe rendement, echt belangrijk, ja, maar maar vergis je niet in je exit strategie.

I: Wat bedoel je daarmee?

R: Nou, ja, kijk je, je investeert ergens in. Je verhuurt het na 15 jaar eindigt het dus dat, dat weet je. Dus je hebt je inkoop, je investering die je moet doen om het mogelijk te maken. Vervolgens ga je de exploitatie doen en op het eind van de rit hop je of je moet je hele exploitatie je geld verdienen, maar hij doet natuurlijk om rendement maken. Dus wat is je exit na 15 jaar? Dus als jij in het begin

investeert met 100 miljoen dan hoop je dat je op het eind van de rit toch iets meer dan 100 miljoen overhoudt.

I: Je bedoelt van de opstal?

R: Ja.

I: Ja.

R: Klopt.

I: En denk je dat dit realistisch is met flexwonen?

R: Nou ja, ik denk dat je feitelijk het is, afhankelijk van wat je ik hebt. **Waarom beleggen wij in?** Misschien misschien dat ik dat inderdaad bij andere punten had moeten zeggen dat je dat je feitelijk beperkte schaarste hebt. Bijvoorbeeld grond die grond heeft een bepaalde waarde. en ik denk dat bij flex wonen. **Daar zit je veel meer gericht op je exploitatie van de woning, dus het verkrijgen van de huurinkomsten. Wat voor kosten heb je om de woningen te verhuren en te onderhouden? En eind van de rit heb je niks met flex wonen, want dan houdt het op. Je huurder weg en je product je container die moet je weer ergens anders neerzetten.** **Nou, die heeft een bepaalde waarde, dus je moet een goede inschatting maken. Wat is de waarde van die woning op het moment dat ik hem gaan verplaatsen? Wat wat is iemand anders bereid om voor die wonen betalen? Of ik ga hem zelf nog ergens anders op een nieuwe plek inzetten, waar ik hem weer 15 jaar zou kunnen verhuren. Of ik haal 'm helemaal uit elkaar en ik verkoop alle onderdelen. En dat is de waarde die op het eind van de rit hebt. Kijk, en dat is bij flex wonen en wat ik bedoel, is dat je gedurende een periode van 15 jaar moet je, wil je als belegger een bepaald rendement maken en daar zit risicoprofiel bij. En dat betekent dat je in het begin investeert en op het eind van de investering. Ja, dat je in ieder geval wat verdiend hebt, is de charitatieve belegging.**

I: Bedankt voor de duidelijke toelichting. Je ziet hier weer dezelfde 9 beleggingscriteria maar dan voor flexwonen. Hier weer de vraag om er 3 uit te halen.

R: Ehm ja, een aantal zaken zijn wel duidelijk en denkt dat hier risico en rendement eh erg belangrijk zijn. Dus je zou ik ja rendement weer op 50 zetten en een risico ook wel hoog. Zou ik hier zeer bepalend vinden. 40, en ja, misschien duurzaamheid? Wat kan ik nog met de materialen? Ik denk dat, dat zou ik hier tien zetten.

I: Kun je die toelichten want je risico heb je iets hoger dan net risico dat je net op 30 en heb je nu op 40 en net dat je nog beleggingshorizon geloof ik.

R: De beleggingshorizon is hier duidelijk. Die valt bij mij voor flex wonen af omdat je gewoon op een gefixeerde termijn feitelijk belegd in die flex woning. Dus dan is het beleggingshorizon is. Die is helder. Die zou ik hier niet als en ik heb blijkt niet zo lang bij. Dat andere heb ik geïnterpreteerd als van oké. Daar kun je de lange termijn in blijven blij. Waarom heb ik de duurzaamheid hier genoemd is, omdat ik denk dat de duurzaamheid van je investering hier veel zwaarder weegt, bedoel je gaat je

Met opmerkingen [TvdH116]: Grond is grootste waarde component

Met opmerkingen [TvdH117]: Lease

Met opmerkingen [TvdH118]: BF

gaat investeren in flex woningen als je die naar 15 jaar afbreekt en je gooit het op de start. Ja, dat is niet heel duurzaam, dus ik vind dat wel een een bepalende factor bij flexwoningen dat je ook hergebruik, materialen, misschien hergebruik, van een volledige woning – ik noemde het daarstraks al een beetje container, maar ja dat je dus eigenlijk een soort hebt die je kunt hergebruiken en elders weer op kunt bouwen.

I: Dan zie je dat dan als iets positiefs. Ervaar je flexwonen dan als als duurzaam?

R: Ja, dan zou ik het als duurzaam en vaak als je dat op die manier ook doet.

I: Oké, dus dat is positief. Gaan we nu door naar de karakteristieke en hier ook weer dezelfde vragen of je er drie uit wat lichten die volgens jou van belang zijn bij de beoordeling van de aantrekkelijkheid van flexwonen?

R: Verplaatsbare in ieder geval. Dat lijkt me ook vrij logisch.

Met opmerkingen [TvdH119]: KF

I: Ja.

R: En ja, wellicht toch overheidsregulering wel belangrijk is van ja, in hoeverre wordt je de flexibiliteit gegeven om dat product neer te zetten? Dus ja, overheidsregulering zou ik daar bij opnemen.

Met opmerkingen [TvdH120]: KF

I: Kun je dat nader toelichten. Je zegt: in hoeverre krijg je de vrijheid om het product daar neer te zetten? Wat bedoel je daar.

R: Ja, als je een bepaalde locatie hebt – en je hebt daar gedurende tien 15 jaar de mogelijkheid om flexwoningen te realiseren. Vervolgens. Stel dat je een een duurzaam product hebt en je wil die container weer ergens anders neerzetten. Ja, of die container, ik noem het, maar je begrijpt wat ik bedoel. Ja kun je die dan ook elders kwijt of moet je die tijdelijk ergens op slaan? Omdat je niet kwijt kunt. Dus overheidsregulering, de betrouwbaarheid van de overheid dat ze jou toestaan, om die we er overigens in te zetten. Dat is wel een dingetje. Ja en verder. Ik denk managementintensief. Dat flex woning is wel managementintensief is.

I: Waarom denk je dat?

R: Ja, je je je contractvorm is anders. Ik denk dat daar meer volatiliteit zal zijn van je huurders. En je bent intensief bezig met ja, toch de de voorbereiding op het moment dat de contracten gaan aflopen en dat je weer ja en dan een woning moet verplaatsen. Ik bedoel als de woning fixeert is en je hebt op locatie x heb je een aantal woningen, die ga je verhuren. Thats it. Als je dat ja nu moet je weer continu eigenlijk blijven zoeken naar de nieuwe locatie. Waar kan ik de woningen weer verder exploiteren? Heb ik mn contract goed geregeld? Komen er mutaties en hoelang kan ik dan nog verhuren? Ja, het is dus het is intensiever.

Met opmerkingen [TvdH121]: KF

I: Ja, maar dat loopt ook samen met jullie langere beleggingshorizon? Stel dat je een kortere horizon had, dan was het wellicht minder problemen?

R: Ja dat klopt.

I: Welke voor en nadelen heeft investeren in flexwonen vanuit beleggingsperspectief voor u? Noem de belangrijkste twee voor en de belangrijkste twee nadelen. Vraag 16.

R: Ja, ehm nadeel is, denk ik, toch de beleggingshorizon. Die is vanuit ons perspectief kort. Ik denk dat je meer met wet en regelgeving te maken hebt ten opzichte van een reguliere woning. Dat vind ik ook een nadeel. Dus het feit dat je ja, overheid, bepalingen die maken of jij een goed rendement kunt maken, ehm belangrijk voordeel voor flexwonen is ja, op dit moment is er schaarste aan woningen is er behoefte aan wonen. Dus ja, vervul je een niets in de markt en verwacht ik ook dat je vanuit overheidswege meer flexibiliteit heb om om die woning ook te verhuren. Ehm, ja, wat dan verder een voordeel van flexwonen. Ja, je bent en je bent, je kunt je sneller aanpassen aan marktomstandigheden in de huurprijzen, dus stel dat de huur nu sta. Je zou sneller bij flexwoningen aan kunnen aanpassen aan nieuwe marktomstandigheden. Maar dat kan ook één nadeel werken. Maar goed in een stijgende markt is dat een voordeel.

Met opmerkingen [TvdH122]: NF

Met opmerkingen [TvdH123]: VF

I: Helder. Gaan we door naar vraag 19. Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren en flexwonen. Noem er drie.

R: Ehm korte horizon. Ik denk dat de de hoogte van de investering ten opzichte van de korte horizon. Ik denk dat dat een risico is. Ontwikkelingen van de overheid, beleid bepalingen dus beleidswijzigingen zijn we wel invloed op de aantrekkelijkheid en de mate. Ja, ik denk dat flexwoning aantrekkelijk zijn op momenten dat er schaarste in de markt is en op het moment dat die schaarste wegvalt dan ja, dan is dat risico toch wel wat wat groter lijkt. Me.

Met opmerkingen [TvdH124]: RF

I: Is dat groter dan bij een regulier project?

R: Ja, dat is een goede vraag. Nee, eigenlijk niet. Nee, nee, dus dat is geen belangrijk verschil. Ehm. Ja, dat is toch de algemene economische ontwikkeling die al die zal wellicht flexwoning het toch wat sneller raken.

I: Waarom denk je dat?

R: Ik denk dat bij flexwonen heb je. Zullen mensen wellicht sneller, omdat het vaak ook kleinere woningen zijn, sneller geneigd zijn om te vertrekken. Het feit dat het kleinere woningen zijn dat is wel een belangrijk ja.

I: Gewoon de oppervlakte van de woning bedoel je?

R: Oppervlakte van wonen vind ik een risico. Als ik kijk naar het kenmerk van de woning kijkt, dan denk ik van ja. Weet je de oppervlakte, de anonimiteit van de woning. Ja, dat vind ik wel nadelen, dat vind ik risico's.

Met opmerkingen [TvdH125]: RF

I: Oké, helder. Gaan we door naar vraag: 20 is de tijdelijkheid van de bestemming voor u een voor of nadeel?

R: Maar dat is een nadeel en de reden waarom dat een nadeel is. Maar ja, ik ik, kijk, het is echt met de bril op van ik wil rust stabiliteit in ons fonds, dus ik kijk het echt vanuit ons perspectief. En dan vind ik dat nadeel, omdat je juist op lange termijn op een bepaalde plek wil beleggen.

Met opmerkingen [TvdH126]: TIJD

I: Ja.

R: Hierbij maak je keuzes en beslissingen op basis van de informatie die je dan beschikbaar hebt, en je weet dat je bij de tijdelijkheid moet je dat. Over. Tien jaar moet je het allemaal weer opnieuw gaan doen.

I: Ja, helder en dat hangt ook weer samen met de managementintensief. Ja. Stel: U belegt in flexwonen, maar op het moment van investeren is er nog geen vervangende locatie voor een tweede exploitatie termijn. Hoe ga je mee om?

R: Ehm, je hebt al geïnvesteerd of?

I: Ja je staat eigenlijk op het moment van investeren alleen je hebt aan de voorkant geen duidelijkheid over een tweede exploitatie termijn.

R: Nou, dat risico, ga je inprijzen. Het risico dat je dus feit dat ik die tweede exploitatie termijn nog niet inzichtelijk hebt, betekent dat je er ook moeilijk waarde aan kunt hechten. Dus ja, dat betekent dat je het risico moet gaan inprijzen. Dus dat betekent dat je een lage prijs bereid bent te betalen, omdat je risico na de eerste exploitatie termijn best groot is. En dat is de restwaarde van je project.

I: En reken je dan wel of niet met een tweede exploitatie termijn?

R: Ja, nou ja, dat is wat ik al zei. Van ja weet je wat. Wat is de waarde van van die flexwoning die je dan ergens op moet slaan? Want om over tien of 15 jaar ga je het bepalen van oké die woning, die zal ik, die zal ik tijdelijk op een opslagterrein moeten opslaan want ik weet nog niet zeker of ik hem in kan zetten. Dus daar ga je dan, ga je inprijzen en natuurlijk ga je voorbereiden op alternatieve mogelijkheden. Maar als je al zekerheid hebt dat je een tweede termijn kunt exploiteren, dan is dat natuurlijk heeft dat waarde.

Met opmerkingen [TvdH127]: FVF

I: Maar als je het aan de voorkant niet weet, dan dan ga je dan voor restwaarde of zeg je dan van nou, we weten nog niet maar we durven wel iets te waarderen.

R: Ja je waardeert het wel iets, maar om moment dat je het zeker weet dan waardeer je het veel hoger.

I: Ja, oké, helder gaan we door naar vraag 22. Is verplaatsbaarheid volgens u een voordeel of nadeel. Vanuit beleggingsperspectief?

R: Ja, nou is is zeker een voordeel. Puur vanuit beleggingsperspectief betekent het dat jij op dit moment in Amsterdam een woning kunt verhuren. En op moment dat de markt in Amsterdam slecht is, kun je die woning verplaatsen naar Rotterdam. En dan kun je een daar verhuren of naar Maastricht, of weet ik veel wat dus dat is absoluut een voordeel.

I: En zie je dit in de praktijk nog wel gebeuren op op deze wijze, zoals die nu schetst.

R: Nee, ik denk dat het daar voor Nederland te klein is, maar ik kan me heel goed voorstellen. Ja, dat dat dat meerwaarde heeft, hoe ouder maar ook naar het buitenland kunnen verplaatsen. Bij wijze van hé weet je moment dat het economisch slecht gaat in Nederland. Verplaats je de handel naar Duitsland of of ergens anders naartoe, ja, dat zou je zou je daar kunnen exploiteren. Dus het heft de de slechte verplaatsbaarheid van je onroerend goed natuurlijk wel op. Maar dat is wel iets waar we bij vastgoed wel missen, want je soms zou je de woning het liefst oppakken en ergens anders neerzetten.

Met opmerkingen [TvdH128]: VER

I: Ja, dat valt natuurlijk ook samen met de gevoeligheid voor de omgeving, die net als belangrijk bestempelde. Aan de ene kant is dat een voordeel. Als je een goede omgeving zit, dan zit je lekker natuurlijk, maar wordt die omgeving minder, dan is die verplaatst maar wellicht interessant.

R: Is het absoluut interessant, en dat geldt ook voor economie. Ik bedoel als je flex woningen in pak 'm beet in Friesland hebt ja, dan ben je blij dat je erop kunt pakken dat je je naar Capelle aan den IJssel kunt verplaatsen. We waar we wel enorme vraag is dan woningen, dus dat heeft absoluut een voordeel.

I: Dan is vraag 23 voor mij ook voldoende beantwoord. Heel even voor de zekerheid vraag 24. Geef aan of je de flexibiliteit van flexwonen ziet als waarde verhogend of waarde drukkend?

R: Is ja, nu we het net over gehad hebben, een waarde van is het waarde drukkend? En ja dat dat verplaatsbare maakt het absoluut waarde verhogend. Ik denk dat de ja de omvang van een woning natuurlijk als je gewoon een vaste, een normale woning maakt die kleiner is, dan heeft dat dezelfde waarden. Dus dan is het absoluut waarde verhogend.

I: Ja.

R: Dus ja, ja, ik zou dan zeggen dat het. Ja en dat is een rare conclusie. Dit vind ik wat kort door de bocht om op basis hiervan te moeten concluderen of iets waar de en toch waren drukkend is ehm. Maar de de de de flexibiliteit dat je m ook elders in kunt zetten, daar naar andere markten kunt verplaatsen dat, dat is absoluut waarde verhogend.

I: Dus samenvattend. De verplaatsbaarheid vind u interessant en de tijdelijkheid eigenlijk niet, maar dat heeft vooral te maken met die jullie lange termijn.

R: Ja klopt

Met opmerkingen [TvdH129]: FLEX

I: En er zit nog een stukje positiefs in in, in de zin van dat je sneller kunt inspelen op de dynamiek van de woningmarkt, gaf je net aan.

R: Ja dus flexibiliteit is absoluut waarde verhogend.

Praktijk

I: Komen we bij de laatste vier praktijk vragen: wat is de voornaamste reden dat uw organisatie niet investeert in flexwonen op dit moment?

R: Ehm ja, ik geen bewezen trackrecord. Onze voorkeur ligt bij eengezinswoningen ongeveer 80 procent van onze portefeuille, zelfs iets meer, zijn eengezinswoningen en die eengezinswoningen daar kunnen wij prima rendement op maken en daar is ook voldoende mogelijkheden zijn er om daarin te investeren. Dus wij kijken de kat uit de boom. We zitten in een luxepositie dat we een omvangrijke portefeuille hebben die prima rendeert. Natuurlijk kunnen we wel wat experimenteren, maar wij experimenteren dan meer in eh de woningdiensten die wij aan onze huurders kunnen aanbieden en ze daarmee langer bij ons kunnen binden dan dat wij een markt als flexwonen opzoeken, Die ons inziens arbeidsintensiever is, management intensiever is en en ja, waarom zouden we dat doen. Voor misschien een paar procent meer rendement dat, dat is niet in lijn met onze lange termijn doelstelling om inkomsten te genereren voor de komende generaties van Stienstra.

Met opmerkingen [TvdH130]: RIF

I: Ja. Is het waarschijnlijk dat jullie in de toekomst neer gaan investeren in flexwonen?

R: In in in. Zodra dat een bewezen track record heeft zouden we – daar zouden we dat wel kunnen doen. Maar op dit moment zou ik het nog niet heel waarschijnlijk vinden.

Met opmerkingen [TvdH131]: Geen trackrecord

Met opmerkingen [TvdH132]: IFT

I: Oké en onder welke financiële voorwaarden zou dit toenemen?

R: Op het moment dat ik daar aanmerkelijk en aanmerkelijk dan denk ik echt materieel. Dat ik een aanmerkelijk hoger rendement zou kunnen maken dan wat ik nu maken op de woningen. Als je nu woningen tegen een bruto rendement van rond de vier, viereneenhalf zit, ja, dan zou ik voor flexwonen, rond de zeven, acht bruto moeten zitten. Dus eigenlijk het verdubbelen van rendement, dat we dan zeggen van ja, maar wacht even. Dit is toch wel als een zeer interessante beleggingscategorie. Wellicht kunnen wij een deel al onze investeringen ook in de flexwonen doen. De financiële voorwaarden zou zijn en een materieel hoger rendement, en ik zou zeggen op basis van de hele scherpe rendementen nu voor woningen eh, denk ik aan een verdubbeling.

Met opmerkingen [TvdH133]: FVF

I: Ja.

R: Maar dat zou je zeggen dat de 30 tot 40 basispunten extra moet zijn, of dus drie tot vier procent hoger rendement.

I: Oke, dank je. Dan komen we bij de laatste vraag. De minister heeft een 'Stimuleringsaanpak Flexwonen' opgesteld en daar ineens zij vijf concrete maatregelen benoemd waarvan ze denken dat

die de flexwoningmarkt ten goed zullen komen. De vraag aan jou of je ze in volgorde van belangrijkheid wilt zetten.

R: Ja, ehm poeh, dat is wel lastig. Dit vind ik erg lastige, want ik ik, ik zou daar meteen eigenlijk aan willen koppelen wat de de de de financiële impact daarvan zou zijn ehm. Ja, ik denk dat puur beleidsmatig is natuurlijk a en b zijn belangrijk. Financieel is c interessant. Dat maakt het zeker mogelijk om ook in de lagere huurprijs categorie te gaan investeren voor particuliere beleggers voor überhaupt beleggers.

I: Ja.

R: En wegnemen onzekerheid over bouwbesluit bij herplaatsing, ja, ben ik erg benieuwd wat je daarmee bedoeld en hoe ze die onzekerheid wil wegnemen.

I: Dat sorteert eigenlijk voort op een tweede exploitatie termijn. Dus dat je op een andere locatie de woning opnieuw neerzet. Je koopt die woning natuurlijk nu in tegen het bouwbesluit wat nu geldt; ofwel permanent of tijdelijk. En als je bijvoorbeeld voor die tijdelijk kiest als je dan na 15 jaar naar een nieuwe locatie gaat. Aan welk bouwbesluit gaan ze dan toetsten?

R: Ja.

I: En daar is onzekerheid over.

R: Ehm ja, kijk vrijstellen van verhuurdersheffing, ja die die, die vind ik financieel gezien belangrijk. Maar ja, dat is omdat je dan specifiek in een bepaalde categorie gaat beleggen. Ik weet niet of het daarin rendabel is om die flex woningen te kopen, maar dat helpt natuurlijk wel om je rendement te verbeteren als je in die beleggingscategorie gaat zitten, maar is die dan bepalend voor het al dan niet flexibel worden. Dus die zou ik als laatste zetten, terwijl een belangrijk punt, maar je begrijpt mijn redenatie. Ja dat terugneemfonds: ja, dat geeft natuurlijk een garantie voor je exit ehm. Ja, ja, die die, die vind ik dan toch wel zwaar wegen, maar op de tweede plek. Ik denk dat het verlengen van de tijdelijk termijn huurovereenkomsten, dat dat alles in de hele belangrijke is, want dat geeft je meer flexibiliteit om wat meer zekerheid ook te krijgen op de termijn waarop mensen huren. Dus ik zou het a als eerste ehm dan het terugneemfonds.

I: Ja.

R: Dat dat geeft natuurlijk wel wat financiële zekerheid, maar ik denk ook meteen van ja, dat zal wel. Dat zal niet heel rendabel zijn. Dus, ja, je maakt dat een groot verschil, ik denk dat dat wel meevalt, dus ik zou toch het verruimen voor mogelijkheden voor langere exploitatie periode vind ik wel positief, dus ook als tweede zetten het wegnemen van onzekerheid over het bouwbesluit bij herplaatsing ook op de op drie. E op vier c op vijf.

I: Oke, dan heb ik a, b, d, c, e.

Met opmerkingen [TvdH134]: MAF

R: Oké dus ook geen net helpen, dit was de laatste vraag. Al dus, dan kun je het uitgelopen, zie ik net binnen het uur gebleven.

R: Ja, ja, inderdaad moest wat lang nadenken bij sommige vragen.

I: Daar zaten ook wel een lastige vragen bij, moet ik zeggen dat. De rest had er ook wel wat meer tijd voor nodig. Heb jij nog iets toe te voegen aan de antwoorden die je hebt gegeven of in zn algemeenheid?

R: Ehm, nee, nee, wat ik wat ik wel als conclusie: ja, weet je, dat had ik volgens mij ook al van tevoren tegen je gezegd. Van ja wij zijn niet echt geïnteresseerd in flex onen. Maar nu, ik moet je dat toch gedwongen wordt om erover na te denken.

I: Ja.

R: Nou, dat toch gaandeweg het interview denkt van ja, het heeft wel z'n voor en nadelen. En misschien wat genuanceerdere blik daarop.

I: Dat is in ieder geval leuk om terug te horen.

R: Ja.

I: Maar nogmaals, hartstikke bedankt voor jouw tijd en deelname.

R: Ja, ja, veel succes met je scriptie.

I: Ja, dat gaat goedkomen. Dank je wel.

Einde interview.

Transcript interview Anoniem

Interviewer	
Naam onderzoeker	Tom van der Horst
Locatie interview	Digitaal via Teams
Datum interview	Anoniem
Tijd interview	Anoniem

Respondent	
Naam	Anoniem
Organisatie	Anoniem
Functie	Anoniem

Voorafgaand aan het interview heeft de respondent een interviewgids ontvangen.

Tijdens het interview krijgt de respondent een presentatie met de vragen en een aantal beelden en toelichtingen te zien.

Het interview start na een korte kennismaking en toelichting op het onderzoek.

Algemene vragen

I: Beginnen met de eerste vraag: wie bent u.

R: Eens kijken, zal ik ze gewoon langslopen?

I: Ja is goed.

R: [redacted]
[redacted]
[redacted] Wij richten ons primair op vrije sector huurwoningen, dus dat is daar waar de sociale huurgrens eindigt en je tot een tot 1100 a 1200 euro kale huur huurwoningen kan kopen. [redacted]
[redacted]
[redacted]
[redacted]. Ja, ik denk dat die dat die. Ze zijn eigenlijk allemaal belangrijk, maar ik denk dat we in eerste instantie natuurlijk een return willen maken voor onze beleggers en out performance willen maken op de MSCI benchmark. Daarnaast hebben we ambitieuze doelstellingen op het gebied van duurzaamheid en ook op het gebied van organisatie. We willen een high performance organisatie zijn als die als dat begrip jou iets zegt. Dat is eigenlijk een een organisatie die voor al zijn stakeholders, dus werknemers, huurders, beleggers, maar ook maatschappelijke partijen om je heen structureel out performed. En dat vraagt dus niet. Dat vraagt dus een hele holistische visie op op hoe je bedrijf bent en ja, een soort strive voor excellence die je op alle op alle gebieden terugziet.

Met opmerkingen [TvdH135]: Institutionele, pensioenfondsen

Met opmerkingen [TvdH136]: Woningen in het middensegment

Met opmerkingen [TvdH137]: Return voor onze beleggers, outperformance MSCI, duurzaamheid

I: Wat is het risicoprofiel van uw organisatie.

R: Ja, ik denk dat risicoprofiel is, ik zou zeggen defensief. Als ik zeer defensief in de obligatiehandel zou omschrijven. En dan zitten wij defensief. Hoeveel ervaring hebben wij met beleggingen flexwonen. Ik zou zeggen: een beetje ervaring, omdat we inmiddels al wel wat pilot is op dat gebied, aan het onderzoek zijn, dus we hebben ze nog niet de portefeuille, maar het is wel iets wat aansluit bij ons actualiteit. Dus geen ervaring is net te weinig. Het is zo dat we wel redelijk bekend zijn hiermee en daarom vind ik het ook wel leuk om aan dit interview deel te nemen.

Met opmerkingen [TvdH138]: Defensief beleggingsprofiel

Met opmerkingen [TvdH139]: Een klein beetje ervaring flexwonen

I: Ja, en wat is de reden dat jullie dit aan het onderzoeken zijn? Jullie zijn van plan om daarin te gaan investeren?

R: Nou van plan, we willen dat wel onderzoeken en dat dat, dat komt ook voort uit. Het mes snijdt eigenlijk aan verschillende kanten. Het geeft in eerste instantie antwoord op een hele actuele maatschappelijke behoefte aan snel betaalbare woningen op centrale plekken toevoegen. We maken eigenlijk van de nood een deugd dat we in Nederland doorlopen we hele lange periode voordat je van initiatief tot tot oplevering van een nieuw project komt, maar in die periode liggen gebieden langere termijn stil, dus het is gewoon zonde om die tijd niet te benutten. En wij zien is wel nadrukkelijk als een tijdelijke invulling, vooruitlopend op een definitieve invulling. En het is ook een business case die in de basis wel zn eigen merites moet hebben. Ehm dus daar zit het denk ik voor een belangrijk deel het rationale.

Met opmerkingen [TvdH140]: Kans voor stilliggende projecten

Met opmerkingen [TvdH141]: Voorloper permanente woningbouw

Beleggen onroerend goed

I: Helder dank je wel. Gaan we door naar beleggen in onroerend goed. Hoe beoordeelt u de financiële aantrekkelijkheid van een investering in de praktijk?

R: Ja, discounted cash flow, maar in dit geval ook wel pay back period.

Met opmerkingen [TvdH142]: WOG

I: De terugverdiend periode?

R: Ja.

I: En in dit geval zegt u: bedoelt u voor onroerend goed, in zn algemeenheid of.

R: Kijk de met flexwonen, dan heb je natuurlijk een situatie dat je de groep die in eigendom hebt en voor een bepaalde periode ergens een asset kan plaatsen en daarna het onzeker is wat de restwaarde van die tijdelijke woningen is en of en zo ja, waar je weer opnieuw kan plaatsen – en dat vind ik toch wel heel belangrijk – dat in die eerste termijn je toch een heel eind van je investering terugverdiend hebt.

Met opmerkingen [TvdH143]: FVF

I: Ja klopt maar dit stukje ziet alleen nog op onroerend goed. Hierna gaan we dieper in op flexwonen.

R: Oké.

I: Helder dan gaan we nu door naar een theoretisch investeringen model. En dan wil ik het nu vragen of in hoeverre u deze volledig acht.

R: Even kijken wat zie ik.

I: We hebben eigenlijk in het midden rendement. Rendement bestaat er direct en indirect rendement.

R: Ja.

I: Die bestaat vervolgens weer uit twee onderdelen. En het geheel is onder invloed van marktontwikkelingen.

R: Ja.

I: En in alle onderdelen heb je natuurlijk risico en uiteindelijk moeten de risico's zich terugbetalen in het rendement.

R: Je de basis klopt natuurlijk wat ik hier zie maar ik zit even te kijken wat ik ik mis. En op basis daarvan, berekeningen een rendement direct en indirect direct, is dat de functie van huur en exploitatielasten. Als dit doel is zo duur mogelijk verkopen, dat is natuurlijk altijd koffiedikkijken wanneer je verkoopt en tegen welke voorwaarden. Dus ja, dat is het doel, maar het is dit het te verwachten rendement of het feitelijke rendement?

Met opmerkingen [TvdH144]: TIO

I: Daar zit volgens mij niet heel veel verschil tussen.

R: Nee, maar ik bedoel te zeggen dat als het gaat om verkoop, dan dan zitten wij daar eerder aan de conservatieve kant in dan aan de agressief kant. Dus dit kan best wel eens een enorme sturende variabele zijn, zeker als je model niet te lang is. Die opmerking zouden kunnen maken, maar in de basis klopt het wat hier staat.

I: Helder! Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed? Noem de drie belangrijkste.

R: De kostenontwikkeling, tegenvallende kostenexploitatie. Als je daar iets mis doet, ben je gewoon voortduren, ben voortdurend de Sjaak. Ehm en locatieontwikkeling en dat hangt natuurlijk heel erg samen met met de markthuurgroei en de mate waarin je zeg maar in staat bent om die prognoses te halen. Dat hangt heel erg af van de van de ontwikkeling van die locatie. En aan de kostenkant heb je ook een beetje de de gelijk de technische kant vertaald, hè. Dat is locatie en de overheid.

I: Ja, overheidsregulering?

R: Zeker.

Met opmerkingen [TvdH145]: ROG

I: Oké, helder gaan we nu door na een aantal beleggingscriteria. Het zijn er negen die komen uit de boekje van Van Gool. Kunt u aangeven welke voor u het meest van belang zijn door 1000 punten te verdelen?

R: Ik denk dat ik er 600 aan risico geef.

I: Ja.

R: Ehm 200 aan duurzaamheid, 200 aan rendement.

I: En dan zitten we al op 1000.

R: Oké, dan gaat risico na 500. Dan wil ik nog 100 aan de omvang meegeven.

Met opmerkingen [TvdH146]: BOG

I: Zegt u daarmee ook dat de andere dus niet van belang zijn voor de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend in het algemeen.

R: In die zin, hè, zeg jij ja, misschien is het meer belegd waar ik het meest het meest bepalend hè. Kijk in beginsel is is risk voor mij belangrijkste, hè. Dus het is het managen van downward risk en het openhouden van je van je kansen daarmee naar de toekomst hè. Dus dat is eigenlijk het aller belangrijkste.

I: Ja.

R: Kijk, vreemd vermogen is techniek. Liquiditeit is een gevolg van van laag risico. Matching weet ik niet precies wat hij daarmee bedoeld.

I: Dat is het matchen van de inkomende kasstroom met de verplichtingen aan verzekeringen of pensioenfondsen.

R: Ja, nou, dat snap ik wel, dus dat is dus voor ons fonds. wat minder van belang.

I: Ja.

R: Beleggingshorizon heeft een beetje te maken van ga ik die return op de lange op de korte termijn maken. Diversificatie is hoe het bijdraagt aan de aan de opbouw van je portefeuille. Kijk het zijn natuurlijk allemaal wel dingen die belangrijk zijn, maar die wel ook heel erg rondom die risk hangen. Het is een beetje lastig om die dan toe te wijzen.

I: Nou, op zich is de toelichting helder. Ja, ja, het zwaartepunt ligt bij risico. Gaan we door naar vraag 13, een aantal beleggingskarakteristieken. En dan wil ik u vragen om de volgorde van belangrijkheid aan te geven voor de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed.

R: Oké, en welke beleggingskarakteristieke zijn volgens u het meest van invloed op de

aantrekkelijkheid van investeren in uw? Hoe het goed. Ja, ik zou zeggen niet verplaatsbaar, oneindig, gevoelig omgeving en overheidsregulering. Eh ja en vermogensmiddel, en dat zie ik dan meer als zeg maar de aantrekkelijkheid van van van die belegging in de in de locatie van van pensioenfondsen en institutionele beleggers.

I: Ja.

R: Dus je kan als je de asset hebt maar er is uiteindelijk geen vraag. Het is geen vermogensmiddel, aantrekkelijk, vermogensmiddel. Dan houdt het snel op.

I: En als we die een volgorde zouden moeten zetten. U heeft niet verplaatsbaar oneindig, gevoelig omgeving, overheidsregulering en vermogensmiddel – is dat dan ook de volgorde.

Met opmerkingen [TvdH147]:

R: Mmm, ja, weet je, ik vind het wel lastig om daar een volgorde op aan te geven dat. Het zijn allemaal hele elementaire zaken. Weet je in een aantrekkelijke asset investeren zonder dat de vraag is van een belegger dat heeft niet zo heel veel zin. In een niet verplaatsbaar, hè dus met de grond verbonden asset zitten wat je toch moeten inleveren oer tien jaar. Is ja, ik vind het allemaal een beetje een soort van license to operate zeg maar. Als dat er niet is dan heeft het niet zo heel veel zin.

I: Oké, helder dan houden we het hier bij. Welke voor en nadelen heeft investeren in onroerend goed vanuit beleggingsperspectief voor u noem de twee belangrijkste voor en de twee belangrijkste nadelen.

R: De belangrijkste nadelen is is dat elke keuze die je maakt dat je die voor hele lange termijn maakt en dat het aanpassen van je product aan veranderende vraag en marktomstandigheden lastig is.

Met opmerkingen [TvdH148]: NOG

I: Ja.

R: Hè, dus je bent eigenlijk hè. Het adaptief vermogen van het product is zeer beperkt. Dus dat vind ik het nadeel van beleggingen wonen. Ehm. Ik vind een belangrijk nadeel van beleggen in woningen. Nou, ik denk dat dat eh, maar ook dat is natuurlijk niet helemaal. Ik zat even te denken. Ja, de de de risico's en de rendementen zijn. Nou ik vind veroudering. Vind ik ook wel een thema, maar het zit ook wel heel erg op dat adaptief vermogen. Dat zit daar wel een beetje in de toch? Dat ben je met me eens, denk ik, hè dat adaptief vermogen van dat dat veroudering daar een rol speelt.

Met opmerkingen [TvdH149]: NOG

I: Ik mag eigenlijk niets vinden maar persoonlijk ben ik het zeker zeker met u eens.

R: Ik zit ik zit even kijken wat ik daar nog als tweede aan kan toevoegen. Ja, ik denk dat dat nadeel van beleggingen in onroerend goed is ook wel, toch wel de substantiële skill die je nodig hebt om dit kost efficiënt doen. Dus dat het relatief low margin investment zijn, is toch wel een flinke basis hebben om dat kostenefficiënt te kunnen doen. En dat is op zich een nadeel van beleggen in wonen.

Met opmerkingen [TvdH150]: NOG

I: Dat de markt een bepaalde omvang moet hebben bedoel je?

R: Nee, de portefeuille zeg maar. Wil je efficiënt een woning portefeuille kunnen managen en het

beleggen in woningen als asset class. En ik, ik ga hier even van een soort van een grote partij benadering uit, niet van een particulier die een huurwoning erbij heeft hè. Dus wil je dat kostenefficiënt kunnen doen en die risk return echt in een goede verhouding moet liggen. Dan heb je wel wat schaal nodig.

I: Ja.

R: De belangrijkste voordelen vind ik nou het risk return profile. De inflatie hedge en de risk return zie ik vooral in een combinatie van een relatief low risk profile met toch nog wel substantieel upward potentieel hè. Vaak zie je dat als als risico's naar beneden beperkt zijn dat je er naar boven ook niet te veel van hoeft te verwachten. Maar het hoeft in de woningmarkt natuurlijk helemaal niet zo te zijn.

Met opmerkingen [TvdH151]: VOG

Beleggen flexwonen

I: Ja, oké. Dan gaan we door naar de volgende. Komen we nu aan bij het stukje beleggingen in flexwonen? Heel kort even de de begripsdefinitie van flexwonen opgenomen en de belangrijkste kenmerken van flexwonen is dat veelal kleine en fabrieksmatig geproduceerde woningen zijn, die veel op een tijdelijke locaties staan en verplaatsbaar zijn.

R: Ja.

I: Waarom doen we eigenlijk dit onderzoek? Op dit moment is het natuurlijk een enorm actueel onderwerp. Het krijgt ook veel aandacht van de overheid omdat het wordt gezien als een mogelijke oplossing voor het huidige woningtekort en dat je met flexwonen kun je gewoon heel snel bouwen. Je kunt eigenlijk al in 22 weken van idee tot oplevering ten opzichte van traditionele projectontwikkeling zit je al gauw op zes of zeven jaar. De markt is op dit moment nog relatief klein, met ongeveer 2000 woningen per jaar. Alleen het doel van de minister is omdat 10000 woningen per jaar te gaan. Wat we op dit moment zien is dat met name corporaties actief zijn in de flexwoningmarkt en nog maar zeer beperkt beleggers met een financieel winstoogmerk. En het idee is natuurlijk om te kijken van goh waarom zijn die beleggers niet actief in deze markt en gaat het wellicht in de toekomst nog veranderen en zo ja onder welke voorwaarden gaat dat dan veranderen. Geef aan in hoeverre theoretisch investering model volgens u ook van toepassing is op flex wonen?

R: Nou, het is, het is wat mij betreft dus niet echt van toepassing omdat vooral het indirecte component hoogst onzeker is. De grootste driver van waardeontwikkeling en indirect rendement is grondwaarde, en dat is nou juist een component wat je mist bij flexwonen.

Met opmerkingen [TvdH152]: TIF

I: Zegt u dat er dan helemaal geen indirect rendement is.

R: Helemaal geen even kijken, kijk je. In principe is natuurlijk zo dat dat indirect rendement ontstaat door die discounted cashflow analyse steeds opnieuw te maken ehm. Ik ga ervan uit dat je ik noem het maar even op erfpachtcontracten, aan het bouwen bent met een looptijd van 15 jaar. Na 15 jaar ben je weer opnieuw aan de beurt voor je marktwaarde, is je gebouw 15 jaar ouder geworden. En na een tweede plaatsing 30 jaar ouder. Hè dus de stenen worden alleen maar ouder en je hebt geen grip op de waardeontwikkeling van de grond. Dus daarmee zeg ik wil dat de fluctuaties in waarde

Met opmerkingen [TvdH153]: Grond is grootste waarde component

kunnen optreden die je als indirect rendement zou zou betitelen, maar ik zie dit gewoon puur als een cashflow genererende productiemiddel wat op een gegeven moment afgeschreven is. Dat is refererend aan die oneindigheid. Tot op zekere hoogte van nou eigenlijk de oneindigheid van een onroerend goed positie is het feit dat die grond natuurlijk altijd zn waarde houdt en ook al zijn de opstellen afgeschreven. Dan kun je vervolgens weer beslissen om daar iets nieuws op te bouwen, het in te ruilen ergens anders. Nou, dat dat component mis je en dat is heel fundamenteel.

Met opmerkingen [TvdH154]: Beleggen versus financieren

I: Ja helder. Bedankt voor de toelichting. Welke voor en nadelen heeft investeren in flexwonen vanuit beleggingsperspectief voor u?

R: Nou, je profiteert niet van de grond. De ontwikkeling van de grond. Eh, het totale woonproduct is ieder geval voor zover ik dat nu zie nog niet competitief genoeg met zeg maar de permanente bouw. Je levert toch wat in op wooncomfort, ofwel kwaliteit van de directe omgeving. Dus het heeft toch die tijdelijkheid, die brengt ook daarin wat wat met zich mee.

Met opmerkingen [TvdH155]: NF

I: Zie je dat ook terug in de huuropbrengsten denkt u dan?

R: Nou ik ik denk, ja, ik denk wel, tenzij je natuurlijk al in een soort van gereguleerde situatie zit die onder markthuur zit, maar puur vanuit de markthuur redenerend denk ik dat denk een flexwoning een lagere huuropbrengst heeft dan een permanente woningen op dezelfde plek. In combinatie met herontwikkeling tot permanente locaties een uitstekend middel is voor placemaking en tijdelijke cashflow generatie totdat je op dat punt bent.

I: Heeft u daar al ervaring mee? Op die manier.

R: Nou, dat zie je om je heen. Placemaking je voor gebiedsontwikkeling waar uiteindelijk wordt gebouwd. Dus dat, dat zou ik wel een belangrijke rationale zijn voor ons om daarnaar te kijken.

Met opmerkingen [TvdH156]: inzetten tbv placemaking

I: Maar dan heb je er meer over hun bestaande bouw dan?

R: Nou, op herontwikkeling locaties.

I: Helder.

R: De belangrijkste voordelen is eh. Nou ja, ik denk een een een direct antwoord geven op een op een actuele behoefte. Het voorziening, betaalbare huisvesting, hè, want het zijn natuurlijk vaak niet de allerduurste woningen. Het het placemaking component, vind ik heel belangrijk en ik denk dat je dr in de basis een een een in absoluut rendement op kan maken dat hoger is dan in permanent bouw.

Met opmerkingen [TvdH157]: VF

I: Waarom denkt u dat?

R: Omdat je de grond niet hoeft te betalen.

I: Ja, en denkt u dat bouwkosten hoger of lager zijn?

R: Dat hangt natuurlijk heel erg van de kwaliteit af, maar ik denk dat ze in de basis lager zijn.

I: Oké, helder. Dan gaan we door naar vraag 17, dan gaan we eigenlijk weer hetzelfde lijstjes zoals we het net hebben gezien maar dan is de vraag: hoe ziet u dit voor investeren in flexwonen? Maar wat nu 1000 punten verdelen.

R: En dan blijft ook hier in uiteindelijk risico wel voor mij een belangrijke weging. Maar beleggingshorizon speelt dan ook echt een hele belangrijke rol.

I: Ja.

R: Ik vind rendement ook belangrijk en liquiditeit eh zie ik dan meer als alternatieve aanwendbaarheid, maar ik denk dat je dit meer bedoeld als verhandelbaarheid van de asset zelf he?

I: Ja, precies.

R: Die vind ik vind ik dan toch ook wel belangrijk: hé van wat heb je nou straks. Wat heb je nou straks nog in handen naar die eerste 15 jaar. Dat hele restwaarde risico. Dat vind ik hier wel belangrijk en dan is de omvang voor mij iets minder belangrijk, want die doe je toch niet op grote schaal. Duurzaamheid is ook minder belangrijk omdat je een tijdelijke eigenlijk invulling geeft, hè dus je gaat ook hoeft ook geen permanente ambities te bereiken. Omdat het gewoon niet permanent is. Matching is voor mij niet zo belangrijk. Vreemd vermogen ook niet echt. Dus risico, beleggingshorizon, liquiditeit en rendement.

I: En als we die wat punten zou moeten geven die 1000 die zou moeten verdelen onder die.

R: Dan denk ik dat ik 300 op risico leg, 300 of beleggingshorizon, 200 op liquiditeit en 200 op rendement.

Met opmerkingen [TvdH158]: BF

I: Oké, helder gaan we door naar de beleggingskarakteristieke weer eigenlijk dezelfde vraag of u er vijf wilt kiezen die voor u het meest van belang zijn bij het investeren in flexwonen.

R: Ik denk dat de verplaatsbaar is natuurlijk heel erg belangrijk. De de tijdelijkheid is denk ik heel belangrijk. Ja, in principe, hè dat productiemiddel element, hè dat daarmee bedoel ik eigenlijk te zeggen van joh je koopt iets en dan schrijf je op een gegeven moment af in. Dus dat vind ik, dat vind ik wel een kenmerk wat aansluit bij dit principe. Dus productiemiddel vind ik nog wel iets. En overheidsregulering heel belangrijk.

I: Heeft u nog eentje over.

R: Ja, liquiditeit vooralsnog.

Met opmerkingen [TvdH159]: KF

I: Oke dank je wel.

R: Wat zijn we volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen en noem dat drie.

R: De kosten die samenhangen met de huur en het gebruik van de grond en inrichting van van het openbaar gebied, hè dus. Het bouwrijp maken van die van die omgeving. De risico's, hebben we het over. Ik vind het een belangrijke risico de overheidsregulering hé dus hoe betitel je nou dit type woningen en wat betekent dat voor je huurprijs vrijheid. En een derde risico is het herplaatsingsrisico, van van van wat wat gebeurt er nou na 15 jaar? Er zit per definitie een mismatch tussen de technisch economische levensduur van de tijdelijke woning en het eerste plaats contract.

Met opmerkingen [TvdH160]: RF

Met opmerkingen [TvdH161]: Mismatch levensduur en vergunning

I: Ja, en is de angst dan met name om het vinden van een nieuwe locatie of.

R: Nou ja, en dan speelt ook een tijdfactor een rol in hé. Kijk, als jij na na na tien 15 jaar die dingen weer weg moet halen, ja, dan zijn ze als je die gebruikt zijn ze meer liability dan dan asset hè, want ze moeten er staan. Zijn grote dingen. Lopen achteruit in de tijd en dan moet je een nieuwe plaatsen, moet je een nieuwe plek vinden en ben als het goed is, natuurlijk al wat eerder mee bezig. Maar al die tijd komt er natuurlijk geen kasstroom uit. Ik denk dat dat wel het belangrijkste is van hé: hoe ga je nou om met die risico's na 15 jaar en in dat kader vind ik dus ook die payback period als als als begrip wel een hele belangrijke flexwonen dat je in ieder geval weet van jongens. We doen dit niet zozeer om op de asset clas zelf rendement te maken. Maar het is dienstbaar aan het verwerven van permanent product en en dan maar dan wil ik wel vervolgens als die zekere periode voorbij is, vind ik het best prima om het risico te lopen dat ik er weinig tot niks aan verdiend hebt. Maar op verliezen is ook wat.

I: Oké, helder en hoe kijk je tegen de de tijdelijkheid in relatie tot de huurovereenkomst die je sluit voor onbepaalde tijd of tijdelijke, of bepaalde tijd?

R: Nou ja, laat, laat ik het zo zeggen, dat moet gewoon per definitie matchen. Je kan natuurlijk nooit accepteren dat jij huurders toelaat in een tijdelijke woning, die om wat voor reden dan ook zouden kunnen claimen dat ze er langer kunnen blijven zitten en dan dat het gebouw er staat. Dus ja, mijn antwoord daarop zou zijn. Goed regels.

I: Ja, en hoe regel je dat goed in de praktijk.

R: Ja, dan ga ik even een beetje op de stoel van de jurist zitten, maar daar zal je toch wel heel duidelijk moeten aangeven dat dat mensen hier wonen bij de gratie van het feit dat dat je dr mag wonen en kan wonen en dat dat gekoppeld is. Dus dat lijkt mij een juridische expositie.

I: Helder. Gaan we door naar de volgende vraag: is de tijdelijkheid van de bestemming voor ons u een voordeel of nadeel vanuit beleggingsperspectief.

R: Ehm die tijdelijkheid gegeven, hè vind ik het niet zozeer een nadeel, want weet je als het een permanente bestemming zou zijn, dan zouden we daar geen tijdelijke woning neerzetten, hè dus dus. In die zin zou ik het dan een voordeel doen in deze situatie, omdat je dan gewoon weet dat je dr

ehhh bij welke casussen waar ehhh je tegen de staat, maar op zich zijn natuurlijk het liefst zeggen van joh ik ga hier in principe tijdelijk zitten, maar mocht het langer duren, dan is het ook goed. Dat zou natuurlijk altijd onze voorkeur hebben. Maar laat ik het zo zeggen, is voor mij niet echt een issue omdat die tijdelijkheid die zorgt juist voor dat je er tijdelijke woningen gaat neerzetten.

Met opmerkingen [TvdH162]: TIJD

I: Ja, precies ja helder, stel u belegt in wonen maar eens op dat moment voor het investeren nog geen vervangende locatie voor de tweede exploitatie termijn. Hoe gaat u hiermee om?

R: Nou, ik zou daar mee omgaan, dat de partij die mij die dingen levert. Dat is waarschijnlijk ook de partij met wie ik kijk naar de langere termijn gebiedsontwikkeling, hè dus. Ik denk dat je het risico van leegstand ligt op de onderhandelingsstafel tussen partijen over de voorwaarden waarom de zo iets koopt.

Met opmerkingen [TvdH163]: FVF

I: En hoe zouden we hier rekenkundig mee omgaan? Wat eigenlijk blijkt vanuit de corporaties is dat die 15 jaar eigenlijk nog te beperkt is. Om het helemaal terug te verdienen. De paybackperiod is eigenlijk te kort met 15 jaar, onder andere door die investeringen in infrastructuur.

R: Ja.

I: Maar hij heeft dus je gaat investeren, maar je weet eigenlijk aan de voorkant. Ik heb nog niet die tweede locatie.

R: Ja, dan dan maak je eigenlijk een soort een soort leegstandsafspraken met de partij, hè dus. Het is een kwestie, is risico en bij wie bij. Wie leg je neer. Als je het bij een ander neerlegt dan zou je er wat voor moeten betalen. Als je hem zelf neemt dan wat minder of niet.

I: Een rekenkundige, hoe gaat die daar dan mee om? Want u zegt van nou, we doen we met de DCF methode of de de de terugverdiend period?

R: Maar ja, dat doe je natuurlijk een aanname van. Je kan natuurlijk op twee manieren doen: hè, je kan natuurlijk uitgaan van een bepaalde leegstand periode waarin je op zoek gaat naar een nieuwe plek. En dan gaat er weer een kasstroom lopen. Of je gaat uit van een vervroegde exit na einde van die 15 jaar. En dan maak je een inschatting van de van de tweedehands opbrengst, de waarde van de opstallen. En dan loopt je DCF wat eerder weg. Nou, op het moment dat jij bijvoorbeeld een bepaalde leegstandsvergoeding overeenkomt met de partij van wie je dit koopt en met wie je in de samenwerking zit. Ja, dan is dat een dan is dat een opbrengst je kasstroom prognose. Als dat niet als en daarmee waarde verhogend op het moment dat het dat dat er niet is. Ja, dan is het gewoon. Heb je een aantal jaren misschien wel kosten en geen opbrengsten en dat is waarde drukkend.

Met opmerkingen [TvdH164]: Scenario analyse

I: Ja, en stel dat die aan de voorkant dus eigenlijk negatieve uitkomt. Maar er zit natuurlijk een kans in dat u wel een tweede exploitatie termijn of een tweede locatie gaat vinden. Hoe rekent u dan met die potentiële inkomsten?

R: Ik kan ik kan me wel voorstellen als je dit zo kijkt. In principe koop je dit om er langer dan 15 jaar plezier, want we hebben dat. Dat is wel het uitgangspunt. Dus je zou natuurlijk kunnen zeggen van

jongens. Luister: we maken een gewoon een kasstroom op basis van een te verwachten leesstandperiode, en die kan variëren tussen nul en een misschien wel één twee jaar. En en stel dat dat bijvoorbeeld, dat je twee jaar niet lukt, dan zou je bijvoorbeeld een een een een exit wel kunnen kunnen berekenen, hè dus. Verkoop van de opstallen is is en dat je dan bijvoorbeeld ook een kansberekening loslaat dat je zegt. Nou, ik heb een, ik heb mn waarde vanuit continue exploitatie en ik heb een waarde bij het gebrek daaraan en ik acht de kans dat ik dat ik voor een lang lopende exploitatie ga bijvoorbeeld 75 procent 25 procent kans dat dat niet is. Nou dan dan zou je die waarde weer als een soort van contante waarde van die twee kasstroom opties kunnen krijgen. Krijg je een soort optietheorie.

Met opmerkingen [TvdH165]: Scenario analyse / reëel optie theorie

I: Ja, precies. En dat is wel iets waar ik in uw organisatie mee kan rekenen, zeg maar dat is dat gebruikelijk bij jullie? Of is dat dan iets nieuws?

R: Nou, laat ik het zo zeggen, dat is dat dat dat is wel, dat wordt een beetje haute finance zal ik maar zeggen: hé dus, dat is, dat is niet wat wat een soort van gemeengoed is. Kijk we doen dit natuurlijk en ik denk dat dat heel belangrijk is, we doen dit niet omdat we de asset class zo interessant vinden. We doen dit in combinatie met de permanente investering focus. Plus de de actuele woningnood waar we in Nederland mee te maken hebben, eigenlijk een heel mooi middel is om meer te investeren.

I: Ja.

R: Hè dus daarmee en dan moet je wel een stuk waardebeoordeling doen die op die manier nog een stuk theoretisch fundament krijgt. Ja, maar uiteindelijk is het realiseren van die tijdelijke woning brengt ook wel heel veel meer nog dan een financieel rendement.

I: Ja, bedankt voor detoelichting. Gaan we door naar de volgende vraag: is verplaatsbaarheid van flexwonen voor u een voordeel of nadeel. Vanuit beleggingsperspectief?

R: Ja, voordeel natuurlijk, gegeven het feit dat uiteindelijk is het fijn dat je het kan verplaatsen.

I: En waarom is het een voordeel?

R: Omdat je anders iets afbreken dat je niet meer kan hergebruiken.

I: En wat zijn de voordelen brengt met zich mee?

R: Het voordeel is dat die dat die alternatief plaatsbaar is, hè dus dus hij kan functioneren in Amersfoort, maar ook in den Bosch, hè dus. Het is de alternatieve plaatsbaarheid van van van het product. Dat is natuurlijk prettig en dus dus je bent niet gebonden aan één van de nadelen die ik net benoemde bij permanente locaties is dat dat adaptief vermogen van de omgeving zo laag is? Ja, dat is hier natuurlijk veel hoger.

Met opmerkingen [TvdH166]: VER

I: Ja, en ziet u dat in de praktijk ook echt gebeuren, zeg maar dat die woningen dan verplaats gaan worden?

R: Ja dat zie ik wel gebeuren, maar dat zie ik dan vooral gebeuren omdat je het nogmaals dit soort dingen oppakt in samenwerking met grote ontwikkelaar.

I: Helder. Stel je kunt kiezen tussen beleggen in een verplaatsbare woning of niet niet verplaatsbare woning. Alle overige kenmerken zijn gelijk. Welke belegging kiest u dan?

R: Niet verplaatsbaar en dan heb ik er dus ook voor een permanente belegging. Dus dan hebben we het over over verplaatsbare woning of niet verplaatsbare woning. En dan is er niet verplaatsbare woning is dan ook een woning die daar dan langdurig mag blijven staan. Begrijp ik.

Met opmerkingen [TvdH167]: VER

I: Ja.

R: Dan kies ik voor een permanente, niet verplaatsbare woning.

I: Heeft verplaatsbaarheid dan geen waarde volgens u? En als alle andere kenmerken gelijk zijn?

R: Maar dat is wel een heel theoretisch situatie, hè, want, want het is per definitie gewoon niet zo dat die kenmerken gelijk zijn. Natuurlijk zou ik het prettig vinden om om om een hele appartementencomplex te kunnen oppakken en ergens anders neer te kunnen zetten. Alleen wil ik die kwaliteit bereiken van het product en omgeving kan ik per definitie niet met met verplaatbaarheid. Ja ik noem het al, het slaan van een van van van een bodem bron hè, om koude opslag te kunnen genereren. Ja, dat is bij bij het niet aan de orde. Dan ben je of aangesloten op stadsverwarming, of je bent dus ja, het is wel lastig voor te stellen. En kijk in in beginsel zou ik kunnen verplaatsen, echt prachtig vinden. Als wij in hartje centrum een appartementencomplex hebben, staan dat we kunnen optillen en in den haag kunnen neerzetten, dat is fantastisch. Maar dat dat dat vraagt gewoon in de praktijk enorme kwaliteit. Het brengt enorme kwaliteits issues met zich mee. Dus daarom er is puur theoretisch model – heb ik natuurlijk liever cetirus paribus een verplaatsbare woning in plaats van een niet verplaatsbare, maar ik kan me niet voorstellen. Ik kan me die situatie echt echt niet voorstellen.

Met opmerkingen [TvdH168]: FLEX

I: Ik kan me voorstellen dat in de praktijk op een gegeven moment een niveau komt. We zijn nu pas in de eerste stappen volgens mij met dat demontabel en verplaatsbaar bouwen en hadden het over 15 jaar als we dit gesprek nog eens hebben, alweer helemaal anders is.

R: Ja, maar dat vind ik hem vanuit vanuit de context van circulariteit vind ik het natuurlijk wel waarde verhogend.

Met opmerkingen [TvdH169]: Duurzaamheid, circulariteit

I: Maar dat wat hier niet de vraag. Geef aan of u de flexibiliteit ziet als waarde verhogend of waarde drukkend licht toe.

R: Nou, in dat hypothetische scenario was, wat we net schetste, alles gelijk alleen dan verplaatsbaar, niet verplaatsbaar. Ja, dan is dat een optie die die je nu niet hebt. En als dan alles hetzelfde blijft is per definitie waarde verhogend. Alleen alle omstandigheden gelijkblijvend betwijfel ik. En stel ik fundamenteel ter discussie.

Met opmerkingen [TvdH170]: FLEX

Praktijk

I: Helder, dit is voldoende toegelicht bij de vorige vraag. Gaan we door naar de volgende: wat is de voornaamste reden uw die organisaties wel of niet investeert met flexwonen?

R: De voornaamste reden is denk ik, het is een een een antwoord op een actuele maatschappelijke behoefte en een aantrekkelijke voorbereidende stap om gebiedsontwikkeling succesvol te krijgen.

Met opmerkingen [TvdH171]: RIF

I: Ja, dat is echt gericht op tijdelijkheid en niet op permanente. Ook.

R: Ja.

I: Oké, helder is het waarschijnlijk dat we in de toekomst meer gaat investeren en flexwonen.

R: Ja.

I: Als u zou moeten zeggen in percentages van hetgeen wat u nu investeert in woningen, waar staat u dan over tien jaar.

R: Nou, misschien hebben we dan nog een portefeuille van 30 duizend woningen? Hebben we een misschien 500 tot 1000 tijdelijke woningen in portefeuille? Denk ik.

Met opmerkingen [TvdH172]: IFT

I: Helder. Onder welke financiële voorwaarden neemt de kans dat u het investeren in flex wonen nog verder toe.

R: Financiële voorwaarden. Is de de daling van de absoluut prijs per woning, waardoor die terugverdientijd sneller gerealiseerd kan worden.

I: Ja.

R: De gemeente die dit onderkennen, waardoor grond huren, nul of heel weinig zijn. Nou, en dat is niet echt de financiële voorwaarden. Maar als er toch een soort markt gaat ontstaan waardoor zegmaar die liquiditeit van die belegging gaat toenemen, je iets minder zorgen hoeft te maken over de alternatieve aanwendbaarheid. Dat zou ook wel een voorwaarde zijn die gaat helpen.

Met opmerkingen [TvdH173]: FVF

I: Oké, helder is door de minister een actieplan flex, gewoon opgesteld en er zijn een vijftal maatregelen opgenomen. Kunt u, kunt u deze in volgorde van belangrijkheid zetten?

R: Het verlenen van termijn tijdelijke huurovereenkomsten.

I: Zijn eigenlijk dus dat is wat we net zei van ja, eigenlijk heb je die termijn van de bestemming is 15 jaar, maar de huurovereenkomst is twee vijf jaar of online.

R: Nou, dat vind ik niet moeilijk. Naar het product wonen is gewoon heel veel vraag dus, dus daar twijfel ik die aan. Het is alleen meer dat je dat juridisch goed moet in in kleden, en als er op een gegeven moment een een een huurder opzegt, dan hebben wij daar zo een nieuwe voor gevonden.

Ik vind het wel belangrijk dat je dat als de situatie daarom vraagt dat je langer exploitatie periode zou kunnen kunnen hebben. De vrijstelling van de verhuurdersheffing vind ik ook interessant. Eh, ja en inderdaad het wegnemen van onzekerheid bouwbesluit en daarmee. Daarmee proef ik van hé bij de eerste plaats zien voldeed aan de eisen en daarna. Nu zit ik een voor een tweede keer neer, moet ik aan nieuwe eisen voldoen en is eigenlijk mijn mijn opstel waardeloos geworden. Nou, dat vind ik een hele essentiële en dat statiegeldfonds voor ons een beetje dat geloof ik, gewoon geen reet van dat soort dingen aan de gaat gebeuren. Het is allemaal heel leuk, maar wie gaat dat dan betalen?

I: Als u in volgorde van belangrijkheid zou moeten zetten?

R: Ja, dus de vrijstelling van verhuurdersheffing. Ja ik moet natuurlijk een antwoord geven. Hé dus, dan zou ik zeggen van ik vind D dan wel heel fundamenteel. Ik vind het C ook heel belangrijk en daarna B.

I: D c, b, en dan a, e

Met opmerkingen [TvdH174]: MAF

R: Ja

I: Dit was eigenlijk de laatste vraag van het interview.

R: Oké.

I: Heeft u nog iets toe te of aan te vullen bij de vraag die u heeft gesteld om iets te vragen.

R: Nou, ik vind het zelf die hele combinatie tussen. Hé, want ik ik ik proef een beetje door de vragen heen of het zeg maar een een een een op zichzelf een asset clas zou kunnen zijn, terwijl wij het nadrukkelijk zien in samenhang met permanente woningbouw. Hé, en als voor als voorloper daarop, ik zou je dat zou dat meegeven – om dat ook gewoon duidelijk duidelijk te benoemen, hè dus dat eh heb. Ik zie het echt als een als een als een nou, ja als een soort tussenfase richting een permanente oplossing. En ik ondersteun het ieder geval op dit moment nog niet direct de gedachte dat de flexibiliteit an sich ervoor gaat zorgen dat het misschien wel een soort van permanente asset clas gaat worden omdat we het ergens kunnen neerzetten en na 40 jaar weer ergens anders. Ik zie het echt als een middel om een doel te bereiken.

Met opmerkingen [TvdH175]: Voorloper permanente woningbouw

I: Ja, goede toevoeging. Is het wel gewoon vastgoed en een een kortstondige middel om een probleem op te lossen.

R: Ja.

I: Er is een heldere toevoeging, denk ik. Als dat het was hartstikke bedankt voor uw tijd. Ik ga verder met de uitwerking van het onderzoek en zodra dat helemaal gereed is, dan zullen we daar een afschrift van ontvangen.

R: Dat vind ik leuk. Heel goed succes ermee om.

Einde interview.

Transcript interview Anoniem

Interviewer	
Naam onderzoeker	Tom van der Horst
Locatie interview	Digitaal via Teams
Datum interview	Amoniem
Tijd interview	Amoniem

Respondent	
Naam	Amoniem
Organisatie	Amoniem
Functie	Amoniem

Voorafgaand aan het interview heeft de respondent een interviewgids ontvangen.

Tijdens het interview krijgt de respondent een presentatie met de vragen en een aantal beelden en toelichtingen te zien.

Het interview start na een korte kennismaking en toelichting op het onderzoek.

Algemene vragen

I: We beginnen bij de algemene vragen: wie bent u waar werkt u en wat zijn uw dagelijkse werkzaamheden?

R: [Redacted]

I: En wat voor type belegger zijn jullie?

R: [Redacted]

[Redacted] Daar sluiten ook financiering op af dan wel dat we het verkopen, dus je stap bij ons in een investering in een kans en aan het eind van de rit zeggen van nou gaan we naar bewaren of gaan verkopen, maar wij zullen nooit op voorhand gebouwen verkopen.

I: [Redacted]

R: [Redacted]

Met opmerkingen [TvdH176]: Vreemd vermogen

[Redacted]

I: En het geld komt van vermogende particulieren?

R: En dat is eigenlijk de aankoop. Wij, wij wij, wij doen mee aan tenders en we kopen locaties op. Dit kan zijn grond, dit kan zijn maatschappelijke gebouwen aldan kantoorgebouwen. In de eerste fase gefinancierde met eigen vermogen en op het moment dat we starten met de bouw projectfinanciering. En dan kijken we in hoeverre dat kan wij verder kan. Dan is vaak 60 procent van de kostprijs gefinancierd.

I: En jullie beleggen alleen in onroerend goed aan alleen en woningen?

R: Wij doen puur woningen ja, en dan met name in het of ja met name segmenten 800 en 1100.

Met opmerkingen [TvdH177]: Woningen

I: Oké helder. Wat is ongeveer de omvang van jullie belegd vermogen in euro's en een aantal woningen.

R: [Redacted]

I: Ja.

R: [Redacted]

I: Ja.

R: [Redacted]

I: Helder en jullie zijn alleen actief in Nederland toch?

R: [Redacted] Daar kwam een kans langs vlak bij de stad. Die hebben we gekocht en daar zijn we plannen aan het maken en het zou kunnen zijn dat we dat wat verder laten uitgroeien. Maar het kan ook zo zijn dat het blijft bij één initiatief.

I: Ja, en je gaf net ook aan dat jullie kijken na de eerste exploitatie of je gaat verkopen, zijn jullie een lange termijn of korte termijn belegger.

R: Nou, we hebben een lange termijnstrategie, maar als de appel dermate rijp is en er kan een mooie waardesprong gemaakt worden kan het verkocht worden. Al ons DNA ademt vanuit lange termijn.

I: Wat zijn de drie belangrijkste beleggingsdoelstellingen van de organisatie?

R: Het belangrijkste is dat mensen die er vermogen in mn gestopt dat nooit verliezen. Dat is eigenlijk onze belangrijkste doelstelling. De andere doelstelling is dat wij het vermogen weten te creëren aan het einde van de rit. Dus wij kijken niet naar IRR doelstellingen want daar gaat alles scheef. Maar wij kijken van wat voor multiple kun je vermogen maken. Dat is onze belangrijkste leidraad. Ja, dat zijn eigenlijk de twee beleggingsdoelstellingen. Nou en een belangrijke doelstelling is – en dat is misschien wat meer maatschappelijke getint, dat is de beperking die we onszelf opleggen – is dat we aanvaardbare huren hanteren. Dus onszelf druk zetten op het rendement. Dat is een beetje een afgeleide, maar het is voor ons wel belangrijk, en dat is tweeledig belangrijk; één willen wij niet over de rug van mensen vermogen vergaren omdat er schaarste is. Maar aan de andere kant, die heel belangrijk is, is dat wij mensen die hun geld investeren en wij een aanvangsrendement dat we dat op langjarig kunnen waarmaken, en dat vinden wij risicovol bij je huren hoger dan 1100 euro. Het zou best kunnen in grote steden, maar je ziet nu al de exitmarkt valt weg en je ziet daarboven in de markt gaat zich gelijk roeren, dus dat is gewoon markt waar wij verre van blijven.

Met opmerkingen [TvdH178]: Geen verlies van vermogen, toename vermogen

Met opmerkingen [TvdH179]: WOG

I: Helder, hoe zou je jullie risicoprofiel omschrijven?

R: Hoog

I: Ja?

R: Ja, want wij kopen locaties op de bestemming nog niet voor elkaar is. Vaak zijn de gebouwen nog verhuurd. Dus je moet heel veel bewerkstelligen, wil je het voor elkaar krijgen. En dat is eigenlijk ook onze motto. Wij willen onzekerheid binnen afzienbare tijd omzetten in instabiele kasstromen maar je begint dus met hoog risico. En daarom willen we dat ook altijd funden met eigen vermogen en niet met bankkapitaal.

Met opmerkingen [TvdH180]: Aanvaardbare huren hanteren, enerzijds maatschappelijk gezien en anderzijds om risico te beperken

I: En als je het stukje beleggen eruit zou knippen, hoe zou je dan je risicoprofiel beschrijven?

R: Dat is heel stabiel. Dan zie ik geen risico. Als het eenmaal staat een huur gegeneerd, ja, dan is het een heel laag risicoprofiel, dus we willen gewoon heel hoog naar heel laag.

Met opmerkingen [TvdH181]: Heel laag risicoprofiel voor beleggen, ontwikkeling juist heel hoog.

I: Helder, hebben jullie al ervaring met flex wonen?

R: [REDACTED]

Met opmerkingen [TvdH182]: 1 project ervaring

Beleggen onroerend goed

I: Maar goed, dat waren de algemene vragen. Dan gaan we nu naar het onderdeel onroerend goed. De achterliggende gedachte van mijn onderzoek is eigenlijk om te kijken in hoeverre flexwonen natuurlijk een aantrekkelijke belegging is, en dat doe ik door te kijken naar onroerend goed. Hoe zijn dan de afwegingen en hoe worden uiteindelijk die afwegingen bij flexwonen gemaakt. Dus we benaderen flex wonen eigenlijk als het ware dat het een nieuwe asset class is. Daar zal ik dadelijk bij

flexwonen nog iets verder op ingaan. Negen; inmiddels welke waarderingsmethode beoordeelt u de financiële aantrekkelijkheid van een investering in de praktijk?

R: Wij doen eigenlijk de confrontatie van de huur die wij een aanvaardbaar vinden, die zetten wij af tegen de investering die wij plegen en daar rolt dan een het bruto aanvangsrendement uit.

I: Ja.

R: Dat is eigenlijk onze hoofd toetssteen. Dus wij doen het niet andersom. Het is niet dat wij eerst naar de opbrengst kijken en dan vervolgens de kosten eraf halen. Wij rekenen vanuit de kostprijs.

Met opmerkingen [TvdH183]: WOG

I: Oké

R: Maar als je nou gewoon sec vraagt, wat is dat. Wij kijken wij naar het bruto aanvangsrendement en dat is onze waarderingsmethode om de financieel aantrekkelijk te bekijken en dan wat er vaak achteraan komt en daarom vinden wij belangrijk om het bij te houden, is een duurzame waarde ontwikkeling, maar dat is niet het vertrekpunt. Wat wij momenteel wel zien. Wij vinden dat er altijd wat ruimte moet zitten in het aanvangsrendement wat een belegger nu bereid is te betalen en wat wij accepteren omdat wij een risico nemen en dat vind ik de laatste twee jaar zie je dat er eigenlijk heel weinig ruimte tussen is dus daarom zijn wij ook wat terughoudend geweest in nieuwe initiatieven omdat die ja extra plus er bijna niet tussen zit. En dan vragen wij ons af. Ja, waar wordt je dan gecompenseerd in risico? En zie je dus dat wij daar minder actief zijn. Ja, dan zie je meer grote aannemers actief in het hele apparaat aan de gang te houden die daar wat minder naar kijken.

I: Ja partijen die meer naar bouwomzet kijken bedoel je?

R: Ja bouwomzet. Wij vinden dat wel opmerkelijk. En je kan altijd redeneren van de rendementen gaan nog verder omlaag en dat zou best kunnen. Maar goed, dat is in de glazen bol kijken.

I: Oké, krijgt u, als het goed is, nu een theoretisch investeringen model te zien. Ik zal het heel kort even toelichten. Het is heel theoretische. Een heel globaal bestaat rendement bestaat er direct en indirect rendement en direct bestaat uit huurinkomsten en exploitatielasten en indirect bestaat eigenlijk uit het verschil tussen aan- en verkoop. En al die onderdelen zijn onder invloed van marktontwikkelingen binnen dat hele proces spelen natuurlijk een aantal risico's, en die risico's wil je eigenlijk afgedekt hebben met met rendement, en dat is eigenlijk die bypass die van onder ziet lopen naar de rendementseisen. En de vraag is in hoeverre jij dit theoretische rekenmodel volledig acht of dat je zegt van ik mis iets. Of wij zien dat naar het andere of hier ligt het zwaartepunt.

R: Wij kijken dus niet naar indirect en dat is niet onze basis maar die is er wel degelijk.

I: Ja.

R: Ik weet niet hoe je die dan meeneemt in je iets in zo'n rendementseis. Dat is toch achteraf, maar goed, dit is wel een onderdeel direct en indirect rendement. Ja je huurinkomsten min de exploitatielasten. Dan moet je altijd opletten dat een erfpacht is dat je dat ook onder je

exploitatiekosten laat vallen maar dat zou je wel doen. Het gaat over de bruto inkomsten netto. Ja, aankoop en verkoop. Ja, dat is vrij eenvoudig. Dan moet je een inschatting van maken. Ik denk dat we daarmee in zo'n analyse ook belangrijk is hoe valideren je een exit yield dat je daar nog wat over verteld.

I: Hoe bedoel je dat?

R: Nou ja, dat is natuurlijk. Kijk de huurinkomsten en je exploitatiekosten kun je vrij eenvoudig zien. Dat is je bruto netto traject. Direct rendement kun je ook wat makkelijker doen, want je kan een risicoprofiel afzetten tegen de ja tegen de marktrente. En het grootste. Dat zie je al die rekensommetjes, je maakt het of je breekt het met het intypen van de exit yield bij je indirect rendement in je IRR methode want dat staat daarboven ook; berekenen met IRR. Dus jouw button aan- of verkoop maakt of breekt de hele analyse.

Met opmerkingen [TvdH184]: TIO

I: Ja.

R: Want aankoop is bekend, huurinkomsten zijn bekend, exploitatiekosten kun je vrij goed inschatten. Du bij deze analyse zal met name de verkoop aspect zou je goed moeten onderbouwen.

I: Ja, en hoe doen jullie dat normaliter?

R: Wij doen dat niet, want wij willen wij redeneren vanuit direct rendement.

I: Ja.

R: En daar moet gewoon vier en half onderaan de streep staan bruto en na leverage zo'n pay out en aflossing van rond de 60 procent. Dat is heel hoog over hoe wij naar de materie kijken. Dan weet je ook wel verkopen we hem niet. Is de markt gewoon er niet rijp voor? Nou, laat ik me rustig twee jaar staan en dan ga ik rustig exploiteren. Je moet naar onze mening nooit denken aan een exit als je met een ontwikkeling start, want dan ben je naar onze mening gefocust op de exit. Maar dat is een hele grote onzekere en ik kan me er niet uitkomen. Maar ja, dat is onze filosofie hoor Tom. Wij voelen ons comfortabel bij rust.

I: Oké, helder gaan we door naar de volgende: je ziet hier negen beleggingscriteria en aan jou de vraag welke drie van deze criteria het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed?

R: Risico is natuurlijk heel belangrijk en rendement.

I: Ja.

R: En je hebt vreemd vermogen, maar dan zou ik eerder nog omvang zeggen, maar dat vind ik ook weer een risico. Ik vind eigenlijk naarmate de omvang groter wordt, nemen de risico's toe. Diversificatie is bij ons niet van toepassing. Beleggingshorizon ja wij werken gewoon intrinsiek. Vanuit

een lang jarig profiel. Duurzaamheid gaan we mee met de bewezen projecten. Wij zijn niet een wereldbestormer. Matching, ik weet niet wat hij daarmee bedoeld?

I: Is eigenlijk meer vanuit de institutionele beleggers gezien dat zij de inkomsten uit de belegging gelijkzetten met de uitkeringen van pensioen.

R: Ja, risico en rendement, dat zijn natuurlijk pijlers. Ja en vreemd vermogen is heel belangrijk om dingen mogelijk te maken. Als de banken helemaal op slot gaan. In de project periode willen wij graag vreemd vermogen aantrekken want dat is gewoon goedkoper dan eigen geld inzetten op. Al kun je daar onderhand ook je vraagtekens bij zetten. Als je op de bank nul komma vijf procent krijgt kun je ook denken ik stop het er zelf in.

I: Ik heb risico, rendement en vreemd vermogen opgeschreven. Als je die nou zou moeten ordenen door 100 punten te verdelen onder deze drie. Hoe zou je die dan geven?

R: Dan zou ik zeggen: de risico's 60 en dan een rendement. Ja, dus, ik zou risico en rendement 30. Nee, dan zou ik 40, 40 en vreemd vermogen 20 als je er echt een beetje een weging moet geven.

Met opmerkingen [TvdH185]: BOG

I: Oké, wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed. Noem er twee.

R: Ik zou het anders uitleggen. Ja, wat zijn de meeste risico? Ja marktrisico's zien wij niet zo omdat wij focussen op die betaalbaarheid. Kostprijs vind ik een groot risico. Dat kun je moeilijk inschatten als je een start en de doorlooptijd van het project. Dat zijn de belangrijks op de grootste risico's.

I: En doorlooptijd in de zin van wanneer het verhuurd kan worden?

R: Ja je moet procedures door en je hebt met gemeentes te maken. Waar je een afhankelijkheidsrelatie hebt, en dat is feitelijk bij de kostprijs en bij de bij de doorlooptijd. Ja, daar zit je grootste risico. Dan ben ik afhankelijk van een ander.

Met opmerkingen [TvdH186]: ROG

I: Ja, gaan we door naar vraag. 14 vraag, 12 en 13 hebben we net gehad met de beelden welke voor- en nadelen heeft investeren in onroerend goed vanuit beleggingsperspectief volgens u?

R: Nou ja, het is natuurlijk, de liquiditeit is natuurlijk altijd een risico bij beleggen in onroerend goed. Er gaat veel vermogen in en als de tijd tegen zit, zit dr vast in hè. Dus je moet altijd een lang horizon hebben. Je moet altijd zorgen dat je nooit dat je nooit iets moet in het onroerend goed. Want dan ga je op de verkeerde momenten de verkeerde beslissingen nemen of of je wordt er toe gedwongen. Ja en dat is aan de andere kant, vinden wij het voordeel in specitiek onze projecten bijvoorbeeld betaalbaar huren maken. Ja, wij vinden dat een heel laag risicoprofiel en daar wordt toch nog beste eigenlijk een aantrekkelijk rendement voor betaald, hè. Ik bedoel als je ziet dat je op staatsgeld niks krijgt. Aandelen staan ook zwaar overgewaardeerd. Onroerend goed kun je toch altijd nog vier á vijf procent bruto krijgt.

I: De eigenlijk de risico en rendement verhouding?

I: En de liquiditeit kan je verrassen dat je iets moet. Ja, dat is natuurlijk vervelend aan onroerend goed.

Met opmerkingen [TvdH187]: VOG/NOG

Beleggen flexwonen

I: Oké dank je wel. Gaan we nu door naar het onderdeel flexwonen en beginnen even met de begrip definitie die wij hanteren van flexwonen is verschillende soorten tijdelijk wonen oplossingen waarvan ten minste de woning, de bewoning of het gebruik van de locatie tijdelijk zijn. En het kenmerkt zich vooral dat de kleine fabrieksmatig geproduceerde woningen ja op een tijdelijke locatie van Max 15 jaar en die ook nog eens verplaatsbaar zijn.

R: Helder.

I: De achterliggende gedachte van mijn onderzoek is om uiteindelijk te kijken van hoe kunnen we nu meer flexwoningen maken. Omdat flexwonen wordt gezien als een mogelijke oplossing voor het huidige woningtekort. En het komt eigenlijk omdat je gewoon sneller en goedkoper die woning kunt produceren dan traditionele projectontwikkeling en daarmee dus ook sneller kunt inspelen op de dynamiek van de woningmarkt. Op het moment van schrijven van dit onderzoek, zeg maar worden er twee tot 3000 flexwoningen geproduceerd en het doel van de minister om naar 10000 per jaar te gaan. Dus een flinke groei sprong.

R: Ok

I: En p dit moment zijn eigenlijk alleen de corporaties daar actief. En de vraag is; onder welke condities zullen beleggers hier wellicht ook meer een rol gaan spelen.

R: Ja.

I: Gaan we door naar vraag 15, dan krijg je eigenlijk hetzelfde investeringsmodel te zien als net. En dan is het eigenlijk weer precies dezelfde vraag. In hoeverre is het model van toepassing op flexwonen?

R: Naar mijn mening kan je indirect eraf knippen, want je hebt alleen maar direct rendement en je moet in 15 jaar en dat is natuurlijk de crux van flexwonen. Hoe kan je de investering nog een keer meenemen ergens naartoe? Je gaat natuurlijk een enorme investering plegen als je het na 15 jaar naar nul moet. Ja, dat is de grootste uitdaging in dit project en daar zie je naar mijn mening beleggers er niet instappen, want dan zou je eigenlijk een product moeten aanbieden dat je zegt: nou, ik maak flexibele woningen die kunnen 50 jaar mee en ik garandeer jou als aanbieder dat ik ze gewoon continu kan verplaatsen. Dat vind ik het grootste risico.

Met opmerkingen [TvdH188]: TIF

Met opmerkingen [TvdH189]: FVF

I: Dat je moet verplaatsen bedoel je?

R: Als dat niet kan, ja, dan heb je feitelijk te maken met lease en dan moet de hele investering ook in 15 jaar naar nul afschrijven. Dus het is eigenlijk een heel andere businessmodel dan gewoon recht

Met opmerkingen [TvdH190]: Lease

toe recht aan onroerend goed. [REDACTED]

Met opmerkingen [TvdH191]: TIF

I: Oké, en hoe is het daar toen omgegaan met met de restwaarde bijvoorbeeld of de verplaatsbaarheid?

R: Die is uitgezet naar nul, dus daar moeten een hele hoge rendement komen. Er wordt lineair afgelost. Want kijk en als je daarna een paar jaar mag blijven staan, dan is het mooi meegenomen. Dus je moet het echt vinden in in in je schreef het zelf ook. Daar ben ik het helemaal mee eens. Die verplaatsbaarheid daar zit volgens mij de crux in het succes van flexwonen.

Met opmerkingen [TvdH192]: WF

I: Ja, maar als banken en beleggers daar niet mee rekenen, dan wordt het volgens mij een heel lastig verhaal, want kijk, de woning is iets goedkoper dan het traditionele woning, omdat die gewoon makkelijker te produceren is. Maar om hem in tien of 15 jaar terug te verdienen, dat is heel lastig. Dus er zou nog niets van of een hogere restwaarde moeten komen of een tweede exploitatietermijn.

R: Dat moet de exploitanten aanbieden, dus stel morgen beginnen wij met flexwonen.

I: Ja.

R: En dan zeggen nou, na 15 jaar koop ik het voor x terug, en dat zie je natuurlijk de Jan Snellen van deze wereld ook doen, die zullen altijd een soort inkoopprijs geven. Maar die ligt natuurlijk vaak substantieel lager, want daarna moet ik het toch weer gemodificeerd, aangepast. Het past net niet het is dus die kijken met name wat kan ik hergebruiken nadat zijn mogelijk modulair? Ik ben er wel eens een rondje geweest bij zo'n club, ja die die die die onder laag is natuurlijk modulair te gebruiken. Vervolgens pellen ze zo'n woning helemaal af en en slaan ze dat weer netjes op. En dan is het weer aan het volgende exploitanten of of om een nieuwe verbruik te kiezen.

I: Ja.

R: En daar vind ik ook als de minister zegt: ik wil 10000 flexwonen, ja prima, maar hoe ga je het dan ook faciliteren dat dat dat dat na vijf jaar of langer blijven staan? Kijk als je die rekensommetjes maakt is 15 jaar denk ik te kort. Bij 30 jaar wordt het interessant. Maar ja, dat is dan een flex wonen. Maar goed, dat is jouw onderzoek, dus daar moet ik me helemaal niet mee bemoeien.

Met opmerkingen [TvdH193]: FVF

I: Het heel goed. Gaan we door naar de volgende vraag: vraag 17. Hier staan weer wederom negen beleggingscriteria en jouw de vraag welke drie het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen.

R: Nou, beleggingshorizon, rendement en vreemd vermogen.

I: Bij onroerend goed had je ook risico, deze heb je er nu uit gehaald, kun je dat toelichten.

R: Ja, ik, ik zie niet, want je weet wat die dingen kosten kunnen vrij snel plaatsen hoor wat je eigenlijk zegt: hé dus, je koopt ze al in en eigenlijk weet je als je een initiatief neemt dan kun je die prijs wel maken. Dat kan bij een normaal project nooit, want ja, je weet niet wat je gaat maken. Maar dat weet je het met flex wonen wel als jij naar naar die clubs gaat. Je gaat het eigenlijk pas aan als alles rond is. Dus ja, dan heb je eigenlijk alle risico's weggespeeld is. Dat vind ik eigenlijk. Hij is er wel een risico. Maar je kan ook zeggen het voornaamste risico is de kans van slagen of de beleggingshorizon.

Met opmerkingen [TvdH194]: BF

I: Als je onder die 100 punten zou moeten verdelen, hè dus horizon, rendementen en vreemd vermogen. Hoe zou je die dan verdelen.

R: Ja, eigenlijk, ik zou alle ballen beleggingshorizon zitten, want rendement kun je op dat moment wel inschatten. Zijn vermogen kun je op dat moment inschatten. Ja, daar staat of valt het helemaal mee. Dus beleggingshorizon en en die staat er niet tussen, zo bedoel ik het niet hoor, maar dat zijn er toch een risico kunnen we doen de alternatief aan wendbaarheid bij de exit. Wat is het nou nog aan het eind van de rit waard.

I: Ja.

R: Stel na 15 jaar kan ik er niks meer mee. Is die keuken iets waard? Is die opbouw iets waar? Dus je moet heel goed, je restwaarde inschatten of je moet het risico van de restwaarde leggen bij de initiatiefnemer. Maar ja, dan moet je heel goed kijken naar de kwaliteit van de initiatief nemen, want bestaat die nog over 15 jaar.

I: Ja, dat is ook een soort van risico.

R: Dus eigenlijk zou je hier, ja, daar zit toch ook wel risico's aan ja. Je kunt het eigenlijk. Dat is wel interessant van flexwonen, je kunt eigenlijk alles beredeneren als je begint eraan. Dus ik vind hier zijn de risico's dus allemaal bij jezelf. Kijk als ik morgen een oud kantoor koop en vaak willen gemeente het ook, want die wijze van plek aan, als ze het niet aanwijzen ga je ook niet beginnen, je gaat niet een stuk grond kopen om flexwonen te gaan doen. Vaak is alles er al en is de vraag wie is degene; wie doet het nou met het meest interessante zodat die huur betaalbaar is.

Met opmerkingen [TvdH195]: VF

I: Dus eigenlijk is het een stuk overzichtelijker?

R: Ja, vind ik wel.

I: Je hebt meer kennis aan de voorkant.

R: Ja, het gaat mank op hoelan het mag. Daar moet je iets over bedenken.

I: Goede toelichting. Dank je wel. Gaan we door naar de volgende vraag. Komen hier karakteristieke van flexwonen met de vraag of je de drie belangrijkste eruit wilt lichten.

R: Eh mmm best wel moeilijk verplaatsbaar is interessant als je er nog wat mee kan. Dus dat vind ik wel een belangrijke. Ik kom je ook een beetje in in het kader met de tijdelijkheid. Dat vind ik echt de belangrijkste en je kan ze misschien in een wat gevoeligere omgeving plaatsen omdat daar de eisen wat minder zijn, maar ja, of het dan weer een lekker in je investering is. Ja, maar als je puur op kasstroom kijkt, is dat inderdaad locatie wat minder relevant. Tijdelijk, verplaatsbaar. Ja overheidsregulering, je zult toch aan de regels moeten voldoen. En vermogensmiddel. Ja, je kan je vermogen erin kwijt. Dus verplaatsbaar, tijdelijk en vermogensmiddel.

I: Kun je die laatste eens toelichten?

R: En dan heb je nog de lange levensduur, want hoe langer het is hoe kansrijker het is natuurlijk, dan zeg ik eigenlijk lange levensduur, verplaatsbaar, tijdelijk. Maar ja, dat is ook eigenlijk weer een beetje allemaal hetzelfde.

Met opmerkingen [TvdH196]: KF

I: Ja, is haken allemaal in elkaar.

R: Ja, dat klopt ik. En vermogens middel is natuurlijk wel. Iedere belegging is dat iets, maar het is dus eigenlijk tijdelijk en langere levensduur en dan maakt de verplaatsbaarheid maakt dat mogelijk. Dus je kunt tijdelijke plekken in te vullen met verplaatsbare gebouwen. Maar die moeten dan wel al lange levensduur hebben en dan heb je dus het risico of ik ze vervolgens weer ergens anders kan neerzetten.

I: Ja.

R: Of heb ik misschien het geluk dat ze blijven staan. Maar ja, dat is gewoon gokken.

I: Ja, maar ik denk dat je daar nog wel de kern raakt van hetgeen wat flexwonen is, of althans, want het is ten opzichte van onroerend goed, hè.

R: Ja.

I: Vraag 16 hebben we gemist. Welke voor en nadelen heeft investeren in flexwonen vanuit beleggersperspectief voor u. Noem de twee belangrijkste voor en de twee belangrijkste nadelen.

R: Voordeel is dat je eigenlijk alle risico's kan uitsluiten. En een nadeel. Er is onzekerheid van de levensduur, dus een korte horizon is een nadeel, en daar moet je iets mee.

Met opmerkingen [TvdH197]: VF

Met opmerkingen [TvdH198]: NF

I: En bedoel je dan een levensduur in de zin van de technische levensduur?

R: Laat ik het beter zeggen de de tijd dat je de ergens neerzetten.

I: Oké, en wat zijn volgens u de risico's die dan meeste van invloed zijn op investeren in flexwonen? Noem er drie.

R: Dat is, dan kan het wel een beetje smakelijk uitziet. Dat vind ik wel belangrijk dat. Het moet er uiteindelijk ook een beetje uit zien, want daar zijn beleggers en dat slaat nergens op, maar die zijn daar ook gevoelig voor.

I: Ja.

R: Naar de beschikbaarheid van plek om ze neer te zetten en de de verplaatsbaarheid.

I: Maar zijn dat risico's?

R: Als je iets niet kan verplaatsen, dan moet je dus in die periode dat ze mogen staan dan moet je het afschrijven en ik vind als jij iets maakt dat totaal geen uitstraling heeft. Ja, dat wordt toch afgeprijsd. Maar ja, het moet het toch ook een beetje uitzien want anders kunnen ze ook niet verkopen.

I: Ja, dan bedoel je dus eigenlijk. Flexwonen heeft een bepaald uiterlijk kenmerk en daarin zie je een risico dat bijvoorbeeld de verhuurbaarheid of de verkoopbaarheid minder is?

Met opmerkingen [TvdH199]: RF

R: Mensen moeten er ook in willen wonen, dus dat er mensen die uiteindelijk is het toch een consumentenproduct, en dat moet je niet veronachtzamen.

I: Ja.

R: Dus je kan vanuit de spreadsheet te kloppen, maar als er vervolgens gebeurt er niks. En daarom zie je het bij de corporaties. Ja, want met met alle respect, ja, die mensen hebben niks te kiezen, die zijn blij dat ze iets hebben.

I: Ja.

R: En ik vind dat een hele mooie initiatieven zijn dus het kan prima zou – dat zou ik wel alerter zijn. Als ik, als ik het nou moet beslissen.

I: Oké, helder gaan we naar vraag 20; is de tijdelijkheid van de bestemming volgens u een voordeel of nadeel.

R: Het het kan een voordeel zijn dat dat de gemeente makkelijker meewerkt en minder eisen stelt. Dat vind ik een voordeel dat de gemeente heel vaak iets komt. Toch vaak wordt het uit nood geboren en het nadeel is de tijdelijkheid, maar die hebben gesproken.

Met opmerkingen [TvdH200]: TIJD

I: Ja, oké, helder, stel je belegd in flexwonen, maar er is op het moment van investeren nog geen vervangende locatie voor een tweede exploitatie termijn. Hoe ga je daarmee om? Daar hebben we het net al een klein beetje over gehad.

R: Risico wegleggen of het gaat niet door. Weggelegd is dat de producent zegt; ik koop ze weer terug, dan heb je een demper in je exit.

Met opmerkingen [TvdH201]: FVJF

I: Ja.

R: Is dat er niet ja dan moet je een rekensom maken dat die afschrijven naar nul.

I: Ja, ja, dat voelt voor mij redelijk zwartwit, ik denk van daar zit nog steeds een kans zijn dat je in die 15 jaar wellicht wel een tweede locatie vindt waar je nog eens 15 jaar kunt exploiteren.

R: Ja, maar dat is dat risico, zou ik nooit accepteren.

I: Nee.

R: Nee.

I: Dus dus dat risico's te groot, dus dat heeft dat wordt volledig naar nul gewaardeerd, zoals je zegt.

R: Je kan alleen uitrekenen wat is het staal waard en de spullen, maar dat zou wel, dat zou ik wel doen, want ik kijk, dan kom ik wel naar vijftienjarig geplaatst zijn. Daar moet we bij je ergens landen en dan gaat iedereen van de esthetica vinden. Dat is ook risico. Je zou kunnen zeggen: ja, dan moet ik er een nieuwe schil omheen zetten, ja, ik vind dat het een groot risico Tom. Ik, ik snap wel waar je naartoe wil dat je best wel ook het zou best wel wat kunnen zijn. Dat je zegt van ja ik zet dat ding weer een nieuw en daaromheen maak ik weer iets nieuws dat passend is. Dus ja, dat heeft iets maarja om daar je investeringsbeslissingen op af te nemen. Ik vind dat het een te grote onzekerheid – misschien ben ik heel terughoudend hoor.

I: Oké, helemaal goed. Gaan we door naar de volgende vraag. Is de verplaatsbaarheid volgens u een voordeel of nadeel.

R: Voordeel

I: Kun je dat toelichten?

R: Dan heb je een grotere manier van alternatief wendbaarheid, want als je het niet kan verplaatsen dan moet je het slopen dus dan heb je heb je nog grote risico, want dan moet je het op de plek nog een keertje extra kunnen doen. En anders heb je altijd nog de mogelijkheid om het naar een andere plek te brengen. Jouw risicoprofiel daalt daarmee.

I: En vanuit verhuurbaarheid? Zie je daar nog voor of nadelen.

R: Nee, je moet ze gewoon niet te duur maken dan verhuur je altijd.

I: Stel je kunt kiezen uit beleggen in een verplaatsbare woning en niet verplaatsbare woning. Even theoretisch. Alle overige kenmerkte zijn gelijk, voor welke belegging kies je?

R: Ja, dan ga ik voor de niets verplaatsbare woning, die ik daar duurzaam kan laten staan.

Met opmerkingen [TvdH202]: VER

Met opmerkingen [TvdH203]: VER

I: Ook als alle overige kenmerken gelijk zijn en ook wetende dat u net zei van ja die verplaatsbaarheid vind ik toch wel fijn.

R: Ja, maar als je bedoelt alle overal kenmerk gelijk dan is het belangrijkste is, is is dan ook het kenmerk dat ik het 50 jaar kan laten staan gelijk, want dan maakt het per saldo niet uit.

I: Eh nee, dat klopt dus eigenlijk. Alles is gelijk. Dus ook alle uiterlijke kenmerken, de verhuurbaarheid noem maar op. En je kunt kiezen uit een woning die wel of niet verplaatsbaar is.

R: Ja, maar ik zou niet zien waarom je hem dan verplaatsbaar maakt. Dan zou ik gewoon naar de kosten kijken. Als dan de geplaatst plaatsbare woning qua kosten lager is dan de niet verplaatsbaar. En dan zou ik denken dan doe maar een verplaatsbare woning.

I: Ja.

R: En puur vanuit investering gerekend en voor de rest is het allemaal gelijk en waarom zou ik niet verplaatsen bij een woning nemen.

I: Nou, je gaf net aan dat de gevoeligheid voor de omgeving is een belangrijke. En dit hangt ook samen met de verhuurbaarheid. Stel je je jullie zijn nu te investeren in Utrecht en Amsterdam En stel Utrecht en Amsterdam worden hele slechte steden. Je moet in Eindhoven den Bosch zijn. Dan zou je in theorie die woning kunnen verplaatsen naar een betere locatie.

R: Ja.

I: Heeft dat dan waren voor voor jullie als belegger.

R: Dat geeft je eigenlijk al als je als alles tegelijk is, echt alles gelijk. Ja, dan moet je eigenlijk al geplaatst bij de woning kies, want dan heb je eigenlijk, als je het heel zuiver bekijkt heeft die nog iets extra's.

I: Ja.

R: Toch.

I: Ja, precies.

R: Wel, een hele theoretische hoor Tom. Deze moet wel even landen.

I: Nee, dat begrijp.

R: Ja.

I: Vraag: 24 geef aan als de flexibiliteit van flexwonen ziet als een waarde verhogend of voorwaarden drukkend effect.

R: Nou ja, dat hebben we net geconcludeerd. Dat is feitelijk. Als alles gelijk is, is is het waarde verhogend.

I: Ja, alleen flexibiliteit bestaat wel de tijdelijkheid en verplaatsbaarheid.

R: En dat vind ik dus een risico. Kijk als alles gelijk is, is flexwonen altijd goed, want dan kun je verplaatsen. Maar als jij zegt nou naar de smaak tijdelijkheid bij ja slaat het weer door naar de andere kant.

I: En als je ze dan samen beziet.

R: Ja, dan ga ik gewoon voor een definitieve wonen, want ik vind niet flexibiliteit, gewoon niet lekker, ja, of je moet het zo mooi mooi en aantrekkelijk kunnen produceren dat je in 15 jaar en een mooi rendementen hebt en dat doorgaat. Ja, dat is de uitdaging.

I: Ja. Gaan we door naar de laatste vier vragen: wat is de voornaamste reden dat jullie nog niet investeren en flexwonen?

R: Ik heb daar helemaal niet over nagedacht.

I: Geen tijd gehad om over na te denken.

R: Nee, ja, we hebben we voor de lange termijn betaalbare woningen. Dat zit in onze filosofie. Het zou voor wat voor kunnen komen dat je iets koopt dat de gemeente zegt: nou, je mag wel of je mag er de komende jaren niks, maar je mag wel tijdelijk woningen. Dan zou ik me dr voor gaan interesseren. Dan is het dus meer uit nood geboren.

I: Ja, als zijnde van een tussenoplossing.

R: Maar dan moet het omdat je iets hebt gekocht en dat je zegt dat valt allemaal een beetje tegen. Nou weet je wat dan gaan we eerst maar tijdelijk, want er is nog een hindercirkel of weet ik veel.

Praktijk

I: Inderdaad, dan kun je helder: is het waarschijnlijk delen, in de toekomst meer gaan investeren in flexwonen.

R: Ik zie niet niet dat wij dat snel doen, maar ik vind het ook eigenlijk te weinig onderbouwd, omdat zo te zeggen. Dan zou ik me daar eerst verder in moeten verdiepen. Kijk als jij een hele mooie asset clas weet te vinden en dat je in een soort systematiek kan maken met het rond plaats van die gebouwen en en je kan er iets mee en ik kan daar een mooie mooi rendement mee maken. Ja, dan heb je gewoon een duurzame productiemiddelen en dan is de productie van het de de

Met opmerkingen [TvdH204]: FLEX

Met opmerkingen [TvdH205]: Voorloper permanente woningbouw

Met opmerkingen [TvdH206]: Kans voor stilliggende projecten

woonbeleving. Ja wat is dan de redenen om dat niet te doen. Ik heb daar gewoon niet voldoende over nagedacht.

Met opmerkingen [TvdH207]: IFT

I: Oké, dat is helder. Onder welke financiële voorwaarden zouden jullie meer gaan investeren en flexwonen.

R: Als het rendement out performd ten opzichte van wat we nu doen.

Met opmerkingen [TvdH208]: FVF

I: Is het rendement hoger is dan de reguliere woningen?

R: Ja dus als wij toch betaalbare woningen kunnen maken, we hebben, we kunnen een afspraak maken met met met met of verplaatsten en als dat niet lukt – en we vinden een partij die zegt: nou ik, ik garandeer wel iets, en daar kun je een totaalconcept van maken waarmee we de gemeentes uit de brand kunnen helpen, want dat kan je ook helpen met andere projecten. Je kan het ook breder trekken. Je maakt iets mogelijk – en daar heb je ook weer goed beeld bij gemeentes? Waarom niet, maar dat ja, dat vind ik dus. Zo'n Vroomshoop die dat ook doet van het Wessels concern zou eigenlijk moeten. Misschien doen ze dat ook wel. Van he jongens hoe gaan we dit nou toch verder omhoog pompen? Moet je dan iets met die exit waarde? Of ga je volume creëren zodat de kostprijs omlaag kan?

Met opmerkingen [TvdH209]: Maatschappelijke rol en reputatie

I: Ja.

R: Die maken tijdelijke woningen voor een verplaatsbaar verhaal. Met je eigen woning geloof ik, dus. Je ziet wel initiatieven daarnaartoe.

I: Ja, oke, dank u wel. De laatste vraag: de minister heeft een 'Stimuleringsaanpak Flexwonen' opgesteld en daar heeft zij vijf concrete maatregelen genoemd ter bevordering van die van het bouwen van flexwoningen. Aan jou de vraag of je ze in volgorde van belangrijkheid zou willen zetten vanuit jullie gezin.

R: Nou b zou ik voorop zetten. D. E die is heel interessant, ja en die andere zien meer op de corporatie, een vrijstelling verhuurdersheffing, dat ziet natuurlijk voor de woningcorporatie toe, het verlengen van de termijn van tijdelijk huurovereenkomsten. Ja, ik heb altijd zoiets. Als iemand niet bevalt, moeten lekker weggaan en andersom ook.

I: De verlengen van die tijdelijk huurovereenkomst. De gedachte achter is dat je natuurlijk een tijdelijke locatie hebt, hè voor tien of 15 jaar. En je hebt alleen maar huurovereenkomst, ofwel twee jaar of vijf jaar of voor onbepaalde tijd. En als je natuurlijk na 15 jaar moet gaan verkassen, dan dan geeft dat een spanning met de lopende huurovereenkomst.

R: Dat is alleen maar goed dat ze blijven zitten. Dan zeg ik tegen de gemeente; ja ik wil ze wel weghalen maar die mensen willen er niet uit.

I: Ja, oké, dan zou je je hebt b, d, e en dan vervolgens c, a of a, c.

R: Ja, die a zegt mij niet heelveel. Ja met jouw toelichting is die heel belangrijk als ik nou als eerste is b. Ja, e en b vallen samen wat dan kijk als als er een terugnemen voor fonds is, ja, prima dat je dan is e en b zie ik een beetje samen.

I: Ja.

R: Ja d is natuurlijk altijd interessant en dan a is is ook belangrijk. Want ja, hoe moet je met die exit omgaan? Eh ja, en dan die van mogelijkheden? Vrijstelling van verhuudersheffing kan je nu al krijgen.

Met opmerkingen [TvdH210]: MAF

I: Ja.

R: Als je nu in new nieuwbouw pleegt, krijgt er ook een korting op de verhuudersheffing. Dan moet je ze wel 15 jaar in het lage segment op in het laag af tot tien jaar. Maar dat kun je nu al krijgen als corporatie.

I: Het niet volledig hoor, je krijgt wel een korting.

R: Ja je krijgt een korting.

I: Ja, oké, ja, dat klopt.

R: Dan krijgt een korting over het geheel, dus je krijgt dus als jij een nieuwbouw, dan krijg je voor dat deel krijg je gewoon. Dat is natuurlijk altijd de discussie. Ja mag je dat nu eenmaal toewijzen aan de nieuwbouw of moet je dat dan verevenen over de hele portefeuille is natuurlijk een afweging die corporaties zelf moet maken. Ja, ik vind dat een beetje, ik weet niet die verhuudersheffing. Ik denk als je die morgen afschaft dat ze dat ze in de stress schieten met zn allen moeten met hun geld, dat is puur mijn persoonlijke mening. Kijk wat ik wel vind, is dat het geld wordt opgebracht door mensen met een kleine beurs. Ja, en dat is eigenlijk wel gek dat het eigenlijk het is wel een soort extra belasting die wordt geheven. Ik begrijp best dat dat je daar dat je daar moeite mee hebt. Ja, het is natuurlijk ook ergens vandaan komen en hoe zet je het dan wel in, dat vind ik dan het grote onzeker. Kijk het oneindig maar verlagen van de huur. Is dat dan helemaal de bedoeling? Maar dan gaan we naar een heel andere scriptie.

I: Dit waren er in ieder geval mijn vraag. Ik weet niet het er nog iets toe te lichten over het onderwerp of over bepaalde antwoorden die je hebt gegeven.

R: Ik zou meer algemeen willen zeggen van waardering van hoe jij dit interview heb opgezet en mij er doorheen leidt. We krijgen vaker dit soort verzoeken en werken vaak mee maar ik vind het echt knap hoe je dit doet.

I: Dank je wel.

R: En je houdt er denk ik ook heel veel informatie uit je hebt goed nagedacht over de vragen. Ja, ja, ik

hoop gewoon niet. Dat is absoluut niet mijn intentie dat door het hameren op die exploitatie termijn dat ik daar een soort standpunt over inneem want dat doe ik juist niet. Ik vind het juist verfrissend om te zien zijn er toch wegen te vinden om dit aantrekkelijk te maken, dat we waren het op korte termijn echt heel dringend gewenst. Is je dit echt een kans gaan geven, vind ik nog wel even meegeven.

I: Dank je wel, maar daar daar zit ook precies de crux van van het hele investeren en flex wonen.

R: Ja.

I: Dit is goed dat je dat wel aangeeft en ik denk dat ik in combinatie met alle mensen die ik nu heb gesproken en nog ga spreken. Het zijn in totaal tien grote beleggers in Nederland. Dat moet best wel een behoorlijk beeld gaan krijgen van hoe hoe jullie daar als markt tegenaan kijken.

R: Ik wens jou heel veel succes met je studie en het afronden hiervan.

I: Dank je wel.

R: Op voor de scriptieprijs zou ik zeggen.

Einde interview.

Transcript interview Anoniem

Interviewer	
Naam onderzoeker	Tom van der Horst
Locatie interview	Digitaal via Teams
Datum interview	Anoniem
Tijd interview	Anoniem

Respondent	
Naam	Anoniem
Organisatie	Anoniem
Functie	Anoniem

Voorafgaand aan het interview heeft de respondent een interviewgids ontvangen.

Tijdens het interview krijgt de respondent een presentatie met de vragen en een aantal beelden en toelichtingen te zien.

Het interview start na een korte kennismaking en toelichting op het onderzoek.

Algemene vragen

I: Wie bent u en wat zijn uw dagelijkse werkzaamheden binnen de organisatie.

R: [REDACTED] Mijn dagelijkse werkzaamheden. Ja, dat is dus acquisitie. Wat jij doet, alleen dan zoek ik beleggingsproducten om in te beleggen. Dus dat is mijn zoektocht acquisitie op het vlak van beleggingen.

I: Helder en wat voor type belegger zijn jullie.

R: Ja, wat voor type belegger? Ja een belegger in woningen en in zoals dat heet wat winkels en dat kun je eigenlijk typeren als supermarkten.

Met opmerkingen [TvdH211]: Woningen en winkels

I: Dus eigenlijk zijn wonen en winkel? Beleggen jullie ook nog buiten het vastgoed?

R: Eh, nee, alleen vastgoed. [REDACTED], dat zijn pensioenfondsen, die beleggen ook in aandelen en obligaties.

Met opmerkingen [TvdH212]: Pensioenfondsen

I: Wat is ongeveer de omvang van jullie belegd vermogen?

R: [REDACTED]

I: Flink, en welke landen doen jullie dit allemaal?

R: Nederland alleen in Nederland.

Met opmerkingen [TvdH213]: Alleen in Nederland

I: Helder. Wat zijn de drie belangrijkste beleggingsdoelstellingen in volgorde van belangrijkheid?

R: Je het type is dit, heb ik wat van gezegd, die je nog even terugkomend op het type beleggen. Dat lokt natuurlijk wel een wat breder antwoord uit het type belegger: ja en zachte conventionele conservatieven. Ja, als je dat als typering zou willen willen aanmerken, ja, dan dan zijn we redelijk conservatief. En ja, dat klinkt wat vreemd, want elke belegger is risicomijdend, maar dan hebben ze ook en zoeken eigenlijk ja een product wat er heel goed uitziet. Dat zullen ze allemaal zeggen. Maar wat ook langjarig exploiteren kan en wat ook op bepaalde locaties ligt. Ja en langjarig goed blijft, dus misschien is dat wel kiezen voor een wat lager rendement, maar met minder risicoprofiel. Dat zou je een conservatieve kunnen noemen. Eerlijk gezegd.

I: En dat zijn dan ook wellicht direct de beleggingsdoelstellingen van de organisatie?

R: Dat zijn natuurlijk meerdere beleidsdoelstellingen. De doelstelling om om woningen en winkels in te kopen. Wat allemaal niet kleinschalig is. Dus het moet denk ik, boven naar boven de 10 miljoen zijn zo'n beetje en het inmiddels die ze bij ons ook zo dat het voor de woningen in het middensegment moeten, ze wel bekend. Middelduur is een doelstelling, een hoog duurzaamheids niveau. Daar zijn we zelfs in de wereld zitten we bij de bij de hoogste twee of drie geloof ik wel een hoog ambitieniveau als het gaat om duurzaamheid, en dat vertaalt zich in een epc van 0,2 met zonnepanelen, een WKO en triple glas.

Met opmerkingen [TvdH214]: Duurzame woningen kopen in het middensegment, omvang vanaf 10 mio.

I: En waar komt die sterke ambitie vandaan – want dat gaat eigenlijk ook vaak ten koste van je rendement.

R: Ja, ja, uiteraard makkelijk antwoord is dat de klanten dat graag wil. Dus ik merk dat pensioenfondsen erg gevoelig zijn voor voor de maatschappelijke kant van het vastgoed. En als je dat zou kunnen vertalen naar duurzaamheid, is dat denk ik wel terecht. Dus men wil ook mee in klimaatdoelstellingen in in nou ja vooruitlopen op de duurzaamheid. Ja, kijk en wij proberen te zoeken naar modellen waarbij dat niet te hard ingrijpt op het rendement en dus inderdaad wat je zegt terecht kostprijs dus proberen te gekke dingen te doen en en dingen met kinderziektes in te kopen met hogere lasten. Dus probeer een beetje met met wat kennis en kunde daar wat weliswaar vooruit te lopen maar niet gek te doen. Zeg maar.

I: Oké, helder. Wat is het risicoprofiel van jullie organisaties heb je volgens mij net al genoemd?

R: Ja, wat conservatief, dan moet je dan ook weer niet associëren met winkels, dus we doen wel degelijk natuurlijk in een in een bepaalde tak van sport onze beleggingen waarvan je zou kunnen zeggen van ja dat is niet bepaald risico mijdend. En dat heeft eigenlijk twee smaken in die winkels moet je natuurlijk niet in de mode gaan gaan beleggen. Dat deden we al niet, in het verleden. En precies nu in de corona tijd hebben we supermarkten, die het geweldig goed doen, hè. Dus wat dat gaat kan het verkeer ook wel in supermarktwereld. Maar de deze crisis laat zien dat het ook wel weer een goede belegging is. Maar dus daar zou je kunnen zeggen, dat is iets wat meer heeft wat meer

Met opmerkingen [TvdH215]: Conservatief, risicomijdend

risico's in zich. Want we hebben natuurlijk wel degelijk ook huurders die niet alles kunnen betalen van eh van bepaalde stukken winkels, want het is niet alleen maar food en supermarkten. Want soms ook gewoon restaurant bij het heel slecht heeft gedaan. Of nou misschien een klein stukje mode, of nou ja die zijn best wel taken van sport te noemen die het op minder hebben we gedaan. Dus daar zit wat risico voor de woningen. Ja, dat mag ik toch wel zeggen dat dat ja dat dat ik niks mee risico te maken heeft waar we nu doen het altijd goed mits je niet heel gek doet. Ja, dat blijft altijd goed exploiteren. We hebben bijna geen mutaties. Volgens mij hebben maar één procent verloop of zo dus dat dat risicoprofiel is laag. En dat is daar overigens bij veel pensioenfondsen zo laag mogelijk. We experimenteren niet met meerdere functies voor gebouwen, multi voorzieningen of ja dat soort zaken of of creatieve financieringsvorm of zo. Dat hebben we allemaal niet, dus een laag risicoprofiel.

Met opmerkingen [TvdH216]: Laag risico profiel

I: Oké, helder, dank je wel. Hoeveel ervaring heeft uw organisatie met de beleggingen in flexwonen.

R: Ja, niet niet, dus dat, dat sluit een beetje aan bij wat ik in het begin ook zij, daar zijn we sowieso niet zo in geïnteresseerd. En wel nogmaals, als het gaat om exit. Dus als dat onder flex wordt geschaart. En dan ik van ja, dan dan is dat in een smaak die natuurlijk wel graag hebben. Als je dat voor kan stellen, dan zou je kunnen zeggen van nou ja een goeie exit waar hij heeft het dan mee te maken dat heeft vooral met de locatie te maken. Dus als je een een het voorbeeld van studentenhuysvesting in het centrum van Utrecht daar heb je dan misschien tien 15 jaar een geweldig een geweldige belegging gehad. Maar door ja, eh, politieke omstandigheden kan het zijn dat die functie er uitvalt, maar omdat je op een hele goeie locatie zit met je met je positie kun je het vrij makkelijk omvormen naar diverse functies. Dus als dat stukje flex schuine streep exit dat is wel wel één van de vormen waar wij juist heel veel voor voelen maar tijdelijke huisvesting of tijdelijke woonbestemming of of tijdelijke contracten. Dat vind ik dan wel weer wat anders, want ik vind het tijdelijke contracten voor bepaalde woningen, vooral sociale woningen waar we er ook een paar van hebben vind ik nog niet zo slecht idee in het achterhoofd nemen dat mensen ook al weer meer gaan verdienen. Ja, meestal is het zelf een sociale woning dat je niet heel veel mogelijkheid hebt om iemand als die één keer ergens woont. Om hem dan eh uit te zetten als ie te veel verdient. Dus dat is wel een reden om eh, om soms te denken aan tijdelijke contracten. Alleen onze onze portefeuille beslaat maar heel weinig sociale woningen. Daar zou het van toepassing kunnen zijn. Je zou kunnen zeggen dat dat een flexibele contract of dat tijdelijk contract in de toekomst ook nog wel interessant zou kunnen zijn voor mensen die een gereguleerde midden huurwoning hebben. Die we met veel moeite hebben kunnen ontwikkelen en bij de gemeente de grondprijs naar beneden moet doen. Of een eigenaar van de grond de grondprijs naar beneden moet doen omdat ze gereguleerd zijn. Maar waar je tuurlijk in beginsel geen mensen één wil hebben, die piloot zijn dat de tandarts, maar die moet je eigenlijk voor de verpleger en de politieagent. Ja, die is jouw eigenlijk zo af en toe moeten aantonen dat die ga politieagent geen piloot is geworden en dat dan zou ze een tijdelijk huurcontract bij kunnen helpen.

Met opmerkingen [TvdH217]: EF

I: Ja, oké, helder. W gaan daar dalijk nog iets verder op door.

R: Ja.

I: Dat waren de algemene vragen: gaan nu naar het stukje beleggen in onroerend goed.

R: Ja.

I: Het idee is eigenlijk dat we eerst kijken van wat zijn nu de afwegingen die worden gemaakt bij beleggen in onroerend goed en dan vervolgens vergelijken met de afwegingen van beleggen in flexwonen en hoe daar tegenaan wordt gekeken. Dit doen we op redelijk abstract niveau.

R: Ja.

Beleggen onroerend goed

I: Vraag negen; Middels welke waarderingmethode beoordeelt u de financiële aantrekkelijkheid van een investering in de praktijk?

R: [Redacted]

I: Ja, zeker en en als we kijken sec rekenkundig zeg maar?

R: Ja, dat is de IRR. Die bestaat uit drie onderdelen: een directe bar, een door loop rendement en een exit yield. De exit yield om daarmee te beginnen. Dat zegt je denk ik wel wat. Dat is gewoon puur als je het verkoopt wat haal je dan voor rendement op. Op x moment willen pensioenfondsen vastgoed, ook al wel weer verkopen als het eraan toe is – en dat willen we een exit hebben. Een BAR is eigenlijk gewoon direct rekensom, een bepaald rendement op uur om wat is dan het gebouw waard. En het door exploitatierendement is afhankelijk van huurverhogingen die doorvoert eh en de kosten die je krijgt in de in de looptijd. En we kijken vaak naar je na tien, tien tot 20 jaar, wat ie wat ie dan doet. En dan maken we geen een inschatting, en dat is de belangrijkste.

Met opmerkingen [TvdH218]: WOG

I: Oké, helder. Dan gaan we nu door naar een een theoretisch investeringen model.

R: Ja.

I: En ik zal me heel kort even toelichten: rendement is opgedeeld in direct en indirect rendement waarbij direct rendement is onderverdeeld in huurinkomsten en exploitatielasten en het indirecte rendement is het verschil tussen je aankoop en je exit.

R: Ja.

I: Eigenlijk al die zes donkerblauwe vlakken die zijn ook onder invloed van marktontwikkelingen.

R: Ja.

I: Binnen al die zes vlakke daar spelen natuurlijk risico's een rol.

R: Ja.

I: Eigenlijk wil je de risico's weer zien af te dekken met met extra rendement en dat bepaalt dan vervolgens ook weer je rendementseis en dat is eigenlijk die bypass die je ziet van onder naar boven.

R: Ja.

I: En de vraag aan u in hoeverre dit model voor u volledig is, of dat dingen ontbreken.

R: Nee hoor, die is volledig. En het is ook een ondernemingsmodel, zou je kunnen zeggen. Want naarmate het risico weer wat toeneemt. We hebben net gezegd dat risico vers zijn, maar desondanks komt het ook bij ons wel eens voor dat we denken van hier zitten nog wat risico's in. En dan spiegelt dat gelijk weer naar het rendement toe. En dus dus het is net een onderneming. Als er wat risico in is dan willen we wat beter rendement scoren. Dus dat die laatste de laatste lus die is ook wel redelijk relevant.

I: En koppel je dat dan nog aan dat spinnen web?

R: Ja, het is wel degelijk, ja, ja, dus we bijvoorbeeld, je moet een een kleren eind lopen voor de supermarkt. Is een letterlijk voorbeeld tof vinden we toch wat vervelend en we denken dat mensen dan ook, ja, wat wat minder geneigd zijn als een alternatief hebben. We proberen natuurlijk dat ze geen alternatief hebben, want de concurrentie is ook een belangrijke pijler. Ja, dan ja, dan zou dat een een negatief impact kunnen hebben. Om dat af te dekken doen we wat met het rendement. Overigens is daar de huur ook wel belangrijk – hé, want je kunt ook zeggen van nou ja, ik laat het rendement hetzelfde, maar ik gooi het huurniveau wat naar beneden om dat alsnog aantrekkelijker te maken. Dus het zijn wel twee knoppen waar we dat graag gaan draaien. Want leegstand is zo'n beetje vloeken in de kerk voor een belegger. Dus het mag absoluut niet staan, dus we hebben liever wat minder rendement en dan wat lagere niveaus dat het altijd vol blijft zitten als dat je een hoger rendement lijkt te scoren en dan vervolgens leegstand hebt. Dat is dat. Dat is niet, maar volgens mij is die volledig om in te gaan op je vraag.

Met opmerkingen [TvdH219]: TIO

I: Even kijken: wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed? Noem er twee.

R: Ja, kijk ja, de risico's als je op een plek doet die die wat minder interessant is. Dat je hebt toch de huurverhogingen kan hebben of dat. Of dat je bijvoorbeeld je je exploitatielasten te hoog oplopen door omstandigheden waardoor je en wat gaat zakken in je rendement.

I: Ja.

R: Ja, nou ja, een aantal dingen wil je al niet hebben, dus laten we zeggen dat ik ga investeren in een minder aantrekkelijke omgeving. Dat is dus niet gezegd. Dat ga ik zeker niet doen en dus dan zijn die, denk ik wel de punten.

I: Oké dus markthuur en exploitatielasten.

Met opmerkingen [TvdH220]: OG

R: Ja, ja, ja, ja.

I: Dan kun je helder gaan we door naar de volgende vraag 12; dit zijn negen beleggingscriteria en u de vraag of je kunt aangeven welke voor u het meest bepalend zijn voor de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed.

R: Vreemd vermogen niet.

I: Jullie maken geen gebruik van vreemd vermogen?

R: En dat ze een beetje dat dat dat dat zegt, dat is goed dat je het zegt trouwens zien, want dat zegt wat over je een conservatieve gedrag. Ik dus net net je opa die daar ook voor je helemaal geen geld lenen. Nou, dat, dat zeggen wij ook ja, tenzij we wel zeker weten dat er een klant komt die weer meer geld gaat inbrengen dan willen we nog wel eens voor een hele korte periode doen was eigenlijk best. Wel uitzonderlijk. Dus leverage, zoals wij dat dan noemen. Schuine streep french mogen dan dan dan zouden we niet op uit. We willen het eigenlijk met het geld doen wat we hebben. Ik verkoop nog liever wat dan dat we financieren terwijl de rente super aantrekkelijk is doen we het desondanks niet. Liquiditeit snap ik niet helemaal, want als je wat belegd, dan heb je dus niet liquide mmm. Nou, kijk, want liquiditeit als je pensioen uit moet keren, dan is het zelfs z'n nadeel, hè, want je je geld kan zomaar vastzit in het vastgoed. Dus eigenlijk ook wel de reden waarom pensioenfondsen zeggen van ja, we willen ook weer niet alles belegt hebben in vastgoed. We snappen dat het een hele steady basis is en het levert ook elke dag geld op.

Met opmerkingen [TvdH221]: Geen vreemd vermogen

I: Ja.

R: Eh het het het snel liquide maken, dat zit natuurlijk over het algemeen is dat niet gekoppeld aan vastgoed. Dat zit meestal bij de aandelen en obligaties die veel sneller liquide zijn te maken.

I: Ja, maar dat heeft daarmee dus wel invloed op de aantrekkelijkheid, zou ik zeggen, ja hier eerder negatieve zin.

R: Ja, vind ik wel, ja, het is dus wat minder liquide. Inderdaad, wat bedoel je met matching?

I: Matching is eigenlijk het afstemmen van de huurinkomsten met de verplichtingen aan verzekeraars en pensioenfondsen.

R: Ja, ja, daar is, denk ik het dan toch aantrekkelijk voor. Qua risico's is het ook aantrekkelijk. Beleggingshorizon moet ik er een paar kiezen, er een oordeel over geven?

I: De vraag is of de drie je wilt kiezen voor jou. Belangrijk zijn deze negen, en dan daar vervolgens een volgorde van belangrijkheid aangeven door 100 punten te verdelen onder die drie.

R: Ja, je hebt, toch is duurzaamheid ook belangrijk. Ik ga er nu drie uitzoeken. Ik zat zeker door te nemen.

I: Goed.

R: Diversificatie niet perse. Ja, ik vind het rendement belangrijk. Duurzaamheid vind ik belangrijk en risico, hè in positieve zin risico dus in positieve zin, dus geen risico.

I: En als je die drie nog zou moeten waarderen, zeg maar welke punten zou je dan verdelen.

R: Ja, dat is ook risico belangrijkste vinden en dan rendement en dan duurzaamheid.

Met opmerkingen [TvdH222]: BOG

I: Oké, helder gaan we door naar de volgende vraag: je krijgt hier 15, beleggingskarakteristieken van onroerend goed te zien. De vraag is welke voor u het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed en of je er hier ook weer drie wilt kiezen en ook weer de volgorde aan geven.

R: Lange levensduur is belangrijk.

I: Ja.

R: Heterogeen is wel belangrijk meest van invloed. De omgeving.

I: Oké, helder en als je die levensduur heterogene en omgeving zou moeten een volgorde zou zetten, welke volgorde zou je ze dan geven.

R: Ja, die lange levensduur vind ik belangrijk, want je hebt je hebt 20 jaar heb je geen omkijken naar als je een beetje onderhoud dus die staat bovenaan dan de omgeving en dan heterogeen.

Met opmerkingen [TvdH223]: KOG

I: Helder. Gaan we door naar vraag 14. Welke voor en nadelen heeft investeren in onroerend goed vanuit beleggingsperspectief voor u, noem de twee belangrijkste voor en de belangrijkste na de.

R: Voordeel is steady rendement en dus niet fluctuerend rendement.

I: Ja.

R: En de lange houdbaarheid, gewoon. Ja, ja en en de nadelen zijn. Ja, als ik heel eerlijk ben. Als je naar de middenhuur en de regulering kijkt, dan zou het kunnen zijn dat je daar en door de overheid wat wordt ingeperkt. Eventueel. Daar ja en een nadeel zit voornamelijk in het midden segment dat gereguleerd is en niet helemaal daar alles over te zeggen hebt dus dat zou je een nadeel kunnen noemen. Een nadeel is ook wel dat voor hè voor ons voor de beleggers het het minder liquide is, want je zou ze allemaal kunnen zijn dat je ineens geld nodig hebt in een slecht tijd voor voor vastgoed en dat die onder de waarde eruit gaat. Dus dat zou je een nadeel kunnen noemen.

Met opmerkingen [TvdH224]: VOG

Met opmerkingen [TvdH225]: NOG

Beleggen flexwonen

I: Oké, helder, dank u wel, gaan we door naar een stukje flexwonen en je hebt nog een keer de de definitie van flexwonen. Maar die hebben we net al besproken en een aantal kenmerken van van flexwonen is dat het veelal kleine fabrieksmatig geproduceerde woningen zijn die vaak op tijdelijke locaties staan tot maximaal 15 jaar en ook nog eens verplaatsbaar zijn. Dat zijn eigenlijk de belangrijkste kenmerken van flexwonen. Gaan we door naar vraag 15: Geef aan en in hoeverre theoretische investeringsmodel volgens jullie ook van toepassing is op flexwonen?

R: Dat lijkt mij dat het indirecte, dat het een beetje niet of minder van toepassing is omdat je weggehaald en dus niet verkoopt. Alhoewel dat ook nog wel, dan moet ik even induiken. Dat weet ik zo niet maar kun je een model bij bedenken waar je wel degelijk ook een exit hebt als de degene die ze heeft aangebracht ze ook weer tegen een bepaald bedrag. Maar dan zie ik wat minder. Kijk in dat linker model dus direct huurinkomsten exploitatielasten dus het doorexplotatieresultaat. Ja, dat kan wel degelijk goed uitpakken. Natuurlijk zeker. Dus dat is positief. Ja, je kunt, je kunt eigenlijk wel een een boekje over schrijven, want ja ja, als je dat. Die tijdelijkheid kan natuurlijk waanzinnig interessant zijn en wat je, als je een stuk grond kan kopen tegen niet al te veel geld. En je kunt een tijdelijke invullen met deze units voor tien jaar en je kunt daarna een een een een woningbouwproject realiseren en je hebt die nog steeds goedkoop op de balans staan ja, kunt u ook een waanzinnig businessmodel hebben.

Met opmerkingen [TvdH226]: TIF

I: Maar dan zie je het echt als tussen oplossing.

R: Ja.

I: Oké, helder en welke voor en nadelen heeft investeren en flex worden vanuit beleggingsperspectief volgens u?

R: Nadeel is dus dat je dat die flex is, omdat ik dat ik het juist voor 50 jaar wil houden, misschien nog wel langer in portefeuille. Dus dat is met het is me teveel handling. Dat gaat niet goed aflopen. Dus

dus wij wij ook alleen maar dingen die lang blijven staan lang goed blijven was. Dat is echt een nadeel. Voordeel kan zijn dat je, als je een creatief belegger bent, ook voor pensioenfondsen is dat je een locatie koopt. Ja, maar gaat gebruiken, terwijl die wel exploiteert, voor flexwonen of studentenhuisvesting bijvoorbeeld en op de lange termijn. Ja, weer het product kan maken wat ik uiteindelijk wil. Dus een soort tussenoplossing. Dat zou een voordeel kunnen zijn en uiteindelijk voor mijn klanten dus meer rendement gaat opleveren. Dat doe ik het voor. Maar het is niet ons businessmodel. Het is absoluut te ingewikkeld en het is een belangrijk om dat ook de noteren. B de pensioenfondsen geld een hele belangrijke uitgangspunt is dat we geen ondernemingen mogen zijn. Dus dat heeft te maken met een fiscale status die pensioenfondsen hebben en als het ondernemen begint te lijken. Dus het omgaan met flex wonen, het verkopen, grofsch weer iets nieuws opzetten. Dan kan het als ondernemer agen agen merkt worden en de b fiscale status kwijt als als onderneming. Dus alles wat lijkt op onderneming zelfs soms een offerte uur brengen voor woningbouw kan doe als onderneming gezien worden dat Carla status wegnemen. En dan mag je niet meer voor pensioenfondsen beleggen. Want dat voldoet niet meer aan de voorwaarden van de Nederlandse banken van de AFM en nog een stuk of zes toetsende instanties.

Met opmerkingen [TvdH227]: NF

Met opmerkingen [TvdH228]: VF

I: Oké, en dat geldt alleen voor pensioenfondsen of is dat ook voor verzekeraars?

R: Dat geldt met name voor pensioenfondsen?

I: Het is wel een goede goede toelichting van een andere partij, ook gehoord die die vroeg zich af. Ja, hebben we het hier nog wel over beleggen.

R: Ja, precies.

I: Of is het meer financieren omdat je natuurlijk zeker als je grond bijvoorbeeld niet koopt, en daar heb je ook wel situaties? Dat u de grond gewoon verhuurd wordt.

R: Ja.

I: Dan dan financier jij kunt opstal- en die schrijft gewoon af.

R: Ja, we hebben ze dat is. Dat is heel belangrijk, belangrijk belemmering dat wij niet mogen speculeren met gronden en niet mogen ondernemen. Hè voor voor elke Nederlander zou dat logisch maar voor voor een iemand die voor pensioenfondsen vastgoed zoekt niet.

Met opmerkingen [TvdH229]: NF

Met opmerkingen [TvdH230]: FBI instelling

Met opmerkingen [TvdH231]: NF

I: Helder dank je wel. Vraag 17. Welke beleggingscriteria zijn voor u het meest bepalend voor de aantrekkelijkheid van investeren en flexwonen. Noem er drie en geef een volgorde van belangrijkheid aan.

R: Ja uiteindelijk dan omdat ik naar een eindproduct zoek. De de beleggingshorizon, want ik ga tijdelijk doen om ergens te komen en om een locatie te krijgen.

I: Ja.

R: Ja, dan vind ik duurzaamheid dan in die in die context ook wel een belangrijke, want duurzamer kan niet hè als je iets tijdelijk gebruikte en je kan daarna weer ergens anders neerzetten. Het het het opheffen cradle to cradle of zo eh dan is het is duurzaamheid, hè die ik zo belangrijk vinden dat ze dan wel voor dit deze tak van sport geweldig hè, beter kan niet. Het rendement is ook belangrijk, denk ik.

I: En als je daar een volgorde aan zou moeten geven aan rendement, duurzaamheid en beleggingshorizon.

R: Eh dan is dat duurzaamheid eigenlijk op één, beleggingshorizon op twee rendement. Nee rendement op twee beleggingshorizon op drie.

Met opmerkingen [TvdH232]: BF

I: Oké, helder we door naar de volgende vraag. Vraag 18: welke karakteristieke zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in flex wonen? En ook hier weer de vraag om er drie te kiezen en een volgorde aan te geven.

R: Dan zou ik de omgeving heel belangrijk vinden, want ja, waarom zou ik het anders doen? Hè dat gerommel. Ik ga namelijk in een geweldig goede omgeving, niet gevoelig, maar juist de toch omgeving ga ik dit doen, vind ik. Ja, ja, ja, ja, even kijken hoor, ja, op een gegeven moment belangrijk, ja, vermogensiddel. Nou ja, kijk, ik zit er heel erg de droom van ja, waarom zou ik zon locatie willen hebben als ik een soort van gedwongen wordt om tijdelijke huisvesting op te zetten voor een x aantal jaren. Maar kan ik hem daarna invullen met permanent en ik heb daar mee een locatie die we op een geweldige niveau ligt op op een geweldige goeie, goeie plek. Ja, dan zou ik me, zou ik het reden vinden om dit dan aan te gaan. Tegen de klippen op. Ik zei net al er zitten meer nadelen als voordelen en eigenlijk mogen we niet doen. Maar als ik het wel zou doen, dan zou ik – dat zou ik dat als trucs zien om ergens op een goeie plek terecht kan.

I: Oké, en als je die een volgorde zou moeten geven dus omgeving, geen doorlopende prijsvorming en de regionale markten?

R: Dan is omgeving 1, doorlopende prijsvorming 2 en regionale markten 3.

Met opmerkingen [TvdH233]: KF

I: Helder, even terug naar vraag 19. Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen. Noem er drie.

R: Niet langjarig exploiteren dus daar bedoel ik mee niet tien jaar maar 50 jaar mmm. Dan toch de voorzieningen en de vrij dure infra voorzieningen die je vaak nodig hebt.

I: De dure eenmalige kosten bedoelt u?

R: Ja, ja, en het is minder sexy hè, want anders wordt het te duur.

I: Minder sexy, dan bedoelt u de uiterlijke kenmerken.

R: Ja, uitstraling. Ja je moet natuurlijk legoblokken maken om ze dan ook weer weg te kunnen halen. Dus dat kan nooit een mooi geavanceerd antroposofisch modelletje worden.

Met opmerkingen [TvdH234]: RF

I: Heb ik er drie. Dank je wel.

R: Ja.

I: Gaan we door naar de vraag 20? Is de tijdelijkheid van de bestemming volgens u een voordeel of nadeel vanuit beleggingsperspectief?

R: Die nadeel.

I: Kun je dat eens toelichten.

R: Ja, omdat je een beleggingsperspectief moet voor het pensioenfonds lang jarig zijn en tijdelijk dat willen we niet graag horen.

Met opmerkingen [TvdH235]: TIJD

I: Oké, helder. Stel u belegt in felxwonen maar op het moment van investeren is er nog geen vervangende locatie voor een tweede exploitatie termijn. Hoe gaat u hier dan mee om?

R: Ja, dan zul je hem moeten exploiteren. Of hoe heet het, dan moet hem proberen zo goed te hebben dat ie dat ook haalt al unit.

I: Maar stel dat je die kans is nog niet hebt gevonden? Zou je dan wel investeren met het risico dat je uiteindelijk die tweede plek niet vindt.

R: Ja dat zou ik dan wel doen, ja, want die plek die komt vroeg of laat, komt ie.

Met opmerkingen [TvdH236]: TIJD

I: Oké, helder. Vrrraag 22: Is de verplaatsbaarheid voor u een voordeel of nadeel vanuit beleggingsperspectief.

R: Ja, ik vind het een nadeel. Dat heeft ook weer met die tijdelijkheid te maken. Dus ja, ik, ik kan me wel oppakken, maar ik, ik heb liever stenen die ik helemaal niet hoeft op te pakken die 60 jaar blijven staan in plaats van dat ik met allerlei risico's te maken hebt om het weg te halen. Ik vind het een nadeel.

Met opmerkingen [TvdH237]: VER

I: Oké, duidelijk. Stel: u kunt kiezen tussen beleggen in verplaatsbare woningen en niet verplaatsbare woningen. Alle over je kenmerken zijn gelijk. Voor welke belegging kiest u dan?

R: De niet verplaatsbare.

Met opmerkingen [TvdH238]: VER

I: Dat heeft dan met name te maken met wat je net zei het langdurige. En de wens van een pensioen voor ons om langdurig te investeren. Oké. Vraag 24 geef aan of je de flexibiliteit van flexwonen ziet als waarde drukkend of waarde verhogend?

R: Ehhh...ik zie het als waarde verhogend. Los van wat ik zelf doen met mijn achterban.

I: Dat vind ik wel een interessante antwoord. Dus op persoonlijke titel zegt u eigenlijk van ja, ik vind die flexibiliteit wel meerwaarde hebben. Kunt u uitleggen waar die dan in zit?

R: Ja, ik vind vooral. I kom nog alles wat locaties tegen. Ja, locaties tegen die ja, je moet er wel een specialist in zijn, maar die op een gegeven moment gewoon nog niet de bestemming hebben en voorlopig ook niet gaan krijgen. Ja, dat vind ik het een hele mooie kans om daar dus tien jaar lang eh. Ja, deze mogelijkheid te hebben om te exploiteren om uiteindelijk naar je eind product te komen. Ik krijg het ook niet uit mn hoofd. Ik denk er komen best wel vaak locaties waarvan je zegt van nou ja, ik heb geen aanwijzing dat het binnenkort gaat gebeuren wat je eigenlijk wil. Hij zegt van, ik ga die tijdelijkheid echt gebruiken om om een doelgroepen te helpen met huisvesting, ja, en dan daar naar te kijken of wel permanent kan maken. Dus, en ik denk dat daar de daar zelfs mij bij de commerciële kracht zitten. Als voorloper voor permanent en de meeste partijen, 90 procent van de partijen gaan daar niet mee aan de slag.

I: Ja.

R: Eh, dat is om de economie is er niet echt, dus je kunt voor een lage grondwaarde kun je dan wel in inkopen en tijdelijk exploiteren met die met die unitsn Dat waarschijnlijk ook een rendement opleveren wat er goed uitziet, en daarna heb je misschien kans of of daarna zou je de kans te hebben om permanent in te vullen. Dan ben je spekkoper. Dat zou een businessmodel kunnen zijn.

Praktijk

I: Ja, dan gaan we naar de laatste vier vragen. Dat zijn er wat meer praktijkgericht te vragen. Wat is de voornaamste reden dat uw organisaties niet investeert in flexwonen?

R: Niet omdat het niet permanent genoeg is en er te veel rompslomp met zich meebrengt en en te veel aandacht. We willen iets neerzetten, bijna een bunker waar we nooit meer iets mee hoeven. De ramen zemen vinden we al teveel zou ik maar zeggen. Dus flexwonen levert teveel rompslomp in onzekerheid op.

I: Vraag 26 is waarschijnlijk dat u in de toekomst meer gaat investeren in flexwonen?

R: Nee dat lijkt me niet.

I: Vraag 27 is dan wel een interessante want er zijn natuurlijk altijd voorwaarden waaronder je het wel gaat doen, hè. Als je eigenlijk de de nadelen die u net benoemd of de risico's die weg neemt, dan wordt het interessanter neem ik aan?

R: Ja dus dus als je puur op financiële voorwaarden bekijkt. Ja, als ik voor de klant uiteindelijk een veel betere rendement scoor met deze truc.

I: Ja.

Met opmerkingen [TvdH239]: FLEX

Met opmerkingen [TvdH240]: Voorloper van permanente woningbouw

Met opmerkingen [TvdH241]: RIF

Met opmerkingen [TvdH242]: IFT

R: Dat vind ik toch dat ik naar moet kijken, dus dat dat blijft natuurlijk ook wel, maar maar hij op aanvang beleggingstechnisch dan zijn er zoveel nadelen aan dat ik denk van ja de in de basis klopt het niet. Maar als er een businessmodel ontstaat waarbij gebruik kan maken van die tijdelijkheid, waardoor ik voor mijn klanten veel beter rendement ophaal, ja, dan zou ik er wel naar moeten kijken. Dat sluit ik niet helemaal uit als we, als we dit zo als je het bespreken dus dus in aanvang ben ik sceptisch, maar ik vind toch dat ik altijd ook voor mijn klanten dingen zou moeten onderzoeken. En dan kun je het beste model denk bedenken als je nog een paar uur voor gaan zitten. Als je een stuk grond koopt wat je tien jaar hebt, want je exploiteert met die tijdelijk een tijdelijke voorzieningen en daarna naar permanent toe kan. Ik heb namelijk de business case een keer gehad in Utrecht, dat lukt je toen niet en dat wilde men ook niet. Het was de driehoek. Dat was met een partij uit Friesland van de Wiel volgens mij, en die wilde daar wel tijdelijke huisvesting voor studenten maken en dan krijg je van de gemeente, als je dat deed, de bestemming wonen op nadat. Na de exploitatietermijn stond de gemeente toe dat die bestemming werd herzien, en dat werd al op papier gezet. Het businessmodel kon eigenlijk niet beter en dat blijft steeds in mn hoofd zitten als je, als we het hierover hebben.

Met opmerkingen [TvdH243]: FVF

I: Ja.

R: Want die zou heel interessant kunnen zijn.

I: Oké, helder dan de de allerlaatste vraag. Welke van deze maatregelen uit 'Stimuleringsaanpak Flexwonen' maken investeren en flexwonen volgens u aantrekkelijker en of u hier ook een volgorde van belangrijkheid wilt aangeven?

R: Terugneemt fonds van de overheid voor terugname van woningen na exploitatie. Dat zou een opening kunnen zijn om iets leuk te vinden. Ja, vrijstelling verhuurdersheffing, dat zeg je alleen maar omdat het dan sociaal is. Als die vrijstelling krijgt – dat is inderdaad heel belangrijk – zou kunnen zijn er dan toch naar te kijken. En B is dan eigenlijk ook wel relevant, maar ook op mijn manier dan verruiming mogelijkheden voor langere exploitatie periode. Een ja, kijk, de huurovereenkomst niet en b als ik de kans krijgen om voor langere periode te exploiteren dan is b belangrijk. Vrijstelling verhuurdersheffing is ook belangrijk. Wegnemen onzeker over bouwbesluit bij herplaatsing. Ja, dan is B het belangrijkste. Als het dan zouden doen. C ook. A zou weg mogen vallen. Onzekerheid of bouwbesluit bij herplaatsing. Die snap ik niet helemaal.

I: Dan kan ik misschien wel eventjes toelichten. Die ziet er eigenlijk op van. Als je op dit moment een tijdelijke woonunit neerzet, dan moet die voldoen aan het huidige tijdelijke bouwbesluit. En als je nou over 15 jaar die units weer op een nieuwe locatie neer te zetten, wat wordt er dan getoetst? Wordt je dan getoetst aan het dan geldende tijdelijke bouwbesluit of aan het oude tijdelijke bouwbesluit?

R: Ja, ja, als die weggenomen kan worden, is dat alleen maar een voordeel. En een terugneemfonds zou ik ook een leuk vinden. Kijk als je als je dan graag pensioenfondsen aan de lijn wil hebben dan zou ik zeggen van overheid neem die units dan terug middels een fondsconstructie en geef ons die bestemming na exploitatie. Dat is een aardige. Dus E en B zijn belangrijk.

Met opmerkingen [TvdH244]: MAF

I: Helder.

R: Ja, als je het uitsluitend niet helemaal aan in de baas op wat ik wat ik wil, want toen ben je toch mee te denken in in een in een in een model. Dus het is een beetje creatief, creatief meedenken. Maar ik denk dat de partijen zijn die aan de lijn hebt of die je voor je onderzoek gebruikt die meer eh in in in de houding springen voor dit soort voor dit soort initiatieven.

I: Nou, het is juist heel leuk om om te horen zeg maar dat het voor jullie niet interessant is, hé, dat is ook een goede bevinding.

R: Ja.

I: En ook juist om te horen, zeg maar waarom dan niet, en dat het inderdaad ook met regelgeving te maken heeft met wensen vanuit de pensioenfondsen.

R: Ja.

I: Dus het is zeker een hele interessante informatie die je uit elkaar, maar er zijn ook partij die het wel interessant vinden hoor. Maar die zit er dan iets minder vast aan pensioenfondsen.

R: Precies ja die FBI status is ook een belangrijke die net bespraken.

I: Oké, dat waren mijn vragen. Heb jij nog iets toe te voegen.

R: Nee hoor, nee, zeker niet.

I: Oké, nou, we zijn iets uitgelopen in tijd. Mijn excuus.

R: Dat komt door mijzelf ook denk ik. Geen probleem.

I: En ik goed hartstikke bedankt voor voor een tijd en deelname zo dadelijk rapport klaar hebt. Dan kun je ook een afschrift daarvan aanbieden.

R: Leuk hartstikke leuk toch een succes, hè.

Einde interview.

Transcript interview Anoniem

Interviewer	
Naam onderzoeker	Tom van der Horst
Locatie interview	Digitaal via Teams
Datum interview	Anoniem
Tijd interview	Anoniem

Respondent	
Naam	Anoniem
Organisatie	Anoniem
Functie	Anoniem

Voorafgaand aan het interview heeft de respondent een interviewgids ontvangen.

Tijdens het interview krijgt de respondent een presentatie met de vragen en een aantal beelden en toelichtingen te zien.

Het interview start na een korte kennismaking en toelichting op het onderzoek.

Algemene vragen

I: Wie bent u, waar werkt u en wat zijn uw dagelijkse werkzaamheden binnen de organisatie?

R: [Redacted]

I: Wat voor type belegger is uw organisatie?

R: [Redacted]

I: [Redacted]

R: Ja klopt, zeker op deze schaal. Maar ja, we zijn één van de enige die dat doen. Ja en dat is voor de ontwikkelaar fijn omdat zij heel snel kunnen starten met de bouw, omdat we dan een meer dan 70 procent afnemen of 50 procent. En je verkoopt een klein beetje en je kan dan starten. En voor ons is het heel prettig dat we zoveel aanwas krijgen.

I: In welke type assets en onroerend goed belegt uw organisatie?

R: [Redacted]

Met opmerkingen [TvdH245]: Woningen, commercieel ondergeschikt

I: Beleggen jullie ook in andere assets?

R: Nee alleen in vastgoed.

I: Wat is ongeveer de omvang van het belegd vermogen van uw organisatie in euro's?

R: [Redacted]

I: Ik zoek het wel op. Volgens mij staat dat in jullie jaarverslag, heb ik dat zo.

I: In welke landen of werelddelen is uw organisatie actief?

R: Alleen in Nederland

I: Wat zijn de drie belangrijkste beleggingsdoelstellingen van uw organisatie in volgorde van belangrijkheid?

R: Nou, het belangrijkste is voor ons: als gehele organisatie is het het ehm maken van woningen het het geven van een thuis aan onze huurders. Daarmee houden wij naast rekening met de individuele woningen en de woonwensen, ook rekening met het woonklimaat. En dat kunnen we doen omdat we veel gebiedsontwikkeling het doen dus net eventjes iets breder kunnen trekken dan het gebouw alleen op zich.

I: Ja, en als je kijkt van een iets abstracter niveau, want jullie beleggen volgens mij vermogen voor pensioenfondsen en verzekeraars als ik het goed heb.

R: Ja, voornamelijk pensioenfondsen. Ja, uiteraard we moeten een bepaald rendement maken op het geïnvesteerde vermogen, want dat zijn de afspraken die we met onze aandeelhouders hebben. Ja dat dat zijn ook wel dance vanuit hun omdat zij hun uitkeringen moeten geven aan de pensionado. Dus ja, dat, dat is ook heel belangrijk. Qua duurzaamheid hebben we ook doelstellingen. Uiteraard willen we voldoen aan de STGS. En nou ja, dat heb je vast ook allemaal in hun jaarverslag gelezen.

Met opmerkingen [TvdH246]: Rendement maken voor investeerders, duurzaamheid, STG's

I: Hoe omschrijft u het risicoprofiel van uw organisatie?

R: Mmm zoeken geen beleggingen op die heel veel extra risico met zich meebrengen. Juist omdat we geld van pensioenfondsen investeren, willen we wel in de mate dat dat dat mogelijk is en zekerheid

qua rendement. Dus wij zullen niet in een heel bijzonder concept gaan investeren waar het risico dermate hoog is dat er een grote kans op minder rendement is.

Met opmerkingen [TvdH247]: Niet op zoek naar extra risico, investeren niet in bijzondere concepten

I: Zou je daar een voorbeeld van kunnen geven van een project waar je dan niet in zou investeren.

R: We hebben bijvoorbeeld heel bewust gekozen voor het segment wonen, omdat wonen ons inziens een vrij. Nou, risicoloos wil ik niet zeggen, maar wat minder risicovol profiel geeft dan bijvoorbeeld hotels en commercieel onroerend goed of winkels.

I: Hoeveel ervaring heeft uw organisatie met beleggen in flexwonen?

R: Weinig, we hebben hier weinig ervaring mee, dus ik ben heel benieuwd naar jouw onderzoek.

Met opmerkingen [TvdH248]: Geen ervaring

I: Welke ervaring hebben jullie tot dusver wel?

R: [Redacted]

I: Het begrip ze omschrijving wel flexibel en die komt er later terug wat we daar precies bedoelen, dus ik kom dadelijk nog aanbod, maar op dit moment dus eigenlijk nog geen ervaring. De enige ervaring die jullie hebben is met tijdelijke contract.

Beleggen onroerend goed

I: Middels welke waarderingmethode beoordeelt u de financiële aantrekkelijkheid van een investering in de praktijk?

R: Wij gaan uit van onze eigen investeringsmodel die we daarvoor hebben opgesteld. Dat houdt in dat je rekent met een bar om te kijken wat je kan investeren en we laten ook altijd nog een taxatie uitvoeren.

Met opmerkingen [TvdH249]: WOG

I: U krijgt een theoretisch investeringsmodel te zien. Geef aan in hoeverre het model volgens u volledig is? De vraag is in hoeverre jij denkt dat dit model compleet is voor beleggen. Ik zal het heel kort toelichten. Je hebt je rendement dat bestaat uit direct en indirect rendement die bestaan weer uit de huurinkomsten en exploitatielasten. Het indirecte bestaat uit aankoop en verkoop. En dat alles onder de invloedssfeer van marktontwikkelingen. Binnen alle aspecten uit het model zijn risico's gemoeid. Deze risico's wil men afdekken met rendement. Dat is eigenlijk de bypass van onder naar boven naar de rendementseis.

R: Mmm.

I: De vraag in hoeverre je denkt dat dit model compleet is.

R: Mmm ik denk dat die vrij compleet is – is het natuurlijk wel altijd incentives aan bepaalde aankopen verkopen, maar over het algemeen klopt het model zo wel.

Met opmerkingen [TvdH250]: TIO

I: En met incentives bedoel je vergoedingen voor makelaars of of.

R: Ja, alle incentives die ook in een taxatie zitten, je weet nooit exact wat beweegredenen van partijen kunnen zijn om aan te kopen, dus zij kunnen een bepaalde incentive hebben om meer te willen geven dan aan de andere partij op de markt. En dat is iets wat natuurlijk heel lastig te duiden is in een model, want wij kunnen ook bepaald kijken. We kunnen zeggen, normaal kopen of niet aan op die locatie voor een bar van vier procent. Maar het kan natuurlijk zijn dat dat laatste stuk is. Wat wij in die groep in dat gebied willen hebben en dan we daar een uitzondering op maken.

I: Oké helder. Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed? Noem er twee.

R: Ik begrijp de vraag niet heel goed. Met de risico's bedoel je dan de risico's bij een project. Of ook bij aankoop?

I: Ik bedoel de risico's van het beleggen, dus inclusief aankoop.

R: De locatie is het grootste risico. Ja, en de tweede is puur financieel. Welke kwaliteit krijgen we. Welke plattegronden. Wat hebben we daarvoor over en wat kan dat in de huur opbrengen.

Met opmerkingen [TvdH251]: ROG

I: U krijgt een lijst te zien met beleggingscriteria. Welke beleggingscriteria zijn voor u het meest bepalend bij de beoordeling van de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed?

R: Mmm vreemd vermogen speelt sowieso altijd een belangrijke rol, omdat wij eigen vermogen en vreemd vermogen investeren om je hefboom meer rendement te maken, waardoor we dus ook rendementen aanvinken.

Met opmerkingen [TvdH252]: Ook vreemd vermogen

I: Oké en verder?

R: Ehm en de beleggingshorizon speelt ook een hele belangrijke rol bij ons, omdat dat een overeenkomst die wij hebben met onze aandeelhouders en op die termijn investeringen, ah gaan kopen en verkopen doen.

I: Wat is die termijn? Is dat een vaste termijn? Afhangt dat dan weer af van het specifieke project.

R: Dat is een vaste termijn. Ik denk dat dat ook wel in het jaarverslag staat is, ja, zeg maar even tot. Volgens mij hadden we nu tot 2025 ofzo een afspraak met de aandeelhouders. Om het geld te mogen beleggen is dat dan onlangs weer met tien jaar verlengd. Zo moet je dat zien.

I: Dat is dus meer op bedrijfsniveau dan op een project.

R: Ja.

I: Dus het kan zijn dat als er niks veranderd in 2025 alles moet gaan verkopen.

R: Maar goed, het is nu dus weer verlengd. Dus dan.

I: Oké, dan heb ik vreemd vermogen, rendement en de horizon.

R: Ja, ehm, zo ja, de omvang vind ik ook wel echt een hele belangrijke, want dat hangt natuurlijk één op één samen met het te investeren vermogen. We hebben een bepaald vermogen wat we ieder jaar af moeten zetten. Wat we moeten investeren om de aandeelhouders van hun rendementen voorzien en ook om nieuwe aandeelhouders, want we zijn een open fonds, dus ook om een nieuwe toetreders te kunnen verwelkomen. Dus de omvang van het project en daarmee. De bijdrage in het fonds is heel belangrijk. Als ik dan wat meer op complex niveau kijken in plaats van organisaties niveau.

I: Oké, en als je tussen deze 100 punten zou moeten verdelen?

R: Ik zou zeggen: 40 40, 20, rendement omvang, het belangrijkste en vreemd vermogen 20.

Met opmerkingen [TvdH253]: BOG

I: Oké helder. U krijgt een lijst te zien met karakteristieken van onroerend goed. Welke karakteristieken zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed?

R: Leuke vragen

I: Dank je, neem rustig de tijd.

R: De meeste invloed op de aantrekkelijkheid mmm, ik zou zeggen gevoelig voor de omgeving, want het is heel erg belangrijk wat er naast jou gebouwd wordt en hoe jouw gebied eruitziet. Ehm lange levensduur, dat voor dat soort zeker voor een aantrekkelijk investering. Daardoor kun je een aantal cycli van de economie doorstaan, dus dan ben je iets minder afhankelijk van vandaag op morgen of van volgend jaar. En de overheidsregulering stel als derde noemen: die vind ik ook echt heel erg belangrijk op aantrekkelijkheid in investeren. Want wat wij ook hebben gemerkt, dan bedenken je: we doen een complex met go living, dus de woningen zeg maar, en dan bedenkt, en dan ben je klaar met het bouwen van woningen. En dan bedenkt de overheid weer andere regelgeving.

I: Ja, oké, dan heb ik gevoelig omgeving, levensduur en overheidsregulering.

R: Ja

Met opmerkingen [TvdH254]: KOG

I: Oké dan gaan we door naar de volgende vraag. Welke voor- en nadelen heeft investeren in onroerend goed vanuit beleggingsperspectief volgens u? Noem de twee belangrijkste voor- en nadelen.

R: Voor en nadelen, oké, laten we beginnen bij de voordelen ehm. Het is relatief waardevast, juist ook omdat je die lange termijn waar we het net over hadden is, dus over het algemeen wel de

tendens dat de woningprijzen stijgen als je het over een lange termijn ziet. Dus dat lijkt me het grootste voordeel van investeren in onroerend goed en een ander voordeel is dat het een product is waar altijd de vraag naar blijft zijn. Nadeel van investeren in onroerend goed. Ik denk dat het grootste nadeel. Regulering is door wijzigingen. Door wetswijziging kunnen zaken aangepast worden, waardoor je een stuk minder rendement gaat maken of onmogelijk wordt om te ontwikkelen op een bepaalde locatie. En een ander nadeel is dat je altijd met je investeringen zal blijven zitten. En daar kunnen ook onverwachte investeringen bij zitten. Je hebt natuurlijk je technisch meer jaar onderhouds, planning die – die zal hopelijk voor een heel groot deel alles dekken. Maar je kan altijd met onverwachte kosten komen te zitten. De ketels die niet goed schijnt te zijn waar je overal nieuwe ketels moet vervangen, gevelplaten die vervangen moeten worden, ja, dat zijn best wel een hele grote kostenposten die die een nadeel zijn van dit type investering.

Met opmerkingen [TvdH255]: VOG

Met opmerkingen [TvdH256]: NOG

I: Dus eigenlijk het risico dat exploitatielasten hoger zijn?

R: Ja

Beleggen flexwonen

I: Oké helder, dan gaan we nu door naar flexwonen. Geef aan in hoeverre het theoretisch investeringsmodel volgens u ook van toepassing is op flexwonen?

R: Ik denk dat het een ander type onroerend goed is, maar hetzelfde principe dus ik denk wel dat hetzelfde theoretische model daarvoor bruikbaar is. Het enige verschil wat ik zou zien is de restwaarde.

I: Kun je dat eens nader toelichting?

R: Ja, ik, ik zit even over na te denken. Ik denk juist die containers dan weer weghaalt. Dan kun je het natuurlijk wel weer op een andere locatie plaatsen. Kijk, wij zouden nooit investeren in een woning waarvan we zeker weten dat die over tien jaar moet verdwijnen.

Met opmerkingen [TvdH257]: TIF

I: Nee?

R: Nee, dat denk ik niet. Nee, omdat dat ja, dat is niet de manier waarop wij een thuis willen creëren voor mensen. We willen dat ze daar ehm. We werken niet met bepaalde tijd contract, ze kunnen daar voor onbepaalde tijd blijven en we hebben zeker huurders die al meer dan tien jaar in hun woning zitten.

Met opmerkingen [TvdH258]: Langdurige woongenot

I: Oké helder. U krijgt een lijst te zien met beleggingscriteria. Welke beleggingscriteria zijn voor u het meest bepalend bij de beoordeling van de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen?

R: Ik denk dat die wel wat veranderen dan, want ik denk dat je nu ook nog steeds van je rendement gaat kijken, maar ook wel naar je beleggingshorizon je matching daartussen, de matching van je doelgroep, bedoel je dat ermee.

I: met matching bedoelen we het afstemmen van de huurinkomsten met de verplichtingen aan de pensioenfondsen.

R: Oké, dan zou ik zeggen: beleggingshorizon, rendement en duurzaamheid.

Met opmerkingen [TvdH259]: BF

I: Kun je de keuze voor duurzaamheid toelichten

R: Ja, dat ik wel vindt dat je moet kijken bij flexwonen, hoe niet zozeer qua duurzaamheid van voldoet aan een epc norm. Maar meer hoe duurzaam is het om deze woningen te bouwen en op deze locatie neer te zetten? En wat ga je er daarna mee doen. Ik denk gewoon dat het een criterium is waar je heel goed over na moet denken bij dit type investering.

I: Oké, helder ik heb nu rendement horizon, een duurzaamheid. Als je daar 100 punten onder zou moeten verdelen, hoe zou je ze dan gaat delen.

R: Ja, ik denk dat het rendement altijd het belangrijkste blijft, want anders kiezen investeerders niet voor om te investeren, want ik geloof niet in pure goodwill, dus rendement zou ik op 40 zetten en de andere allebei 30.

Met opmerkingen [TvdH260]: BF

I: Oké helder. U krijgt een lijst te zien met karakteristieken van flexwonen. Welke karakteristieken zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen?

R: Mmm dat hier het belangrijkste is: de regionale markt van dit type huurder. Die is heel duidelijk op zoek naar vastgoed op een bepaalde plek, juist omdat zij daar werken hebben of daar in het centrum willen zitten of dichtbij het centrum willen zitten omdat ze daar naar school moeten worden, omdat ze daar, omdat ze daar op dat moment moeten zijn. Verplaatsbaar vind ik ook een interessant hoor. Ja, vind ik ook een hele interessante karakteristiek verplaatsbaarheid.

I: Kun je verplaatsbaarheid toelichting

R: Ja, ik denk ook dat die samenhangt met je overheidsregulering, want wat kan er wel of niet op welke locatie en hoelang mag je dan je woning, je flex woning en daar neerzetten hangt er allemaal heel erg samen met hoe verplaatsbaar deze in zijn, want dat zijn nu vraag is: moeten ze nu op die locatie kunnen staan en misschien over tien jaar we op een andere locatie? En als je maar tien jaar mogen staan, dan is het sowieso belangrijk om te weten wat je er daarna mee kan doen. Want het is natuurlijk een hele korte investeringsperiode. Als derde zou ik zeggen overheidsregulering.

Met opmerkingen [TvdH261]: KF

I: Gaan we verder naar de volgende vraag. Wat zijn volgens u de risico's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen? Noem er twee.

R: Is in ieder geval op zn aantrekkelijkheid ehm sowieso dus ook weer de overheid. Zij kunnen het echt wel een stuk minder aantrekkelijk maken door bepaalde eisen gaan stellen, zoals een sociale woning, heel aantrekkelijk maken door het lekker te subsidiëren wat ik aan zit te denken. Wat ook wel een interessant gegeven is, is natuurlijk de huidige periode de corona crisis. Wat houdt dat in voor het flex wonen? Gaat dat nu? Veroorzaken dat mensen eigenlijk, want die flex woning en die

zijn relatief klein, gaat dat nu veroorzaken dat mensen denken? Ja, maar ik kan vier dagen per week thuisblijven, of drie dagen per week thuis zitten twee dagen op kantoor of op school waar zij naartoe moeten. Dus dan wil ik eigenlijk liever iets verder van de locatie af zitten. We hebben het ook wel benieuwd naar dus ik. Ik denk dat het marktsentiment ook een groot risico kan zijn voor dit product. En als derde zou ik zeggen de tijdelijkheid.

Met opmerkingen [TvdH262]: RF

I: Kun je de tijdelijkheid eens toelichten?

R: Als een complex daar tien jaar mag staan, als dat de afspraak is met de gemeente en jij stapt dan over zeven jaar of acht jaar in, dan mag je er eigenlijk maar een paar jaar zitten. Ik weet natuurlijk niet welke maatregelen daarvoor zijn, want ik zit niet in die sector, maar ik kan me voorstellen dat dat een risico is.

I: Lijkt me een hele terechte, de bestemming, dus je moet eigenlijk zorgen dat je binnen die tijdelijkheid ofwel je investering terugverdiend of een alternatief locatie vindt waar je de woning kwijt kunt om daar vervolgens investeringen terug te verdienen.

R: Ja, ik denk ook dat het iets gaat doen aan het einde van je investering periode en het einde van de periode dat je daar je woningen mag hebben, staan dat het in die periode iets gaat doen met je mutatie leegstand. Want kun je die leegstand dan nog wel opvangen, vind je het dan nog nieuwe huurders.

I: Daar zit een spanning tussen de tijdelijkheid van je bestemming en de duur van je huurovereenkomst. Je gaf net aan dat jullie eigenlijk alleen maar voor onbepaalde tijd verhuren. Dat geeft natuurlijk spanningen met een tijdelijke locatie.

R: Ja klopt en dat willen we niet. Maar ik ben wel benieuwd of je dan stel, je hebt een bestemming voor tien jaar en na acht jaar gaan er mensen verhuizen, vind je daar dan nog een nieuwe huurder voor? Voor de laatste twee jaar, sowieso in het laatste jaar, wil die mutaties niet meer kunnen opvangen, want je kan niet voor twee maanden voor vier zes maanden nog een huurder vinden. Dat vind ik het interessante.

I: Dus eigenlijk een soort risico aan het einde van de looptijd.

R: Ja, dan zullen ze rekening mee houden en misschien kun je ook wat minder huur vragen. Dan kun je in jaar één kun je nog gewoon 900 euro vragen en kun je in jaar negen en nog maar 700 euro vragen, omdat het dan aantrekkelijker wordt, omdat je dat leegstand risico dan opheft of of probeert op te heffen door aantrekkelijker huurprijs te maken.

I: Oké helder. Gaan we door naar de volgende vraag. Is de tijdelijkheid van de vergunning volgens u een voordeel of een nadeel vanuit beleggingsperspectief?

R: Vanuit mijn eigen perspectief gekeken zou ik gelijk zeggen: een nadeel omdat je een extra beperking hebt. Maar het kan natuurlijk wel zijn dat een ander type een ander soort belegger daar anders naar kijken. Want ik geloof heus wel dat er mogelijkheden zijn, ook omdat je qua kosten veel

lager zit dat je wel keer beoogde rendement kan behalen. Je zegt ik denk niet per se dat er een voor- of nadeel zit als je het over het algemeen bekijkt, ehm, want iedere belegger heeft daar een specifieke eigen eisen. Waarom zou ik de nadeel zijn.

Met opmerkingen [TvdH263]: TIJD

I: Stel; u belegt in flexwonen maar er is op het moment van investeren geen vervangende locatie voor een 2e exploitatietermijn. Hoe gaat u hiermee om?

R: Mmm ja, dat is wel een grote investering, ze risico die je dan neemt. Ik denk sowieso als je investeert in flexwonen, altijd een back up moeten hebben, altijd een locatie moeten hebben die je hebt aangekocht waar je de woning kan stallen. Eventueel, want je kan ze natuurlijk niet laten staan op de plek als dat niet meer mag. Misschien moet je ook wel naar uitvalt. Mogelijkheden in het buitenland kijken. Dus ik denk dat je investerings- planning dan iets breder moet zijn dan ik zit nu op deze locatie. Maar ik heb nog geen tweede locatie en anders zou ik zeggen vooral lobbyen bij de gemeente.

I: Om een tweede locatie te krijgen?

R: Of om ja je eerste exploitatie termijn misschien te mogen verlengen.

I: Ja, oké, en zouden jullie wel investeren. Als je dus aan de voorkant dat die tweede termijn nog niet helemaal dichtgetimmerd.

R: Nee, dat niet echt tot onze risicoprofiel dan nee.

I: Maar dan moet je er echt aan de voorkant wil je dat wil je daar gewoon duidelijkheid over hebben voordat je.

R: Ja, maar goed, dat is natuurlijk wel heel erg gedacht vanuit ons als vrij traditionele belegger. Ik denk dat je niet als traditionele belegger in z'n soort beleggingsproduct moet zitten.

Met opmerkingen [TvdH264]: TIJD

I: Is verplaatsbaarheid volgens u een voordeel of een nadeel vanuit beleggingsperspectief?

R: Nou als je hem heel plat slaat is de verplaatsbaarheid wel een voordeel. Je hebt geen sloopkosten en je product zal altijd blijven bestaan als het maar duurzaam genoeg is. Maar het nadeel hangt natuurlijk wel heel sterk mee samen dat je een moet verplaatsen, dus het feit dat het verplaatsbaar dat onroerend goed roerend goed wordt. Dat is op zich wel een voordeel, maar het nadeel is dat die dat die daarmee ook verplicht horend is.

Met opmerkingen [TvdH265]: VER

I: Al is die, dan heb je er weer over tijdelijkheid. Eigenlijk hè, de verplaatsbaar uitmaakt nog niet dat je moet verplaatsen, maar het kan wel.

R: Ja, precies ja, want jij zegt dat er ook flats wonen in zijn zonder en exploitatie termijn.

I: Nou ja, je kunt ook een verplaatsbare woning binnen een reguliere woonbestemming plaatsen en dan mag je daar gewoon net zo lang blijven staan als een reguliere woning.

R: Ehm ja, ik zie daar wel voordelen uit, zeker.

I: En wat zou dat voordeel zijn.

R: Dat je investerings- middel ehm nooit gesloopt hoeft te worden, dus op een andere locatie gezet kan worden. Ik denk dan ook verder naar de gebiedsontwikkeling. En dan denk ik ja, dan zou je net een mooie gebiedsontwikkeling hebben. En dan gaan die woning om je heen allemaal weg. Is dat natuurlijk wel een risico als gebiedsontwikkelaar.

I: Maar als belegger ben je natuurlijk zelf eigenaar van die woning, hè, dus je kunt dan zelf bepalen of je ze wel of niet voor.

R: Ja, ja, dus, dat zie ik inderdaad wel eens voordeel, maar als het nadeel is wel dat de burens dat misschien ook te verplaatsen zijn.

I: Leuke gedachte. Stel; u kunt kiezen tussen beleggen in verplaatsbare woningen en niet verplaatsbare woningen. Alle overige kenmerken zijn gelijk. Voor welke belegging kiest u?

R: Jeetje nou, als alle overige kenmerken gelijk zijn, dus als je ook uitgaat van de perfecte locatie waarin je belegt, dan is het op zich niet noodzakelijk om een verplaatsbare woning te hebben. Ik zou zeggen: als het als het rendement en alles gelijk blijft, dan zijn er altijd er altijd onvoorziene omstandigheden in de toekomst zijn, bijvoorbeeld denk bijvoorbeeld aan de overheidsregulering hé, wat elke keer maar kan veranderen, ehm dat je dan voor de verplaatsbare woning zou kiezen.

I: Kun je de keuze toelichten?

R: Omdat dat het dat is, denk ik het enige verschil, de flexibiliteit wat je hebt met je woning, maar ik hoop niet dat we daar naartoe gaan dat alle woningen verplaatst.

I: We gaan we steeds meer naartoe volgens mij. Het wordt steeds meer in ieder geval demontabel en of dat dan ook verplaatsbaar is, ja tuurlijk, maar.

R: Ik geloof niet dat ik geloof dat als je echt in een duurzame product wil beleggen – en dan bedoel ik met duurzaamheid, geen tijdelijkheid dus dat het echt voor een hele lange tijd goed moet zijn. Als je dan gewoon echt wel niet verplaatsbare woning kan maken.

I: Ja, ik denk dat dat nu ook klopt, daar heb je denk ik gelijk in alleen, je ziet dat wel veranderen. Dat verplaatsbare woningen worden steeds meer gelijk qua kwaliteit en komt voor als dat was. Niet verplaatsbare woning, hè dus.

R:Ja, het voordeel wat ik zie je niet in verplaatsbare woningen, dat is dat je kan anticiperen op omstandigheden, en dat is het enige wat niet verplaatsbare woning die niet kunnen. Maar juist doordat je dan die verplaatsbare woning een hebt, kunnen die omstandigheden zich gaan voordoen, want de gemeente van de overheid weet dan ook deze woningen zijn te verplaatsen. Dus dan gaan

Met opmerkingen [TvdH266]: Creëren langdurig woongenot

ze daar ook op anticiperen. En als ik kijk naar ons ideaal vanuit gebied, belegger dan beleggen waar wel degelijk in een gebied om het gebied te optimaliseren en investeren we ook heel bewust in de openbare voorzieningen in dit speeltuintje eens in de commerciële ruimtes. En dat doe je echt voor het gebied zelf. En dan wil je geen verplaatsbare woningen hebben. Want dan ben je het hele gebied verplaatsen.

I: Interessante toevoeging. Geef aan of u de flexibiliteit van flexwonen ziet als waarde verhogend of waarde drukkend?

R: Voor zover ik daar verstand van hebt, want ik, ik zit natuurlijk niet in die investering is modellen van flexwonen. Als ik kijk naar onze eigen investering model, zou het zeker waarde drukkend zijn als wij flexibiliteit en daarmee dus de verplichte exploitatie termijn zouden moeten opnemen. In onze investeringsvoorstellen, want dan kap van hem af na tien jaar – en dat is niet iets wat wij doen, dus dan zou het drukken op onze waarden, maar ook dat. Dat hangt wel weer ook samen met het feit dat wij een traditionele belegger zijn en dat ik wel denk dat de beleggers die alleen in flex wonen, beleggen. Dit niet als een waarde drukkend effect zien, want dat is dit, is hun verdienmodel. En dit zijn de voorwaarden waarbinnen zij hun investeringen uitvoeren. Belegger zal geen pensioenfondsen gaan voorzien. Waarschijnlijk, want die pensioenfondsen, die zoeken echt wel naar zekerheid en vaste waarde en toekomst en weet je wel dat soort kenmerken ze willen dat echt op de lange termijn en duurzame omgeving en prettiger leefklimaat willen bijdragen aan hun middensegment. Hele weet je dat soort zaken en het flex wonen lijkt me iets korter en een risicovoller.

Met opmerkingen [TvdH267]: FLEX

I: Je ziet eigenlijk toch wel met name de ontwikkelaars die dan nu opspringen, de partij die zelf ook locaties hebben, jullie zouden dat er in principe ook kunnen, jullie natuurlijk ook zelf locatie hebben, maar het merendeel van de andere beleggers hebben zelf geen locaties is voor hun. Is het veel moeilijker die zijn afhankelijk van ontwikkelaars zoals wij en jullie alleen ja op dit moment horen waar ik woon, dat de business case eigenlijk nog niet haalbaar is omdat de looptijd gewoon te beperkt is.

R: Ja, dat snap ik wel, zit er wel over na te denken nu, want we hebben natuurlijk ook wel wat ontwikkelen locaties die echt een hele tijd, gewoon stilliggen van die stille ontwikkelen, locaties waar nog een keer iets met een bestemming moet gebeuren of waar we wachten op een andere uitbreiding van een gebied waardoor onze prijs omhoog gaan, weet je wel. Dat soort strategische posities neem je toch in, en dat is misschien wel heel leuk om daar eens te kijken naar een vorm van flexwonen.

Met opmerkingen [TvdH268]: kans voor stil liggende projecten

Praktijk

I: We gaan door naar het laatste onderdeel. Wat is de voornaamste reden dat uw organisatie wel of niet investeert in flexwonen?

R: Ja, de voornaamste reden van niet investeren is het risico en het feit dat wij zo min mogelijk risicovol willen investeren omdat we voor onze beleggers investeren.

I: Dus in verband met jullie risicoprofiel?

R: Ja, wij zijn redelijk risico avers.

Met opmerkingen [TvdH269]: RIF

I: Is het waarschijnlijk dat u in de toekomst gaat investeren in flexwonen?

R: Nou ehm, ik zie dat niet direct gebeuren om de voor genoemde reden, maar ik vind het best een leuke optie om naar te kijken voor de stil liggende de locaties – of misschien wel de locaties in ontwikkeling dat je daar toch al wat bedrijvigheid levendigheid creëert met een een ook een gebiedsontwikkeling, die heb je niet binnen tien jaar helemaal ontwikkeld.

Met opmerkingen [TvdH270]: IFT

Met opmerkingen [TvdH271]: inzetten als place making

I: Onder welke financiële voorwaarde neemt de kans dat u gaat investeren in flexwonen toe?

R: Stel we halen vier keer zoveel rendement. Dat is goed moeten nadenken of daar mogelijkheden zijn.

I: Oké, en zou dat reëel zijn als je kijkt naar de business case.

R: Nee, dat denk ik niet. Nee, ik denk dat daar nog wel een kleine gap zit.

I: En hoe zou die ik heb eventueel gedicht kunnen worden

R: Door de tijdelijkheid ervan op te heffen, want waarom zit tijdelijkheid op.

Met opmerkingen [TvdH272]: FVF

I: De tijdelijkheid van de bestemming bedoel je dan?

R: Ja, want waarom zit die daar überhaupt op? Als er voldoende kwaliteit is en een tekort aan woningen, wat echt binnen tien jaar niet gaat dalen of niet gaat dalen, niet verdwijnt.

I: Dat is een hele goeie vraag. De tijdelijkheid zit erop om je hebt voor permanente woningbouwlocaties gelden een hele strenge eisen, veel strenger dan voor tijdelijke woningbouw. Dus voor tijdelijke woningbouw komen gewoon meer percelen met andere bestemmingen in aanmerking.

R: Ja, en het is echt wel een ander soort product.

Met opmerkingen [TvdH273]: Tijdelijkheid omzetten haar permanent

I: Welke van deze maatregelen uit het 'Stimuleringsaanpak Flexwonen' maken investeren in flexwonen volgens u aantrekkelijker?

R: De verhuurdersheffing jeetje.

I: Ja, dat is één van de oplossingen die ze aan hebben gedragen om juist alleen van flex wonen die verhuurdersheffing. Je hebt bijvoorbeeld tijdelijk niet van toepassing te laten zijn.

R: Want het, het is onder de sociale grens onder de liberalisatie grens.

I: Ja, veelal wel omdat het kleine woningen zijn, dus dan kom je daar wat betreft de puntentelling gewoon niet aan. Alleen in praktijk zou natuurlijk ook gewoon naar je hebt, wel een grotere woning kunnen maken met meerdere tijdelijke units.

R: Maar ik denk dat b wel het belangrijkste is. Er zijn voor ons. Ja, ik vind dat t het wegnemen van onzekerheid over het bouwbesluit. Ik vind het bouwbesluit zo belangrijk dat ik, ja ik, ik kan me niet indenken dat je dat niet belangrijk vindt, ook niet bij een type woning die dan aan minder eisen kan voldoen. Dus ik zou zeggen b en a maakt. Het aantrekkelijker c maakt het daarna in de mens technisch iets aantrekkelijker, maar het verandert er niks aan. De uitgangspunten die je wel of niet wil innemen als belegger.

I: Ja.

R: Is eigenlijk dat er aan de voorkant bekend is wat je voor de unit als restwaarde terugkrijgt? Dat is eigenlijk om die onzekerheid over wat u net als de termijn voorbij is. Weet je dan eigenlijk aan de voorkant? Die kun je teruggeven of verkopen aan de aan de overheid. Ik denk überhaupt niet dat dat bij een een belegger hoort. Dan neem je toch zelf het risico jij, want dit is natuurlijk de vraag dat als je daar meer zekerheid over zou krijgen, een het een interessantere belegging zou worden, ja, als ze aangeven van joh. Je kan ze altijd voor 50000 euro aan ons geven. Dan is dat wel een aantrekkelijker belegging, maar ik vind dat dat met het oog op duurzaamheid wel heel slecht is. Ik vind dit een hele lastige vragen, omdat ik echt niet in dit in dat flex wonen zit.

I: Dat snap ik nou kijk als je het hebt over duurzaamheid en die statiegeld constructie. Het is niet gezegd dat dan de woning afgebroken wordt, hè.

R: Nee, dat begrijp ik, maar als wij er geen alternatieven bestemming voor kunnen vinden en het dus aan de overheid gaan teruggeven, dan kan ik me gewoon niet voorstellen dat zij dr wel iets mee kunnen.

I: Ja, nou ja goed, zij kunnen wellicht weer opnieuw verkopen, net als dat het ook met een echte statiegeldfles gaat.

R: Ja, nou, ik zou zeggen: b, a, c die vind ik belangrijk in die volgorde en dan d en e. Ja, ik denk echt dat dat die exploitatie de, of misschien ook wel de zekerheid bij een gemeente aan regulering, want – want daar willen ze ook best wel is van de één op de andere dag een andere mening hebben. Dan komt er weer een nieuwe, een nieuw bestuur in Amsterdam. En dan gaan wij ineens nog verder naar links.

I: Ja.

R: Dat de zekerheid daarin denk ik dat ook wel de aantrekkelijkheid kan verhogen.

I: En waar zou je regulering dan plaatsen?

R: Eigenlijk achter b, ja, want je exploitatie periode. Ja, die hangt natuurlijk ook samen met die eisen vanuit de gemeente en de overige eisen.

Met opmerkingen [TvdH274]: MAF

I: Oké, helder wil ik hem als tweede gezet. Dat is de laatste vraag en dan zijn we mijn excuses best wel uitgelopen.

R: Er kwam een beetje door, mezelf, denk ik.

I: Ja, wij zijn, we zijn de eerste tien minuten normaal gaan kletsen dus uit te lopen.

R: Ja, en ik vond het onderwerp een beetje lastig, soms, want ik heb er natuurlijk geen ervaring mee. Dus dan is het inlevingsvermogen moest je me af en toe een beetje bij helpen.

I: Ja, maar ik heb een hele leuke antwoorden gekregen om andere antwoorden dan tot dusver dus men heel leuk voor de diversiteit van het onderzoek. Ook kun je nog iets toe te voegen. Maar nogmaals, super, bedankt voor jou en deelname aan. Zodra het rapport klaar hebben, dan zou ik je dat die laten toekomen.

R: Graag gedaan als ik nog iets als je nog iets wil weten. Hoe kan nog iets duidelijker dan laat ik me weten.

Einde interview.

Beleggen onroerend goed

I: Het idee achter dit onderzoek is om te kijken van jullie, eigenlijk alle beleggers. Ik spreek die investeren in onroerend goed en eigenlijk allemaal in woningbouw. En de vraag is; hoe verhoudt zich dat dan tot flexwonen. En is flexwonen dan een nieuwe asset omdat het eigenlijk toch wel erg verschilt van onroerend goed. Dus vandaar dat we eerst even stilstaan bij onroerend goed en dan gaan we daarna door flexwonen. Middels welke waarderingmethode beoordeelt u de financiële aantrekkelijkheid van een investering in de praktijk?

R: Gewoon de IRR. Wij willen zo portefeuille niveau tussen de zes en acht procent rendement IRR draaien en we hebben een ambitie ongeveer om vier procent per jaar uit te halen. Ja, dat heeft ook weer te maken met de waardering natuurlijk van het vastgoed zelf. Gaat de waardering omhoog. Dan gaat het weer ten koste van het percentage wat je direct kan uitkeren omdat dit daar een afgeleide van is. Dus dat staat de afgelopen jaren redelijk onder druk, maar dat geldt die voor ons geldt eigenlijk voor iedereen. Dus ik moet zeggen: de de de de de de de huren stijgen elke keer maar de waardeinstijging eigenlijk nog veel meer. Dus, maar dat is eigenlijk een beetje criteria. Maar die zes en acht procent aan IRR vinden we belangrijk.

Met opmerkingen [TvdH280]: WOG

I: Helder, dan laat kun je nu een theoretisch investeringsmodel zien. En de vraag is in hoeverre u deze volledig acht of in wat er eventueel nog ontbreekt of de gedachte is daarachter is van je hebt rendement is onderverdeeld in direct en indirect rendement en vervolgens wordt beschreven zeg maar waar die twee bouwstenen dan uit bestaan. Uiteindelijk is het geheel onder invloed van de marktontwikkelingen en eigenlijk alle bouwstenen in het model natuurlijk risico's aan vast. En die risico's hebben uiteindelijk weer een gevolg voor je rendementseis. Omdat je natuurlijk die risico's eigenlijk af wilt dekken met rendement – en dat is eigenlijk die loop die buitenom ziet richting de rendementseis.

R: Ja, ik vind het er wel goed eruit zien. We kijken naar naar IRR en verkoop is daar ook een onderdeel van. Trouwens ook in ons direct rendement want we ponden uit hè dus dat heeft invloed natuurlijk op je direct rendement wat je kan uitkeren in dat jaar en waardeinstijgingen van vastgoed. Wat ik al zei, dat gaat hard tegenwoordig, dus dat zit die direct rendement. Ja, om ze zo hoog mogelijk te houden. Ja, klopt maar ook betaalbaar, hè. Dus dat is natuurlijk ook een belangrijke. Niet alleen zo hoog mogelijk maar je wil ook in ieder geval zorgen dat er niet te hoge mutatie in in je portefeuille zit. Dus wij willen een redelijk indexeren jaarlijks. Soms maak je afspraken met de gemeente en dan heb je het over maximale indexaties. Nou dus daar hebben wij ook wel een maatschappelijke functie en rendement staat nog steeds boven alles. Maar dat kan ook hand in hand gaan met elkaar. Dus nou, deels zo hoog mogelijk doel was zo laag mogelijk te houden. Ja, klopt maar met behoud van kwaliteit. Dus wij hebben veel samenwerkingsverbanden met aannemers die voor ons dat allemaal doe. Al het onderhoud. Dus slim regelen en daarmee houdt je de onderhoudslasten laag. Maar dat wil niet betekenen dat wij gaan bekibbelen op onderhoud, want dat is een probleem voor de toekomst. Doel is optimaal mogelijk aankopen. Klopt. n doel zo optimaal mogelijk verkopen? Ja, dat klopt ook.

Met opmerkingen [TvdH281]: TIO

I: Helder gaan we door naar de volgende vraag. Hier zie je negen beleggingscriteria en aan jou de

vragen in hoeverre deze van invloed zijn op investeren in onroerend goed. Je hebt 1000 punten te verdelen. Je mag ook nul te geven.

R: Vreemd vermogen is niet aan de orde. We hebben allemaal eigen vermogen, dus we hebben geen vreemd vermogen. Dus het komt van onze investeerders, dus dat heeft ook geen invloed op IRR. Liquiditeit natuurlijk belangrijk. De investeerders moeten ja de markt positief zien, want anders gaan ze die investering. Kunnen we ook niet meer aankopen. Matching weet ik niet wat je ermee bedoelt?

I: Dat is eigenlijk het managen van de inkomsten uit de belegging en de verplichtingen richting, bijvoorbeeld een verzekeraar of een pensioenfonds.

R: Altijd belangrijk. Nou risico 's belangrijk, maar dat hebben we al in ons DNA neergelegd. De strategie van het fonds, wat ik net vertelde core product, goede locaties, middeldure segment. Beleggingshorizon, is ook belangrijk. Maar beleggingshorizon is 15, 25 jaar op complexniveau. Diversificatie is belangrijk. We hebben een kleinere woningen, grotere woningen, goedkoper ietsje, duurder locaties, natuurlijk van belang, hele mooie locatie top gelegen, maar ook wat minder. Ja daar moeten ook mensen wonen. Duurzaamheid is van belang om van ja. Als je het hebt over project omvang. Ja, we willen niet al te grote projecten hebben, want het is een risico. Dus we zeggen eigenlijk projecten groot tot maximaal 100 eenheden en Amsterdam gaat gewoon naar de 200 a 300 eenheden toe. Maar dan vinden het ook wel lekker dat het niet in één gebouw zit, maar meerdere gebouwen op 1 locatie. Dan zou je bij wijze van spreken na verloop van tijd één gebouw kunnen verkopen. Zo demp je ook het risico. Ja en rendement is ook belangrijk. Dus van de 9 kun je er 1 wegstrepen. Vreemd vermogen dus 0 punten. Ja, dat is nul. Ja ehm, ja twee vanaf dat moment. De liquiditeit is nu geen probleem of paar jaar misschien wel hé dus dat dat dat is, dat is ook eentje. Ik vind ze allemaal belangrijk. Rendement rendementen, risico, diversificatie, dat zijn de drie belangrijke, denk ik dan dan duurzaamheid. Liquiditeit, matching en beleggingshorizon. En bij duurzaamheid zou omvang bij gooien. Ja, nou ja, zeg maar in welke wegging dat dan. Één twee en drie blokken, zeg maar.

I: Ja, evenredig.

R: Over die blokken? Nee, die is het meest dan inmiddels. En dan de laatste, zeg maar drie twee één.

I: Helder. Welke karakteristieke zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in onroerend goed, kies de vijf belangrijkste en geef een volgorde van belangrijkheid aan.

R: Nou goed, laat ik het zo zeggen ik, ik zit even te kijken, maar als je de blijft strategie. Uiteindelijk gaat het om het de omgeving: locatie, locatie, locatie, locatie dan product en dan rendement. Zo zien we dat en rendement is vaak een afgeleid natuurlijk van die twee bovenste. Dus zo zien we dat de locatie, product, rendement ehm. Ja, dus ik even kijken wat je erin hebt: allemaal staan, dan. Dan zou je die daartussen onder kunnen hangen. Dat bedoel ik zeggen ik probeer een beetje kapstokken te pakken.

I: Ja.

Met opmerkingen [TvdH282]: BOG

R: Dus ja, kijk gevoelige omgeving, ja, als je om de omgeving is heel belangrijk en er staat op nummer 1. Je wil eigenlijk het liefst nu geld uitgeven, betalen niet te wachten dat het helemaal gerealiseerd is, maar zo benaderen we dat niet helemaal een lange levensduur. Ja, dat staat onder product, dus dat zijn kwalitatief hoogwaardige producten, zo bedoel je dat in ieder geval.

I: Ja, dat onroerend goed heeft een lange levensduur.

R: Ja, maar dat hoort bij de karakteristiek van beleggen in woningen, zo bedoel je dat.

I: Ja, dit zijn karakteristieke van onroerend goed, en de vraag is: welke vijf vindt u nu het belangrijk is als je daar naar kijkt vanuit beleggingen perspectief.

R: Ja, lange levensduur, ja, dat hoort bij onroerend goed. Dat is sowieso een belangrijke beleggingskarakteristiek.

I: Ja.

R: Overheidsregulering heeft grote invloed alleen wij richten ons niet op sociale huur, dus daarmee niet voor ons vastgoed. Maar nu krijgen we wel weer mee te maken met middeldure huur vanuit de gemeente dus niet dus dat is een hele belangrijke overheidsregulering.

I: Oké.

R: Liquide is een hele belangrijke, is natuurlijk niet zo heel prettig, dus met aandelen natuurlijk, wat anders.

I: Ja.

R: Ehm we hebben.

I: Je zit op vijf. Gaan we door naar de volgende vraag: welke voor en nadelen heeft investeren in onroerend goed vanuit beleggingsperspectief volgens u? noem de belangrijkste twee voor en nadelen.

R: Illiquide. Dat is er eentje. Hè, dus, als je geld nodig hebt dan de markt te slecht, dan is het niet zo handig om te verkopen. Maar vaak gaat dat wel hand. Zie de vastgoedcrisis. En toen moesten natuurlijk geld komen moest verkopen, zou het dieptepunt van de maakt ja, dan verkoop je dus voor heel weinig. En dan heb je een mooi rekenmodel gemaakt. Maar die gaat dan niet meer op in één keer. Hè dus, dat ie illiquide is dat is negatief ehm En risico's ook. En overheidsregulering, hè dus, waarvan je denkt. De vrijheid zijn er dan toch niet zo vrij, maar dat zeg ik nu dat ik misschien een paar jaar geleden niet gezegd tegen je, maar dat zeg ik nu door zo veel politieke druk staat op middeldure huur met de nota vanuit de overheid vanuit de gemeente over regulering en indexatie maximalisatie. Dat zeg ik nu denk ik als twee. En aantrekkelijkheid. Ja, het is een zekere, zeker investering laag risicoprofiel woningmarkt, jij hebt het over onroerend goed. Dat is in zn

Met opmerkingen [TvdH283]: KOG

Met opmerkingen [TvdH284]: NOG

algemeenheid belangrijk. Ik heb ik dan even voor woningen specifieke. Want het kantoor is weer een andere branches of retail. Als ik het specifiek mag zeggen voor betreft woningen, dan zeg ik ja laag risicoprofiel, want iedereen moet wonen en en en een mooie toekomst. Want vraag is hoog en de vraag zal zeker hoog blijven. Dus de fundamenten van een woningmarkt zijn ook gewoon ontzettend goed.

Met opmerkingen [TvdH285]: VOG

I: Ja, dat is eigenlijk het belangrijkste voordeel op dit moment dan.

R: Ja, zeker woningen heb ik het over hebben.

Beleggen flexwonen

I: Gaan we door naar de volgende vraag, het volgende onderdeel. Flexwonen is door het ministerie van binnenlandse zaken en koninklijk relaties omschreven als verschillende soorten tijdelijk woonoplossingen waarvan ten minste de woning, de bewoning of het gebruik van de locatie tijdelijk zijn. En het kenmerkt zich veelal door kleine, dat kleine woningen die in de fabrieken worden geproduceerd en die op een tijdelijke locatie staan. En dat verplaatsbaar zijn. Op op dit moment, omdat het natuurlijk een enorm actueel onderwerp is, wordt gezien als mogelijke oplossing voor het huidige woningtekort, omdat het gewoon heel snel gerealiseerd kan worden op locaties die wellicht niet geschikt zijn voor permanente woningbouw. Dus je hebt zowel tijdswinst in de productie, maar ook in de procedure dit moment worden van 2000 woningen gerealiseerd. Woningen en het doel is om naar 10000 per jaar te gaan, de komende jaren de overheid op dit moment alles aan om dat mogelijk te maken. Op dit moment zien we dat eigenlijk de worden en met name dat corporaties worden gerealiseerd, er nog maar zeer beperkt door beleggers. Het ongeveer acht procent. Ga door naar vraag 15 geeft aan en in hoeverre theoretisch investeringspoot de helft van toepassing is op flex wonen dus eigenlijk hetzelfde model als wat we net hebben gezien. In hoeverre is dat nou ook van toepassing op flewonen volgens jou?

R: Ja, ook afhankelijk van de situatie. Je direct rendement natuurlijk wel. Dat is niet zo moeilijk, maar indirect rendement hangt een beetje van af. Kijk wij, wij hebben langere horizon en dan gaan we daarna uitponden. Deze dingen kun je niet uitponden, hè dus dat gaat niet worden. Dus dat indirect rendement heb je dan. Op het rechte en mensen heb je dan niet ja waardestijging van van dat soort dingen. Ja, dat is ook een beetje lastig, want de waarde is ook afhankelijk van de locatie. Heb je die die noem maar even oneerbiedig, containers en de locatie is weg. Ja, wat voor waarde moet je er dan nog koppelen. Sterker nog het is zelfs een negatieve waarde want je moet die dingen nog opslaan aals je geen locatie hebt, dus de denkwijze compleet anders. En dat komt omdat je er geen grond onder hebt. Je kan wel afspraken maken, alleen die afspraken zijn moeilijk te maken voor ons als je zegt luisteren ik koop is nu voor hun ton en ik heb daar een bepaald rendement uit, hè. Ik noem maar wat vijf procent hartstikke mooi over 15 jaar en daarna ga ik die dingen verkopen voor 120000 euro. Dan heb ik ook indirect rendement maar dat voorstellen heb ik nog nooit te gekregen. En we krijgen oorstellen waarbij geen rekening gehouden met de afschrijving, hè dus dat die op een gegeven moment nul is. En dan zeg ik nou je moet ook nog eens min nul doen omdat je hem ook nog moet opslaan. Of moet vernietigen of moeten afbreken? Of noem maar op. Dus ja, dat model is compleet anders en wij hebben nog geen interessante business case gekregen. En als je vraagt van investeren in nee. Zou het kunnen, ja natuurlijk kan dat. Alleen dan willen wij geen risico hebben ten aanzien

Met opmerkingen [TvdH286]: TIF

van de waarde van dat product na 15 jaar. En dan kunnen we heel veel dingen doen. Maar dat laatste wordt vaak niet aangeboden.

Met opmerkingen [TvdH287]: FVF

I: Je bedoelt dan eigenlijk dat er iemand moet zijn die dan die eenheden afneemt tegen een vooraf bepaalde prijs.

R: Klopt.

I: En als u naar het rekenmodel kijkt, rekent u dan ook anders, hè, want net gaf u aan ik reken met de IRR.

R: Nee, maar daar reken ik niet anders. Alleen de de de voorwaarden zijn vaak anders. Je rendement wordt bepaald door direct door je direct rendement en indirect rendement. Alleen vaak is dat negatief bij. Dus dan gaat die vlieger niet opzegbaar. En dan.

Met opmerkingen [TvdH288]: WF

I: Dus dan moet het voordeel van een directe rendement ze een hoe groot zijn, zeg maar om.

R: Ja.

I: Verlies van het indirecte rendement goed te maken.

R: Klopt? Ja, ja, want dan ga je hetzelfde. Als je bij wijze spreken nu gangbaar, is vijf procent, wel iets te laag. Hetzelfde vijf procent procent maken. Nou, dan kun je twee procent gebruikt voor afschrijvingen.

I: Ja.

R: En weet je ook niet in 15 jaar, maar van.

I: Gaan we door naar de volgende vraag; welke voor en nadelen heeft investeren in flexwonen volgens u vanuit beleggersperspectief.

R: Je de grond niet, dat vind ik, dat vind ik het meest wezelijke. De tijdelijkheid zit erin, je hebt je hebt de grond niet en de tijdelijkheid niet, dus je bent afhankelijk.

I: En dat is een nadeel. Hoe is het niet hebben van de grond een nadeel?

R: Nou, omdat je dan geen waarde hebt. Als je dan na 15 jaar weg moet. Dan moet je wat met die producten doen, hè dus het het opstellen. En als je dan geen afspraken daarover gemaakt heb? Ja, wat doe je ermee dan opslaan of een alternatieve locatie? Dan moeten wij op zoek naar een alternatief locatie. Wij, wij zijn geen partij die locaties zoekt, zijn ontwikkelaars die dingen kunnen doen. Het is geen belegger – die doet dat niet, dus dan kun je ondervangen door afspraken te maken dat we voor een vastgesteld bedrag over 15 jaar weer gekocht gaat worden, dus dan heb je de cirkel rond en is dat geen nadere meer, dan heb je die gemitigreerd. Het nadeel is dat je geen

waardecreatie doen, want dat soort ding 100 kost wordt er dingen over 15 jaar niet 150, dus daarmee moet je direct rendement omhoog.

Met opmerkingen [TvdH289]: NF

I: Ja.

R: Dus dat z'n nadeel. Een voordeel is, is dat dat je waarschijnlijk heel weinig mutatie hebt, of in ieder geval heel weinig leegstand. Laat ik het daar ophouden omdat je bouwt voor een groep die waar een hele grote vraag is. Anders ga, je dit soort producten niet maken. Dus dat is een voordeel. Het voordeel verder is als je koopt, dan staat er ook snel en kun je stellen rendement maken. Bij nieuwbouw is dit anders. Als twee jaar bijvoorbeeld bouwen, duurt van appartementen gebouw.

Met opmerkingen [TvdH290]: VF

I: Nou, oké, helder. Gaan we nu weer door naar dezelfde lijst die we net hebben gezien en wil ik u vragen om eigenlijk weer precies hetzelfde doen als net want dan voor flexwonen. De vraag is natuurlijk of dat dan uiteindelijk verschil tussen zit?

R: Nou vreemd vermogen werken we niet mee. Ja, als je de risico 's kan mitigeren. Dat is wel eens een belangrijke, en dat heeft te maken met de beleggingshorizon dat je na 15 jaar moet afscheid nemen. En wat is dan de waarde van vastgoed en kun je daar afspraken over maken? En kan je dat risico wegdrücken? Want anders heb je daar een product waar je nog een locatie moet zoeken.

I: Dus risico's is een belangrijke.

R: Ja, met name door de vorm van niet maar niet risico ten aanzien van leegstand, bijvoorbeeld. Ja, dat heb je denk ik niet, want anders ga je niet dat soort dingen maken.

I: We zijn met permanente woningbouw ook hebben toch anders ga je dat ook niet maken.

R: Nee, dat is ook zo. Dus risico. Duurzaamheid ja, die wat minder geld om dat 15 jaar is. Rendement is natuurlijk hele belangrijke hè. Hoe ga je dat regelen. Je zult een wat hoger direct rendement moeten hebben op dit soort dingen. Omdat je geen waardecreatie doet. Die gaat zelfs naar beneden. Dus die moet je ook nog eens opvangen.

I: Dus we hebben opgeschreven, risico en rendement.

Met opmerkingen [TvdH291]: BF

R: Welke beleggingskarakteristieke zijn volgens u het meest van invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen en is weer dezelfde vragen als net welke karakteristieke hebben de meeste invloed op de aantrekkelijkheid van investeren in flexwonen. Kies er vijf.

R: Een lange productietijd heb je het niet. Je hebt een korte productietijd, maar daar heb je hier niet staan. Ehm levensduur is het wat minder belangrijk in één keer, want het is 15 jaar. De tijdelijkheid wordt natuurlijk ook een belangrijke. Verplaatsbaarheid is ook eentje en alleen zien die het laatste zie ik zelf niet helemaal, want dan moet je zelf op zoek gaan naar weer een locatie. Maar dat is natuurlijk wel zo. Als je in staat bent om weer te verplaatsen of misschien daar al afspraken over kan maken op voorhand met de gemeente hier staat te krijgen. Ja, en daarnaast staat ie daar 15 jaar. Dan is dat natuurlijk ook een hele belangrijke.

Met opmerkingen [TvdH292]: KF

I: Als je daar nou een voordeel in van dat je zegt: nou, we staan op dit moment op een plek waar heel veel vragen is, maar die vraag is over 15 jaar anders kan je dan op een andere plek neerzetten.

R: Ja, dat is ook uit. Zo kun je ook ziek dr. Zijn hele positieve benadering. Maar ja is zeker, zeg maar.

I: Gaan we door naar de volgende ehm even kijken. Wat zijn volgens u de risico 's die het meest van invloed zijn op de aantrekkelijkheid van investeren in flex wonen, noem er drie.

R: De tijdelijkheid. Ja, dat is dat hè dus geen afspraken maken voor wat daarna mee moet gebeuren. Ehm. Eigenlijk alleen financieel zie ik wat risico's hé. Welke afspraken maak je daarna, na die 15 jaar met dat vastgoed is eigenlijk het enige.

Met opmerkingen [TvdH293]: RF

I: Gaan we door naar vaak 20. Is de tijdelijkheid van de bestemming volgens u een voordeel of nadeel.

R: Hangt ervan af. In wezen dus een nadeel, hè, want je moet naar 15 jaar weg. Waarschijnlijk dus dat z'n nadeel kan. Een ontwikkelaar zou misschien zeggen een voordeel, want het is tijdelijk wonen en na 15 jaar wordt het heus wel vast te wonen. Dus dan heb ik in één keer in het waarde sprong in mn grond noem maar wat zou kunnen. Je zou kunnen zien, maar ik zie dat is nadat.

Met opmerkingen [TvdH294]: TIJD

I: Oké, 21: stel u belegt in flex wonen, maar eens op dat moment van investeren nog geen vervangende locatie voor een tweede exploitatie termijn.

R: Dan moet je een heel negatieve scenario. Moet je een zwart scenario moet je gaan bedenken, en dat is vaak niet haalbaar, hè dus dat je. Beleggers zijn ook niet de mensen die zo veel posities, hè, dus je moet uiteindelijk die risico's neerleggen. Kijk als je, als je een hele grote ontwikkelen hebt, die zeggen ik: loop tegen constant tegen dat soort dingen aan. Dus als het niet in Dordrecht kan, dan kan dat wel een Zwolle. Dan pak ik de dingen op en is lekker daar neer. Of ik heb een Duitsland heel veel contact. Dat kan ook hè en dan gaan we ze daarnaartoe brengen. Dus ehm. Je wil een afspraak maken met diegene die daarvoor geëquipeerd.

Met opmerkingen [TvdH295]: FVF

I: En hoe zou je daar rekening mee omgaan? Hè dus. Je hebt net aangegeven, wij rekenen met een IRR, daar zit een heel een model dat model elkaar tot 15 jaar. Er is natuurlijk een kans dat er wellicht een locatie wordt gevonden voor een tweede termijn. Hoe ga je daar rekening mee om?

R: Nou, als je afspraken gemaakt dat hij dat risico heeft, kijk of je neemt dan afscheid van elkaar en ik heb geïnvesteerd. Die dingen zijn voor jou, jij koopt voor 50000 euro en ciao. Je kan ook zeggen van nou ja, dan blijft het geld erin. Alleen jij moet voor de locatie zeg maar dan weer zorgen. Ehm ja, want het heeft even kijken, hoor wat dus het uiteindelijk. Laat ik zo zeggen, als hij zo was, als hij het risico draagt, dan kan hij ook de revenuen van pakken. Snap je dus dat dan zal het zou zijn afweging zijn. Ja, ik moet ze na vijf naar 15 jaar van 50000 euro weer terug te kopen. Nou, dan moeten wij in die 15 jaar 50000 euro afschrijven. Maar als zij die dingen dan weer ergens niet zitten, en ze zijn goed dus eigenlijk waar de vertegenwoordigers van 80 noem. Want daar hoeft niet te verkopen aan, polen

waren bij wijze van spreken. Nou, dan zijn dat zijn revenuen. Wij zouden die risico's willen wegdrücken, denk ik, en dan heeft hij ook genoeg van de de de extra is.

I: Dus echt het verleggen van het risico?

R: Tuurlijk.

I: Is de verplaatsbaarheid van flexwonen een voordeel of een nadeel vanuit beleggingsperspectief?

R: Ja, voordeel, maar dat zullen we niet pakken om de reden die ik net zei.

Met opmerkingen [TvdH296]: VER

I: Ja, oké. Stel u kunt kiezen tussen beleggen in verplaatsbare woningen, niet verplaatsbare woningen. Uitgangspunt is alle overige kenmerken zijn gelijk. Voor welke belegging kiest u dan?

R: Ja, in principe in vaste. Gewoon core producten.

Met opmerkingen [TvdH297]: VER

I: En dan houdt het dan in dat verplaatsbaarheid eigenlijk ook geen waarde heeft voor u?

R: Nee, niet zozeer. Ja, ik weet wel dat je dr waarde aan toe zou kunnen kennen, hoor dat. Dat begrijp ik. Ik begrijp veel dat theoretisch gezien je dat zou kunnen doen, maar dat is heel lastig.

I: Dat zie je nu in de praktijk niet niet gebeuren?

R: Nee, maar dat komt. Nee, want dan moet je ook zeggen: dat kost ook geld om die dingen te verplaatsen en risico. En dan had je de 100 eenheden. En dan kunnen we nog maar 70 staan. En wat doe je dan met die 30? Dus je krijgt heel veel modellen en en als je de modellen gaat draaien en risico's ja, dan gaat het vaak naar het negatieve toe.

I: Snap je.

R: En core producten zijn wat dat betreft veel simpeler, dus daarmee ook veel beter in te schatten. In zekerder. Dus je kan wel, maar je opslag moet er wel heel veel hoger zijn.

I: Ja, of je moet de risico 's goed weg managen.

R: Zoals je als je de risico's goed hebt weggemanaged, dan maakt het helemaal niks meer uit, maar dat dat gebeurt niet.

I: Maar dat is lastig. Geef aan de flexibiliteit van en ziet als waarde verhogend of waarde drukkend?

R: Wat bedoel je met de flexibiliteit van flexwonen?

I: Ehm ja, dat je eigenlijk ja, je kunt het sneller bouwen, dus ze zijn sneller te realiseren en een korte productietijd. En ze zijn ook nog eens verplaatsbaar.

R: Nou dat kortere productietijd is, dat is heel lekker, want dat betekent koop het nu. Over drie maanden kan ik huur incasseren, dus dat is heel fijn. Dus dat is positief. En en die andere ja, dat zien we als negatief, dus die zullen we weg willen drukken. Dan zeg maar dus het verplaatsbaar. Zien we niet als mogelijkheid, want daar zien we veel meer risico's in dan mogelijkheden. Dus die zullen we mitigeren en afspraken met andere gaan maken. Kijk voor corporaties is het anders, hè, die hebben heel veel posities. Ontwikkelingen die die kunnen daar misschien wat anders mee omgaan. Die krijgen we altijd op mn vragen vanuit de gemeente zitten veel meer bovenop de gemeente.

Praktijk

I: Gaan we door naar de laatste vier vragen. Wat is de voornaamste reden dat uw organisaties niet investeren in flexwonen?

R: We hebben toegelicht.

I: Ja, want het wordt wel ooit aangeboden.

R: Ja, de parameters zijn niet gunstig dan dus dan moet je kijken naar rendement en je krijgt een risico. Vaak is het rendement ietsje hoger maar niet dekkend. Zeg maar, want dan je hebt geen niet direct rendement zeg maar dus je hebt geen uitpond ding. Dus dan is het financieel uiteindelijk niet niet haalbaar en de risico's zijn niet genoeg gemitigreed. Dus lees, er is een partij die garant staat dat het dan vijftien jaar weer gekocht wordt.

Met opmerkingen [TvdH298]: RIF

I: Ja.

R: Maar vaak is financieel is het al bijna niet te rekenen.

I: Oké, is het waarschijnlijk dat we in de toekomst meer gaat investeren in het flexwonen?

R: Nee. Of of of die wat ik net zei, moet veranderen wat ons aangeboden.

Met opmerkingen [TvdH299]: IFT

I: Oké, dat is eigenlijk vraag 27: onder welke financiële voorwaarden neemt die kans om toe?

R: Nogmaals, als als de rendementen hoger zijn dan core producten, want je hebt meer risico, dus dan moet die hoog zijn.

I: Ja.

R: En die moet sowieso al hoger zijn, dus het is niet alleen het risico dat ze de rendement moeten nog.

I: U zegt; flexwonen heeft voor mij meer risico dus het rendement moet ook hoger zijn?

R: Ja, tenzij die risico's worden afgedekt, maar dat zie je dus dan niet, snap je.

Met opmerkingen [TvdH300]: FVF

I: Ja.

R: Maar je direct rendement moet sowieso omhoog omdat je geen uitponden hebt.

I: Welke van deze maatregelen uit het actieplan maken investeren en flexwonen aantrekkelijker.

R: E, A, B, D en dan C als laats.

Met opmerkingen [TvdH301]: MAF

I: Helemaal goed. Dit was de laatste vraag hartstikke bedankt voor deelname. Heb jij nog iets toe te voegen?

R: Nou, ik ben benieuwd naar het rapport wat wij hebben geef nogmaals, het zou zeker kunnen alleen. Wij krijgen weinig voorbeelden aangedragen waarbij het interessant is, dus ik heb wel een paar keer bekeken en ja, nu zegt, krijgt standaard nee, ik zo vaak bekeken. Dat is nooit interessant.

I: Staat er dus twee keer in de kinderschoenen. Wij zijn er zelf ook wel af en toe mee bezig hebben nu twee projecten lopen. Het pionieren zijn.

R: Ja.

I: Maar er zit wat jij zelf ook zegt, dan zit ik ook best. Wel veel onzekerheden nog in en het is voor iedereen nog onbekend ook voor voor de aannemers voor de gemeente is vaak ook voor beleggers zoals jullie ook dus. Iedereen is nog erg zoekende merk ik.

R: Ik denk dat crux ligt als je het hebt over het grote geld, het zo zeggen: hé dus dan de institutionele beleggers. Corporatie kan niet over denken, want die hebben vaak een maatschappelijke rol, zeg maar ik moet gaan doen. Ik weet niet wat wat de consequenties is maar ik moet het gewoon doen als hè. Dus je moet zorgen voor woningen, dus dat is anders dan dat wij wij moeten doen. Maar als je voor het grote geld zou, dan moet je zorgen dat er dat de zekerheden komen over inderdaad over what if als de locatie wegvalt. Dat is denk ik de grootste oplossing voor ons. En de kwaliteit van de units, dat is wel te handelen dat wij geloven wel dat die de dingen 15 jaar meegaan.

Met opmerkingen [TvdH302]: Kwaliteit units

I: Oke dank je wel dat deze toevoeging. Ik stuur het rapport of zodra het af is.

R: Nou jij bedankt. Ik vond het zeer zorgvuldig. Je had alle vragen goed voorbereid. Nee, maar serieus goed gedaan.

I: We doen ons best.

R: En nou succes in ieder geval mee.

I: Dank je wel.

Einde interview.