

K.F.W. Wijling



# Beleggen in supermarktvastgoed: appeltje-eitje?

Een boodschap aan de vastgoedbelegger

Beleggen in supermarkt vastgoed:

appeltje-eitje?

Een boodschap aan de vastgoedbelegger

K.F.W. (Kirsten) Wijling

*Voor mijn moeder.*

*De strijdlust waarmee jij in het leven stond, is mijn motivatie om door te gaan.*

Beleggen in supermarktvastgoed: appeltje-eitje? Een boodschap aan de vastgoedbelegger 58 pagina's.

Thesis Amsterdam School of Real Estate, Amsterdam NL (Augustus 2023)

Eerste beoordelaar: drs. W.J. van der Post

Tweede beoordelaar: drs. A.R. Marquard

Design: Stikstof Studio

## Voorwoord

De toekomst van de winkel is een veel besproken onderwerp.

De fysieke winkel verdwijnt, online als het nieuwe normaal en wij kunnen niet zonder fysieke winkels zijn veel gehoorde kreten.

De supermarkt echter kent een geheel eigen dynamiek. Er is geen Nederlander die niet wekelijks een supermarkt bezoekt. Deze niche in de winkelvastgoedmarkt bleef mij fascineren en heeft mij er toe gebracht dit onderzoek te verrichten.

Dit onderzoek was niet gelukt zonder mijn afstudeerbegeleider, Wim van der Post. Zijn wetenschappelijke kijk op het supermarktvastgoed heeft dit onderzoek verrijkt.

Daarnaast wil ik alle experts die deelnamen aan de interviews bedanken. Er werd niet geschroomd om openheid van zaken te geven. Eenieder vertelde vol enthousiasme over zijn perspectief op de markt voor supermarktvastgoed. Door deze openheid van zaken was het mogelijk om even op de stoel van deze experts plaats te nemen en de markt van uit dit perspectief te zien.

Een speciaal woord van dank voor mijn lieve familie en vrienden. Zij waren voor mij een enorme steun tijdens dit onderzoeksproces. Daarnaast wil ik mijn buurvrouw bedanken, met haar onuitputtelijke wetenschappelijke kennis verschaftte zij mij nieuwe inzichten. Mijn collega's verdienen ook een plek in dit dankwoord, waar ze konden stonden zij mij bij.

## Inhoudsopgave

**Hoofdstuk 1:** Onderzoeksopzet

Bladzijde 2 t/m 6

**Hoofdstuk 2:** Theoretisch Kader

Bladzijde 7 t/m 20

**Hoofdstuk 3:** Ontwikkelingen in het Nederlandse supermarktlandschap

Bladzijde 21 t/m 30

**Hoofdstuk 4:** De methodologische verantwoording van het empirisch onderzoek

Bladzijde 31 t/m 35

**Hoofdstuk 5:** De onderzoeksresultaten van het empirisch onderzoek

Bladzijde 36 t/m 42

**Hoofdstuk 6:** Analyse & Conclusies

Bladzijde 43 t/m 45

**Hoofdstuk 7:** Toekomstscenario's

Bladzijde 46 t/m 47

**Hoofdstuk 8:** Aanbevelingen

Bladzijde 48 t/m 49

**Hoofdstuk 9:** Reflectie

Bladzijde 50 t/m 51

**Bijlage**

Bladzijde 52 t/m 55

**Bibliografie**

Bladzijde 56 t/m 58

## Hoofdstuk 1

# Onderzoeksopzet



## Hoofdstuk 1: Onderzoeksopzet

### 1.1 Aanleiding

De Nederlandse supermarktsector vertegenwoordigt een belangrijke economische en sociaal-maatschappelijke waarde. In totaal beslaan de 4.833 supermarkten een oppervlakte van ruim 4,6 miljoen vierkante meter (Locatus, 2023). De economische waarde van de supermarkt kan ook worden weergegeven door het aantal mensen dat direct werkzaam is in deze sector en de supermarktomzet, 300 duizend medewerkers (Centraal Bureau voor de Levensmiddelenhandel, sd) bij een omzet van EUR 45.113 miljard (IRI, 2021). Binnen winkelgebieden spelen supermarkten een dominante rol als “anchor stores” voor de consumenten (Van Pieterse, 2017; Boonen & Rouwendal, 2019). De sociaal-maatschappelijke functie van de supermarktsector wordt onder andere weerspiegeld in het succes van de “klets-kassa”. De “klets-kassa” werd in 2021 geïntroduceerd door supermarktketen Jumbo. Bij deze kassa heeft de caissière extra tijd voor een sociaal interactie moment tijdens het afrekenen van de boodschappen.

Het supermarktlandschap is continue in beweging en zeker in de afgelopen jaren volgen veranderingen elkaar relatief snel op (McKinsey & Company, 2023). Deze dynamiek wordt in belangrijke mate gedreven door het koopgedrag van de consument. De laatste decennia zijn er ontwikkelingen in het koopgedrag van consumenten waar te nemen (Levensmiddelenkrant, 2022). De consument verwacht meer kwaliteit van de producten (Rabobank, 2022), winkelt op een veelvoud aan typen supermarktlocaties van XL tot aan ‘To Go’ (Swaanen, 2020), met verschillende koopmotieven en op verschillende tijdstippen. Bovendien hecht de consument meer belang aan winkelgemak en snelheid. Praktijkvoorbeelden die inspelen op dit koopgedrag zijn de steeds meer uitgebreidere versafdelingen, XL-supermarktvarianten en de lancering van flitsbezorging. Daarnaast heeft de online supermarkt zijn intrede gedaan in het supermarktlandschap. Online supermarkten als Picnic kiezen ervoor om zonder fysieke winkels in de dagelijkse aankoopbehoeften te voorzien. De boodschappen worden eenvoudig online besteld en snel thuisbezorgd, hetgeen de consument tijds winst oplevert.

Supermarkten veranderen, anticiperen en creëren. De ingezette veranderingen blijken niet altijd een gegarandeerd succes: zo zijn Getir en Jumbo overeengekomen om vanaf juni 2023 de sinds januari 2022 bestaande samenwerking te beëindigen (Emerce, 2023).

De grotere supermarktformules breiden hun netwerk uit door zowel winkels als winkeloppervlak toe te voegen aan hun portefeuilles (DistriFood, 2000; Van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). Daardoor verdwijnen kleinere supermarktformules. Een recent voorbeeld is de overname van de Jan Linders door Albert Heijn in december 2022.

Supermarkt vastgoed heeft de laatste jaren relatief stabiele cashflows en dalende aanvangsrendementen laten zien (Supervastgoed, 2019). Maar de huidige dynamiek in het supermarkt vastgoed kan leiden tot een aangepast en dynamischer beleggingsbeleid.



Dit onderzoek richt zich specifiek op het beleggingsbeleid van de professionele particuliere supermarktbelegger omdat de betrouwbaarheid en voorspelbaarheid van de supermarktomzetten relatief groot is ten opzichte van retail als geheel (Holle, 2019).

Tot nu toe is er nog weinig geschreven over de invloed van de recente ontwikkelingen in de supermarktvastgoedbranche op de beleggingspraktijk van professionele particuliere supermarktbelegger.

De vraag is in hoeverre veranderingen in het dynamische supermarktlandschap impact (moeten) hebben op de strategische afwegingen van supermarktbeleggingen.

## 1.2 Probleemstelling

Dit onderzoek heeft tot doel om te inventariseren welke veranderingen in de Nederlandse supermarktvastgoedbranche de supermarktbeleggers en andere experts waarnemen en welke consequenties dit heeft voor de wijze waarop zij hun beleggingsportefeuille samenstellen.

De afgelopen jaren is de literatuur omtrent het functioneren van supermarkten in Nederland gegroeid. Zo is meer data beschikbaar gekomen met betrekking tot de totstandkoming van huurprijzen en zijn er kwalitatieve en kwantitatieve studies naar ontwikkelingen in het supermarktlandschap verschenen (Swaanen, Van der Post, & Droes, 2021). De auteurs van deze studie benoemen een aantal determinanten die interessant zijn voor het vestigen van een stadsupermarkt waaronder: een hoog aantal inwoners, beperkte concurrentie en bovengemiddelde bestedingen aan food & beverage. Maar in deze studie zijn de opvattingen van de beleggers zelf over de beleggingstheorieën en de beleggingspraktijk niet naar voren gekomen. Er bestaat nog steeds een kennisleemte aangaande de samenhang tussen de ontwikkelingen in het supermarktlandschap en de invloed daarvan op het beleggingsbeleid van professionele particuliere vastgoedbeleggers. Dit onderzoek beoogt een deel van deze kennisleemte in te vullen.

## 1.3 Doelstelling

Het doel van dit onderzoek is om inzicht te verkrijgen in welke ontwikkelingen in het supermarktlandschap worden waargenomen door professionele particuliere vastgoedbeleggers en andere experts in de supermarkt vastgoedbranche en welke invloed deze veranderingen hebben op hun beleggingsbeleid.

## 1.4 Hoofdvraag

De centrale onderzoeksvraag luidt: welke strategie ten aanzien van het samenstellen van een beleggingsportefeuille adviseren professionele particuliere vastgoedbeleggers en andere experts in de supermarkt vastgoedbranche in het huidige veranderende supermarktlandschap?

De hoofdvraag is onderverdeeld in drie sub vragen.

1. Wat meldt de huidige literatuur over het beleggen in supermarktvastgoed?
2. Welke veranderingen nemen deze experts waar in het supermarktlandschap?
3. Welk invloed hebben deze veranderingen op het huidige aankoopbeleid van de professionele particuliere vastgoedbeleggers?

## 1.5 Methodologische verantwoording



*Figuur 1 TPAC methode in beeld*

Het onderzoek betreft een kwalitatief verkennend onderzoek waarbij het Theorie - Praktijk- Analyse - Conclusie en reflectie (TPAC) model is gehanteerd. Aan de hand van de resultaten van een literatuurstudie is een vragenlijst samengesteld als basis voor interviews met professionele particuliere vastgoedbeleggers, professionals werkzaam binnen het vastgoed domein van verschillende supermarktformules en diverse (vastgoed)adviseurs. De groep experts bestond uit zes supermarktbeleggers (waarvan één tevens supermarktondernemer), vier adviseurs (één taxateur, één makelaar, één property manager, één eigenaar van een bureau voor marktonderzoek en vastgoedinformatie) en drie professionals werkzaam binnen het vastgoed domein van verschillende supermarktformules.

De resultaten van deze interviews worden in deze scriptie in een descriptieve analyse gepresenteerd en vormen de basis van de conclusies aan het einde van dit onderzoek. Tot slot worden enkele aanbevelingen voor toekomstig onderzoek beschreven.

De reflectie aan het eind van deze scriptie weerspiegelt de kennis die door de onderzoeker is opgedaan tijdens het opzetten en uitvoeren van dit onderzoek.

## 1.6 Afbakening

Dit verkennende onderzoek richt zich op de Nederlandse markt voor supermarktvastgoed.

In dit onderzoek wordt geïnventariseerd wat experts waarnemen en welke conclusies zij trekken aangaande het bereik van de optimale samenstelling van een beleggingsportefeuille.

De bestaande klassieke theorieën over de beleggingsleer vormden de basis voor de samenstelling van de vragenlijst. Deze vragenlijst is gebruikt voor de interviews met de experts. Het onderzoek beoogt in dit opzicht niet uitputtend te zijn.

### 1.7 Relevantie

De resultaten van dit onderzoek dragen bij aan de invulling van de kennisleemte betreffende de samenhang tussen de ontwikkelingen in de supermarktvastgoedbranche en het beleggingsbeleid van professionele particuliere vastgoedbeleggers. Voor deze professionele particuliere vastgoedbeleggers is het van essentieel belang om kennis te hebben van het huidige en toekomstige supermarktlandschap. De resultaten van dit verkennende onderzoek kunnen bijdragen aan het inzichtelijk maken van de veranderingen in de supermarktbranche en de consequenties daarvan op (toekomstig) beleggingsbeleid van de professionele particuliere vastgoedbelegger.

### 1.8 Leeswijzer

Onderstaand is in de tabel (1) een schematische leeswijzer afgebeeld. In deze leeswijzer is terug te zien welke onderwerpen in de verschillende hoofdstukken worden behandeld. Er is voor gekozen om de conclusies en aanbevelingen in een viertal korte hoofdstukken te behandelen waarbij de analyse en conclusie in een hoofdstuk (6) zijn samengebracht. Op deze manier zijn de verschillende onderdelen binnen de conclusies en aanbevelingen gerangschikt en eenvoudig vindbaar.

Tabel 1 De TPAC methode in de praktijk

Hoofdstukken	Onderwerpen
<b>Theorie</b> (hoofdstuk 1, 2, 3, 4)	Onderzoeksopzet Theoretisch kader Ontwikkelingen in het Nederlandse supermarktlandschap De methodologische verantwoording van dit onderzoek.
<b>Praktijk</b> (hoofdstuk 5)	Interviews (purposive sampling)
<b>Analyse</b> (hoofdstuk 5)	Onderzoekresultaten van de interviews
<b>Conclusies en aanbevelingen</b> (hoofdstuk 6, 7, 8, 9)	Analyse & conclusies Een drietal toekomstscenario's Aanbevelingen Reflectie

## Hoofdstuk 2

# Theoretisch kader



## Hoofdstuk 2: Theoretisch kader

In dit theoretisch kader wordt een samenvatting van de resultaten van de literatuurstudie naar de supermarktvastgoedmarkt en de ontwikkelingen in het supermarktlandschap beschreven. Deze resultaten vormden de basis van het praktisch empirisch onderzoek naar de inzichten in de huidige ontwikkelingen in de supermarktvastgoedmarkt en de opvattingen over de beste beleggingsstrategie van experts in de supermarktvastgoedmarkt.

### 2.1 Het samenstellen van een portefeuille door een particuliere professionele vastgoedbelegger

Een portefeuille bestaat uit verschillende individuele objecten en komt tot stand door transacties op de vastgoedmarkt. De samenstelling van de portefeuille wordt bepaald door de beleggingsdoelstelling en de beleggingscriteria. Een voorbeeld van een beleggingsdoelstelling is duurzaam beleggen waarbij de belegger kiest voor beleggingen die passen in een specifieke duurzaamheidsstrategie, zoals het beleggen in assets die een positieve bijdrage leveren aan mens en planeet. Een andere doelstelling is het hanteren van een aantrekkelijke rendement / risicoverhouding. Voorbeelden van beleggingscriteria zijn het gewenste rendement, de beleggingshorizon, het te accepteren risico, en specifieke factoren (zoals duurzaamheid). Om vastgoed als beleggingsobject te typeren, is het noodzakelijk om te weten hoe financiële markten functioneren. Marquard (2017) beschreef de volgende kenmerken van deze financiële markten:

#### 1. “Tijd is geld”

Met “tijd is geld” wordt in de context van de financiële markten bedoeld dat het verstrijken van de tijd invloed kan hebben op de waarde van een object. Bijvoorbeeld: wanneer een euro op een spaarrekening met een positieve rente wordt gestort, dan heeft deze euro in de toekomst een hogere waarde.

#### 2. De relatie tussen risico en rendement

Intuïtief laat een ‘beleggingsrisico’ zich vertalen in de kans dat het geïnvesteerde of belegde bedrag niet terugverdiend zal worden. Statistisch gezien is het beleggingsrisico de spreiding (standaarddeviatie) van uitkomsten rond het verwachte rendement op basis van realistische toekomstscenario's. Praktisch betekent dit dat het beleggingsrisico gedefinieerd kan worden als de kans op een negatief rendement.

#### 3. “Stop nooit al je eieren in één mandje”

Wanneer ‘alle eieren in één mandje worden gestopt’ bestaat de kans dat dit mandje te zwaar wordt en de eieren kapotvallen. Anders gezegd: indien men een vermogen uitsluitend in één onderneming investeert, dit volledige vermogen verloren gaat als de betreffende onderneming failliet gaat. De Nobelprijswinnaar Harry M. Markowitz (1927- 2023) ontwikkelde een theorie waarin zowel het marktrisico als het specifieke risico van beleggingsobjecten door spreiding gereduceerd wordt. Dit wordt ook wel aangeduid met de term

diversificatie. Er is sprake van voldoende diversificatie als een portefeuille meer dan twintig verschillende objecten bevat (Marquard, 2017).

#### 4. Financiële markten worden verondersteld efficiënt te zijn

In de beleggingsleer gaat men ervan uit dat financiële markten over het algemeen efficiënt zijn. Voor een efficiënte markt geldt dat:

- informatie goedkoop en makkelijk te verkrijgen is;
- alle informatie over een aandeel in de koers verwerkt is;
- prijzen een 'random walk' volgen, met andere woorden dat prijsveranderingen niet onderling samenhangen, maar hun eigen route volgen;
- nieuws is onvoorspelbaar (random) is en dat daardoor de prijzen van vermogensobjecten onvoorspelbaar zijn (Marquard, 2017).

Indien bovenstaande uitgangspunten van toepassing zijn, dan betalen alle beleggers de juiste prijs voor een beleggingsobject en ontvangen zij een rendement dat in de juiste verhouding staat tot het risico dat zij lopen.

### 2.2 Beleggen in vastgoed

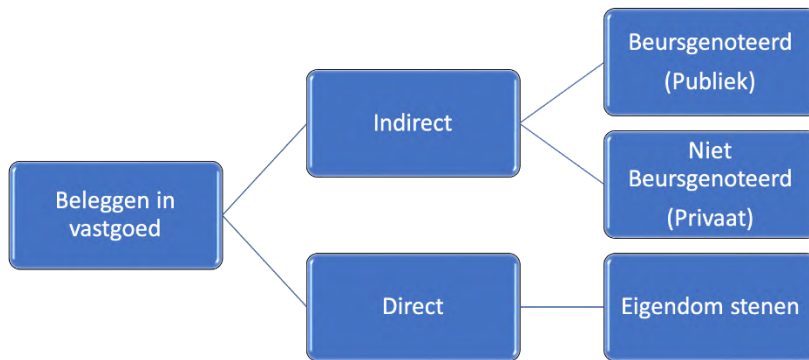
Een belegger kan direct en indirect beleggen in vastgoed. De verschillende beleggingscategorieën zijn schematisch weergegeven in figuur 2. Eenvoudig gezegd is een belegging in direct vastgoed een belegging in stenen en een belegging in indirect vastgoed een belegging in vastgoedaandelen (Van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013).

Bij indirect beleggen is de belegger niet rechtstreeks eigenaar van het vastgoed, maar eigenaar van financiële vermogenstitels die recht geven op de opbrengsten van dat vastgoed. Hierbij heeft de belegger geen meerderheidsbelang en de belegger kan geen zeggenschap uitoefenen over het management. Deze situatie doet zich voor bij het kopen van aandelen of participatiebewijzen van vastgoedfondsen en -ondernemingen (Van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013).

Indirect beleggen kan zowel via publieke als private markten.

De publieke markt is de markt voor beleggen op de aandelenbeurs in beursgenoteerd onroerend goed. Op de aandelenbeurs kan men aandelen kopen en verkopen in wereldwijde vastgoedfondsen waarbij beleggers uiteenlopende strategieën met de daarbij behorende risico's kunnen hanteren (Geltner, Miller, Clayton, & Eicholtz, 2014).

De private markt is de markt voor vastgoedfondsen zonder beursnotering. De aandelen in privaat indirect onroerend goed worden verhandeld in de private sfeer. Ook de handel in deze aandelen kan gebaseerd zijn op uiteenlopende strategieën en daarbij behorende risico's (Geltner, Miller, Clayton, & Eicholtz, 2014).



Figuur 2 Schematische weergave beleggen in vastgoed

### 2.3 Rendement

Van Gool, Jager, Theebe & Weisz omschrijven rendement als een beloning voor de beleggingsprestatie (Van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). Het rendement is opgebouwd uit de bruto huuropbrengsten en het totaalrendement van het onderliggende vastgoed (Van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013).

De bruto huuropbrengsten over een bepaalde periode bestaan uit de gefactureerde huren exclusief (voorschot)servicekosten, BTW, compensatie, ontvangen bedragen voor het afkopen van huurcontract(en) en huurgaranties. Het totaalrendement is de som van de netto-inkomsten en de waardeverandering van de belegging in die periode. Het direct rendement bestaat uit de netto-opbrengsten uit de ontvangen huren. Het indirect rendement is de waardeverandering van de belegging gedurende een bepaalde periode.

### 2.4 Risico's

De belangrijkste risico's bij het samenstellen van een beleggingsportefeuille worden hieronder toegelicht.

#### 2.4.1 Het systematisch risico (marktrisico)

Het systematisch risico is het risico dat ontstaat door algemene marktontwikkelingen. Enkele actuele systematische risico's die invloed hebben op de beleggingsmarkt voor supermarktvastgoed zijn (1) de stijgende inflatie, (2) de hoge druk op kostprijzen van producten en (3) de COVID-19 pandemie. Deze risico's zijn niet te beïnvloeden door spreiding of aanpassing van de omvang van de portefeuille.

#### 2.4.2 Niet systematisch risico (specifiek risico)

Het niet systematisch risico betreft het specifiek risico. Dit risico treft een bepaalde sector of een specifiek bedrijf. Het specifieke risico is weg te diversifiëren door spreiding. Een voorbeeld van een specifiek risico dat invloed kan hebben op de beleggingsmarkt voor supermarktvastgoed is de (mogelijke) betrokkenheid van Frits van Eerd, voormalig CEO van supermarktformule Jumbo, in een witwaszaak. In een dergelijke situatie kan bij de beleggers onzekerheid over de het management van het bedrijf ontstaan.

### 2.4.3 Leegstandsrisico

Veel supermarkten zijn verhuurd met lange termijn huurcontracten, omdat supermarktformules in principe de gehuurde winkelruimte langdurig willen gebruiken. Desondanks bestaat het risico op toekomstige leegstand van de winkelruimte, bijvoorbeeld doordat een supermarkt in een krimpgemeente onrendabel wordt. Het risico bestaat dat deze

supermarkt failliet gaat en er een lege winkelruimte achterblijft.

## **'Nederland is een geweldig land om te beleggen in supermarkten'**

*Figuur 3 Nieuwsbericht (Holle, 2019)*

### 2.4.4 Risico op algemene waardevermindering

Indien het vastgoed in een periode van economische groei tegen de marktwaarde is aangekocht, bestaat de kans dat het vastgoed in een periode van economische neergang waarde heeft verloren. In een neergaande markt zal het vastgoed mogelijk onder de marktwaarde worden verkocht en dus dient de belegger rekening te houden met een afwaardering.

### 2.4.5 Risico op daling van de huurprijs

De huurprijs kan dalen door zowel de indexering van de huurprijs als door een vordering tot aanpassing van de huurprijs door de huurder. In het eerste geval leidt nieuwe indexatie van de huurprijs aan de hand van de actuele economische omstandigheden (consumentenprijsindexcijfer van het CBS) bij neergaande economische omstandigheden tot een daling van de huurprijs.

In het tweede geval maakt de huurder gebruik van de mogelijkheid om via de rechter een verlaging van de huurprijs te vorderen (7:303 BW). Deze mogelijkheid vloeit voort uit de huurovereenkomst voor 290 bedrijfsruimte waaronder ook supermarkten vallen. Deze wet (7:303 BW) biedt zowel de huurder als de verhuurder de mogelijkheid om een aanpassing van de huurprijs te vorderen. Op grond van dit wetsartikel kan een aanpassing van de huurprijs worden gevorderd na afloop van de overeengekomen duur van de huurperiode of telkens wanneer tenminste vijf jaar zijn verstreken sinds de dag waarop de laatste door de rechter vastgestelde huurprijs is gevorderd (Kickken, 2017). Na een bezwaarprocedure wordt de huurprijs opnieuw vastgesteld aan de hand van gemiddelde huurprijzen van vergelijkbare bedrijfsruimte in de voorgaande vijf jaar. Hierdoor wordt de huurprijs aangepast aan de marktomstandigheden. In een neergaande markt leidt dit tot een daling van de huurprijs.

## 2.5 De relatie tussen rendement en risico

Volgens de moderne portefeuilletheorie van Markowitz kunnen hogere rendementen alleen behaald worden door het accepteren van een hoger risico. Het beleggingsrisico hangt samen met de beleggingsdoelstelling van het betreffende fonds (Marquard, 2017).

De omvang van het beleggingsrisico dat acceptabel wordt geacht, verschilt per beleggingsfonds en hangt samen met het verwachte rendement. Het acceptabel



geachte beleggingsrisico wordt in combinatie met het verwachte rendement aangeduid als het risicoprofiel.

De toepassing van deze portefeuilletheorie wordt bemoeilijk doordat er onvoldoende gevalideerde data betreffende de vastgoedmarkt openbaar beschikbaar is. Dit zorgt voor informatieasymmetrie en kan ertoe leiden dat indices voor Nederlands direct onroerend goed ten onrechte representatief worden gehouden voor onroerend goed in de hele wereld en dat indices voor beursgenoteerd onroerend goed model staan voor privaat onroerend goed. Bovendien bestaat de mogelijkheid dat rendement uit het verleden representatief wordt geacht voor toekomstig rendement (van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013).

Sharpe (1964), Litner (1965) en Mossin (1966) ontwikkelden op basis van de klassieke portefeuille theorie van Markowitz het Capital Asset Pricing Model (CAPM) (Marquard, 2017). In dit model gaat men ervan uit dat beleggers zowel in de marktportefeuille moeten beleggen als in een risicovrije belegging of een lening. Deze combinatie leidt tot portefeuilles met een gunstiger rendement / risicoverhouding. Volgens de theorie van het CAPM ontvangt een belegger alleen rendement voor risico dat niet verder te spreiden is (Van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). Het risico dat dan nog overblijft is het zogeheten systematisch of marktrisico waarvoor de belegger moet worden beloond.

## 2.6 Beleggers, rendementen en strategie

Beleggingsfondsen zijn een onderdeel van de beleggingsmarkt voor supermarktvastgoed. De strategieën van vier beleggingsfondsen in supermarktvastgoed, wiens data openbaar zijn, worden hieronder toegelicht. Alle genoemde fondsen zijn fondsen voor gemene rekening, dat wil zeggen fondsen waarbij een overeenkomst bestaat tussen de beheerder, een bewaarder en de participanten in het fonds. Door geld in te leggen kopen participanten een aandeel in het fonds (een participatie). Een participatie geeft recht op een deel van de opbrengst.

### I. Supermarkten en rendementen

De fundamentele kenmerken van een supermarktbelegging zijn stabiele huurinkomsten door langdurige huurcontracten en een gelimiteerd aanbod aan geschikte locaties, als gevolg van planologische beperkingen en een grote concurrentiestrijd. Deze kenmerken tezamen zouden in vergelijking tot andere retail objecten moeten resulteren in een stabiel bruto aanvangsrendement (BAR).

De laatste jaren laten beleggingen in supermarktvastgoed stabiele cashflows (huurinkomsten) zien. Door toegenomen interesse van investeerders is er een daling in het bruto aanvangsrendement zichtbaar (Swaanen, Van der Post, & Droes, 2021).

De spreiding (oftewel het risico) is bij een belegging in supermarktvastgoed minder groot. Wel is van belang hoe het supermarktvastgoed gelegen is ten opzichte van andere supermarkten en de grote van het verzorgingsgebied. Voor supermarkt beleggingen geldt: een hoog risico resulteert in een hogere BAR en vice versa.

Mogelijk kan dit verklaard worden doordat de informatie uit de markt uiterst summier en in transparant is, waardoor het waarden van de belegging ten opzichte van de markt lastig is (Van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013).

## II. Supermarktbeleggers en hun beleggingsstrategie

Een viertal beleggingsfondsen in supermarktvastgoed. Hier is de strategie uit het prospectus van deze fondsen integraal overgenomen en schuin gedrukt.

**1. Blauwdruk investeringen** beschrijft haar beleggingsbeleid als volgt: *“Het fonds heeft ten doel te beleggen in supermarkten, dan wel in winkelcentra waarin een supermarkt gevestigd is, zodat minimaal 75% van de totale huursom van het fonds van supermarkten afkomstig is.”* (Blauwdruk Investeringen, sd, p. 1).

**2. Annexum** vermeldt in haar prospectus: *“Het Nederlands Supermarktfonds zal in beginsel, onder andere door middel van dochterondernemingen, voor 100% in vastgoed beleggen. Het vastgoed bestaat volledig uit (wijk)winkelcentra en solitaire supermarktpanden. Een eventuele uitbreiding van de beleggingsportefeuille dient te bestaan uit: supermarktvastgoed en / of winkelcentra of winkel strips waarin tenminste één supermarkt is of wordt gevestigd, en waarvan tenminste 60% van de huuropbrengst afkomstig is van de supermarkt(en). Uitbreiding van de beleggingsportefeuille dient te zijn gelegen in de Eurozone.”* (Annexum, 2022, p. 31).

**3. Sectie 5** beschrijft haar beleggingsbeleid als volgt: *“Voor de selectie van nieuwe objecten worden de criteria die zijn vastgelegd in het beleggingsbeleid van het fonds in acht genomen. Daarnaast worden voorgenomen nieuwe aan- en verkopen getoetst door een externe beleggingscommissie. Zij hanteert daarbij het beleggingsbeleid als uitgangspunt en beoordeelt of objecten een positieve bijdrage leveren aan de samenstelling van de vastgoedportefeuille, onder meer door het beoordelen van de bijdrage aan het rendement van het fonds, de geografische spreiding van het vastgoed en de spreiding in huurders.”* (Sectie 5, 2021, p. 16).

**4. Heeneman & Partners** heeft in haar prospectus een gehele paragraaf gewijd aan het beleggingsbeleid van haar Supermarktfonds. *In deze paragraaf wordt het beleggingsbeleid als volgt omschreven: het Fonds investeert in Nederlands supermarktvastgoed en overige winkels, mits deze winkels onderdeel van een winkelcentrum uitmaken met minimaal één supermarkt. Ook worden voorgenomen nieuwe aan- en verkopen getoetst door een externe beleggingscommissie. Daarnaast hanteert zij nog een aantal extra uitgangspunten voor de uitvoering van het beleggingsbeleid op portefeuille niveau* (Bijlage 2) (Heeneman & Partners, 2021, p. 18).

Tabel 1 Supermarktfondsen en de door hen gepubliceerde criteria

<u>Belegger</u>	<u>Fonds</u>	<u>Minimale deelname</u>	<u>Aantal supermarkten</u>	<u>Gemiddeld direct rendement</u>	<u>Gemiddeld totaal rendement</u>
Blauwdruk Investerings	Blauwdruk Supermarkt Groeifonds FGR	€ 100.000,00	8	6,5%	8,2%
Annexum	Nederlands Supermarkt fonds	€ 17.205,00	43	5,0%	7,3%
Heeneman & Partners	Supermarkt fonds.nl	€ 100.000,00	25	onbekend	onbekend
Sectie 5	S5 Forum Fonds	€ 11.478,00	14	5,0%	5,0%

## 2.7 Locatietheorieën

Hieronder worden drie verschillende locatietheorieën besproken aangaande de opbouw van de Nederlandse detailhandelsstructuur en de krachten die daarop inwerken (Swaanen, 2020). Deze locatie theorieën spelen een belangrijke rol in het kiezen van een vestigingsplaats voor een supermarkt. In deze theorieën worden de uitgangspunten beschreven voor de optimale vestigingslocaties waarbij de supermarkt de klant perfect kan bedienen en winstgevend kan zijn.

### 2.7.1 De centrale plaatsen theorie van Walter Christaller

In 1932 stelde de economisch geograaf Walter Christaller in de door hem ontwikkelde locatietheorie dat de omvang (Braan, 2016) en frequentie van de aanwezige retail in dorpen en steden wetmatig te verklaren is.

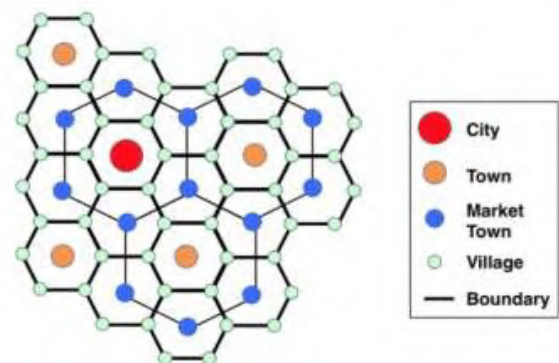
De theorie van Christaller biedt een strategisch raamwerk om een beslissing te nemen bij het kiezen van een vestigingsplaats voor een supermarkt.

Een supermarkt zal immers een vestigingsplaats kiezen waar tenminste een minimum vraagniveau voor de door hem aangeboden producten aanwezig is, zodat de vestiging levensvatbaar is (de zogeheten drempelwaarde).

De vestigingsplaats met het hoogste aantal winkels en het grootste winkelvloeroppervlakte is volgens deze theorie de centrale plaats. Het aanbod op deze centrale plaats is complementair aan dat van kleinere vestigingsplaatsen met minder grote verzorgingsgebieden, waardoor een ruimtelijke patroon van vestigingsplaatsen (de zogeheten 'locaties') ontstaat. In dit ruimtelijke patroon domineren de grote centrale plaatsen de middelgrote plaatsen en de middelgrote plaatsen de kleine plaatsen (Bolt, 1995). De theorie van Christaller stelt daarnaast dat de consument beïnvloed wordt door de samenstelling van het winkelaanbod en de afstand tussen zijn woning en de winkelvoorzieningen. Consumenten bezoeken liever de dichtstbijzijnde winkelvoorziening om in hun aankoopbehoefte te voorzien. Een tweetal onderzoeken bevestigen deze theorie (Van Pieterse, 2017; van der Post, 2004).

De theorie van Christaller is nog steeds valide. Specifieke factoren waarop deze theorie gebaseerd is (klantbereik, concurrentie, toegankelijkheid, kosten) zijn nog steeds actueel, zoals bleek uit het onderzoek van Braan (Braan, 2016).

Braan heeft onderzocht of de theorie van Christaller op de gehele Nederlandse winkelmarkt van toepassing is (Braan, 2016). Hij stelde vast dat Nederlandse wijkwinkelcentra hun bestaansrecht voornamelijk ontleen aan het feit dat zij in de dagelijkse behoefte van de consumenten voorzien. De supermarkt behoort tot de elementaire winkelvoorzieningen voor de consument.



Figuur 4 De locatietheorie van Christaller in beeld (Braan, 2016)

### 2.7.2 De 'Spatial Interaction Theory' van William Reilly

In 1931 introduceerde William Reilly de 'Spatial Interaction Theory', ook wel de 'Law of retail gravitation' genoemd.

Reilly stelde dat de omvang, het aanbod en de ligging centra van een winkelcentrum ten opzichte van andere winkelcentra vaak van invloed zijn op de richting waarin koopstromen bewegen. Consumenten doen hun aankopen frequenter in een groter / aantrekkelijker winkelcentrum in plaats van in het dichtstbijzijnde winkelcentrum (Van Pieterse, 2017).

### 2.7.3 De 'Spatial Competition Theory' van Harold Hotelling

Supermarkten opereren in een sterk competitieve markt. De theorie van Hotelling stelt dat sterk competitieve markten neigen naar homogene producten, terwijl oligopololide en monopolistische markten neigen naar heterogene producten. Volgens deze theorie is er competitie doordat elk bedrijf zijn marktaandeel wil optimaliseren. Vanuit concurrentieoogpunt ontstaan agglomeratievoordelen doordat bedrijven zich vlak bij elkaar vestigen (Van Pieterse, 2017). Bedrijven passen de prijs en producten op elkaar aan waardoor minimale prijsdifferentiatie ontstaat. Zo proberen bedrijven een gedeelte van elkaars marktaandeel te veroveren.

### 2.8 De schakel tussen de beleggingstheorie en de locatie theorieën

De locatie theorieën die de detailhandelsstructuur in het Nederlandse winkellandschap verklaren kennen een aantal componenten die raakvlakken vertonen met de beleggingstheorie en de praktijk van de supermarkt.

De theorie van Christaller heeft invloed op de economische geografie en op de beslissingen van de belegger. Deze theorie heeft meer affiniteit met producten en consumenten. Dit maakt de theorie geschikt voor de allocatie van supermarktlocaties in de portefeuille van de belegger.

De basis van de Moderne portefeuilletheorie het bereiken van een zo hoog mogelijk rendement met een minimaal risico door diversificatie in de portefeuille (Marquard, 2017) kent ook een schakel met de theorie van Christaller. In deze theorie komt deze diversificatie terug in de centrale plaats. De centrale plaats kent een groter en meer gediversifieerd verzorgingsgebied en trekt daardoor een meer gediversifieerd aanbod van functies met een hoger functieniveau aan (Braan, 2016). Het is ook hier de diversificatie in het functie aanbod zorgt dat de centrale plaats zijn waarde voor de consument en hiermee haar rendement behoud.

Deze diversificatie is ook zichtbaar in de praktijk van de supermarkt. Het aanbod aan producten dient divers te zijn om de consument te blijven interesseren. De diversificatie in assortiment zorgt voor spreiding over de verschillende productgroepen. De consument die door deze diversificatie steeds terug blijft komen en haar tassen vult is in de supermarkt praktijk het rendement.

## 2.9 Onderzoeken

Het supermarktlandschap in Nederland is onderwerp van diverse onderzoeken. De gepubliceerde onderzoeken naar dit Nederlandse supermarktlandschap zijn globaal in te delen in drie categorieën: huurprijsonderzoeken, functioneringsonderzoeken en toekomstonderzoeken.

Onderstaand een aantal van deze onderzoeken en de stellingen die hieruit voortvloeien.

### - Huurprijsonderzoeken

#### Post (Post, 2014)

*Supermarktvastgoed een studie naar de determinanten van het BAR*

De auteur van dit onderzoek stelt op basis van een statische of statistische analyse dat supermarkten in een winkelcentrum geen lagere BAR behalen dan supermarkten op een solitaire locatie. De voordelen van een winkelcentrum zoals het profiteren van passanten van andere winkels, heeft geen effect op het BAR. Het is hierdoor voor een belegger niet extra interessant om alleen te beleggen in supermarkten die onderdeel uitmaken van een winkelcentrum; beide categorieën presteren gelijkwaardig (Post, 2014).

#### Taheij (Taheij, 2015)

*Supermarkten als vastgoedbelegging: determinanten van het bruto-aanvangsrendement nader geanalyseerd*

De auteur van dit statische onderzoek stelt dat supermarkten met een klein metrage van 500 tot 1000 m<sup>2</sup> een 0,220% hoger bruto- aanvangsrendement hebben dan supermarkten met een metrage groter dan 1000 m<sup>2</sup> (Taheij, 2015). Deze conclusie sluit aan bij de schaalvergroting die momenteel in de markt waarneembaar is.

#### Huis in 't Veld (Huis in het Veld, 2019)

*Beleggen in supermarkten: determinanten die het bar bepalen*

De auteur van dit statische onderzoek stelt dat het karakter van de supermarktbeleggingsmarkt in transparant is, dat wil zeggen dat goede waarderingsmodellen voor beleggers ontbreken. Daardoor komen transacties tot stand op basis van beperkte informatie en laten zich lastig verklaren door bekende determinanten. Bij sommige transacties is sprake van strategisch gedrag door supermarktorganisaties. Dit komt tot uitdrukking in de hoogte van het bar (Huis in het Veld, 2019).

## - Functioneringsonderzoeken

Van Pieterse (Van Pieterse, 2017)

*Wijkwinkelcentra determinanten en bestedingen in het dagelijks segment*

De auteur van dit onderzoek stelt dat met de “Spatial Competition Theory” (Hotelling 1929) en de focus van deze theorie op het agglomeratie-effect van winkels uit dezelfde categorie (op basis van concurrentieoogpunt en onzekerheidsreductie) ook voor andere categorieën een agglomeratie voordeel kan worden behaald (Van Pieterse, 2017).

Boonen (Boonen & Rouwendal, 2019)

*Supermarkten: spreiding, concentratie en ruimtelijke monopolies in Nederland*

De auteur van dit statische onderzoek schetst het verband tussen de ruimtelijke spreiding van de bevolking en die van de supermarkten.

Het aantal buurten waaruit een supermarkt binnen een straal van 5 kilometer bereikt kan worden is in de afgelopen 22 jaar verdrievoudigd. De beschikbaarheid van de supermarkten in het stedelijk gebied is verbeterd, terwijl die op het platteland juist achteruit gaat.

Bruinsma (Bruinsma, 2015)

*Locatie specialisme in de supermarktbranche. Welke locatiemarken bepalen het succes van een supermarkt?*

De auteur van dit statische onderzoek schets een positief verband tussen de bevolkingsdichtheid en de vloerdruk van de supermarkt. In krimpregio's kan dit een omzetsdaling tot gevolg hebben. In tegenstelling tot de verwachtingen binnen Ahold stelt de auteur dat er geen significant verband tussen het aantal concurrenten in het verzorgingsgebied en de vloerdruk is. Dit kan duiden op het feit dat het marktgebied met veel concurrenten dermate sterk is dat onderlinge kannibalisatie kleiner is dan het effect van de marktsterkte (Bruinsma, 2015).

## - Toekomstonderzoeken

Waalwijk (Waalwijk, 2016)

*Revolutie in supermarktland. De effecten van online op supermarkt vastgoed*

Dit onderzoek stelt dat online de fysieke supermarkt niet doet verdwijnen. Online is een aanvulling op de bestaande verkoopkanalen en zal groeien. Er ontstaat een steeds diffuser beeld van het food- en supermarktlandschap waarbij de consumenten via allerlei verschillende kanalen, als het ware omnichannel, in hun eet- en boodschappenbehoefte kunnen voorzien (Waalwijk, 2016).

### Slegtenhorst (Slegtenhorst, 2019)

*Hudson Yay of Nay. Wat moet de vastgoedbelegger met zijn stenen?*

Dit onderzoek stelt dat de dynamiek in de winkelvastgoedmarkt vraagt om een proactieve houding van de belegger, welke met een gespecialiseerde portefeuille door middel van actief en intern uitgevoerd vastgoedmanagement de beste resultaten zal weten te behalen (Slegtenhorst, 2019).

### Braan (Braan, 2016)

*Een verkennend onderzoek naar de centrale plaatsentheorie op de structuur van het Nederlands winkellandschap. Amsterdam.*

Dit onderzoek stelt dat het redelijk plausibel is dat de hiërarchie zoals Christaller deze heeft bedoeld in bepaalde delen van Nederland nog redelijk zichtbaar is. Een voorbeeld hiervan is het noorden van Nederland. Hier zijn minder grote kernen en er is daardoor meer structuur aanwezig.

De grote steden in de randstad groeien waardoor er veel agglomeratievoordelen plaats vinden. De centrale plaatsentheorie van Christaller zou meer waarde kunnen hebben dan dat deze in de huidige tijd heeft (Braan, 2016).

### 2.10 Relatie Onderzoek en stellingen

Onderstaande tabel laat zien wat de relatie is tussen de deelvragen en de inzichten uit de onderzoeken. De stellingen in de tabel zijn als basis voor de interviews gehanteerd.

Daarnaast is er in de tabel een hypothese opgenomen. De kolom met de hypothese beslaat de volledige breedte. Dit om de breedte en de samenhang van deze hypothese met de rest van de inhoud van deze tabel te accentueren.



Deelvraag	Theorie	Onderzoeken	Variabelen uit de theorie	Hypothesen	Stellingen	Interview v
Welke veranderingen nemen deze experts waar in het supermarktlandschap	Consumptie en gedragstheorie	Locatie specialisme in de supermarktbranche. Welke locatiekenmerken bepalen het succes van een supermarkt? (Bruinsma, 2015)	Consumentengedrag, on en offline aankopen, omnichannel, literatuuronderzoeken, beleveniseconomie.	De Locatie theorie van Christaller is nog steeds actueel/ De consument gaat volledig online boodschappen doen	Trends zoals Flitsbezorging, Picnic, Schaalvergroting en de COVID 19 Pandemie verdrücken de traditionele supermarkt. Een goed advies voor de toekomst is onmogelijk in een markt die zo aan verandering onderhevig is.	1 t/m 6
Welke invloed hebben deze veranderingen op het huidige aankoopbeleid van de professionele particuliere vastgoedbelegger?	Locatie en gedragstheorie	Supermarkt vastgoed een studie naar de determinanten van het BAR (Post, 2014)/ Beleggen in supermarkten: determinanten die het bar bepalen (Huis in het Veld, 2019)	Locatie theorie, literatuuronderzoeken, beleggingstheorie		Rendement is een uniforme definitie. Strategie en rendementen zijn stabiel. Beleggers zijn niet bezig met consumentengedrag.	7 t/m 11
<u>Hoofdvraag:</u> Welke strategie ten aanzien van het samenstellen van een beleggingsportefeuille adviseren professionele particuliere vastgoedbeleggers en andere experts in de supermarkt vastgoedbranche in het huidige veranderende supermarktlandschap?	Combinatie van theorieën	Combinatie van onderzoeken	Alle genoemde variabelen. De theorie uit de variabelen en de stellingen zijn gebruikt voor het beantwoorden van de hoofdvraag.		Specifieke supermarktmodellen zullen blijven bestaan. De traditionele supermarkt zal verdwijnen en hierdoor zal de portefeuille van de belegger drastisch moeten wijzigen.	1 t/m 11

Tabel 3 Interviewvragen en onderzoeken

## 2.11 Resume

In dit hoofdstuk zijn twee elementen aan de orde gekomen: de beleggingsleer als fundament voor de beleggingsstrategie van beleggers in supermarkten en de ruimtelijk-economische theorieën die een belangrijk fundament vormen van het ruimtelijk-economisch functioneren van supermarkten. Voor het samenstellen van een beleggingsportefeuille dient kennis genomen te worden van een aantal financiële kernbegrippen. Bij portefeuille samenstelling moet men rekening houden met een risico component (systematisch/ niet systematisch). De theorie van Markowitz stelt dat hoger rendement alleen behaald kan worden met het nemen van een hoger risico. Dit beleggingsrisico hangt samen met de beleggingsdoelstelling.

Voor het selecteren van een geschikte supermarktlocatie worden een drietal locatie theorieën toegelicht (Christaller, Reilly, Hotelling).

De verschillende theorieën vormen de basis van de interviews in het praktisch empirisch onderzoek naar de inzichten in de huidige ontwikkelingen in de supermarkt vastgoedmarkt.

## Hoofdstuk 3

# Ontwikkelingen in het Nederlandse supermarktlandschap



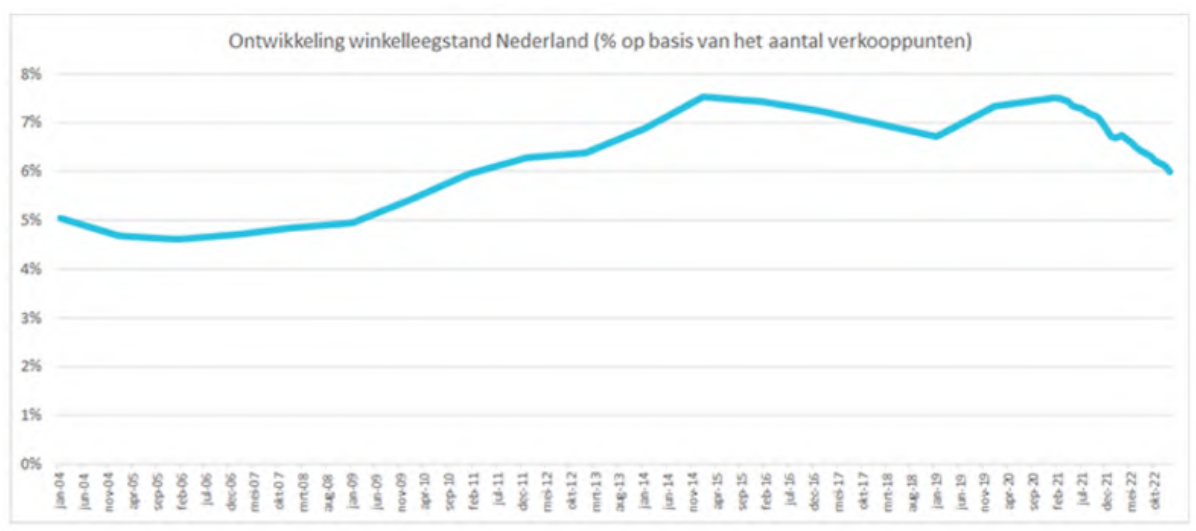
## Hoofdstuk 3: Ontwikkelingen in het Nederlandse supermarktlandschap

### 3.1 Recente veranderingen in de winkelmarkt

In de winkelmarkt hebben zich in het afgelopen jaren enkele omvangrijke ontwikkelingen voorgedaan. Mede als gevolg van de COVID-19 pandemie en de oorlog in Oekraïne nam de inflatie toe, trad een stijging van de energietarieven op en daalde de koopkracht. Veel consumenten hielden hun hand op de knip (Centraal Bureau voor de Statistiek, 2022 a).

Na afloop van de lockdowns kan de winkelbeleving door de consument negatief zijn beïnvloed door het toenmalige tekort aan winkelpersoneel en de frequent lege supermarkt schappen.

Het is moeilijk om uit te maken of dit heeft geleid tot het faillissementen in de winkelmarkt en daardoor een toename van winkelleegstand. Want tegelijkertijd nam de voorraad leegstaande panden met ruim 1700 panden af. In 2022 was er een flinke daling van de winkelleegstand, van 6,7% naar 6,0% en daarmee is de leegstand weer terug op het niveau van begin 2011 (Locatus, 2023) (zie figuur 6).



Figuur 5 Ontwikkeling winkelleegstand Nederland (Locatus, 2023)

De dalende leegstand lijkt echter vooral het gevolg van wijzigen van bestemmingsplannen door gemeentelijke overheden om ruimte te creëren voor bijvoorbeeld woonwagens door retail meters uit de markt te halen (Boer, Silvan, 2021).

Daarnaast speelt ook de huidige afname van e-commerce een rol. Tijdens de COVID-19 pandemie was een groei van e-commerce te zien. Maar er zijn aanwijzingen dat de maximale behoefte van consumenten aan online winkelen is bereikt. In het najaar van 2020 werd van het totale aantal boodschappen 29% online gedaan. In 2022 liep dit percentage terug naar 23% en dit percentage lijkt zich nu te stabiliseren (Centraal Bureau voor de Statistiek, 2023 c).



Figuur 6 Tijdlijn ontwikkelingen supermarktlanschap

Consumenten maken gebruik van zowel fysiek winkelbezoek als de mogelijkheid om online te winkelen. Bovendien bleek het gratis bezorgen en laten retourneren voor veel retailers een onhaalbaar businessmodel (Supermarkt & Ruimte, 2022).

### 3.2 Trends in het supermarktlanschap

Er bestaat momenteel een ruime variatie aan supermarktconcepten. Dit sluit aan bij de wensen van de consument om enerzijds snel de dagelijkse boodschappen te doen (To Go) en anderzijds op een ander moment een uitgebreide winkelbeleving te ervaren (Foodmarkt).

#### - *De traditionele supermarkt*

De traditionele supermarkt is de supermarkt in haar originele vorm: de supermarkt voor het aanschaffen van alle dagelijkse boodschappen en (full service).

Het winkelvloeroppervlak van de traditionele supermarkt bedraagt gemiddeld 959 m<sup>2</sup> winkelvloeroppervlak (Savills, 2021).

Voorbeeld: Palet 4, Hillegom (Plus Supermarkt)

#### - *De XL supermarkt / Foodmarkt*

De XL supermarkt / Foodmarkt is gelegen op een centrale locatie aan de rand van een stad.

Op deze locatie kunnen bakkers, slaggers, sommeliers en chef-koks versbereide producten aanbieden aan de consument, waardoor deze locaties ook een (bepaalde) horecafunctie vervullen. (Bureau Stedelijke Planning, 2017). Het winkelvloeroppervlak van deze locaties bedraagt 2.500 tot 3.000 m<sup>2</sup> (Bureau Stedelijke Planning, 2017).

Voorbeeld: Patijnenburg 43, Naaldwijk (Jumbo Foodmarkt)

#### - *Verpakkingsvrije supermarkt*

Dit supermarktconcept is gebaseerd op duurzaamheid. In de winkel wordt (bijna) geen verpakkingsmateriaal gebruikt. De consument neemt zelf de verpakking mee en

vult deze in de winkel. Het winkelvloeroppervlak is vergelijkbaar met dat van de stadssupermarkt (ca. 441 m<sup>2</sup>).

Voorbeeld: Bosboom Toussaintstraat 45-H, Amsterdam (Little Plant Pantry)

- *De Stadssupermarkt*

De stadssupermarkt bevindt zich op een high traffic locatie. Dit is een locatie waar veel consumenten komen, bijvoorbeeld een station. Deze supermarkt heeft een klein assortiment dat gericht is op winkelgemak voor de consument. Het winkelvloeroppervlak van deze winkel bedraagt gemiddeld 441 m<sup>2</sup> (Swaanen, 2020).

Voorbeeld: Prins Hendrikstraat 46 Den Haag (Coop)

- *De To Go Supermarkt*

Een To Go Supermarkt is ook gelegen op een high traffic locatie maar biedt een veel kleiner assortiment dan de stadssupermarkt. Het aanbod is zeer beperkt (ca. 1000 artikelen) en bevat veel kant en klare producten, gericht op gemak. Het winkelvloeroppervlak is beperkt en bedraagt gemiddeld 80 m<sup>2</sup> winkelvloeroppervlak (Swaanen, 2020).

Voorbeeld: Stationsplein 45F Amsterdam (Albert Heijn To Go)

- *Pick up Point*

Een Pick up point is een afhaalpunt voor online bestelde boodschappen en beslaat een zeer beperkt aantal meters.

Voorbeeld: Cruquiusweg 31, Heemstede (Albert Heijn Pick up Point)

- *Automatische supermarkt*

Een automatische supermarkt is een traditionele supermarkt maar dan zonder personeel. Een betaalkaart / Apple Pay verzorgt de toegang tot deze winkel. Alle aankopen worden hier geregistreerd op basis van productdetectie. Het winkelvloeroppervlak bedraagt gemiddeld 150 m<sup>2</sup>.

Voorbeeld: Lange Viestraat 2 R, Utrecht (Aldi)

- *Picnic*

Picnic is een volledig online supermarktconcept en bestaat uitsluitend uit distributiecentra (fulfilment / logistieke locaties) van waaruit boodschappen naar de consument worden getransporteerd. Aankopen vinden plaats door gebruik te maken van een app. Deze distributiecentra hebben uiteenlopende oppervlakten van ca. 30.000 m<sup>2</sup> voor een distributiecentrum tot ca. 7000 m<sup>2</sup> voor een fulfilmentcenter (Van der Weerd, 2022).

Voorbeeld: Mesonweg 2 Utrecht (Distributiecentrum Picnic)

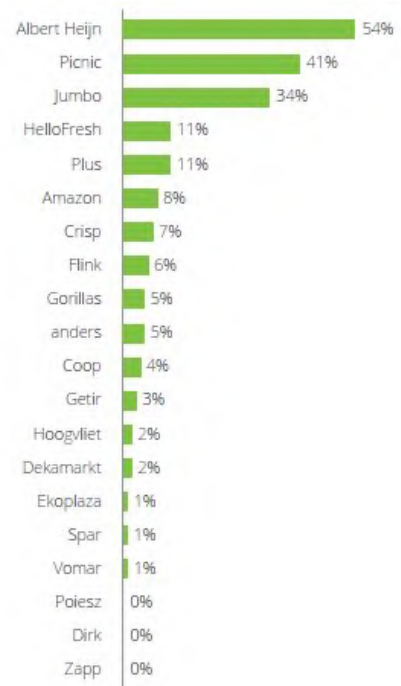


Figuur 7 Een volledig geautomatiseerde winkel op luchthaven Schiphol

- *Flitsbezorging*

Flitsbezorging is eveneens een volledig online supermarktconcept zonder fysieke winkels. Dit supermarktconcept werkt met zogeheten 'dark stores', winkellocaties die uitsluitend als magazijn worden gebruikt. Na bestelling via een app worden vanuit deze dark stores boodschappen zeer snel (ca. 10 minuten) thuisbezorgd. Het gaat hier vaak om de "vergeten" boodschappen. Het winkelvloeroppervlak van dark stores start bij een metrage van 100 m<sup>2</sup> (Logistics Simply, 2022).  
Voorbeeld: Kempenaarsstraat 1, Oegstgeest (Getir)

Vooral tijdens de COVID-19 pandemie hebben deze bezorgdiensten een groei in het supermarktlandschap laten zien met name in de grote binnensteden. Er is echter ook kritiek ontstaan op deze bezorgdiensten. De flitsbezorgers kunnen overlast veroorzaken door roekeloos fietsgedrag en de vestiging van een 'dark store' past niet bij de bestemming die bij een winkelpand hoort. De ramen van dark stores zijn vaak volledig afgeplakt hetgeen het straatbeeld negatief beïnvloedt. De gemeenteraden van diverse Nederlandse steden, waaronder Amsterdam, hebben de vestiging van deze dark stores inmiddels verboden.



Figuur 8 Bij welke supermarkt heeft u wel eens producten besteld? (Deloitte, 2022)

<u>Type supermarkt</u>	<u>Assortiment</u>	<u>Locatie</u>	<u>Gemiddelde winkeloppervlakte in m<sup>2</sup></u>	<u>Voorbeeld</u>
Traditionele supermarkt	Dagelijkse boodschappen	In grote steden dorpskernen	959	Palet 4, Hillegom (Plus Supermarkt)
XL Supermarkt / Foodmarkt	Dagelijks boodschappen (ruimer assortiment) + versproducten ter plekke bereid	Centrale locatie aan de rand van een stad	2750	Patijnenburg 43, Naaldwijk (Jumbo Foodmarkt)
Verpakkingsvrije supermarkt	Klein assortiment	in de grote steden	441	Bosboom Toussaintstraat 45-H, Amsterdam (Little Plant Pantry)
Stadssupermarkt	Klein assortiment	Binnenstad	441	Prins Hendrikstraat 46 Den Haag (Coop)
To Go Supermarkt	Zeer beperkt	High traffic locatie	80	Stationsplein 45 F Amsterdam (Albert Heijn To Go)
Pick up Point	Afhaalpunt voor de online bestelde boodschappen	Centrale locatie aan de rand van een stad	10	Cruquiusweg 31, Heemstede (Albert Heijn Pick up Point)
Automatische winkel	Als bij traditionele supermarkt	Binnenstad	150	Lange Viestraat 2 R, Utrecht (Aldi)

Picnic	Als bij traditionele supermarkt	Buiten de grote steden	30.000 m <sup>2</sup> voor een distributiecentrum tot ca. 7000 m <sup>2</sup> voor een fulfilmentcenter	Mesonweg 2 Utrecht (Distributiecentrum Picnic)
Flitsbezorging	Klein assortiment	Binnenstad	100	Kempenaarsstraat 1, Oegstgeest (Getir)

Tabel 4 Supermarktconcepten in de huidige markt

### 3.3 Innovaties en winkelvloeroppervlak

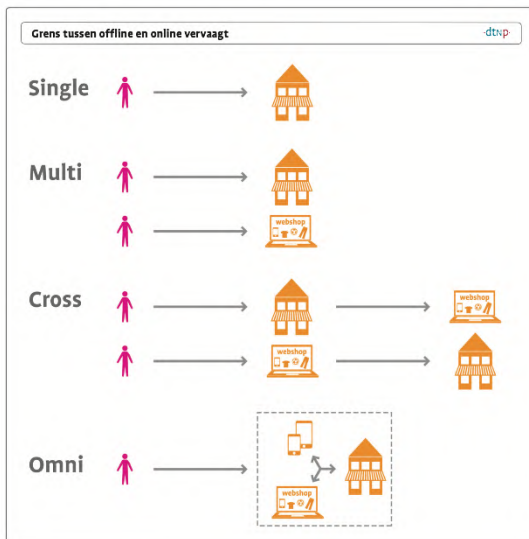
I&O Research publiceerde dat er een toename in het winkelvloeroppervlak per supermarktlocatie bestaat (I&O Research, 2012). Innovatie zorgt ervoor dat de supermarkt aantrekkelijk blijft voor de consument. Innovatie kan bestaan uit het uitbreiden van het assortiment en door een toevoeging van meer beleving in de winkel. Deze innovaties noodzaken tot het uitbreiden van het winkelvloeroppervlak (I&O Research, 2012). De behoefte van supermarkten aan een steeds groter vloeroppervlak staat bekend als schaalvergroting.

Parallel aan deze ontwikkeling groeit de behoefte aan supermarkten met een kleiner vloeroppervlak, zoals stad- en To Go Supermarkten. Dit zijn supermarkten op locaties waar veel consumenten samenkomen, bijvoorbeeld op een treinstation. Reguliere full service supermarkten hebben een gemiddeld vloeroppervlak van 959 m<sup>2</sup> WVO (Savills, 2021), terwijl de gemiddelde vloeroppervlakte van een stadssupermarkt tussen de 400 m<sup>2</sup> en maximaal 800 m<sup>2</sup> ligt (Swaanen, Van der Post en Droes, 2023).



### 3.4 Omnichannel: een nieuwe marketingstrategie

Omnichannel is een relatief nieuwe marketingstrategie waarin supermarkten en andere bedrijven gebruik maken van verschillende communicatiekanalen waaronder sociale media. Het doel is een uniforme merkbeleving en klantervaring op het



moment dat een consument contact maakt met het bedrijf, ongeacht of dit een fysiek winkelbezoek betreft of een digitaal contact. De huisstijl en de informatie is hetzelfde in de communicatiekanalen en deze kanalen vullen elkaar aan. Consumentenonderzoek dat door Deloitte in september 2022 is uitgevoerd toonde aan dat 18% van de respondenten zowel fysiek als online inkopen deed bij hetzelfde bedrijf (Deloitte, 2022). Het is mogelijk om via sociale media rechtstreeks bestellingen te plaatsen. Het is echter nog niet duidelijk of deze mogelijkheid leidt tot toename van de omzet (Huan, 2019).

Figuur 9 Grens tussen online en offline vervaagt (Bureau Stedelijke Planning, 2017)

### 3.5 Verandering in consumentengedrag

Het consumentenvertrouwen lag in januari 2022 met -49% ruim onder het gemiddelde van de afgelopen twintig jaar (-9%). Factoren die hierop van invloed waren zijn de oorlog in Oekraïne, de hoge inflatie en de stijgende energieprijzen. De oorlog in Oekraïne droeg bij aan het stijgen van de prijzen in de supermarkten. Veel producten zijn bijna 2% duurder geworden dan een jaar eerder (Centraal Bureau voor de Statistiek, 2022 b). Deze stijging van prijzen in de supermarkt leidt ertoe dat consumenten minder kopen.

Een heel andere ontwikkeling is dat consumenten steeds meer aandacht hebben voor duurzaamheid (Deloitte, 2022). De belangrijkste overwegingen die consumenten betrekken bij hun aankoopgedrag zijn: global warming, dierenleed, de invloed van het gebruik van bestrijdingsmiddelen op de natuur, verspilling van grondstoffen, uitbuiting van mensen en de groeiende hoeveelheid afval. Deze toegenomen aandacht voor duurzaamheid komt onder andere tot uiting in de aankoop van meer plantaardig voedsel. Plastic verpakkingen zijn bij veel consumenten uit de gratie en de consumenten verwachten dat de supermarkt meegaat met deze milieubewuste trend en goed doet voor de planeet. Omgekeerd kan de supermarkt consumenten aanzetten tot gedragsverandering en bewustwording door een aanpassing in het aanbod (Overweg, 2014).

Tot slot probeert de overheid consumenten te stimuleren tot het maken van een gezondere keuze van voedingsmiddelen, onder andere door middel van de 'Nutriscore' die direct duidelijk maakt of een product past in een gezond eetpatroon.

### 3.6 De beleviseconomie

Een “beleviseconomie” is een economie die inspeelt op de psychische behoeften van de consument. De Duitse socioloog Gerhard Schulze stelt dat de vraag van de zin van het leven samenhangt met beleving. De huidige consument zoekt naar zingeving in de vorm van beleving (Mensink, 2008). Een bekend voorbeeld is ‘het stukje worst bij de slager’. Deze beleving is onderdeel van een bezoek aan de slager. Diverse merken hebben dit nagebootst in een supermarkt. Zij lieten consumenten hier producten uitproberen. De consument van nu is niet meer te verleiden met een aardige winkelbediende en een proef product.

Deze consument verwacht een meeromvattende beleving, zoals een uitgebreide versafdeling waar producten à la minute bereid worden en waar de mogelijkheid wordt geboden om nieuwe producten uit te proberen.

Ook het sociale aspect van het winkelen in een supermarkt draagt bij aan dit stukje beleving. Consumenten ontmoeten elkaar in de supermarkt. In 2021 lanceerde Jumbo de 'klets-kassa's': kassa's waar de caissière extra tijd krijgt om de consument te helpen. Niet met iets dat betrekking heeft op de boodschappen, maar juist met die sociale interactie. Het gesprek met de consument over zijn dagelijkse beslommeringen. Dat deze kassa's een succes zijn is een bevestiging van de waarde die winkelbeleving heeft voor de consument (Van Rompaey, 2022).

Veghel, 27 september 2021

## **Jumbo geeft startshot voor opening 200 Klets-kassa's**

*Figuur 10 Aankondiging Klets-kassa's (Jumbo, 2021)*

### 3.7 Resume

In de winkelmarkt een diversiteit aan supermarktconcepten; de traditionele supermarkt, de XL supermarkt/ Foodmarkt, de verpakkingsvrije supermarkt, de stadssupermarkt, de to go supermarkt, het Pick-up point, de automatische winkel, Picnic en Flitsbezorging. Deze supermarktconcepten sluiten aan bij de veranderingen in het consumentengedrag. De consument heeft enerzijds de wens snel over haar dagelijkse boodschappen te beschikken en anderzijds wil zij op andere momenten een complete winkelervaring. Deze consument verwacht een meeromvattende beleving, zoals een uitgebreide versafdeling waar producten à la minute bereid worden en waar de mogelijkheid wordt geboden om nieuwe producten uit te proberen.

De vier trends die het supermarktlandschap domineren zijn de volgende: flitsbezorging, Picnic, schaalvergroting, stadssupermarkten, to go concepten en de Covid-19 pandemie.

De omnichannel marketingstrategie speelt in op dit gedrag. Hierbij maakt de supermarktgebruik van verschillende communicatiekanalen. Het doel van deze strategie is een uniforme merkbeleving en klantervaring op het moment dat een consument contact maakt met het bedrijf, ongeacht of dit een fysiek winkelbezoek betreft of een digitaal contact.

Consumenten hebben steeds meer oog voor duurzaamheid. Afwegingen die zij meenemen in een aankoopbeslissing zijn: global warming, dierenleed, de invloed van het gebruik van bestrijdingsmiddelen op de natuur, verspilling van grondstoffen, uitbuiting van mensen en de groeiende hoeveelheid afval. Gezonde voeding speelt ook een grote rol. De overheid ondersteunt dit tevens door toepassing van de zogenaamde Nutriscore.

De supermarkt is onderwerp van een diverse onderzoeken waaronder op gebied van: huurprijzen, functioneren en de toekomst.

In dit onderzoek zijn deze drie onderwerpen met elkaar verweven (locatie theorieën/ interviews met divers experts).

## **Online supermarkt Picnic haalt 600 miljoen op, Bill Gates stapt in**

*Figuur 11 Nieuwsbericht (Smit, 2021)*

# De methodologische verantwoording van het empirisch onderzoek



## Hoofdstuk 4: De methodologische verantwoording van het empirisch onderzoek

### 4.1 Inleiding

Op basis van het geschetste theoretisch kader is onderzoek verricht. In dit kwalitatieve onderzoek worden de opvattingen van experts onderzocht. De resultaten van dit onderzoek kunnen in de toekomst gebruikt worden om hypothese- of theorievormend onderzoek te verrichten. De onderzoeksgroep bestond uit 13 experts. Het doel van dit onderzoek is te inventariseren op welke wijze professionele particuliere vastgoedbeleggers en andere experts in de supermarkt vastgoedbranche gebruikmaken van bestaande klassieke beleggingstheorieën en of hun handelswijze is beïnvloed door recente ontwikkelingen in het supermarktlandschap.

### 4.2 Methode: Interviews met experts

Het praktische gedeelte van dit kwalitatieve onderzoek heeft betrekking op de expert, de situatie en de door deze expert gevoerde argumentatie. Door het afnemen van interviews wordt informatie verkregen van experts binnen het supermarktlandschap (King & Horrocks, 2010).

### 4.3 Onderzoekspopulatie

De onderzoekspopulatie is vastgesteld door middel van een aselechte, doelbewuste steekproef uit supermarkt vastgoed experts, te weten supermarkt vastgoedbeleggers, vertegenwoordigers van supermarkt formules en adviseurs in de supermarkt vastgoedbranche. Door deze verscheidenheid aan experts met uiteenlopende deskundigheid en het creëren van purposive sampling is getracht een representatief beeld van de opvattingen te verkrijgen.

Bij de samenstelling van de onderzoekspopulatie zijn onderstaande of/ of inclusiecriteria gehanteerd:

1. De expert is ten tijde van het onderzoek actief in de Nederlandse winkelvastgoedmarkt, specifiek supermarkten. Hierdoor bestaat de zekerheid dat de expert bekend is met de ontwikkelingen in de vastgoedmarkt;
2. De belegger opereert ten tijde van het onderzoek als particuliere professionele supermarkt belegger- Dit maakt de experts relevant en representatief;
3. Op strategisch niveau betrokken bij het beleid van de (vastgoed)organisatie- door strategisch betrokken te zijn hebben deze experts voldoende inzicht om representatieve uitspraken te doen;
4. Er zijn ook adviserende partijen geïnterviewd, te weten een supermarkt makelaar, supermarkt taxateur en een Retail expert. Het betreft hier nationaal opererende adviseurs wiens expertise specifiek ligt in het kennisgebied van de supermarkt;

- Er zijn ook een tweetal directeuren van supermarktformules geïnterviewd. Het betreft hier twee formules uit de top tien supermarktformules van Nederland.

In totaal zijn dertien experts benaderd om deel te nemen aan de interviews. Deze expertgroep bestaat uit 6 supermarkt beleggers (waarvan er één tevens supermarktondernemer is), 4 adviseurs en een drietal supermarktformules. De experts zijn zowel mannen als vrouwen in verschillende leeftijdscategorieën en overwegend hoger opgeleid. Alle benaderde experts zijn bereid geweest om daadwerkelijk deel te nemen aan dit onderzoek. De interviews zijn zowel fysiek als online afgenomen.

#### 4.4 Vragenlijst

Aan de hand van het theoretisch kader is door de onderzoeker een vragenlijst ten behoeve van interviews opgesteld. De interviewvragen en een korte motivatie voor het stellen van deze vragen staan hieronder beschreven. De vragen zijn opgesteld aan de hand van twee thema's.

Het eerste gedeelte van de vragenlijst (I. Beleggingsbeleid Risico & Rendement; de vragen 1 t/m 6) heeft als thema het beleggingsbeleid. In deze context worden strategische vragen gesteld die betrekking hebben op de huidige beleggingshorizon en de keuzes die hierin door beleggers worden gemaakt. Deze vragen hebben tot doel om na te gaan of de theorieën zoals besproken in hoofdstuk 2 bekend zijn en worden toegepast door de experts.

Interviewvragen	Thema's	Motivatie
1. Hoe definieert u rendement?	Klassieke Theorie	Toetsen van bestaande klassieke theorie
2. Hoe ziet u de ontwikkeling van rendementen voor supermarkten in de afgelopen jaren?	Beleggingspraktijk	Verkrijgen van marktinzicht
3. Met welke strategie opereert u momenteel in de huidige markt?	Beleggingspraktijk	Verkrijgen van marktinzicht
4. Wat is de ideale risico-rendement verhouding voor de (supermarkt)belegger?	Klassieke Theorie	Toetsen van bestaande klassieke theorie
5. Hoe kijkt u aan tegen de wijsheid van Markowitz uit de portefeuilletheorie: "Stop nooit de markt?"	Klassieke Theorie	Toetsen van bestaande klassieke theorie
6. In hoeverre is consumentengedrag van invloed op het beleggingsbeleid van de belegger?	Beleggingspraktijk	Verkrijgen van marktinzicht
7. Welke trends in het supermarktlandschap ziet u op dit moment plaatsvinden?	Beleggingspraktijk	Verkrijgen van marktinzicht
Corona	Beleggingspraktijk	Effect inventariseren
Flitsbezorging	Beleggingspraktijk	Effect inventariseren
Picnic	Beleggingspraktijk	Effect inventariseren
Schaalvergroting	Beleggingspraktijk	Effect inventariseren
8. Welke invloed zouden deze trends moeten hebben op het beleggingsbeleid?	Beleggingspraktijk	Verkrijgen van marktinzicht
9. Hoe ziet het supermarktlandschap er over tien jaar uit?	Toekomstvisie	Verkrijgen van toekomstbeeld
10. Op welke manier maakt u persoonlijk gebruik van de supermarkt?	Persoonlijk	Verkrijgen van marktinzicht
11. Welk advies zou u de supermarktbelegger willen meegeven met het oog op de toekomst?	Toekomstvisie	Verkrijgen van toekomstbeeld

Tabel 5 Interview vragen en motivatie

## I. Beleggingsbeleid (Risico & Rendement)

### Vraag 1: Hoe definieert u rendement?

De moderne portefeuille theorie van Markowitz zoals toegelicht in hoofdstuk 2 stelt rendement als het wenselijk resultaat van een belegging door het inschatten van een aantal risico's. Voordat dieper wordt ingegaan op de materie van het beleggen in supermarktvastgoed dient duidelijk te zijn hoe elke expert het begrip rendement voor supermarktvastgoed interpreteert.

### Vraag 2: Hoe ziet u de ontwikkeling van rendementen voor supermarkten in de afgelopen jaren?

De vastgoedmarkt is een in transparante markt. Informatie over de markt is slechts beperkt beschikbaar of incompleet. Dit zorgt voor informatieasymmetrie waardoor prijsvorming niet efficiënt tot stand komt. De assetclass van het supermarktvastgoed is onderdeel van deze in transparante markt en ook voor deze assetclass gaat deze hypothese op. Met deze vraag wordt geprobeerd toch een beeld te krijgen bij de rendementsontwikkelingen in de praktijk van het supermarktvastgoed.

### Vraag 3: Met welke strategie opereert u momenteel in de huidige markt?

Met deze vraag wordt duiding verkregen in de strategie van deze expert. Door het verkrijgen van deze duiding is inzichtelijk welke theorieën deze expert momenteel hanteert.

### Vraag 4: Wat is de ideale risico-rendement verhouding voor de (supermarkt)belegger?

In de moderne portefeuille theorie van Markowitz gaan rendement en risico hand in hand. Met deze vraag wordt inzicht verkregen in de hoeveelheid risico die een expert bereid is te aanvaarden voor een specifiek rendement.

### Vraag 5: Hoe kijkt u aan tegen de wijsheid van Markowitz uit de portefeuilletheorie: “Stop nooit al je eieren in één mandje”? Is dit een wijsheid die u zou willen hanteren, bijvoorbeeld door het toevoegen van andere assets?

Deze stelling uit de theorie van Markowitz veronderstelt dat spreiding het risico in de portefeuille verlaagt. Deze vraag laat zien of en in hoeverre de expert zich door deze theorie laat leiden bij de samenstelling van zijn beleggingsportefeuille.

### Vraag 6: In hoeverre is consumentengedrag van invloed op het beleggingsbeleid van de belegger?

Het koopgedrag van de consument heeft consequenties voor het beleggingsbeleid van de expert. In welke mate de expert nu al rekening houdt met deze informatie komt in deze vraag naar voren.

In het tweede gedeelte van de vragenlijst (II. Trends & Toekomst; de vragen 7 t/m 11) is het thema de toekomst van de supermarkt en hebben betrekking op trends die nu al zichtbaar zijn en de invloed die deze trends kunnen hebben op het beleggingsbeleid in de toekomst.

## II. Trends & Toekomst

Vraag 7: Welke trends in het supermarktlandschap ziet u op dit moment plaatsvinden?

- Flitsbezorgers
- Picnic
- Schaalvergroting + stads supermarkten en to go concepten
- Corona

In het huidige supermarktlandschap worden een aantal specifieke trends structureel waargenomen. Het stellen van deze vraag en het benoemen van deze trends laat zien of de expert deze ook waarneemt. Door deze waarneming kan de relevantie van deze trends worden getoetst.

Vraag 8: Welke invloed zouden deze trends moeten hebben op het beleggingsbeleid? Deze vraag ziet toe op het adaptief vermogen van de expert bij het waarnemen van de trends uit vraag 7.

Vraag 9: Hoe ziet het supermarktlandschap er over tien jaar uit? Met deze vraag wordt de lange termijnvisie van de expert in kaart gebracht. Ondanks dat de toekomst lastig te voorspellen blijft, worden door deze vraag aanknopingspunten verkregen waarmee beleid kan worden aangepast.

Vraag 10: Op welke manier maakt u persoonlijk gebruik van de supermarkt? Online boodschappen doen wordt door professionals werkzaam in het supermarkt vastgoed geweerd. Op deze manier hopen zij de fysieke winkels te kunnen ondersteunen. Deze vraag laat zien of deze hypothese daadwerkelijk op gaat voor deze groep experts.

Vraag 11: Welk advies zou u de supermarktbelegger willen meegeven met het oog op de toekomst? Elke expert is met een eigen specialisme actief in het supermarkt vastgoed. Hierdoor heeft de expert een kennisvoorsprong op dat bepaalde gebied. Deze vraag legt het advies aan de belegger vanuit dit specialisme vast. Met deze informatie kan een expert in het supermarktlandschap zich beter klaarstomen op de toekomst.



## Hoofdstuk 5

# De onderzoeks- resultaten van het empirisch onderzoek



## Hoofdstuk 5: De onderzoeksresultaten van het empirisch onderzoek

### I. Beleggingsbeleid

#### *Vraag 1*

##### Resultaat:

De experts hanteerden ieder een eigen definitie van rendement. Er was een opvallend verschil tussen de definitie zoals gehanteerd door vastgoedbeleggers en de overige experts. De vastgoedbeleggers definieerden rendement als het resultaat dat je behaalt met een belegging en zagen het als een beloning voor het geïnvesteerde kapitaal.

De overige experts vonden dat rendement de kern vormt van een onderneming. Want het rendement komt voort uit de onderneming en wordt beïnvloed door omzet, brutowinst en kosten en hangt samen met de klanttevredenheid en aankoopbereidheid.

#### *Vraag 2*

##### Resultaat:

Veel experts benoemden dat door de lage rentestand ten tijde van de COVID-19 pandemie geld voor het aankopen van een supermarkt gemakkelijk verkrijgbaar was. Daardoor was de asset class van het supermarktvastgoed toegankelijk voor zowel bestaande als nieuwe beleggers. Bovendien bleek de asset class solide, want ook in die tijd bleef het doen van inkopen noodzakelijk. De beleggers en de adviseurs noemden rendementen van 7% à 8%.

Ondanks de huidige marktsituatie meldden enkele experts dat op een aantal prime locaties een positief rendement is behaald. Een voorbeeld is de Albert Heijn supermarkt op de Zuidas in Amsterdam. Eén van de adviseurs onderstreepte dat supermarktvastgoed op zo'n prime locatie nog steeds voor een opvallend hoge prijs wordt ingekocht. Voor de supermarktformule is een prime locatie van strategisch belang en voor de belegger een strategisch product.

Sommige experts vonden dat deze ontwikkeling een halt moet worden toegeroepen, aangezien een dergelijke hoge verkoopprijs voor het inkopen van vastgoed een verkeerd beeld schetst van de markt.

#### *Vraag 3*

##### Resultaat:

De strategie van de vastgoedbeleggers verschilde van die van de overige experts. De vastgoedbelegger wil nog steeds de beste supermarkt op de beste locatie aankopen, ongeacht fluctuaties in de markt. Meer dan vroeger is er aandacht voor de toekomstbestendigheid van deze aan te kopen supermarkt. Specifiek werden de supermarkten in wijkwinkelcentra genoemd. Deze dominante trekkers zouden bij voorkeur in vloeroppervlak moeten uitbreiden.

De strategie van supermarktondernemers / formules richt zich vooral op het uitbreiden en verbeteren van de mogelijkheden binnen het online winkelplatform. De

supermarktondernemers achten het wenselijk om de supermarktlocatie die ze onder haar exploitatie heeft aan te kopen. Dit zodat de supermarktondernemer geen huurverplichting meer heeft en kan profiteren van het indirect rendement op dit vastgoedobject.

Ten aanzien van het assortiment in de supermarkt ligt de focus op vers.

#### *Vraag 4*

##### **Resultaat:**

De vastgoedbeleggers en adviseurs beschouwen een supermarkt van het juiste formaat op de juiste locatie als een belegging met weinig risico. Het zicht houden op deze parameters is voor hen essentieel.

Supermarktformules zijn bereid meer risico te nemen wanneer zij een strategische locatie aan de portefeuille kunnen toevoegen. Dat de risico/ rendementenverhouding hierdoor uit balans raakt is voor de supermarktformule van ondergeschikt belang. De supermarktformule hecht vooral waarde aan de dekking van het winkelnetwerk.

Eén supermarktondernemer had de gelegenheid om een nieuw concept in zijn winkel uit te proberen (namelijk de foodmarkt), omdat hij hierbij kon samenwerken met de overkoepelende supermarktformule van zijn winkel. Voor deze supermarktondernemer vult de samenwerking met de supermarktformule een kennisleemte op, omdat de supermarktformule meer kennis heeft van de ontwikkeling en toepassing van nieuwe concepten.

Een andere supermarktondernemer ziet vastgoedbeheer als een noodzakelijk onderdeel van zijn bedrijfsvoering, maar beschouwt zichzelf niet primair als een vastgoedexpert. Hij kiest daarom voor een voorzichtige strategie te kiezen.

Daarnaast wordt het inkoopbeleid door de supermarktondernemer als onderdeel van de risico- en rendementenverhouding genoemd. De "fees" bij de inkooporganisaties laten een stijgende lijn zien. Dit beïnvloedt het rendement van de supermarkt.

#### *Vraag 5*

##### **Resultaat:**

Hoewel het grootste gedeelte van de experts niet bekend is met de naam 'portefeuille theorie' van Markowitz, wordt deze theorie door een deel van de vastgoedbeleggers wel in de praktijk toegepast. Zij vinden dat spreiding loont, zowel binnen de verschillende asset classes als binnen de verschillende object types binnen de retailmarkt.

Een deel van de groep vastgoedbeleggers vindt dat zij zich moeten specialiseren in de specifieke asset class voor supermarkt vastgoed. Zij streven ernaar één asset class in de portefeuille op te nemen, maar dan wel gespreid over verschillende locaties.

### *Vraag 6*

#### **Resultaat:**

De supermarktondernemers / formules zijn eensgezind in hun antwoord: 'consumentengedrag is de levensader in de supermarkt'. Zij onderzoeken regelmatig wat de consument in de supermarkt verwacht, bijvoorbeeld door experimenten met de routing en uitstalling van producten.

Een deel van de vastgoedbeleggers ziet niet in hoe zij op consumentengedrag kunnen reageren. Contracten zijn langjarig en het vastgoed beleggingsproces is vaak traag. Op het moment dat de beleggers een trend signaleren, is deze vaak al over haar hoogtepunt heen.

De adviseurs volgen het consumentengedrag nauwlettend. Zij zijn van mening dat kennis van dit gedrag een voorsprong geeft in de markt. Met deze specifieke kennis hopen de adviseurs een betere sparringpartner voor hun cliënten te zijn.

## **II. Trends & Toekomst**

### *Vraag 7*

- *Flietsbezorgers*

- *Picnic*

- *Schaalvergroting + stadssupermarkten en to go concepten*

- *COVID-19 pandemie*

#### **Resultaat:**

De vastgoedbeleggers en supermarktondernemers / formules zien flietsbezorging als een niche in de markt. Winkelen bij deze bezorgdiensten is kostbaar, waardoor slechts een select gezelschap er gebruik van maakt.

Vastgoedbeleggers zien dit concept alleen werken in een verdicht stedelijk landschap. Alleen daar kan aan de snelle bezorgtijd van ca. 10 minuten worden voldaan.

Supermarktondernemers geloven niet dat flietsbezorging de toekomst heeft. De 'dark stores' van waaruit zij bezorgen zijn in een aantal gemeenten al verboden en er wordt geklaagd over overlast door te hard rijdende bezorgers.

De supermarktformules zien juist wel toekomst voor deze service, maar in een beperkte context, bijvoorbeeld voor snelle aanvulling van de drankvoorraad op een feest. Zij verwachten niet dat flietsbezorging zal concurreren met de supermarkt, maar eerder zal functioneren als een aanvulling op het huidige dienstenpakket van de supermarkt.

- *Picnic*

#### **Resultaat:**

Zowel de vastgoedbeleggers als de supermarktondernemers / formules zien Picnic als een relevante blijvende speler in het supermarktlandschap.

De vastgoedbeleggers schatten dat het niet huren van fysieke winkels door Picnic slechts 3% tot 4% kosten drukt. De recente kapitaalinjectie van Bill Gates geeft Picnic

bestaansrecht. Toch blijft Picnic ondanks deze kapitaalinjectie marktaandeel verliezen.

De supermarktondernemers/ formules omschrijven Picnic als service voor de grote weekboodschappen. De nadruk ligt volgens hen op de lang houdbare producten. Versproducten wil de consument voelen en zien en hiervoor bezoekt zij fysiek de supermarkt. Op dit moment lijkt het gebruiksgemak van deze service niet optimaal doordat het niet altijd mogelijk is om de bezorging op het gewenste moment te laten plaatsvinden.

*- Stadssupermarkten en to go concepten*

**Resultaat:**

Unaniem stellen de experts dat het succes van deze concepten afhangt van de juiste locatie. Zij stellen dat de stadssupermarkt thuis hoort in de binnenstedelijke omgeving binnen de G10 / G20 steden van Nederland vanwege het aantal passanten en de behoefte aan snel / gemak. Het to go concept is vooral geschikt voor high traffic locaties, bijvoorbeeld een vliegveld.

*- COVID-19 Pandemie*

**Resultaat:**

De supermarktondernemers / formules zagen tijdens de COVID-19 pandemie een stijging van de omzet van 6% a 10%. Deze trend heeft zich volgens de supermarktondernemers / formules niet doorgezet. Na afloop van de lockdowns zijn de consumenten hun geld ook weer gaan uitgeven in de horeca en niet essentiële winkels.

*Vraag 8*

**Resultaat:**

Alle experts vinden trends relevant. De supermarktondernemers / formules passen hun beleid continu aan. Het opvolgen van trends is essentieel voor het goed functioneren van een supermarkt.

De vastgoedbeleggers observeren de trends liever gedurende een langere periode. Pas als een trend stabiliseert en zich langere tijd heeft bewezen, zijn de vastgoedbeleggers bereid om het beleggingsbeleid aan te passen.

De vastgoedbeleggers kunnen niet altijd hun beleid snel aanpassen. Zij zijn bijvoorbeeld afhankelijk van het gemeentelijk beleid ten aanzien van ruimtelijke ordening.

*Vraag 9*

**Resultaat:**

De consumenten willen zo min mogelijk tijd aan de dagelijkse boodschappen besteden, aldus de supermarktondernemers / formules. Zij zien daarom meerwaarde in het toevoegen van diensten waarbij de supermarkt gaat functioneren als centrale plaats met een verscheidenheid aan diensten. De consument wordt in de supermarkt compleet ontzorgd.

De behoefte van de consument aan full-service en discount blijft ook in de komende jaren bestaan. Een enkeling verwacht een verdere daling van het besteedbaar inkomen van de consument. In het discountsegment zou mogelijk nog ruimte zijn voor de toetreding van een nieuwe formule. Beleving wordt onderstreept door een aantal experts. De consument heeft behoefte aan persoonlijk contact in de supermarkt. De klets-kassa wint terrein.

Een aantal andere experts verwacht een tegengestelde ontwikkeling. Zij denken dat de kassa's en het personeel verdwijnen en de geautomatiseerde winkels terrein winnen.

Ten aanzien van het productaanbod verwachten sommige experts dat na het verdwijnen van de tabak uit de supermarkt de alcohol zal volgen. Hierdoor ontstaan kleine winkels waar men uitsluitend producten aanbiedt die in de supermarkt zijn verboden. Deze trend is in Engeland al gesignaleerd.

Consolidatie wordt ook nog genoemd door de supermarktformules. Grote formules winnen hierdoor terrein en doen strategische overnames van kleinere formules. Dit leidt bijvoorbeeld tot het verdwijnen van de supermarkt uit de kleinere dorpskernen. De vastgoedbeleggers verwachten dat de rente gedurende tien jaar exponentieel zal gaan stijgen. Dit zal ertoe leiden dat het kapitaal voor een beleggingstransactie moeilijk te verkrijgen wordt. Het aankopen van supermarkt vastgoed is dan slechts nog toegankelijk voor een beperkt aantal beleggers en ontwikkelt zich tot een niche in de vastgoedmarkt.

#### *Vraag 10*

##### **Resultaat:**

Alle experts doen nog steeds fysiek de boodschappen, want zij willen versproducten blijven zien, voelen en vooral beoordelen op kwaliteit. Zij volgen niet het traditionele model van wekelijks een grote hoeveelheid boodschappen doen. Bijna dagelijks bezoeken de experts een supermarkt. Eén expert maakt graag gebruik van de vers pakketten.

#### *Vraag 11*

##### **Resultaat:**

Vastgoedbeleggers adviseren kritisch te kijken naar de aangeboden locaties waarbij men ook oog moet hebben voor het gehele omliggende marktgebied.

De groep adviseurs vindt het belangrijk dat vastgoedbeleggers niet meebewegen met excessen in de markt en geen extreme biedingen uitbrengen. Vastgoedbeleggers houden zicht op de plekken waar woningen worden ontwikkeld. Hier ontstaat vaak ruimte voor het uitbreiden of vestigen van een supermarkt.

De supermarktondernemers / formules adviseren om goed te kijken naar het productaanbod van je concurrenten zodat je je lokaal kunt onderscheiden. Bovendien moeten supermarktondernemers / formule zich bewust blijven van de focus van de consument op gemak en snelheid. Daarbij hechten zij ook belang aan het verder ontwikkelen van de omnichannel strategie.

Een ander advies van de supermarktondernemers / formules aan de vastgoedbelegger is om frequent met de supermarktondernemer in gesprek te gaan. Zo zal de vastgoedbelegger sneller kunnen inspelen op de behoeften van de supermarktondernemer / formule. De supermarktondernemer zal bij een goede relatie met de vastgoedbelegger beter zorgen voor zijn vastgoedobject.

## Hoofdstuk 6

# Analyse en conclusies





## Hoofdstuk 6: Analyse en conclusies

Er is nog weinig kennis over de manier waarop supermarkt vastgoedbeleggers hun strategie aanpassen aan de veranderende vastgoedmarkt. Het traditionele supermarktmodel is verjaard en achterhaald. De dynamiek in dit marktsegment vraagt zowel aan de vastgoedbelegger, de supermarktformule als de supermarktondernemer om een continue aanpassing van beleid. De markt voor supermarktvastgoed is echter in transparant doordat informatie niet of nauwelijks beschikbaar is (Post, 2014). Zo viel op dat in de prospectussen van de verschillende vastgoedbeleggingsfondsen die voor dit onderzoek zijn geanalyseerd, de beleggingsstrategie summier is omschreven. Dit onderzoek beoogt om meer zicht te krijgen op de strategie ten aanzien van het samenstellen van een beleggingsportefeuille door professionele particuliere vastgoedbeleggers en andere experts in de supermarkt vastgoedbranche.

De theorie vanuit een aantal bestaande onderzoeken kent een verband met de data uit de interviews.

Zo blijkt uit het onderzoek van Boonen (Boonen & Rouwendal, 2019) het verband tussen de ruimtelijke spreiding van de bevolking en die van de supermarkten. In dit onderzoek stelt de onderzoeker dat de beschikbaarheid van supermarkten op het platteland achteruit gaat. Dit blijkt ook uit de interviews met de experts. In deze interviews wordt regelmatig de term “krimpgemeente” genoemd. Daarbij de uitleg dat supermarkten uit deze gebieden zullen gaan verdwijnen omdat zij hier geen omzetspotentieel meer hebben.

In lijn met het onderzoek van Taheij (Taheij, 2015) komt ook uit de interviews naar voren dat schaalvergroting een trend is in het huidige supermarktlandschap. De experts voorzien de komende jaren nog meer fusies en overnames. Taheij (Taheij, 2015).

Uit de interviews blijkt dat de experts weliswaar de beleggings- en locatietheorieën niet bij naam kennen maar wel de fundamentele van de theorieën toepassen in de praktijk.

De naam Markowitz kwam de meeste experts niet bekend voor, maar de experts refereerden wel aan het belang van spreiding in de beleggingsportefeuille. Opvallend is dat een aantal experts meende dat juist niet gestreefd moet worden naar deze spreiding. Zij adviseerden specialisatie in de asset class van het supermarktvastgoed. Meerdere experts benoemden dat er momenteel excessen in de vastgoedmarkt zijn, waarbij de belegger voor een prime locatie een te hoge, niet marktconforme prijs heeft betaald.

Hoewel er geen specifieke locatietheorie werd genoemd in de interviews, bleken alle experts zich bewust van het belang van de locatie van supermarktvastgoed en het omliggende marktgebied. Supermarktformules zijn zelfs bereid een hoger risico te lopen voor het verkrijgen van een specifieke strategische locatie.

Alle experts hebben oog voor de ontwikkelingen in het supermarktlandschap. De supermarktondernemers / formules passen hun strategie hier in het algemeen sneller

op aan. Vastgoedbeleggers zijn minder flexibel in het aanpassen van hun beleid. Want zij hebben vaker te maken met bijvoorbeeld langlopende huurcontracten en de vaak traag draaiende molens van de gemeentelijke overheid.

Opvallend is het advies van een van de supermarktondernemers aan de vastgoedbeleggers om regelmatig het gesprek aan te gaan met de supermarktondernemer (huurder). Zo kunnen ze de krachten bundelen om in te spelen om de veranderingen in het supermarktlandschap.

Supermarktondernemers / formules focussen vooral op de behoeften van de consument waarbij gemak en snelheid centraal staan. Hierbij past de trend dat de supermarktformules zich toeleggen op het zelf aanbieden van flitsbezorging. Aan de andere kant zullen consumenten bij fysiek winkelbezoek vooral kiezen voor een uitgebreide beleving.

Het supermarktlandschap lijkt zich te ontwikkelen naar een situatie waarin elementen van aan huisbezorging, een uitgebreide supermarkt beleving en een snelle boodschap in de automatische supermarkt naast elkaar zullen bestaan. Om ervoor te zorgen dat de consument een gelijke ervaring heeft bij gebruik van deze verschillende manieren om inkopen te doen zal toepassing van de omnichannel strategie aan terrein winnen. Samenvattend adviseren professionele particuliere vastgoedbeleggers en andere experts in de supermarkt vastgoedbranche om bij het samenstellen van de portefeuille rekening te houden met de te verwachten risico / rendementsverhouding, de locatie en de ontwikkelingen in het supermarktlandschap. Een aantal experts adviseert specialisatie in de specifieke supermarkt vastgoedmarkt.

## Hoofdstuk 7

# Toekomstscenario's



## Hoofdstuk 7: Toekomstscenario's

Op grond van dit onderzoek zijn de volgende toekomstscenario's denkbaar / interessant voor de beleggers:

### *I. Classic Fantastic*

Dit scenario gaat ervan uit dat de supermarkt in haar huidige vorm blijft bestaan. De consument wil versproducten zien en voelen. Zij wil persoonlijk advies over de te kiezen producten, daarnaast heeft de consument behoefte aan sociale interactie.

Deze supermarkt zal ook fungeren als magazijn voor het snel thuisbezorgen van inkopen. Omnichannel is in deze supermarkt verder ontwikkeld en de functionaliteiten van de app zijn hier ook fysiek terug te vinden. Er is in deze supermarkt extra ruimte voor pick-up services van allerhande leveranciers. Deze supermarkt beslaat een metrage van circa 980 m<sup>2</sup>.

### *II. Big & Blooming*

Dit scenario gaat hoofdzakelijk om beleving. Deze supermarkt is een ware foodhall met de focus op vers en gemak en met een oneindig assortiment. De consument kan in de supermarkt niet alleen haar inkopen doen maar ook deelnemen aan workshops. In deze supermarkt ook ruimte voor horeca en het direct nuttigen van producten. Een breed scala aan diensten is beschikbaar in deze supermarkt, bijvoorbeeld een kapper, sportschool en fietsenmaker. In deze supermarkt ook ruimte voor pick-up services van allerhande leveranciers. De levering van de online boodschappen wordt hier standaard binnen het half uur uitgevoerd.

Deze supermarkt beslaat een metrage van meer dan 1800 m<sup>2</sup>.

### *III. Pick Up Please*

Dit scenario heeft automatisering in de hoofdrol. De consument verkrijgt via Artificial Intelligence toegang en kan zo zijn online bestelde inkopen binnen dertig minuten ophalen. Producten die zijn besteld bij andere winkels kunnen ook in deze supermarkt worden afgehaald.

Betaling van deze boodschappen volgt hier met een contactloze kaart of Apple Pay.

Dit fysieke supermarktconcept beslaat een metrage van ca. 100 m<sup>2</sup>.

## Hoofdstuk 8

# Aanbevelingen



## Hoofdstuk 8: Aanbevelingen

Dit empirisch onderzoek is een eerste aanzet om de ontwikkelingen in het supermarktlandschap en de daarmee samenhangende beleggingsstrategieën in kaart te brengen. Voor een eerste verkenning van dit onderzoeksterrein is bewust gekozen voor een beperkt aantal experts en het gebruik van open vragen.

De resultaten van dit onderzoek kunnen als uitgangspunt gebruikt worden voor toekomstig hypothese- en theorievormend onderzoek

Voor een kwalitatief vervolgonderzoek zou men moeten kiezen voor een enquête met gesloten vragen en een grotere en een meer heterogene populatie van experts.

Gemeentelijk beleid vervult een zeer prominente rol in de materie. Het toevoegen van experts uit deze gelederen kan dan ook zorgen voor een extra dimensie in de uitkomsten.

Aanvullend onderzoek naar het voortbestaan van de verschillende supermarktlocaties zal een nog realistischer beeld van de toekomstige ontwikkeling van het supermarktlandschap kunnen schetsen. Daarnaast kunnen de verschillende toekomstscenario's in een aanvullend onderzoek aan de beleggingspraktijk getoetst worden.

## Hoofdstuk 9

# Reflectie



## Hoofdstuk 9: Reflectie

In mijn functie als assetmanager bij een professionele particuliere vastgoedbelegger die zich gespecialiseerd heeft in supermarktvastgoed ben ik dagelijks bezig met supermarktvastgoed en zie de veranderingen in het supermarktlandschap.

Ik ben geïnteresseerd in de visie van experts op deze ontwikkelingen en de consequenties van veranderingen in het supermarktvastgoed op hun beleggingsbeleid. Dit motiveerde mij voor het doen van het onderhavige onderzoek. Vooral het afnemen van de interviews heeft mijn kennis en inzicht in de gedachten van experts over dit onderzoek verrijkt. Verrassend was het antwoord van een van de experts die aangaf dat het verfraaien van het stadsaanzicht.

In deze fase van het onderzoek begon ik te beseffen dat de experts niet alleen experts waren in het supermarktvastgoed, maar ook zelf consument zijn. Dit heeft zonder twijfel gevolgen gehad voor hun visie op het belang om tegemoet te komen aan de wensen van consumenten. Want hoogstwaarschijnlijk opereert een vastgoedbelegger niet uitsluitend als 'homo economicus', maar hanteert in zijn marktstrategie ook niet-rationele factoren.

Bij de uitwerking van de resultaten ontdekte ik het belang van een nauwkeurig omschreven probleemstelling en onderzoekshypothese. Bij een volgend onderzoek zou ik dit kunnen ondervangen door van tevoren een kleine pilotstudie te verrichten.

Ik kijk met plezier terug naar het verrichten van dit onderzoek als mogelijkheid om de theoretische kennis opgedaan in de opleiding te vertalen naar de beleggingspraktijk.



# Bijlage



## Bijlage 1

Lijst met geïnterviewde experts.

Type Expert	Naam
Supermarktondernemer	Huidige functies(s) Bedrijf M. de Veij Retail & Vastgoedadviseur De Veij holding
Belegger	A.M. Raeke Assetmanager Maripaan groep B.V. Maripaan groep
Belegger	F. Heeneman Directeur Heeneman & Partners Heeneman & Partners
Belegger	R. Van Sabben Partner Heeneman & Partners Heeneman & Partners
Belegger	J. van Doormalen Eigenaar Van Doormalen Retail groep
Belegger	E. Koornneef Algemeen directeur Koornneef Retail groep
Adviseur	S. Ijsseldijk Directeur Compact Real Estate
Adviseur	R. van der Zalm Taxateur Cushman & Wakefield
Adviseur	H. van Tellingen Eigenaar Strabo
Adviseur	T. van Leusden Partner SuperVastgoed makelaardij
Supermarktformule	A. van der Duin Vp Real Estate Albert Heijn Ahold Delhaize
Supermarktformule	R. Mastenbroek Business unit director Aldi Vastgoed
Supermarktformule	B.J. Faber Algemeen manager Brookland (Dirk van den Broek)

## Bijlage 2

### Aanvullende beleggingsstrategie Heeneman & Partners.

1.
  - a. locaties verspreid over Nederland;
  - b. typen vastgoed zoals solitaire supermarkten en winkelcentra in stadscentra, wijken en buurten met één of meer supermarkten als belangrijke huurder(s).  
Aan te kopen vastgoed dient aan de volgende uitgangspunten te voldoen:
    - i. solitaire supermarkten met een minimale winkelverkoopvloeroppervlakte van 1.000 m<sup>2</sup> met uitbreidingsvraag en -potentie; of
    - ii. solitaire supermarkten met een minimale winkelverkoopvloeroppervlakte van 1.250 m<sup>2</sup> zonder uitbreidingsvraag en -potentie; of
    - iii. solitaire supermarkten binnenstedelijk in de grote steden (hiervoor worden niet de algemene oppervlakte eisen in acht genomen); of
    - iv. winkelcentra waarbij de supermarkt dominant is in het winkelcentrum. Onder "dominant" wordt verstaan dat de bezoekers van het winkelcentrum er primair heen gaan voor de supermarkt. De huuropbrengst van het winkelcentrum dient hoofdzakelijk afkomstig te zijn van de supermarkt(en) en winkels voor de dagelijkse of periodieke boodschappen; of
    - v. forward commitments voor fiscaal toegestane (her-)ontwikkelingen van een ontwikkelaar die turn-key worden afgenomen door het Fonds (hiervoor worden niet de algemene oppervlakte eisen in acht genomen). Oftewel, de ontwikkelrisico's liggen bij de ontwikkelaar totdat het Fonds definitief afneemt;
    - vi. positief vestigingsplaatsonderzoek, positief afgeronde due diligence en een taxatie van een externe gecertificeerde taxateur met een marktwaarde binnen een marge van 10% ten opzichte van de koopsom;
    - vii. supermarkten die onderdeel uitmaken van een winkelcentrum, hiervoor gelden dezelfde uitgangspunten. Dat wil zeggen dat voor deze supermarkten ook alle uitgangspunten gelden die zijn opgenomen onder de nummers a. tot en met c, inclusief de toelichting op de uitgangspunten in deze paragraaf;
    - viii. er wordt geen onderscheid gemaakt tussen discount- en full service supermarkten,

*zolang maar aan de overige voorwaarden wordt voldaan;*

- ix. het vastgoed dient te liggen in een demografisch en sociaal economisch aantrekkelijk marktgebied.*

*c. marktgebieden:*

- een mix van locaties in de grote steden, middelgrote steden, kleinere provinciesteden en kleinere kernen met een sterke lokale- en of regionale functie;*
- locaties gelegen in het centrum van plaatsen alsmede locaties op stadsdeel-, wijk- en buurniveau.*

*Voor de uitgangspunten genoemd onder nummer b., i tot en met v geldt dat aan te kopen vastgoed niet aan alle eisen tezamen genoemd onder i tot en met v moet voldoen. Het gebruik van het woord 'of' geeft dat aan. De overige eisen onder de nummers a. tot en met c. zijn cumulatief. Dat wil zeggen aan te kopen vastgoed moet aan al deze overige eisen voldoen.*

## Bibliografie

- Annexum. (2022). *Essentieel informatiedocument Nederlands Supermarktfonds*. Amsterdam: Annexum.
- Blauwdruk Investerings. (sd). *Blauwdruk Supermarkt Groeifonds FGR*. Opgehaald van Blauwdruk Investerings: <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2023/12/consumenten-minder-somber-in-maart>
- Bolt, E. (1995). *Produktvorming in de detailhandel*. Amsterdam: Winkel Beleggingen Nederland.
- Braan, R. (2016). *Een verkennend onderzoek naar de centrale plaatsentheorie op de structuur van het Nederlands winkellandschap*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Bureau Stedelijke Planning. (2017). *Onderbouwing Jumbo Foodmarkt Naaldwijk De Rentmeester*. Amsterdam: Bureau Stedelijke Planning.
- Centraal Bureau voor de Statistiek. (2022 a, Augustus 8). *Vertrouwen consumenten zakt nog verder in*. Opgehaald van Centraal Bureau voor de Statistiek: <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2022/34/vertrouwen-consumenten-zakt-nog-verder-in>
- Centraal Bureau voor de Statistiek. (2022 b, November 9). *Consumenten vertrouwen op historisch dieptepunt*. Opgehaald van Centraal Bureau voor de Statistiek: <https://www.cbs.nl/nl-nl/longread/de-nederlandse-economie/2022/het-historisch-laag-consumentenvertrouwen-verklaard/2-consumentenvertrouwen-op-historisch-dieptepunt>
- Centraal Bureau voor de Statistiek. (2023 c, Maart 3). *Consumenten minder somber in maart*. Opgehaald van Centraal Bureau voor de Statistiek: <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2023/12/consumenten-minder-somber-in-maart>
- De Ruiter, G. (2020). *Verandering van spijis doet eten, een onderzoek naar de relatie tussen eet- en drinkgelegenheden en het economisch functioneren van binnenstedelijke en groet (hoofd)winkelgebieden in de Randstad*. Amsterdam: Amsterdam.
- Deloitte. (2022). *Consumentenonderzoek 2022*. Amsterdam: Deloitte branchegroep retail.
- Distrifood. (2000). *Distrifood Dynamics*. Opgehaald van <https://distrifooddynamics.nl/infographic-supermarktformules/>
- Geltner, D., Miller, N., Clayton, J., & Eicholtz, P. (2014). *Commercial Real Estate Analysis & Investments*. Atlanta: On Course Learning.

- Gorczyński, T., & Kooijman, D. (2015). *The real estate effects of e-commerce for supermarkets in the Netherlands*. **10: Faculty of Architecture and The Built Environment, Delft University of Technology.**
- Heeneman & Partners. (2021). *Prospectus in de zin van artikel 4:371 Wet op het financieel toezicht*. Amsterdam: Heeneman & Partners.
- I&O Research. (2012). *Supermarkten in Nederland: meer mega?* Amsterdam: I&O Research.
- Kickken, J. (2017). *Huurprijsherziening door de verhuurder na afloop van de overeengekomen duur*. Amsterdam: Tijdschrift huurrecht in praktijk.
- King, N., & Horrocks, C. (2010). *Interviews in qualitative research*. Sage Publications.
- Levensmiddelenkrant. (2022, Juni 30). *IRI: Consumentengedrag gaat na de zomer veranderen door besef prijsstijgingen*. Opgehaald van Levensmiddelenkrant: <https://www.levensmiddelenkrant.nl/iri%3a-%27consumentengedrag-gaat-na-de-zomer-veranderen-door-besef-prijsstijgingen%27>
- Locatus. (2023, Januari 9). *Winkelleegstand Nederland daalt naar het laagste niveau in meer dan 10 jaar*. Opgehaald van Locatus: <https://locatus.com/blog/winkelleegstand-nederland-daalt-naar-laagste-niveau-in-meer-dan-10-jaar/>
- Marquard, A. (2017). *Basissyllabus module I - Inleiding Beleggingsanalyse*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Nozeman, E., & Fokkema, J. (2010). *Handboek projectontwikkeling*. Utrecht: Vakmedianet.
- Overweg, H. (2014). *Boodschappen zonder verspillen*. Breukelen: Neyenrode Business Universiteit.
- Post, M. (2014). *Supermarkt vastgoed een studie naar de determinanten van het BAR*. Groningen: Rijksuniversiteit Groningen.
- Rabobank. (2022, Mei 24). *Veranderende consument vraagt meer creativiteit*. Opgehaald van Rabobank Nederland: <https://www.rabobank.nl/kennis/s011087550-detailhandel-food-veranderende-consument-vraagt-meer-creativiteit>
- Rijksoverheid. (2020, November 20). *Verbod op verkoop tabak supermarkten*. Opgehaald van Rijksoverheid: <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2020/11/20/verbod-verkoop-tabak-supermarkten>

- Savills. (2021, April 29). *The food and groceries sector is becoming the new core in retail investment*. Opgehaald van Savills:  
[https://www.savills.nl/research\\_articles/251853/313664-0](https://www.savills.nl/research_articles/251853/313664-0)
- Sectie 5. (2021). *Prospectus S5 Forum Fonds - Vierde Emissie*. Amsterdam: Sectie 5.
- Supermarkt & Ruimte. (2022). *Online Supermarkt omzet op waarde geschat*. Middenbeemster: Supermarkt & Ruimte.
- Swaanen, L. (2020). *De determinanten die de locatie kwaliteit van stadssupermarkten bepalen*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Swaanen, L., Van der Post, W., & Droes, M. (2021, Juli). Stadsupermarkten hosanna in Corona? *MRE Masterclass*, p. 2.
- Vakcentrum voor zelfstandig retailondernemers. (sd). *Staatsecretaris Blokhuis erkent klap voor supermarkten door verbod tabak*. Opgehaald van Vakcentrum voor zelfstandig retailondernemers:  
<https://www.vakcentrum.nl/paginas/openbaar/over-vakcentrum/pers/persbericht-staatssecretaris-blokhuis-erkent-klap-voor-supermarkten-door-verbod-tabak>
- Van der Weerd, J. (2022, September 2). *Picnic bouwt eerste fulfilment centrum om tot gekoeld distributiecentrum*. Opgehaald van Warehouse Totaal:  
<https://www.warehousetotaal.nl/e-commerce/picnic-bouwt-eerste-fulfilment-centrum-om-tot-gekoeld-distributiecentrum/124968/>
- Van Gool, P., Jager, P., Theebe, M., & Weisz, R. (2013). *Onroerend goed als belegging*. Houten: Noordhoff Uitgevers.
- Van Pieterse, I. (2017). *Wijkwinkelcentra determinanten en bestedingen in het dagelijks segment*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Van Rompaey, S. (2022, September 29). Klets-kassa slaat aan: Jumbo opent er meer. *RetailDetail*, p. 1. Opgehaald van RetailDetail.