

NAAR EEN REGIOBELEGGINGSPLAN

W. Borgdorff
5 september 1992
PDO Vastgoedkunde
begeleider: P.G.M. van Wetten

Inhoudsopgave

Inleiding	2
Samenvatting en conclusies	3
 Deel A: beschrijving van theoretische modellen	
Hoofdstuk 1: portfolio analyse	5
Hoofdstuk 2: de productlevenscyclus	7
Hoofdstuk 3: investeringsselectie	9
Hoofdstuk 4: moderne portefeuille theorie	10
 Deel B: raamwerk voor het regiobeleggingsplan	
hoofdstuk 5: toepasbaarheid van theoretische modellen	12
hoofdstuk 6: kwalitatief raamwerk voor het RBP	15
hoofdstuk 7: kwantitatief raamwerk voor het RBP	16
 Deel C: aanzet tot het regiobeleggingsplan	
hoofdstuk 8: algemeen	25
hoofdstuk 9: woningen	28
hoofdstuk 10: kantoren	33
hoofdstuk 11: winkels	36
hoofdstuk 12: optimalisatie voor gehele portefeuille	39
 geraadpleegde literatuur	41
bijlage 1: standaard vragenlijsten ten behoeve van investeringsselectie	42
bijlage 2: raamwerk beleidsplan op projectniveau	43

Inleiding

Het voor U liggende rapport is geschreven in het kader van het afstuderen voor de postdoctorale opleiding vastgoedkunde aan de universiteit van Amsterdam.

Het onderwerp van de scriptie is ingegeven door de gewijzigde organisatiestructuur bij de werkgever van schrijver dezes, Nationale-Nederlanden/VastGoed (NNVG). Sinds het voorjaar van 1992 is de organisatie geherstructureerd van een functionele naar een regionale opzet, waarbij tevens de mate van uitbesteding van werkzaamheden is vergroot. Binnen de nieuwe organisatiestructuur zijn de regio-organisaties rendementsverantwoordelijk voor de onder de regio vallende portefeuille onroerend goed. Vermelde ontwikkelingen tezamen leiden ertoe dat de kern van de werkzaamheden in de nieuwe structuur komt te liggen op het niveau van het portefeuille- ofwel asset-management. Als belangrijkste instrument ter structurering van de besluitvorming is het regiobeleggingsplan (RBP) geïntroduceerd. Middels het RBP zullen de regio-organisaties in de toekomst een analyse van en visie op de gewenste ontwikkeling van de portefeuille geven en ter flattering voorleggen.

Deze scriptie is een eerste vingeroefening om de omvang van het speelveld van het RBP af te bakenen. De probleemstelling ligt met name op het vlak van het zoeken en ontwikkelen van tools die bij de analyse van de portefeuille in zijn totaliteit en bij het formuleren van het beleggingsbeleid voor een regio praktisch toepasbaar zijn. Technieken op het niveau van individuele projecten zijn nadrukkelijk geen onderdeel van deze scriptie aangezien daaromtrent voldoende gestructureerde informatie beschikbaar is.

In de scriptie wordt een uitwerking van het ontwikkelde raamwerk gegeven voor een van de regio's van NNVG. Als beperking moest echter wel rekening worden gehouden met het feit dat individuele concrete, financiële gegevens niet openbaar zijn en ook niet met een beroep op vertrouwelijkheid van de scriptie gepubliceerd konden worden.

In deel A van de scriptie worden een viertal algemene, bedrijfskundige modellen besproken, die los van de onroerend goed praktijk worden gehanteerd ten behoeve van het formuleren van investeringsstrategieën.

Deel B vervolgt met een beoordeling van de toepasbaarheid van de beschreven modellen ten behoeve van het RBP. Op basis van deze beoordeling wordt vervolgens een kwalitatief en kwantitatief raamwerk voor het RBP geformuleerd.

Deel C tenslotte is een concrete uitwerking van het geformuleerde kader voor een willekeurig samengesteld deel van de portefeuille van NNVG. De omvang van dit deel komt bij benadering overeen met de omvang van een regioportefeuille.

Samenvatting en conclusies

De doelstelling van deze scriptie was met name het zoeken en ontwikkelen van tools die bij de analyse van de portefeuille in zijn totaliteit en bij de formulering van het beleggingsbeleid praktisch toepasbaar zijn. Daarbij ging het met name om tools die iets toevoegen ten opzichte van methoden die reeds op het niveau van de analyse van een individueel project beschikbaar zijn.

In deel A van het rapport zijn een aantal methoden uit de algemene bedrijfskundige literatuur beschreven. Het betreffen twee technieken uit de marketingliteratuur: Portfolio analyse en de productlevenscyclus en twee technieken uit de financieringshoek: Investeringsselectie en Moderne Portefeuille Theorie. In de scriptie zijn compacte samenvattingen van het een en ander opgenomen, voor gedetailleerde informatie wordt verwezen naar de onderliggende literatuur.

In deel B worden de beschreven technieken beoordeeld in relatie tot de doelstelling van deze scriptie: de toepasbaarheid ten behoeve van het opstellen van een regionaal beleggingsplan. Portfolio analyse en Moderne Portefeuille Theorie worden niet bruikbaar geacht, met voor de laatste categorie de kanttekening dat een verdere operationalisering wel noodzakelijk wordt geacht. Het concept van de productlevenscyclus wordt voor de onderhavige doelstelling van groot belang geacht aangezien het een modellering geeft van de dynamiek van de onderliggende bouwstenen van de portefeuille: de projecten. Vanuit de investeringsselectie is met name de beoordeling van projecten op hun affiniteit tot de portefeuille strategie een belangrijke toets bij het formuleren van het beleggingsbeleid. Beide uitgangspunten hebben hun neerslag gekregen in het geformuleerde raamwerk voor het regiobeleggingsplan. Onderdeel van dit raamwerk vormt een rekenmodel wat poogt de dynamiek van een portefeuille in kaart te brengen.

In deel C wordt een aanzet gegeven voor een uitwerking van het geformuleerde raamwerk voor de vermelde denkbeeldige regioportefeuille. Middels beoordeling van de bestaande portefeuille op de positie in de productlevenscyclus en de affiniteit tot de portefeuillestrategie wordt een verwacht verkooppercentage vastgesteld. Middels confrontatie met algemene taakstellingen en het doorrekenen van deze gegevens in het rekenmodel ontstaat een verwachting voor het aankooppercentage. Tezamen met de geformuleerde eisen waar de te verwerven projecten aan dienen te voldoen vormen zij de kern van het beleggingsbeleid.

Nadrukkelijk heeft deel C de titel meegekregen: aanzet tot een regiobeleggingsplan. Het geeft enerzijds aan dat in het kader van deze scriptie een aantal zaken in het kader van de geheimhouding niet opgenomen konden worden en anderzijds een aantal zaken nog een nadere uitwerking verlangen. Met betrekking tot dit laatste punt is met name een verdere uitwerking van het rekenmodel en het verzamelen van statistische gegevens over de dynamische ontwikkeling van de relevante variabelen van diver-

se beleggingscategorieën van groot belang. Voorts is met name de operationalisering van de Moderne Portefeuille Theorie als component bij de formulering van beleggingsbeleid van belang. In eerste instantie wordt daarbij gedacht aan het verzamelen van correlatiegegevens tussen de diverse onderscheiden beleggingscategorieën en het zoeken naar patronen die verklaringen aanreiken voor bepaalde ontwikkelingen in deze correlaties.

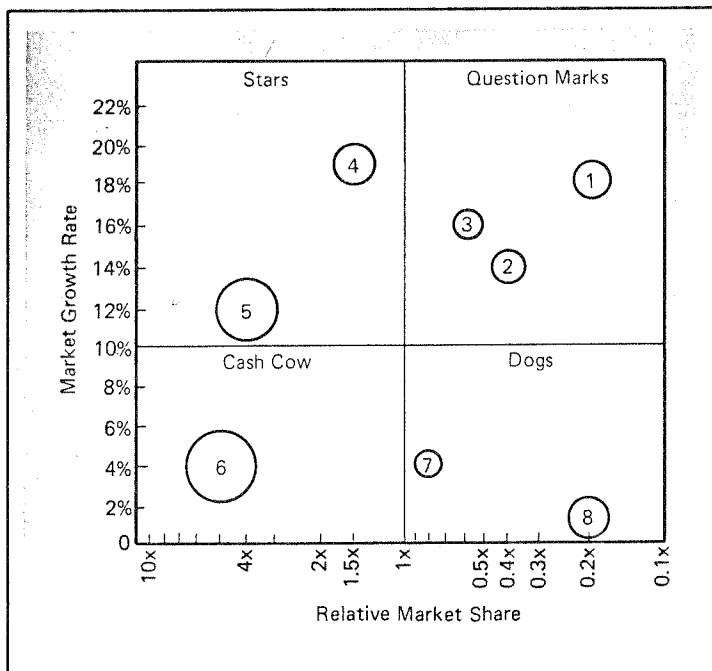
Deel A: beschrijving van theoretische modellen

Hoofdstuk 1: Portfolio analyse (PA)

In de marketing literatuur wordt veelal aandacht besteed aan analyse methoden ten behoeve van het maken van strategische keuzes met betrekking tot de produktontwikkeling. Ten behoeve van deze analyses worden de activiteiten van het bedrijf onderverdeeld in zogenaamde strategic business units. Deze units voldoen aan de volgende criteria:

- het is een op zich zelf staande produktlijn
- het heeft een eigen doelstelling
- het heeft concurrerende aanbieders
- het heeft een verantwoordelijke manager
- het kan onafhankelijk van andere units opereren.

Na het onderscheiden van de diverse units kunnen middels een analyse methode de kwaliteit en potentie van de portefeuille van units van een bepaalde onderneming worden beoordeeld. Een veel gehanteerde methode is de Boston consulting group growth/-share matrix (figuur 1).



figuur 1: Growth/share matrix

In een dergelijke matrix representeren de cirkels de omvang en positie van de diverse units. De omvang van de cirkel wordt bepaald door de grootte van de omzet, de positie in de matrix door het groeipercentage van de markt en het relatieve markt-aandeel.

In de matrix worden een viertal cellen onderscheiden:

- Question marks, units in een sterk groeiende markt met een laag marktaandeel. De meeste units starten in deze categorie, wanneer het bedrijf een groeiemarkt wil penetreren. Een unit in deze categorie vraagt voortdurende investeringen ten behoeve van de financiering van de groei.
- Stars, de marktleiders in groeiemarkten. Door de voortdurende groei van de markt blijft er behoefte aan voortdurende investeringen. Na het afzwakken van de groei ontstaat een positieve cash flow.
- Cash cow, door het hoge marktaandeel en de afnemende groei van de markt de kurk waarop het bedrijf drijft.
- Dogs, laag marktaandeel in een weinig groeiende markt. In verband met een effectieve bedrijfsvoering dient bij dergelijke units het strategische belang vastgesteld te worden. Bij afwezigheid van een dergelijk belang kan de unit worden afgestoten.

Na het vaststellen van de plaats in de matrix moet per unit de strategie worden vastgesteld. Vier alternatieven kunnen worden onderscheiden:

- Bouwen, de primaire doelstelling is vergroting van het marktaandeel ook al gaat dit ten koste van korte termijn opbrengsten.
- Handhaven, centraal staat het in stand houden van het marktaandeel, indien in de toekomst een voortdurende positieve cash flow wordt verwacht.
- Oogsten, het maximaliseren van de korte termijn opbrengsten ongeacht de lange termijn consequenties.
- Desinvesteren, het contant maken van units opdat de middelen elders effectiever aangewend kunnen worden.

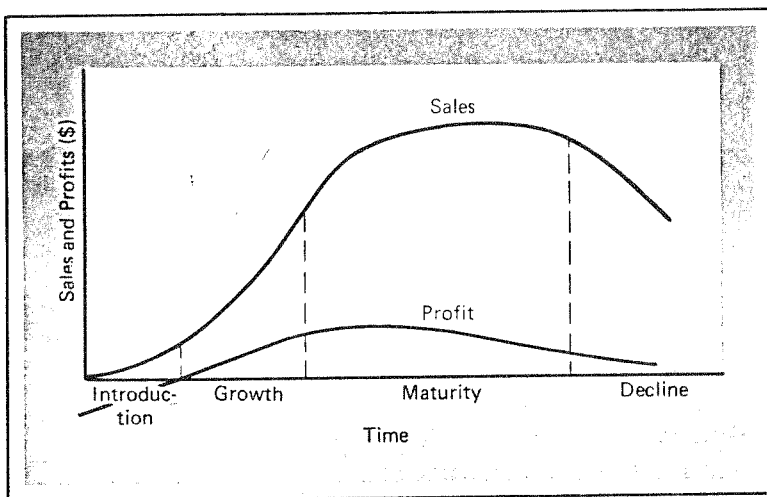
Met het verstrijken van de tijd wijzigen de posities van de units in de matrix. Succesvolle units kennen een bepaalde levenscyclus. Ze beginnen als question mark, ontwikkelen zich tot star en vervolgens cash cow en eindigen als dog. Ten behoeve van de strategische planning van de activiteiten is dan ook het beschouwen van de dynamiek van de units in de matrix een belangrijk hulpmiddel.

Hoofdstuk 2: De produkt levenscyclus (PLC)

De omzet en winstgevendheid van een produkt variëren in de tijd. De produkt levenscyclus is een model waarin diverse levensfasen van een produkt worden onderscheiden. In de diverse fases kunnen we specifieke mogelijkheden en problemen onderkennen, die op zich weer tot specifieke strategieën zullen leiden. De volgende kenmerken zijn bepalend voor een dergelijke benadering:

- produkten hebben een beperkte levensduur
- de omzetten van een produkt variëren over de onderscheiden fases
- de winstmarges variëren over de onderscheiden fases
- in de onderscheiden fases dient de markt op een andere wijze te worden bewerkt.

De produkt levenscyclus wordt veelal weergegeven als een S-vormige curve (figuur 2).

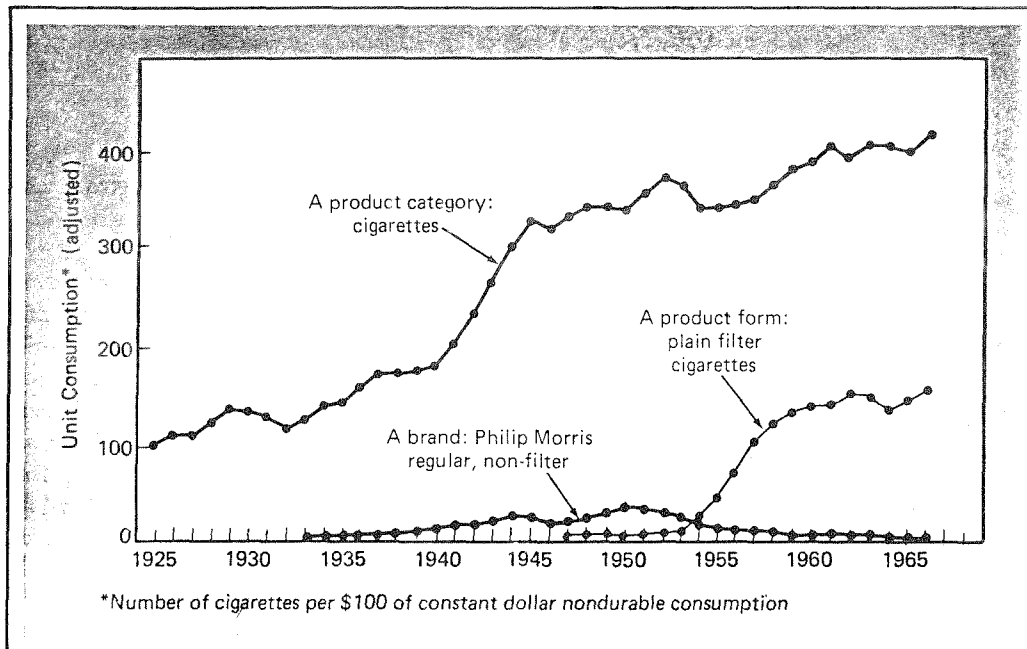


figuur 2: de productlevenscyclus

De curve wordt veelal verdeeld in de volgende fases:

- introduction, langzame omzetgroei, hoge introductiekosten, waardoor hoge aanloopverliezen
- growth, snelle omzetgroei gekoppeld aan winstverbetering
- maturity, stabiliserende omzetten, afnemende winsten door toenemende concurrentie
- decline, afnemende omzetten en winsten.

Het produkt levenscyclus concept kan benut worden ten behoeve van de analyse van een produkt categorie (sigaretten), een produktvorm (filtersigaretten) en een specifiek produkt (Philip Morris regular non filter) (figuur 3).



figuur 3: productlevenscyclus voor een product categorie, productvorm en specifiek product

In de onderscheiden situaties verschilt de toepasbaarheid als volgt:

- produkt categorieën hebben de langste levenscycli. De omzet van veel categorieën blijven in de maturity fase gelet op het verband met de omvang van de bevolking. Voor een aantal categorieën (sigaren, kranten, koffie en films) lijkt de decline fase te zijn ingetreden.
- produktvormen volgen veelal sterker het standaardverloop van de produkt levenscyclus. (typemachine, elektrische typemachine, tekstverwerker).
- specifieke produkten hebben de kortste levenscycli.

Hoofdstuk 3: Investeringsselectie (IS)

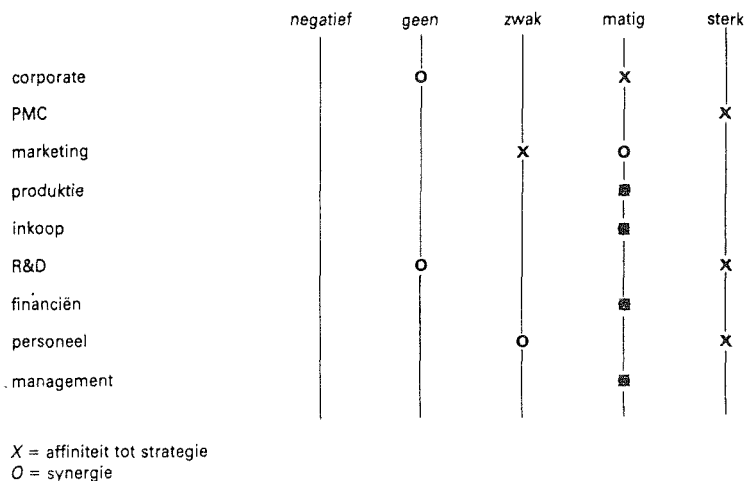
Naast de bekend veronderstelde kwantitatieve technieken (pay-back period, net present value en internal rate of return) worden in de investeringsselectie ook wel kwalitatieve analyses gehanteerd. Middels dergelijke analyses worden met name schattingen van synergie en affiniteit tot strategie verricht. Onder vermelde begrippen wordt verstaan:

- synergie is het voordeel dat ontstaat door dingen gebundeld te doen;
- affiniteit tot strategie is de mate waarin een investeringsproject in de vooraf gekozen doelstellingen of een deel daarvan past.

Doelstellingen kunnen op diverse niveaus in een organisatie gesteld worden. We kunnen onderscheiden:

- corporate doelstellingen, de doelstellingen van een organisatie als geheel, zoals bijvoorbeeld de gewenste geografische en functionele spreiding en de samenhang tussen de activiteiten;
- doelstellingen business units, de doelstellingen voor een specifieke produkt markt combinatie, zoals bijvoorbeeld vergroting, handhaving of teruggang van het marktaandeel;
- doelstellingen functionele afdelingen, de doelstellingen van de afdelingen waaruit een produkt markt combinatie is opgebouwd, zoals verkoop, produktie, inkoop, research.

De onderscheiden categorieën doelstellingen dienen in een organisatie op elkaar afgestemd te worden. Dit proces wordt ook wel strategische beleidsvorming genoemd. De middels dit proces gestelde doelen kunnen vervolgens als checklist bij een investeringsbeslissing worden gehanteerd. Middels het hanteren van standaard vragenlijsten (voorbeeld zie bijlage 1) kan een strategie/synergie-profiel worden vastgesteld (figuur 4).



O en X = zowel affiniteit tot strategie als synergie

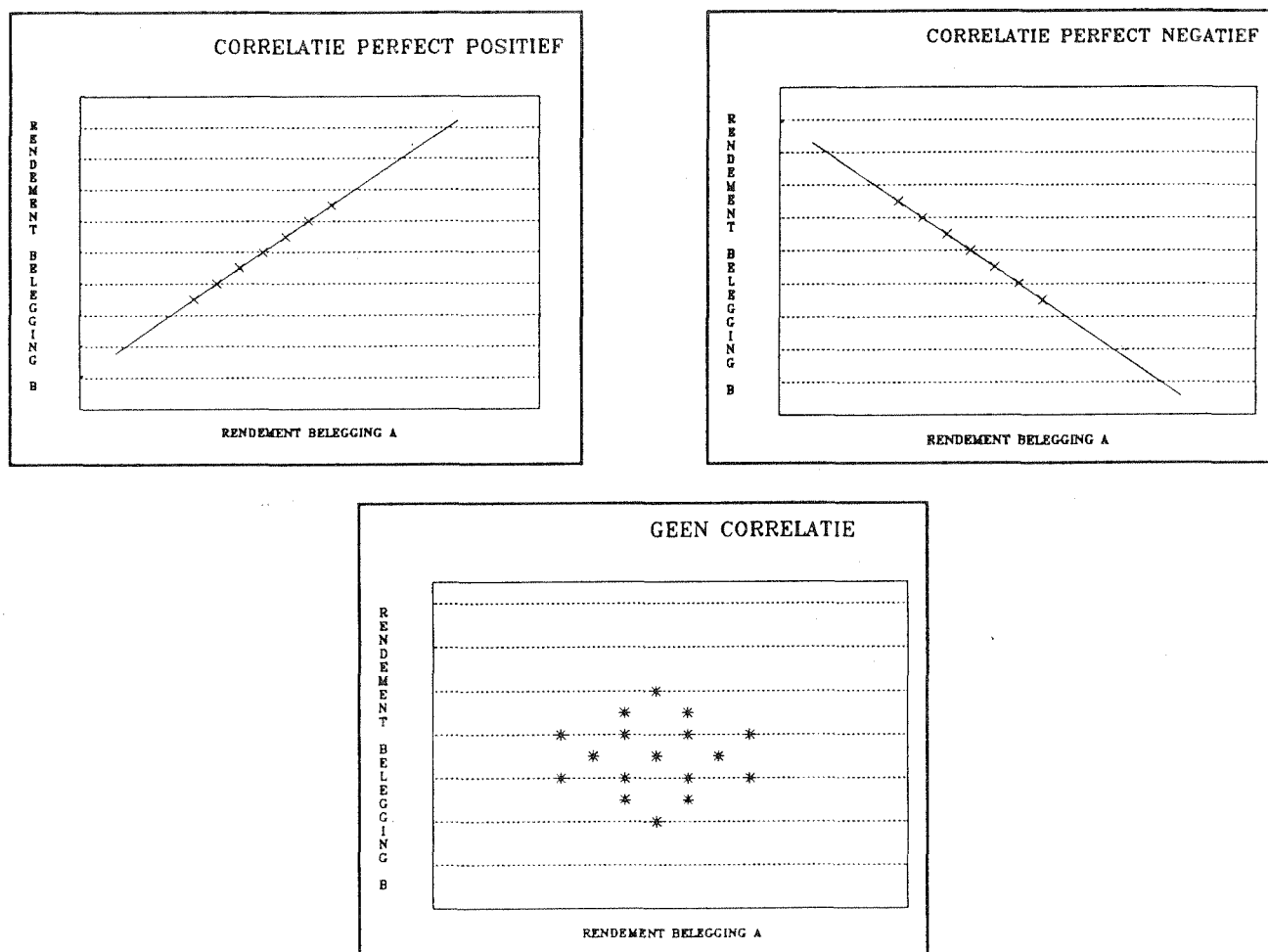
PMC = Produkt/Markt Combinatie

figuur 4: strategie/synergie profiel

Hoofdstuk 4: Moderne portefeuille theorie (MPT)

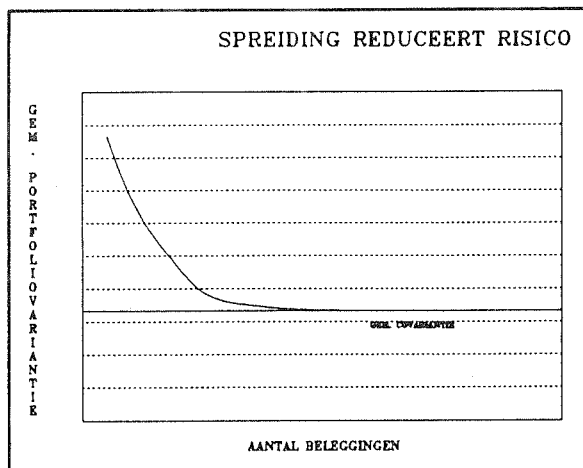
Centraal in de MPT staat het risico reducerende effect van de spreiding in een portefeuille. Zowel het rendement als het risico worden uitgedrukt als een kansvariabele met als kenmerkende gegevens de verwachtingswaarde (centrale tendentie) en de standaarddeviatie (spreiding). Veelal wordt een zogenaamde standaardverdeling gehanteerd.

Het rendement van een portefeuille blijkt eenvoudig bepaalbaar, middels berekening van het gewogen gemiddelde. Het risico van een portefeuille echter is niet gelijk aan een gewogen gemiddelde, doch is afhankelijk van de vorm en mate van samenhang tussen de risico's van de onderliggende beleggingen. Deze samenhang wordt tot uitdrukking gebracht middels het berekenen van covarianties danwel correlatie-coëfficiënten. Deze coëfficiënt varieert tussen -1 en 1. In figuur 5 zijn een aantal uitersten weergegeven.



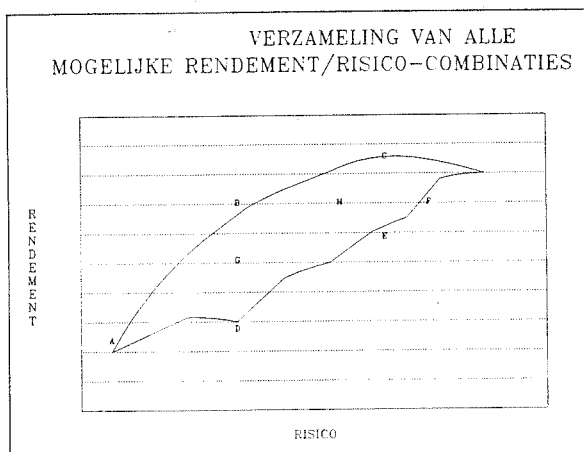
figuur 5: verschillende vormen van correlatie

Indien een portefeuille uit uitsluitend onafhankelijke beleggingen zou zijn samengesteld, dan zou bij een steeds groter aantal beleggingen het gezamenlijk risico steeds lager worden en uiteindelijk naar nul tenderen. Echter, in de praktijk is er veelal sprake van een zekere mate van positief verband. In dergelijke situaties ontstaat er door de spreiding wel risico-reductie, doch op een bepaald niveau is verdere reductie van het risico niet mogelijk (figuur 6).



figuur 6: risicoreductie door spreiding

In theorie is het mogelijk om de individuele beleggingen en alle mogelijke combinaties van de beleggingen weer te geven in een rendement/risico-diagram (figuur 7).



figuur 7: verzameling van mogelijke portefeuilles

Bij een bepaalde rendement- of risico-eis is vervolgens de optimale portefeuille met het minimale risico of het maximale rendement vast te stellen.

Deel B: Raamwerk voor het regiobeleggingsplan

Hoofdstuk 5: Toepasbaarheid van de theoretische modellen

Nadat in deel A een aantal relevante technieken met betrekking tot de portefeuille analyse zijn besproken, zal in dit deel op basis van de toepasbaarheid van de diverse technieken in relatie tot de beschikbare gegevens, een raamwerk voor het RBP worden vastgesteld.

5.1 Toepasbaarheid van de portfolio analyse (PA)

PA richt zich op twee hoofdcriteria: marktaandeel en markt-groei. De achterliggende aanname van deze keuze is dat zowel een sterk groeiende markt als een hoog marktaandeel kansen biedt voor het realiseren van een bovengemiddeld resultaat. Kijken we naar de toepasbaarheid van beide criteria in een regionale onroerend goed markt dan kunnen we de volgende kanttekeningen maken:

- Gelet op het voorraadkarakter van de onroerend goed markten, is marktgroei een relatief ondergeschikt begrip. Het effect van de jaarlijkse produktie op het totale beschikbare aanbodvolume is gering.
- Door het voorraadkarakter en de lange voorbereidingstijden, lopen de groei van de vraag en aanbod uit fase, waardoor de markt een cyclisch karakter krijgt. PA houdt geen rekening met dit essentiële gegeven
- De beschikbaarheid van de benodigde gegevens met betrekking tot regionale marktsegmenten is slecht.
- Een hoog marktaandeel veelal door de omvang van de markt en het hoge kapitaalbeslag niet realiseerbaar is. Voorts zijn de aan het marktleiderschap gekoppelde voordelen in de onroerend goed markten weinig of niet aanwezig.
- De onroerend goed markt kent een geringe segmentatie. In veel gevallen is het onmogelijk om consistente produkt markt combinaties te onderscheiden. De zeggingskracht van een analyse gebaseerd op dit uitgangspunt is dan ook beperkt.

Samenvattend kunnen we concluderen dat met name ook door het gebrek aan goede marktgegevens het uitvoeren van de kwantitatieve analyses van PA niet realiseerbaar is. Voorts is de zeggingskracht, gelet op de eigenschappen van de onroerend goed markt beperkt. Wel zullen in een RBP per relevant marktsegment uitspraken met betrekking tot de verwachte dynamiek gedaan moeten worden.

5.2 Toepasbaarheid van de produkt levenscyclus (PLC)

De PLC is met name een concept wat vorm geeft aan de dynamiek van het produkt in een specifieke markt. Met betrekking tot het onroerend goed is in het bijzonder het hanteren van dit concept op het niveau van het project van belang. Voor een project zal over de levensduur een cyclus ontstaan waarin huurgroei, kosten en waarde in een bepaalde relatie tot de

leeftijd zullen staan.

In een RBP zal dan ook per project uit de portefeuille vastgesteld moeten worden in welke fase van de levenscyclus het object zich bevindt. Per onderscheiden marktsegment kan vervolgens de verdeling van het betreffende portefeuillesegment over de levenscyclus worden vastgesteld, wat op zich weer de basis zal vormen voor het aan- en verkoopbeleid.

Naast de vermelde kwalitatieve beoordeling zal voor een RBP een kwantitatief model gehanteerd moeten worden waarmee dergelijke processen in de portefeuille gesimuleerd kunnen worden. Middels simulaties kunnen vervolgens diverse strategieën van portefeuillemanagement onder diverse omstandigheden worden doorgerekend. Vooralsnog geldt ook hier de beperking dat de hoeveelheid statistisch materiaal op basis waarvan uitspraken met betrekking tot de ontwikkeling van de variabelen in de tijd gedaan kan worden beperkt is en daarmee vooralsnog beperkingen oplegt aan de mogelijkheden.

5.3 Toepasbaarheid van de investeringsselectie (IS)

De vermelde methode van IS kent de volgende beperkingen:

- De beschreven methodiek is in wezen een topdown selectiemethodiek ten behoeve van individuele investeringen, nadat op portefeuille niveau de vermelde doelstellingen zijn vastgesteld. In omgekeerde vorm (bottom up) kan de methode echter wel benut worden als een checklist bij het vaststellen van de doelstellingen.
- De beschreven methodiek is gebaseerd op de analyse van de produkt/marktcombinaties in situaties van niet volledige concurrentie. Aangezien op de verhuurmarkten onroerend goed veelal wel in volledige concurrentie wordt aangeboden, gelet op de beperkte mogelijkheden voor produktifferentiatie, is een deel van de methodiek niet toepasbaar.
- Doordat de beleggingsbeslissingen in onroerend goed gebaseerd zijn op relatief stabiele verhuurmarkten heeft een dergelijke methodiek weinig toegevoegde waarde. Het heeft op zich niet zoveel nut om per project op bekende vragen bekende antwoorden te geven.

Zoals bij de bespreking van de IS werd aangegeven is de IS met name gericht op het beoordelen van individuele projecten en niet zozeer gericht op portefeuille overwegingen. De checklisten kunnen echter wel benut worden ten behoeve van het formuleren van de criteria voor de portefeuille.

In het RBP kan een beoordeling van de objecten in de portefeuille op strategische kwaliteit worden opgenomen, waarbij per project aan de hand van een aantal criteria wordt vastgesteld of het object tot de strategische kern van de portefeuille behoort.

5.4 Toepasbaarheid van de moderne portefeuille theorie (MPT)

Vooralsnog stuit de daadwerkelijke toepassing van de MPT op een aantal tekortkomingen:

- De standaarddeviatie is in wezen niet een juiste indicator voor het risico. De standaarddeviatie is een maatstaf voor de volatiliteit van de rendementsontwikkeling. Een belegger die met zekerheid een zeer volatiele rendementsontwikkeling kan voorspellen, loopt geen risico. Een belegger die wel het gemiddelde van toekomstige rendementen goed voorspelt, doch niet de jaarlijkse afwijkingen loopt daarentegen wel risico.
- In wezen is de MPT een statisch model waarin standaarddeviaties, gemiddelde rendementen en correlaties op basis van cijferreeksen uit het verleden worden vastgesteld. In ieder geval kan tegen het op deze wijze vaststellen van de correlaties het bezwaar gemaakt worden dat het verleden op geen enkele wijze bepalend is voor de toekomst. Voorts worden de correlaties gebaseerd op resultaten uit het verleden zonder aandacht te besteden aan onderliggende verklarende variabelen.
- Een ander bezwaar van het statische karakter van de MPT is de daaruit volgende onmogelijkheid tot het voeren van een anti-cyclisch beleid.
- Voorts ontbreken voor de nederlandse situatie de geschikte cijferreeksen gebaseerd op relevante selecties.

Al met al kunnen we concluderen dat de MPT momenteel geen concrete bruikbare resultaten oplevert ten behoeve van het opstellen van een regionaal beleggingsplan. Ook in de toekomst zal de MPT pas betrouwbare uitkomsten kunnen opleveren indien de input van het model wordt gebaseerd op de daadwerkelijke onderliggende ontwikkelingen in de economie in plaats van rekenkundige analyses van historische cijferreeksen.

Toepassing van de MPT stuit voorts op het praktische probleem van de afwezigheid van voldoende data en het inhoudelijke probleem dat het verleden veelal een slechte raadgever is voor de toekomst. Voor het RBP zijn de toepassingsmogelijkheden vooralsnog niet aanwezig. Aangezien echter de invalshoek van risicoreductie middels spreiding een belangrijk onderdeel van de strategie in een RBP behoort te zijn, dient prioriteit te worden gegeven aan een verdere operationalisering van de MPT. Een eerste vereiste voor een dergelijke aanpak is de verwerking van gegevens met betrekking tot de correlaties van onroerend goed beleggingscategorieën voor de diverse (nederlandse) regio's.

Hoofdstuk 6: Kwalitatief raamwerk voor het regiobeleggingsplan

Voor het kwalitatieve deel van het RBP kunnen we in hoofdlijnen de volgende structuur onderkennen.

In eerste instantie voor de regionale markt in zijn geheel:

- 1 markontwikkelingen
Beschrijving van relevante algemene trends die de onroerend goed markt en daarmee de marktsegmentatie beïnvloeden.
- 2 criteria ten behoeve van marktsegmentatie
Het formuleren van randvoorwaarden voor de te bewerken marktsegmenten.
- 3 selectie van strategische marktsegmenten
Het op basis van de geformuleerde criteria selecteren van de marktsegmenten, die in de portefeuille een centrale positie in (dienen) te nemen.

Vervolgens per onderscheiden marktsegment:

- 4 markontwikkelingen
Beschrijving van specifieke trends met betrekking tot het onderhavige marktsegment.
- 5 afbakening van de strategische portefeuille
Het formuleren van criteria waar objecten behorend tot de strategische kern van de portefeuille in het betreffende marktsegment aan moeten voldoen.
- 6 beoordeling van de portefeuille
Per object de positie in de productlevenscyclus vaststellen, het object toetsen aan de geformuleerde criteria en op basis van deze gegevens een exploitatie advies opstellen. Dit advies kan luiden: continueren, verkopen, of renoveren.
- 7 bepaling van de verkoop taakstelling
Met behulp van de voormelde uitkomsten en het financiële model kan de omvang van het jaarlijks af te stoten deel van de portefeuille worden vastgesteld.
- 8 bepaling van de acquisitie taakstelling
Met behulp van voormelde uitkomsten en het financiële model kan de omvang van het jaarlijks te verwerven deel van de portefeuille worden vastgesteld.

Hoofdstuk 7: Kwantitatief raamwerk voor het regiobeleggingsplan

7.1 Inleiding

Ten behoeve van de analyse van het beleggingsbeleid is een rekenmodel ontwikkeld, wat de effecten van diverse beleggingsstrategieën over een periode van tien jaar in beeld brengt. Het model kan onder andere gebruikt worden ten behoeve van het:

- beoordelen van alternatieve strategieën
- uitvoeren van gevoeligheidsanalyses
- doorrekenen van scenario's
- vaststellen van aan- en verkoopruimte binnen vastgestelde rendementseisen.

De basis van het model is de levenscyclus van een onroerend goed project wat wordt toegevoegd aan de portefeuille op een bepaald aanvangsrendement en vervolgens na een exploitatieperiode wordt onttrokken tegen een bepaald eindrendement. Tijdens de exploitatieperiode wordt uitgegaan van een de inflatie-index volgende huurontwikkeling, eventueel gecorrigeerd per beleggingscategorie voor specifieke marktomstandigheden. Van de huurontwikkeling wordt de waardeontwikkeling afgeleid rekening houdend met een correctie voor veroudering. Na correctie van de inkomsten met de exploitatiekosten per beleggingscategorie kunnen vervolgens het bruto, netto en totaal rendement worden vastgesteld.

7.2 Toelichting op variabelen

In het model zijn de volgende variabelen opgenomen:

- inflatie-index, gelet op de indexclausules in het merendeel van de huurcontracten is de inflatie de sturende factor in de huurontwikkeling. Hoewel de inflatie zich momenteel op een wat hoger niveau bevindt dient in verband met de 10 jarige looptijd van het model een schatting van de structurele component te worden aangehouden. Een indicatie voor deze factor is het gemiddelde over de afgelopen 10 jaar, te weten circa 3%. Naast deze basisvariant kan in verband met het opgelopen van de inflatie een alternatief van 4% worden gehanteerd.
- correctie op algemene inflatie-index, in afwijking op de voor het gehele model geldende index kan per beleggingscategorie een correctie op de index worden vastgesteld. Met deze correcties kan het effect van toetsingen, expiraties en van de index afwijkende huuraanpassingsclausules worden verwerkt.
Voor kantoren in de nederlandse markt moet rekening worden gehouden met een neerwaartse aanpassing bij toetsingen en expiraties. Uitgaande van een huurverlaging van 10% per 7,5 jaar ontstaat een correctie op de index van -1,5%. Voor woningen zal de komende jaren sprake zijn van

harmonisatie van de huren met ons omringende landen, mede gelet op de afbouw van de subsidiestromen. Per 1 juli 1993 zal de eigenaar afhankelijk van de omstandigheden een huurverhoging van maximaal 7,5% kunnen verlangen. Aangezien er sprake is van een inhaaleffect is vooralsnog niet vast te stellen wanneer de huren op een marktconform niveau zijn gebracht en daarmee een halt zullen toeroepen aan verhogingen boven de inflatie-index. In het model is een structurele correctie op de index van +1% opgenomen. Voor winkels zal de komende jaren bij wederverhuur en toetsingen het sterk gestegen markthuurniveau van de afgelopen jaren een positieve invloed uitoefenen. In het model wordt gerekend met een correctie van +1%, wat neerkomt op huuraanpassingen van 5% boven de index uitgaande van de gebruikelijke 5-jarige contracten.

- aankooppercentage, het percentage van de jaarlijkse huurstroom wat in het volgende jaar wordt toegevoegd aan de portefeuille. De hoogte van deze variabele is afhankelijk van het uitgestippelde beleid.
- verkooppercentage, het percentage van de jaarlijkse huurstroom wat in het volgende jaar wordt verkocht uit de portefeuille. De hoogte van deze variabele is afhankelijk van het uitgestippelde beleid.
- bruto aanvangsrendement, verhouding huur/waarde voor toevoegingen aan de portefeuille. Afhankelijk van markt-omstandigheden, welke in de tijd sterk kunnen variëren.
- bruto verkooprendement, verhouding huur/waarde voor onttrekkingen aan de portefeuille. Afhankelijk van markt-omstandigheden, welke in de tijd sterk kunnen variëren.
- afschrijving, jaarlijkse correctie voor veroudering op waarde van de portefeuille. Op basis van ervaringsgegevens wordt aangehouden 2%.
- kosten, jaarlijkse exploitatiekosten per beleggingscategorie. Op basis van ervaringsgegevens wordt aangehouden voor kantoren 23%, woningen 35%, winkels 25%.

De boekwaarde ontwikkeling in het model wordt vastgesteld door het bestendige deel van de portefeuille van het voorgaande jaar na afleiding van de huur (inflatie en inflatiecorrectie) te waarderen tegen het gemiddeld portefeuille rendement van het voorgaande jaar en te corrigeren met de factor voor veroudering (afschrijving). Aan het bestendige deel wordt het in het jaar aangekochte onroerend goed, gewaardeerd op het aanvangsrendement, toegevoegd.

7.3 Voorbeeld uitwerkingen

Ter illustratie van het ontwikkelde model zijn een drietal representatieve beleggingsstrategieën doorgerekend, uitgaande van twee varianten in de inflatie-index. De portefeuille is in drie gelijke delen over de onderscheiden beleggingscategorieën verdeeld. Voor de uitgangsposities van de rendementsverhoudingen zijn ervaringsgegevens gehanteerd.

- 1 stabiele portefeuille (figuur 8 en 9)
In dit voorbeeld wordt gerekend met een aan- en verkoop-

percentage van 5%, wat overeenkomt met een exploitatieperiode van gemiddeld 20 jaar.

Voor het kantorendeel resulteren de uitgangspunten nog net in een positieve trend in de ontwikkeling van het rendement, wat echter mede wordt gestimuleerd door de uitgevoerde afwaarderingen, welke met name een gevolg zijn van de verwachte matige huurgroei.

Voor het woningendeel ontstaat een neerwaartse druk op het directe rendement wat met name wordt veroorzaakt door het hoge benodigde bruto rendement in relatie tot de marktverhoudingen, wat op zich weer wordt veroorzaakt door het hoge bruto netto traject.

Voor het winkelsdeel wordt een sterke positieve ontwikkeling van alle rendementsmaatstaven verwacht, wat een resultante is van de verwachte gunstige ontwikkeling van de inkomsten en de gunstige verhoudingen op de aan- en verkoopmarkt.

Voor de portefeuille als geheel wordt een positieve ontwikkeling voorzien. Het effect van een hogere inflatie-index komt, conform de systematiek van het model volledig ten goede aan de waardeontwikkeling, wat zijn neerslag vindt in een verhoging van de total return.

2 afbouw portefeuille (figuur 10 en 11)

In dit voorbeeld wordt uitgegaan van een aankooppercentage van 2,5% en een verkooppercentage van 7,5%, waardoor de portefeuille in omvang afneemt.

Ten opzichte van de besproken stabiele portefeuille verbeteren alle rendementsindicatoren. Ook hier heeft een hogere inflatie-index een vergelijkbaar effect.

3 opbouw portefeuille (figuur 12 en 13)

In dit voorbeeld wordt uitgegaan van een aankooppercentage van 7,5% en een verkooppercentage van 2,5%, resulteert in een sterke groei van de portefeuille.

Ten opzichte van de stabiele portefeuille ontstaat een drukkende werking op de ontwikkeling van het rendement. Door de sterk negatieve ontwikkeling in het woningendeel van de portefeuille is ook de ontwikkeling van de totale portefeuille omgeslagen naar een negatieve trend. De hogere inflatie-index heeft een vergelijkbaar effect.

Samenvattend kunnen we stellen dat de vermelde voorbeelden de onderliggende centrale aanname van het model, namelijk dat door de verschillende groeivoet van huren en boekwaarden ouder onroerend goed beter rendeert, duidelijk maken. Daarmee zijn ook de beperkingen van het model in situaties die niet voldoen aan deze aanname voor de hand liggend. Overigens kunnen dergelijke omstandigheden wel met het rekenmodel op zich gesimuleerd worden door aanpassing van inflatiecorrectie-factor en de afschrijvingsfaktor.

inflatie		3.00%							inf+/-=correctie op index			
		infl+/-	aank	verk	BAR	BVR	afschr	kosten	aank	=% aankoop	verk	=% verkoop
kantoren		-1.50%	5.00%	5.00%	8.00%	11.00%	2.00%	23.00%	BAR	=bruto aankooprend.		
woningen		1.00%	5.00%	5.00%	7.00%	10.00%	2.00%	35.00%	BVR	=bruto verkooprend.		
winkels		1.00%	5.00%	5.00%	8.00%	9.00%	2.00%	25.00%	afschr	=afschrijving		
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
kantoren huur		98.85	100	102	103	105	106	108	110	111	113	115
kantoren kosten		-23	-23	-23	-24	-24	-24	-25	-25	-26	-26	-27
kantoren aankoop		5	5	5	5	5	5	5	5	6	6	6
kantoren verkoop		-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-6	-6	-6
kantoren TOTAAL		76	77	78	80	81	82	83	84	86	87	90
boekw		1000	1012	1024	1036	1048	1061	1074	1087	1100	1113	1127
boekw aankoop		62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72
boekw verkoop		-45	-46	-46	-47	-48	-48	-49	-50	-51	-51	-52
boekw herw		0	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-6	-6	-6	-6
BR		9.89%	9.92%	9.95%	9.98%	10.01%	10.04%	10.07%	10.10%	10.13%	10.15%	10.18%
NR		7.61%	7.64%	7.66%	7.68%	7.71%	7.73%	7.75%	7.77%	7.80%	7.82%	7.84%
TR		7.13%	7.15%	7.17%	7.20%	7.22%	7.24%	7.27%	7.29%	7.31%	7.33%	7.35%
woningen huur		119.33	124	129	134	140	145	151	157	163	170	177
woningen kosten		-42	-43	-45	-47	-49	-51	-53	-55	-57	-59	-62
woningen aankoop		6	6	6	7	7	7	8	8	8	8	9
woningen verkoop		-6	-6	-6	-7	-7	-7	-8	-8	-8	-8	-9
woningen TOTAAL		78	81	84	87	91	94	98	102	106	110	115
boekw		1000	1046	1094	1144	1196	1251	1308	1367	1428	1493	1560
boekw aankoop		85	89	92	96	100	104	108	112	117	121	126
boekw verkoop		-60	-62	-65	-67	-70	-73	-75	-79	-82	-85	-88
boekw herw		21	21	22	23	25	26	27	28	29	31	32
BR		11.93%	11.86%	11.80%	11.73%	11.67%	11.61%	11.55%	11.49%	11.43%	11.38%	11.33%
NR		7.76%	7.71%	7.67%	7.63%	7.58%	7.54%	7.51%	7.47%	7.43%	7.40%	7.36%
TR		9.76%	9.72%	9.68%	9.63%	9.59%	9.55%	9.52%	9.48%	9.44%	9.41%	9.38%
winkels huur		99.56	104	108	112	116	121	126	131	136	142	147
winkels kosten		-25	-26	-27	-28	-29	-30	-31	-33	-34	-35	-37
winkels aankoop		5	5	5	6	6	6	6	7	7	7	8
winkels verkoop		-5	-5	-5	-6	-6	-6	-6	-7	-7	-7	-8
winkels TOTAAL		75	78	81	84	87	91	94	98	102	106	111
boekw		1000	1027	1055	1084	1113	1144	1175	1208	1241	1276	1311
boekw aankoop		62	65	67	70	73	76	79	82	85	89	92
boekw verkoop		-55	-58	-60	-62	-65	-67	-70	-73	-76	-79	-82
boekw herw		20	21	21	22	22	23	24	24	25	26	27
BR		9.96%	10.08%	10.21%	10.33%	10.46%	10.59%	10.72%	10.85%	10.98%	11.11%	11.24%
NR		7.47%	7.56%	7.66%	7.75%	7.85%	7.94%	8.04%	8.14%	8.23%	8.33%	8.43%
TR		9.58%	9.67%	9.77%	9.86%	9.96%	10.05%	10.15%	10.25%	10.35%	10.45%	10.54%
TOTAAL	BR	10.63%	10.67%	10.71%	10.75%	10.79%	10.83%	10.86%	10.90%	10.94%	10.98%	11.01%
	NR	7.64%	7.66%	7.69%	7.71%	7.73%	7.76%	7.78%	7.80%	7.82%	7.85%	7.87%
	TR	8.84%	8.87%	8.91%	8.95%	8.99%	9.02%	9.06%	9.09%	9.13%	9.16%	9.20%

inflatie		4.00%							inf+/-=correctie op index			
		infl+/-	aank	verk	BAR	BVR	afschr	kosten	aank	=% aankoop	verk	=% verkoop
kantoren		-1.50%	5.00%	5.00%	8.00%	11.00%	2.00%	23.00%	BAR	=bruto aankooprend.		
woningen		1.00%	5.00%	5.00%	7.00%	10.00%	2.00%	35.00%	BVR	=bruto verkooprend.		
winkels		1.00%	5.00%	5.00%	8.00%	9.00%	2.00%	25.00%	afschr	=afschrijving		
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
kantoren	huur	98.85	101	104	106	109	112	115	118	120	123	127
	kosten	-23	-23	-24	-24	-25	-26	-26	-27	-28	-28	-29
	aankoop	5	5	5	5	5	6	6	6	6	6	6
	verkoop	-5	-5	-5	-5	-5	-6	-6	-6	-6	-6	-6
	TOTAAL	76	78	80	82	84	86	88	90	93	95	100
	boekw	1000	1022	1044	1067	1091	1115	1140	1165	1191	1218	1245
	aankoop	62	63	65	67	68	70	72	73	75	77	79
	verkoop	-45	-46	-47	-48	-50	-51	-52	-53	-55	-56	-58
	herw	0	5	5	5	6	6	6	6	6	6	6
	BR	9.89%	9.91%	9.94%	9.97%	10.00%	10.03%	10.06%	10.08%	10.11%	10.14%	10.16%
	NR	7.61%	7.63%	7.66%	7.68%	7.70%	7.72%	7.74%	7.76%	7.79%	7.81%	7.83%
	TR	8.14%	8.17%	8.19%	8.21%	8.23%	8.25%	8.27%	8.29%	8.31%	8.33%	8.35%
woningen	huur	119.33	125	132	138	145	152	160	168	176	185	194
	kosten	-42	-44	-46	-48	-51	-53	-56	-59	-62	-65	-68
	aankoop	6	6	7	7	7	8	8	8	9	9	10
	verkoop	-6	-6	-7	-7	-7	-8	-8	-8	-9	-9	-10
	TOTAAL	78	81	86	90	94	99	104	109	115	120	126
	boekw	1000	1056	1116	1178	1244	1313	1386	1463	1544	1629	1719
	aankoop	85	89	94	99	104	109	114	120	126	132	139
	verkoop	-60	-63	-66	-69	-73	-76	-80	-84	-88	-93	-97
	herw	31	32	34	36	38	40	43	45	47	50	53
	BR	11.93%	11.86%	11.79%	11.72%	11.66%	11.60%	11.53%	11.47%	11.42%	11.36%	11.31%
	NR	7.76%	7.71%	7.66%	7.62%	7.58%	7.54%	7.50%	7.46%	7.42%	7.38%	7.35%
	TR	10.79%	10.74%	10.70%	10.65%	10.61%	10.57%	10.53%	10.49%	10.46%	10.42%	10.39%
winkels	huur	99.56	105	110	115	121	127	133	140	147	154	162
	kosten	-25	-26	-27	-29	-30	-32	-33	-35	-37	-39	-41
	aankoop	5	5	5	6	6	6	7	7	7	8	8
	verkoop	-5	-5	-5	-6	-6	-6	-7	-7	-7	-8	-8
	TOTAAL	75	78	82	86	91	95	100	105	110	116	122
	boekw	1000	1037	1076	1116	1158	1201	1246	1293	1342	1393	1445
	aankoop	62	65	69	72	76	79	83	88	92	97	101
	verkoop	-55	-58	-61	-64	-67	-71	-74	-78	-82	-86	-90
	herw	30	31	33	34	35	36	38	39	41	42	44
	BR	9.96%	10.08%	10.20%	10.33%	10.45%	10.58%	10.71%	10.83%	10.96%	11.09%	11.22%
	NR	7.47%	7.56%	7.65%	7.75%	7.84%	7.94%	8.03%	8.13%	8.22%	8.32%	8.42%
	TR	10.58%	10.67%	10.77%	10.86%	10.96%	11.05%	11.15%	11.24%	11.34%	11.44%	11.54%
TOTAAL	BR	10.63%	10.67%	10.71%	10.74%	10.78%	10.81%	10.85%	10.89%	10.92%	10.96%	10.99%
	NR	7.64%	7.66%	7.68%	7.70%	7.73%	7.75%	7.77%	7.79%	7.81%	7.83%	7.85%
	TR	9.85%	9.89%	9.92%	9.96%	9.99%	10.03%	10.06%	10.10%	10.13%	10.17%	10.20%

FIGUUR 10: VOORBEELDUITWERKING: AFBOW PORTEFEUILLE, INFLATIE 3%

PDO VASTGOEDKUNDE - W. Borgdorff

inflatie		3.00%							inf+/-correctie op index			
		infl+/-	aank	verk	BAR	BVR	afschr	kosten	aank	=% aankoop	verk	=% verkoop
kantoren		-1.50%	2.50%	7.50%	8.00%	11.00%	2.00%	23.00%	BAR	=bruto aankooprend.		
woningen		1.00%	2.50%	7.50%	7.00%	10.00%	2.00%	35.00%	BVR	=bruto verkooprend.		
winkels		1.00%	2.50%	7.50%	8.00%	9.00%	2.00%	25.00%	afschr	=afschrijving		
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
kantoren huur	98.85	95	92	89	85	82	79	77	74	71	69	66
kantoren kosten	-23	-22	-21	-20	-20	-19	-18	-18	-17	-16	-16	-15
kantoren aankoop	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
kantoren verkoop	-7	-7	-7	-7	-6	-6	-6	-6	-6	-5	-5	-5
kantoren TOTAAL	76	73	71	68	66	63	61	59	57	55	53	51
boekw	1000	959	919	880	844	808	774	741	709	678	648	620
boekw aankoop	31	30	29	28	27	26	25	24	23	22	21	21
boekw verkoop	-67	-65	-63	-60	-58	-56	-54	-52	-50	-49	-47	-45
boekw herw	0	-5	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-3	-3	-3	-3
BR	9.89%	9.94%	10.00%	10.07%	10.13%	10.20%	10.27%	10.35%	10.42%	10.51%	10.59%	10.68%
NR	7.61%	7.66%	7.70%	7.75%	7.80%	7.85%	7.91%	7.97%	8.03%	8.09%	8.16%	8.23%
TR		7.17%	7.22%	7.27%	7.32%	7.37%	7.43%	7.49%	7.55%	7.61%	7.68%	7.75%
woningen huur	119.33	118	116	115	114	112	111	110	108	107	106	104
woningen kosten	-42	-41	-41	-40	-40	-39	-39	-38	-38	-37	-37	-37
woningen aankoop	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
woningen verkoop	-9	-9	-9	-9	-9	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8
woningen TOTAAL	78	77	76	75	74	73	72	71	70	70	69	68
boekw	1000	972	944	917	889	861	833	805	778	750	722	694
boekw aankoop	43	42	42	41	41	40	40	39	39	38	38	37
boekw verkoop	-89	-88	-87	-86	-85	-84	-83	-82	-81	-80	-79	-78
boekw herw	19	19	18	17	17	16	16	15	15	14	14	13
BR	11.93%	12.13%	12.33%	12.56%	12.79%	13.05%	13.32%	13.62%	13.93%	14.28%	14.65%	15.06%
NR	7.76%	7.88%	8.02%	8.16%	8.32%	8.48%	8.66%	8.85%	9.06%	9.28%	9.52%	9.79%
TR		9.79%	9.92%	10.06%	10.21%	10.38%	10.55%	10.74%	10.95%	11.17%	11.41%	11.67%
winkels huur	99.56	98	97	96	95	94	93	91	90	89	88	87
winkels kosten	-25	-25	-24	-24	-24	-23	-23	-23	-23	-22	-22	-22
winkels aankoop	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
winkels verkoop	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7
winkels TOTAAL	75	74	73	72	71	70	69	69	68	67	66	65
boekw	1000	967	934	901	868	835	802	769	736	702	669	636
boekw aankoop	31	31	30	30	30	29	29	29	28	28	28	27
boekw verkoop	-83	-82	-81	-80	-79	-78	-77	-76	-75	-74	-74	-73
boekw herw	19	18	18	17	16	16	15	14	14	13	12	12
BR	9.96%	10.17%	10.40%	10.65%	10.93%	11.22%	11.54%	11.90%	12.29%	12.71%	13.19%	13.72%
NR	7.47%	7.63%	7.80%	7.99%	8.19%	8.42%	8.66%	8.92%	9.21%	9.54%	9.89%	10.29%
TR		9.52%	9.69%	9.88%	10.08%	10.30%	10.54%	10.80%	11.09%	11.40%	11.75%	12.14%
TOTAAL	BR	10.75%	10.92%	11.11%	11.31%	11.52%	11.75%	12.00%	12.27%	12.56%	12.88%	13.23%
	NR	7.72%	7.84%	7.97%	8.11%	8.26%	8.42%	8.59%	8.78%	8.99%	9.21%	9.45%
	TR	8.83%	8.96%	9.09%	9.23%	9.38%	9.54%	9.72%	9.91%	10.11%	10.34%	10.58%

inflatie 4.00%									inf+/-correctie op index				
									aank =% aankoop				
									verk =% verkoop				
									BAR =bruto aankooprend.				
									BVR =bruto verkooprend.				
									afschr=afschrijving				
									1999	2000	2001	2002	
=====													
kantoren	huur	98.85	96	94	91	89	87	84	82	80	78	76	74
	kosten	-23	-22	-22	-21	-20	-20	-19	-19	-18	-18	-17	-17
	aankoop	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	verkoop	-7	-7	-7	-7	-7	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6
	TOTAAL	76	74	72	70	68	67	65	63	62	60	58	57
=====													
	boekw	1000	968	937	907	878	849	822	794	768	742	717	692
	aankoop	31	30	29	29	28	27	26	26	25	24	24	23
	verkoop	-67	-66	-64	-62	-61	-59	-57	-56	-54	-53	-52	-50
	herw	0	5	5	4	4	4	4	4	4	4	3	3
=====													
	BR	9.89%	9.94%	10.00%	10.06%	10.12%	10.19%	10.26%	10.33%	10.41%	10.49%	10.57%	10.66%
	NR	7.61%	7.65%	7.70%	7.75%	7.79%	7.85%	7.90%	7.95%	8.01%	8.07%	8.14%	8.20%
	TR		8.14%	8.18%	8.23%	8.28%	8.33%	8.38%	8.44%	8.49%	8.55%	8.62%	8.69%
=====													
woningen	huur	119.33	119	119	118	118	118	118	117	117	117	116	116
	kosten	-42	-42	-42	-41	-41	-41	-41	-41	-41	-41	-41	-41
	aankoop	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	verkoop	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9
	TOTAAL	78	77	77	77	77	77	76	76	76	76	76	75
=====													
	boekw	1000	982	963	944	924	904	884	863	841	819	796	773
	aankoop	43	43	42	42	42	42	42	42	42	42	42	41
	verkoop	-89	-89	-89	-89	-89	-88	-88	-88	-88	-88	-87	-87
	herw	29	28	27	27	26	26	25	24	24	23	23	22
=====													
	BR	11.93%	12.12%	12.33%	12.55%	12.78%	13.03%	13.30%	13.59%	13.91%	14.25%	14.62%	15.02%
	NR	7.76%	7.88%	8.01%	8.16%	8.31%	8.47%	8.65%	8.84%	9.04%	9.26%	9.50%	9.76%
	TR		10.74%	10.87%	11.01%	11.16%	11.32%	11.49%	11.68%	11.88%	12.09%	12.33%	12.58%
=====													
winkels	huur	99.56	99	99	99	99	98	98	98	98	97	97	97
	kosten	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-24	-24	-24	-24	-24
	aankoop	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	verkoop	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7
	TOTAAL	75	74	74	74	74	74	74	73	73	73	73	73
=====													
	boekw	1000	977	953	928	903	877	851	824	796	767	738	708
	aankoop	31	31	31	31	31	31	31	31	30	30	30	30
	verkoop	-83	-83	-83	-82	-82	-82	-82	-82	-81	-81	-81	-81
	herw	28	28	27	26	26	25	24	23	22	21	21	20
=====													
	BR	9.96%	10.17%	10.40%	10.65%	10.92%	11.21%	11.53%	11.88%	12.26%	12.69%	13.16%	13.68%
	NR	7.47%	7.63%	7.80%	7.99%	8.19%	8.41%	8.65%	8.91%	9.20%	9.51%	9.87%	10.26%
	TR		10.47%	10.64%	10.82%	11.02%	11.23%	11.47%	11.72%	12.01%	12.32%	12.66%	13.04%
=====													
TOTAAL	BR		10.75%	10.92%	11.10%	11.30%	11.51%	11.73%	11.98%	12.25%	12.53%	12.85%	13.19%
	NR		7.72%	7.84%	7.97%	8.10%	8.25%	8.41%	8.58%	8.76%	8.97%	9.19%	9.43%
	TR		9.79%	9.91%	10.04%	10.18%	10.32%	10.48%	10.65%	10.84%	11.04%	11.26%	11.49%
=====													

FIGUUR 12: VOORBEELDUITWERKING: OPBOUW PORTEFEUILLE, INFLATIE 3%

PDO VASTGOEDKUNDE - W. Borgdorff

inflatie									3.00%				inf+/-correctie op index			
									aank				aank			
									verk				verk			
									BAR				BAR			
									BVR				BVR			
									afschr				afschr			
									kosten				kosten			
kantoren									-1.50%				7.50%			
woningen									1.00%				7.50%			
winkels									1.00%				7.50%			
									1992				1993			
									1994				1995			
									1996				1997			
									1998				1999			
									2000				2001			
									2002				2003			
kantoren huur		98.85	105	112	120	128	136	145	154	165	175	187	199			
kosten		-23	-24	-26	-28	-29	-31	-33	-36	-38	-40	-43	-46			
aankoop		7	8	8	9	10	10	11	12	12	13	14	15			
verkoop		-2	-3	-3	-3	-3	-3	-4	-4	-4	-4	-5	-5			
TOTAAL		76	81	86	92	98	105	112	119	127	135	144	153			
boekw		1000	1065	1134	1208	1286	1370	1459	1554	1655	1763	1879	2001			
aankoop		93	99	105	112	120	127	136	145	154	164	175	187			
verkoop		-22	-24	-26	-27	-29	-31	-33	-35	-37	-40	-42	-45			
herw		0	-6	-6	-6	-7	-7	-8	-8	-9	-9	-10	-11			
BR		9.89%	9.89%	9.90%	9.91%	9.92%	9.92%	9.93%	9.93%	9.94%	9.94%	9.95%	9.95%			
NR		7.61%	7.62%	7.62%	7.63%	7.63%	7.64%	7.64%	7.65%	7.65%	7.66%	7.66%	7.66%			
TR			7.08%	7.09%	7.10%	7.10%	7.11%	7.11%	7.12%	7.12%	7.12%	7.13%				
woningen huur		119.33	130	142	155	170	185	202	221	241	263	288	314			
kosten		-42	-46	-50	-54	-59	-65	-71	-77	-84	-92	-101	-110			
aankoop		9	10	11	12	13	14	15	17	18	20	22	24			
verkoop		-3	-3	-4	-4	-4	-5	-5	-6	-6	-7	-7	-8			
TOTAAL		78	85	92	101	110	120	132	144	157	171	187	204			
boekw		1000	1120	1252	1396	1554	1727	1917	2125	2352	2602	2874	3173			
aankoop		128	140	152	166	182	199	217	237	259	282	308	337			
verkoop		-30	-33	-36	-39	-42	-46	-51	-55	-60	-66	-72	-79			
herw		22	25	27	30	34	38	42	46	51	56	62	69			
BR		11.93%	11.63%	11.37%	11.13%	10.92%	10.73%	10.56%	10.40%	10.26%	10.13%	10.01%	9.90%			
NR		7.76%	7.56%	7.39%	7.24%	7.10%	6.97%	6.86%	6.76%	6.67%	6.58%	6.51%	6.44%			
TR			9.75%	9.58%	9.42%	9.28%	9.15%	9.03%	8.93%	8.84%	8.75%	8.67%	8.60%			
winkels huur		99.56	109	119	130	142	155	169	184	201	220	240	262			
kosten		-25	-27	-30	-32	-35	-39	-42	-46	-50	-55	-60	-66			
aankoop		7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	18	20			
verkoop		-2	-3	-3	-3	-4	-4	-4	-5	-5	-5	-6	-7			
TOTAAL		75	82	89	97	106	116	127	138	151	165	180	197			
boekw		1000	1087	1182	1285	1398	1522	1656	1803	1963	2138	2328	2536			
aankoop		93	102	111	122	133	145	158	173	189	206	225	246			
verkoop		-28	-30	-33	-36	-39	-43	-47	-51	-56	-61	-67	-73			
herw		21	23	25	27	30	32	35	38	42	46	50	54			
BR		9.96%	10.00%	10.05%	10.09%	10.12%	10.16%	10.19%	10.23%	10.26%	10.28%	10.31%	10.34%			
NR		7.47%	7.50%	7.53%	7.56%	7.59%	7.62%	7.65%	7.67%	7.69%	7.71%	7.73%	7.75%			
TR			9.63%	9.67%	9.70%	9.73%	9.75%	9.78%	9.80%	9.83%	9.85%	9.87%	9.89%			
TOTAAL																
BR		10.53%	10.46%	10.41%	10.35%	10.30%	10.25%	10.21%	10.17%	10.13%	10.09%	10.06%				
NR		7.56%	7.51%	7.47%	7.42%	7.38%	7.35%	7.31%	7.28%	7.25%	7.22%	7.19%				
TR		8.84%	8.82%	8.79%	8.76%	8.74%	8.72%	8.70%	8.69%	8.67%	8.65%	8.64%				

inflatie		4.00%							inf+/-correctie op index			
		infl+/-	aank	verk	BAR	BVR	afschr	kosten	aank	=% aankoop	verk	=% verkoop
kantoren		-1.50%	7.50%	2.50%	8.00%	11.00%	2.00%	23.00%	BAR	=bruto aankooprend.		
woningen		1.00%	7.50%	2.50%	7.00%	10.00%	2.00%	35.00%	BVR	=bruto verkooprend.		
winkels		1.00%	7.50%	2.50%	8.00%	9.00%	2.00%	25.00%	afschr	=afschrijving		
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
kantoren huur	98.85	106	114	123	133	143	154	165	178	192	206	222
kosten	-23	-24	-26	-28	-31	-33	-35	-38	-41	-44	-47	-51
aankoop	7	8	9	9	10	11	12	12	13	14	15	17
verkoop	-2	-3	-3	-3	-3	-4	-4	-4	-4	-5	-5	-6
TOTAAL	76	82	88	95	102	110	118	127	137	147	159	171
boekw	1000	1076	1157	1244	1339	1440	1549	1666	1793	1929	2075	2233
aankoop	93	100	107	116	124	134	144	155	167	180	193	208
verkoop	-22	-24	-26	-28	-30	-32	-35	-38	-40	-44	-47	-50
herw	0	6	6	7	7	8	8	9	10	10	11	12
BR	9.89%	9.89%	9.90%	9.90%	9.91%	9.91%	9.92%	9.92%	9.93%	9.93%	9.93%	9.94%
NR	7.61%	7.62%	7.62%	7.63%	7.63%	7.63%	7.64%	7.64%	7.64%	7.65%	7.65%	7.65%
TR		8.15%	8.16%	8.16%	8.16%	8.17%	8.17%	8.17%	8.18%	8.18%	8.18%	8.19%
woningen huur	119.33	132	145	160	176	194	214	236	260	287	317	349
kosten	-42	-46	-51	-56	-62	-68	-75	-83	-91	-101	-111	-122
aankoop	9	10	11	12	13	15	16	18	20	22	24	26
verkoop	-3	-3	-4	-4	-4	-5	-5	-6	-7	-7	-8	-9
TOTAAL	78	86	94	104	115	126	139	154	169	187	206	227
boekw	1000	1131	1276	1437	1616	1813	2032	2274	2543	2839	3167	3530
aankoop	128	141	155	171	189	208	230	253	279	308	339	374
verkoop	-30	-33	-36	-40	-44	-49	-54	-59	-65	-72	-79	-87
herw	33	37	42	47	53	59	66	74	83	92	103	115
BR	11.93%	11.63%	11.37%	11.13%	10.91%	10.72%	10.55%	10.39%	10.25%	10.11%	10.00%	9.89%
NR	7.76%	7.56%	7.39%	7.23%	7.09%	6.97%	6.85%	6.75%	6.66%	6.57%	6.50%	6.43%
TR		10.85%	10.67%	10.51%	10.36%	10.23%	10.11%	10.01%	9.91%	9.82%	9.74%	9.67%
winkels huur	99.56	110	121	133	147	162	179	197	217	240	264	291
kosten	-25	-27	-30	-33	-37	-41	-45	-49	-54	-60	-66	-73
aankoop	7	8	9	10	11	12	13	15	16	18	20	22
verkoop	-2	-3	-3	-3	-4	-4	-4	-5	-5	-6	-7	-7
TOTAAL	75	82	91	100	110	122	134	148	163	180	198	218
boekw	1000	1098	1205	1324	1454	1597	1756	1930	2122	2333	2566	2822
aankoop	93	103	113	125	138	152	168	185	204	225	248	273
verkoop	-28	-30	-34	-37	-41	-45	-50	-55	-60	-67	-73	-81
herw	32	35	39	42	47	51	56	62	68	75	82	90
BR	9.96%	10.00%	10.04%	10.08%	10.12%	10.15%	10.18%	10.21%	10.24%	10.27%	10.30%	10.32%
NR	7.47%	7.50%	7.53%	7.56%	7.59%	7.61%	7.64%	7.66%	7.68%	7.70%	7.72%	7.74%
TR		10.70%	10.73%	10.76%	10.79%	10.81%	10.84%	10.86%	10.89%	10.91%	10.93%	10.94%
TOTAAL	BR	10.52%	10.46%	10.40%	10.35%	10.29%	10.24%	10.20%	10.16%	10.12%	10.08%	10.04%
	NR	7.56%	7.51%	7.46%	7.42%	7.38%	7.34%	7.30%	7.27%	7.24%	7.21%	7.18%
	TR	9.92%	9.89%	9.86%	9.84%	9.81%	9.79%	9.77%	9.75%	9.73%	9.72%	9.70%

Deel C: aanzet tot het regiobeleggingsplan

Hoofdstuk 8: Algemeen

8.1 Marktentwikkelingen

Voor de nederlandse onroerend goed markt in zijn totaliteit zijn de volgende ontwikkelingen van belang.

- veranderende samenstelling van de bevolking
vergrijzing, ontgroening en immigratie
- veranderende leefpatronen
huishoudensvorming, individualisering, arbeidsparticipatie en bestedingspatroon
- voortschrijdende technologie
communicatie, thuiswerken, beveiliging, klimaatregeling
- aandacht voor het milieu
mobiliteit, bouwmaterialen, woon/werkomgeving
- internationalisering
geldstromen, personenverkeer, bedrijfsvestiging
- infrastructuur
wegen, spoor, TGV, (lucht)havens

8.2 Afbakening van de strategische marktsegmenten

Aan de diverse te onderscheiden marktsegmenten kunnen de volgende algemene criteria worden aangelegd:

- voldoende kritische massa van de huurmarkt
Voor de toekomstwaarde van het onroerend goed is het van groot belang dat bij afloop van huurcontracten er een markt van voldoende potentiële gegadigden aanwezig is in verband met wederverhuur.
- mate van flexibiliteit van het aanbod
Natuurlijke of kunstmatige beperkingen op uitbreidingsmogelijkheden van het aanbod beschermen de waardevastheid van het onroerend goed.
- lange technische en economische levensduur
Onroerend goed beleggingen worden aangehouden met name vanwege het waardeovaste karakter. Objecten met een hoge mate van veroudering staan hier haaks op.
- hoge investeringswaarde in verhouding tot de benodigde managementcapaciteit
Gelet op de omvangrijke portefeuille en de gewenste compacte managementorganisatie, dient vermelde verhouding hoog te liggen.
- voldoende omvang als basis voor specialistische kennis
Optimale exploitatie van een bepaalde categorie onroerend goed vereist specifieke know how. Voordat deze in huis gehaald kan worden dient vastgesteld of de beoogde omvang van het betreffende segment deze kosten kan dragen.
- hoge investeringswaarde in verhouding tot de exploitatiekosten
Met name in de nederlandse situatie, waarin de eigenaar een groot deel van de exploitatiekosten voor zijn rekening neemt, is het van belang dat een zo groot mogelijk

deel van de investering geen verband houdt met deze kosten (locatie, grondwaarde).

8.3 Segmentatie van de regionale portefeuille

Gelet op voormelde uitgangspunten kunnen per onderscheiden beleggingscategorie de volgende principes worden vastgesteld.

- Woningen
Binnen het onderscheiden werkgebied van de regio zijn er voldoende mogelijkheden om een efficiënt te managen portefeuille van voldoende omvang in stand te houden. Woningen zullen dan ook een essentieel bestanddeel van de portefeuille moeten vormen.
- Kantoren
Hoewel er door de geformuleerde criteria in wezen sprake is van een beperking tot de kantorenmarkt in een stadsregio, wordt deze ook van voldoende omvang geacht om een relevant bestanddeel van de portefeuille in onder te kunnen brengen.
- Winkels
Ook voor deze categorie worden in het werkgebied voldoende mogelijkheden onderkend om te komen tot instandhouding van een portefeuille van voldoende omvang.
- Bedrijfshallen
Deze categorie voldoet op een aantal punten niet aan de geformuleerde criteria. Conform het reeds gevoerde beleid in het verleden zal het nog aanwezige (geringe) belang in deze sector worden afgebouwd en geen nieuwe acquisities worden nagestreefd.
- Agrarisch
Ook deze categorie voldoet niet aan een aantal geformuleerde criteria. Aangezien het huidige beleid, inhoudende verkoop indien een object pachtvrij komt, nog een langjarige betrokkenheid met zich mee brengt, dient verkoop in de huidige staat overwogen te worden. Eventueel zou in ruil voor inbreng van de portefeuille bij derden een indirect belang genomen kunnen worden.

8.4 Taakstellingen regionale portefeuille

Aangezien de speelruimte voor het formuleren van regiobeleggingsbeleid vanzelfsprekend sterk wordt ingekaderd door de taakstellingen die door hogere echelons aan de regio worden opgelegd zullen ten behoeve van de verdere uitwerking een aantal plausibele uitgangspunten worden geformuleerd.

- stabiele omvang
Aangezien de groei van de portefeuille van NNVG in eerste instantie in het buitenland is voorzien, wordt voor een nederlandse regio uitgegaan van het principe van instandhouding van de huidige omvang van de portefeuille, vanzelfsprekend na inflatiecorrectie.

- **stabiel rendement**
Aangezien er sprake is van instandhouding van een over een groot aantal jaren opgebouwde portefeuille mag aangenomen worden dat het huidige rendement een goede weergave is van het structurele rendement van een dergelijke portefeuille. Daar er voorts geen sprake is van op- of afbouw zijn er ook geen structurele factoren, die het rendement op- of neerwaarts beïnvloeden. Het instandhouden van het huidige rendement is dan ook een reële taakstelling.
- **hoge groeipotentie**
Binnen bovenvermelde taakstellingen zal gestreefd moeten worden naar een portefeuille met een zo hoog mogelijke groeipotentie. Aansluitend bij het principe van de levenscyclus komt dit neer op een zo sterk mogelijke verjonging van de portefeuille.

Hoofdstuk 9: Woningen

9.1 Marktentwikkelingen

Voor de regionale woningmarkt zijn met name van belang de voorziene verdere groei van de bevolking, de vergrijzing, de gezinsverdunning en de terugtrekkende overheid.

In concreto zal dit leiden tot een continue vraag op de regionale woningmarkt gekoppeld aan een sterke noodzaak tot uitbreiding van het woningaanbod, met name in en om de randstad. In de regio zullen in gebieden met een negatieve economische ontwikkeling plaatselijk overschotten op de woningmarkt aanwezig blijven (Friesland, Flevoland).

Door het overheidsbeleid zullen de huurquotes stijgen, wat een positief effect zal hebben op de performance van de portefeuille en mogelijkheden voor acquisities op acceptabele aanvangsrendementen vergroot.

9.2 Afbakening van de strategische portefeuille

Objecten in de regionale portefeuille dienen aan de volgende criteria te voldoen:

- in of nabij bevolkingsconcentraties, samenhangend met economische centra met een stabiele economische ontwikkeling
- in een ter plaatse gewilde directe woonomgeving
- in een geschikte bouwkundige structuur (voldoende woonoppervlak, liften).

9.3 Beoordeling van de regionale woningen portefeuille

Beoordeling van de woningen portefeuille (figuur 15) op basis van de geformuleerde criteria resulteert in de in figuur 14 opgenomen onderverdelingen.

FIGUUR 14: OVERZICHT WONINGEN PORTEFEUILLE

=====			
PRODUCTLEVENSCYCLUS	ongedefinieerd	1626451	.26%
	growth	130376127	20.59%
	mature	407929301	64.43%
	decline	93239177	14.73%
	TOTAAL	633171056	100.00%
=====			
EXPLOITATIE-ADVIES	contiueren	517622805	81.75%
	renovatie	15663879	2.47%
	uitponden	12757881	2.01%
	verkopen	87126491	13.76%
	TOTAAL	633171056	100.00%
=====			

Naar aanleiding van vermelde onderverdelingen kunnen we het volgende constateren:

- productlevenscyclus (PLC)
De percentuele verdeling van de portefeuille geeft een evenwichtige verdeling aan over groei en verval. Het grote aandeel in de categorie mature is waarschijnlijk het gevolg van de lange levenscycli van woningen.
- exploitatieadvies (EA)
De beoordeling van de portefeuille resulteert in een te verkopen aandeel van circa 15% (inclusief uitponden). Uitgaande van een periode van 5 jaar waarin de verkopen gerealiseerd worden, dient een verkooppercentage van 3% per jaar gehanteerd te worden.
- samenhang tussen PLC en EA
De omvang van de categorieën growth en mature ten opzichte van continueren en renoveren stemmen overeen. Hetzelfde geldt voor decline ten opzichte van uitponden en verkopen. Een verklaring kan gezocht worden in het feit dat voor woningen het criterium strategische portefeuille samenloopt met de levenscyclus.

9.4 Verkoopdoelstelling

Uit de beoordeling van de portefeuille volgt een gemiddelde verkoopdoelstelling van circa 3% per jaar. Vanzelfsprekend is de exacte omvang per jaar afhankelijk van de mogelijkheden op de verkoopmarkt. Gelet op de in het algemeen goede vooruitzichten op de woningmarkt wordt de mogelijkheden op zich positief ingeschat.

9.5 Acquisitiedoelstelling

Middels het rekenmodel kan het maximale aankooppercentage worden vastgesteld, waarbij nog aan de algemene taakstellingen wordt voldaan. Het maximale percentage bedraagt circa 3,5%. De mogelijkheden voor verwerving van projecten, die voldoen aan de in 9.2 vermelde criteria en in een acceptabel aanvangsrendement resulteren zijn beperkt. Het vermelde percentage zal dan ook flexibele bovengrens gehanteerd moeten worden. Gelet op het uitgangspunt van de stationaire portefeuille zal de in 9.4 vermelde 3% als ondergrens functioneren.

FIGUUR 15: BESTAND WONINGEN PORTEFEUILLE

PROJECT NUMMER BOEKWAARDE AARDBLOK PLC SP EA

=====						
WONING	1	2587568	11	M	J	C
WONING	2	564877	11	M	J	C
WONING	3	2200500	11	M	J	C
WONING	4	46000000	12	G	J	C
WONING	5	33139807	11	G	J	C
WONING	6	7521000	11	M	J	C
WONING	7	2212144	11	M	J	C
WONING	8	3492727	11	M	J	C
WONING	9	5036119	11	M	J	C
WONING	10	23000913	11	M	J	C
WONING	11	1575000	11	M	J	C
WONING	12	5494000	12	G	J	C
WONING	13	8919897	11	M	J	C
WONING	14	8323648	11	M	J	C
WONING	15	15810374	11	G	J	C
WONING	16	11500000	11	M	J	C
WONING	17	3836011	11	M	J	C
WONING	18	35000000	11	M	J	C
WONING	19	26009993	11	M	J	C
WONING	20	17463419	11	M	J	C
WONING	21	4185000	11	M	J	C
WONING	22	3841737	11	M	J	C
WONING	23	7612774	12	M	J	C
WONING	24	1128000	12	M	J	C
WONING	25	1252000	12	M	J	C
WONING	26	2234785	12	M	J	C
WONING	27	2281000	12	M	J	C
WONING	28	4007414	12	M	J	C
WONING	29	1710382	11	M	J	C
WONING	30	9120000	12	M	J	C
WONING	31	2313000	12	M	J	C
WONING	32	1915783	12	G	J	C
WONING	33	7506102	12	M	J	C
WONING	34	5984109	12	G	J	C
WONING	35	9942000	12	M	J	C
WONING	36	12219000	12	M	J	C
WONING	37	7375000	12	M	J	C
WONING	38	18762000	12	M	J	C
WONING	39	11905688	12	M	J	C
WONING	40	29000000	12	M	J	C
WONING	41	4392575	11	M	J	C
WONING	42	4504527	11	M	J	C
WONING	43	1280000	12	M	J	C
WONING	44	2553435	11	M	J	C
WONING	45	4128485	11	M	J	C
WONING	46	4324318	11	M	J	C
WONING	47	7342000	12	M	J	C
WONING	48	1100000	11	M	J	C
WONING	49	1300000	11	M	J	C
WONING	50	1553000	11	M	J	C
WONING	51	11121928	11	M	J	C
WONING	52	12006716	12	M	J	C

FIGUUR 15: BESTAND WONINGEN PORTEFEUILLE

WONING	53	18785000	11	G	J	C
WONING	54	13343909	12	M	J	C
WONING	55	5255266	11	M	J	C
WONING	56	2975000	12	M	J	C
WONING	57	2850377	11	M	J	C
WONING	58	2542768	11	M	J	C
WONING	59	4498000	11	M	J	C
WONING	60	3247054	12	G	J	C
WONING	61	1456000	12	M	J	C
WONING	62	3078676	12	M	J	C
WONING	63	1499000	12	D	J	R/V
WONING	64	1273000	12	D	J	R/V
WONING	65	5586712	12	D	J	R/V
WONING	66	3058000	12	D	J	R/V
WONING	67	1103000	12	D	J	R/V
WONING	68	1349718	11	D	J	R/V
WONING	69	1794449	12	D	J	R/V
WONING	70	60000	10	=	N	U
WONING	71	41000	10	=	N	U
WONING	72	50200	10	=	N	U
WONING	73	44000	10	=	N	U
WONING	74	42528	10	=	N	U
WONING	75	44000	10	=	N	U
WONING	76	49924	10	=	N	U
WONING	77	72000	10	=	N	U
WONING	78	270250	11	D	J	U
WONING	79	54500	10	=	N	U
WONING	80	30200	10	=	N	U
WONING	81	43200	10	=	N	U
WONING	82	71400	10	=	N	U
WONING	83	26000	10	=	N	U
WONING	84	41500	10	=	N	U
WONING	85	38200	10	=	N	U
WONING	86	29000	10	=	N	U
WONING	87	762000	11	D	J	U
WONING	88	37000	10	=	N	U
WONING	89	50000	10	=	N	U
WONING	90	41800	10	=	N	U
WONING	91	24000	10	=	N	U
WONING	92	15500	10	=	N	U
WONING	93	43900	10	=	N	U
WONING	94	167000	11	D	N	U
WONING	95	410000	11	D	J	U
WONING	96	32500	10	=	N	U
WONING	97	207398	11	D	J	U
WONING	98	46500	11	=	N	U
WONING	99	348600	11	D	J	U
WONING	100	21000	10	=	N	U
WONING	101	207000	11	D	J	U
WONING	102	29000	10	=	N	U
WONING	103	36000	10	=	N	U
WONING	104	35500	10	=	N	U
WONING	105	19000	10	=	N	U
WONING	106	63000	11	=	N	U

FIGUUR 15: BESTAND WONINGEN PORTEFEUILLE

WONING	107	80000	11	=	N	U
WONING	108	800099	11	D	N	U
WONING	109	115000	10	=	N	U
WONING	110	54000	10	=	N	U
WONING	111	711875	11	D	N	U
WONING	112	75000	10	=	N	U
WONING	113	2800608	12	D	N	U
WONING	114	39375	10	=	N	U
WONING	115	3531000	11	D	N	U
WONING	116	657200	12	D	N	U
WONING	117	30724	10	=	N	U
WONING	118	258400	12	D	N	U
WONING	119	10640000	11	D	J	V
WONING	120	1185000	11	D	J	V
WONING	121	481000	12	D	J	V
WONING	122	1847000	12	D	J	V
WONING	123	1162091	11	D	N	V
WONING	124	10046302	12	M	N	V
WONING	125	1902000	12	M	N	V
WONING	126	3144321	12	M	N	V
WONING	127	4199944	12	D	N	V
WONING	128	4342567	12	D	N	V
WONING	129	1330000	12	D	J	V
WONING	130	3353308	11	D	N	V
WONING	131	4107157	12	D	N	V
WONING	132	7936398	12	D	N	V
WONING	133	4700000	12	D	N	V
WONING	134	5590000	11	M	N	V
WONING	135	645000	12	D	N	V
WONING	136	3995327	12	D	N	V
WONING	137	2270000	12	D	N	V
WONING	138	2349076	12	D	N	V
WONING	139	5159000	12	D	N	V
WONING	140	5079000	11	D	N	V
WONING	141	764000	12	D	N	V
WONING	142	898000	12	D	N	V

Hoofdstuk 10: Kantoren

10.1 Marktontwikkelingen

De regionale kantorenmarkt wordt momenteel gekenmerkt door enerzijds een toename van het aanbod en anderzijds een afname van de vraag. Als verklaring voor de afnemende groei van de vraag ligt de kentering van de groei van de dienstverlenende sector voor de hand. Vooralsnog zijn de meningen verdeeld of hier sprake is van een structureel danwel tijdelijk gegeven. Mede door vermelde situatie staat de markt in zijn geheel onder druk, wat in samenhang tot scherpe normstellingen van de overheid voor wat betreft milieu en mobiliteit leidt tot een snelle veroudering en daarmee samenhangende hoge exploitatiekosten.

10.2 Afbakening van de strategische portefeuille

Objecten in de regionale portefeuille dienen te voldoen aan de volgende criteria:

- in een markt met voldoende omvang
- op A lokaties
- op A danwel B lokaties conform het ABC beleid
Voorwaarde blijft wel de aanwezigheid van voldoende parkeercapaciteit.
- in een geschikte bouwkundige structuur (stramienmaten, gevelopbouw).

In hoofdlijnen resulteren deze criteria in een op het in de portefeuille aanwezige deel van de randstad geconcentreerde, hoogwaardige portefeuille op de eerste klas lokaties ter plaatse.

10.3 Beoordeling van de regionale kantorenportefeuille

Beoordeling van de kantorenportefeuille (figuur 17) op basis van de geformuleerde criteria resulteert in de in figuur 16 opgenomen onderverdelingen.

FIGUUR 16: OVERZICHT KANTOREN PORTEFEUILLE

=====			
PRODUCTLEVENSCYCLUS	growth	312797746	61.11%
	mature	171110868	33.43%
	decline	27983232	5.47%
	TOTAAL	511891846	100.00%
=====			
EXPLOITATIE-ADVIES	contiueren	409140746	79.93%
	verkopen	102751100	20.07%
	TOTAAL	511891846	100.00%
=====			

Naar aanleiding van vermelde onderverdelingen kunnen we het volgende constateren:

- productlevenscyclus (PLC)
De percentuele verdeling van de portefeuille geeft een zwaar accent in de categorie growth aan, wat overeenstemt met de explosieve groei van de kantorenportefeuille in de afgelopen jaren.
- exploitatieadvies (EA)
De beoordeling van de portefeuille resulteert in een, in verhouding tot het voorgaande, hoog verkooppercentage. Het een en ander is het gevolg van het feit dat een specifiek onderdeel van de portefeuille -concernhuisvesting- weliswaar onderdeel vormt van deze portefeuille, doch niet voldoet aan de criteria die aan normale beleggingsobjecten gesteld worden. Afhankelijk van een beleidsbeslissing op dit punt komt dit onderdeel al of niet onder de categorie verkopen. Wederom uitgaande van een periode van 5 jaar resulteert de vermelde 20% in een gemiddeld verkooppercentage van 4% per jaar.

10.4 Verkoopdoelstelling

Uit de beoordeling van de portefeuille volgt een gemiddelde verkoopdoelstelling van circa 4% per jaar. De exacte omvang op jaarbasis is afhankelijk van de mogelijkheden op de verkoopmarkt. Gelet op de matige vooruitzichten op de kantorenmarkt wordt de doelstelling voor de korte termijn niet haalbaar geacht. Vooralsnog wordt er vanuit gegaan dat het niet gerealiseerde deel van de doelstelling in later jaren uitgaande van een aantrekkende markt gecompenseerd kan worden.

10.5 Acquisitiedoelstelling

Middels het rekenmodel is het maximale aankooppercentage bepaald op 7%. Gelet op de onzekere marktsituatie zullen op korte termijn, afgezien van reeds aangegane verplichtingen geen investeringen worden geëntameerd in de kantorensector. Echter in samenhang met de onder 10.4 vermelde mogelijke verandering van het marktperspectief moet rekening worden gehouden met aankoopactiviteiten in de tweede helft van de tienjaars periode van het rekenmodel. Op basis van dit gegeven wordt het structurele percentage ten behoeve van het model gesteld op de helft van het aan de instandhoudingstaakstelling gekoppelde minimum van 4%.

FIGUUR 17: BESTAND KANTOREN PORTEFEUILLE

PROJECT	NUMMER	BOEKWAARDE	AARDBLOK	PLC	SP	EA
=====						
KANTOOR	1	92750	20	D	N	V
KANTOOR	2	9078000	20	M	N	V
KANTOOR	3	551524	20	M	N	V
KANTOOR	4	15731246	20	M	N	V
KANTOOR	5	2842000	20	M	N	V
KANTOOR	6	3900000	20	M	N	V
KANTOOR	7	47295000	20	M	J	C
KANTOOR	8	27793000	20	M	J	C
KANTOOR	9	18100000	20	M	J	C
KANTOOR	10	3428000	20	M	N	V
KANTOOR	11	3898098	20	M	N	V
KANTOOR	12	2570000	20	D	N	V
KANTOOR	13	1828000	20	D	N	V
KANTOOR	14	14481476	20	G	J	C
KANTOOR	15	13630205	20	D	N	V
KANTOOR	16	1214000	20	D	N	V
KANTOOR	17	2463000	20	M	J	C
KANTOOR	18	1472000	20	D	N	V
KANTOOR	19	7363451	20	G	J	C
KANTOOR	20	3512325	20	G	J	C
KANTOOR	21	9435000	20	M	N	V
KANTOOR	22	2500000	20	D	N	V
KANTOOR	23	37330500	20	G	J	C
KANTOOR	24	23608200	20	G	J	C
KANTOOR	25	24701490	20	G	J	C
KANTOOR	26	13447343	20	G	J	C
KANTOOR	27	19187746	20	G	J	C
KANTOOR	28	421000	20	D	N	V
KANTOOR	29	121928623	20	G	J	C
KANTOOR	30	9554253	20	G	J	C
KANTOOR	31	443000	21	D	N	V
KANTOOR	32	176000	21	D	N	V
KANTOOR	33	128000	21	D	N	V
KANTOOR	34	825287	21	D	N	V
KANTOOR	35	371000	21	M	J	C
KANTOOR	36	321000	21	M	J	C
KANTOOR	37	127500	21	D	N	V
KANTOOR	38	24176000	21	M	N	V
KANTOOR	39	1728000	21	M	N	V
KANTOOR	40	139000	21	D	N	V
KANTOOR	41	213000	21	D	N	V
KANTOOR	42	450183	21	D	N	V
KANTOOR	43	37682339	21	G	J	C
KANTOOR	44	1753307	21	D	N	V

Hoofdstuk 11 Winkels

11.1 Marktontwikkelingen

De regionale winkelverhuurmarkt wordt met name gestimuleerd door voortgaande bevolkingsgroei en de daarmee samenhangende groei van de detailhandelsbestedingen. Op zich staat wel het aandeel van de deze categorie in het totaal van de bestedingen onder druk. Voorts dragen de vergrijzing en toenemende hoeveelheid vrije tijd bij aan wijzigingen in het consumentengedrag, ook wel aangeduid met de term "fun-shopping". De toenemende vraag in samenhang met de beperkte uitbreidingsmogelijkheden aan de aanbodzijde zorgen voor een positieve marktontwikkeling.

11.2 Afbakening van de strategische portefeuille

Objecten in de regionale portefeuille dienen te voldoen aan de volgende criteria:

- in een regionaal georiënteerd koopcentrum
- hoog in verzorgingshierarchy, geen buurtcentra
- in een geschikte bouwkundige structuur (stramienmaten, bevoorrading).
- op de functie afgestemde parkeeraccommodatie.

11.3 Beoordeling van de regionale winkelportefeuille

Beoordeling van de winkelportefeuille (figuur 19) op basis van de geformuleerde criteria resulteert in de in figuur 18 opgenomen onderverdelingen.

FIGUUR 18: OVERZICHT WINKELS PORTEFEUILLE

=====			
PRODUCTLEVENSCYCLUS	growth	37960861	28.32%
	mature	78390631	58.49%
	decline	17672551	13.19%
	TOTAAL	134024043	100.00%
=====			
EXPLOITATIE-ADVIES	continueren	62985420	47.00%
	renovatie	8994551	6.71%
	verkoopen	62044072	46.29%
	TOTAAL	134024043	100.00%
=====			

Naar aanleiding van vermelde onderverdelingen kunnen we het volgende constateren:

- productlevenscyclus (plc)
Opvallend is het kleine aandeel van de categorie decline ten opzichte van de categorie growth. Op zich een indicatie van de kwaliteit van de portefeuille.
- exploitatieadvies (EA)
Schijnbaar volkomen in tegenstelling met voorgaande constatering is de buitensporige omvang van de categorie verkoopen. Het een en ander wordt veroorzaakt door een

reeds genomen verkoopbesluit van een zeer omvangrijk winkelproject uit de portefeuille, wat zich aan het einde van zijn periode in de categorie mature bevindt. Afgezien van dit project bevindt zich slechts circa 7% in de categorie verkopen. Gelet op dit gegeven zal over de tienjarige periode gerekend worden met een gemiddeld verkoopperscentage van 5% per jaar.

11.4 Verkoopdoelstelling

Uit de beoordeling van de portefeuille volgt een gemiddelde verkoopdoelstelling van 5% per jaar. De mogelijkheden voor het realiseren van deze doelstelling op de verkoopmarkt worden positief ingeschat, gelet op de goede vooruitzichten op de winkelmarkt.

11.5 Acquisitiedoelstelling

Middels het rekenmodel is het maximale aankooperscentage, waarbij het structurele rendement van de categorie winkels niet wordt aangetast vastgesteld op circa 8%. De mogelijkheden voor de verwerving van een dergelijk volume worden positief beoordeeld, mede gelet op het vrij omvangrijke aantal projecten wat de laatste jaren door marktpartijen is geëntameerd.

FIGUUR 19: BESTAND WINKELS PORTEFEUILLE

PROJECT	NUMMER	BOEKWAARDE	AARDBLOK	PLC	SP	EA
=====						
WINKEL	1	27984022	70	G	J	C
WINKEL	2	2109000	71	M	J	C
WINKEL	3	311000	71	D	J	R/V
WINKEL	4	4153000	71	D	N	V
WINKEL	5	1272000	71	G	J	C
WINKEL	6	1534000	71	M	J	C
WINKEL	7	4071000	70	M	J	C
WINKEL	8	2850000	71	M	J	C
WINKEL	9	599000	71	D	N	V
WINKEL	10	552000	71	D	N	V
WINKEL	11	1172000	71	D	N	V
WINKEL	12	868000	71	G	J	C
WINKEL	13	395000	71	M	J	C
WINKEL	14	3641000	70	D	J	R/V
WINKEL	15	1038689	71	G	J	C
WINKEL	16	1093239	71	G	J	C
WINKEL	17	2621972	71	G	J	C
WINKEL	18	1374647	71	G	J	C
WINKEL	19	871292	71	G	J	C
WINKEL	20	3868000	70	M	J	C
WINKEL	21	277000	71	G	J	C
WINKEL	22	560000	71	G	J	C
WINKEL	23	84000	70	D	N	V
WINKEL	24	53366072	70	M	J	V
WINKEL	25	1838000	70	M	J	C
WINKEL	26	1539726	70	M	J	C
WINKEL	27	5042551	70	D	J	R/V
WINKEL	28	1128000	70	D	N	V
WINKEL	29	990000	70	D	N	V
WINKEL	30	3756976	71	M	J	C
WINKEL	31	3062857	72	M	J	C

Hoofdstuk 12: Optimalisatie voor gehele portefeuille

In de voorgaande hoofdstukken zijn voor de onderscheiden beleggingscategorieën doelstellingen geformuleerd ten aanzien van aan- en verkooppercentages. In dit laatste hoofdstuk zullen we middels het rekenmodel komen tot een optimalisatie voor de totale portefeuille. Het verschil ten opzichte van eerdere berekeningen zit met name in het toestaan van groei van de ene categorie ten koste van een andere, terwijl tot nu toe werd uitgegaan van instandhouding van de huidige onderlinge verdeling.

Uit de voorgaande hoofdstukken kunnen we de volgende uitgangspunten overnemen. Bekend zijn de verkooppercentages: woningen 3%, kantoren 4% en winkels 5%. Gelet op de verwachte moeilijkheden bij de verwerving van woningen lijkt de vermelde ondergrens van 3% maximaal reëel. Voor kantoren wordt hooguit een percentage van 2% reëel geacht. De meeste rek zit nog in de groei van de winkelportefeuille. Met het model is dan ook vastgesteld, hoe sterk deze groei kan zijn, zonder het rendement van de portefeuille aan te tasten (figuur 20). Het aankooppercentage kan in dat geval maximaal 12% per jaar bedragen, wat resulteert in een sterke expansie van de winkelportefeuille. Naar alle waarschijnlijkheid is een dergelijke sterke groei niet in te vullen met concrete objecten, die aan de gestelde criteria voldoen. In de praktijk zal dan ook het aankooppercentage liggen tussen het in 11.5 en het alhier vermelde percentage.

FIGUUR 20: OPTIMALISATIE GEHELE PORTEFEUILLE, INFLATIE 3%

PDO VASTGOEDKUNDE - W. Borgdorff

inflatie 3.00%									inf+/-=correctie op index										
									aank	=% aankoop									
									verk	=% verkoop									
									BAR	=bruto aankooprend.									
									BVR	=bruto verkooprend.									
									afschr	=afschrijving									
									1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
kantoren	huur	98.85	98	98	97	97	96	96	95	95	94	94	93						
	kosten	-23	-23	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-21						
	aankoop	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2						
	verkoop	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4						
	TOTAAL	76	76	75	75	75	74	74	73	73	73	72	72						
boekw	huur	1000	984	968	952	936	921	905	890	874	859	844	830						
	aankoop	25	25	24	24	24	24	24	24	24	24	23	23						
	verkoop	-36	-36	-36	-35	-35	-35	-35	-35	-34	-34	-34	-34						
	herw	0	-5	-5	-5	-5	-5	-4	-4	-4	-4	-4	-4						
	BR	9.89%	9.99%	10.11%	10.22%	10.34%	10.46%	10.58%	10.71%	10.83%	10.97%	11.10%	11.24%						
NR	7.61%	7.70%	7.78%	7.87%	7.96%	8.05%	8.15%	8.24%	8.34%	8.44%	8.55%	8.65%							
TR		7.20%	7.29%	7.38%	7.47%	7.56%	7.65%	7.75%	7.85%	7.95%	8.05%	8.16%							
woningen	huur	119.33	124	129	134	140	145	151	157	163	170	177	184						
	kosten	-42	-43	-45	-47	-49	-51	-53	-55	-57	-59	-62	-64						
	aankoop	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	6						
	verkoop	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-5	-5	-5	-5	-5	-6						
	TOTAAL	78	81	84	87	91	94	98	102	106	110	115	119						
boekw	huur	1000	1036	1073	1111	1151	1192	1235	1280	1326	1374	1423	1475						
	aankoop	51	53	55	58	60	62	65	67	70	73	76	79						
	verkoop	-36	-37	-39	-40	-42	-44	-45	-47	-49	-51	-53	-55						
	herw	20	21	22	23	23	24	25	26	27	28	29	30						
	BR	11.93%	11.98%	12.03%	12.08%	12.13%	12.18%	12.23%	12.27%	12.32%	12.36%	12.41%	12.45%						
NR	7.76%	7.79%	7.82%	7.85%	7.88%	7.92%	7.95%	7.98%	8.01%	8.04%	8.07%	8.10%							
TR		9.82%	9.85%	9.88%	9.92%	9.95%	9.98%	10.01%	10.04%	10.07%	10.10%	10.13%							
winkels	huur	99.56	111	123	137	153	170	189	210	234	261	290	323						
	kosten	-25	-28	-31	-34	-38	-42	-47	-53	-59	-65	-72	-81						
	aankoop	12	13	15	16	18	20	23	25	28	31	35	39						
	verkoop	-5	-6	-6	-7	-8	-8	-9	-11	-12	-13	-14	-16						
	TOTAAL	75	83	92	103	115	127	142	158	176	195	217	242						
boekw	huur	1000	1116	1245	1389	1549	1727	1925	2145	2391	2664	2969	3307						
	aankoop	149	166	185	206	229	255	284	316	351	391	435	484						
	verkoop	-55	-62	-68	-76	-85	-94	-105	-117	-130	-145	-161	-179						
	herw	22	24	27	30	34	38	42	47	52	58	65	72						
	BR	9.96%	9.93%	9.90%	9.88%	9.86%	9.84%	9.82%	9.81%	9.79%	9.78%	9.77%	9.75%						
NR	7.47%	7.45%	7.43%	7.41%	7.39%	7.38%	7.37%	7.35%	7.34%	7.33%	7.32%	7.32%							
TR		9.63%	9.61%	9.60%	9.58%	9.57%	9.55%	9.54%	9.53%	9.52%	9.51%	9.50%							
TOTAAL	BR		10.63%	10.66%	10.68%	10.70%	10.71%	10.72%	10.72%	10.72%	10.71%	10.70%	10.68%						
	NR		7.64%	7.66%	7.68%	7.70%	7.71%	7.72%	7.72%	7.73%	7.73%	7.72%	7.72%						
	TR		8.93%	9.01%	9.08%	9.14%	9.20%	9.26%	9.31%	9.36%	9.40%	9.43%	9.47%						

Geraadpleegde literatuur

- 1 Bank Mees & Hope, Beleggingsbeleid Institutionele Beleggers in jongste verleden en naaste toekomst.
- 2 Bodewes, D.J., Beleggen in west-europees onroerend goed, een toepassing van de moderne portefeuille-theorie, Nijmegen 1990.
- 3 Chinloy, P., Real estate: investment and financial strategy, Boston 1988.
- 4 Dubben en Sayce, Property portfolio management: an introduction, Londen 1991.
- 5 Elton, E.J. en Gruber, M.J., Modern portfolio theory and investment analysis, New York 1991.
- 6 GAK, Beleggingsnota 1992.
- 7 Hart, H.W.C. van der, Marketing: de afstand tussen theorie en praktijk overbruggen, Harvard Holland Review herfst 1987.
- 8 Kotler, P., Marketing management: analysis, planning and control, New Jersey 1984.
- 9 Lukkes, P. e.a., Kantorenmarkt, investeren en ruimte, Zeist 1987
- 10 Melis, E.H., Dutch pension funds' real estate investment policies, Breukelen 1990.
- 11 Verhage, B. en Cunningham, W.H., Grondslagen van het marketing management, Leiden 1984.
- 12 Weerdt, H.B. van der, Portfoliomanagement bij een vastgoedbeleggingsmaatschappij, Zoetermeer 1991.
- 13 Wissema, J.G., Inleiding tot de investeringsselectie, Deventer 1983.
- 14 Wit, D.P.M. de, Een enquête naar het beleid van nederlandse beleggers ten aanzien van onroerend goed, Amsterdam 1992.

Bijlage 1: standaard vragenlijsten ten behoeve van investeringsselectie.

Profielpunt: Strategie / synergie met: corporate								
Vragen:	negatief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	gewicht	score	gewogen score
Zal het produkt leiden tot een gewenste nieuwe PMC die past in de gewenste PMC-portfolio (diversificatie)?								
Past het produkt bij de gewenste verdere internationalisatie en de gewenste geografische verdeling der activiteiten?								
Versterkt het produkt een PMC uit de zogenaamde 'strategic range'?								
Biedt het produkt mogelijkheden tot samenwerking met andere organisaties of bedrijven op corporate-niveau?								
Verlaagt het produkt de gemiddelde conjunctuurgevoeligheid van het totale produktenpakket?								
Versterkt het produkt ons imago en sluit het aan bij de algemene doelstellingen?								
som:						100		
Conclusie: Het trefwoord is:								

Profielpunt: Strategie / synergie met: corporate								
Vragen:	negatief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	gewicht	score	gewogen score
Worden de grondstoffen in het bedrijf zelf vervaardigd of kan het produkt als grondstof dienen van andere eigen produkten (captive use)?								
Leidt de investering tot een betere benutting van landenorganisaties?								
som:						100		
Conclusie: Het trefwoord is:								

<i>Profielpunt: Strategie / synergie met: marketing</i>							
<i>Vragen:</i>	<i>nega- tief (10)</i>	<i>geen (20)</i>	<i>zwak (30)</i>	<i>matig (40)</i>	<i>sterk (50)</i>	<i>ge- wicht</i>	<i>score</i>
Kan het produkt worden ver- kocht en ondersteund door de bestaande verkoop/marketingor- ganisatie?							
Sluit het produkt aan op de ster- ke punten van de huidige ver- koop/marketingorganisatie?							
Verschafft het produkt voor lan- gere termijn een basis aan het marketing/verkoopapparaat, c.q. versterkt het dit apparaat?							
Versterkt het produkt de markt- positie van andere produkten?							
Is er voor het produkt markt- informatie nodig die ook nuttig is voor bestaande produkten?							
som:						100	X
<i>Conclusie: Het trefwoord is:</i>							

Vragen:	mega-tief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	ge-wicht	score	gewo- gen score
Biedt het produkt de mogelijk- heid om te komen tot een gro- tere flexibiliteit van de produk- tiefaciliteiten?								
Past het produkt in het streven naar hoogwaardiger produktie (uniekheid van produktie en hogere toegevoegde waarde)?								
Past het produkt in het streven naar minder uitvalrisico?								
som:						100	X	
Conclusie: Het trefwoord is:								

[illegible][illegible]

Profielpunt: Strategie / synergie met: inkoop								
Vragen:	nega- tief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	ge- wicht	score	gewo- gen score
Kan het produkt worden inge- kocht met de bestaande faci- liteiten (mensen, middelen en know-how)?								
Leidt het produkt tot een bete- re benutting van de bestaande mensen en apparatuur (minder leegstand, minder piekbelastin- gen, en dergelijke)?								
Worden sterke of unieke punten van de afdeling benut?								
Kan men door invoering van het produkt komen tot betere in- koopcondities voor andere pro- dukten bijvoorbeeld quantum- kortingen?								
som:							100	X
Conclusie: Het trefwoord is:								

Vragen:	nega- tief (10)	geen	zwak	matig	sterk	ge- wicht	score	gewo- gen score
		(20)	(30)	(40)	(50)			
Leidt ontwikkeling van het pro- dukt tot unieke of specifieke kennis in een gewenste richting?								
Is het te ontwikkelen produkt moeilijk na te maken, hetzij door bescherming door octrooi- en, hetzij door de techniek?								
som :						100	X	
<i>Conclusie: Het trefwoord is:</i>								

<i>Profielpunt: Strategie / synergie met: R&D</i>								
Vragen:	<i>nega- tief (10)</i>	<i>geen (20)</i>	<i>zwak (30)</i>	<i>matig (40)</i>	<i>sterk (50)</i>	<i>ge- wicht</i>	<i>score</i>	<i>gewo- gen score</i>
Kan het produkt worden ontwikkeld met de bestaande R&D-faciliteiten en eventueel engineering?								
Vergroot het de benutting van het bestaande R&D-apparaat?								
Kan de te ontwikkelen know-how andere produkten of PMC's ten goede komen en/of is er uitstraling naar andere R&D-projecten?								
Sluit de te ontwikkelen kennis aan bij de aanwezige (exclusieve) know-how?								
som:						100		

Conclusie: Het trefwoord is:

<i>Profielpunt: Strategie / synergie met: financiën</i>								
<i>Vragen:</i>	<i>nega- tief (10)</i>	<i>geen (20)</i>	<i>zwak (30)</i>	<i>matig (40)</i>	<i>sterk (50)</i>	<i>ge- wicht</i>	<i>score</i>	<i>gewo- gen score</i>
Biedt het produkt mogelijkheden tot interessante vormen van samenwerking met anderen op financieel gebied?								
Geeft het produkt een signifi- cante bijdrage aan de verwezen- lijking van de financiële doel- stellingen?								
som:						100	X	

Conclusie: Het trefwoord is:

Profielpunt: Strategie / synergie met: financiën								
Vragen:	nega- tief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	ge- wicht	score	gewo- gen score
Kan het project uit de beschikbare budgetten worden gefinancierd?								
Legt het project geen overmatig groot beslag op deze middelen?								
Zijn de financiële risico's aanvaardbaar?								
								</

<i>Profielpunt: Strategie / aanpak met: personeel</i>							
<i>Vragen:</i>	<i>negatief (10)</i>	<i>geen (20)</i>	<i>zwak (30)</i>	<i>matig (40)</i>	<i>sterk (50)</i>	<i>gewogen score</i>	
Zal het produkt leiden tot de creatie van meer arbeidsplaatsen of grotere zekerheid voor de continuïteit van de bestaande arbeidsplaatsen?							
Zal het produkt leiden tot interessante groei- en doorstromingsmogelijkheden voor het personeel?							
som:							X 100

Conclusie: Het trefwoord is:

Profielpunt: Strategie / synergie met: personeel								
Vragen:	nega- tief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	ge- wicht	score	gewo- gen score
Kan het project uit het bestaan- de personeelsbestand worden be- mand, dat wil zeggen zonder veel noodzaak tot extra opleidings- en omscholingsprogramma's?								

Profielpunt: Strategie / synergie met: management								
Vragen:	nega- tief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	ge- wicht	score	gewo- gen score
Biedt het produkt mogelijkheden tot versterking van het management (kwantitatief en kwantitatief)?								
Vergroot het produkt de mogelijkheden voor management development?								
Vergroot het produkt de aantrekkelijkheid van het vervullen van managementfuncties in de onderneming?								
som:						100	X	
Conclusie: Het refwoord is:								

Bijlage 2: raamwerk beleidsplan op projectniveau.

BELEIDSPLAN

Regio :

Bloknummer :

Naam complex :

Plaats :

Aard complex :

Deel I

beheerder :

Deel II

C.P.M. :

d.d. :

Beleidsplan Deel I

d.d. :

0. Regio :

Beheerder :

1. Algemene Complexgegevens :

Bloknummer :
Naam complex :
Adres :
Plaats :
Aard complex :
Bouwjaar/jaar renovatie :
Lokatie :

Verhuurbaar oppervlak :
Leegstand per heden :
Aantal huurders :
Grootste huurder(s) :
Exp.d. grootste huurder(s) :

Mutatiegraad :
Max. redelijke huurprijs :

Huidige gemidd. huurprijs :
Vraagprijzen :
SSK :

2. Beoordeling lokatie :

3. Beoordeling complex :

4. Toekomstige ontwikkelingen :

5. Financiële status en prognose :

Bruto jaarhuur : f
Waardebepaling : f
Rendement laatste jr. bruto : %
Rendement laatste jr. netto : %
Kostenperc. t.o.v. bruto huur : % (komende 10 jaar)

10 jr. I.R.R. (over verkoopwaarde) : % worst case
: % best case

Renovatie : ja/nee (*)
Ja, renovatiekosten : f
10 jr. I.R.R. (over renovatie k.) : %

(*)= doorhalen wat niet van toepassing is.

6. Advies

Bijlagen

- a. Interne analyse (sterkte/zwakte beïnvloedbaar);
- b. Externe analyse (kansen/bedreigingen niet of nauwelijks beïnvloedbaar);
- c. Verkoopwaardeberekening
- d. I.R.R. berekening (worst case/best case, zonder/met renovatie);
- e. Verhuuroverzicht (van beheerder);
- f. Diversen

Beleidsplan Deel II

d.d. :

0. Regio :

C.P.M. :

1. Commentaar/toelichting op beleidsplan beheerder.

2. Aanvullende financiële gegevens :

Rendement laatste 5 jr. t.o.v. bw. bruto :
Rendement laatste 5 jr. t.o.v. bw. netto :
Kostenperc. t.o.v. bruto huur : (incl. erfpacht)

Historische kostprijs :
Balanswaarde :
Taxatiewaarde : idem beheerder : ja/nee
Nee, toelichting :

10 jr. I.R.R. over : % worst case
(balansw./verkoopw.) (*) : % best case
Renovatie : ja/nee (*)
Ja, renovatiekosten : f
10 jr. I.R.R. : %

3. Toelichting op I.R.R.

4. Advies

Bijlagen :

- a. statistiek
- b. bestandsoverzicht
- c. prognose onderhoud

(*)= doorhalen wat niet van toepassing is.

INTERNE ANALYSE

	STERKTE	ZWAKTE
Plaats		
Produkt		
Prijs		
Promotie + P.R.		

EXTERNE ANALYSE

	KANSEN	BEDREIGINGEN
Plaats		
Produkt		
Prijs		
Promotie + P.R.		

NAAR EEN REGIOBELEGGINGSPLAN

W. Borgdorff
5 september 1992
PDO Vastgoedkunde
begeleider: P.G.M. van Wetten

Inhoudsopgave

Inleiding	2
Samenvatting en conclusies	3
 Deel A: beschrijving van theoretische modellen	
Hoofdstuk 1: portfolio analyse	5
Hoofdstuk 2: de productlevenscyclus	7
Hoofdstuk 3: investeringsselectie	9
Hoofdstuk 4: moderne portefeuille theorie	10
 Deel B: raamwerk voor het regiobeleggingsplan	
hoofdstuk 5: toepasbaarheid van theoretische modellen	12
hoofdstuk 6: kwalitatief raamwerk voor het RBP	15
hoofdstuk 7: kwantitatief raamwerk voor het RBP	16
 Deel C: aanzet tot het regiobeleggingsplan	
hoofdstuk 8: algemeen	25
hoofdstuk 9: woningen	28
hoofdstuk 10: kantoren	33
hoofdstuk 11: winkels	36
hoofdstuk 12: optimalisatie voor gehele portefeuille	39
geraadpleegde literatuur	41
bijlage 1: standaard vragenlijsten ten behoeve van investeringsselectie	42
bijlage 2: raamwerk beleidsplan op projectniveau	43

Inleiding

Het voor U liggende rapport is geschreven in het kader van het afstuderen voor de postdoctorale opleiding vastgoedkunde aan de universiteit van Amsterdam.

Het onderwerp van de scriptie is ingegeven door de gewijzigde organisatiestructuur bij de werkgever van schrijver dezes, Nationale-Nederlanden/VastGoed (NNVG). Sinds het voorjaar van 1992 is de organisatie geherstructureerd van een functionele naar een regionale opzet, waarbij tevens de mate van uitbesteding van werkzaamheden is vergroot. Binnen de nieuwe organisatiestructuur zijn de regio-organisaties rendementsverantwoordelijk voor de onder de regio vallende portefeuille onroerend goed. Vermelde ontwikkelingen tezamen leiden ertoe dat de kern van de werkzaamheden in de nieuwe structuur komt te liggen op het niveau van het portefeuille- ofwel asset-management. Als belangrijkste instrument ter structurering van de besluitvorming is het regiobeleggingsplan (RBP) geïntroduceerd. Middels het RBP zullen de regio-organisaties in de toekomst een analyse van en visie op de gewenste ontwikkeling van de portefeuille geven en ter fiattering voorleggen.

Deze scriptie is een eerste vingeroefening om de omvang van het speelveld van het RBP af te bakenen. De probleemstelling ligt met name op het vlak van het zoeken en ontwikkelen van tools die bij de analyse van de portefeuille in zijn totaliteit en bij het formuleren van het beleggingsbeleid voor een regio praktisch toepasbaar zijn. Technieken op het niveau van individuele projecten zijn nadrukkelijk geen onderdeel van deze scriptie aangezien daaromtrent voldoende gestructureerde informatie beschikbaar is.

In de scriptie wordt een uitwerking van het ontwikkelde raamwerk gegeven voor een van de regio's van NNVG. Als beperking moest echter wel rekening worden gehouden met het feit dat individuele concrete, financiële gegevens niet openbaar zijn en ook niet met een beroep op vertrouwelijkheid van de scriptie gepubliceerd konden worden.

In deel A van de scriptie worden een viertal algemene, bedrijfskundige modellen besproken, die los van de onroerend goed praktijk worden gehanteerd ten behoeve van het formuleren van investeringsstrategieën.

Deel B vervolgt met een beoordeling van de toepasbaarheid van de beschreven modellen ten behoeve van het RBP. Op basis van deze beoordeling wordt vervolgens een kwalitatief en kwantitatief raamwerk voor het RBP geformuleerd.

Deel C tenslotte is een concrete uitwerking van het geformuleerde kader voor een willekeurig samengesteld deel van de portefeuille van NNVG. De omvang van dit deel komt bij benadering overeen met de omvang van een regioportefeuille.

Samenvatting en conclusies

De doelstelling van deze scriptie was met name het zoeken en ontwikkelen van tools die bij de analyse van de portefeuille in zijn totaliteit en bij de formulering van het beleggingsbeleid praktisch toepasbaar zijn. Daarbij ging het met name om tools die iets toevoegen ten opzichte van methoden die reeds op het niveau van de analyse van een individueel project beschikbaar zijn.

In deel A van het rapport zijn een aantal methoden uit de algemene bedrijfskundige literatuur beschreven. Het betreffen twee technieken uit de marketingliteratuur: Portfolio analyse en de productlevenscyclus en twee technieken uit de financieringshoek: Investeringsselectie en Moderne Portefeuille Theorie. In de scriptie zijn compacte samenvattingen van het een en ander opgenomen, voor gedetailleerde informatie wordt verwezen naar de onderliggende literatuur.

In deel B worden de beschreven technieken beoordeeld in relatie tot de doelstelling van deze scriptie: de toepasbaarheid ten behoeve van het opstellen van een regionaal beleggingsplan. Portfolio analyse en Moderne Portefeuille Theorie worden niet bruikbaar geacht, met voor de laatste categorie de kanttekening dat een verdere operationalisering wel noodzakelijk wordt geacht. Het concept van de productlevenscyclus wordt voor de onderhavige doelstelling van groot belang geacht aangezien het een modellering geeft van de dynamiek van de onderliggende bouwstenen van de portefeuille: de projecten. Vanuit de investeringsselectie is met name de beoordeling van projecten op hun affiniteit tot de portefeuille strategie een belangrijke toets bij het formuleren van het beleggingsbeleid. Beide uitgangspunten hebben hun neerslag gekregen in het geformuleerde raamwerk voor het regiobeleggingsplan. Onderdeel van dit raamwerk vormt een rekenmodel wat poogt de dynamiek van een portefeuille in kaart te brengen.

In deel C wordt een aanzet gegeven voor een uitwerking van het geformuleerde raamwerk voor de vermelde denkbeeldige regioportefeuille. Middels beoordeling van de bestaande portefeuille op de positie in de productlevenscyclus en de affiniteit tot de portefeuillestrategie wordt een verwacht verkoopperscentage vastgesteld. Middels confrontatie met algemene taakstellingen en het doorrekenen van deze gegevens in het rekenmodel ontstaat een verwachting voor het aankooppercentage. Tezamen met de geformuleerde eisen waar de te verwerven projecten aan dienen te voldoen vormen zij de kern van het beleggingsbeleid.

Nadrukkelijk heeft deel C de titel meegekregen: aanzet tot een regiobeleggingsplan. Het geeft enerzijds aan dat in het kader van deze scriptie een aantal zaken in het kader van de geheimhouding niet opgenomen konden worden en anderzijds een aantal zaken nog een nadere uitwerking verlangen. Met betrekking tot dit laatste punt is met name een verdere uitwerking van het rekenmodel en het verzamelen van statistische gegevens over de dynamische ontwikkeling van de relevante variabelen van diver-

se beleggingscategorieën van groot belang. Voorts is met name de operationalisering van de Moderne Portefeuille Theorie als component bij de formulering van beleggingsbeleid van belang. In eerste instantie wordt daarbij gedacht aan het verzamelen van correlatiegegevens tussen de diverse onderscheiden beleggingscategorieën en het zoeken naar patronen die verklaringen aanreiken voor bepaalde ontwikkelingen in deze correlaties.

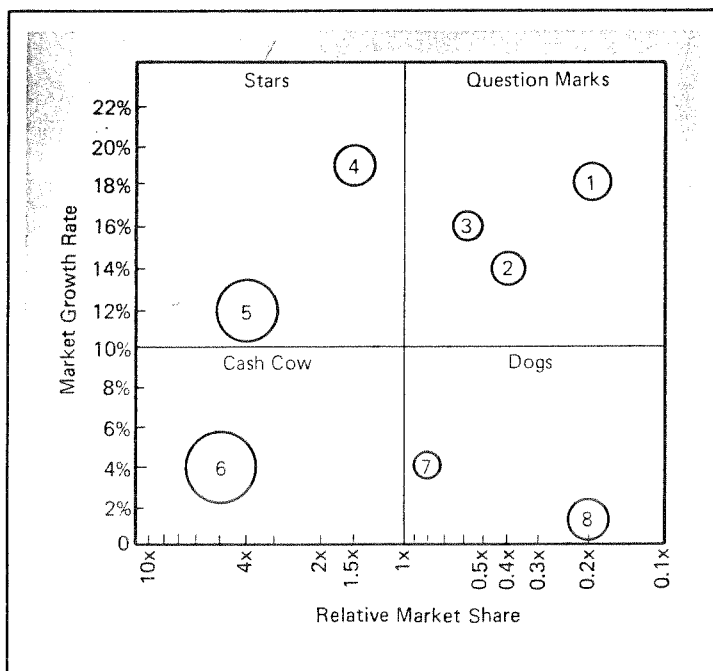
Deel A: beschrijving van theoretische modellen

Hoofdstuk 1: Portfolio analyse (PA)

In de marketing literatuur wordt veelal aandacht besteed aan analyse methoden ten behoeve van het maken van strategische keuzes met betrekking tot de produktontwikkeling. Ten behoeve van deze analyses worden de activiteiten van het bedrijf onderverdeeld in zogenaamde strategic business units. Deze units voldoen aan de volgende criteria:

- het is een op zich zelf staande produktlijn
- het heeft een eigen doelstelling
- het heeft concurrerende aanbieders
- het heeft een verantwoordelijke manager
- het kan onafhankelijk van andere units opereren.

Na het onderscheiden van de diverse units kunnen middels een analyse methode de kwaliteit en potentie van de portefeuille van units van een bepaalde onderneming worden beoordeeld. Een veel gehanteerde methode is de Boston consulting group growth/-share matrix (figuur 1).



figuur 1: Growth/share matrix

In een dergelijke matrix representeren de cirkels de omvang en positie van de diverse units. De omvang van de cirkel wordt bepaald door de grootte van de omzet, de positie in de matrix door het groeipercentage van de markt en het relatieve markt-aandeel.

In de matrix worden een viertal cellen onderscheiden:

- Question marks, units in een sterk groeiende markt met een laag marktaandeel. De meeste units starten in deze categorie, wanneer het bedrijf een groeimarkt wil penetreren. Een unit in deze categorie vraagt voortdurende investeringen ten behoeve van de financiering van de groei.
- Stars, de marktleiders in groeiemarkten. Door de voortdurende groei van de markt blijft er behoefte aan voortdurende investeringen. Na het afzwakken van de groei ontstaat een positieve cash flow.
- Cash cow, door het hoge marktaandeel en de afnemende groei van de markt de kurk waarop het bedrijf drijft.
- Dogs, laag marktaandeel in een weinig groeiende markt. In verband met een effectieve bedrijfsvoering dient bij dergelijke units het strategische belang vastgesteld te worden. Bij afwezigheid van een dergelijk belang kan de unit worden afgestoten.

Na het vaststellen van de plaats in de matrix moet per unit de strategie worden vastgesteld. Vier alternatieven kunnen worden onderscheiden:

- Bouwen, de primaire doelstelling is vergroting van het marktaandeel ook al gaat dit ten koste van korte termijn opbrengsten.
- Handhaven, centraal staat het in stand houden van het marktaandeel, indien in de toekomst een voortdurende positieve cash flow wordt verwacht.
- Oogsten, het maximaliseren van de korte termijn opbrengsten ongeacht de lange termijn consequenties.
- Desinvesteren, het contant maken van units opdat de middelen elders effectiever aangewend kunnen worden.

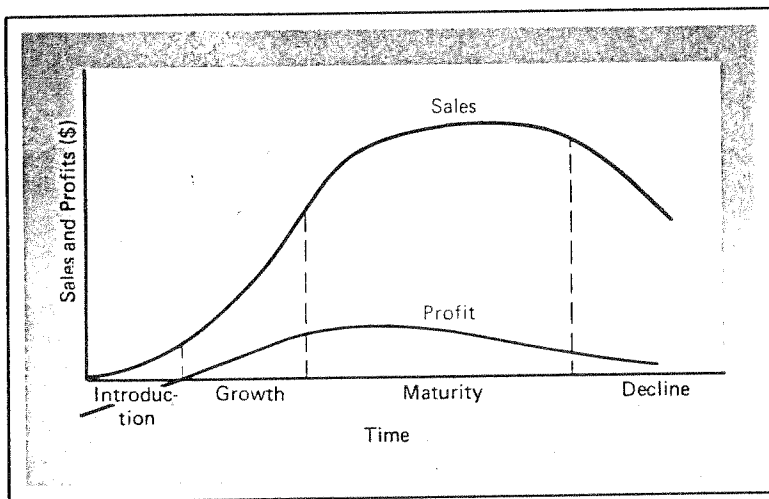
Met het verstrijken van de tijd wijzigen de posities van de units in de matrix. Succesvolle units kennen een bepaalde levenscyclus. Ze beginnen als question mark, ontwikkelen zich tot star en vervolgens cash cow en eindigen als dog. Ten behoeve van de strategische planning van de activiteiten is dan ook het beschouwen van de dynamiek van de units in de matrix een belangrijk hulpmiddel.

Hoofdstuk 2: De produkt levenscyclus (PLC)

De omzet en winstgevendheid van een produkt variëren in de tijd. De produkt levenscyclus is een model waarin diverse levensfasen van een produkt worden onderscheiden. In de diverse fasen kunnen we specifieke mogelijkheden en problemen onderkennen, die op zich weer tot specifieke strategieën zullen leiden. De volgende kenmerken zijn bepalend voor een dergelijke benadering:

- produkten hebben een beperkte levensduur
- de omzetten van een produkt variëren over de onderscheiden fasen
- de winstmarges variëren over de onderscheiden fasen
- in de onderscheiden fasen dient de markt op een andere wijze te worden bewerkt.

De produkt levenscyclus wordt veelal weergegeven als een S-vormige curve (figuur 2).

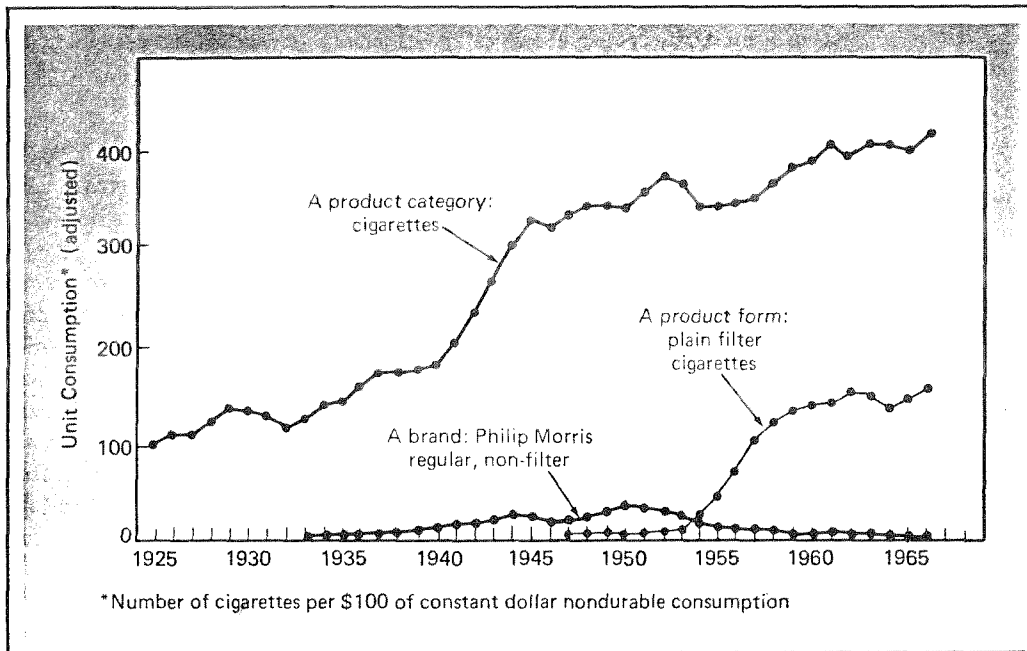


figuur 2: de productlevenscyclus

De curve wordt veelal verdeeld in de volgende fasen:

- introduction, langzame omzetgroei, hoge introductiekosten, waardoor hoge aanloopverliezen
- growth, snelle omzetgroei gekoppeld aan winstverbetering
- maturity, stabiliserende omzetten, afnemende winsten door toenemende concurrentie
- decline, afnemende omzetten en winsten.

Het produkt levenscyclus concept kan benut worden ten behoeve van de analyse van een produkt categorie (sigaretten), een produktvorm (filtersigaretten) en een specifiek produkt (Philip Morris regular non filter) (figuur 3).



figuur 3: productlevenscyclus voor een product categorie, productvorm en specifiek product

In de onderscheiden situaties verschilt de toepasbaarheid als volgt:

- produkt categorieën hebben de langste levenscycli. De omzet van veel categorieën blijven in de maturity fase gelet op het verband met de omvang van de bevolking. Voor een aantal categorieën (sigaren, kranten, koffie en films) lijkt de decline fase te zijn ingetreden.
- produktvormen volgen veelal sterker het standaardverloop van de produkt levenscyclus. (typemachine, elektrische typemachine, tekstverwerker).
- specifieke produkten hebben de kortste levenscycli.

Hoofdstuk 3: Investeringsselectie (IS)

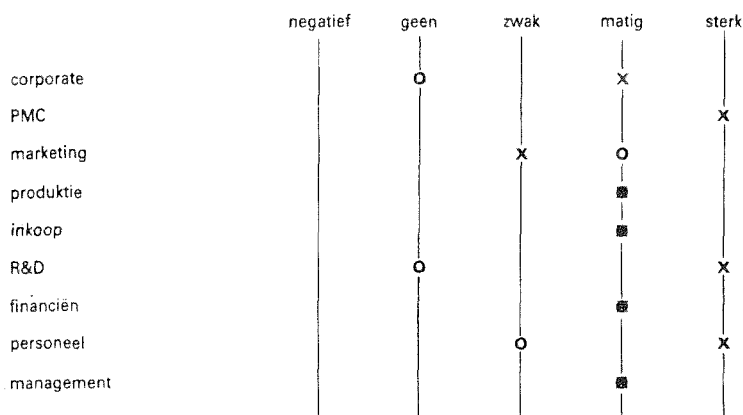
Naast de bekend veronderstelde kwantitatieve technieken (pay-back period, net present value en internal rate of return) worden in de investeringsselectie ook wel kwalitatieve analyses gehanteerd. Middels dergelijke analyses worden met name schattingen van synergie en affiniteit tot strategie verricht. Onder vermelde begrippen wordt verstaan:

- synergie is het voordeel dat ontstaat door dingen gebundeld te doen;
- affiniteit tot strategie is de mate waarin een investeringsproject in de vooraf gekozen doelstellingen of een deel daarvan past.

Doelstellingen kunnen op diverse niveaus in een organisatie gesteld worden. We kunnen onderscheiden:

- corporate doelstellingen, de doelstellingen van een organisatie als geheel, zoals bijvoorbeeld de gewenste geografische en functionele spreiding en de samenhang tussen de activiteiten;
- doelstellingen business units, de doelstellingen voor een specifieke produkt markt combinatie, zoals bijvoorbeeld vergroting, handhaving of teruggang van het marktaandeel;
- doelstellingen functionele afdelingen, de doelstellingen van de afdelingen waaruit een produkt markt combinatie is opgebouwd, zoals verkoop, produktie, inkoop, research.

De onderscheiden categorieën doelstellingen dienen in een organisatie op elkaar afgestemd te worden. Dit proces wordt ook wel strategische beleidsvorming genoemd. De middels dit proces gestelde doelen kunnen vervolgens als checklist bij een investeringsbeslissing worden gehanteerd. Middels het hanteren van standaard vragenlijsten (voorbeeld zie bijlage 1) kan een strategie/synergie-profiel worden vastgesteld (figuur 4).



X = affiniteit tot strategie
O = synergie

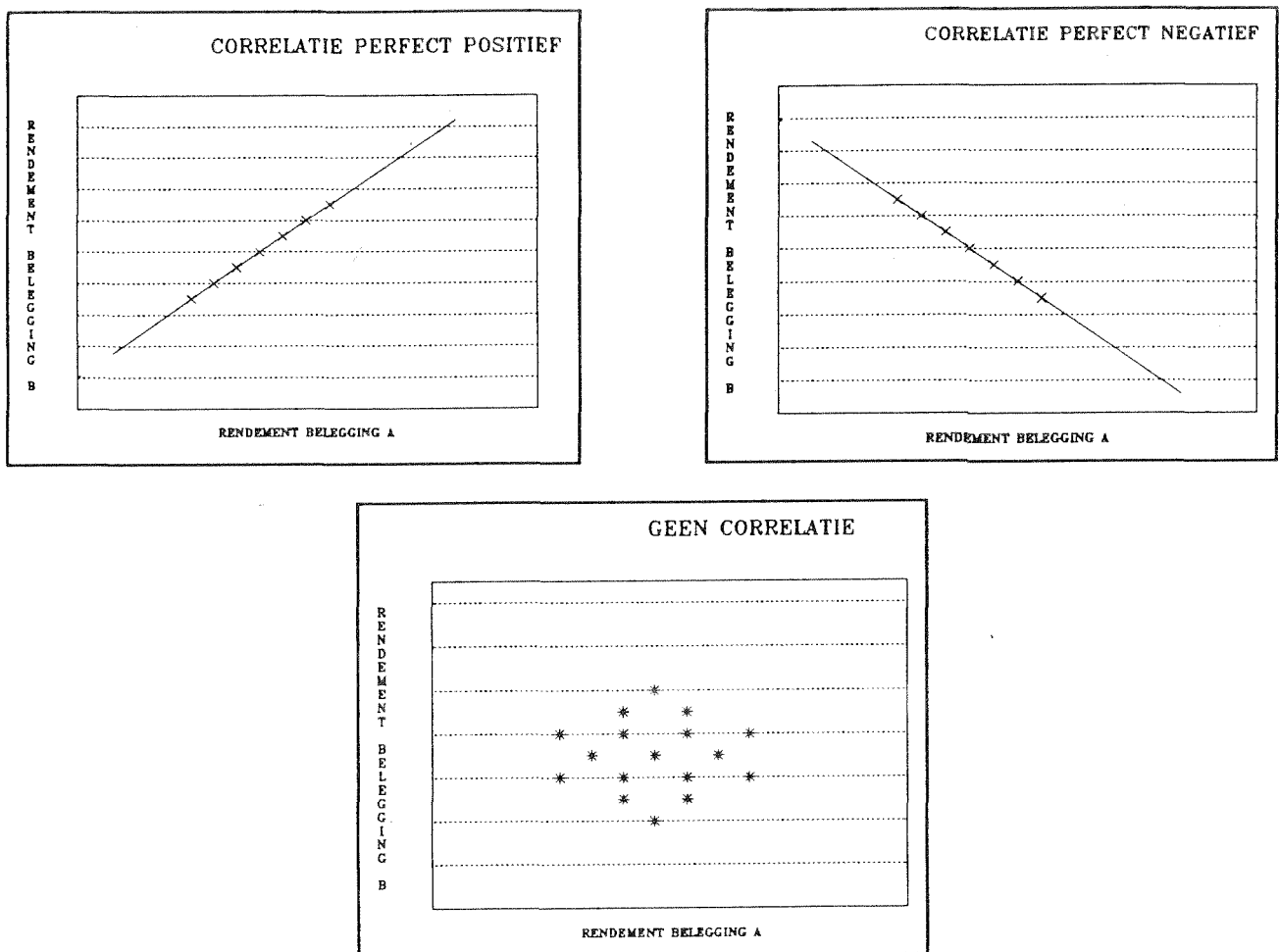
O en X = zowel affiniteit tot strategie als synergie
PMC = Produkt/Markt Combinatie

figuur 4: strategie/synergie profiel

Hoofdstuk 4: Moderne portefeuille theorie (MPT)

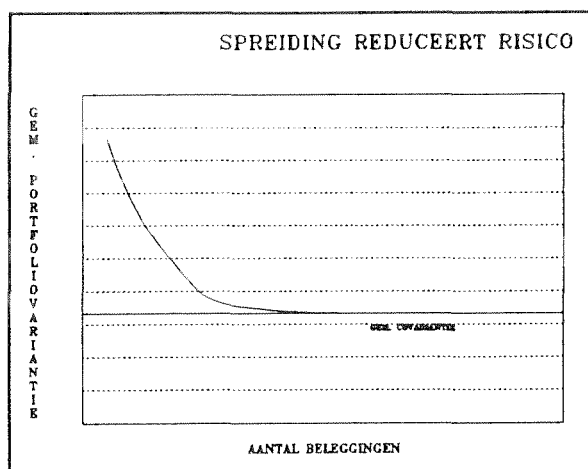
Centraal in de MPT staat het risico reducerende effect van de spreiding in een portefeuille. Zowel het rendement als het risico worden uitgedrukt als een kansvariabele met als kenmerkende gegevens de verwachtingswaarde (centrale tendentie) en de standaarddeviatie (spreiding). Veelal wordt een zogenaamde standaardverdeling gehanteerd.

Het rendement van een portefeuille blijkt eenvoudig bepaalbaar, middels berekening van het gewogen gemiddelde. Het risico van een portefeuille echter is niet gelijk aan een gewogen gemiddelde, doch is afhankelijk van de vorm en mate van samenhang tussen de risico's van de onderliggende beleggingen. Deze samenhang wordt tot uitdrukking gebracht middels het berekenen van covarianties danwel correlatie-coëfficiënten. Deze coëfficiënt varieert tussen -1 en 1. In figuur 5 zijn een aantal uitersten weergegeven.



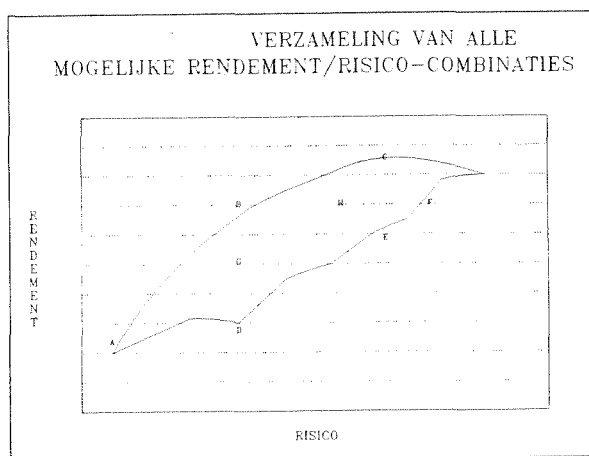
figuur 5: verschillende vormen van correlatie

Indien een portefeuille uit uitsluitend onafhankelijke beleggingen zou zijn samengesteld, dan zou bij een steeds groter aantal beleggingen het gezamenlijk risico steeds lager worden en uiteindelijk naar nul tenderen. Echter, in de praktijk is er veelal sprake van een zekere mate van positief verband. In dergelijke situaties ontstaat er door de spreiding wel risicoreductie, doch op een bepaald niveau is verdere reductie van het risico niet mogelijk (figuur 6).



figuur 6: risicoreductie door spreiding

In theorie is het mogelijk om de individuele beleggingen en alle mogelijke combinaties van de beleggingen weer te geven in een rendement/risico-diagram (figuur 7).



figuur 7: verzameling van mogelijke portefeuilles

Bij een bepaalde rendement- of risico-eis is vervolgens de optimale portefeuille met het minimale risico of het maximale rendement vast te stellen.

Deel B: Raamwerk voor het regiobeleggingsplan

Hoofdstuk 5: Toepasbaarheid van de theoretische modellen

Nadat in deel A een aantal relevante technieken met betrekking tot de portefeuille analyse zijn besproken, zal in dit deel op basis van de toepasbaarheid van de diverse technieken in relatie tot de beschikbare gegevens, een raamwerk voor het RBP worden vastgesteld.

5.1 Toepasbaarheid van de portfolio analyse (PA)

PA richt zich op twee hoofdcriteria: marktaandeel en marktgroei. De achterliggende aanname van deze keuze is dat zowel een sterk groeiende markt als een hoog marktaandeel kansen biedt voor het realiseren van een bovengemiddeld resultaat. Kijken we naar de toepasbaarheid van beide criteria in een regionale onroerend goed markt dan kunnen we de volgende kanttekeningen maken:

- Gelet op het voorraadkarakter van de onroerend goed markten, is marktgroei een relatief ondergeschikt begrip. Het effect van de jaarlijkse produktie op het totale beschikbare aanbodvolume is gering.
- Door het voorraadkarakter en de lange voorbereidingstijden, lopen de groei van de vraag en aanbod uit fase, waardoor de markt een cyclisch karakter krijgt. PA houdt geen rekening met dit essentiële gegeven
- De beschikbaarheid van de benodigde gegevens met betrekking tot regionale marktsegmenten is slecht.
- Een hoog marktaandeel veelal door de omvang van de markt en het hoge kapitaalbeslag niet realiseerbaar is. Voorts zijn de aan het marktleiderschap gekoppelde voordelen in de onroerend goed markten weinig of niet aanwezig.
- De onroerend goed markt kent een geringe segmentatie. In veel gevallen is het onmogelijk om consistente produkt markt combinaties te onderscheiden. De zeggingskracht van een analyse gebaseerd op dit uitgangspunt is dan ook beperkt.

Samenvattend kunnen we concluderen dat met name ook door het gebrek aan goede marktgegevens het uitvoeren van de kwantitatieve analyses van PA niet realiseerbaar is. Voorts is de zeggingskracht, gelet op de eigenschappen van de onroerend goed markt beperkt. Wel zullen in een RBP per relevant marktsegment uitspraken met betrekking tot de verwachte dynamiek gedaan moeten worden.

5.2 Toepasbaarheid van de produkt levenscyclus (PLC)

De PLC is met name een concept wat vorm geeft aan de dynamiek van het produkt in een specifieke markt. Met betrekking tot het onroerend goed is in het bijzonder het hanteren van dit concept op het niveau van het project van belang. Voor een project zal over de levensduur een cyclus ontstaan waarin huurgroei, kosten en waarde in een bepaalde relatie tot de

leeftijd zullen staan.

In een RBP zal dan ook per project uit de portefeuille vastgesteld moeten worden in welke fase van de levenscyclus het object zich bevindt. Per onderscheiden marktsegment kan vervolgens de verdeling van het betreffende portefeuillesegment over de levenscyclus worden vastgesteld, wat op zich weer de basis zal vormen voor het aan- en verkoopbeleid.

Naast de vermelde kwalitatieve beoordeling zal voor een RBP een kwantitatief model gehanteerd moeten worden waarmee dergelijke processen in de portefeuille gesimuleerd kunnen worden. Middels simulaties kunnen vervolgens diverse strategieën van portefeuillesmanagement onder diverse omstandigheden worden doorgerekend. Vooralsnog geldt ook hier de beperking dat de hoeveelheid statistisch materiaal op basis waarvan uitspraken met betrekking tot de ontwikkeling van de variabelen in de tijd gedaan kan worden beperkt is en daarmee vooralsnog beperkingen oplegt aan de mogelijkheden.

5.3 Toepasbaarheid van de investeringsselectie (IS)

De vermelde methode van IS kent de volgende beperkingen:

- De beschreven methodiek is in wezen een topdown selectiemethodiek ten behoeve van individuele investeringen, nadat op portefeuille niveau de vermelde doelstellingen zijn vastgesteld. In omgekeerde vorm (bottom up) kan de methode echter wel benut worden als een checklist bij het vaststellen van de doelstellingen.
- De beschreven methodiek is gebaseerd op de analyse van de produkt/marktcombinaties in situaties van niet volledige concurrentie. Aangezien op de verhuurmarkten onroerend goed veelal wel in volledige concurrentie wordt aangeboden, gelet op de beperkte mogelijkheden voor produktifferentiatie, is een deel van de methodiek niet toepasbaar.
- Doordat de beleggingsbeslissingen in onroerend goed gebaseerd zijn op relatief stabiele verhuurmarkten heeft een dergelijke methodiek weinig toegevoegde waarde. Het heeft op zich niet zoveel nut om per project op bekende vragen bekende antwoorden te geven.

Zoals bij de bespreking van de IS werd aangegeven is de IS met name gericht op het beoordelen van individuele projecten en niet zozeer gericht op portefeuille overwegingen. De checklisten kunnen echter wel benut worden ten behoeve van het formuleren van de criteria voor de portefeuille.

In het RBP kan een beoordeling van de objecten in de portefeuille op strategische kwaliteit worden opgenomen, waarbij per project aan de hand van een aantal criteria wordt vastgesteld of het object tot de strategische kern van de portefeuille behoort.

5.4 Toepasbaarheid van de moderne portefeuille theorie (MPT)

Vooralsnog stuit de daadwerkelijke toepassing van de MPT op een aantal tekortkomingen:

- De standaarddeviatie is in wezen niet een juiste indicator voor het risico. De standaarddeviatie is een maatstaf voor de volatiliteit van de rendementsontwikkeling. Een belegger die met zekerheid een zeer volatiele rendementsontwikkeling kan voorspellen, loopt geen risico. Een belegger die wel het gemiddelde van toekomstige rendementen goed voorspelt, doch niet de jaarlijkse afwijkingen loopt daarentegen wel risico.
- In wezen is de MPT een statisch model waarin standaarddeviaties, gemiddelde rendementen en correlaties op basis van cijferreeksen uit het verleden worden vastgesteld. In ieder geval kan tegen het op deze wijze vaststellen van de correlaties het bezwaar gemaakt worden dat het verleden op geen enkele wijze bepalend is voor de toekomst. Voorts worden de correlaties gebaseerd op resultaten uit het verleden zonder aandacht te besteden aan onderliggende verklarende variabelen.
- Een ander bezwaar van het statische karakter van de MPT is de daaruit volgende onmogelijkheid tot het voeren van een anti-cyclisch beleid.
- Voorts ontbreken voor de nederlandse situatie de geschikte cijferreeksen gebaseerd op relevante selecties.

Al met al kunnen we concluderen dat de MPT momenteel geen concrete bruikbare resultaten oplevert ten behoeve van het opstellen van een regionaal beleggingsplan. Ook in de toekomst zal de MPT pas betrouwbare uitkomsten kunnen opleveren indien de input van het model wordt gebaseerd op daadwerkelijke onderliggende ontwikkelingen in de economie in plaats van rekenkundige analyses van historische cijferreeksen.

Toepassing van de MPT stuit voorts op het praktische probleem van de afwezigheid van voldoende data en het inhoudelijke probleem dat het verleden veelal een slechte raadgever is voor de toekomst. Voor het RBP zijn de toepassingsmogelijkheden vooralsnog niet aanwezig. Aangezien echter de invalshoek van risicoreductie middels spreiding een belangrijk onderdeel van de strategie in een RBP behoort te zijn, dient prioriteit te worden gegeven aan een verdere operationalisering van de MPT. Een eerste vereiste voor een dergelijke aanpak is de verwerking van gegevens met betrekking tot de correlaties van onroerend goed beleggingscategorieën voor de diverse (nederlandse) regio's.

Hoofdstuk 6: Kwalitatief raamwerk voor het regiobeleggingsplan

Voor het kwalitatieve deel van het RBP kunnen we in hoofdlijnen de volgende structuur onderkennen.

In eerste instantie voor de regionale markt in zijn geheel:

- 1 marktontwikkelingen
Beschrijving van relevante algemene trends die de onroerend goed markt en daarmee de marktsegmentatie beïnvloeden.
- 2 criteria ten behoeve van marktsegmentatie
Het formuleren van randvoorwaarden voor de te bewerken marktsegmenten.
- 3 selectie van strategische marktsegmenten
Het op basis van de geformuleerde criteria selecteren van de marktsegmenten, die in de portefeuille een centrale positie in (dienen) te nemen.

Vervolgens per onderscheiden marktsegment:

- 4 marktontwikkelingen
Beschrijving van specifieke trends met betrekking tot het onderhavige marktsegment.
- 5 afbakening van de strategische portefeuille
Het formuleren van criteria waar objecten behorend tot de strategische kern van de portefeuille in het betreffende marktsegment aan moeten voldoen.
- 6 beoordeling van de portefeuille
Per object de positie in de productlevenscyclus vaststellen, het object toetsen aan de geformuleerde criteria en op basis van deze gegevens een exploitatie advies opstellen. Dit advies kan luiden: continueren, verkopen, of renoveren.
- 7 bepaling van de verkoop taakstelling
Met behulp van de voormelde uitkomsten en het financiële model kan de omvang van het jaarlijks af te stoten deel van de portefeuille worden vastgesteld.
- 8 bepaling van de acquisitie taakstelling
Met behulp van voormelde uitkomsten en het financiële model kan de omvang van het jaarlijks te verwerven deel van de portefeuille worden vastgesteld.

Hoofdstuk 7: Kwantitatief raamwerk voor het regiobeleggingsplan

7.1 Inleiding

Ten behoeve van de analyse van het beleggingsbeleid is een rekenmodel ontwikkeld, wat de effecten van diverse beleggingsstrategieën over een periode van tien jaar in beeld brengt. Het model kan onder andere gebruikt worden ten behoeve van het:

- beoordelen van alternatieve strategieën
- uitvoeren van gevoeligheidsanalyses
- doorrekenen van scenario's
- vaststellen van aan- en verkoopruimte binnen vastgestelde rendementseisen.

De basis van het model is de levenscyclus van een onroerend goed project wat wordt toegevoegd aan de portefeuille op een bepaald aanvangsrendement en vervolgens na een exploitatieperiode wordt onttrokken tegen een bepaald eindrendement. Tijdens de exploitatieperiode wordt uitgegaan van een de inflatie-index volgende huurontwikkeling, eventueel gecorrigeerd per beleggingscategorie voor specifieke marktomstandigheden. Van de huurontwikkeling wordt de waardeontwikkeling afgeleid rekening houdend met een correctie voor veroudering. Na correctie van de inkomsten met de exploitatiekosten per beleggingscategorie kunnen vervolgens het bruto, netto en totaal rendement worden vastgesteld.

7.2 Toelichting op variabelen

In het model zijn de volgende variabelen opgenomen:

- inflatie-index, gelet op de indexclausules in het merendeel van de huurcontracten is de inflatie de sturende factor in de huurontwikkeling. Hoewel de inflatie zich momenteel op een wat hoger niveau bevindt dient in verband met de 10 jarige looptijd van het model een schatting van de structurele component te worden aangehouden. Een indicatie voor deze factor is het gemiddelde over de afgelopen 10 jaar, te weten circa 3%. Naast deze basisvariant kan in verband met het opgelopen van de inflatie een alternatief van 4% worden gehanteerd.
- correctie op algemene inflatie-index, in afwijking op de voor het gehele model geldende index kan per beleggingscategorie een correctie op de index worden vastgesteld. Met deze correcties kan het effect van toetsingen, expiraties en van de index afwijkende huuraanpassingsclausules worden verwerkt.
Voor kantoren in de nederlandse markt moet rekening worden gehouden met een neerwaartse aanpassing bij toetsingen en expiraties. Uitgaande van een huurverlaging van 10% per 7,5 jaar ontstaat een correctie op de index van -1,5%. Voor woningen zal de komende jaren sprake zijn van

harmonisatie van de huren met ons omringende landen, mede gelet op de afbouw van de subsidiestromen. Per 1 juli 1993 zal de eigenaar afhankelijk van de omstandigheden een huurverhoging van maximaal 7,5% kunnen verlangen. Aangezien er sprake is van een inhaaleffect is vooralsnog niet vast te stellen wanneer de huren op een marktconform niveau zijn gebracht en daarmee een halt zullen toeroepen aan verhogingen boven de inflatie-index. In het model is een structurele correctie op de index van +1% opgenomen. Voor winkels zal de komende jaren bij wederverhuur en toetsingen het sterk gestegen markthuurniveau van de afgelopen jaren een positieve invloed uitoefenen. In het model wordt gerekend met een correctie van +1%, wat neerkomt op huuraanpassingen van 5% boven de index uitgaande van de gebruikelijke 5-jarige contracten.

- aankooppercentage, het percentage van de jaarlijkse huurstroom wat in het volgende jaar wordt toegevoegd aan de portefeuille. De hoogte van deze variabele is afhankelijk van het uitgestippelde beleid.
- verkooppercentage, het percentage van de jaarlijkse huurstroom wat in het volgende jaar wordt verkocht uit de portefeuille. De hoogte van deze variabele is afhankelijk van het uitgestippelde beleid.
- bruto aanvangsrendement, verhouding huur/waarde voor toevoegingen aan de portefeuille. Afhankelijk van markt-omstandigheden, welke in de tijd sterk kunnen variëren.
- bruto verkooprendement, verhouding huur/waarde voor onttrekkingen aan de portefeuille. Afhankelijk van markt-omstandigheden, welke in de tijd sterk kunnen variëren.
- afschrijving, jaarlijkse correctie voor veroudering op waarde van de portefeuille. Op basis van ervaringsgegevens wordt aangehouden 2%.
- kosten, jaarlijkse exploitatiekosten per beleggingscategorie. Op basis van ervaringsgegevens wordt aangehouden voor kantoren 23%, woningen 35%, winkels 25%.

De boekwaarde ontwikkeling in het model wordt vastgesteld door het bestendige deel van de portefeuille van het voorgaande jaar na afleiding van de huur (inflatie en inflatiecorrectie) te waarderen tegen het gemiddeld portefeuille rendement van het voorgaande jaar en te corrigeren met de factor voor veroudering (afschrijving). Aan het bestendige deel wordt het in het jaar aangekochte onroerend goed, gewaardeerd op het aanvangsrendement, toegevoegd.

7.3 Voorbeeld uitwerkingen

Ter illustratie van het ontwikkelde model zijn een drietal representatieve beleggingsstrategieën doorgerekend, uitgaande van twee varianten in de inflatie-index. De portefeuille is in drie gelijke delen over de onderscheiden beleggingscategorieën verdeeld. Voor de uitgangsposities van de rendementsverhoudingen zijn ervaringsgegevens gehanteerd.

- 1 stabiele portefeuille (figuur 8 en 9)
In dit voorbeeld wordt gerekend met een aan- en verkoop-

percentage van 5%, wat overeenkomt met een exploitatieperiode van gemiddeld 20 jaar.

Voor het kantorendeel resulteren de uitgangspunten nog net in een positieve trend in de ontwikkeling van het rendement, wat echter mede wordt gestimuleerd door de uitgevoerde afwaarderingen, welke met name een gevolg zijn van de verwachte matige huurgroei.

Voor het woningendeel ontstaat een neerwaartse druk op het directe rendement wat met name wordt veroorzaakt door het hoge benodigde bruto rendement in relatie tot de marktverhoudingen, wat op zich weer wordt veroorzaakt door het hoge bruto netto traject.

Voor het winkelsdeel wordt een sterke positieve ontwikkeling van alle rendementsmaatstaven verwacht, wat een resultante is van de verwachte gunstige ontwikkeling van de inkomsten en de gunstige verhoudingen op de aan- en verkoopmarkt.

Voor de portefeuille als geheel wordt een positieve ontwikkeling voorzien. Het effect van een hogere inflatie-index komt, conform de systematiek van het model volledig ten goede aan de waardeontwikkeling, wat zijn neerslag vindt in een verhoging van de total return.

2 afbouw portefeuille (figuur 10 en 11)

In dit voorbeeld wordt uitgegaan van een aankooppercentage van 2,5% en een verkooppercentage van 7,5%, waardoor de portefeuille in omvang afneemt.

Ten opzichte van de besproken stabiele portefeuille verbeteren alle rendementsindicatoren. Ook hier heeft een hogere inflatie-index een vergelijkbaar effect.

3 opbouw portefeuille (figuur 12 en 13)

In dit voorbeeld wordt uitgegaan van een aankooppercentage van 7,5% en een verkooppercentage van 2,5%, resulteert in een sterke groei van de portefeuille.

Ten opzichte van de stabiele portefeuille ontstaat een drukkende werking op de ontwikkeling van het rendement. Door de sterk negatieve ontwikkeling in het woningendeel van de portefeuille is ook de ontwikkeling van de totale portefeuille omgeslagen naar een negatieve trend. De hogere inflatie-index heeft een vergelijkbaar effect.

Samenvattend kunnen we stellen dat de vermelde voorbeelden de onderliggende centrale aanname van het model, namelijk dat door de verschillende groeivoet van huren en boekwaarden ouder onroerend goed beter rendeert, duidelijk maken. Daarmee zijn ook de beperkingen van het model in situaties die niet voldoen aan deze aanname voor de hand liggend. Overigens kunnen dergelijke omstandigheden wel met het rekenmodel op zich gesimuleerd worden door aanpassing van inflatiecorrectie-factor en de afschrijvingsfaktor.

FIGUUR 8: VOORBEELDUITWERKING: STABIELE PORTEFEUILLE, INFLATIE 3%

PDO VASTGOEDKUNDE - W. Borgdorff

inflatie 3.00%									inf+/-correctie op index			
									aank	=% aankoop		
									verk	=% verkoop		
									BAR	=bruto aankooprend.		
									BVR	=bruto verkooprend.		
									afschr	=afschrijving		
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
kantoren	huur	98.85	100	102	103	105	106	108	110	111	113	115
	kosten	-23	-23	-23	-24	-24	-24	-25	-25	-26	-26	-26
	aankoop	5	5	5	5	5	5	5	5	6	6	6
	verkoop	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-6	-6	-6
	TOTAAL	76	77	78	80	81	82	83	84	86	87	88
	boekw	1000	1012	1024	1036	1048	1061	1074	1087	1100	1113	1127
	aankoop	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72
	verkoop	-45	-46	-46	-47	-48	-48	-49	-50	-51	-51	-52
	herw	0	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-6	-6	-6	-6
BR		9.89%	9.92%	9.95%	9.98%	10.01%	10.04%	10.07%	10.10%	10.13%	10.15%	10.18%
NR		7.61%	7.64%	7.66%	7.68%	7.71%	7.73%	7.75%	7.77%	7.80%	7.82%	7.84%
TR			7.13%	7.15%	7.17%	7.20%	7.22%	7.24%	7.27%	7.29%	7.31%	7.33%
woningen	huur	119.33	124	129	134	140	145	151	157	163	170	177
	kosten	-42	-43	-45	-47	-49	-51	-53	-55	-57	-59	-62
	aankoop	6	6	6	7	7	7	8	8	8	8	9
	verkoop	-6	-6	-6	-7	-7	-7	-8	-8	-8	-8	-9
	TOTAAL	78	81	84	87	91	94	98	102	106	110	115
	boekw	1000	1046	1094	1144	1196	1251	1308	1367	1428	1493	1560
	aankoop	85	89	92	96	100	104	108	112	117	121	126
	verkoop	-60	-62	-65	-67	-70	-73	-75	-79	-82	-85	-88
	herw	21	21	22	23	25	26	27	28	29	31	32
BR		11.93%	11.86%	11.80%	11.73%	11.67%	11.61%	11.55%	11.49%	11.43%	11.38%	11.33%
NR		7.76%	7.71%	7.67%	7.63%	7.58%	7.54%	7.51%	7.47%	7.43%	7.40%	7.36%
TR			9.76%	9.72%	9.68%	9.63%	9.59%	9.55%	9.52%	9.48%	9.44%	9.41%
winkels	huur	99.56	104	108	112	116	121	126	131	136	142	147
	kosten	-25	-26	-27	-28	-29	-30	-31	-33	-34	-35	-37
	aankoop	5	5	5	6	6	6	6	7	7	7	8
	verkoop	-5	-5	-5	-6	-6	-6	-6	-7	-7	-7	-8
	TOTAAL	75	78	81	84	87	91	94	98	102	106	111
	boekw	1000	1027	1055	1084	1113	1144	1175	1208	1241	1276	1311
	aankoop	62	65	67	70	73	76	79	82	85	89	92
	verkoop	-55	-58	-60	-62	-65	-67	-70	-73	-76	-79	-82
	herw	20	21	21	22	22	23	24	24	25	26	27
BR		9.96%	10.08%	10.21%	10.33%	10.46%	10.59%	10.72%	10.85%	10.98%	11.11%	11.24%
NR		7.47%	7.56%	7.66%	7.75%	7.85%	7.94%	8.04%	8.14%	8.23%	8.33%	8.43%
TR			9.58%	9.67%	9.77%	9.86%	9.96%	10.05%	10.15%	10.25%	10.35%	10.45%
TOTAAL			10.63%	10.67%	10.71%	10.75%	10.79%	10.83%	10.86%	10.90%	10.94%	10.98%
NR			7.64%	7.66%	7.69%	7.71%	7.73%	7.76%	7.78%	7.80%	7.82%	7.85%
TR			8.84%	8.87%	8.91%	8.95%	8.99%	9.02%	9.06%	9.09%	9.13%	9.16%

inflatie		4.00%							inf+/-=correctie op index			
		infl+/-	aank	verk	BAR	BVR	afschr	kosten	verk	=% aankoop		
kantoren		-1.50%	5.00%	5.00%	8.00%	11.00%	2.00%	23.00%	BAR	=bruto aankooprend.		
woningen		1.00%	5.00%	5.00%	7.00%	10.00%	2.00%	35.00%	BVR	=bruto verkooprend.		
winkels		1.00%	5.00%	5.00%	8.00%	9.00%	2.00%	25.00%	afschr	=afschrijving		
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
kantoren huur		98.85	101	104	106	109	112	115	118	120	123	127
kantoren kosten		-23	-23	-24	-24	-25	-26	-26	-27	-28	-28	-29
kantoren aankoop		5	5	5	5	5	6	6	6	6	6	6
kantoren verkoop		-5	-5	-5	-5	-5	-6	-6	-6	-6	-6	-6
kantoren TOTAAL		76	78	80	82	84	86	88	90	93	95	100
boekw		1000	1022	1044	1067	1091	1115	1140	1165	1191	1218	1245
boekw aankoop		62	63	65	67	68	70	72	73	75	77	79
boekw verkoop		-45	-46	-47	-48	-50	-51	-52	-53	-55	-56	-58
boekw herw		0	5	5	5	6	6	6	6	6	6	6
BR		9.89%	9.91%	9.94%	9.97%	10.00%	10.03%	10.06%	10.08%	10.11%	10.14%	10.16%
NR		7.61%	7.63%	7.66%	7.68%	7.70%	7.72%	7.74%	7.76%	7.79%	7.81%	7.83%
TR			8.14%	8.17%	8.19%	8.21%	8.23%	8.25%	8.27%	8.29%	8.31%	8.33%
woningen huur		119.33	125	132	138	145	152	160	168	176	185	194
woningen kosten		-42	-44	-46	-48	-51	-53	-56	-59	-62	-65	-68
woningen aankoop		6	6	7	7	7	8	8	8	9	9	10
woningen verkoop		-6	-6	-7	-7	-7	-8	-8	-8	-9	-9	-10
woningen TOTAAL		78	81	86	90	94	99	104	109	115	120	126
boekw		1000	1056	1116	1178	1244	1313	1386	1463	1544	1629	1719
boekw aankoop		85	89	94	99	104	109	114	120	126	132	139
boekw verkoop		-60	-63	-66	-69	-73	-76	-80	-84	-88	-93	-97
boekw herw		31	32	34	36	38	40	43	45	47	50	53
BR		11.93%	11.86%	11.79%	11.72%	11.66%	11.60%	11.53%	11.47%	11.42%	11.36%	11.31%
NR		7.76%	7.71%	7.66%	7.62%	7.58%	7.54%	7.50%	7.46%	7.42%	7.38%	7.35%
TR			10.79%	10.74%	10.70%	10.65%	10.61%	10.57%	10.53%	10.49%	10.46%	10.42%
winkels huur		99.56	105	110	115	121	127	133	140	147	154	162
winkels kosten		-25	-26	-27	-29	-30	-32	-33	-35	-37	-39	-41
winkels aankoop		5	5	5	6	6	6	7	7	7	8	8
winkels verkoop		-5	-5	-5	-6	-6	-6	-7	-7	-7	-8	-8
winkels TOTAAL		75	78	82	86	91	95	100	105	110	116	122
boekw		1000	1037	1076	1116	1158	1201	1246	1293	1342	1393	1445
boekw aankoop		62	65	69	72	76	79	83	88	92	97	101
boekw verkoop		-55	-58	-61	-64	-67	-71	-74	-78	-82	-86	-90
boekw herw		30	31	33	34	35	36	38	39	41	42	44
BR		9.96%	10.08%	10.20%	10.33%	10.45%	10.58%	10.71%	10.83%	10.96%	11.09%	11.22%
NR		7.47%	7.56%	7.65%	7.75%	7.84%	7.94%	8.03%	8.13%	8.22%	8.32%	8.42%
TR			10.58%	10.67%	10.77%	10.86%	10.96%	11.05%	11.15%	11.24%	11.34%	11.44%
TOTAAL	BR		10.63%	10.67%	10.71%	10.74%	10.78%	10.81%	10.85%	10.89%	10.92%	10.96%
	NR		7.64%	7.66%	7.68%	7.70%	7.73%	7.75%	7.77%	7.79%	7.81%	7.83%
	TR		9.85%	9.89%	9.92%	9.96%	9.99%	10.03%	10.06%	10.10%	10.13%	10.17%

FIGUUR 10: VOORBEELDUITWERKING: AFBOW PORTEFEUILLE, INFLATIE 3%

PDO VASTGOEDKUNDE - W. Borgdorff

inflatie		3.00%							inf+/-=correctie op index				
		infl+/-	aank	verk	BAR	BVR	afschr	kosten	aank	=% aankoop	verk	=% verkoop	
kantoren		-1.50%	2.50%	7.50%	8.00%	11.00%	2.00%	23.00%	BAR	=bruto aankooprend.			
woningen		1.00%	2.50%	7.50%	7.00%	10.00%	2.00%	35.00%	BVR	=bruto verkooprend.			
winkels		1.00%	2.50%	7.50%	8.00%	9.00%	2.00%	25.00%	afschr	=afschrijving			
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
kantoren	huur	98.85	95	92	89	85	82	79	77	74	71	69	66
	kosten	-23	-22	-21	-20	-20	-19	-18	-18	-17	-16	-16	-15
	aankoop	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	verkoop	-7	-7	-7	-7	-6	-6	-6	-6	-6	-5	-5	-5
	TOTAAL	76	73	71	68	66	63	61	59	57	55	53	51
	boekw	1000	959	919	880	844	808	774	741	709	678	648	620
	aankoop	31	30	29	28	27	26	25	24	23	22	21	21
	verkoop	-67	-65	-63	-60	-58	-56	-54	-52	-50	-49	-47	-45
	herw	0	-5	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-3	-3	-3	-3
	BR	9.89%	9.94%	10.00%	10.07%	10.13%	10.20%	10.27%	10.35%	10.42%	10.51%	10.59%	10.68%
	NR	7.61%	7.66%	7.70%	7.75%	7.80%	7.85%	7.91%	7.97%	8.03%	8.09%	8.16%	8.23%
	TR		7.17%	7.22%	7.27%	7.32%	7.37%	7.43%	7.49%	7.55%	7.61%	7.68%	7.75%
woningen	huur	119.33	118	116	115	114	112	111	110	108	107	106	104
	kosten	-42	-41	-41	-40	-40	-39	-39	-38	-38	-37	-37	-37
	aankoop	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	verkoop	-9	-9	-9	-9	-9	-8	-8	-8	-8	-8	-8	-8
	TOTAAL	78	77	76	75	74	73	72	71	70	70	69	68
	boekw	1000	972	944	917	889	861	833	805	778	750	722	694
	aankoop	43	42	42	41	41	40	40	39	39	38	38	37
	verkoop	-89	-88	-87	-86	-85	-84	-83	-82	-81	-80	-79	-78
	herw	19	19	18	17	17	16	16	15	15	14	14	13
	BR	11.93%	12.13%	12.33%	12.56%	12.79%	13.05%	13.32%	13.62%	13.93%	14.28%	14.65%	15.06%
	NR	7.76%	7.88%	8.02%	8.16%	8.32%	8.48%	8.66%	8.85%	9.06%	9.28%	9.52%	9.79%
	TR		9.79%	9.92%	10.06%	10.21%	10.38%	10.55%	10.74%	10.95%	11.17%	11.41%	11.67%
winkels	huur	99.56	98	97	96	95	94	93	91	90	89	88	87
	kosten	-25	-25	-24	-24	-24	-23	-23	-23	-23	-22	-22	-22
	aankoop	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	verkoop	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7
	TOTAAL	75	74	73	72	71	70	69	69	68	67	66	65
	boekw	1000	967	934	901	868	835	802	769	736	702	669	636
	aankoop	31	31	30	30	30	29	29	29	28	28	28	27
	verkoop	-83	-82	-81	-80	-79	-78	-77	-76	-75	-74	-74	-73
	herw	19	18	18	17	16	16	15	14	14	13	12	12
	BR	9.96%	10.17%	10.40%	10.65%	10.93%	11.22%	11.54%	11.90%	12.29%	12.71%	13.19%	13.72%
	NR	7.47%	7.63%	7.80%	7.99%	8.19%	8.42%	8.66%	8.92%	9.21%	9.54%	9.89%	10.29%
	TR		9.52%	9.69%	9.88%	10.08%	10.30%	10.54%	10.80%	11.09%	11.40%	11.75%	12.14%
TOTAAL	BR	10.75%	10.92%	11.11%	11.31%	11.52%	11.75%	12.00%	12.27%	12.56%	12.88%	13.23%	
	NR	7.72%	7.84%	7.97%	8.11%	8.26%	8.42%	8.59%	8.78%	8.99%	9.21%	9.45%	
	TR	8.83%	8.96%	9.09%	9.23%	9.38%	9.54%	9.72%	9.91%	10.11%	10.34%	10.58%	

inflatie 4.00%									inf+/-=correctie op index				
									aank =% aankoop				
									verk =% verkoop				
									BAR =bruto aankooprend.				
									BVR =bruto verkooprend.				
									afschr=afschrijving				
									1992	1993	1994	1995	
									1996	1997	1998	1999	
									2000	2001	2002		
=====													
kantoren	huur	98.85	96	94	91	89	87	84	82	80	78	76	74
	kosten	-23	-22	-22	-21	-20	-20	-19	-19	-18	-18	-17	-17
	aankoop	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	verkoop	-7	-7	-7	-7	-7	-6	-6	-6	-6	-6	-6	-6
	TOTAAL	76	74	72	70	68	67	65	63	62	60	58	57
=====													
	boekw	1000	968	937	907	878	849	822	794	768	742	717	692
	aankoop	31	30	29	29	28	27	26	26	25	24	24	23
	verkoop	-67	-66	-64	-62	-61	-59	-57	-56	-54	-53	-52	-50
	herw	0	5	5	4	4	4	4	4	4	4	3	3
	BR	9.89%	9.94%	10.00%	10.06%	10.12%	10.19%	10.26%	10.33%	10.41%	10.49%	10.57%	10.66%
	NR	7.61%	7.65%	7.70%	7.75%	7.79%	7.85%	7.90%	7.95%	8.01%	8.07%	8.14%	8.20%
	TR		8.14%	8.18%	8.23%	8.28%	8.33%	8.38%	8.44%	8.49%	8.55%	8.62%	8.69%
=====													
woningen	huur	119.33	119	119	118	118	118	118	117	117	117	116	116
	kosten	-42	-42	-42	-41	-41	-41	-41	-41	-41	-41	-41	-41
	aankoop	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	verkoop	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9	-9
	TOTAAL	78	77	77	77	77	77	76	76	76	76	76	75
=====													
	boekw	1000	982	963	944	924	904	884	863	841	819	796	773
	aankoop	43	43	42	42	42	42	42	42	42	42	42	41
	verkoop	-89	-89	-89	-89	-89	-88	-88	-88	-88	-88	-87	-87
	herw	29	28	27	27	26	26	25	24	24	23	23	22
	BR	11.93%	12.12%	12.33%	12.55%	12.78%	13.03%	13.30%	13.59%	13.91%	14.25%	14.62%	15.02%
	NR	7.76%	7.88%	8.01%	8.16%	8.31%	8.47%	8.65%	8.84%	9.04%	9.26%	9.50%	9.76%
	TR		10.74%	10.87%	11.01%	11.16%	11.32%	11.49%	11.68%	11.88%	12.09%	12.33%	12.58%
=====													
winkels	huur	99.56	99	99	99	99	98	98	98	98	97	97	97
	kosten	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-24	-24	-24	-24	-24
	aankoop	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	verkoop	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7	-7
	TOTAAL	75	74	74	74	74	74	74	73	73	73	73	73
=====													
	boekw	1000	977	953	928	903	877	851	824	796	767	738	708
	aankoop	31	31	31	31	31	31	31	31	30	30	30	30
	verkoop	-83	-83	-83	-82	-82	-82	-82	-82	-81	-81	-81	-81
	herw	28	28	27	26	26	25	24	23	22	21	21	20
	BR	9.96%	10.17%	10.40%	10.65%	10.92%	11.21%	11.53%	11.88%	12.26%	12.69%	13.16%	13.68%
	NR	7.47%	7.63%	7.80%	7.99%	8.19%	8.41%	8.65%	8.91%	9.20%	9.51%	9.87%	10.26%
	TR		10.47%	10.64%	10.82%	11.02%	11.23%	11.47%	11.72%	12.01%	12.32%	12.66%	13.04%
=====													
TOTAAL	BR		10.75%	10.92%	11.10%	11.30%	11.51%	11.73%	11.98%	12.25%	12.53%	12.85%	13.19%
	NR		7.72%	7.84%	7.97%	8.10%	8.25%	8.41%	8.58%	8.76%	8.97%	9.19%	9.43%
	TR		9.79%	9.91%	10.04%	10.18%	10.32%	10.48%	10.65%	10.84%	11.04%	11.26%	11.49%
=====													

FIGUUR 12: VOORBEELDUITWERKING: OPBOUW PORTEFEUILLE, INFLATIE 3%

PDO VASTGOEDKUNDE - W. Borgdorff

inflatie		3.00%							inf+/-=correctie op index			
		infl+/-	aank	verk	BAR	BVR	afschr	kosten	aank	=% aankoop		
									verk	=% verkoop		
									BAR	=bruto aankooprend.		
									BVR	=bruto verkooprend.		
									afschr	=afschrijving		
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
kantoren	huur	98.85	105	112	120	128	136	145	154	165	175	187
	kosten	-23	-24	-26	-28	-29	-31	-33	-36	-38	-40	-43
	aankoop	7	8	8	9	10	10	11	12	12	13	14
	verkoop	-2	-3	-3	-3	-3	-3	-4	-4	-4	-4	-5
	TOTAAL	76	81	86	92	98	105	112	119	127	135	144
woningen	boekw	1000	1065	1134	1208	1286	1370	1459	1554	1655	1763	1879
	aankoop	93	99	105	112	120	127	136	145	154	164	175
	verkoop	-22	-24	-26	-27	-29	-31	-33	-35	-37	-40	-42
	herw	0	-6	-6	-6	-7	-7	-8	-8	-9	-9	-10
	BR	9.89%	9.89%	9.90%	9.91%	9.92%	9.92%	9.93%	9.93%	9.94%	9.94%	9.95%
winkels	NR	7.61%	7.62%	7.62%	7.63%	7.63%	7.64%	7.64%	7.65%	7.65%	7.66%	7.66%
	TR	7.08%	7.09%	7.09%	7.10%	7.10%	7.11%	7.11%	7.12%	7.12%	7.12%	7.13%
kantoren	huur	119.33	130	142	155	170	185	202	221	241	263	288
	kosten	-42	-46	-50	-54	-59	-65	-71	-77	-84	-92	-101
	aankoop	9	10	11	12	13	14	15	17	18	20	22
	verkoop	-3	-3	-4	-4	-4	-5	-5	-6	-6	-7	-7
	TOTAAL	78	85	92	101	110	120	132	144	157	171	187
woningen	boekw	1000	1120	1252	1396	1554	1727	1917	2125	2352	2602	2874
	aankoop	128	140	152	166	182	199	217	237	259	282	308
	verkoop	-30	-33	-36	-39	-42	-46	-51	-55	-60	-66	-72
	herw	22	25	27	30	34	38	42	46	51	56	62
	BR	11.93%	11.63%	11.37%	11.13%	10.92%	10.73%	10.56%	10.40%	10.26%	10.13%	10.01%
winkels	NR	7.76%	7.56%	7.39%	7.24%	7.10%	6.97%	6.86%	6.76%	6.67%	6.58%	6.51%
	TR	9.75%	9.58%	9.42%	9.28%	9.15%	9.03%	8.93%	8.84%	8.75%	8.67%	8.60%
kantoren	huur	99.56	109	119	130	142	155	169	184	201	220	240
	kosten	-25	-27	-30	-32	-35	-39	-42	-46	-50	-55	-60
	aankoop	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	18
	verkoop	-2	-3	-3	-3	-4	-4	-4	-5	-5	-5	-6
	TOTAAL	75	82	89	97	106	116	127	138	151	165	180
woningen	boekw	1000	1087	1182	1285	1398	1522	1656	1803	1963	2138	2328
	aankoop	93	102	111	122	133	145	158	173	189	206	225
	verkoop	-28	-30	-33	-36	-39	-43	-47	-51	-56	-61	-67
	herw	21	23	25	27	30	32	35	38	42	46	50
	BR	9.96%	10.00%	10.05%	10.09%	10.12%	10.16%	10.19%	10.23%	10.26%	10.28%	10.31%
winkels	NR	7.47%	7.50%	7.53%	7.56%	7.59%	7.62%	7.65%	7.67%	7.69%	7.71%	7.73%
	TR	9.63%	9.67%	9.70%	9.73%	9.75%	9.78%	9.80%	9.83%	9.85%	9.87%	9.89%
TOTAAL	BR	10.53%	10.46%	10.41%	10.35%	10.30%	10.25%	10.21%	10.17%	10.13%	10.09%	10.06%
	NR	7.56%	7.51%	7.47%	7.42%	7.38%	7.35%	7.31%	7.28%	7.25%	7.22%	7.19%
	TR	8.84%	8.82%	8.79%	8.76%	8.74%	8.72%	8.70%	8.69%	8.67%	8.65%	8.64%

Deel C: aanzet tot het regiobeleggingsplan

Hoofdstuk 8: Algemeen

8.1 Marktentwikkelingen

Voor de nederlandse onroerend goed markt in zijn totaliteit zijn de volgende ontwikkelingen van belang.

- veranderende samenstelling van de bevolking
vergrijzing, ontgroening en immigratie
- veranderende leefpatronen
huishoudensvorming, individualisering, arbeidsparticipatie en bestedingspatroon
- voortschrijdende technologie
communicatie, thuiswerken, beveiliging, klimaatregeling
- aandacht voor het milieu
mobiliteit, bouwmaterialen, woon/werkomgeving
- internationalisering
geldstromen, personenverkeer, bedrijfsvestiging
- infrastructuur
wegen, spoor, TGV, (lucht)havens

8.2 Afbakening van de strategische marktsegmenten

Aan de diverse te onderscheiden marktsegmenten kunnen de volgende algemene criteria worden aangelegd:

- voldoende kritische massa van de huurmarkt
Voor de toekomstwaarde van het onroerend goed is het van groot belang dat bij afloop van huurcontracten er een markt van voldoende potentiële gegadigden aanwezig is in verband met wederverhuur.
- mate van flexibiliteit van het aanbod
Natuurlijke of kunstmatige beperkingen op uitbreidingsmogelijkheden van het aanbod beschermen de waardevastheid van het onroerend goed.
- lange technische en economische levensduur
Onroerend goed beleggingen worden aangehouden met name vanwege het waardeovaste karakter. Objecten met een hoge mate van veroudering staan hier haaks op.
- hoge investeringswaarde in verhouding tot de benodigde managementcapaciteit
Gelet op de omvangrijke portefeuille en de gewenste compacte managementorganisatie, dient vermelde verhouding hoog te liggen.
- voldoende omvang als basis voor specialistische kennis
Optimale exploitatie van een bepaalde categorie onroerend goed vereist specifieke know how. Voordat deze in huis gehaald kan worden dient vastgesteld of de beoogde omvang van het betreffende segment deze kosten kan dragen.
- hoge investeringswaarde in verhouding tot de exploitatiekosten
Met name in de nederlandse situatie, waarin de eigenaar een groot deel van de exploitatiekosten voor zijn rekening neemt, is het van belang dat een zo groot mogelijk

deel van de investering geen verband houdt met deze kosten (locatie, grondwaarde).

8.3 Segmentatie van de regionale portefeuille

Gelet op voormelde uitgangspunten kunnen per onderscheiden beleggingscategorie de volgende principes worden vastgesteld.

- Woningen
Binnen het onderscheiden werkgebied van de regio zijn er voldoende mogelijkheden om een efficiënt te managen portefeuille van voldoende omvang in stand te houden. Woningen zullen dan ook een essentieel bestanddeel van de portefeuille moeten vormen.
- Kantoren
Hoewel er door de geformuleerde criteria in wezen sprake is van een beperking tot de kantorenmarkt in een stadsregio, wordt deze ook van voldoende omvang geacht om een relevant bestanddeel van de portefeuille in onder te kunnen brengen.
- Winkels
Ook voor deze categorie worden in het werkgebied voldoende mogelijkheden onderkend om te komen tot instandhouding van een portefeuille van voldoende omvang.
- Bedrijfshallen
Deze categorie voldoet op een aantal punten niet aan de geformuleerde criteria. Conform het reeds gevoerde beleid in het verleden zal het nog aanwezige (geringe) belang in deze sector worden afgebouwd en geen nieuwe acquisities worden nagestreefd.
- Agrarisch
Ook deze categorie voldoet niet aan een aantal geformuleerde criteria. Aangezien het huidige beleid, inhoudende verkoop indien een object pachtvrij komt, nog een langjarige betrokkenheid met zich mee brengt, dient verkoop in de huidige staat overwogen te worden. Eventueel zou in ruil voor inbreng van de portefeuille bij derden een indirect belang genomen kunnen worden.

8.4 Taakstellingen regionale portefeuille

Aangezien de speelruimte voor het formuleren van regiobeleggingsbeleid vanzelfsprekend sterk wordt ingekaderd door de taakstellingen die door hogere echelons aan de regio worden opgelegd zullen ten behoeve van de verdere uitwerking een aantal plausibele uitgangspunten worden geformuleerd.

- stabiele omvang
Aangezien de groei van de portefeuille van NNVG in eerste instantie in het buitenland is voorzien, wordt voor een nederlandse regio uitgegaan van het principe van instandhouding van de huidige omvang van de portefeuille, vanzelfsprekend na inflatiecorrectie.

- stabiel rendement
Aangezien er sprake is van instandhouding van een over een groot aantal jaren opgebouwde portefeuille mag aangenomen worden dat het huidige rendement een goede weergave is van het structurele rendement van een dergelijke portefeuille. Daar er voorts geen sprake is van op- of afbouw zijn er ook geen structurele factoren, die het rendement op- of neerwaarts beïnvloeden. Het instandhouden van het huidige rendement is dan ook een reële taakstelling.
- hoge groeipotentie
Binnen bovenvermelde taakstellingen zal gestreefd moeten worden naar een portefeuille met een zo hoog mogelijke groeipotentie. Aansluitend bij het principe van de levenscyclus komt dit neer op een zo sterk mogelijke verjonging van de portefeuille.

Hoofdstuk 9: Woningen

9.1 Marktentwikkelingen

Voor de regionale woningmarkt zijn met name van belang de voorziene verdere groei van de bevolking, de vergrijzing, de gezinsverdunning en de terugtrekende overheid.

In concreto zal dit leiden tot een continue vraag op de regionale woningmarkt gekoppeld aan een sterke noodzaak tot uitbreiding van het woningaanbod, met name in en om de randstad. In de regio zullen in gebieden met een negatieve economische ontwikkeling plaatselijk overschotten op de woningmarkt aanwezig blijven (Friesland, Flevoland).

Door het overheidsbeleid zullen de huurquotes stijgen, wat een positief effect zal hebben op de performance van de portefeuille en mogelijkheden voor acquisities op acceptabele aanvangsrendementen vergroot.

9.2 Afbakening van de strategische portefeuille

Objecten in de regionale portefeuille dienen aan de volgende criteria te voldoen:

- in of nabij bevolkingsconcentraties, samenhangend met economische centra met een stabiele economische ontwikkeling
- in een ter plaatse gewilde directe woonomgeving
- in een geschikte bouwkundige structuur (voldoende woonoppervlak, liften).

9.3 Beoordeling van de regionale woningen portefeuille

Beoordeling van de woningen portefeuille (figuur 15) op basis van de geformuleerde criteria resulteert in de in figuur 14 opgenomen onderverdelingen.

FIGUUR 14: OVERZICHT WONINGEN PORTEFEUILLE

=====			
PRODUCTLEVENSCYCLUS	ongedefinieerd	1626451	.26%
	growth	130376127	20.59%
	mature	407929301	64.43%
	decline	93239177	14.73%
	TOTAAL	633171056	100.00%
=====			
EXPLOITATIE-ADVIES	contiueren	517622805	81.75%
	renovatie	15663879	2.47%
	uitponden	12757881	2.01%
	verkopten	87126491	13.76%
	TOTAAL	633171056	100.00%
=====			

Naar aanleiding van vermelde onderverdelingen kunnen we het volgende constateren:

- productlevenscyclus (PLC)
De percentuele verdeling van de portefeuille geeft een evenwichtige verdeling aan over groei en verval. Het grote aandeel in de categorie mature is waarschijnlijk het gevolg van de lange levenscycli van woningen.
- exploitatieadvies (EA)
De beoordeling van de portefeuille resulteert in een te verkopen aandeel van circa 15% (inclusief uitponden). Uitgaande van een periode van 5 jaar waarin de verkopen gerealiseerd worden, dient een verkooppercentage van 3% per jaar gehanteerd te worden.
- samenhang tussen PLC en EA
De omvang van de categorieën growth en mature ten opzichte van continueren en renoveren stemmen overeen. Hetzelfde geldt voor decline ten opzichte van uitponden en verkopen. Een verklaring kan gezocht worden in het feit dat voor woningen het criterium strategische portefeuille samenloopt met de levenscyclus.

9.4 Verkoopdoelstelling

Uit de beoordeling van de portefeuille volgt een gemiddelde verkoopdoelstelling van circa 3% per jaar. Vanzelfsprekend is de exacte omvang per jaar afhankelijk van de mogelijkheden op de verkoopmarkt. Gelet op de in het algemeen goede vooruitzichten op de woningmarkt wordt de mogelijkheden op zich positief ingeschat.

9.5 Acquisitiedoelstelling

Middels het rekenmodel kan het maximale aankooppercentage worden vastgesteld, waarbij nog aan de algemene taakstellingen wordt voldaan. Het maximale percentage bedraagt circa 3,5%. De mogelijkheden voor verwerving van projecten, die voldoen aan de in 9.2 vermelde criteria en in een acceptabel aanvangsrendement resulteren zijn beperkt. Het vermelde percentage zal dan ook flexibele bovengrens gehanteerd moeten worden. Gelet op het uitgangspunt van de stationaire portefeuille zal de in 9.4 vermelde 3% als ondergrens functioneren.

FIGUUR 15: BESTAND WONINGEN PORTEFEUILLE

PROJECT	NUMMER	BOEKWAARDE	AARDBLOK	PLC	SP	EA
=====						
WONING	1	2587568	11	M	J	C
WONING	2	564877	11	M	J	C
WONING	3	2200500	11	M	J	C
WONING	4	46000000	12	G	J	C
WONING	5	33139807	11	G	J	C
WONING	6	7521000	11	M	J	C
WONING	7	2212144	11	M	J	C
WONING	8	3492727	11	M	J	C
WONING	9	5036119	11	M	J	C
WONING	10	23000913	11	M	J	C
WONING	11	1575000	11	M	J	C
WONING	12	5494000	12	G	J	C
WONING	13	8919897	11	M	J	C
WONING	14	8323648	11	M	J	C
WONING	15	15810374	11	G	J	C
WONING	16	11500000	11	M	J	C
WONING	17	3836011	11	M	J	C
WONING	18	35000000	11	M	J	C
WONING	19	26009993	11	M	J	C
WONING	20	17463419	11	M	J	C
WONING	21	4185000	11	M	J	C
WONING	22	3841737	11	M	J	C
WONING	23	7612774	12	M	J	C
WONING	24	1128000	12	M	J	C
WONING	25	1252000	12	M	J	C
WONING	26	2234785	12	M	J	C
WONING	27	2281000	12	M	J	C
WONING	28	4007414	12	M	J	C
WONING	29	1710382	11	M	J	C
WONING	30	9120000	12	M	J	C
WONING	31	2313000	12	M	J	C
WONING	32	1915783	12	G	J	C
WONING	33	7506102	12	M	J	C
WONING	34	5984109	12	G	J	C
WONING	35	9942000	12	M	J	C
WONING	36	12219000	12	M	J	C
WONING	37	7375000	12	M	J	C
WONING	38	18762000	12	M	J	C
WONING	39	11905688	12	M	J	C
WONING	40	29000000	12	M	J	C
WONING	41	4392575	11	M	J	C
WONING	42	4504527	11	M	J	C
WONING	43	1280000	12	M	J	C
WONING	44	2553435	11	M	J	C
WONING	45	4128485	11	M	J	C
WONING	46	4324318	11	M	J	C
WONING	47	7342000	12	M	J	C
WONING	48	1100000	11	M	J	C
WONING	49	1300000	11	M	J	C
WONING	50	1553000	11	M	J	C
WONING	51	11121928	11	M	J	C
WONING	52	12006716	12	M	J	C

FIGUUR 15: BESTAND WONINGEN PORTEFEUILLE

WONING	53	18785000	11	G	J	C
WONING	54	13343909	12	M	J	C
WONING	55	5255266	11	M	J	C
WONING	56	2975000	12	M	J	C
WONING	57	2850377	11	M	J	C
WONING	58	2542768	11	M	J	C
WONING	59	4498000	11	M	J	C
WONING	60	3247054	12	G	J	C
WONING	61	1456000	12	M	J	C
WONING	62	3078676	12	M	J	C
WONING	63	1499000	12	D	J	R/V
WONING	64	1273000	12	D	J	R/V
WONING	65	5586712	12	D	J	R/V
WONING	66	3058000	12	D	J	R/V
WONING	67	1103000	12	D	J	R/V
WONING	68	1349718	11	D	J	R/V
WONING	69	1794449	12	D	J	R/V
WONING	70	60000	10	=	N	U
WONING	71	41000	10	=	N	U
WONING	72	50200	10	=	N	U
WONING	73	44000	10	=	N	U
WONING	74	42528	10	=	N	U
WONING	75	44000	10	=	N	U
WONING	76	49924	10	=	N	U
WONING	77	72000	10	=	N	U
WONING	78	270250	11	D	J	U
WONING	79	54500	10	=	N	U
WONING	80	30200	10	=	N	U
WONING	81	43200	10	=	N	U
WONING	82	71400	10	=	N	U
WONING	83	26000	10	=	N	U
WONING	84	41500	10	=	N	U
WONING	85	38200	10	=	N	U
WONING	86	29000	10	=	N	U
WONING	87	762000	11	D	J	U
WONING	88	37000	10	=	N	U
WONING	89	50000	10	=	N	U
WONING	90	41800	10	=	N	U
WONING	91	24000	10	=	N	U
WONING	92	15500	10	=	N	U
WONING	93	43900	10	=	N	U
WONING	94	167000	11	D	N	U
WONING	95	410000	11	D	J	U
WONING	96	32500	10	=	N	U
WONING	97	207398	11	D	J	U
WONING	98	46500	11	=	N	U
WONING	99	348600	11	D	J	U
WONING	100	21000	10	=	N	U
WONING	101	207000	11	D	J	U
WONING	102	29000	10	=	N	U
WONING	103	36000	10	=	N	U
WONING	104	35500	10	=	N	U
WONING	105	19000	10	=	N	U
WONING	106	63000	11	=	N	U

FIGUUR 15: BESTAND WONINGEN PORTEFEUILLE

WONING	107	80000	11	=	N	U
WONING	108	800099	11	D	N	U
WONING	109	115000	10	=	N	U
WONING	110	54000	10	=	N	U
WONING	111	711875	11	D	N	U
WONING	112	75000	10	=	N	U
WONING	113	2800608	12	D	N	U
WONING	114	39375	10	=	N	U
WONING	115	3531000	11	D	N	U
WONING	116	657200	12	D	N	U
WONING	117	30724	10	=	N	U
WONING	118	258400	12	D	N	U
WONING	119	10640000	11	D	J	V
WONING	120	1185000	11	D	J	V
WONING	121	481000	12	D	J	V
WONING	122	1847000	12	D	J	V
WONING	123	1162091	11	D	N	V
WONING	124	10046302	12	M	N	V
WONING	125	1902000	12	M	N	V
WONING	126	3144321	12	M	N	V
WONING	127	4199944	12	D	N	V
WONING	128	4342567	12	D	N	V
WONING	129	1330000	12	D	J	V
WONING	130	3353308	11	D	N	V
WONING	131	4107157	12	D	N	V
WONING	132	7936398	12	D	N	V
WONING	133	4700000	12	D	N	V
WONING	134	5590000	11	M	N	V
WONING	135	645000	12	D	N	V
WONING	136	3995327	12	D	N	V
WONING	137	2270000	12	D	N	V
WONING	138	2349076	12	D	N	V
WONING	139	5159000	12	D	N	V
WONING	140	5079000	11	D	N	V
WONING	141	764000	12	D	N	V
WONING	142	898000	12	D	N	V

Hoofdstuk 10: Kantoren

10.1 Marktontwikkelingen

De regionale kantorenmarkt wordt momenteel gekenmerkt door enerzijds een toename van het aanbod en anderzijds een afname van de vraag. Als verklaring voor de afnemende groei van de vraag ligt de kentering van de groei van de dienstverlenende sector voor de hand. Vooralsnog zijn de meningen verdeeld of hier sprake is van een structureel danwel tijdelijk gegeven. Mede door vermelde situatie staat de markt in zijn geheel onder druk, wat in samenhang tot scherpe normstellingen van de overheid voor wat betreft milieu en mobiliteit leidt tot een snelle veroudering en daarmee samenhangende hoge exploitatiekosten.

10.2 Afbakening van de strategische portefeuille

Objecten in de regionale portefeuille dienen te voldoen aan de volgende criteria:

- in een markt met voldoende omvang
- op A lokaties
- op A danwel B lokaties conform het ABC beleid
Voorwaarde blijft wel de aanwezigheid van voldoende parkeercapaciteit.
- in een geschikte bouwkundige structuur (stramienmaten, gevelopbouw).

In hoofdlijnen resulteren deze criteria in een op het in de portefeuille aanwezige deel van de randstad geconcentreerde, hoogwaardige portefeuille op de eerste klas lokaties ter plaatse.

10.3 Beoordeling van de regionale kantorenportefeuille

Beoordeling van de kantorenportefeuille (figuur 17) op basis van de geformuleerde criteria resulteert in de in figuur 16 opgenomen onderverdelingen.

FIGUUR 16: OVERZICHT KANTOREN PORTEFEUILLE

=====			
PRODUCTLEVENSCYCLUS	growth	312797746	61.11%
	mature	171110868	33.43%
	decline	27983232	5.47%
	TOTAAL	511891846	100.00%
=====			
EXPLOITATIE-ADVIES	contiueren	409140746	79.93%
	verkopen	102751100	20.07%
	TOTAAL	511891846	100.00%
=====			

Naar aanleiding van vermelde onderverdelingen kunnen we het volgende constateren:

- productlevenscyclus (PLC)
De percentuele verdeling van de portefeuille geeft een zwaar accent in de categorie growth aan, wat overeenstemt met de explosieve groei van de kantorenportefeuille in de afgelopen jaren.
- exploitatieadvies (EA)
De beoordeling van de portefeuille resulteert in een, in verhouding tot het voorgaande, hoog verkooppercentage. Het een en ander is het gevolg van het feit dat een specifiek onderdeel van de portefeuille -concernhuisvesting- weliswaar onderdeel vormt van deze portefeuille, doch niet voldoet aan de criteria die aan normale beleggingsobjecten gesteld worden. Afhankelijk van een beleidsbeslissing op dit punt komt dit onderdeel al of niet onder de categorie verkopen. Wederom uitgaande van een periode van 5 jaar resulteert de vermelde 20% in een gemiddeld verkooppercentage van 4% per jaar.

10.4 Verkoopdoelstelling

Uit de beoordeling van de portefeuille volgt een gemiddelde verkoopdoelstelling van circa 4% per jaar. De exacte omvang op jaarbasis is afhankelijk van de mogelijkheden op de verkoopmarkt. Gelet op de matige vooruitzichten op de kantorenmarkt wordt de doelstelling voor de korte termijn niet haalbaar geacht. Vooralsnog wordt er vanuit gegaan dat het niet gerealiseerde deel van de doelstelling in later jaren uitgaande van een aantrekkende markt gecompenseerd kan worden.

10.5 Acquisitiedoelstelling

Middels het rekenmodel is het maximale aankooppercentage bepaald op 7%. Gelet op de onzekere marktsituatie zullen op korte termijn, afgezien van reeds aangegane verplichtingen geen investeringen worden geëntameerd in de kantorensector. Echter in samenhang met de onder 10.4 vermelde mogelijke verandering van het marktperspectief moet rekening worden gehouden met aankoopactiviteiten in de tweede helft van de tienjaars periode van het rekenmodel. Op basis van dit gegeven wordt het structurele percentage ten behoeve van het model gesteld op de helft van het aan de instandhoudingstaakstelling gekoppelde minimum van 4%.

FIGUUR 17: BESTAND KANTOREN PORTEFEUILLE

PROJECT	NUMMER	BOEKWAARDE	AARDBLOK	PLC	SP	EA
=====						
KANTOOR	1	92750	20	D	N	V
KANTOOR	2	9078000	20	M	N	V
KANTOOR	3	551524	20	M	N	V
KANTOOR	4	15731246	20	M	N	V
KANTOOR	5	2842000	20	M	N	V
KANTOOR	6	3900000	20	M	N	V
KANTOOR	7	47295000	20	M	J	C
KANTOOR	8	27793000	20	M	J	C
KANTOOR	9	18100000	20	M	J	C
KANTOOR	10	3428000	20	M	N	V
KANTOOR	11	3898098	20	M	N	V
KANTOOR	12	2570000	20	D	N	V
KANTOOR	13	1828000	20	D	N	V
KANTOOR	14	14481476	20	G	J	C
KANTOOR	15	13630205	20	D	N	V
KANTOOR	16	1214000	20	D	N	V
KANTOOR	17	2463000	20	M	J	C
KANTOOR	18	1472000	20	D	N	V
KANTOOR	19	7363451	20	G	J	C
KANTOOR	20	3512325	20	G	J	C
KANTOOR	21	9435000	20	M	N	V
KANTOOR	22	2500000	20	D	N	V
KANTOOR	23	37330500	20	G	J	C
KANTOOR	24	23608200	20	G	J	C
KANTOOR	25	24701490	20	G	J	C
KANTOOR	26	13447343	20	G	J	C
KANTOOR	27	19187746	20	G	J	C
KANTOOR	28	421000	20	D	N	V
KANTOOR	29	121928623	20	G	J	C
KANTOOR	30	9554253	20	G	J	C
KANTOOR	31	443000	21	D	N	V
KANTOOR	32	176000	21	D	N	V
KANTOOR	33	128000	21	D	N	V
KANTOOR	34	825287	21	D	N	V
KANTOOR	35	371000	21	M	J	C
KANTOOR	36	321000	21	M	J	C
KANTOOR	37	127500	21	D	N	V
KANTOOR	38	24176000	21	M	N	V
KANTOOR	39	1728000	21	M	N	V
KANTOOR	40	139000	21	D	N	V
KANTOOR	41	213000	21	D	N	V
KANTOOR	42	450183	21	D	N	V
KANTOOR	43	37682339	21	G	J	C
KANTOOR	44	1753307	21	D	N	V

Hoofdstuk 11 Winkels

11.1 Marktontwikkelingen

De regionale winkerverhuurmarkt wordt met name gestimuleerd door voortgaande bevolkingsgroei en de daarmee samenhangende groei van de detailhandelsbestedingen. Op zich staat wel het aandeel van de deze categorie in het totaal van de bestedingen onder druk. Voorts dragen de vergrijzing en toenemende hoeveelheid vrije tijd bij aan wijzigingen in het consumentengedrag, ook wel aangeduid met de term "fun-shopping". De toenemende vraag in samenhang met de beperkte uitbreidingsmogelijkheden aan de aanbodzijde zorgen voor een positieve marktontwikkeling.

11.2 Afbakening van de strategische portefeuille

Objecten in de regionale portefeuille dienen te voldoen aan de volgende criteria:

- in een regionaal georiënteerd koopcentrum
- hoog in verzorgingshierarchy, geen buurtcentra
- in een geschikte bouwkundige structuur (stramienmaten, bevoorrading).
- op de functie afgestemde parkeeraccommodatie.

11.3 Beoordeling van de regionale winkelportefeuille

Beoordeling van de winkelportefeuille (figuur 19) op basis van de geformuleerde criteria resulteert in de in figuur 18 opgenomen onderverdelingen.

FIGUUR 18: OVERZICHT WINKELS PORTEFEUILLE

=====			
PRODUCTLEVENSCYCLUS	growth	37960861	28.32%
	mature	78390631	58.49%
	decline	17672551	13.19%
	TOTAAL	134024043	100.00%
=====			
EXPLOITATIE-ADVIES	continueren	62985420	47.00%
	renovatie	8994551	6.71%
	verkoopen	62044072	46.29%
	TOTAAL	134024043	100.00%
=====			

Naar aanleiding van vermelde onderverdelingen kunnen we het volgende constateren:

- productlevenscyclus (plc)
Opvallend is het kleine aandeel van de categorie decline ten opzichte van de categorie growth. Op zich een indicatie van de kwaliteit van de portefeuille.
- exploitatieadvies (EA)
Schijnbaar volkomen in tegenstelling met voorgaande constatering is de buitensporige omvang van de categorie verkoopen. Het een en ander wordt veroorzaakt door een

reeds genomen verkoopbesluit van een zeer omvangrijk winkelproject uit de portefeuille, wat zich aan het einde van zijn periode in de categorie mature bevindt. Afgezien van dit project bevindt zich slechts circa 7% in de categorie verkopen. Gelet op dit gegeven zal over de tienjarige periode gerekend worden met een gemiddeld verkoopperscentage van 5% per jaar.

11.4 Verkoopdoelstelling

Uit de beoordeling van de portefeuille volgt een gemiddelde verkoopdoelstelling van 5% per jaar. De mogelijkheden voor het realiseren van deze doelstelling op de verkoopmarkt worden positief ingeschat, gelet op de goede vooruitzichten op de winkelmarkt.

11.5 Acquisitiedoelstelling

Middels het rekenmodel is het maximale aankooppercentage, waarbij het structurele rendement van de categorie winkels niet wordt aangetast vastgesteld op circa 8%. De mogelijkheden voor de verwerving van een dergelijk volume worden positief beoordeeld, mede gelet op het vrij omvangrijke aantal projecten wat de laatste jaren door marktpartijen is geëntameerd.

FIGUUR 19: BESTAND WINKELS PORTEFEUILLE

PROJECT	NUMMER	BOEKWAARDE	AARDBLOK	PLC	SP	EA
=====						
WINKEL	1	27984022	70	G	J	C
WINKEL	2	2109000	71	M	J	C
WINKEL	3	311000	71	D	J	R/V
WINKEL	4	4153000	71	D	N	V
WINKEL	5	1272000	71	G	J	C
WINKEL	6	1534000	71	M	J	C
WINKEL	7	4071000	70	M	J	C
WINKEL	8	2850000	71	M	J	C
WINKEL	9	599000	71	D	N	V
WINKEL	10	552000	71	D	N	V
WINKEL	11	1172000	71	D	N	V
WINKEL	12	868000	71	G	J	C
WINKEL	13	395000	71	M	J	C
WINKEL	14	3641000	70	D	J	R/V
WINKEL	15	1038689	71	G	J	C
WINKEL	16	1093239	71	G	J	C
WINKEL	17	2621972	71	G	J	C
WINKEL	18	1374647	71	G	J	C
WINKEL	19	871292	71	G	J	C
WINKEL	20	3868000	70	M	J	C
WINKEL	21	277000	71	G	J	C
WINKEL	22	560000	71	G	J	C
WINKEL	23	84000	70	D	N	V
WINKEL	24	53366072	70	M	J	V
WINKEL	25	1838000	70	M	J	C
WINKEL	26	1539726	70	M	J	C
WINKEL	27	5042551	70	D	J	R/V
WINKEL	28	1128000	70	D	N	V
WINKEL	29	990000	70	D	N	V
WINKEL	30	3756976	71	M	J	C
WINKEL	31	3062857	72	M	J	C

Hoofdstuk 12: Optimalisatie voor gehele portefeuille

In de voorgaande hoofdstukken zijn voor de onderscheiden beleggingscategorieën doelstellingen geformuleerd ten aanzien van aan- en verkooppercentages. In dit laatste hoofdstuk zullen we middels het rekenmodel komen tot een optimalisatie voor de totale portefeuille. Het verschil ten opzichte van eerdere berekeningen zit met name in het toestaan van groei van de ene categorie ten koste van een andere, terwijl tot nu toe werd uitgegaan van instandhouding van de huidige onderlinge verdeling.

Uit de voorgaande hoofdstukken kunnen we de volgende uitgangspunten overnemen. Bekend zijn de verkooppercentages: woningen 3%, kantoren 4% en winkels 5%. Gelet op de verwachte moeilijkheden bij de verwerving van woningen lijkt de vermelde ondergrens van 3% maximaal reëel. Voor kantoren wordt hooguit een percentage van 2% reëel geacht. De meeste rek zit nog in de groei van de winkelportefeuille. Met het model is dan ook vastgesteld, hoe sterk deze groei kan zijn, zonder het rendement van de portefeuille aan te tasten (figuur 20). Het aankooppercentage kan in dat geval maximaal 12% per jaar bedragen, wat resulteert in een sterke expansie van de winkelportefeuille. Naar alle waarschijnlijkheid is een dergelijke sterke groei niet in te vullen met concrete objecten, die aan de gestelde criteria voldoen. In de praktijk zal dan ook het aankooppercentage liggen tussen het in 11.5 en het alhier vermelde percentage.

FIGUUR 20: OPTIMALISATIE GEHELE PORTEFEUILLE, INFLATIE 3%

PDO VASTGOEDKUNDE - W. Borgdorff

inflatie		3.00%							inf+/-=correctie op index			
		infl+/-	aank	verk	BAR	BVR	afschr	kosten	aank	=% aankoop	verk	=% verkoop
kantoren		-1.50%	2.00%	4.00%	8.00%	11.00%	2.00%	23.00%	BAR	=bruto aankooprend.		
woningen		1.00%	3.00%	3.00%	7.00%	10.00%	2.00%	35.00%	BVR	=bruto verkooprend.		
winkels		1.00%	12.00%	5.00%	8.00%	9.00%	2.00%	25.00%	afschr	=afschrijving		
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
kantoren huur	98.85	98	98	97	97	96	96	95	95	94	94	93
kosten	-23	-23	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-22	-21
aankoop	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
verkoop	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4
TOTAAL	76	76	75	75	75	74	74	73	73	73	72	72
boekw	1000	984	968	952	936	921	905	890	874	859	844	830
aankoop	25	25	24	24	24	24	24	24	24	24	23	23
verkoop	-36	-36	-36	-35	-35	-35	-35	-35	-34	-34	-34	-34
herw	0	-5	-5	-5	-5	-5	-4	-4	-4	-4	-4	-4
BR	9.89%	9.99%	10.11%	10.22%	10.34%	10.46%	10.58%	10.71%	10.83%	10.97%	11.10%	11.24%
NR	7.61%	7.70%	7.78%	7.87%	7.96%	8.05%	8.15%	8.24%	8.34%	8.44%	8.55%	8.65%
TR		7.20%	7.29%	7.38%	7.47%	7.56%	7.65%	7.75%	7.85%	7.95%	8.05%	8.16%
woningen huur	119.33	124	129	134	140	145	151	157	163	170	177	184
kosten	-42	-43	-45	-47	-49	-51	-53	-55	-57	-59	-62	-64
aankoop	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	6
verkoop	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-5	-5	-5	-5	-5	-6
TOTAAL	78	81	84	87	91	94	98	102	106	110	115	119
boekw	1000	1036	1073	1111	1151	1192	1235	1280	1326	1374	1423	1475
aankoop	51	53	55	58	60	62	65	67	70	73	76	79
verkoop	-36	-37	-39	-40	-42	-44	-45	-47	-49	-51	-53	-55
herw	20	21	22	23	23	24	25	26	27	28	29	30
BR	11.93%	11.98%	12.03%	12.08%	12.13%	12.18%	12.23%	12.27%	12.32%	12.36%	12.41%	12.45%
NR	7.76%	7.79%	7.82%	7.85%	7.88%	7.92%	7.95%	7.98%	8.01%	8.04%	8.07%	8.10%
TR		9.82%	9.85%	9.88%	9.92%	9.95%	9.98%	10.01%	10.04%	10.07%	10.10%	10.13%
winkels huur	99.56	111	123	137	153	170	189	210	234	261	290	323
kosten	-25	-28	-31	-34	-38	-42	-47	-53	-59	-65	-72	-81
aankoop	12	13	15	16	18	20	23	25	28	31	35	39
verkoop	-5	-6	-6	-7	-8	-8	-9	-11	-12	-13	-14	-16
TOTAAL	75	83	92	103	115	127	142	158	176	195	217	242
boekw	1000	1116	1245	1389	1549	1727	1925	2145	2391	2664	2969	3307
aankoop	149	166	185	206	229	255	284	316	351	391	435	484
verkoop	-55	-62	-68	-76	-85	-94	-105	-117	-130	-145	-161	-179
herw	22	24	27	30	34	38	42	47	52	58	65	72
BR	9.96%	9.93%	9.90%	9.88%	9.86%	9.84%	9.82%	9.81%	9.79%	9.78%	9.77%	9.75%
NR	7.47%	7.45%	7.43%	7.41%	7.39%	7.38%	7.37%	7.35%	7.34%	7.33%	7.32%	7.32%
TR		9.63%	9.61%	9.60%	9.58%	9.57%	9.55%	9.54%	9.53%	9.52%	9.51%	9.50%
TOTAAL	BR	10.63%	10.66%	10.68%	10.70%	10.71%	10.72%	10.72%	10.72%	10.71%	10.70%	10.68%
	NR	7.64%	7.66%	7.68%	7.70%	7.71%	7.72%	7.72%	7.73%	7.73%	7.72%	7.72%
	TR	8.93%	9.01%	9.08%	9.14%	9.20%	9.26%	9.31%	9.36%	9.40%	9.43%	9.47%

Geraadpleegde literatuur

- 1 Bank Mees & Hope, Beleggingsbeleid Institutionele Beleggers in jongste verleden en naaste toekomst.
- 2 Bodewes, D.J., Beleggen in west-europees onroerend goed, een toepassing van de moderne portefeuille-theorie, Nijmegen 1990.
- 3 Chinloy, P., Real estate: investment and financial strategy, Boston 1988.
- 4 Dubben en Sayce, Property portfolio management: an introduction, Londen 1991.
- 5 Elton, E.J. en Gruber, M.J., Modern portfolio theory and investment analysis, New York 1991.
- 6 GAK, Beleggingsnota 1992.
- 7 Hart, H.W.C. van der, Marketing: de afstand tussen theorie en praktijk overbruggen, Harvard Holland Review herfst 1987.
- 8 Kotler, P., Marketing management: analysis, planning and control, New Jersey 1984.
- 9 Lukkes, P. e.a., Kantorenmarkt, investeren en ruimte, Zeist 1987.
- 10 Melis, E.H., Dutch pension funds' real estate investment policies, Breukelen 1990.
- 11 Verhage, B. en Cunningham, W.H., Grondslagen van het marketing management, Leiden 1984.
- 12 Weerdt, H.B. van der, Portfoliomanagement bij een vastgoedbeleggingsmaatschappij, Zoetermeer 1991.
- 13 Wissema, J.G., Inleiding tot de investeringsselectie, Deventer 1983.
- 14 Wit, D.P.M. de, Een enquête naar het beleid van nederlandse beleggers ten aanzien van onroerend goed, Amsterdam 1992.

Bijlage 1: standaard vragenlijsten ten behoeve van investeringsselectie.

Profielpunt: Strategie / synergie met: corporate								
Vragen:	negatief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	gewicht	score	gewogen score
Zal het produkt leiden tot een gewenste nieuwe PMC die past in de gewenste PMC-portfolio (diversificatie)?								
Past het produkt bij de gewenste verdere internationalisatie en de gewenste geografische verdeling der activiteiten?								
Versterkt het produkt een PMC uit de zogenaamde 'strategic range'?								
Biedt het produkt mogelijkheden tot samenwerking met andere organisaties of bedrijven op corporate-niveau?								
Verlaagt het produkt de gemiddelde conjunctuurgevoeligheid van het totale produktenpakket?								
Versterkt het produkt ons imago en sluit het aan bij de algemene doelstellingen?								
som:						100		
Conclusie: Het trefwoord is:								

Profielpunt: Strategie / synergie met: corporate								
Vragen:	negatief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	gewicht	score	gewogen score
Worden de grondstoffen in het bedrijf zelf vervaardigd of kan het produkt als grondstof dienen van andere eigen produkten (captive use)?								
Leidt de investering tot een betere benutting van landenorganisaties?								
som:						100		
Conclusie: Het trefwoord is:								

Profielpunt: Strategie / synergie met: marketing									
Vragen:	negatief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	ge- wicht	score	gewo- gen score	
Kan het produkt helpen bij de omzetting van exportmarkten in home-markets?									
Kan het produkt een functie vervullen bij de uitbreiding van het aantal exportmarkten?									
Geeft het produkt aanleiding tot een gewenste kwalitatieve en kwantitatieve versterking van het marketingapparaat? Met andere woorden past het in de ontwikkelingslijn van dit apparaat?									
Versterkt het produkt de gekozen strategie van de ontwikkeling van een kwaliteitsimago?									
som:						100			
Conclusie: Het trefwoord is:									

Profielpunt: Strategie / synergie met: PMC									
Vragen:	negatief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	ge- wicht	score	gewo- gen score	
Levert het produkt een bijdrage aan het realiseren van de gewenste concurrentiekracht?									
Biedt het produkt in principe mogelijkheden voor joint-ventures, investeringen buiten Nederland, licenties, en dergelijke; kortom groeimogelijkheden die niet in de rentabiliteitsberekening tot uitdrukking zijn gebracht?									
som:						100			
Conclusie: Het trefwoord is:									

Profielpunt: Strategie / synergie met: marketing								
Vragen:	<i>negatief</i> (10)	<i>geen</i> (20)	<i>zwak</i> (30)	<i>matig</i> (40)	<i>sterk</i> (50)	<i>gewicht</i>	<i>score</i>	<i>gewogen score</i>
Kan het produkt worden verkocht en ondersteund door de bestaande verkoop/marketingorganisatie?								
Sluit het produkt aan op de sterke punten van de huidige verkoop/marketingorganisatie?								
Verschaft het produkt voor langere termijn een basis aan het marketing/verkoopapparaat, c.q. versterkt het dit apparaat?								
Versterkt het produkt de marktpositie van andere produkten?								
Is er voor het produkt markt-informatie nodig die ook nuttig is voor bestaande produkten?								
som:						100		

Conclusie: Het trefwoord is:

Profielpunt: Strategie / synergie met: productie								
Vragen:	nega- tief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	ge- wicht	score	gewo- gen score
Biedt het produkt de mogelijk- heid om te komen tot een gro- tere flexibiliteit van de produk- tiefaciliteiten?								
Past het produkt in het streven naar hoogwaardiger produktie (uniekheid van produktie en hogere toegevoegde waarde)?								
Past het produkt in het streven naar minder uitvalrisico?								
som:						100		
Conclusie: Het trefwoord is:								

<i>Profielpunt: Strategie / synergie met: productie</i>								
Vragen:	<i>nega- tief (10)</i>	<i>geen (20)</i>	<i>zwak (30)</i>	<i>matig (40)</i>	<i>sterk (50)</i>	<i>ge- wicht</i>	<i>score</i>	<i>gewo- gen score</i>
Leidt het produkt tot een betere benutting van het productie-apparaat en/of een lagere kost-prijs?								
Kan het produkt worden gefabriceerd met de bestaande men-sen en faciliteiten?								
Leidt het produkt tot een lage-re kostprijs van andere produk-ten, anders dan reeds opgeno-men in de rentabiliteitsbereke-ning?								
som:						100		

Conclusie: Het trefwoord is:

Profielpunt: Strategie / synergie met: inkoop								
Vragen:	<i>nega- tief (10)</i>	<i>geen (20)</i>	<i>zwak (30)</i>	<i>matig (40)</i>	<i>sterk (50)</i>	<i>ge- wicht</i>	<i>score</i>	<i>gewo- gen score</i>
Biedt het produkt de mogelijk- heid tot het opdoen van nieuwe inkoopervaringen die ook voor andere produkten interessant kunnen zijn?								
som:						100		

Conclusie: Het trefwoord is:

<i>Profielpunt: Strategie / synergie met: inkoop</i>							
<i>Vragen:</i>	<i>nega- tief (10)</i>	<i>geen (20)</i>	<i>zwak (30)</i>	<i>matig (40)</i>	<i>sterk (50)</i>	<i>ge- wicht</i>	<i>score</i>
Kan het produkt worden inge- kocht met de bestaande facili- teiten (mensen, middelen en know-how)?							
Leidt het produkt tot een bete- re benutting van de bestaande mensen en apparatuur (minder leegstand, minder piekbelastin- gen, en dergelijke)?							
Worden sterke of unieke punten van de afdeling benut?							
Kan men door invoering van het produkt komen tot betere in- koopcondities voor andere pro- dukten bijvoorbeeld quantum- kortingen?							
som:							100

Conclusie: Het trefwoord is:

Vragen:	nega- tief (10)	geen	zwak	matig	sterk	ge- wicht	score	gewo- gen score
Leidt ontwikkeling van het pro- dukt tot unieke of specifieke kennis in een gewenste richting?					(50)			
Is het te ontwikkelen produkt moeilijk na te maken, hetzij door bescherming door octrooi- en, hetzij door de techniek?								
som :						100	X	

Conclusie: Het trefwoord is:

Profielpunt: Strategie / synergie met: R&D								
Vragen:	<i>negatief (10)</i>	<i>geen (20)</i>	<i>zwak (30)</i>	<i>matig (40)</i>	<i>sterk (50)</i>	<i>gewicht</i>	<i>score</i>	<i>gewogen score</i>
Kan het produkt worden ontwikkeld met de bestaande R&D-faciliteiten en eventueel engineering?								
Vergroot het de benutting van het bestaande R&D-apparaat?								
Kan de te ontwikkelen know-how andere produkten of PMC's ten goede komen en/of is er uitstraling naar andere R&D-projecten?								
Sluit de te ontwikkelen kennis aan bij de aanwezige (exclusieve) know-how?								
som:						100		

Conclusie: Het trefwoord is:

Profielpunt: Strategie / synergie met: financiën								
Vragen:	nega- tief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	ge- wicht	score	gewo- gen score
Biedt het produkt mogelijkheden tot interessante vormen van samenwerking met anderen op financieel gebied?								
Geeft het produkt een significante bijdrage aan de verwezenlijking van de financiële doelstellingen?								
som:						100	X	

Conclusie: Het trefwoord is:

<i>Profielpunt: Strategie / synergie met: financiën</i>								
<i>Vragen:</i>	<i>nega- tief (10)</i>	<i>geen (20)</i>	<i>zwak (30)</i>	<i>matig (40)</i>	<i>sterk (50)</i>	<i>ge- wicht</i>	<i>score</i>	<i>gewor- gen score</i>
Kan het project uit de beschikbare budgetten worden gefinancierd?								
Legt het project geen overmatig groot beslag op deze middelen?								
Zijn de financiële risico's aanvaardbaar?								
som :						100	X	

Conclusie: Het trefwoord is:

Profielpunt: Strategie / synergie met: personeel								
Vragen:	nega- tief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	ge- wicht	score	gewo- gen score
Zal het produkt leiden tot de creatie van meer arbeidsplaatsen of grotere zekerheid voor de continuïteit van de bestaande arbeidsplaatsen?								
Zal het produkt leiden tot interessante groei-en doorstromings-mogelijkheden voor het perso-neel?								
som:						100	X	

Conclusie: Het trefwoord is:

[illegible]

Vragen:	negatief (10)	geen (20)	zwak (30)	matig (40)	sterk (50)	gewogen score
Biedt het produkt mogelijkheden tot versterking van het management (kwantitatief en kwalitatief)?						
Vergroot het produkt de mogelijkheden voor management development?						
Vergroot het produkt de aantrekkelijkheid van het vervullen van managementfuncties in de onderneming?						
som:						X
						100

Conclusie: Het trefwoord is:

Profielpunt: Strategie / synergie met: management								
Vragen:	<i>negatief</i> <i>(10)</i>	<i>geen</i> <i>(20)</i>	<i>zwak</i> <i>(30)</i>	<i>matig</i> <i>(40)</i>	<i>sterk</i> <i>(50)</i>	<i>gewicht</i>	<i>score</i>	<i>gewogen score</i>
Kan het produkt door het bestaande management worden geleid, dat wil zeggen zonder kwalitatieve of kwantitatieve uitbreiding?								
som:						100		

Conclusie: Het trefwoord is:

4.1. Inleiding

Het is dus zaak het maatschappelijk risico te onderkennen en te verkleinen. Onder het maatschappelijk risico verstaan wij:

- het risico dat het project niet uit de aanloopfase komt om andere dan met de prijs en kosten samenhangende redenen. Redenen kunnen zijn: grondstoffen, hulpstoffen of specifiek benodigde energievormen blijken in veel mindere mate beschikbaar dan was voorzien, bepaalde geschoolde arbeid of bepaald management blijkt niet beschikbaar, de verkoop of inkoop wordt geboycot om politieke redenen, enzovoorts;
- het risico dat het project in de groeifase of de verzadigde fase voor de produktlevenscyclus (zie ¹³) ingrijpend moet worden herzien, bijvoorbeeld omdat de milieu- of veiligheidsnormen veranderd zijn of omdat zich schaarstevraagstukken voordoen;
- het risico dat het project veel sneller dan was voorzien in de aftakelingsfase van de produktlevenscyclus komt, bijvoorbeeld door de invoering van geheel nieuwe technologieën met een significant hogere kwaliteitskostenverhouding (technologische substitutie, zie ¹⁴), een zich wijzigende perceptie of behoeftenpatroon bij afnemers of publiek, of wederom schaarste-, milieu- of veiligheidsvraagstukken.

Het maatschappelijk nutscriterium omvat dus een aantal componenten die niet thuishoren bij de rentabiliteitsanalyse en die ook niets te maken hebben met synergie en affiniteit tot strategie. Dit derde investeringscriterium wil een antwoord geven op de vraag: in hoeverre sluit het project aan op de externe sociale en maatschappelijke ontwikkelingen en de technologische dynamiek?

Bijlage 2: raamwerk beleidsplan op projectniveau.

BELEIDSPLAN

Regio :

Bloknummer :

Naam complex :

Plaats :

Aard complex :

Deel I

beheerder :

Deel II

C.P.M. :

d.d. :

0. Regio :Beheerder :1. Algemene Complexgegevens :

Bloknummer :
Naam complex :
Adres :
Plaats :
Aard complex :
Bouwjaar/jaar renovatie :
Lokatie :

Verhuurbaar oppervlak :
Leegstand per heden :
Aantal huurders :
Grootste huurder(s) :
Exp.d. grootste huurder(s) :

Mutatiegraad :
Max. redelijke huurprijs :

Huidige gemidd. huurprijs :
Vraagprijzen :
SSK :

2. Beoordeling lokatie :3. Beoordeling complex :4. Toekomstige ontwikkelingen :5. Financiële status en prognose :

Bruto jaarhuur : f
Waardebepaling : f
Rendement laatste jr. bruto : %
Rendement laatste jr. netto : %
Kostenperc. t.o.v. bruto huur : % (komende 10 jaar)

10 jr. I.R.R. (over verkoopwaarde) : % worst case
: % best case

Renovatie : ja/nee (*)
Ja, renovatiekosten : f
10 jr. I.R.R. (over renovatie k.) : %

(*)= doorhalen wat niet van toepassing is.

6. Advies

Bijslagen

- a. Interne analyse (sterkte/zwakte beïnvloedbaar);
- b. Externe analyse (kansen/bedreigingen niet of nauwelijks beïnvloedbaar);
- c. Verkoopwaardeberekening
- d. I.R.R. berekening (worst case/best case, zonder/met renovatie);
- e. Verhuuroverzicht (van beheerder);
- f. Diversen

Beleidsplan Deel II

d.d. :

0. Regio :

C.P.M. :

1. Commentaar/toelichting op beleidsplan beheerder.

2. Aanvullende financiële gegevens :

Rendement laatste 5 jr. t.o.v. bw. bruto :
Rendement laatste 5 jr. t.o.v. bw. netto :
Kostenperc. t.o.v. bruto huur : (incl. erfpacht)

Historische kostprijs :
Balanswaarde :
Taxatiewaarde : idem beheerder : ja/nee
Nee, toelichting :

10 jr. I.R.R. over : % worst case
(balansw./verkoopw.) (*) : % best case
Renovatie : ja/nee (*)
Ja, renovatiekosten : f
10 jr. I.R.R. : %

3. Toelichting op I.R.R.

4. Advies

Bijlagen :

- a. statistiek
- b. bestandsoverzicht
- c. prognose onderhoud

(*)= doorhalen wat niet van toepassing is.

INTERNE ANALYSE

	STERKTE	ZWAKTE
Plaats		
Produkt		
Prijs		
Promotie + P.R.		

EXTERNE ANALYSE

	KANSEN	BEDREIGINGEN
Plaats		
Produkt		
Prijs		
Promotie + P.R.		

Outline scriptie: naar een regiobeleggingsplan

De scriptie richt zich met name op het zoeken en ontwikkelen van tools die bij portefeuilleanalyse en formulering van beleggingsbeleid een rol kunnen spelen. Daartoe zijn een aantal algemene bedrijfskundige methoden bestudeerd. Uit de marketingliteratuur: Portfolio analyse en de productlevenscyclus en uit de financieringsliteratuur: Investeringsselectie en Moderne Portefeuille Theorie.

De vermelde methoden zijn beoordeeld op hun toepasbaarheid in relatie tot de doelstelling van de scriptie. Portfolio analyse en de Moderne Portefeuille Theorie worden niet bruikbaar geacht. Op basis van de resterende methoden is vervolgens een raamwerk voor het regiobeleggingsplan geformuleerd. Het raamwerk bestaat in hoofdzaak uit een kwalitatieve en een kwantitatieve analyse van de portefeuille. Ten behoeve van de kwantitatieve analyse is een rekenmodel ontwikkeld wat de dynamiek van de portefeuille in beeld brengt.

Het ontwikkelde raamwerk is vervolgens toegepast op een representatieve portefeuille, waarbij taakstellingen ten aanzien van aan- en verkoopvolumes middels de ontwikkelde werkwijze worden afgeleid.

5 september 1992
W. Borgdorff
Molenstraat 74
2681 BS Monster

BELEIDSPLAN

Regio :

Bloknummer :

Naam complex :

Plaats :

Aard complex :

Deel I

beheerder :

Deel II

C.P.M. :

d.d. :

Beleidsplan Deel I

d.d. :

0. Regio :

Beheerder :

1. Algemene Complexgegevens :

Bloknummer :
Naam complex :
Adres :
Plaats :
Aard complex :
Bouwjaar/jaar renovatie :
Lokatie :

Verhuurbaar oppervlak :
Leegstand per heden :
Aantal huurders :
Grootste huurder(s) :
Exp.d. grootste huurder(s) :

Mutatiegraad :
Max. redelijke huurprijs :

Huidige gemidd. huurprijs :
Vraagprijzen :
SSK :

2. Beoordeling lokatie :

3. Beoordeling complex :

4. Toekomstige ontwikkelingen :

5. Financiële status en prognose :

Bruto jaarhuur : f
Waardebepaling : f
Rendement laatste jr. bruto : %
Rendement laatste jr. netto : %
Kostenperc. t.o.v. bruto huur : % (komende 10 jaar)

10 jr. I.R.R. (over verkoopwaarde) : % worst case
: % best case

Renovatie : ja/nee (*)
Ja, renovatiekosten : f
10 jr. I.R.R. (over renovatie k.) : %

(*)= doorhalen wat niet van toepassing is.

6. Advies

Bijlagen

- a. Interne analyse (sterkte/zwakte beïnvloedbaar);
- b. Externe analyse (kansen/bedreigingen niet of nauwelijks beïnvloedbaar);
- c. Verkoopwaardeberekening
- d. I.R.R. berekening (worst case/best case, zonder/met renovatie);
- e. Verhuuroverzicht (van beheerder);
- f. Diversen

Beleidsplan Deel II

d.d. :

0. Regio :

C.P.M. :

1. Commentaar/toelichting op beleidsplan beheerder.

2. Aanvullende financiële gegevens :

Rendement laatste 5 jr. t.o.v. bw. bruto :
Rendement laatste 5 jr. t.o.v. bw. netto :
Kostenperc. t.o.v. bruto huur : (incl. erfpacht)

Historische kostprijs :
Balanswaarde :
Taxatiewaarde : idem beheerder : ja/nee
Nee, toelichting :

10 jr. I.R.R. over : % worst case
(balansw./verkoopw.) (*) : % best case
Renovatie : ja/nee (*)
Ja, renovatiekosten : f
10 jr. I.R.R. : %

3. Toelichting op I.R.R.

4. Advies

Bijslagen :

- a. statistiek
- b. bestandsoverzicht
- c. prognose onderhoud

(*)= doorhalen wat niet van toepassing is.

INTERNE ANALYSE

	STERKTE	ZWAKTE
Plaats		
Produkt		
Prijs		
Promotie + P.R.		

EXTERNE ANALYSE

	KANSEN	BEDREIGINGEN
Plaats		
Produkt		
Prijs		
Promotie + P.R.		

