

gen met een investeringswaarde van 800 miljoen euro. Ook een andere gegadigde viel af, namelijk MAB – toen al overgenomen door Bouwfonds – samen met Hochtief en de Amerikaanse Hines-groep. Het Überseequartier was overigens niet het minste deel van het masterplan van HafenCity. Het gebied ligt vrijwel in het midden van het plangebied en telt 13,7 hectare. Vanaf het begin was het de bedoeling van Hamburg om er het commerciële hart van het hele plangebied van te maken. Het consortium haalde onder meer Rem Koolhaas binnen als de architect voor de cruisterrminal en een wetenschapscentrum, annex aquarium van 14.000 m². Ook de architect Erick van Egeraat werd ingehuurd. Het meest opvallende aspect was, vanuit Nederlands perspectief, dat ook Bouwfonds Property Finance (later SNS Property Finance, nu Propertize) bij het project werd betrokken, en wel als participierend financier. Het hele project kwam echter moeizaam van de grond, onder meer als gevolg van het enorme volume en daarna door de kredietcrisis. Het noordelijke deel van het deelproject is inmiddels grotendeels gerealiseerd (nog door ING Real Estate Development en SNS Property Finance) en moet uiterlijk eind 2016 zijn uitontwikkeld. Hines Immobilen, de Duitse dochter van de gelijknamige Amerikaanse vastgoedonderneming, heeft eind vorig jaar vijf ‘gemengde’ gebouwen aan de Überseeboulevard aangekocht van Propertize voor een bedrag rond 200 miljoen euro. Het gaat om de gebouwen Arabica, Ceylon, Java, Pacamara en Virginia, met 262 huurappartementen, 10.000 m2 kantoorruimte, 7000 m² winkelloppervlak en een hotel van 6.800 m². Een ander gebouw in dit noordelijke deel van het Überseequartier werd door Blackstone van Propertize overgenomen voor 100 miljoen euro. Sinds 2005 hebben ING Real Estate, SNS Property Finance en Gross & Partner overigens hier 100.000 m² aan vastgoed daadwerkelijk ontwikkeld.

Crisis
Maar de kredietcrisis en de problemen bij met name ING Real Estate gooiden vanaf 2007 roet in de ontwikkelingsplannen. Het duo Hein Brand/ Bert van Kragtwijk kreeg de opdracht ING Real Estate Development te ontmantelen en de projecten in de portefeuille versneld uit te voeren, te verkopen of de stekker eruit te trekken. Dat betekende ook het einde van de HafenCity-ambities van ING Real Estate en in 2012 werd het ING-belang in het Überseequartier met een verlies afgestoten. Daarmee kwam ook het veel groter financiële belang van SNS Property Finance/ Propertize in het gedrang en veel is er op het zuidelijke deel van het deelprojectterrein de afgelopen jaren niet meer gebeurd.

Unibail-Rodamco
Begin vorig jaar meldde zich het Frans-Nederlandse beursgenoteerde retailvastgoedfonds Unibail-Rodamco bij Propertize en de gemeente Hamburg en nam na maandenlange onderhandelingen de posities van zowel Propertize als het Duitse Gross

& Partner over. Welk bedrag Unibail-Rodamco daarvoor heeft betaald, is niet naar buiten gebracht. Het lijkt erop dat met de Olympische ambities van Hamburg met HafenCity Unibail-Rodamco met de nieuwe positie op het Überseequartier uiteindelijk spekoper zal zijn. Unibail-Rodamco wil maar liefst 860 miljoen euro in HafenCity en Hamburg investeren en zal ook de oorspronkelijke cruiseterminal en een hotel in zijn retailplannen integreren. Ook neemt Unibail-Rodamco twee andere locaties over in HafenCity, dus buiten het deelproject Überseequartier. Wel worden de plannen van ING RED en SNS Property Finance aangepast. Het waterfront is opnieuw getekend, deze keer door de architect Christian de Portzamparc. Het Science Center van Rem Koolhaas is daarmee definitief in de prullenbak verdwenen. Het ontwerp voor het Cruise Center is ook aangepast en krijgt nu een omvang van 4600 m² verhuurbaar oppervlak (was 3000 m²). De belangrijkste verandering betreft echter het winkelcentrum. In plaats van het oorspronkelijk ‘gesloten’ winkelcentrum kiest Unibail-Rodamco, op aandringen van de gemeente, voor een geheel transparant retailproject met een omvang van 80.500 m². Verder worden nog 6000 m² aan horeca gerealiseerd, tussen de 10.000 en 12.000 m² aan leisure-producten en een hotel van 23.5000 m². De meest opvallende wijziging ten opzichte van de plannen, waarmee het ING RE-consortium de winnaar van de competitie werd, is het schrappen van ruim 50.000 m² kantoorruimte in het zuidelijk deel van het Überseequartier en het toevoegen van 48.000 m² aan appartementen. Die wijzigingen hebben alles te maken met de Olympische ambities van Hamburg. Het Überseequartier

‘Het grootste binnenstedelijke vastgoedproject van Europa’

is dan ook een centrale locatie in de plannen van een toekomstig Olympisch Hamburg. Of de Olympische droom van Hamburg – en de daardoor toegevoegde waarde van vastgoedposities – uitkomt, zal pas duidelijk worden in de herfst van 2017 als de beslissing valt welke stad in 2024 de Zomerspelen mag organiseren. Of anders wel in 2028. Zeker is dat met de overname van de Überseequartierpositie door Unibail-Rodamco van Propertize definitief een streep is gezet door een indrukwekkende Hamburgse vastgoedontwikkelingsdroom van grote Nederlandse marktpartijen als het inmiddels verdwenen ING Real Estate Development en Bouwfonds/SNS Property Finance.

LEEGSTAND / TRANSFORMATIE

Na jaren van voorspoed en stabiliteit kampen vastgoedondernemers nu al enige tijd met grilligheid en tegenvallers, variërend van hoge leegstand tot forse afboekingen. De combinatie van voortschrijdende technologie, een brede trend richting efficiëntie en een tanende economie heeft gezorgd voor een omslag die structurele sporen achterlaat in de markt. Zeker wanneer de hoge leegstandscijfers worden gecombineerd met een vergrijzende bevolking en een terugtrekkende overheid, is het zaak om kort op te bal te blijven. **DIRK BROUNEN EN MAARTEN DONKERS**

Nieuw realisme vervangt gevoelsoptimisme

Toekomstbestendig en waardevast

Investeren in toekomstbestendig vastgoed is een uitdaging geworden. De belangrijkste opgave daarbij is om waardevast vastgoed te kunnen identificeren in een snel veranderende markt. Dit artikel biedt een raamwerk waarmee deze toekomstbestendigheid op voorhand kan worden ingeschat met behulp van een cocktail van meetbare en beschikbare indicatoren. Zo ruilen wij het oude gevoelsoptimisme in voor een nieuw realisme, gebaseerd op de mogelijkheden die business analytics biedt. De basis voor dit raamwerk ligt in het samenspel tussen drie grootheden: locatie, object en gebruiker, zoals gevisualiseerd in figuur 1 (zie pagina 16). Lange tijd leek de match tussen het pand en de juiste locatie (locatie, locatie) voldoende voor succes. Een aanbodgerichte manier van denken. Inmiddels is duidelijk dat in een verzadigde markt de veranderende klantbehoefte de sleutel is om tot een echte match te komen. Het schema illustreert de werking van dit zogeheten matchmodel. Overlap op grond van twee factoren geeft kleur, maar geen toekomstbestendige match. Zo is de overlap tussen enkel locatie en object, zonder vraag, gelijk aan bestaande leegstand. Anderzijds, is de overlap tussen object en gebruiker, maar zonder juiste locatie, gelijk aan een onrustige huurder, die na het verstrijken van het huurcontract op zoek zal gaan naar een betere plek. Overlap tussen gebruiker en locatie, maar zonder object, is gelijk aan nieuwbouwpotentieel. Een echte match is er wanneer alle drie de grootheden samenkomen, namelijk in het midden. Daar is sprake van waardevast en toekomstbestendig

vastgoed. Kortom, de gebruiker staat centraal in dit model, en zijn veranderende behoeften dienen goed te worden begrepen. Doordat de gebruikersvraag steeds blijft veranderen, is de match een bewegend doel geworden. Een doel dat met de juiste informatie in kaart kan worden gebracht.

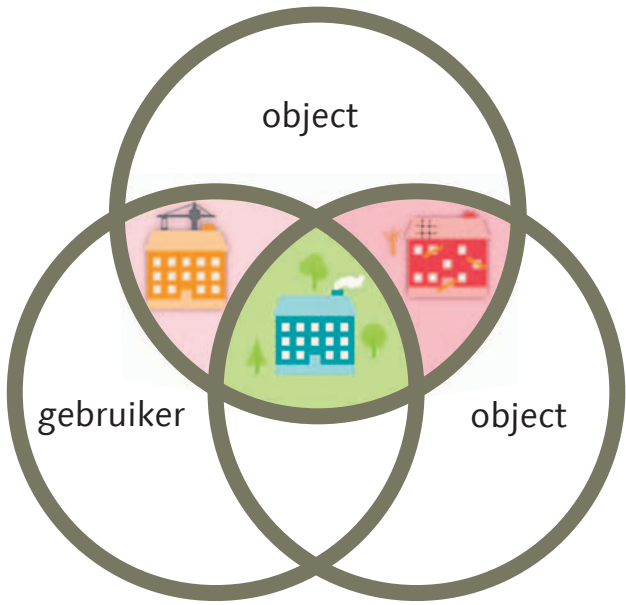
Matchmodel
In figuur 2 (zie pagina 16) illustreren wij de manier waarop dit matchmodel met de juiste bedrijfsinformatie kan worden uitgewerkt. Dit kan, in een tijdperk van big data en business analytics, steeds beter. Zo is het zaak om locaties en objecten te scoren op basis van de voorkeuren van de gebruiker. Een in de ogen van de gebruiker goed object op de juiste locatie is toekomstbestendig. Het grote verschil met het verleden is dat de gebruiker expliciet bepaalt wat goed en juist is in 2015 - en blijft tot in 2020. Dit is niet langer de taak van de ontwikkelaar, makelaar of adviseur. In figuur 2 worden panden geplot als stippen langs de assen van object en locatie. Links onder staan de (potentiële) leegstaande objecten die te weinig kwaliteit leveren op de verkeerde locatie. Dit zijn objecten die weinig toekomst kennen, zelfs een upgrade van objectkwaliteit zou niet zorgen voor waardevastheid. Dat lukt nog wel rechtsonder. Deze objecten zijn allicht verouderd en scoren onvoldoende als object in de ogen van de gebruiker, maar zouden met een extra investering in kwaliteit nog kunnen opklimmen tot het toekomstbestendige domein. Dit model kan worden gedemonstreerd aan de hand van drie grote kantoorgebouwen op verschillende locaties in Amsterdam, namelijk The



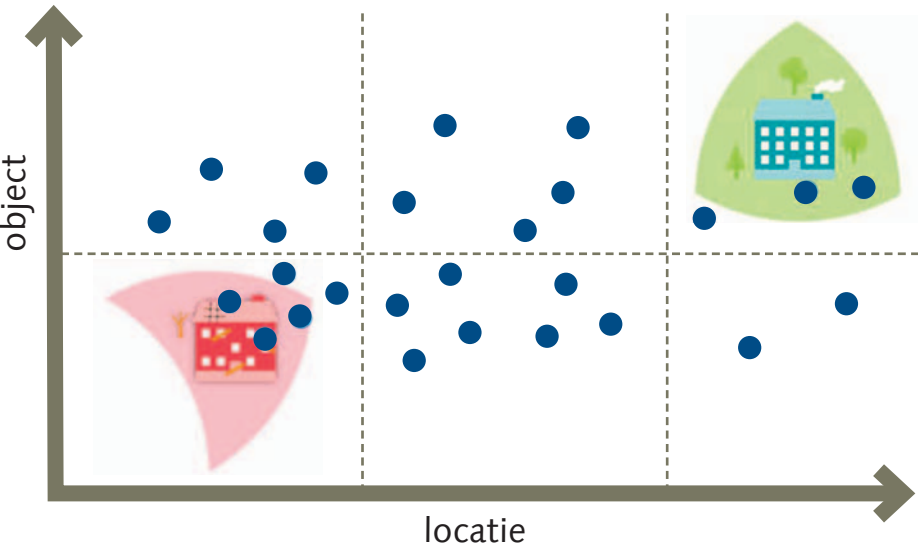
Het Atrium aan de Zuidas in Amsterdam, hier met de twee nog te bouwen torens.

ACHTERGROND STRATEGIE

Het matchmodel figuur 1



Het matchmodel figuur 2



Bank aan het Rembrandtplein, het Atrium aan de Zuidas en The Dam op Sloterdijk. Drie gebouwen waarvoor de perspectieven in de loop van de tijd totaal anders zijn geworden, zie figuur 3.

In het begin van de jaren negentig deed The Bank dienst als hoofdkantoor van ABN Amro. Er was weliswaar sprake van een (voorzichtige) trend naar kantoorhuisvesting buiten de stad. Maar desondanks was het centrum van Amsterdam als locatie voor kantoren nog steeds aantrekkelijk, met relatief hoge huurprijzen. Zowel het Atrium als The Dam werden in deze periode nieuw gebouwd. Beide naar de maatstaven van destijds uitstekende gebouwen, maar zowel de Zuidas als Sloterdijk moesten zich nog bewijzen als kantorenlocatie.

Locatievoorkeur

In de jaren negentig veranderden de voorkeuren van kantoorgebruikers snel. Als gevolg van het locatiebeleid, schaalvergroting van organisaties en de introductie van nieuwe werk-



Maarten Donkers

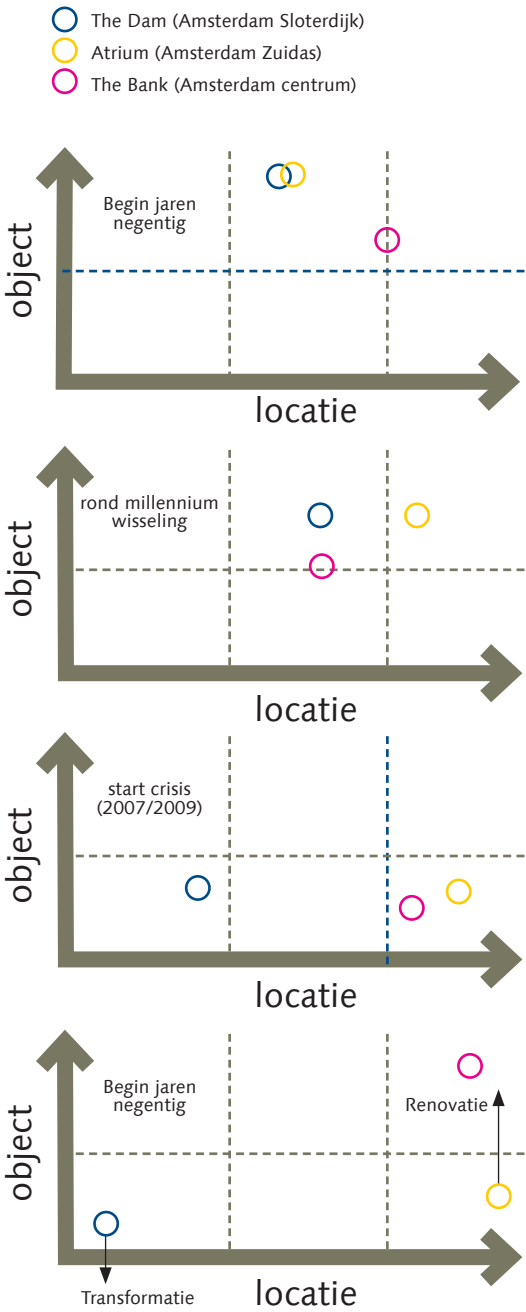
concepten verschuift de locatievoorkeur van binnenstedelijke gebieden naar goed bereikbare (nieuwbouw)locaties buiten het centrum. Dit gaat ten koste van grotere binnenstedelijke locaties, waaronder The Bank. De beslissing van ABN Amro om te verhuizen naar de Zuidas leidt er toe dat het pand, voor het laatst gerenoveerd in de jaren zeventig, verouderd is en grotendeels leeg komt te staan. Het Atrium profiteert juist van de opkomst van de Zuidas en is eind jaren negentig volledig verhuurd. Dat geldt ook voor The Dam, dat dan wordt gebruikt door KPN.

Vanaf de millenniumwisseling verandert de kantorenmarkt snel. Door grootschalige nieuwbouw en een gebrek aan onderscheidend vermogen tussen locaties en objecten neemt de concurrentie snel toe. Zogeheten unique selling points worden daardoor essentieel om de gebruiker de juiste huisvesting te bieden. Locatiekwaliteit speelt daarbij een rol. Dat wordt ook duidelijk voor The Dam, dat na vertrek van KPN langdurig leeg staat. Dat geldt voor meerdere gebouwen op Sloterdijk,



Dirk Brounen

De ontwikkelingen figuur 3



dat als kantorenlocatie snel aan populariteit verliest, resulterend in dalende huurprijzen. Maar ook bij lagere huurprijzen blijft The Dam leeg staan. In 2014 werd besloten het gebouw als kantoor uit de markt te halen en te transformeren tot een hotel.

Oververhitte markt

Locatiekwaliteit is dus erg belangrijk, maar niet alles bepalend. Want terwijl op de Zuidas de markt in 2013 weer aantrekt, verkoopt Avestus Capital het Atrium – dat zich niet meer kan meten met andere nieuwbouwkantoren op de Zuidas – dat jaar voor naar verluidd 115 miljoen euro aan Victory Advisors. Zes jaar eerder werd in een weliswaar oververhitte markt nog ongeveer 200 miljoen euro voor het gebouw betaald. Dit maakt duidelijk dat zelfs op de meeste gewilde kantorenlocatie van Nederland de waarde van kantoren fors onderuit kan gaan.

Hierdoor heeft de nieuwe eigenaar echter wel mogelijkheden om via investeringen in renovatie en uitbreiding waarde aan het gebouw toe te voegen. Datzelfde geldt ook voor The Bank in het centrum van Amsterdam. In de oude vorm is het gebouw voor nieuwe gebruikers niet langer geschikt, maar veranderend gebruik en de aantrekkingskracht van de locatie in de binnenstad maken een investering in het gebouw, aangepast op totaal andere gebruikersgroepen, wél interessant. Met waardeperspectief tot gevolg.

Kortom, op langere termijn wordt duidelijk dat de combinatie van locatie, object en gebruikersvraag de waarde van het vastgoed maken of breken.

OVER DE AUTEURS

Dirk Brounen is hoogleraar vastgoedeconomie bij TIAS, de business school van de Universiteit van Tilburg. Maarten Donkers is Head of Research bij FGH Bank. In het TIAS VastgoedLAB werken zij samen aan onderzoek dat de vastgoedmarkt vooruit helpt.



Peter van Gool, hoogleraar vastgoedeconomie Universiteit van Amsterdam en Amsterdam School of Real Estate:

Voor je het weet is er weer een bubbel

‘Wil je de gevolgen van de wereldwijde monetaire verruiming zien, dan moet je naar Londen gaan. Waanzinnig gestegen vastgoedprijzen, fors oplopende huren, dalingen van aanvangsrendementen tot drie of zelfs twee procent, overal bouwcransen en bouwkostenstijgingen tot wel 20 procent. Natuurlijk kun je andere vastgoedmarkten niet op één lijn plaatsen met Londen. Maar aan Londen kun je wel zien welke kant die andere vastgoedmarkten op gaan. ‘Amerikanen en Chinezen richten zich nu op Nederland. Chinezen zijn gewend aan bruto aanvangsrendementen van 1 of 2 procent. Zij ervaren onze vastgoedmarkt met een bruto aanvangsrendement van 5 à 6 procent als lui-lekkerland. Private Nederlandse vastgoedfondsen hebben hun speciale aandacht. Zoals gebruikelijk in een dergelijke fase hoor je geluiden van ‘deze keer eeuwige groei’. Daarmee wordt de realiteit niet onder ogen gezien: dat het alweer behoorlijk bubbelt. ‘Eerst denk je dat het meevalt. Met de bouwkosten is dat ook zo, want er zitten nog genoeg ontwikkelaars en bouwers zonder werk. Maar het gevoel dat het zo’n vaart niet zal lopen verdwijnt zodra je leest over de laatste biedingen op kavels, panden en portefeuilles. Tot nu toe gaat het vooral om woninglocaties, -objecten en -portefeuilles, maar de pijlen worden ook gericht op ander vastgoed. Ik verwacht veel van de biedingen op de vastgoedportefeuille van de verzekeraar Generali en van het pensioenfonds Fysiotherapeuten. ‘Institutionele beleggers en vooral vastgoedfondsen voelen de druk van de lage rente, een groot aanbod van beleggingsgeld en concurrentie van andere kopers. Zij willen niet achterblijven. De kans is groot dat ze te veel risico nemen. De prijsstijgingen op