



Ongeveer veertig vastgoedprofessionals nemen deel aan het strategy game van RICS en Real Investor.

RICS-leden simuleren in strategy game ontwikkeling wijk Almere

‘Onderwerp je niet aan het spel, maar maak er zelf een’

De winnaars in deze crisis zijn degenen die deze moeilijke omstandigheden in hun voordeel kunnen wijzigen. Onder dat motto organiseren RICS en Real Investor een strategy game. Ongeveer veertig vastgoedprofessionals bogen zich begin oktober in een rollenspel over een bestaande casus: de ontwikkeling van de Hout-Noord in Almere.

U bent fondsmanager bij een vastgoedbedrijf en de veranderingen in de markt zijn u niet ontgaan. De bank heeft een hogere prijs aan kredietrisico's toegekend, waardoor uw onderneming slechts beperkt toegang heeft tot financiering. Ondertussen leiden kritische commentaren van analisten ertoe dat taxateurs de waarderingen verlagen van het vastgoed in uw portefeuille. Uw rendement daalt, waardoor kapitaal uitstroomt tot het moment waarop uw vastgoedbedrijf zijn financiële verplichtingen niet meer kan nakomen. U zit, kortom, in de problemen. Wellicht hebt u overwogen om nieuwe partners zoeken, bijvoorbeeld een assetmanager die toegevoegde waarde brengt. Hoe het zit met de regels, kan ook een onderzoek waard zijn – zo blijkt in de praktijk uit de talloze vernieuwingen van huurovereenkomsten. Een nieuwe tactiek kan er uit bestaan dat de onderneming met informatie over outperformance de beeldvorming bij investeerders beïnvloedt. En tot slot kunt u op het idee zijn gekomen om het bereik van de activiteiten uit te breiden, bijvoorbeeld door niet alleen in direct vastgoed te investeren, maar ook in indirect vastgoed.

De kennis van deze vijf ontsnappingsroutes is niet beperkt tot uw eigen onderneming. U kunt dus aannemen dat ook uw conculega's niet afwachten tot de zon weer gaat schijnen. U zult alleen succes hebben als u een juiste strategie volgt en op een juiste manier anticipeert op zetten van andere partijen. Dat is de filosofie achter de RICS Real Investor strategy game, een rollenspel voor een complex vastgoedvraagstuk. Ongeveer veer-

tig Nederlandse leden van RICS (Royal Institute of Chartered Surveyors) verzamelden zich op 8 oktober in business center Regus Amsterdam Sloterdijk voor de eerste ronde. Doel: de strategische vermogens aanscherpen.

‘Elke crisis is een spel met verliezers. De winnaars zijn niet degenen die beter omgaan met de moeilijke omstandigheden waarin het bedrijf verkeert. De winnaars zijn degenen die deze moeilijke omstandigheden in hun voordeel kunnen wijzigen. Onderwerp je niet aan het spel, maar maak er zelf een’, zijn de inleidende woorden van Jürg R. Bernet. Hij is managing director van Euro Institute of Real Estate Management en spelleider van de strategy game.

En kijk uit, waarschuwt Bernet, het spel in de vastgoedwereld is iets anders dan een potje Monopoly, waarbij de deelnemers streven naar het faillissement van degenen van wie ze afhankelijk zijn. ‘Coopetition’ is het

slutelbegrip, een samentrekking van de Engelse woorden cooperation en competition. De strategy game kan beginnen.

Het speelbord: Hout-Noord, een bestaande wijkontwikkeling onder aanvoering van corporatie Ymere en de gemeente Almere. In 2011 moet de bouw beginnen. In Hout-Noord is ruimte voor 4.200 woningen voor 10.000 tot 12.000 inwoners. Een taaie kluit gezien de locatie, de marktomstandigheden en het ambitieniveau. Van de moeilijkheidsgraad getuigt niet alleen het uiterst duurzame karakter van de wijk, maar ook het omvangrijke programma maatschappelijk vastgoed

Vastgoedspel is anders dan potje Monopoly

Chinese investeerder in beeld voor Hout-Noord

Beijing Global Housing Fund overweegt een ‘aanzienlijke bijdrage’ te leveren aan de ontwikkeling van de wijk Hout-Noord in Almere als aan een aantal voorwaarden wordt voldaan. Hierover is onlangs contact geweest tussen burgemeester Annemarie Jorritsman en Chen Lin Hong, de managing director van Beijing Global Housing Fund. Dat meldt Jürg R. Bernet, spelleider van de strategy game.

Nog niet bekend is onder welke voorwaarden het Chinese fonds in de Almeerse wijk zou willen investeren. De Beijing Global Housing Fund is eigendom van de Chinese hoofdstad. Het fonds investeert in suburbane ontwikkelingsprojecten in zustersteden in de hele wereld. De focus ligt op grootschalige, interculturele gemeenschappen waarin werken en wonen voor de Chinese inwoners samengaan.

en het streefpercentage van 40 procent sociale woningbouw. En dat in combinatie met de uitstraling die de stad Almere heeft op de deelnemers aan de vastgoedgame.

De pionnen: acht teams die partijen vertegenwoordigen als de vastgoedontwikkelaar, de gemeente, de vastgoedregisseur, de bank, de investeringsmaatschappij en het pensioenfonds. Maar ook de makelaar in groene energie, het publiek en de pers draaien mee in het spel. Resterende tijd op de eerste dag, na de inleiding van Bernet, een presentatie over Hout-Noord en een lunch: nog vier uur, waarvan de helft kan worden gebruikt om de eigen teamstrategie te ontwerpen en de noodzakelijke contacten aan te knopen.

Wat volgt is twee uur waarin teams elkaar informeren, masseren, pogen te manipuleren en daadwerkelijk van dienst zijn. De resultaten van een paar uur interactie mogen er zijn. Zo meldt de vastgoedregisseur Enerator dat er zogeheten business agreements zijn met bewoners, de groenestroommakelaar WE Energy, banken, de ontwikkelaars, investeringsmaatschappij Max Holding en de gemeente.

WE Energy meldt een doorbraak: Hout-Noord zal de plaats in Nederland zijn waar niet alleen individuele huishoudens hun energieoverschotten aan het net leveren, maar ook de wijk als geheel. De gemeente Almere heeft eveneens niet stilgezeten. Er zijn business agreements met de corporatie Ymere, ontwikkelaars, financiers, de gemeenteraad, inwoners, ondernemers en de semi- en regionale overheid.

Intussen meldt de ontwikkelaar tot een valide business case te zijn gekomen voor het accommoderen van een aantal vitale functies voor de wijk, inclusief het niet zo rendabele sociaal-maatschappelijk vastgoed. De kernbegrippen zijn functieclustering en concentratie. De wethouder is met het idee content, zo meldt een woordvoerder van de ontwikkelaar. ‘En we hebben een investeerder bereid gevonden genoeg te nemen met 3 procent plus maatschappelijk dividend.’

Uit de presentaties van het pensioenfonds en de bank, aan het slot van de eerste dag, blijkt dat Hout-Noord nog een paar horden heeft te nemen. ‘Alleen intenties, nog geen overeenkomsten’, meldt de vertegenwoordiger van het pensioenfonds. Zijn collega van de Polderbank, hoewel welwillend, omschrijft een eventuele financiering van projecten in Hout-Noord vooralsnog als ‘te riskant’.

Dat financiers hun kruit droog houden, is logisch op een moment waarop niemand een overzicht kan hebben van de business case. Maar na de eerste dag verschijnen in de zogeheten game room op de website van Real Investor de presentaties van de teams. Daaraan kunnen ze aflezen hoe het precies zit met de doelen van de andere partijen, de relaties die men in dat opzicht relevant vindt en de afspraken met de verschillende partners. Later zal Bernet een schema maken met alle partijen en hun onderlinge relaties. Dan is de opstelling bekend en kan het feitelijke spel beginnen.

De tweede bijeenkomst vindt plaats op 26 november, maar in de tussentijd kunnen de teams ook zetten doen via e-mail of telefoon. Vastgoedmarkt zal in het decembernummer verslag doen van het verdere spelverloop en uitgebreid aandacht besteden aan de strategie van het winnende team.

PETER HANFF

Waarde aandelen

Vervolg van pagina 30

Toch verschaffen modellen inzicht en houvast. Het is vaak fout gegaan wanneer marktpartijen zich daaraan te veel vastklampen in plaats van de uitkomst te interpreteren en de vervolgtactie daarop aan te passen.

De werkelijkheid om ons heen is erg complex en het is onmogelijk alles terug te brengen in een model. Wel kan men zoeken naar handvatten om een basis tot handelen te kunnen vormen en inzicht te verschaffen. Hierbij zal men een afweging moeten maken

tussen de kosten en baten van een uitgebreider model.

MAARTEN GODSCHALX

De auteur werkt als financieel consultant op zelfstandige basis. Dit artikel is een samenvatting van het onderzoek Identifying investment opportunities within the market of real estate investment trusts. Ongepubliceerd manuscript, Erasmus Universiteit Rotterdam. De auteur dankt Dirk Brounen, Ben Bode en Agaath Dekker voor begeleiding bij het onderzoek en de totstandkoming van dit artikel.

Meer informatie via <http://cat.ubib.eur.nl>

Literatuur:

Ang, A. en J. Lui (2004) How to Discount Cashflows with Time-Varying Expected Returns, The Journal of Finance, 54 (6), 2745-2783.

Clayton, J.F. en G. MacKinnon (2000) Explaining the Discount to NAV in REIT Pricing: Noise or Information?. Ongepubliceerd manuscript, University of Cincinnati.

Fergus, J.T. and J.L. Goodman (1994) The 1989-92 Credit Crunch for Real Estate: A Retrospective, Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association, 22 (1), 5-31.

Gentry, W.M., C.M. Jones en C.J. Mayer (2004) REIT

Reversion: Stock Price Adjustments to Fundamental Value, Ongepubliceerd manuscript, Columbia University.

Graham, C.M. en J.R. Knight (2000) Cash Flows vs. Earnings in the Valuation of Equity REITs, Journal of Real Estate Portfolio Management, 6 (1), 17-25.

Li, D. X. (2000). On default correlation: A copula function approach, RiskMetrics Group, April 2009, Working Paper Number 99-07.

Psaltis, E. en S. Chubb (2006) Global REIT Report 2006, Ernst & Young: Global Real Estate Centre.

Scott, L.W. (1990) Do Prices Reflect Market Fundamentals in Real Estate?, Journal of Real Estate Finance and Economics, 3, 5-24.