

# Toenemende kantorenleegstand: over divergentie tussen de gebruikers en beleggers

*Edwin Buitelaar en Frank van Dongen*

*In dit artikel laten we zien dat het voor een goed begrip van de werking van markten voor commercieel vastgoed, zoals de kantorenmarkt, van groot belang is de dynamiek in zowel de gebruikers- als de beleggersmarkt te bezien. Ontwikkelingen in beide markten lopen niet noodzakelijkerwijs synchroon. Op de gebruikersmarkt zien we de ruimtebehoefte voor kantoren afnemen en de verwachting is dat dit de komende decennia nóg verder door zal zetten. Op de beleggersmarkt, daarentegen, zien we dat de vraag naar kantoren niet in dezelfde mate afneemt; de laatste jaren neemt het transactievolume zelfs fors toe na de dip die in 2008 ontstond. Dit lijkt onder andere het gevolg van een zogenoemde 'wall of money', mede als gevolg van het opkopen van staatsobligaties door de ECB, die op zoek is naar beleggingsobjecten. De divergentie tussen de gebruikers- en beleggersmarkt leidt tot toenemende leegstand. Effectief beleid om dit te verminderen – wanneer dat als wenselijk wordt beoordeeld – moet zich niet alleen richten op het stimuleren van onttrekkingen (sloop en transformatie) en het ontmoedigen van toevoegingen (nieuwbouw), maar ook op het creëren van beleggingsalternatieven.*

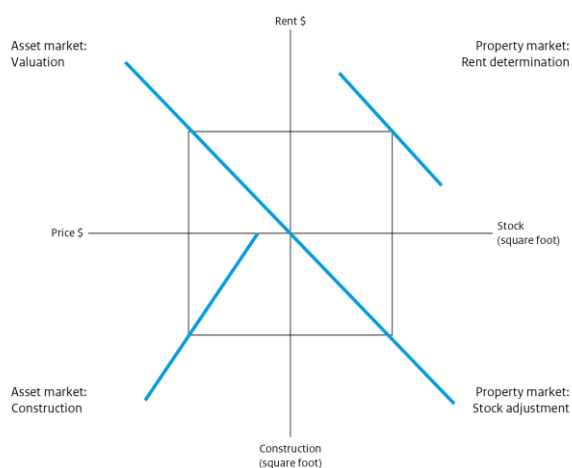
## 1 Inleiding

Op de kantorenmarkt is iets vreemds aan de hand: enerzijds neemt de leegstand al jaren toe en is de verwachting dat de langetermijnvraag naar kantoorroimte verder zal dalen (Ossokina 2012), maar anderzijds zien we transactievolumes en het beleggersvertrouwen tot ongekende hoogte stijgen. Die combinatie is op z'n minst contra-intuïtief en niet in lijn met de gangbare neoklassieke economische theorie. In onderstaande figuur zien we het vierkwadrantenmodel van DiPasquale en Wheaton (1996) dat vaak wordt gebruikt om het functioneren van commerciële vastgoedmarkten beter te begrijpen.

Doorgaans wordt in het kwadrant rechtsboven begonnen. Dit wordt ook wel de gebruikersmarkt genoemd. Een bepaalde voorraad ('Stock') leidt bij een bepaalde vraag (curve) tot een huurprijs ('Rent'). Die huur leidt bij een bepaald rendement tot een vastgoedprijs ('Price'). Die confrontatie vindt plaats in de beleggersmarkt, linksboven. In de bouw- en ontwikkelingsmarkt (linksonder) leidt die prijs weer, gegeven een aanbodelasticiteit (en een constante), tot de bouw van vastgoed ('Construction'). Die nieuwbouw wordt in het kwadrant rechtsonder toegevoegd aan de voorraad ('Stock') Het model gaat ervan uit dat de markten zichzelf corrigeren, doordat vraag en aanbod na iedere schok weer in balans komen (ook wel 'market clearing' genoemd). Zo leidt een toename van de voorraad, bij een gelijkblijvende of dalende vraag, tot lagere huur- en

vastgoedprijzen en daarmee tot minder nieuwbouw of zelfs onttrekkingen, waardoor de voorraad niet stijgt of zelfs daalt.

**Figuur 1** Vierkwadrantenmodel van DiPasquale en Wheaton

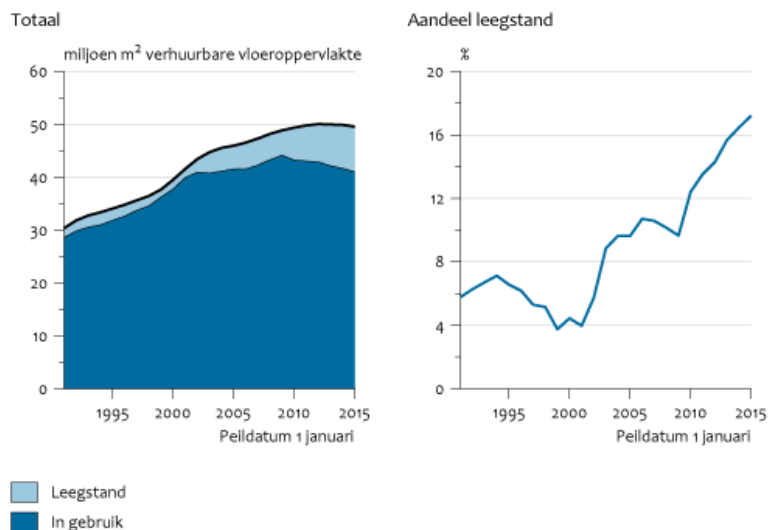


Bron: DiPasquale en Wheaton (1996).

Uit de praktijk weten we inmiddels dat dit proces van market clearing zich niet of slechts zeer langzaam voltrekt (Van Gool et al. 2007; Buitelaar et al. 2013). Sinds de eeuwwisseling neemt de leegstand van kantoren (met een kleine onderbreking in de jaren rond het crisisjaar 2008) toe tot ruim 17% in januari 2015 (figuur 2). Meer dan de helft daarvan staat langer dan drie jaar leeg en is daarmee structureel van aard.

Net als (of zelfs nog meer dan) bij de woningmarkt – Dipasquale (1999) vroeg zichzelf eerder af: "Why don't we know more about housing supply?" – is bij veel onderzoek naar kantoren weinig kennis over hoe het aanbod zich voltrekt. In dit artikel proberen we aannemelijk te maken dat de toenemende leegstand en het niet opgaan van de standaardtheorie van market clearing ten minste deels wordt veroorzaakt doordat de verschillende deelmarkten slechts zwak met elkaar verbonden zijn en hun eigen dynamiek kennen (zie ook Buitelaar et al. 2013). Er lijkt sprake te zijn van divergentie tussen de gebruikersmarkt (beschreven in sectie 2) en de beleggersmarkt (sectie 3).<sup>1</sup> In de laatste sectie (4) staan we stil bij overheidsbeleid dat bij kan dragen aan de convergentie en verbinding van de verschillende deelmarkten. Omdat empirisch onderzoek ten aanzien van de kantorenmarkt (meer algemeen: commercieel vastgoed) schaars is, is het artikel voor een deel ook te lezen als een onderzoeksagenda.

<sup>1</sup> Ook de bouw- en ontwikkelingsmarkt kent een eigen dynamiek en haar eigen instituties die overaanbod in de hand werken. Denk aan instituties in het kader van (actief) grondbeleid of aan ruimtelijke-orderingsregels (Cheshire en Hilber 2008). Vanuit de beperkte ruimte in dit artikel blijft dit marktsegment in voorliggend artikel verder buiten beschouwing (zie voor meer informatie Buitelaar et al. 2013).

**Figuur 2** Oppervlakte en leegstand van kantoren

Bron: Bak; bewerking PBL.

PBL/jun15  
www.clo.nl/nl215203

## 2 Ontwikkelingen op de gebruikersmarkt

Ontwikkelingen op de gebruikersmarkt bepalen de behoefte aan kantoorruimte. We onderscheiden hier drie belangrijke factoren die van invloed zijn op de kwantitatieve kantorenbehoefte (zie ook Ossokina 2012).

### Ontwikkeling van het aantal banen

De ontwikkeling van het aantal banen is volgens sommigen de belangrijkste determinant (Ibid). Recent is een nieuwe langetermijnstudie WLO (Welvaart en Leefomgeving, 2015) gepubliceerd waarin de mogelijk ruimtelijke ontwikkeling van Nederland tot 2040 in twee scenario's, hoog en laag, wordt besproken. In het hoge scenario stijgt het aantal banen (van minimaal 12 uur per week) van 7,6 miljoen in 2012 tot 8,6 miljoen in 2050. In het lage scenario stijgt het aantal banen in eerste instantie (tot 2030) nog tot 7,7 miljoen om daarna te dalen tot 7,4 miljoen (CPB en PBL 2015). Er zijn uiteraard regionale verschillen tussen met name de Randstad en de meer perifere regio's.

### Ontwikkeling aandeel kantoorgebonden banen

De tweede factor die van belang is, is de ontwikkeling van het aandeel kantoongerelateerde banen. Tot op heden waren die cijfers niet voor een historische tijdreeks beschikbaar, laat staan dat hier toekomstscenario's over beschikbaar zijn. Sommigen hebben gesuggereerd dat dit aandeel wel eens kan zijn gestagneerd dan wel afgenomen (Ossokina 2012), ondanks de verdergaande verdienstelijking van de economie. Dit komt door een groeiend aantal zelfstandigen zonder personeel. Op basis van berekeningen van het PBL in het ka-

der van het boek 'De Verdeelde Triomf' was in 2012 14% van de werkenden zelfstandig, daar waar dat in 2001 nog maar 10% was (PBL 2016, op basis van CBS). Naar schatting werkt circa 70% van deze groep in een sector met een hoog aandeel kantoorwerkgelegenheid (Ossokina 2012: 11). Echter, zij maken niet of nauwelijks gebruik van de grootschalige kantoren die worden aangeboden. Velen werken vanuit huis of andere (kleinschalige) ruimten die niet 'officieel' als kantoor te boek staan. Door een koppeling te maken tussen het bedrijfsvestigingenbestand LISA en het kantorenbestand van Bak zijn we in staat om voor de afgelopen 15 jaar het aantal kantoormedewerkers op adresniveau te bepalen. Daarmee kunnen we de historische ontwikkeling van het kantoorwerkgelegenheidsaandeel beter benaderen. Daar werkt het PBL momenteel aan.

### **Ontwikkeling kantoorgebruik per werkende**

Ten derde en tot slot is het van belang om te kijken naar de ontwikkeling van het gemiddelde kantoorgebruik per werkende. Bestaand empirisch materiaal, veel slechts casuïstisch, laat zien dat dit gemiddelde in de afgelopen jaren is afgenomen, met name als gevolg van maatschappelijke en technologische trends als Het Nieuwe Werken (HNW). Bij HNW gaat het om een organisatiefilosofie waarbij werknemers vooral worden afgerekend op output. Hoe ze die output leveren, wanneer en waar is van secundair belang. De technologie en de organisatie zijn ondersteunend aan de werknemer. Onderdeel van HNW is 'flexibel werken', wat neerkomt op het werken zonder eigen vaste werkplek. Naast flexibele werkplekken bevatten kantoren waarbij 'flexibel' gewerkt wordt ook vaak ontmoetingsruimten, vergaderruimten en stilteplekken. Een en ander zou moeten leiden tot een hogere bezettingsgraad en daardoor een lagere kantoorquotiënt (Maat et al. 2012). Een ander argument voor verlaging van de bezettingsgraad is kostenbesparing. Met name bij de Rijksvastgoedstrategie speelt dit argument een rol (Ministerie van BZK 2013).

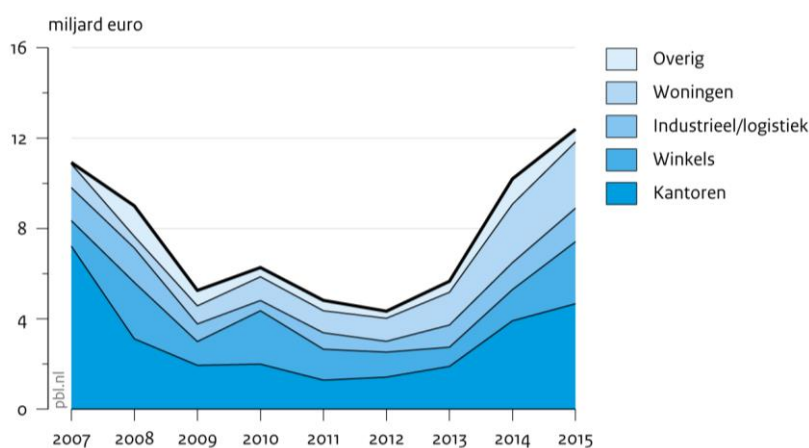
De kantoorquotiënt is het ruimtegebruik (in m<sup>2</sup> verhuurbare vloeroppervlakte, vvo) per werknemer. Hierover zijn tot op heden geen landsdekkende cijfers beschikbaar. Het algemene beeld is wel dat de kantoorquotiënt de afgelopen jaren is gedaald, met name op multifunctionele locaties zoals de Zuidas en de Grachtengordel (Maat et al. 2012). Volgens het EIB heeft HNW tussen 1990 en 2000 in de provincie Utrecht geleid tot een daling van de kantoorquotiënt met 10% tot 22 vierkante meter per werknemer, hetgeen tot 2010 ongeveer stabiel is gebleven (EIB 2011: 56). Het EIB (2012) verwacht ook dat dit in de toekomst min of meer hetzelfde blijft. Het CPB constateert op basis van de cijfers van een aantal grote bedrijven dat de kantoorquotiënt de laatste jaren wel is gedaald (Ossokina 2012). Het CPB verwacht dat wanneer die trend zich voortzet de kantoorquotiënt nog met ongeveer 25 procent af zal nemen, naar 19,5 m<sup>2</sup> vvo per werknemer in 2040 (Ibid: 13). DNB (2015) komt tot de laagste kantoorquotiënten: 16 m<sup>2</sup> nu, dalend tot tussen 14 m<sup>2</sup> en 12 m<sup>2</sup> in 2030. Veel publicaties over kantoorquotiënten zijn gebaseerd op aannames en (beperkte, selecte) steekproeven; landsdekkend empirisch onderzoek ernaar bestaat nog niet. Via de eerder genoemde koppeling tussen LISA en Bak kan en zal dit inzicht wél worden verkregen.

Alhoewel op grond van bovenstaande niet met zekerheid valt te zeggen of de kantoorbehoefte zal afnemen, lijkt de kans daarop toch groter dan dat die zal toenemen. In een lopend PBL-project worden, in lijn met de WLO, een hoog en een laag scenario voor de kantoorbehoefte uitgewerkt (te verschijnen in 2016).

### 3 Ontwikkelingen op de beleggersmarkt

Daar waar de leegstand ongekend hoog is, deze in meerderheid structureel<sup>2</sup> is en de langetermijnbehoefte eerder zal dalen dan stijgen, zien we bij beleggers een nauwelijks verminderde en recent zelfs stijgende belangstelling voor kantoren als beleggingsobject. In 2014 is het transactievolume in commercieel vastgoed uitgekomen op een vergelijkbaar niveau als het recordjaar 2007 (figuur 3), hetgeen ongeveer een verdubbeling in vergelijking met 2013 betekent. Met een transactievolume van ongeveer 4 miljard euro maakt kantoorvastgoed een aandeel van bijna 40% in het totale transactievolume van commercieel vastgoed in 2015. Ook het beleggersvertrouwen is op het moment van schrijven op een recordhoogte beland (DTZ Zadelhoff<sup>3</sup>).

**Figuur 3** Transactievolume per vastgoedsegment



Bron: PropertyNL Research

Dit toegenomen transactievolume zou voor een deel verklaard kunnen worden doordat er vooral wordt gehandeld in kansrijk en relatief duur vastgoed: nieuwe kantoren, met hoge energielabels (Eichholtz, Kok en Quigley, 2010) op aantrekkelijke plekken, dat wil zeggen op plekken met veel voorzieningen (winkels en horeca) en goed bereikbaar met het OV en

<sup>2</sup> <http://www.compendiumvoordeleefomgeving.nl/indicatoren/nl2152-Leegstand-kantoren.html?i=36-177>

<sup>3</sup> <https://www.dtz.nl/nl/over-dtz-zadelhoff/nieuws-en-agenda/overzicht-nieuwsberichten/2015/q4-2015/nieuwsberichten-uit-het-vierde-kwartaal-van-2015/beleggersvertrouwen-vastgoedmarkt-op-recordhoogte>

de auto (Koster 2013). De heterogeniteit in kansrijkheid<sup>4</sup> van hetgeen wordt verhandeld kan de prijsontwikkeling vertekenen. Om een volledig consistent beeld te krijgen, moet hiervoor worden gecorrigeerd.<sup>5</sup>

Volgens DNB (2015: 35) stabiliseert de koopprijsontwikkeling van kantoren als het gevolg van beleggingsdrang, terwijl structurele ontwikkelingen op de kantorenmarkt (zie vorige sectie) een dalende trend zouden doen vermoeden. Ook in de internationale wetenschappelijke literatuur wordt gewezen op deze ogenschijnlijke discrepantie: “Based on historical returns data and conventional portfolio allocation models, then, the share of real estate investments going to the office markets of world cities [...] seems hard to justify” (Lizieri 2009: 181).

Ondanks dat niet met zekerheid is vastgesteld dat ontwikkelingen op de beleggersmarkt niet perfect volgen op ontwikkelingen op de gebruikersmarkt, kan een aantal elementen op de beleggersmarkt worden aangewezen die een divergentie in de hand werken en daarmee aannemelijk maken. Er zijn verschillende factoren die zorgen voor relatief hoge investeringen in vastgoed. We bespreken er hier drie: twee van meer structurele aard, één meer incidentele. Er spelen meer factoren een rol, maar die blijven hier verder buiten beschouwing (zie verder Buitelaar et al. 2013).

De eerste belangrijke factor is de betekenis van vastgoed voor een beleggingsportefeuille. Vastgoed is al veel langere tijd een populair beleggingsobject, omdat het samen met aandelen en obligaties, deel uitmaakt van wat volgens financieel deskundigen de ideale portefeuillemix is (Van Gool et al. 2007; Lizieri 2009). De basis voor die gedachte vormt de ‘moderne portefeuilleleer’ van Markovitz (1952) die liet zien dat portefeuilles minder risico lopen wanneer de individuele componenten (aandelen, obligaties en vastgoed) niet perfect positief gecorreleerd zijn. Figuur 4 laat de grote verschillen in risico en rendement van aandelen, obligaties en vastgoed zien. Vastgoed vormt dus een belangrijke *asset* binnen de diversificatiestrategie die beleggers volgen. Bij de categorie vastgoed gaat het om de directe beleggingen, er vinden ook indirecte beleggingen plaats via aandelen in vastgoedfondsen.

Ten tweede hebben de hoge investeringen te maken met de intransparantie van vastgoedbeleggingsmarkten. En dit heeft weer te maken met de aard van de markt. De beleggingsmarkt is een ‘dunne’ markt, hetgeen wil zeggen dat er weinig transacties plaatsvinden. Transactiepreizen vormen als gevolg hiervan maar in zeer beperkte mate een indicator van de marktomstandigheden; een paar atypische transacties kunnen het algemene beeld al

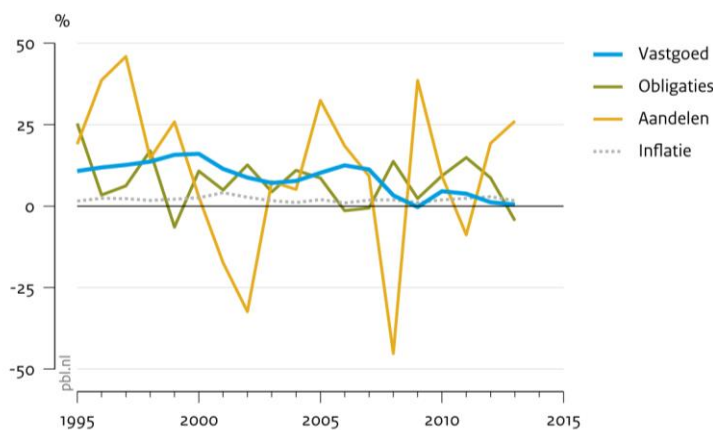
---

<sup>4</sup> DTZ Zadelhoff (2012) maakt onderscheid in kansrijk, kanshebbend en kansarm vastgoed.

<sup>5</sup> Vanwege het geringe aantal transacties op de kantorenmarkt en databeschikbaarheidsproblemen bestaan er voor commercieel vastgoed in Nederland nog geen (goede) langjarige prijsindices, in tegenstelling tot de woningmarkt (CBS/Kadaster). Op het moment van schrijven is de ASRE (met medewerking van de NVM) bezig met het maken van prijsindices voor winkels, kantoren en bedrijfsruimten waarbij zoveel mogelijk wordt gecorrigeerd voor de heterogeniteit van hetgeen wordt verhandeld (Levkovich, Buitelaar en Rouwendal, te verschijnen).

behoorlijk vertekenen (Francke 2010). Daarom worden marktprestaties bepaald en investeringsbeslissingen genomen aan de hand van taxaties, in plaats van transactiepreisen, zoals dat bij aandelen en obligaties wel gebruikelijk is. Bij taxaties speelt een zeker mate van subjectiviteit en padafhankelijkheid een rol. Taxateurs zijn geneigd bij hun taxaties naar (hun eigen) voorgaande taxaties te kijken. Dit leidt tot vertraging (*lagging*) en afvlakking (*smoothing*) van metingen (Van Gool et al. 2007; McAllister et al. 2003). Wanneer een markt een neerwaartse beweging laat zien is dat bijvoorbeeld pas laat te zien in de taxaties, waardoor de omstandigheden lang rooskleuriger lijken dan ze zijn. Een goede illustratie van die subjectiviteit en padafhankelijkheid is ook dat een taxateurswissel in tijden van neergang een significant negatief effect (van gemiddeld maar liefst -8,8% bij kantoren) blijkt te hebben op de waardering van vastgoed (Van der Werf en Huibers 2015).

**Figuur 4** Rendement van type beleggingen



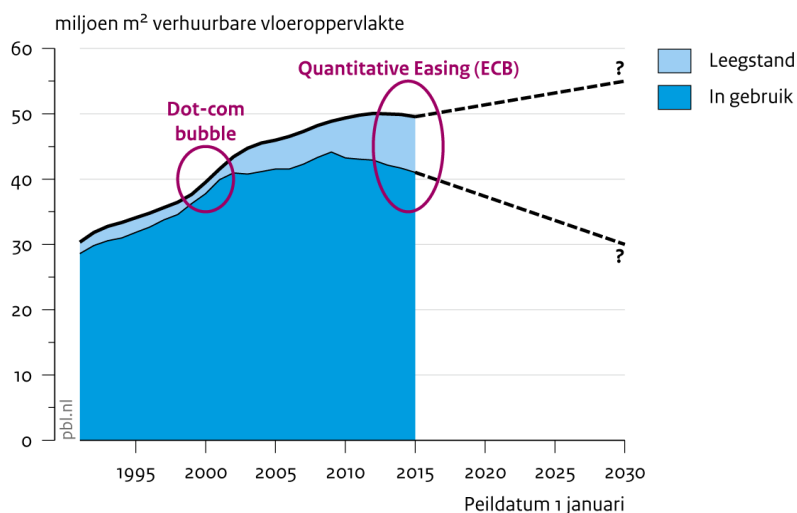
Bron: IPD/ROZ, Morgan Stanley Capital International Inc (aandelen in Nederland), JP Morgan GBI (Nederlandse staatsobligaties 7-10 jaar)

Die intransparantie biedt ook ruimte voor opportunistisch handelen. Een teken van intransparantie, en tegelijkertijd een versterkende factor, is het gebruik van huurincentives (Van Gool 2011; Buitelaar 2015). Een huurincentive is “een factor (financieel of niet-financieel) die een bepaalde huisvestingskeuze mogelijk maakt of stimuleert” (Van Gool 2011: 1). Het is geen exclusief Nederlands verschijnsel, het komt ook elders voor (Crosby en Murdoch 1994; French 2001; Wyatt 2013; DTZ Zadelhoff 2013). De meest voorkomende incentives zijn huurvrije periodes, een tegemoetkoming van de inrichtingskosten en te-kengeld (de *cash incentive*) (De Wit en Terstegge 2012). In de eerste jaren nadat de leegstand begint op te lopen, worden incentives verstrekt om huurders aan te trekken, pas na een aantal jaren worden de officiële huurprijzen verlaagd (Buitelaar 2015). Volgens sommigen doen ontwikkelaars en beleggers dat onder andere om te profiteren van de intransparantie van de kantorenmarkt (Van Gool 2011). Kopende partijen kennen soms alleen de officiële contracturen. Huurincentives staan vaak niet in het contract, die bevinden zich

in *side letters*.<sup>6</sup> Dit kan leiden tot een te positief beeld van de marktomstandigheden en dus tot het overbieden op kantoren. Kenbaarheid van incentives is van groot belang in relatie tot overaanbod van kantoren: “actual net rents start declining long before investment in new construction begins to be curtailed. The availability of actual sale and lease prices would force investors to be more realistic in assessing the income potential from new space in an already soft market. The tremendous losses suffered from cyclical overbuilding would then be avoided” (McCoy 2006: 88).

Ten derde en tot slot is er een meer incidentele factor die vastgoedbeleggingen recentelijk aanwakkert. In de beleggingswereld duikt (wederom) de term *wall of money* op (Zuidema 2014; Syntrus Achmea 2015). Dit begrip duidt het verschijnsel aan dat beleggers enorme bedragen liquide hebben staan, deels veroorzaakt door het opkoopprogramma van de ECB (*quantitative easing*). Voor deze bedragen zijn ze op zoek naar beleggingsobjecten. Een van die objecten is vastgoed, vaak zelfs wanneer het (tijdelijk) leeg staat. Lizieri schrijft over de relatie tussen kapitaalbeschikbaarheid en de kantorenmarkt het volgende: “Capital flows and capital availability influence asset prices both generally and within an asset class. Where there is ‘excess’ capital in the global economy seeking investment opportunities, interest rates will be forced downward with the lower discount rate increasing the value of future expected cash flows and raising asset prices” (Lizieri 2009: 171). En dit is precies wat momenteel ook in de Nederlandse vastgoed- en kantorenmarkt lijkt te gebeuren. Het is overigens niet de eerste *wall of money*. Na het barsten van de internetbubbel in 2000 is beleggingsvermogen een tijd lang vrij massaal van de aandelenmarkt naar vastgoed verplaatst (EIB 2010) (zie figuur 5).

**Figuur 5** Voorraad en leegstand van kantoren



Bron: Bak; bewerking PBL

<sup>6</sup> Dit is de laatste jaren wel aan banden komen te liggen, doordat beleggers verplicht zijn om de incentives te publiceren. De mate waarin dit gebeurt is niet bekend (Buitelaar 2015).



## 4 Conclusies en beleidsimplicaties

In het artikel hebben we aannemelijk proberen te maken dat de toenemende leegstand op de kantorenmarkt voor een deel voorkomt uit een divergentie tussen aan de ene kant de gebruikersmarkt en aan de andere kant de beleggersmarkt. Daar waar de vraag naar kantoorruimte vanuit gebruikers al jaren dalend is, is de vraag naar kantoren als beleggingsobject de laatste paar jaar weer stijgend. De intransparantie van de markt en het beschikbare beleggingsvermogen spelen daarbij een rol. De divergentie tussen gebruikersmarkt en beleggersmarkt kan leiden tot een verdere toename van kantorenleegstand.

Moeten we wat aan die leegstand doen en zo ja wat? Dit is geen empirische vraag, maar een normatieve. Leegstand wordt vaak als een probleem gezien; er is sprake van een zeker leegstandsalarmsisme onder opiniemakers en beleidsbepalers. Toch hoeft leegstand niet in alle gevallen een maatschappelijk probleem te zijn (Buitelaar 2014; zie ook Huizinga en Ossokina 2014). In eerste instantie is leegstand een probleem van de eigenaar, veelal een belegger in het geval van kantoren. Deze loopt huurinkomsten mis waardoor het rendement op de belegging onder druk komt te staan. Vanuit welvaartseconomisch perspectief zou kunnen worden gesteld dat leegstand een maatschappelijk probleem is en om overheidsinterventie vraagt wanneer er negatieve externe effecten van uitgaan. In het geval van winkels is dat vaak makkelijker te beredeneren dan voor kantoren. In een winkelstraat leidt leegstand tot minder passanten en kan negatieve imago-effecten hebben voor nog bestaande en operationele winkels. Een leegstaand kantoor, zeker wanneer dat wordt onderhouden, heeft niet snel een negatief effect op andere kantoren of omliggende woningen. In sommige gevallen kan het effect zelfs positief zijn; zo heeft een leeg kantoor ook geen verkeersaanzuigende werking die voor congestie en overlast voor omwonenden kan zorgen. Bij grotere monofunctionele kantoorlocaties zou een zeker leegstandsniveau negatieve (imago)effecten op de omgeving (met name andere kantoren) kunnen hebben. Dergelijke gebieden kunnen een desolate indruk maken waardoor ze minder aantrekkelijke verblijfsruimten vormen en zorgen voor waardevermindering van nog wel operationele kantoorpanden en eventuele naburige woningen.

Maar ook als leegstand van kantoren op lokaal niveau geen negatief extern effect heeft, kunnen er negatieve effecten op macroniveau optreden, zeker bij hoge leegstand. Hoge leegstandspercentages kunnen tot lagere rendementen bij beleggers leiden. Dit heeft gevolgen voor pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen die een deel van hun vermogen in vastgoed (waaronder kantoren) hebben belegd. Lagere rendementen kunnen leiden tot hogere premies dan wel tot lagere uitkeringen en daarmee tot een daling van de koopkracht. Toch is de blootstelling van pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen beperkt: bij elkaar hebben ze 30 miljard euro in Nederlands commercieel vastgoed belegd (DNB 2015), tegenover maar liefst 1,8 biljoen totaal belegd vermogen (CBS 2014). De blootstelling van banken vormt volgens DNB (2015) een groter risico: ze hebben bij elkaar 16 miljard euro aan leningen in de kantorenmarkt uitstaan. Dat is 16% van hun

kernkapitaal (DNB 2015: 34). Bij winkels gaat het om 18 miljard euro respectievelijk 18% van het kernkapitaal.

Wanneer welvaartseffecten van de leegstand zodanig worden beoordeeld dat vermindering noodzakelijk dan wel gerechtvaardigd is, dan zijn er verschillende beleidsopties voorhanden. Om de leegstand te verminderen of niet verder op te laten lopen zullen meters moeten worden onttrokken aan de voorraad. Dat kan via herontwikkeling of door hergebruik van bestaand vastgoed en transformatie naar een andere functie. De overheid kan een rol spelen door transformatie te faciliteren. Zo is er nu een aantal juridisch-planologische kaders en fiscale regels die transformatie bemoeilijken (Buitelaar et al. 2013). Naast onttrekkingen aan de voorraad moet de nieuwbouw worden beperkt: voordat je dweilt moet de kraan dicht. Gelet op intergemeentelijke concurrentie lijkt op bovenlokaal niveau een rol weggelegd voor provincies. Op het moment van schrijven is de provincie Utrecht bijvoorbeeld bezig met een ambitieus programma om de gemeentelijke bouwplannen voor kantoren drastisch terug te brengen. Daartoe bereidt ze een provinciaal inpassingsplan (bestemmingsplan) voor dat bestaande gemeentelijke bouwplannen, met name op onaantrekkelijke locaties, 'overschrijft' en ongedaan maakt.

Het stimuleren van onttrekkingen en het ontmoedigen van toevoegingen zijn maatregelen binnen de bouw- en ontwikkelingsmarkt. Die doen echter niets af aan de dynamiek op de beleggingsmarkt en de behoefte van beleggers aan beleggingsobjecten binnen de categorie vastgoed. Buitelaar en Hajer (2015) pleitten er in het FD voor dat de overheid, mede gelet op de urgentie van de klimaatagenda, meer energie zou moeten steken in het creëren van duurzame beleggingsalternatieven, zoals grootschalige voorzieningen voor zonnecollectoren, windmolens en warmtenetten. In theorie hebben deze dezelfde voordelen als commercieel vastgoed: ze bieden stabiele rendementen en bescherming tegen inflatie. Daarenboven lijken ze, zoals gezegd, van groter maatschappelijk nut. De beschikbaarheid van dergelijke alternatieven – hetzelfde geldt voor infrastructuur (Huibers 2012) – is echter vaak beperkt waardoor rendementen onder druk komen te staan.

### **Auteurs**

Edwin Buitelaar (e-mail: [edwin.buitelaar@pbl.nl](mailto:edwin.buitelaar@pbl.nl)) is werkzaam als programmaleider ruimtelijke ontwikkeling bij het Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) en research fellow bij de Amsterdam School of Real Estate. Frank van Dongen (e-mail: [frank.vandongen@pbl.nl](mailto:frank.vandongen@pbl.nl)) is werkzaam onderzoeker bij het PBL en als promovendus bij de Universiteit Utrecht.

---

## Literatuur

- Buitelaar, E., 2014, Wat zegt 15 keer de Zuidas eigenlijk?, *Cobouw*, 10 maart 2014.
- Buitelaar, E., 2015, Incentives boven huurprijsaanpassingen. Institutionele effecten van kantorenleegstand, *Real Estate Research Quarterly*, vol. 14(3): 44-50.
- Buitelaar, E. & M. Hajer, 2015, Stop meer energie in beleggen in een beter klimaat, *Financieele Dagblad*, 12 juni 2015.
- Buitelaar, E., N. Sorel, F. Verwest, F. van Dongen en A. Bregman, 2013, Gebiedsontwikkeling en commerciële vastgoedmarkten: een institutionele analyse van het (over)aanbod van winkels en kantoren, Den Haag / Amsterdam: PBL.
- CBS, 2014, Beleggingen institutionele beleggers 1,8 biljoen euro, Den Haag: CBS.
- Cheshire, P. en C. Hilber, 2008, Office supply restrictions in Britain, The political economy of market revenge, *The Economic Journal*, vol. 118(529): F185-F221.
- Conijn, J. en F. Schilder, 2015, Middeninkomens en het middensegment. De ontbrekende schakel op de woningmarkt, Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- CPB en PBL, 2015, *WLO – Welvaart en Leefomgeving*, Scenariostudie 2015-2050, Den Haag: CPB en PBL.
- Crosby, N. en S. Murdoch, 1994, Capital valuation implications of rent-free periods, *Journal of Property Valuation and Investment*, vol. 12(2): 51-64.
- DiPasquale, D., 1999, Why don't we know more about housing supply?, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, vol. 18(1): 9-23.
- DiPasquale, D. en W.C. Wheaton, 1996, *Urban economics and real estate markets*, New Jersey: Prentice Hall.
- DNB, 2015, Overzicht financiële stabiliteit, Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- DTZ Zadelhoff, 2012, De kanshebbers in de markt, De markt voor Nederlands commercieel onroerend goed, Den Haag: DTZ Zadelhoff Research.
- DTZ Zadelhoff, 2013, Incentives and leases belong together, Den Haag: DTZ Zadelhoff Research.
- EIB, 2010, Kantorenleegstand, Analyse van de marktwerking. Amsterdam: EIB.
- EIB, 2011, Kantorenmonitor, Analyse van vraag en aanbod, Amsterdam: EIB.
- EIB, 2012, Landelijke samenvatting kantorenmonitor Verkenning van regionale vraag- en aanbodontwikkelingen, Amsterdam: EIB.
- Eichholtz, P., N. Kok en J. Quigley, 2010, Doing well by doing good? Green office buildings, *The American Economic Review*, vol. 100(5): 2492-2509.
- Francke, M.K., 2010, Repeat sales index for thin markets: a structural time series approach, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, vol. 41(1): 24-52.
- French, N., 2001, 'Uncertainty in property valuation: the pricing of flexible leases, *Journal of Corporate Real Estate*, vol. 3(1): 17-27.
- Gool, P. van, 2011, Moet een belegger wel huurincentives geven?, ASRE Paper. Amsterdam: ASRE.
- Gool, P., D. Brounen, P. Jager en R.M. Weisz, 2007, *Onroerend goed als belegging*. Groningen / Houten: Wolters-Noordhoff.
- Huibers, F., 2012, Do infrastructure equities offer structural benefits to the institutional investor?, Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Huizinga, F. en I. Ossokina, 2012, Leegstand: een opgave voor beleid?, *Real Estate Research Quarterly*, vol. 13(1): 18-24.
- Koster, H.R.A., 2013, *The Internal Structure of Cities: The Economics of Agglomeration, Amenities and Accessibility*, Amsterdam: Rozenberg Publishers.
- Levkovich, O., E. Buitelaar en J. Rouwendal, te verschijnen, *Naar een prijsindex voor commercieel vastgoed*, Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.

- Lizieri, C., 2009, *Towers of capital. Office markets & international financial services*, Oxford: Wiley-Blackwell.
- Maat, A., L. Janssen-Jansen, G. Kuijer en H. Woutersen-Vreman, 2012, Ruimtelijke gevolgen van Het Nieuwe Werken, *FMM* ([www.fmm.nl](http://www.fmm.nl)).
- Markovitz, H., 1952, Portfolio selection, *The Journal of Finance*, vol. 7(1): 77-91.
- McAllister, P. A. Baum, N. Crosby, P. Gallimore en A. Gray, 2003, Appraisal behaviour and appraisal smoothing: some quantitative and qualitative evidence, *Journal of Property Research*, vol. 20(3): 261-280.
- McCoy, B.H., 2006, *The dynamics of real estate capital markets. A practitioner's perspective*, Washington: Urban Land Institute.
- Ministerie van BZK, 2013, Jaarrapportage bedrijfsvoering Rijk 2013. Den Haag: Ministerie van BZK.
- Ossokina, I., 2012, *Kantorenmarkt in historisch en toekomstig perspectief*. Den Haag: Centraal Planbureau.
- PBL, 2016, *De Verdeelde Triomf. Verkenning van stedelijk-economische ongelijkheid en opties voor beleid*, Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- Syntrus Achmea, 2015, *Beleggen in internationale vastgoed*, Outlook 2015-2016, Amsterdam: Syntrus Achmea.
- Werf, Y. van der en F. Huibers, 2015, *The effect of appraiser change. Dutch institutional investors' experience*, Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Wit, M.H.P. de en M.J. Terstegge, 2012, Incentives in het huurrecht, *Tijdschrift huurrecht in praktijk*, vol.(4) 102-108.
- Wyatt, P., 2013, *Property valuation; second edition*, Oxford: Wiley-Blackwell.
- Zuidema, M., 2014, Wall of money biedt kansen, *Vastgoedmarkt*, oktober.