



Benchmarking van de Winkel Asset Management Prestatie

Een transparantieslag, met als doel rendementsrisico-verbetering van de winkelvastgoedportefeuille.

Rik Eertink



Vereniging van
Institutionele Beleggers
in Vastgoed, Nederland

Juryrapport

Een werkelijk zeer sterke en praktisch georiënteerde scriptie over de niet direct financiële indicatoren achter de beleggingsprestatie van vastgoed, in het bijzonder winkelvastgoed. Een relatief smal maar relevant gebied, goed afgebakend, met de nodige diepte behandeld en met concrete resultaten. Een grote bijdrage aan transparantie langs de weg van benchmarking. Tot op zekere hoogte ook een aardige inkijk in de ING REIM organisatie, vanuit de optiek van de benchmarking-cultuur rond de winkelportefeuille. Chapeau dus ook voor ING.

De studieresultaten bieden een overtuigend analytisch handvat voor bijsturend beleid. Al is het jammer dat de impact van asset managementprestaties op de indirecte component van het beleggingsrendement niet in de studie is meegenomen. De studie verdient uitbreiding in die richting. Voorts vindt de jury dat Rik iets te snel de klassieke standaarddeviatie als risicomaatstaf van beleggingsrendement accepteert. Het is toch duidelijk dat de ontwikkeling van andere, veel adequater, risicomaatstaven in een grote versnelling zit.

Hoe het ook zij, Rik benchmarkt door tot op het niveau van huurcontracten, en is daarmee wat de jury betreft sterk innoverend voor de sector bezig. De jury is natuurlijk benieuwd hoe en in welke mate de methodiek van Rik nu ook werkelijk binnen ING REIM wordt toegepast.

Gevoegd daarbij dat Rik zijn methode, met alle door hem genoemde beperkingen, ook nog toetst aan de hand van een regionale case study, zijnde een winkelportefeuille in Limburg, vinden wij dit een bijzondere onderscheidende scriptie. Met veel aandacht voor leesbaarheid en lay out. Op zichzelf ook al een bijdrage aan transparantie.

Voorzitter van de jury,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'C.L. Worms', with a long, sweeping horizontal line extending to the right.

Drs. C.L. Worms RBA

I. Onderzoekopzet

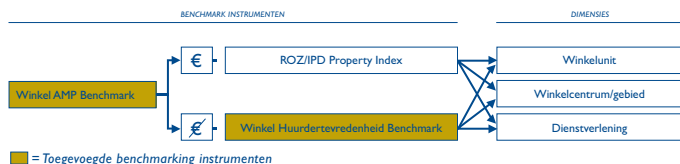
Diverse publicaties maken duidelijk dat de vastgoedbeleggingenmarkt - met het transparant maken van de sector - haar eigen toekomst in handen heeft (Hordijk, 2009, p. 32 en Geltner, 2007, p. 551). In navolging op enkele beschreven sectorinitiatieven probeert het voorliggende onderzoek een nieuwe grensverleggende stap te zetten. Een transparantieslag in de winkel asset management prestatie. Dit kernbegrip wordt binnen dit onderzoek gedefinieerd als: het gehele tactische managementproces dat tot doel heeft beleggingen in winkelvastgoed zo goed mogelijk te laten renderen tegen een zo laag mogelijk risicoprofiel.

Door ondermeer de ontwikkeling van de ROZ/IPD index sinds het jaar 1998 en de professionalisering van het taxateurvak zijn de financiële prestatie-indicatoren binnen de vastgoed (winkel)sector in het afgelopen decennium transparanter geworden. Hierdoor is er in de relaties tussen de retailer, property manager, asset manager, ontwikkelaar en financier/belegger steeds beter inzicht verkregen op welke financiële indicatoren tussen partijen gestuurd en afgerekend kan worden. Voor het goed invullen van de uiteindelijke asset management prestatie blijkt echter uit diverse onderzoeken dat naast de financiële prestatie-indicatoren ook niet-financiële prestatie-indicatoren belangrijk zijn (Geltner, 2000, p. 6 en Das, 1999, p. 33).

Eindproduct: 'Winkel Asset Management Prestatie (AMP) Benchmark'

Bovenstaande is de aanleiding geweest om binnen ING REIM de integrale Winkel AMP Benchmark te ontwikkelen. Het instrument meet zowel financiële (ROZ/IPD) als niet-financiële prestatie-indicatoren afzonderlijk, maar legt ook relaties tussen beide. Voor transparantie in de financiële indicatoren zijn bestaande ROZ/IPD gegevens hergebruikt en verrijkt. Voor de niet-financiële indicatoren is met de literatuurkennis vanuit de winkelbeleggingenmarkt en met de praktische ervaringen uit de woningbeleggingenmarkt een voor de Nederlandse vastgoedbeleggingensector uniek portefeuillebreed huurdertevredenheidsinstrument ontwikkeld.

De benchmark bestaat uit een drietal dimensies: de 'winkelunit', het 'winkencentrum' en de 'dienstverlening door property manager'. De ontwikkelde Huurdertevredenheid Benchmark vormt de niet-financiële component van de Winkel AMP Benchmark.



Figuur 1.1 Opzet instrument

Op bedrijfsniveau moeten de onderzoeksresultaten leiden tot rendementsrisico-verbetering van de beheerde (winkel)vastgoedportefeuilles. Op sectorniveau kunnen de onderzoeksresultaten bijdragen aan de afname van de huidige institutionele investeringskloof van meer dan 20% tussen de huidige en theoretische vastgoedbeleggingsallocatie. De huidige ondoorzichtigheid van de vastgoedbeleggingenmarkt heeft namelijk tot gevolg dat institutionele investeerders in de praktijk 'slechts' een vastgoedallocatie van gemiddeld 4-7% kennen (Geltner, 2007, p. 550-551 en Baum, 2002, p. 25). Dit terwijl vastgoed, gegeven haar theoretisch aantrekkelijke rendementsrisicoprofiel, minimaal 30% binnen de institutionele beleggings-allocatiemix verdient (Geltner, 2007, p. 549 en Veld, 2008, p. 3).

De hoofdvraag van het onderzoek luidt: *Hoe kan een winkelvastgoed management organisatie, door middel van een integraal benchmarkinginstrument voor de winkel asset management prestatie, haar transparantie vergroten met als doel rendementsrisico-verbetering van de beheerde winkelportefeuille?*

Onderzoeksafbakening

Het onderwerp omvat een breed en gelaagd probleemveld, daarom is een strakke onderzoeksafbakening vereist. De samenvatting is visueel weergegeven in figuur 1.2. Onderstaand vindt de onderbouwing plaats.

- Product/marktcombinatie: indirecte niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen voor institutionele beleggers.
- Beleggingsregio: Nederlandse winkelvastgoedmarkt. Op Europese schaal is Nederland één van de meest volwassen vastgoedbeleggingen-regio's met als bewijs bijvoorbeeld een breed gedragen ROZ/IPD Property Index. Hierdoor is een uniform begrippenkader en zijn historische data voor de financiële indicatoren beschikbaar.
- Fondsproduct voor casestudie: ING Dutch Retail Fundsmeteenexterngeorganiseerdpropertymanagement beheermodel.
- Levenscyclus: standing investments¹. Dit omdat de vergelijkbaarheid tussen de objecten binnen deze categorie bij deze maatstaf zuiverder is. Er kunnen bijvoorbeeld tijdens een fase van non standing investment zeer specifieke uitkomsten zijn in relatie tot de huurtertevredenheid of rendementseffecten.



Figuur 1.2
Onderzoeks-
afbakening

Bron: eigen
onderzoek

Het onderzoek concentreert zich op het analyseren wat de winkel asset management prestatie is en hoe deze gebenchmarkt kan worden. Het is echter ontegenzeggelijk dat voor een onderscheidend rendementsrisicoprofiel, een winkelvast-

¹ De ROZ/IPD Property Index onderscheidt 'standing investments' (SI) en 'non standing investments' (NSI). Een vastgoedobject is een SI wanneer zij een volledig jaar zonder grootschalige (herontwikkelings)investeringen in de beleggingenportefeuille zit. Is het object gedurende het jaar aangekocht, herontwikkeld of verkocht dan wordt zij beschouwd als NSI (ROZ/IPD, 2009).

goed management organisatie over een breder dienstenpallet moet beschikken. Zo worden in dit onderzoek bijvoorbeeld de benodigde efficiënte juridische, fiscale en financiële fondsstructuur buiten beschouwing gelaten.

Leeswijzer

Aan de hand van de onderstaande twee geformuleerde hoofddoelstellingen wordt de rest van de samenvattende rapportage gestructureerd.

1. Transparant maken van de integrale winkel asset management prestatie op zowel financiële als niet financiële indicatoren (H2-5).
2. Opleveren van een intern gedragen Winkel AMP Benchmark, met als doel rendementsrisico-verbetering van de winkelportfeuille (H6-8).

2. De winkelvastgoed management prestatie

Sinds midden jaren '90 van de vorige eeuw heeft zich een belangrijke verandering voorgedaan in de manier waarop grote institutionele beleggers omgaan met hun vastgoedbeleggingen binnen hun asset allocatiemix. Zo hebben diverse pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen omwille van vooral risicoreductie de strategische omslag gemaakt van geconcentreerde directe beleggingen in stenen naar een meer internationaal indirect beleggingsprofiel bestaand uit vastgoedaandelen. Dit met als doel om het diversificatiepotentieel uit te nutten (Gool, 2007, p. 170).

Ondermeer door deze trend zijn gespecialiseerde vastgoed management organisaties ontstaan. Deze management organisaties hebben als primair doel om kapitaal van derden - conform het gewenste rendementsrisicoprofiel - zo goed mogelijk te beleggen in vastgoed en zij ontvangen daarvoor een (soms prestatieafhankelijke) vergoeding.

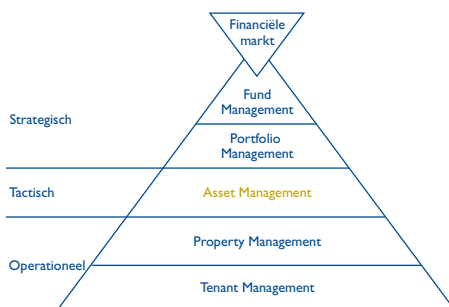
Leveren van toegevoegde waarde

Een winkelvastgoed management organisatie heeft alleen bestaansrecht wanneer zij instaat is toegevoegde waarde te leveren binnen het gehele managementproces.

Investeren in (winkel)vastgoed blijkt ondermeer door haar inflexibele karakter ten opzichte van andere beleggingscategorieën traditioneel risicovol (Beukering, 2008, p. 132). Daarom wordt van winkelvastgoed management organisaties naast het managen van de standaard generieke bedrijfsprocessen, specialistische lokale vastgoedkennis en -ervaring gevraagd. Daarbij kan zij zich, in tegenstelling tot de obligatie- en aandelenmarkt, door de huidige markttransparantie en marktinefficiëntie binnen de private vastgoedbeleggingenmarkt wél met actief asset management onderscheiden (Geltner, 2000, p. 3, Letterman, 2004, p. 6).

Het managementkader, zie figuur 2.1, van een winkelvastgoed management organisatie wordt binnen dit onderzoek gevormd door een vijftal hiërarchische lagen, te weten; het fund, het portfolio, het asset, het property en het tenant managementniveau (Driel, 2003, p. 42).

- Ophetstrategischfundenportfolio managementniveau worden, aan de hand van het door de aandeelhouders gewenste rendementsrisicoprofiel (financiële markt), het beleggingsbeleid en de allocatiestructuur bepaald.



Figuur 2.1 Winkelvastgoed managementniveaus
Bron: Driel, 2003 p. 42

- Het tactische asset managementniveau omvat de acquisitie, exploitatie, verhuur en verkoop van de vastgoedobjecten.
- Op het operationeel property managementniveau vindt in opdracht van het asset management het dagelijkse beheer van de winkel(centrum)objecten plaats. Hierbij ligt de operationele focus op het winkelvastgoed en de retailers.
- Tot slot omvat het tenant managementniveau de relatie met de huurder.

Primair bepaalt het samenspel tussen de vier onderste managementniveaus hoe succesvol een fonds is op het asset managementniveau.

De Winkel Asset Management Prestatie

Het asset managen van de winkelvastgoedportefeuille staat voor het managen van objecten op tactisch niveau en heeft een drietal pijlers.

1. Ten eerste dient de asset manager het portefeuillebeleid te vertalen naar een plan van aanpak per object, ofwel het objectbeleid. Dit beleid moet vervolgens leiden tot een optimaal rendementsrisicoprofiel van het betreffende object over een gekozen tijdshorizon. Andersom vormen deze beleidsplannen ook weer de basisinformatie voor het portefeuillebeleid.
2. Ten tweede adviseert de asset manager haar portefeuillemanager ten aanzien van aan- en verkopen.
3. De derde pijler wordt gevormd door het relatiebeheer. Onderzoek wijst namelijk uit dat een bestendige relatiepijler met de huurders juist in een periode van recessie van belang is (Veenhof, 2002, p. 56 en Heijnen (2003, p. 38). Ook Van Beukering (2008, p. 164) wijst op het belang van huurdertevredenheid. Huurders betalen, de stenen niet. Elke mutatie kan leiden tot leegstand, maar zal automatisch leiden tot rendementschade in de vorm van kosten voor verhuurgereed maken, courtage etc. Het commerciële belang van een uitstekende relatie met de klant, de huurder, leidt er toe dat de wijze van klantomgang wordt bepaald op dit niveau (Sulzle, 1999, p. 8). De asset manager kiest er voor om zelf de relaties met de klant te onderhouden dan wel dit te delegeren aan de property manager (Driel, 2003, p. 43).

Na een definitieverkenning wordt het kernbegrip winkel asset management prestatie voor dit onderzoek gedefinieerd als:

Winkel Asset Management Prestatie:

Het gehele tactische managementproces dat tot doel heeft beleggingen in winkelvastgoed zo goed mogelijk te laten renderen tegen een zo laag mogelijk risicoprofiel.

3. Benchmarking

Over het begrip 'benchmarking' bestaan veel misvattingen. Vooropgesteld, benchmarking is op zichzelf géén mechanisme met als doel om te bezuinigen op mensen of uitgaven. Wel zullen deze middelen steeds opnieuw op de meest effectieve manier gegroepeerd en aangewend dienen te worden (Camp, 1999, p. 27).

Benchmarking is een ontdekkings- en leerproces en dus géén standaard kookrecept, waarvoor alleen het doornemen van de ingrediënten is vereist voor succesgarantie. Met behulp van benchmarking kan informatie worden verzameld die het inzicht vergroot en de mogelijkheid geeft om prestatieverhogende doelen vast te stellen.

Na een definitieverkenning wordt het kernbegrip benchmarking voor dit onderzoek gedefinieerd als:

Benchmarking:

“Het voortdurende proces van het meten van je eigen winkel asset management prestatie en deze vergelijk- en met het universum gemiddelde (benchmark). Dit met als doel om de middelen steeds opnieuw op de meest effectieve manier toe te wijzen”.

Met het meest effectief toewijzen van middelen wordt zowel het financieel als het menselijk kapitaal bedoeld.

Inrichting van een benchmarkproces

Een bepaalde benchmark komt niet als vanzelf tot stand, maar zij is het resultaat van meten en informatie verzamelen. Bovendien heeft het aangeven van een richtgetal weinig toegevoegde waarde als er niet op wordt gestuurd. Volgens zowel Camp (1998, p. 29), Zeelen (1999, p. 13) als Tiemstra (2000, p. 28) bestaat het inrichten van een benchmarking-proces uit de volgende tien processtappen.

Al de verschillende fases van dit generieke benchmarking-proces zijn binnen het onderzoek omgezet naar een op maat gesneden strategie voor de implementatie van de Winkel AMP Benchmark.

Planning

1. Identificeer die processen die het meest de prestaties van het eindproduct bepalen. Bepaal vervolgens op welke van deze processen benchmarking wordt toegepast.
2. Bepaal de verzamelmethode voor de gewenste gegevens. Indien van toepassing, bepaal de concurrerende bedrijven en marktleiders op het gebied van de geselecteerde processen.
3. Verzamel de gegevens.

Analyse

4. Bepaal het verschil tussen de resultaten van de eigen processen en die waarmee vergeleken wordt en analyseer de verschillen.
5. Bepaal de toekomstig gewenste prestatieniveaus, de benchmarks.

Planconstructie

6. Zorg voor een ondernemingbrede acceptatie van het benchmarking-concept.
7. Neem de benchmarks op in de bedrijfsdoelen en in de planningsprocessen.

Actie

8. Laat de managementteams actieplannen ontwikkelen om de benchmarks te halen.
9. Implementeer specifieke acties en controleer op de voortgang.
10. Evalueer het doorlopen benchmarking-proces en toets daarbij de deelprocessen en bijbehorende benchmarks aan mogelijk nieuwe inzichten.

Uit literatuurstudie blijkt dat voor een succesvolle invoering van een benchmarkinginstrument, los van het nauwgezet volgen van de genoemde tien benchmarking processtappen, aan een viertal kritische succesfactoren moet zijn voldaan om de slagingskans binnen een organisatie te verhogen.

Er moet sprake zijn van 1) (management) draagvlak gedurende het volledige proces, de betrokkenen dienen 2) aanpassingsvermogen te hebben en er moet sprake zijn van 3) eenduidigheid in de definities. Tot slot kan 4) de kwaliteit van de datareeks naast een voldoende repeterend karakter ook gestimuleerd worden door goed invulling te geven aan de betrouwbaarheid en representativiteit van de data.

Als laatste methodische bouwsteen zal de Winkel AMP Benchmark - conform de aanbevelingen vanuit de theorie - voor alle drie de dimensies 'winkelunit', 'winkelcentrum/gebied' en 'dienstverlening' zowel ex post als ex ante beschouwingen bevatten. Ex post als methode om te leren van het verleden en managers te stimuleren naar de (ex ante) toekomst te kijken. Ex ante als plan van aanpak om het toekomstige rendementsrisicoprofiel zuiverder te kunnen voorspellen.

- Voor de operationalisatie van het ex post risico is, op basis van ondermeer literatuurstudie, de standaarddeviatie als risicomaatstaf voor het directe rendement gekozen. Wel dient opgemerkt te worden dat dit weliswaar een veel toegepaste, maar - volgens diverse bronnen - wel een kwetsbare standaard betreft.
- De opbrengsten- en de exploitatiekostencijfers, die samen met het risico het rendementrisicoprofiel van het directe rendement vormen, zijn als volgt in tabel 4.1 ex post en ex ante geoperationaliseerd.

Kritische succesfactoren		Prestatie-indicator	
Opbrengsten (ex post)			
Theoretische bruto huuropbrengst	Bruto huuropbrengst		
	Huurvrije perioden/huurskortingen		
	Financiële leegstand		
Overige opbrengsten & subsidies	Restcategorie, o.a. BTW compensatie en afkoop huurcontract		
Kosten (ex post)			
Vaste kosten	Onroerende Zaken Belasting		
	Overige belastingen		
	Erfpachtcanon		
	Verzekeringen		
Beheerkosten	Beheervergoeding		
Onderhoudskosten	Instandhoudingonderhoud		
	Correctiefonderhoud		
Marketing & verhuurkosten	Makelaarscourtage		
	Verhuurgerelateerde marketinguitgaven		
Overige kosten	Servicekosten eigen rekening		
	Oninbare huren		
	Restcategorie van niet-verhaalbare objectgerelateerde kosten		
Risico (ex post)			
Risico	Standaard Deviatie		
Opbrengstenpotentieel en –risico (ex ante)			
Leegstand	Financiële leegstand		
	Verwachte financiële leegstand		
Oververhuurde contracten	Huuropbrengsten > Huurherzieningswaarde (= huurrisico)		
Onderverhuurde contracten	Huuropbrengsten < Huurherzieningswaarde (= huurpotentieel)		
Kostenpotentieel en –risico (ex ante)			
Onderhoudskosten	Meerjaren onderhoudsprognose		

Tabel 4.1 Operationalisering van de financiële rendementsrisico component

Methodiekwijzigingen ten opzichte van de ROZ/IPD Property Index

- Voor een betrouwbaarder inzicht in het ex ante huuropbrengstenpotentieel/risico van een winkelportefeuille is binnen de Winkel AMP Benchmark ten opzichte van de huidige ROZ/IPD Benchmark een drietal methodiekwijzigingen doorgevoerd:

1. *Er wordt op huurcontract- in plaats van op objectniveau geanalyseerd;*

Onderbouwing: de ROZ/IPD geeft zelf in haar rapportage aan dat haar analyse is gebaseerd op het objectniveau en dat dit eigenlijk beter kan worden gedaan op het onderliggende huurcontractniveau². Dit genereert namelijk de meest nauwkeurige resultaten. De resultaten moeten daarom slechts worden beschouwd als een indicatie van het werkelijke potentieel/risico van het fonds en de benchmark (ROZ, 2009).

Binnen de Winkel AMP Benchmark is daarom het huurcontractniveau wel als uitgangspunt genomen. Bijkomend voordeel is dat zo bijvoorbeeld ook het opbrengstenpotentieel/risico per branche (supermarkten/modisch/elektronica etc.) en per type huurder (mkb/grootwinkelbedrijf) transparant kan worden gemaakt. Dit is waardevolle informatie, omdat de kans op het daadwerkelijk realiseren van het potentieel/risico in bijvoorbeeld een bepaalde branche afhankelijk kan zijn van het punt in de economische cyclus waarin die branche zich begeeft.

2. *Het tijdsaspect is ingevoerd met behulp van een 10-jaarsvervalkalender;*

Onderbouwing: de ROZ/IPD methode onderscheidt geen tijdsverschillen. Er wordt geen inzicht gegeven wanneer er zich welk opbrengstenpotentieel/risico binnen de kasstroom voordoet. Daarnaast is ook niet inzichtelijk hoe deze kasstroomkansen en -bedreigingen zich binnen een (deel)portefeuille in de tijd tot elkaar verhouden. Het hoeft geen toelichting dat, voor het realiseren van een optimaal rendementsrisicoprofiel van een (deel)portefeuille, dit van groot belang is.

Binnen de Winkel AMP Benchmark is daarom een 10-jaarshuurvervalkalender toegepast. Hierdoor wordt het potentieel/risico in de tijd transparant en kan daar beter naar worden gehandeld.

3. *De huurherzieningswaarde blijkt voor de winkelmarkt het zuiverste toepasbare huur-begrip te zijn, in plaats van de nu toegepaste markthuuraanwaarde;*

Onderbouwing: binnen de ROZ/IPD Index wordt het opbrengstenpotentieel/risico berekend aan de hand van het verschil tussen de markthuuraanwaarde en de huidige huuropbrengsten. Voor de kantoorbeleggingenmarkt is dit de juiste methode, omdat na contractexpiratie telkens opnieuw de markthuuraanwaarde en huurder en verhuurder kan worden vastgesteld.

Ervaringscijfers uit ondermeer de supermarktbranche maken duidelijk dat dit voor de winkelbeleggingenmarkt zeker niet opgaat. Ondermeer bij hoogwaardige supermarktplaatsen zal de huurder altijd gebruik maken van een nieuwe verleng- of optieperiode en vindt een eventuele winkelformulever-

² Het oversteken van een kalme rivier van maximaal één meter diep heeft een laag verdrinkingsrisico voor niet-zwemmers. Eenzelfde rivier van gemiddeld één meter diep zegt niets over het verdrinkingsrisico ter plaatse. Dit voorbeeld maakt duidelijk dat het door de ROZ/IPD gepresenteerde gemiddelde cijfer op winkelcentrumniveau niets zegt over het werkelijke risicoprofiel.

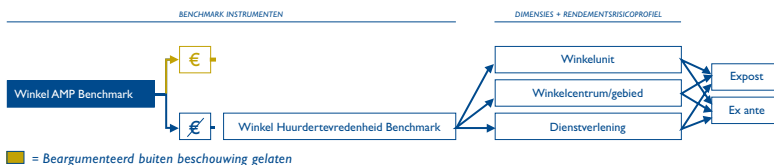
andering vaak plaats op basis van een in de plaatsstelling constructie. Dit betekent dat de kans om deze contracten na ommekomst van een huurperiode daadwerkelijk te kunnen aanpassen aan de markthuur, als nihil kan worden beschouwd.

Op basis van dit voorbeeld wordt duidelijk dat voor winkelfondsen met een hoog kwaliteitsniveau het huurbegrip 'huurherzieningswaarde' een beter inzicht geeft in het opbrengstenpotentieel/risico dan de huidige markthuurwaarde. Dit, omdat een retailer zelden afstand doet van zijn huurrechten.

Bovenstaande aanpassingen resulteren in een betrouwbaarder inzicht van het huuropbrengstenpotentieel/risico opgesloten binnen de kasstroom. Dit kan tot effectievere strategievorming leiden. Daarnaast blijkt dat deze verbeterde methode - in de huidige markt - leidt tot een significante verslechtering van het totale huuropbrengstenpotentieel/risico van winkelbeleggingenfondsen ten opzichte van de bestaande ROZ/IPD methodiek.

5. Meetbaar maken van de niet-financiële winkel AMP

In figuur 5.1 wordt uitgewerkt hoe de nieuwe Winkel Huurdertevredenheid Benchmark tot stand is gekomen.



Figuur 5.1 Conceptueel model voor de benchmarking van de niet-financiële rendementrisico prestatie
Bron: eigen onderzoek

1. Draagvlakcreatie: in lijn met de conclusies uit H3 is een representatieve dwarsdoorsnede van mensen binnen de aansturende (ING REIM), uitvoerende (property managers) en ontvangende (winkeliers) organisaties in het draagvlakproces betrokken.
2. Kwaliteit datareeks: om – in overeenstemming met de bevindingen uit H3 – de kwaliteit van de datareeks te maximaliseren, zijn de volgende keuzes gemaakt:
 - Meten van de mate van tevredenheid op uitsluitend de winkelvloer. Er is dus bewust voor gekozen om niet op hoofdkantoorniveau van de grootwinkelbedrijven te meten, maar alleen bij de vestigingsmanagers. Dit, omdat zo het midden- en kleinbedrijf en de grootwinkelbedrijven zo consistent mogelijk met elkaar op de drie gemeten dimensies vergeleken kunnen worden;
 - Meten van enkel de dienstverleningskwaliteit, uitgevoerd door de property managers richting de huurders. Zij vormen op het niveau van de winkelvloer namelijk het gezicht van ING REIM richting de winkeliers. De directe mate van tevredenheid met ING REIM als management organisatie was dus geen onderdeel van de onderzoeksfocus.
3. Eenduidigheid definities: een nieuw meetinstrument in combinatie met de diverse klantengroepen binnen en rondom een winkelvastgoed management organisatie leidt al snel tot risico's met betrekking tot de eenduidigheid van definities. Om dit risico tot het minimum te beperken is het onderstaande proces doorlopen.
 - Allereerst is op basis van onderstaande argumenten besloten om de vragenlijst te structureren op de hoofdcategorieën: de winkelunit, het omliggende winkelcentrum/gebied en de dienstverlening door de property manager.
 - Verschillende onderzoekspublicaties (o.a. Zeelen, 1999, Tiemstra, 2000, Michon, 2003 en Veenhof, 2003) onderscheiden dezelfde hoofdcategorieën.
 - Daarbij kent ook de financiële ROZ/IPD Property Index een winkelunit- en winkelcentrumniveau. Dit biedt mogelijkheden voor koppelingen tussen het financiële en niet-financiële veld.

Vervolgens zijn deze drie dimensies geoperationaliseerd met behulp van drie typen onderzoeksbronnen:

1. Openbare onderzoekspublicaties, als: Bolt, 1995, Zeelen, 1999 en Veenhof, 2002 etc;
2. Uitgevoerde winkelcentrum- en woningenquêtes binnen de ING REIM portefeuilles;
3. Beoordelingsmatrix winkelgebieden van BRO en de NRW.

Uiteraard is er een spanningsveld tussen het detailniveau en de lengte van de vragenlijst. De samengestelde set van prestatie-indicatoren beoogt dan ook niet allesomvattend te zijn. Echter, zij omlijnt - door het combineren deze drie typen onderzoeksbronnen en het toepassen van bovengenoemde processtappen - wel de kern van de niet-financiële winkel asset management prestatie.

Operationalisatie

Het hiervoor beschreven proces heeft ervoor gezorgd dat de niet-financiële rendementsrisico component als volgt ex post en ex ante meetbaar is gemaakt. De onderstaand uitgewerkte rendementsrisico-indicatoren vormden de bouwstenen voor de enquêtevragenlijst.

Ex post rendementsrisico-indicatoren

- Winkelunit: de gedefinieerde kritische succesfactoren op winkelunitniveau (WU) bestaan uit: maatvoering, uitstraling, bereikbaarheid en bouwkundige staat van het gehuurde. Deze zijn in de onderstaande tabel 5.1 samengevat en meetbaar gemaakt met de genoemde prestatie-indicatoren.

Kritische succesfactoren	Prestatie-indicator	
Winkelunit totaal (ex post)	Mate van tevredenheid totaal	
Maatvoering	Grootte	WU1
	Hoogte	WU2
	Breedte/diepteverhouding	WU3
Uitstraling	Representativiteit/uitstraling winkelunit	WU4
	Mogelijkheden reclame-uitingen	WU5
Bereikbaarheid	Toegankelijkheid van de winkelunit	WU6
	Bevoorradingsmogelijkheden	WU7
Bouwkundige staat	Basiskwaliteit; solide bouw en gebruikte materialen	WU8
	Onderhoudsstaat; schilderwerk buiten en dak	WU9

Tabel 5.1 Operationalisering van de huidige winkelunit succesfactoren

- Winkelcentrum/gebied: de geselecteerde kritische succesfactoren op winkelcentrum/gebiedniveau (WG) bestaan uit: locationele-, commerciële- en belevingskwaliteit rondom het gehuurde, zie tabel 5.2.
Dit niveau is bij alle huurders onderzocht. Er kan dus worden vergeleken of de mate van tevredenheid bij winkelgebieden, die wel of niet in bezit zijn van ING REIM, verschillen.

Kritische succesfactoren	Prestatie-indicator	
Winkelcentrum totaal (ex post)	Mate van tevredenheid totaal	
Locationele kwaliteit	Bereikbaarheid per auto	WG1
	Bereikbaarheid per openbaar vervoer	WG2
	Bereikbaarheid voor de bevoorrading	WG3
	Beschikbaarheid parkeerplaatsen	WG4
	Toegankelijkheid parkeerplaatsen	WG5
	Afstand parkeerplaatsen tot aan de winkelunit	WG6
	Bewegwijzering buiten het winkelcentrum	WG7
Commerciële kwaliteit	Bewegwijzering binnen het winkelcentrum	WG8
	Passantenstromen	WG9
	Concurrentiepositie t.o.v. andere winkelcentra	WG10
	Inrichting openbaargebied van het winkelcentrum	WG11
	Diversiteit branchemix	WG12
	Aanwezigheid overige voorzieningen	WG13
	Marketing en promotie	WG14
Belevingskwaliteit	Sfeer/ambiance	WG15
	Overlast	WG16
	Mate van vandalisme/inbraak	WG17
	Veiligheidsgevoel winkelpersoneel	WG18
	Netheid	WG19

Tabel 5.2 Operationalisering van de huidige winkelcentrum/gebied succesfactoren

- Dienstverlening op winkelunit niveau: de kritische succesfactoren van de dienstverlening op winkelunitniveau bestaan uit: contactmoment (CM) en uitvoering van de dienstverlening (UD) door de property manager.

Kritische succesfactoren	Prestatie-indicator	
Dienstverlening totaal (ex post)	Mate van tevredenheid totaal	
Contactmoment (CM) (kwalitatief)	Nakomen afspraken/toezeggingen	CM1
	Snelheid vraagbeantwoording	CM2
	Deskundigheid medewerker	CM3
	Volledigheid vraagbeantwoording	CM4
	Duidelijkheid vraagbeantwoording	CM5
	Klantvriendelijkheid medewerker	CM6
	Vindbaarheid contactgegevens	CM7
Uitvoering dienstverlening (UD)	Nakomen afspraken/toezeggingen	UD1
	Klachtenmanagement	UD2
	Schriftelijke communicatie	UD3

Tabel 5.3 Operationalisering van de huidige dienstverleningssuccesfactoren

Toelichting:

- *Contactmoment: verstrekt de property manager op een heldere en toegankelijke wijze de informatie richting de huurders en geeft hij binnen een acceptabele responstijd ook op een correcte wijze antwoord op de gestelde vragen.*
- *Klachtenmanagement: het aantal en de afhandeling van klachten lijkt een belangrijke factor te zijn in de relatie tussen de huurder en de property manager. De huurder is niet alleen gebaat bij een snelle klachtafhandeling, maar ook bij bijvoorbeeld een kwalitatief hoogwaardige communicatie gedurende de afhandeling.*
- *Dienstverlening op winkelcentrumniveau: de specifieke dienstverlening op het winkelcentrumniveau (WD) is alleen bij de huurders binnen de circa 50 volledig in eigendom zijn de winkelcentra van ING REIM onderzocht. Deze kritische succesfactor bestaat uit het tevredenheidsniveau van: het schoonmaakbeleid, het veiligheidsbeleid, het promotiebeleid en de servicekostenafhandeling.*

Kritische succesfactoren	Prestatie-indicator	
Dienstverlening totaal (ex post)	Mate van tevredenheid totaal	
Winkelcentrum specifieke diensten	Schoonmaak kwaliteitsniveau	WD4
	Veiligheid kwaliteitsniveau	WD5
	Promotie kwaliteitsniveau	WD6
	Servicekostenafhandeling	WD7

Tabel 5.4 Operationalisering van de huidige dienstverleningssuccesfactoren

Ex ante rendementsrisico-indicatoren

Onderstaand wordt duidelijk dat op de drie meetniveaus er in totaal een drietal succesfactoren is die bijdraagt aan een beter inzicht in het toekomstige rendementsrisicoprofiel van het directe rendement.

1. Ten eerste is op winkelniveau de mate van diversificatie van de huurdersportefeuille een belangrijke voorspeller. Een asset manager kan bijvoorbeeld door diversificatie van de huurdersportefeuille het opzeggingsrisico beheersen.

Toelichting:

- *Doordat nu vanaf het huurcontractniveau in plaats van het traditionele objectniveau wordt geanalyseerd, kan er daadwerkelijk gespreid worden over de verschillende huurderscategorieën. Dit kan naar winkelbranches, waardoor het resultaat minder branche afhankelijk wordt, maar ook naar type klant. Bijvoorbeeld door te sturen op een goede balans tussen het aandeel midden en kleinbedrijf, grootwinkelbedrijf en de top-10 huurders binnen de portefeuille. Dit, met als doel dat bijvoorbeeld de dominantie van de belangrijkste huurders niet te groot wordt.*
- *Spreiding is ook mogelijk naar vervaldatum van de huurcontracten. Hierdoor wordt het risico verkleind dat alle huurcontracten vrijkomen in een periode waarin de winkel(vastgoed)markt zich in een conjuncturele dip bevindt. De kans op leegstand is dan groot en de huurprijzen staan onder druk, waardoor het directe rendement in gevaar komt (Beukering, 2008, p. 163).*

2. Ten tweede zijn de gedragsintenties van de huurders een tweede succesfactor. Binnen dit onderzoek worden hiervoor een tweetal prestatie-indicatoren onderscheiden, zie tabel 5.5.

Toelichting:

- *Verbouwingen: het feit of er door de huurder recent verbouwd is dan wel op korte termijn verbouwd gaat worden is een belangrijke voorspeller. Ervaringscijfers binnen de winkelportefeuille leren dat een vernieuwd inbouwpakket vaak een positieve invloed heeft op de verdienmogelijkheden van een winkelier. Daarnaast schrijft de winkelier haar winkelinventaris gemiddeld over een periode van tien jaar af. Op basis van deze twee argumenten wordt verondersteld, dat in deze situaties sprake is van een lager dan gemiddeld risicoprofiel voor het toekomstige directe rendement.*
- *Verhuisgeneigdheid: naast het achterhalen van de kans op huuropzegging, is vooral ook de reden van de verhuisgeneigdheid belang. Licht het aan de huisvestingslasten, de winkelunit, het winkelcentrum/gebied of de dienstverleningskwaliteit? Ook het feit of er al contact is geweest met de property manager over de reden van vertrek is cruciaal om te meten. Zijn alle mogelijkheden al onderzocht, of zijn er – indien voor verhuurder relevant – nog alternatieven?*

3. Tot slot vormen de aangeven verbeterpunten voor de ‘winkelunit’, het ‘winkelgebied’ en de ‘dienstverlening’ de derde categorie voorspellers voor het toekomstige rendementsrisicoprofiel van het directe rendement.

Onderstaande tabel 5.5 geeft de samenvatting, inclusief de prestatie-indicatoren.

Kritische succesfactoren		Prestatie-indicator
<i>Winkelunit, Winkelcentrum/gebied, Dienstverlening (ex ante)</i>		
Diversificatie huurdersportefeuille	Spreiding naar branches	SP1
	Spreiding naar typen klanten	SP2
	Spreiding naar tijd (huurvvervalkalender)	SP3
	Spreiding naar type winkel(centra)	SP4
	Spreiding naar regio's	SP5
Gedragsintenties huurders	Verbouwingen binnen winkelunit	GI1
	Verhuisgeneigdheid	GI2
Verbeterpunten	Winkelunit	VB1
	Winkelcentrum/gebied	VB2
	Dienstverlening	VB3

Tabel 5.5 Operationalisering van de succesfactoren voor inzicht in het toekomstige rendementsrisicoprofiel

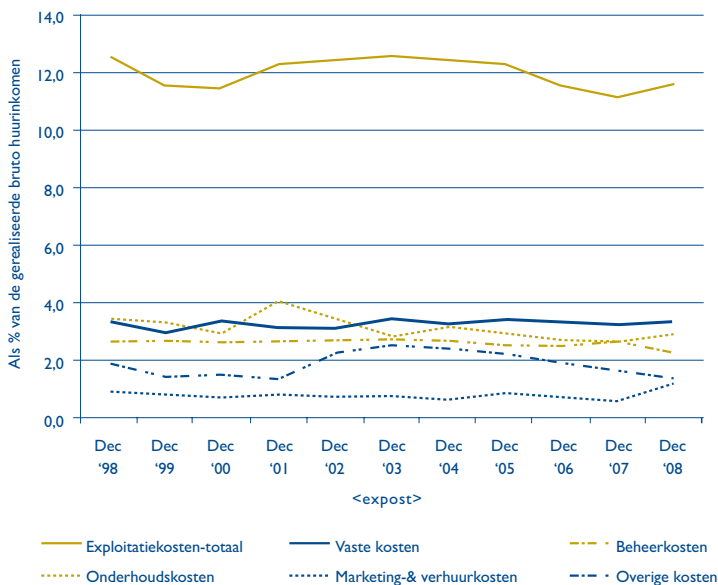
6. De winkel AMP Benchmark - ING Limburg/financieel

Na de ontwikkeling van de Winkel AMP Benchmark als instrument in H4-5, behandelen de voorliggende H6-8 de vertaling naar het praktische werkveld. Gegeven de vertrouwelijkheid van de onderzoeksresultaten, wordt in deze hoofdstukken volstaan met het benchmarken van slechts één van de veertien deelportefeuilles van het ING Dutch Retail Fund (ING FONDS), de ING LIMBURG deelportefeuille (ING LB).

Zoals in H4 onderbouwd, richt de Winkel AMP Benchmark zich financieel uitsluitend op het verbeteren van het rendementrisicoprofiel van het directe rendement. Onderstaand wordt dan ook respectievelijk inzicht gegeven in het onderliggende kosten- en opbrengstenniveau.

Inzicht in rendementsrisico-verbetering - Exploitatiekosten

Figuur 6.1 geeft de totale exploitatiekosten weer als percentage van de gerealiseerde brutohuur van de ROZ/IPD Winkelbenchmark.



Figuur 6.1 Transparantie in de totale exploitatiekostenopbouw

Bron: ROZ/IPD en ING REIM

Van de vijf onderliggende prestatie-indicatoren vormen de vaste kosten en de onderhoudskosten de hoogste kostenposten, waarbij de onderhoudskosten het

meest volatiele karakter kennen. De beheer- en marketing/ verhuurkosten laten een zeer stabiel kostenpatroon zien. De overige kosten, waar vooral de kosten van oninbare huren etc. worden genomen vertonen wel enige volatiliteit. Zij lijken samenhang te vertonen met het economische detailhandelsklimaat.

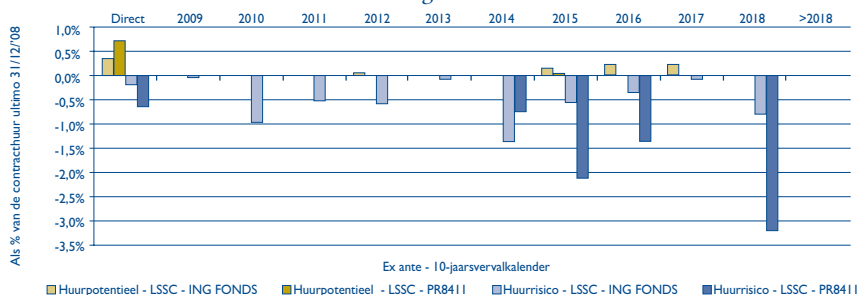
Onderstaande twee bewijzen bevestigen dat het maximaliseren van het rendementsrisicoprofiel voor de huuropbrengsten topprioriteit moet zijn voor elk (deel)portefeuilleteam.

1. De totale exploitatiekosten vormen met gemiddeld 12,2% een achtste deel van de totale gerealiseerde huuropbrengsten. Op basis hiervan kan worden geconcludeerd dat een positieve verandering aan de huuropbrengstenzijde een acht keer zo grote impact op het directe rendement heeft.
 2. De exploitatiekostenbodem voor winkelvastgoed ligt op circa 8% van de totale gerealiseerde huuropbrengsten. Circa tweederde van de totale exploitatiekosten blijken namelijk gebouw gerelateerd te zijn. Deze kosten nemen procentueel af bij een reële huurstijging, maar blijven ook van toepassing bij eventuele leegstand.
- Daarbij zal dan ook het absolute kostenniveau eerder toe- dan afnemen door bijvoorbeeld extra marketing- en verhuurkosten.

Bovengenoemde voorbeelden tonen aan dat inzicht in het huuropbrengsten-potentieel/risico van de winkelportefeuille van essentieel belang is.

Inzicht in rendementsrisico-verbetering - Huuropbrengsten

Met de huurvervalkalender kunnen het huuropbrengstenpotentieel en -risico op de korte en de lange termijn op contractniveau inzichtelijk worden gemaakt. Het betreft inzicht in de onderverhuurde- en oververhuurde contracten voor de komende jaren. In figuur 6.2 is als voorbeeld de huurvervalkalender weergegeven voor een property (PR8411) in de ROZ/IPD categorie large scale specialty center (PDV/GDV) binnen de deelpartefeuille ING LB. De huuropbrengsten zijn transparant gemaakt ten opzichte van de huurherzieningswaardes over een 10-jaars tijdvak. In de figuur wordt zowel het potentieel als het risico weergegeven. Deze potentie/risicocijfers zijn vergeleken met de benchmarkgemiddelden van het ING FONDS eveneens voor de categorie PDV/GDV.



Figuur 6.2 Huurvervalkalender, huuropbrengstenpotentieel/risico gesplitst het winkelcentrum PR8411

Een optelling van de percentages per jaar maakt duidelijk dat het geselecteerde winkelcentrum per saldo over het gehele 10-jaarstijdvak met 7,2% een fors hoger huuropbrengstenrisico noteert dan de 4,4% voor het ING FONDS gemiddelde binnen deze categorie.

Wanneer deze getallen - conform de behandelde methodiekaanpassingen uit H4 - in de tijd worden geanalyseerd, ontstaat er een betrouwbaarder beeld.

- De eerste vier staven in de figuur laten bijvoorbeeld zien dat er binnen dit winkelcentrum ultimo 31/12/'08 sprake is van weliswaar een huuropbrengstenrisico van 0,6%, maar ook een –potentieel - of te wel een directe mogelijkheid tot een kasstroomverbetering - van 0,7%.
- Voor de middellange termijn is er zowel binnen de ING FONDS categorie als binnen het winkelcentrum niet tot nauwelijks sprake van huuropbrengstenpotentieel. Daarbij is het huuropbrengstenrisico in deze periode voor deze property significant lager dan het ING FONDS gemiddelde voor PDV/GDV categorie.
- Vanaf het jaar 2015 neemt het huurrisico binnen de property aanzienlijk toe. Het huurpotentieel blijft beneden het fondsgemiddelde liggen.

Samengevat maken bovenstaande uitgesplitste cijfers duidelijk dat het deelportefeuille team ING LB binnen dit winkelcentrum per heden de mogelijkheid heeft om haar kasstroom licht te verhogen. Voor de middellange termijn is zowel het huuropbrengstenpotentieel als het –risico lager dan de vergelijkbare categorie binnen ING FONDS. Vanaf het jaar 2015 draait dit om. De concentratie van het huuropbrengstenrisico zit aan het eind van de huurvervalkalender.

Ten aanzien van dit cijferbeeld dient de volgende nuancering te worden gemaakt. Voor het bepalen van de huurherzieningswaarde van een winkelhuurcontract geldt het volgende criterium: de huurherzieningswaarde is het gemiddelde van de huurprijs van vergelijkbare bedrijfsruimte ter plaatse in een tijdvak van vijf jaar voorafgaande aan de dag van vaststelling (Flesseman, 2007). De afgelopen jaren is de markthuurlaanbodsschaarste op kwalitatief goede locaties fors gestegen. Hierdoor zal bij voldoende marktwerving (transacties) in een winkelgebied de gemiddelde huurherzieningswaarde in de tijd toenemen, waarmee het risicoprofiel automatisch afneemt (lagging effect). Echter, het effect kan ook andersom optreden. Wanneer de markthuurlaanbodsschaarste nu voor een langdurige periode daalt en er meerdere transacties op deze lagere niveaus plaatsvinden, zullen de huurherzieningswaardes op de middellange termijn afnemen, waardoor een verhoging van het risicoprofiel optreedt. Dit is voor veel grote beleggers één van de argumenten om een dominante eigendomspositie in winkelgebieden in te nemen. Dit maakt het mogelijk om door heel actief te beheren binnen het eigen winkelgebied, het gemiddelde huurherzieningsniveau te maximaliseren.

Strategieën voor rendementsrisico-verbetering

Naast het realiseren van de huurprijspotentie die binnen dit winkelcentrum per direct beschikbaar is, zal het deelportefeuille team ING LB zich dienen te richten

op het nivelleren van het huidige hoge opbrengstenrisicoprofiel op de lange termijn. Hiervoor wordt een viertal handvatten aangereikt.

1. Ten eerste kan bij voldoende marktwerking (transacties) de gemiddelde huurherzieningswaarde in de tijd toenemen, waarmee het risicoprofiel automatisch afneemt. Echter, het effect kan ook andersom optreden. Het risicoprofiel is hier - door eigendomsdominantie in dit specifieke winkelcentrum - wel gedeeltelijk zelf beïnvloedbaar.
2. Een tweede mogelijkheid is om al voor contractexpiratie met de retailer in gesprek te gaan met als doel om het huurcontract open te breken. Bijvoorbeeld: samen investeren in een uitbreiding of vernieuwing van zijn winkel zou een goed instrument kunnen zijn. Goede communicatielijnen om inzicht te hebben in de wensen van de retailer zijn daarvoor doorslaggevend.
3. Als derde handvat is naast het inzicht in de huurvervalkalender voor winkelcentrum PR8411 ook het inzicht in de spreiding van de huurvervalkalender op (deel)portefeuille ING (LB) niveau waardevol. Afhankelijk van deze vervalkalender kan besloten worden om een lichte concentratie van risico in een bepaald tijdvak op winkelcentrumniveau toch te accepteren. Dit overall portefeuilleperspectief kan dus leiden tot nieuwe inzichten op winkelcentrumniveau.
4. Tot slot zou er binnen de ING LB portefeuille ook voor gekozen kunnen worden om winkelobjecten met huurprijspotentie op de middellange termijn bij te kopen, dan wel enkele objecten met een bovengemiddeld lange termijn opbrengstenrisico te vervreemden. Hier ligt een duidelijke rol voor de portefeuille manager.

Met bovengenoemde inzichten is het voor een fonds mogelijk om een diversificatiebeleid uit te voeren. Hierbij kan gespreid worden in de tijd, maar ook tussen regio's en winkelsegmenten. Hierdoor wordt het mogelijk om bijvoorbeeld het rendementsrisicoprofiel van het kasrendement proactief aan te passen aan de economische cyclus. In het bijzonder in periodes van sterke negatieve indirecte rendementen op vastgoed, kan een stabiel kasrendement voor het fondsmanagement richting bijvoorbeeld aandeelhouders/financiers zeer waardevol zijn. Daarnaast kan de portfolio manager, naast het beter voorspellen van zijn directe rendement, zijn aan- en verkoop- en herontwikkelings beslissingen beter timen.

7. De winkel AMP Benchmark - ING Limburg/niet financieel

De Winkel AMP Benchmark richt zich ten aanzien van de niet-financiële prestatie-indicatoren op het transparant maken van de huurdertevredenheid. De ontwikkelde Winkel Huurdertevredenheid Benchmark is ontstaan uit de resultaten van een portefeuillebreed afgenomen enquête onder alle ca. 1.450 vestigingsmanagers/ ondernemers op de winkelvloer. Er is gemeten op een drietal niveaus: de tevredenheid van de retailer met de winkelunit, met het omliggende winkelcentrum/gebied en met de dienstverlening door de property manager. In totaal hebben 69% van alle retailers meegewerkt.

Met behulp van de benchmark kan nu, door op contractniveau te analyseren, een aantal belangrijke conclusies op het niveau van retailersorganisaties, branches, huurdercategorieën, typologie winkelcentra, regio en property managers worden getrokken en uitgesplitst. Als voorbeeld worden onderstaand enkele resultaten toegelicht van de analyse van één van de ING deelportefeuilles, ING LB.

Inzicht in rendementsrisico-verbetering

Allereerst zijn de totaalscores van de drie gemeten hoofddimensies op ING LB niveau en de resultaten van de benchmark, het ING FONDS, in tabel 7.1 weergegeven. De laatste kolom geeft het scoreverschil weer. Verschillen van plus of min 0,2 rapportpunt of meer zijn significant en deze zijn groen/rood gemaakt. Opgemerkt dient te worden dat een rapportcijfer van een 6 niet voldoende is in het huurdertevredenheidsonderzoek. Een 7 is pas een voldoende en boven de 7,5 mag van ruim voldoende worden gesproken (USP, 2009).

	Deelportefeuille ING LB	Benchmark ING FONDS	Vershil ING FONDS
Steekproefgrootte	60	837	
Winkelunit totaal	7,5	7,5	0,0
Winkelgebied totaal	6,4	6,8	-0,4
Dienstverlening van de property manager in totaal	6,8	6,5	0,3

Tabel 7.1. Totaalscores van de drie gemeten hoofddimensies op de deelportefeuille ING LB en de resultaten van de benchmark, het ING FONDS

Op basis van bovenstaande tabel kan worden geconcludeerd dat de winkelunits door de retailers binnen de deelportefeuille met een 7,5 als goed gewaardeerd wordt.

Het winkelgebied scoort met een 6,4 matig en blijft ook met -0,4 verschil significant achter ten opzichte van de benchmark, het ING FONDS. Uitsplitsing naar property niveau geeft inzicht dat deze matige score het directe gevolg is van een zeer laag tevredenheidsniveau bij één van de drie grootste winkelcentra binnen deze deelportefeuille.

Tot slot wordt de dienstverleningscore met een 6,8 ten opzichte van de gestelde ING-norm van 7,0 als te laag beoordeeld. Wel scoort zij met een 0,3 verschil significant hoger dan de benchmark, het ING FONDS.

Tabel 7.2 geeft dezelfde dimensies weer maar nu ingezoomd op de twee grootste winkelcentra binnen de geselecteerde deelportefeuille. Naast de ING FONDS winkelbenchmark, zijn de scores nu ook vergeleken met de onderscheiden winkeltypologieën op basis van ROZ/IPD segmenten, respectievelijk de score van de totale ING Larger City Centres Secundair (LCCS) categorie en de totale ING PDV/GDV categorie.

	Score winkel- centrum 'X' binnen ING LB	Vershil ING LCCS	Vershil ING FONDS	Score winkel- centrum 'Y' binnen ING LB	Vershil ING PDV/GDV	Vershil ING FONDS
Steekproefgrootte	9	23	837	18	56	837
Winkelunit totaal	6,9	-0,4	-0,6	7,9	-0,2	0,4
Winkelgebied totaal	4,2	-1,7	-2,6	7,1	0,0	0,2
Dienstverlening van de property manager	6,4	-0,2	-0,1	7,3	0,2	0,9

Tabel 7.2. Totaalscores van de twee grootste winkelcentra binnen deelportefeuille ING LB en de resultaten van de benchmarks; de ROZ/IPD segmenten binnen het ING Fonds en het ING FONDS zelf

- Winkelcentrum 'X' in tabel 7.2 heeft op alle facetten benedengemiddelde scores. De dienstverlening van de property manager ligt op een redelijk niveau, maar in het bijzonder het winkelgebied scoort met 4,2 zwaar onvoldoende. Ten opzichte van haar ROZ/IPD segment Larger City Centres Secundair scoort zij 1,7 lager en ten opzichte van het fondsgemiddelde ligt het cijfer zelfs 2,6 punten lager.
- Winkelcentrum 'Y', dat gekwalificeerd kan worden als een PDV/GDV centrum, noteert op alle drie de dimensies goede resultaten. Ten opzichte van ING FONDS scoort zij significant beter op winkelunit- en dienstverleningniveau. In vergelijking met het ING PDV/GDV gemiddelde, zitten de resultaten op of rond de benchmark. Een opvallende conclusie gezien het gegeven dat het PDV/GDV-segment, wat financieel een hoger rendementsrisicoprofiel kent en als sector het meest te lijden heeft onder het huidige economische klimaat. Blijkbaar bevat zowel het ING FONDS als de deelportefeuille sterke PDV/GDV-beleggingen.

Gelet op bovenstaande uitkomsten zal de managementaandacht van het deelportefeuille team ING LB het komende jaar vooral dienen te liggen op het verbeteren van het winkelgebied/centrum niveau van winkelcentrum 'X'. Daarnaast is het verhogen van de dienstverleningscore van de deelportefeuille van 6,8 naar minimaal een 7+ prioriteit. Hieronder wordt ingegaan op de handvatten die de uitkomsten van het model aan dit portefeuillteam meegeven om deze doelstellingen te bereiken.

Bouwstenen voor rendementsrisico-verbetering - winkelcentrum 'X'

In onderstaande tabel 7.3 zijn de mogelijkheden op winkelcentrumniveau voor rendementsrisico-verbetering binnen winkelcentrum 'X' inzichtelijk gemaakt. Binnen de tevredenheid van het winkelcentrum/gebied wordt in totaal een drietal blokken onderscheiden: de locationele-, de commerciële- en de belevingskwaliteit. In totaal is een negentiental variabelen gemeten.

			Winkel- centrum 'X'	ING FONDS	Vershil ING FONDS	Belang
Totale tevredenheid			4,2	6,8	-2,6	1,00
Locationele kwaliteit	1	Bereikbaarheid per auto	6,6	7,2	-0,7	0,15
	2	Bereikbaarheid per openbaarvervoer	7,7	7,6	0,1	0,16
	3	Bereikbaarheid voor de bevoorrading	7,1	6,9	0,2	0,14
	4	Beschikbaarheid parkeerplaatsen	6,9	6,7	0,2	0,15
	5	Toegankelijkheid parkeerplaatsen	7,4	6,9	0,5	0,17
	6	Afstand parkeerplaatsen tot aan de winkelunit	6,9	7,6	-0,8	0,14
	7	Bewegwijzering buiten het winkelcentrum	<5,0	6,0	>-1,0	0,28
Commerciële kwaliteit	8	Bewegwijzering binnen het winkelcentrum	<5,0	6,3	>-1,0	0,27
	9	Passantenstromen	<5,0	6,0	>-1,0	0,39
	10	Concurrentiepositie t.o.v. andere winkelcentra	<5,0	6,4	>-1,0	0,48
	11	Inrichting openbaar gebied van het winkelcentrum	<5,0	6,6	>-1,0	0,45
	12	Diversiteit branchemix	<5,0	6,3	>-1,0	0,42
Belevingskwaliteit	13	Aanwezigheid overige voorzieningen	<5,0	6,2	>-1,0	0,35
	14	Marketing en promotie van het winkelcentrum	<5,0	6,3	>-1,0	0,35
	15	Sfeer/ambiance binnen het winkelcentrum	<5,0	6,5	>-1,0	0,47
	16	Overlast	<5,0	6,2	>-1,0	0,28
	17	Mate van vandalisme/inbraak	5,7	6,3	-0,6	0,25
	18	Veiligheidsgevoel winkelpersoneel	5,2	6,9	>-1,0	0,31
	19	Netheid van het winkelgebied	6,4	6,6	-0,1	0,41

Tabel 7.3 Resultaten prestatie indicatoren van winkelcentrum 'X' op winkelcentrum/gebied niveau

Voor dit specifieke winkelgebied vragen 14 van de 19 variabelen om een hoger tevredenheidniveau. Wel is belangrijk om vast te stellen dat het door een deelportefeuilleteam moeilijk te beïnvloeden blok 'locationele kwaliteit' op een redelijk tot goed niveau ligt, zeker wanneer de 'bewegwijzering buiten het winkelcentrum' een kwaliteitsimpuls krijgt. Zij heeft met 0,28 het grootste effect op de totale tevredenheid.

Binnen de andere twee beter beïnvloedbare blokken 'commerciële kwaliteit' en

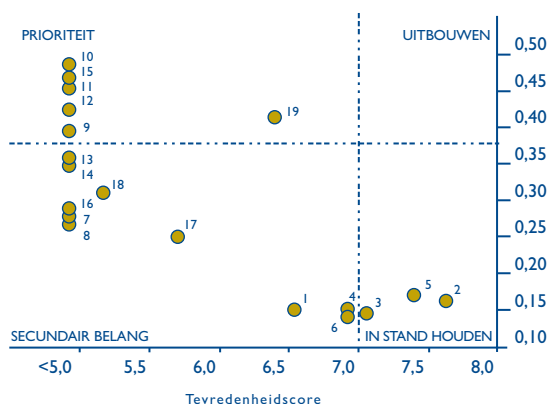
‘belevingskwaliteit’ liggen de scores duidelijk onder de norm van 7. Ook noteert geen enkele gemeten variabele binnen dit winkelcentrum een betere score dan de huidige ING FONDS benchmarks op de gemeten variabelen.

Strategieën voor rendementsrisico-verbetering - winkelcentrum ‘X’

Om het ING LB portefeuilleteam naast inzicht ook effectieve handvatten mee te geven voor verbeteringen binnen dit winkelcentrum, zijn de voor de huurder tevredenheid meest bijdragende prestatie-indicatoren geïdentificeerd. Deze worden grafisch weergegeven in een prioriteitenmatrix, zie figuur 7.1. Dit is een grafiek waarin de waarden van twee elementen tegen elkaar worden afgezet. Zo is de tevredenheidsscore van de retailer op bijvoorbeeld de variabele ‘sfeer/ambiance binnen het winkelcentrum (nr. 15)’ (X-as) afgezet tegen de correlatie (samenhang = 0.47) van dat element met de hierboven behandelde tevredenheidsscore voor het winkelgebied in totaal (Y-as). Hoe hoger de correlatie des te groter de bijdrage van het betreffende element aan de tevredenheid over het winkelgebied in totaal. Door op de horizontale as een verticale lijn te trekken vanaf de door ING gestelde 7,0-norm, wordt de grafiek in twee helften verdeeld. De linker helft bevat elementen die niet voldoen aan de norm. De elementen in de rechter helft voldoen wel. Ook vanaf de verticale as wordt een lijn getrokken die de grafiek in twee helften deelt. De scheidslijn verbeeldt de gemiddelde correlatie, ofwel de gemiddelde bijdrage van de doorgemeten elementen aan de tevredenheid van de huurders over de dienstverlening in totaal. De horizontale en verticale lijn verdelen de grafiek uiteindelijk in vier kwadranten en deze kwadranten bieden inzicht in welke elementen direct voor verbetering in aanmerking moeten komen [PRIORITEIT], waar concurrentievoordelen liggen [UITBOUWEN], welke tevredenheidsscores geconsolideerd moeten worden [IN STAND HOUDEN] en welk elementen op termijn verbeterd moeten worden [SECUNDAIR BELANG].

Voor dit specifieke winkelgebied dient dan ook prioriteit te worden gegeven aan:

- Concurrentiepositie ten opzichte van andere winkelcentra (nr. 10);
- Sfeer en ambiance binnen het winkelcentrum (nr. 15);
- Inrichting van het openbaar gebied (nr. 11);
- Diversiteit van de branchemix (nr. 12);
- Netheid van het winkelgebied (nr. 19);
- Passantenstromen (nr. 9).



Figuur 7.1 Prioriteitmatrix – Winkelcentrum ‘X’ winkelcentrumniveau

- Op eenzelfde wijze zijn de uitkomsten van de Winkel Huurdertevredenheid Benchmark ook geanalyseerd voor de overige grootste winkelcentra in de totale ING portefeuille. Daarnaast zijn ook voor elk property managementteam specifieke prioriteitsmatrixen ontwikkeld voor het optimaliseren van hun dienstverlening richting de retailers.
- Ook zijn analyses uitgevoerd naar dwarsverbanden. Zo is de correlatie berekend tussen de totale huurdertevredenheid over de dienstverlening, het winkelcentrum/gebied, de winkelunit en de intentie van een retailer om het huurcontract te laten continueren. Aangetoond wordt dat bij alle drie de dimensies geldt, dat als de mate van ontevredenheid toeneemt de verhuisgeneigdheid stijgt. Er is sprake van een positieve samenhang. De relatie tussen de verhuisgeneigdheid en de dienstverlening is het hoogst. Hieruit kan worden afgeleid dat dus niet de tevredenheid van de retailer met de 'stenen' (winkeluniten winkelcentrum/gebied), maar met de 'mensen' (dienstverlening) de meest bepalende dimensie voor het beïnvloeden van de verhuisgeneigdheid is.

8. De winkel AMP Benchmark - integraal

De hoofdvraagstelling voor dit onderzoek, zoals deze in H1 geformuleerd, luidde als volgt.

Hoe kan een winkelvastgoed management organisatie, door middel van een integraal benchmarking-instrument voor de winkel asset management prestatie, haar transparantie vergroten met als doel rendementsrisico-verbetering van de beheerde winkelportefeuille?

Het ontwikkelde instrument – de Winkel Asset Management Prestatie (AMP) Benchmark – bestaat uit een drietal dimensies: de ‘winkelunit’, het ‘winkelcentrum’ en de ‘dienstverlening door de property manager’. Zij biedt strategisch de volgende vier belangrijkste verrijkingen voor vastgoed management organisaties ten opzichte van bestaande methodieken.

1. Doordat het instrument zowel financiële als niet-financiële prestatie-indicatoren afzonderlijk meet maar ook samenbrengt, is het mogelijk om (op termijn) betrouwbare relaties tussen beide analysevelden te leggen;
2. De bereikte transparantie in de niet-financiële component van de winkel asset management prestatie, geeft organisaties voor het eerst de mogelijkheid om het traditionele, financieel gerichte objectbeheer te verrijken tot een gebalanceerd en klantgerichter beheermodel;
3. Naast het transparant maken van de verschillende prestatie-indicatoren, geeft de Winkel AMP Benchmark ook helderheid in de prioriteitstelling tussen deze gemeten indicatoren. Dit, met als gevolg dat er een steeds effectievere allocatie van financiële en menselijke middelen kan blijven plaatsvinden;
4. Er zijn zowel ex post als ex ante beschouwingen gedaan. Ex post als methode om te leren van het verleden en managers te stimuleren naar de (ex ante) toekomst te kijken en daar waar nodig bij te sturen. Ex ante als plan van aanpak om het toekomstige rendementsrisicoprofiel zuiverder te kunnen voorspellen. Hierdoor is nu zowel financieel als niet-financieel vroegtijdig zichtbaar waar er zich wanneer binnen zowel ‘het stenen- als het menselijk kapitaal’ verbeterpunten voordoen.

Het feit dat in de winkelmarkt de huurprijsvaststelling na ommekomst van een overeengekomen huurperiode middels de huurherzieningswaarde bij wet is vastgelegd, resulteert in de volgende theoretische consequentie. Zolang de huurherzieningswaarde van een huurovereenkomst onder de markthuurwaarde ligt is het voor een winkelvastgoed (asset)manager vanuit sec een kasstroom-perspectief niet effectief om een hoge mate van huurtertevredenheid na te streven. Hoe tevreden een retailer ook is, hij mag op basis van de wet, na ommekomst van een huurperiode, altijd een huurprijsprocedure opstarten.

Toepasbaarheid benchmarkingresultaten: naar een klantgerichte allocatie van middelen

In de volgende paragraaf wordt een vijftal gebruikstoepassingen gepresenteerd waaruit blijkt dat het sturen op huurdertevredenheid voor een winkel vastgoed (asset)management organisatie met een lange termijn strategie – zeker met een portefeuille van enige omvang – wel degelijk de kernstrategie moet zijn.

1. Investeren in klantmanagement bij de top retailers.

Binnen het fonds is circa twee derde van de totale huuropbrengsten afkomstig van contractrelaties met circa 100 grootwinkelbedrijven. Er is dus sprake van een redelijk overzichtelijk klantenveld. Eén derde van de totale huuropbrengsten is zelfs afkomstig van de TOP-10 retailers. Het opbouwen van een intensieve relatie met deze overzichtelijke klantengroep - gericht op huurdertevredenheid - biedt naast het direct beheersen van dit significante deel van de bestaande kasstroom ook eerder en nauwkeuriger zicht op de (veranderende) winkelunit, winkelcentrum en dienstverleningswensen van deze dragers binnen de diverse winkelcentra. Dit zal op fondsniveau bijdragen aan een betere timing en onderbouwing van herontwikkelingsopgaven en aan- en verkoopbeslissingen.

Daarnaast bestaat er met dit instrument ook de mogelijkheid om de onderzoekresultaten te segmenteren tot branche/klantniveau. Hierdoor is het mogelijk om - naast de traditionele financiële gesprekspunten in de portefeuille-brede klantgesprekken - nu eveneens afspraken te maken over het (te verwachten) niveau van bijvoorbeeld de dienstverlening. Deze verrijkte wijze van klantbenadering zal positief bijdragen aan de relatie tussen verhuurder en huurder en ongetwijfeld leiden tot een stabielere rendementsrisicoprofiel van de beheerde winkelportefeuille.

2. Investeren in klantmanagement bij de top 30 winkelcentra

ING REIM heeft op basis van de uitkomsten van de prioriteitenmatrixen samen met de externe property managementteams voor haar 30 grootste winkelcentra een plan van aanpak per winkelcentrum ontwikkeld. Deze afspraken zijn/worden gedeeld met de winkeliers ter plaatse en zijn onderdeel geworden van de prestatiebeloning-doelstellingen tussen ING en de property managementorganisaties.

3. Investeren in klantmanagement bij de consument

De tevredenheid van de consument is in het jaar 2009 gemotiveerd niet onderzocht. Echter, bij de doorontwikkeling van dit instrument wordt het aankomende jaar wel onderzocht of er consumentenpanels kunnen worden opgezet rondom bijvoorbeeld de top-10 winkelcentra uit de portefeuille. Voor periodieke consumentenonderzoeken worden op dit moment al de vragenlijsten van retailers en consumenten op elkaar afgestemd zodat in het vervolg een koppeling kan plaatsvinden.

4. Investeren in klantmanagement bij de gemeenten

Het ontwikkelde instrument geeft ook handvatten voor rendementsrisico-

verbeteringen door segmentaties te maken naar winkelcategorieën of regio's. Zo is bijvoorbeeld binnen de categorie PDV/GDV de bereikbaarheid traditioneel altijd een belangrijke kritische succesfactor voor het functioneren van dit type winkel onroerend goed. Met de beschikbaarheid van dit instrument kan nu vanuit een Nederlands perspectief inzicht worden gegeven hoe in relatie tot de volledige categorie woonboulevards een specifieke woonboulevard volgens haar gebruikers (dis)functioneert qua 'bereikbaarheidsaspecten'. Deze nieuwe inzichten kunnen bijdragen aan het vergroten van het draagvlak voor (her)ontwikkelingstrajecten of andere beïnvloedingstrajecten bij bijvoorbeeld gemeentes. Naast het funderen van de uitspraken vanuit een macroperspectief is het feit dat de informatie rechtstreeks komt van de werkgelegenheidsscheppers - de retailers - een tweede verrijking.

5. Investeren in het property management kapitaal

Het fondsmanagement van ING heeft nu samen met de verschillende externe property management organisaties tot op persoonsniveau inzicht in het functioneren van de tientallen managers binnen de verschillende deelportefeuille teams. De retailer tevredenheid over de betreffende manager zal ondersteunend zijn bij de vraag of en zo ja welke personele verschuivingen er moeten plaatsvinden binnen het aansturingmodel van het ING FONDS. De aanleiding kan hiervoor tenminste tweeledig zijn.

1. De deelportefeuille cockpit signaleert nu vroegtijdig waar er zich wanneer binnen het 'stenenkapitaal' een potentieel/risico gaat voordoen, wat om 'menselijk kapitaal' met specifieke kennis/vaardigheden vraagt. Het tijdelijk inzetten van een accountmanager met een bewezen trackrecord op huurherzieningen binnen een deelportefeuille met een hoog korte termijn huuropbrengstenpotentieel is hiervan een voorbeeld.
2. De cockpit signaleert nu vroegtijdig waar en bij wie er zich binnen 'het menselijk kapitaal' een risico/potentie op bijvoorbeeld een deelfacet van de dienstverlening zich voordoet. Door deze identificatie van ontwikkelpunten van mensen kan daar nu actief op gestuurd worden.
Bijvoorbeeld door het op tijdelijke basis inzetten van een accountmanager binnen een in herontwikkeling zijnd winkelcentrum, waar hij ervaring kan opdoen met intensief (verbouwings)klachtenmanagement. Dit, zodat hij de gewenste senioriteit heeft, wanneer de belangrijkste belegging uit zijn eigen deelportefeuille op de middenlange termijn herontwikkelt moet gaan worden.

Hiermee denkt ING REIM beter invulling te kunnen gaan geven aan het ontwikkelen en het binden van de goed presterende property managers die het externe gezicht vormen richting de retailers.

Samengevat

Voor een vastgoed management organisatie is - door het beschikbaar komen van dit instrument - nu zowel financieel als niet-financieel vroegtijdig zichtbaar waar er zich wanneer binnen zowel 'het stenen- als het menselijk kapitaal' ontwikkelpunten voordoen, waar proactief en met prioriteit op bijgestuurd

kan worden. De gepresenteerde resultaten zijn dus ook niet het einde, maar het startpunt van een veranderingsproces binnen ING REIM naar een meer retailer/consument gericht en effectiever beheermodel. Waarbij het vinden van de ideale balans tussen de financiële en niet-financiële prestatie-indicatoren mensenwerk blijft.

Epiloog

Deze publicatie is een uittreksel van de masterproof die is geschreven in het kader van het voltooiën van de MRE-opleiding aan de Amsterdam School of Real Estate.

Het beeld op de titelpagina geeft een blik in één van de eerste straaljagercockpits ter wereld. Voor een niet-piloot bevat dit beeld een stortvloed van onduidelijke informatie. Voor een professional het instrument om binnen één oogopslag effectief te kunnen handelen.

Dit onderzoek heeft voor de winkel asset management prestatie een soortgelijke cockpit ontwikkeld. Daarom wil ik graag met dit beeld in gedachten, deze samengevatte publicatie - over mijn verrichte zoektocht naar dit integrale sturingsinstrument - afsluiten.

Ik heb bewust één van de eerste cockpits willen laten zien. Dit omdat ik u uitdaag om iets van deze eerste versie te vinden, met als doel om het samen met ons door te ontwikkelen. Dit is dan ook de reden waarom we er vanuit ING REIM voor hebben gekozen om de onderzoeksresultaten zoveel mogelijk publiek toegankelijk te laten zijn. Als u met meer diepgang kennis wilt nemen van dit onderzoek, is het volledige onderzoeksrapport dan ook voor u digitaal beschikbaar via de IVBN-website en de link: www.vastgoedkennis.nl/docs/MRE/09/Eertink.pdf.

Deze digitale rapportage moet wel gezien worden als een momentopname in een voor ons continue (leer)proces gericht op een effectievere allocatie van middelen. Ik kan u melden dat er intern alweer diverse processtappen zijn gezet. Zo is de methodiek integraal onderdeel geworden van ons beheermodel en is zij door een aangepaste beloningsstructuur met onze property managers ook langjarig verankerd.

Opvolgende jaarlijkse metingen gaan ons dan ook inzicht bieden in: 1) de huurdertevredenheidseffecten van bijsturend beleid en 2) verdere fundatie van de eerste dwarsverbanden tussen de financiële en niet-financiële indicatoren.

De toekomst moet uitwijzen of deze interne Winkel AMP Benchmark uitgebouwd kan worden naar een sectorbrede (internationale) Vastgoed AMP Benchmark. Dit met als doel om de transparantie van de sector verder te vergroten, zodat de rendementsrisico-profielen op vastgoed als beleggingscategorie optimaliseren. Om invulling te geven aan deze ambitie is een samenwerking met het onafhankelijke ROZ/IPD platform in combinatie met draagvlak vanuit branche-organisaties wel een voorwaarde.

Afsluitend wil ik uiteraard de jury van de IVBN scriptieprijs bedanken voor het toekennen van deze prijs. Dit heeft niet alleen bij mijzelf, maar ook bij ons vastgoed managementteam extra energie losgemaakt om deze eerste versie samen

met onze property management- en retailersorganisaties uit te bouwen. Dit alles gericht op het creëren van transparantie van onze winkel asset management prestatie, met als doel rendementsrisico-verbetering van de winkelbeleggingen portefeuilles van onze klanten.

U hoort van ons!

Den Haag, April 2010

Ir J.H. (Rik) Eertink MRE
Asset Manager Retail ING REIM

Bibliografie

- Beukering van, C.A.J. (2008). Vastgoedmanagement: een integrale en systematische benadering voor effectief en efficiënt vastgoedmanagement. Den Haag: SDU uitgevers.
- Camp, R.C. (1998). Benchmarking, Het zoeken naar de beste werkmethoden die leiden tot superieure prestaties. Deventer: Kluwer bedrijfsinformatie B.V.
- Driel, A. van. (2003). Strategische inzet van vastgoed. Nieuwegein: Arko Uitgeverij B.V.
- Flesseman, A.D. (2007). Syllabus Huurrecht. Amsterdam: ASRE.
- Geltner, D.M. (2000). Benchmarking manager performance within the private real estate investment industry. *Real estate finance*, (1), 23-34.
- Geltner, D.M., N.G. Miller, J. Clayton, P. Eichholtz. (2007). *Commercial real estate analysis & investments*. Cincinnati: South-Western Publishing.
- Gool, P. van, D. Brounen, P. Jager, R.M. Weisz. (2007). *Onroerend goed als belegging*. Houten: Wolters-Noordhoff Groningen.
- Heijnen, S.P.M. (2003). *Werken aan kwaliteit propertymanagement: een interactief proces*. Amsterdam: MRE Masterproof.
- Hordijk, A. (2009). *Transparantie in roerige markt*. *PropertyNL Magazine*, (8), 31.
- Michon, J.J. (2003). *Benchmarking van de beheerprestatie*. Amsterdam: MRE Masterproof.
- Sulzle, M. (1999). *Het uitbesteden van activiteiten bij een institutionele belegger: de uitdaging voor vastgoedmanagementorganisaties*. Amsterdam: MRE masterproof.
- Tiemstra, B. (2000). *Inzicht in vastgoedmanagement: een theoretische en pragmatische benadering om het inzicht in de prestaties van het vastgoedmanagement te vergroten*. Amsterdam: MRE Masterproof.
- USPMarketingConsultancy (2008). *Homepage* (www.usp-mc.nl), 21 november.
- Veenhof, J.M. (2002). *Benchmarking in de vastgoedmanagementbranche, een inventarisatie van de wenselijkheid en mogelijkheden*. Eindhoven: MRE Masterproof.
- Veld, J.P.L.M. op 't (2008). *Real Estate Finance MRE collegesheets*. Amsterdam: ASRE.
- Zeelen, J.A. (1999). *Benchmarking in het propertymanagement: if you can measure it, you can manage it*. Amsterdam: SBV-boekenreeks.



**Vereniging van
Institutionele Beleggers
in Vastgoed, Nederland**

'Middenburg'
Westeinde 28
Postbus 620
2270 AP Voorburg
Telefoon 070 - 300 03 71
Fax 070 - 369 43 79
info@ivbn.nl
www.ivbn.nl