

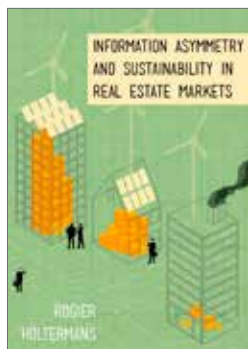
# Promotie

De vastgoedsector is een grootverbruiker van energie en natuurlijke grondstoffen en is daarmee verantwoordelijk voor een groot deel van de uitstoot van schadelijke broeikasgassen. Om de almaar toenemende consumptie van energie in de bebouwde omgeving tegen te gaan zijn bouwbesluiten door de jaren heen steeds strenger geworden ten aanzien van de energieprestatie van gebouwen. Ook bestaande gebouwen dienen aan steeds striktere eisen te voldoen. Zo hanteert Europa bijvoorbeeld het verplichte energieprestatiecertificaat en zijn vrijwillige certificeringsprogramma's in de Verenigde Staten veel gebruikt. De informatie van een energielabel komt ten goede aan alle betrokken partijen. Deze zijn namelijk beter geïnformeerd ten aanzien van de kwaliteit van een gebouw en de toekomstige gebruikskosten. De kernvraag in mijn proefschrift is dan ook of een energieprestatiecertificaat dan wel een duurzaamheidslabel van invloed is op de marktwaarde van vastgoed.

Verscheidene studies hebben reeds onderzocht of er een relatie bestaat tussen de energie-efficiëntie en duurzaamheid, en de financiële prestatie van commercieel vastgoed. Breed genomen concluderen deze studies dat 'groen' gecertificeerde kantoren een hogere transactie- en huurwaarde hebben, gecombineerd met een hogere en stabielere bezettingsgraad. Echter, een veel gehoorde kritiek op deze studies is dat 'groen' gecertificeerde gebouwen moeilijk te vergelijken zijn met niet gecertificeerde gebouwen, want over het algemeen zijn deze jonger, groter en van hogere kwaliteit.

Door de huurgroei van gecertificeerde kantoorgebouwen en niet gecertificeerde gebouwen gedurende lange tijd te volgen en met elkaar te vergelijken kunnen we dit probleem omzeilen. Uit de constructie van huurindices voor tien jaar blijkt dat de huurgroei tussen gecertificeerde en niet gecertificeerde gebouwen niet significant van elkaar verschilt. Desalniettemin laten de resultaten van een prestatie-attributie-analyse zien dat de absolute huur- en transactiewaarde van gecertificeerde gebouwen hoger is dan die van vergelijkbare niet gecertificeerde gebouwen. Daarbij varieert de waardepremie die samenhangt met de certificering van energie-efficiëntie en duurzaamheid met lokale klimaatcondities en energieprijzen.

Een andere prikkel om gebouweigenaren te stimuleren te investeren in de duurzaamheid van een gebouw zijn de financieringskosten. In een studie van Amerikaanse vastgoedfondsen onderzoek ik of de rente op hypotheek en bedrijfsobligaties voor energie-efficiënte en duurzame gebouwen lager is dan voor conventioneel vastgoed. Het vaststellen van een causaal verband in duurzaamheidsstudies blijft lastig en onderzoek is vaak onderhevig aan het endogeniteitsprobleem. Door te kijken naar de onderliggende hypotheek die direct gekoppeld is aan het gebouw kan



## ROGIER HOLTERMANS

*Postdoctoral Scholar – Research Associate bij de University of Southern California*

dit voorkomen worden. Uit de resultaten blijkt dat de hypotheekrente voor 'groene' gebouwen lager is dan voor conventionele gebouwen. Verder heeft het aandeel 'groene' gebouwen in de portefeuille van een vastgoedfonds een significant negatieve invloed op de rente voor bedrijfsobligaties. Dit geldt zowel voor het moment van uitgifte als wanneer deze verhandeld worden in de secundaire markt.

De woningmarkt vertegenwoordigt twee derde van de vastgoedmarkt. In Nederland bestaat bijna een derde van de gehele woningvoorraad uit sociale huurwoningen. In totaal gaat het om ongeveer 2,4 miljoen woningen in het bezit van minder dan 400 woningcorporaties. Door deze relatief kleine groep corporaties ervan te overtuigen dat investeren in energie-efficiëntie en duurzaamheid loont, kan dat tot grote verbeteringen leiden in de energieprestatie van de gehele woningmarkt. Woningcorporaties hebben te maken met strikte huurregulering. Dit voorkomt dat gedane investeringen, al dan niet in de energie-efficiëntie, moeilijk terug te verdienen zijn door het verhogen van de huren. Corporaties kunnen echter een gedeelte van de woningen in hun portefeuille verkopen in de particuliere woningmarkt. Hierdoor zouden dergelijke investeringen terugverdiend kunnen worden op het moment van verkoop. De conclusie van deze studie is dat de meest energie-efficiënte corporatiewoningen voor een twee tot zes procent hogere prijs verkocht worden dan vergelijkbare niet-efficiënte woningen. Verder blijkt dat investeren in de energie-efficiëntie vooral loont wanneer dit gecombineerd wordt met een grotere renovatie.

De studies in mijn proefschrift tonen aan dat de vastgoedmarkt de energieprestatie van gebouwen prijst en dat investeren in de energie-efficiëntie en duurzaamheid van gebouwen een positief effect kan hebben op de marktwaarde van vastgoed. Informatie ten aanzien van de energie-efficiëntie en duurzaamheid van een gebouw wordt namelijk geprijsd in de huur- en transactiewaarde en vermindert de rente op de financiering. Deze bevindingen hebben belangrijke implicaties voor vastgoedeigenaren, investeerders, de financiële sector en beleidsmakers. Uit deze onderzoeken blijkt dat investeren in energie-efficiëntie en duurzaamheid kan leiden tot betere financiële prestaties. Daarbij lijkt de markt vatbaar voor meer transparantie op het gebied van energie-efficiëntie en duurzaamheid – deze informatie wordt namelijk gebruikt in de prijsvorming. Dit kan beleidsmakers verder aanmoedigen om buiten strengere eisen simpelweg informatie hierover openbaar te maken.

De studies in mijn proefschrift tonen aan dat de vastgoedmarkt de energieprestatie van gebouwen prijst en dat investeren in de energie-efficiëntie en duurzaamheid van gebouwen een positief effect kan hebben op de marktwaarde van vastgoed. Informatie ten aanzien van de energie-efficiëntie en duurzaamheid van een gebouw wordt namelijk geprijsd in de huur- en transactiewaarde en vermindert de rente op de financiering. Deze bevindingen hebben belangrijke implicaties voor vastgoedeigenaren, investeerders, de financiële sector en beleidsmakers. Uit deze onderzoeken blijkt dat investeren in energie-efficiëntie en duurzaamheid kan leiden tot betere financiële prestaties. Daarbij lijkt de markt vatbaar voor meer transparantie op het gebied van energie-efficiëntie en duurzaamheid – deze informatie wordt namelijk gebruikt in de prijsvorming. Dit kan beleidsmakers verder aanmoedigen om buiten strengere eisen simpelweg informatie hierover openbaar te maken.

## LITERATUUR

Holtermans, R. (2016) *Information asymmetry and sustainability in real estate markets*. Proefschrift. Maastricht: Maastricht University School of Business and Economics.