00108

To: [redacted], [redacted] [[redacted]@amsterdam.nl]
From: [redacted] [redacted]
Sent: Tue 9/8/2015 2:15:05 PM
Subject: RE: risico-opslag bij het canonpercentage
Received: Tue 9/8/2015 2:15:28 PM
Eeuwigdurende Erfpacht.xlsx

Ha [redacted],
Een korte reactie.
Het stuk van [redacted] en mij is geschreven voor de situatie van (korte) tijdvakken, zeg 10 jaar, de periode tussen aan- en verkoop.
Het is niet zo geschikt voor de bepaling van het canonpercentage in de situatie van eeuwigdurende erfpacht.
Bij eeuwigdurende erfpacht is het canonpercentage gelijk aan de disconteringsvoet; C/G=d.
Uitgaande van canonbetalingen die worden geïndexeerd aan de hand van de inflatie is de disconteringsvoet gelijk aan de nominale rente – break-even-inflatie + risico-opslag. De risico-opslag is een vergoeding voor kosten en crediteurenrisico. Er is geen/nauwelijks risico voor inflatie.
Break-even-inflatie is gelijk aan de verwachte inflatie + premie voor inflatierisico.
Het probleem is welke looptijd te nemen bij eeuwigdurende erfpacht; je moet rekening houden met de volledige rente-termijn structuur.
Hiervoor zou je kunnen aansluiten bij *Nominale rentetermijnstructuur pensioenfondsen (zero coupon)*, zoals DNB die publiceert.
(https://www.statistics.dnb.nl/veelgestelde-vragen/vragen-over-rentestatistiek/76-wat-is-de-nominale-rentetermijn-structuur-/index.jsp)
Nog lastiger is om de break-even-inflatie af te leiden. ECB heeft schattingen voor verwachte inflatie voor de Euro area (maar de vraag is of deze voldoende aansluit bij de rente-termijnstructuur van DNB). En wat de premie voor inflatierisico is voor lange looptijden, is ook niet zomaar ergens duidelijk af te lezen, 25 tot 50 basispunten, of misschien wel meer? Bij Ortec Finance modeleren we de break-even inflatie op basis van Franse index-linked bonds.
Bijgevoegd vind je een berekening op basis van bovenstaande gegevens en een risico-opslag van 25 basispunten (dit is uit de lucht gegrepen).
Als je vragen hebt, dan hoor ik het graag. Prima om een keer af te spreken.
Mvg, [redacted]

From: [redacted], [redacted] [[redacted]@amsterdam.nl]
Sent: dinsdag 8 september 2015 11:57
To: [redacted] [redacted]
Cc: [redacted] [redacted]
Subject: RE: risico-opslag bij het canonpercentage

Beste [redacted],
Allereerst, het gaat nu niet meer om voortdurend erfpacht met tijdvakken van 50 jaar maar om eeuwigdurende erfpacht waarbij de canon niet meer wordt herzien. Op zicht denk ik dat het voor de redenatie niet uitmaakt, maar het maakt het wel lastig onderstaande redenatie te gebruiken naar buiten.
Hoewel de uitleg reken technisch natuurlijk klopt is deze in woorden toch wat moeilijk te volgen. Er staat in feite:
Omdat er een risico is dat de canon te laag wordt vastgesteld wordt er een risico-opslag gehanteerd, en een hogere canon vastgesteld, zodat het risico op een te lage canon wordt gecompenseerd.
Hoezo is het "risico" dat de canon te hoog wordt vastgesteld niet even groot als het risico dat de canon te laag wordt vastgesteld. Dus in feite waarom zou het risico op een lagere grondwaardeontwikkeling het risico op een hogere grondwaardeontwikkeling niet compenseren?
Ik mis hier de logica. Bovendien dacht ik geleerd te hebben dat risico wordt bepaald door volatiliteit van een belegging en niet door een rendement op de lange termijn.
Dat klopt. Maar volatiliteit is niets anders dan dat de verwachte ontwikkeling afwijkt van de werkelijke. Hoe groter de afwijking, hoe groter de volatiliteit.
En deze volatiliteit leidt tot een opslag in de disconteringsvoet (waarbij niet geldt dat de opslag nul is, omdat er zich positieve en negatieve afwijkingen van de verwachting kunnen voordoen)
Er wordt ook geen verband meer gelegd met de periodieke waarde van de grond. Net als bij de huuranalogie, waar jullie in jullie uitleg mee beginnen, is die er ook bij grond. De hoogte van de huur op een bepaalde plek is niet afhankelijk van de rente of het risico dat de huur juist is maar afhankelijk van hoeveel een ondernemer op die plek kan verdienen. In feite een residuele som, opbrengsten min kosten is wat een ondernemer bereid is te betalen aan huur. Als de residuele som van toepassing is op de grondwaarde voor de eeuwigheid, moet deze som ook geldig zijn voor een periode van een jaar (PS zo rekenen wij ook de canon uit bij bijzondere functies zoals een camping, daar kan geen grondwaarde worden bepaald wegens gebrek aan referenties, en rekenen wij de verdienpotentie van een jaar uit).
Zoals gezegd in het stuk is er geen markt voor 'erfpachthuur'en daarom laten we het redeneren vanuit het NAR-principe buiten beschouwing en gaan we over op het perspectief van vastgoedfinanciering. Bij woningen geldt dat de grondwaarde residueel wordt afgeleid uit verkoopcijfers en bouwkosten van vergelijkbare woningen. Er wordt niet geredeneerd vanuit huren. In de canonberekening is de grondwaarde een gegeven en de hoogte van de canon een afgeleide.
Daarmee wil niet zeggen dat de jaarcanon met een residuele som moet worden berekend maar dat er niet moet worden aangesloten bij het risico van de gemeente maar bij het risico van de markt tav beleggen in grond. Dan voorkom je een dergelijke discussies.

is het een idee hier eerst even over door te praten? Ik vermoed dat het canon% een behoorlijke discussie gaat worden, in de gemeenteraad en in het publieke debat. Het is belangrijk dat we met één verhaal naar buiten komen dat sluitend is.
Met vriendelijke groet,

5.1.2e 5.1.2e
5.1.2e
Grond & Ontwikkeling
Gemeente Amsterdam
M 5.1.2e

Van: Francke, 5.1.2e [5.1.2e @uva.nl]
Verzonden: maandag 7 september 2015 14:53
Aan: 5.1.2e, 5.1.2e
CC: 5.1.2e @ortec-finance.com
Onderwerp: FW: risico-opslag bij het canonpercentage

Hoi 5.1.2e,
Op blz. 4 van de notitie 5.1.2e staan 5 risico's kosten die de gemeente loopt.
Een ervan (verwachte woonduur wijkt af van de werkelijke) had specifiek betrekking op verandering van canonbetaling op het moment van aankoop van een woning, dus die vervalt.
Het belangrijkste risico is dat de werkelijke grondwaardeontwikkeling de verwachte ontwikkeling niet volgt:
Oftewel de werkelijke grondewaarde na 50 jaar kan afwijken van de verwachte grondwaarde na 50 jaar.
Ter illustratie: onder de aanname van een evenwichtige situatie (blz. 4, grondwaardestijging = 2,25% per jaar) en een 50-jarige periode,
bedraagt het canonpercentage 3,22% (1,77% als de disconteringsvoet geen risico-opslag bevat).
Hiermee wordt – op basis van de formule – bij een grondwaarde van €100.000 een initiële canon van €3.219 (€1.770 als er zonder risico-opslag wordt gerekend) vastgesteld.
De verwachte grondwaarde over 50-jaar is onder de aanname van 2,5% per jaar gelijk aan (1,025)^50*€100.000 = €304.205.
De contante waarde van de canonbetalingen bedraagt €79.081 (€57.195), de contante waarde van de grond in jaar 50 bedraagt €20.919 (€42.805), samen precies de grondwaarde van €100.000.
Stel dat de na 50 jaar blijkt dat de grondwaardestijging slechts 1% per jaar is geweest, dan is de grondwaarde in jaar 50 gelijk aan €164.463.
De contante waarde van de canonbetalingen bedraagt nog steeds €79.081 (€57.195), de contante waarde van de grond in jaar 50 bedraagt €11.310 (€23.142), samen €90.390 (€80.337).
De gemeente mist dus ongeveer €10.000 (€20.000) aan opbrengsten (uitgedrukt in de waarde van nu en niet over 50 jaar).
Of anders gezegd, de canon had achteraf gezien dan niet vastgesteld moeten worden op €3.219, maar op €3.611 (uitgaande van 1% grondwaardestijging).
Dus er is voor de gemeente zeker een risico de werkelijke grondwaardestijging afwijkt van de verwachte.
Om dit risico te compenseren wordt een risico-opslag in de disconteringsvoet gebruikt.
Gr. 5.1.2e

From: 5.1.2e, 5.1.2e [5.1.2e @amsterdam.nl]
Sent: woensdag 2 september 2015 17:29
To: 5.1.2e, 5.1.2e
Subject: risico-opslag bij het canonpercentage

Hoi 5.1.2e,
Naar aanleiding van interne discussies maar ook externe onduidelijkheid over de risico-opslag heb ik deze notitie geschrevenvoor intern gebruik. Het eerste deel willen wij waarschijnlijk gaan gebruiken voor de bestuurlijke reactie. Maar het is wel goed vooraf te weten wat jij ervan vindt? Hoe zou jij de risico-opslag van 1,5 tot 2% verdedigen die als hoog wordt ervaren (met als argument dat de gemeente nauwelijks risico loopt)?
Het was goed weer even met je bij te praten!
Met vriendelijke groet,

5.1.2e (5.1.2e) 5.1.2e 5.1.2e
5.1.2e
Grond & Ontwikkeling
Gemeente Amsterdam
T 5.1.2e
M 5.1.2e
Weesperplein 8, 1018 XA Amsterdam
amsterdam.nl
Werkdagen: ma, di, wo, do en vr

00108rmatie verzonden in dit e-mail bericht is uitsluitend bestemd voor de geadresseerde. Gebruik van deze informatie door anderen dan de geadresseerde is verboden. Indien u dit bericht ten onrechte ontvangt, wordt u verzocht de inhoud niet te gebruiken maar de afzender direct te informeren door het bericht te retourneren en het daarna te verwijderen. Openbaarmaking, vermenigvuldiging, verspreiding en/of verstrekking van de in de e-mail ontvangen informatie aan derden is niet toegestaan. De gemeente Amsterdam staat niet in voor de juiste overbrenging van een verzonden e-mail, noch voor de tijdige ontvangst daarvan. Externe e-mail wordt door de gemeente Amsterdam niet gebruikt voor het aangaan van verplichtingen.

De informatie verzonden in dit e-mail bericht is uitsluitend bestemd voor de geadresseerde. Gebruik van deze informatie door anderen dan de geadresseerde is verboden. Indien u dit bericht ten onrechte ontvangt, wordt u verzocht de inhoud niet te gebruiken maar de afzender direct te informeren door het bericht te retourneren en het daarna te verwijderen. Openbaarmaking, vermenigvuldiging, verspreiding en/of verstrekking van de in de e-mail ontvangen informatie aan derden is niet toegestaan. De gemeente Amsterdam staat niet in voor de juiste overbrenging van een verzonden e-mail, noch voor de tijdige ontvangst daarvan. Externe e-mail wordt door de gemeente Amsterdam niet gebruikt voor het aangaan van verplichtingen.