

# Beleggen in zorgvast

Vastgoed staat volop in de belangstelling bij pensioenfondsen. Het is een langetermijnbelegging met over het algemeen stabiele huuropbrengsten in combinatie met een relatief hoog rendement. Circa 60% van de pensioenfondsen belegt direct of indirect in niet-beursgenoteerd vastgoed, zoals woningen, winkels, kantoren en logistiek vastgoed. Het aandeel vastgoed in de beleggingsmix van pensioenfondsen is gemiddeld 5,2% (DNB). Een relatief nieuwe assetcategorie binnen het vastgoed betreft zorgvastgoed. Wat maakt zorgvastgoed een interessante beleggingscategorie voor pensioenfondsen?

Vanwege het gunstige rendement-risicoprofiel beleggen vastgoedvermogensbeheerders en particuliere fondsenbouwers het vermogen van diverse pensioenfondsen in specifieke zorgfondsen. Een beleggingsvorm met financieel en maatschappelijk rendement. De voorraad zorgvastgoed in Nederland is fors. Met ruim 52 miljoen m<sup>2</sup> is de totale voorraad bijna gelijk in grootte met de voorraad kantoren en zelfs groter dan de voorraad retail. Onder de term zorgvastgoed valt zowel vastgoed in het care segment (voornamelijk wonen met zorg) als het cure segment (vastgoed gericht op genezing,

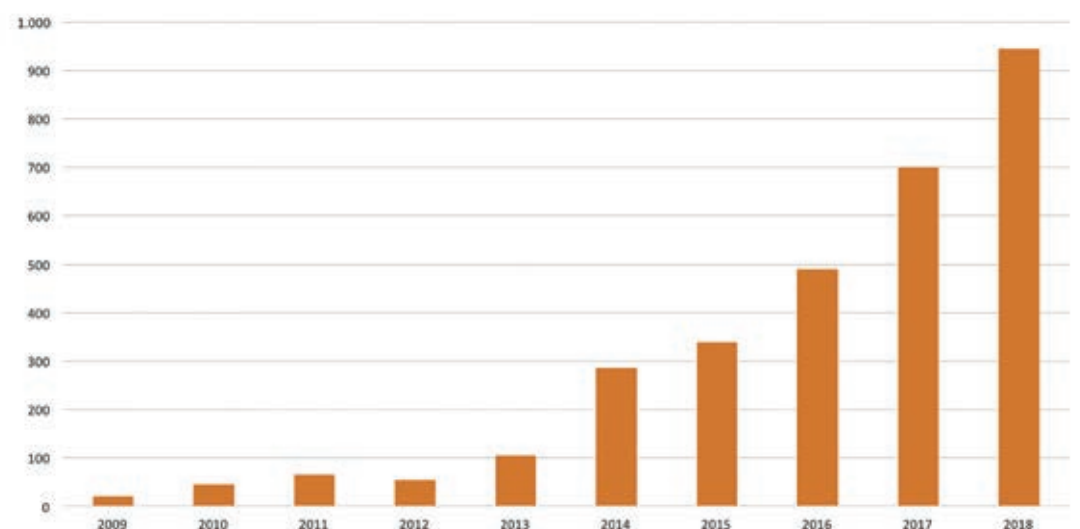
zoals gezondheidscentra, klinieken en ziekenhuizen). Zorgvastgoed is aangepast voor gebruik door zorgvragers en zorgverleners.

## Groei investeringen zorgvastgoed

Als beleggingscategorie op de Nederlandse vastgoedmarkt maakt zorgvastgoed een aanzienlijke groei door, een ontwikkeling die pas in 2013-2014 op gang kwam. Capital Value publiceerde onlangs de nieuwste cijfers waaruit bleek dat het totale transactievolume voor zorgvastgoed in 2018 uitkwam op een record van 945 miljoen euro, een groei van 35% ten

Stabiel  
rendement  
en beperkte  
risico's

Beleggingsvolume in zorgvastgoed  
x miljoen euro



# goed

MANON KUIPERS, VASTGOEDADVISEUR ZORGVASTGOED BIJ CAPITAL VALUE

opzichte van 2017 (zie figuur). In het totale vastgoedbeleggingsvolume in 2018 betreft het aandeel zorgvastgoed circa 4,6%. Afgezet tegen de beleggingsvolumes in retail en kantoren (6,9% respectievelijk 27,9%) heeft deze asset-categorie een aanzienlijke groeipotentie.

Ondanks het feit dat zorgvastgoed een relatief nieuwe beleggingscategorie betreft, professionaliseert de markt in hoog tempo door het toenemende aantal beleggingstransacties. Een interessant gegeven is dat internationale partijen hier een grote rol in spelen. Omliggende landen zoals België, Frankrijk en Duitsland lopen aanzienlijk voor met de ontwikkeling van het marktaandeel dat commerciële partijen hebben op de zorgmarkt. De privatisering van de zorg heeft daar al eerder plaatsgevonden en de kosten van ouderenzorg zijn voor de overheid aanzienlijk lager. Het goede investeringsklimaat, de hervormingen in het zorgstelsel en de nog betaalbare vastgoedprijzen zijn redenen dat (beursgenoteerde) Belgische fondsen een flinke expansiewens hebben op de Nederlandse markt.

## Aantrekkelijk rendement-risicoprofiel

Beleggen in zorgvastgoed kent een gunstig rendement-risicoprofiel. Het totaalrendement op zorgvastgoed bestaat uit direct rendement, de netto-inkomsten als een percentage van de waarde en het indirecte rendement, de waardeverandering van het vastgoed. Beleggen in zorgvastgoed vertoont een langjarig stabiel direct rendement vanwege de solide huurstroombaan. De aanvangsrendementen van zorgvastgoed zijn gunstig. Voor het indirecte rendement van zorgwoningen kan een parallel worden getrokken met de waardeontwikkeling op de reguliere woningmarkt. Deze heeft de afgelopen jaren een aanzienlijke waardeverhoging gekend. De verwachting is dat deze waardeontwikkeling zich verder door zal zetten, al zal het wellicht niet met dezelfde percentages zijn. Naast het interessante rendement kent beleggen in zorgvastgoed relatief weinig risico's, met name als goed vooronderzoek wordt gedaan bij een mogelijke investering.



Manon Kuipers

## Toenemende vraag

De toenemende vraag naar zorgvastgoed is een gevolg van de transitie op de gebruikersmarkt. Een belangrijke ontwikkeling zijn de stelselwijzigingen in de zorg in 2015 met betrekking tot het scheiden van wonen en zorg, de extramuralisering van de zorg. Zorginstellingen krijgen als gevolg van de bezuinigingen niet langer een huisvestingscomponent vergoed voor cliënten met een lagere zorgindicatie. De achterliggende gedachte is dat deze zorg ook extramuraal geleverd kan worden. Deze overheidsmaatregel heeft tot doel om ouderen zo lang mogelijk thuis te laten wonen en de kosten van ouderenzorg omlaag te brengen. Hierdoor ontstaat er een grotere behoefte aan woningen waarin ouderen zo lang mogelijk zelfstandig kunnen blijven wonen en waarin zorg aan huis ontvangen kan worden. Een andere ontwikkeling is de vergrijzing van de Nederlandse bevolking. Volgens de laatste prognose loopt het aantal 65+-ers tot 2040 op van 3,3 miljoen in 2019 tot 4,8 miljoen in 2040. Dat is een stijging van 48% (CBS). De combinatie van deze ontwikkelingen zorgt voor een sterk toenemende en veranderende vraag naar zorgvastgoed en seniorenwoningen, met name in

Zorgvastgoed  
relatief  
nieuwe asset-  
categorie



## Financieel en maatschappelijk rendement

het middeldure huursegment waar de tekorten het hoogst zijn. Door samenwerking tussen zorginstellingen en beleggers kan zorgvastgoed gebouwd worden dat voldoet aan de huidige kwaliteitsnorm. Deze markt zal de komende jaren en wellicht decennia verder groeien.

### Stabiele cashflow

Een groot deel van het zorgvastgoed dat door beleggers wordt aangekocht, is langjarig verhuurd aan zorginstellingen via een masterlease contract. Het doel van partijen is om het vastgoed zodanig in te richten dat de zorginstelling een efficiënte exploitatie kan realiseren. Dat vraagt om maatwerk. Zorginstellingen hebben echter niet altijd de liquiditeit c.q. kennis voor essentiële investeringen in het vastgoed. De belegger wordt dan ook als samenwerkingspartner beschouwd voor het optimaliseren van het vastgoed, zodat de zorginstelling zich kan richten op het verlenen van de zorg. Bij aanvang worden goede afspraken gemaakt over onder andere het onderhoud van het vastgoed.

Beide partijen zijn gebaat bij een marktconforme huur, waarbij de zorginstelling bij voorkeur nog marge behoudt om inefficiënties op te vangen in de exploitatie. Dit verkleint de kans op een verzoek tot huurverlaging in de toekomst. Er is sprake van een stabiele cashflow gedurende een periode van 15 tot 20 jaar.

### Alternatief gebruik

Veel zorgvastgoed heeft gunstige aanwendingsmogelijkheden voor alternatief gebruik, bijvoorbeeld een reguliere woonfunctie. Mocht de zorginstelling de locatie verlaten, dan kan het vastgoed gebruikt worden voor reguliere woningverhuur. Hierdoor wordt het risico op toekomstige leegstand verkleind. Aandachtspunten voor de alternatieve aanwending van bestaande zorgcomplexen zijn onder meer de locatie, de bestemming en de feitelijke gebruiksmogelijkheden van het complex. Tegenwoordig wordt zorgvastgoed flexibel gebouwd, om aan de veranderde vraag van de doelgroep te kunnen voldoen en om in te spelen op de toekomstige alternatieve aanwendbaarheid van het complex.

### Beperkt conjunctuurgevoelig

Vergeleken met andere vastgoedsegmenten is het directe rendement van zorgvastgoed maar

beperkt gevoelig voor conjunctuurschommelingen. Zorg is altijd nodig. Bewegingen op de zorgvastgoedmarkt worden met name veroorzaakt door demografische ontwikkelingen en overheidsmaatregelen. De huren zijn doorgaans marktconform. Bij een conjunctuurschommeling zullen de huren van zorgwoningen daardoor minder onder druk komen te staan dan het geval is bij reguliere huurwoningen, waar de prijzen in de huidige markt verder oplopen. Daarnaast worden de huisvestings- en zorgkosten grotendeels vergoed vanuit de overheid, een comfortabel gegeven.

### Maatschappelijk rendement

Naast de financiële drijfveer, is er op zorgvastgoed ook maatschappelijk rendement te behalen. Zorginstellingen met een huisvestingsopgave hebben beperkte financiële middelen en staan voor een maatschappelijke uitdaging met de groeiende doelgroep. Beleggen in zorgvastgoed is een uitermate geschikte manier om een bijdrage te leveren aan de omvangrijke maatschappelijke opgave die Nederland met de dubbele vergrijzing te wachten staat.

### Zorgvastgoed interessant voor pensioenfondsen

Door demografische ontwikkelingen en stelselwijzigingen in de zorg zijn de perspectieven voor het beleggen in zorgvastgoed gunstig. De combinatie van het stabiele rendement en de beperkte risico's maakt beleggen in zorgvastgoed voor pensioenfondsen een zeer aantrekkelijke beleggingsvorm. Het betreft een assetcategorie met een langjarige horizon. Daarnaast heeft beleggen in zorgvastgoed een maatschappelijk belang met het oog op de kwetsbare doelgroep en het gebrek aan geschikt zorgvastgoed. Een interessant gegeven is tot slot dat een groot deel van de zorgbehoevenden uit pensioengerechtigden bestaat die huisvestingslasten veelal voldoen vanuit uitgekeerde pensioengelden. Het belegd vermogen van pensioenfondsen in zorgwoningen vloeit door deze huurinkomsten terug naar het investerende fonds. Beleggen in zorgvastgoed is hierdoor in feite een investering in de eigen doelgroep. ←