

# BELEGGINGSKARAKTERISTIEKEN VAN ZORGWONINGEN ONDER DE LOEP

Door Joost de Baaij

**Wie belegt in zorgvastgoed, krijgt te maken met een breed palet aan typologieën. In dit artikel wordt ingegaan op de beleggingskenmerken en -kansen van zorgwoningen waar 24-uurszorg wordt geleverd.**

Zorgwoningen – ook wel getypeerd als ‘Afhankelijk’ of ‘Beschermd Wonen’ – zijn bedoeld voor mensen met een zwaardere zorgvraag. De beleggingskarakteristieken van zorgwoningen verschillen van die van seniorenwoningen en curatief zorgvastgoed, zoals klinieken en gezondheidscentra. Dat maakt dit type woningen onderscheidend voor beleggers, temeer omdat naast een aantrekkelijk en solide financieel rendement ook een maatschappelijk rendement kan worden behaald.

## **STERKE STIJGING INTRAMURALE VRAAG**

In 2040 telt Nederland naar verwachting 1,4 miljoen 65-plussers. De toename van het aantal 85-plussers in deze periode bedraagt circa 440.000 (bron: ABF Research). Dit betreft de groep die het meest behoefte heeft aan verpleeghuiszorg. De gemiddelde leeftijd om naar een verpleeghuis te gaan, ligt op bijna 84 jaar en deze groep bestaat in toenemende mate uit mensen met dementieproblemen.

De ramingen voor een stijging van de intramurale capaciteit verschillen, maar één ding hebben ze gemeen: de opgave is groot en loopt uiteen van 100.000 tot 200.000 verpleeghuisbedden in 2040 (bron: TNO, ABF Research, benadering Syntrus Achmea). Dat kan in traditionele intramurale verpleeghuizen zijn, maar steeds vaker ook in particuliere woonzorgoplossingen die op een andere manier gefinancierd worden.

## **EEN GROTE VERVANGINGSOPGAVE VAN VEROUDERD ZORGVASTGOED**

De manier waarop we wonen is in de afgelopen eeuwen veranderd. Dat geldt ook voor de manier waarop mensen met een zware zorgvraag wonen: van groepszalen naar individueel verblijf. Dat heeft de kwaliteit van leven enorm verbeterd. Toch is veel zorgvastgoed al enkele tientallen jaren oud en voldoet daarmee functioneel niet meer aan de eisen van

vandaag. Parallel hieraan is er sprake van een grote technische veroudering. Het Parijs-akkoord vereist bijvoorbeeld een CO2-reductie van 49% in 2030. TNO heeft becijferd dat voor de 19,3 miljoen m<sup>2</sup> intramuraal zorgvastgoed € 4,0 tot € 5,7 miljard aan investeringen nodig is om deze reductie te realiseren. Bovenop de uitbreidingsvraag als gevolg van vergrijzing, bestaat er dus ook nog een grote vervangingsopgave van verouderd zorgvastgoed.

## **NIEUWE WOONOPLOSSINGEN**

Veranderende woonwensen van ouderen en de functionele veroudering van bestaand zorgvastgoed zorgen voor de komst van nieuwe woonzorgoplossingen. Dit wordt ondersteund door de verschillende financieringsmogelijkheden die er zijn vanuit het perspectief van de bewoner. We onderscheiden drie typen zorgwoningen die geschikt zijn voor zwaardere zorg:

1. Intramurale groepswoningen;
2. Particuliere zorgwoningen;
3. Intramurale appartementen.

De intramurale groepswoningen vormen het gemeengoed dat we kennen als de traditionele verpleeghuizen. De vernieuwing is vooral te vinden in de twee andere subsegmenten. Particuliere zorgwoningen zijn sterk in opkomst bij mensen met een aanvullend pensioen of vermogen. Zij betalen namelijk een



Joost de Baaij

hoge eigen bijdrage aan het verpleeghuis en besteden hun geld liever aan wonen in een meer luxueuze omgeving, waar vaak ook nog uitgebreidere zorg kan worden geleverd. Het intramurale (2-kamer) appartement is ook in opkomst, omdat dit – in tegenstelling tot de groepswoonruimten in studiovorm – meer persoonlijke leefruimte biedt aan de bewoners. Het biedt zelfs mogelijkheden tot het samenwonen van echtparen. Bewoners kunnen al in een vroeger stadium in een beschermde omgeving gaan wonen. Ook zijn deze appartementen geschikt om – zonder tussenkomst van de zorginstelling – individueel verhuurd te worden door bijvoorbeeld een belegger.

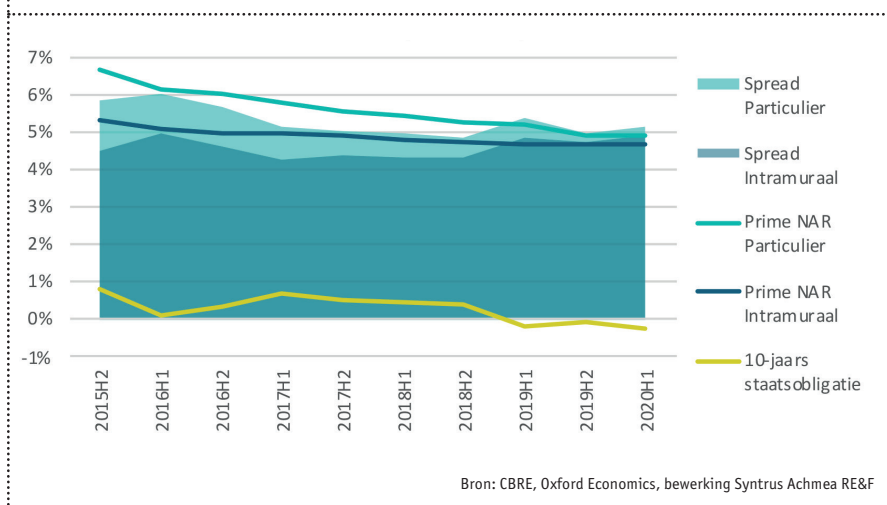
Deze nieuwe woonvormen passen bij de groeiende groep kapitaalkrachtige en mondige ouderen die via een aanvullend pensioen of vermogen door verkoop van de eigen woning in staat zijn keuzes te maken die beter bij hen passen.

### AANTREKKELIJKE BELEGGINGSKARAKTERISTIEKEN

Niet alleen bewoners lopen warm voor moderne woonzorgoplossingen, ook institutionele beleggers investeren elk jaar meer in zorgwoningen. In 2019 werd in Nederland voor bijna € 500 miljoen geïnvesteerd in intramurale en particuliere woonzorg. De stijgende belangstelling zorgt voor een toegenomen wederverkoopbaarheid en daarmee voor een eventuele exit voor beleggers.

Met de toegenomen belangstelling en concurrentie onder beleggers is ook het aanvangsrendement gedaald. Hoewel dit ook in de brede vastgoedmarkt de afgelopen jaren het geval was, bleken met name de yieldverkrapping en de institutionalisering van particulier woonzorgvastgoed als belegging hoog. Het prime netto aanvangsrendement voor intramuraal en particulier woonzorgvastgoed ligt op respectievelijk 4,65% en 4,90% (bron: CBRE). Het gaat dan om het meest courante vastgoed, op de beste locaties met een solvabele huurder en een langjarig contract. Voor particulier woonzorgvastgoed liggen

Figuur 1: Prime net yield en spreads intramuraal en particulier zorgvastgoed



aanvangsrendementen hoger, omdat ook de risico's hoger worden ingeschat. Vaak is namelijk sprake van een kleinere en minder solvabele exploitant, zijn de gebouwenmerken soms meer specialistisch van karakter (kleinschalig of monumentaal) en dus minder alternatief aanwendbaar, en kunnen de relatief hogere huurniveaus risicovoller zijn. Omdat steeds meer van deze risicoverhogende factoren aan het verdwijnen zijn, kruipen de aanvangsrendementen van particulier en intramuraal woonzorgvastgoed meer naar elkaar toe.

Omdat ook de lange rente de afgelopen jaren is gedaald, is de spread, ofwel de risicopremie, voor intramuraal en particulier woonzorgvastgoed relatief hoog. Ten opzichte van het prime netto aanvangsrendement bedraagt deze spread namelijk circa 5%. Ten opzichte van andere, meer traditionele beleggingssegmenten, zoals woningen, winkels en kantoren, waar prime netto rendementen rond de 3% liggen, is dit een flinke extra premie. Zeker wanneer het relatieve conjunctuurongevoelige karakter van zorgvastgoed in ogenschouw wordt genomen.

Tijdens de COVID-19-crisis hebben we bijvoorbeeld gezien dat overheden en zorgverzekeraars vergaande regelingen hebben getroffen om de continuïteit van

zorgverleners te waarborgen, meer dan in andere vastgoedsectoren. De impact van de crisis op huur- en waardeontwikkelingen wordt voor zorgvastgoed daarom als relatief beperkt ingeschat, vergeleken met andere vastgoedsegmenten. Politieke besluiten – vaak gezien als een risico voor zorgvastgoed – zijn nu dus een bescherming.

Tegenover de hogere spread en de beperkte conjunctuurrisico's staat de relatief beperkte mogelijkheid om hoge indirecte waardegroei te realiseren, zoals bij de woningmarkt de afgelopen jaren het geval is geweest. Van leegwaardestijgingen (of -dalingen) is vanwege contracten met hoofdhuurders bij woonzorgvastgoed namelijk nauwelijks sprake. De inflatiegerelateerde langjarige huurcontracten zorgen ervoor dat een waardegroei alleen via de te kapitaliseren huurgroei tot stand kan komen. En dalingen (of stijgingen) van aanvangsrendementen gaan maar zeer geleidelijk.

Intramuraal en particulier woonzorgvastgoed kenmerkt zich dus door een hoger direct rendement met beperkte, maar stabiele waardegroei. «

Dit artikel is geschreven door Joost de Baaij, Manager Research, Syntus Achmea Real Estate & Finance