

GEZONDHEIDSCENTRA TEN ONRECHTE ONDERSCHAT ALS BELEGGINGSCATEGORIE

Door Joost de Baaij, Senior Market Analyst, Syntus Achmea Real Estate & Finance

De beleggingskarakteristieken en de aantrekkelijke risico-rendementsverhouding zorgen ervoor dat gezondheidscentra een interessant beleggingsalternatief zijn voor commercieel vastgoed. Daarnaast kan met de centra ook maatschappelijk rendement worden gerealiseerd.

Hoewel zorgvastgoed bij beleggers steeds vaker op de radar staat, ligt de focus meestal op het woongerelateerde deel van de zorgvastgoedmarkt ('care'). Van de € 2,1 miljard die sinds 2009 door beleggers in zorgvastgoed is geïnvesteerd, is circa 82% belegd in extramurale zorgwoningen, intramurale zorgwoningen en particuliere woonzorgconcepten. In de afgelopen 2 jaar lag dat percentage zelfs op 86% (bron: CBRE Healthcare, 2018).

Met 12% was het geïnvesteerd vermogen in eerstelijnscentra in de afgelopen 9 jaar nog relatief beperkt. De overige 6% is geïnvesteerd in tweedelijns zorgvastgoed,

waartoe ook specialistische behandelcentra en klinieken behoren. Eerste- en tweedelijns zorgvastgoed worden gezamenlijk ook wel het 'cure-segment' genoemd. De markt voor zorgvastgoed kent jaarlijks een sterke groei in het totale investeringsvolume.

ANDERHALVELIJNS CENTRA

Volgens het EIB (2015) bestaat de totale cure-zorgvastgoedmarkt in Nederland uit circa 27 miljoen m². Hierbinnen beslaan alle eerstelijnsfuncties samen circa 16 miljoen m². Het gaat dan om functies zoals huisartsen, apotheken, fysiotherapeuten, tandartsen, et cetera. Een ruime meerderheid is gevestigd in relatief kleine gebouwen wat een grote spreiding van functies betekent. In het afgelopen decennium zien we ruimtelijk twee belangrijke trends. Ten eerste is er sprake van een toenemende clustering van eerstelijnsfuncties, waarbij de praktijk aan huis steeds vaker uit het straatbeeld verdwijnt. Naast het feit dat de functies profiteren van de kostenvoordelen van gezamenlijke huisvesting, versterkt clustering ook het zorgconcept, wat voor de consument een 'one-stop-shop' betekent.

Een tweede trend is dat de planbare en poliklinische behandel functies steeds vaker uit het ziekenhuis verdwijnen en zich als polikliniek of zelfstandig behandelcentrum gaan vestigen. Voorbeelden hiervan zijn oogklinieken, revalidatiecentra of orthopedische klinieken. Wanneer dergelijke

functies zich vestigen in combinatie met eerstelijnsfuncties, spreken we van anderhalvelijns centra of gezondheidscentra.

DRIVERS IN DE VRAAG

De zorgmarkt is een echte groeimarkt. De totale zorguitgaven van Nederland zijn gestegen van € 40 miljard in 1998 naar bijna € 100 miljard in 2016 (bron: CBS). De eerstelijns zorgmarkt heeft hierin een aandeel van circa 17,5% en is eveneens sterk gegroeid in de afgelopen twee decennia. Er zijn weinig redenen om aan te nemen dat deze ontwikkeling snel een halt wordt toegeroepen. We onderscheiden drie belangrijke drivers in de vraag naar anderhalvelijns zorgfuncties:

1. Demografische ontwikkelingen

In de komende 25 jaar groeit de Nederlandse bevolking met 1,2 miljoen inwoners (bron: ABF Research). De groep 65-plussers groeit in dezelfde periode met 3 miljoen personen. Deze oudere doelgroep is de belangrijkste gebruiker van zorgfuncties. Dat we steeds ouder worden, speelt hierin een belangrijke rol. Hoewel we ook langer zonder beperkingen kunnen leven (bron: RIVM), neemt het aantal chronische aandoeningen dat een beroep doet op eerstelijnszorg naar verwachting toe (bron: Ineen).

2. Beleidsmatige ontwikkelingen

In het zorgakkoord van 2013 was al een belangrijke rol weggelegd voor de



Joost de Baaij

eerstelijns gezondheidszorg om de toenemende zorgkosten te beperken. In het Regeerakkoord 2017 wordt dit nog eens expliciet benoemd: 'We zetten in op de beweging van meer zorg van de tweede naar de eerste lijn en het voorkomen van onnodige zorg. Dit leidt tot een afname van het beroep op de tweedelijnszorg (bron: Regeerakkoord 2017)'. Deze financiële incentive is een belangrijke reden waarom we verwachten dat decentralisering van de curatieve zorg verder zal doorzetten. Ook de toenemende investeringen in de wijkverpleging, die samen moet werken met de huisartsen, zijn een belangrijk voorbeeld waarmee de overheid probeert de zorgkosten terug te dringen. Daarnaast is het decentraliseren van de eerstelijns zorg ook maatschappelijk wenselijk om de zorg dicht bij de consument te brengen.

3. Technologische ontwikkelingen

Hoewel de exacte effecten van technologische ontwikkelingen nog moeilijk te voorspellen zijn, ligt het voor de hand dat technologische innovaties de zorg vooral efficiënter en meer decentraal maken. Diagnostische toepassingen hoeven naar verwachting niet meer in het ziekenhuis te worden uitgevoerd, maar kunnen in decentraal gelegen gezondheidscentra worden gedaan. Ook e-health kan de rol van de eerste lijn vergroten, doordat er preventief en in de nazorg veel meer over gezondheid tussen consument en zorgverlener gecommuniceerd kan worden. Zeker wanneer technologie ook de link maakt met wijkzorg en kwetsbare ouderen.

BELEGGINGSKARAKTERISTIEKEN

Naast bovenstaande drivers is er nog een aantal andere belangrijke beleggingskarakteristieken dat de markt van gezondheidscentra kenmerkt. Zo is de zorgmarkt niet of nauwelijks beïnvloedbaar door conjuncturele schommelingen in de economie. Het economisch risico is dus lager dan bijvoorbeeld bij commercieel vastgoed. Ook het feit dat de meeste eerstelijns zorg verzekerde zorg betreft (via het basispakket), heeft als gevolg dat een omzetterugval van een huisarts, apotheek of tandarts niet snel zal voorkomen. Zolang de dienstverlening

Gezondheidscentra kunnen uitstekende aanvulling op goed gespreide beleggingsportefeuille vormen. Niet alleen zijn perspectieven op gebruikersmarkt positief, ook financiële risico's zijn in beperkte mate aanwezig.

niet onder niveau is, is de zorggebruiker in de regel zeer loyaal aan de zorgverlener. Een faillissementsrisico is dus gering.

Daarnaast sluiten zorgverleners vaak langjarige huurovereenkomsten af. Dit in tegenstelling tot de commerciële vastgoedmarkt waar steeds vaker sprake is van kortere huurcontracten. Langere huurcontracten bieden zekerheid in het kader van durationmanagement. Ook de hoogte en ontwikkeling van de huurniveaus in de eerstelijns zorg zijn redelijk voorspelbaar. Vaak zijn ze gebaseerd op normeringen en het aantal consulten. Zorgverzekeraars houden hier sterk de vinger aan de pols. Er zijn daarnaast weinig geografische verschillen tussen huurniveaus. Een huisarts in Amsterdam levert niet wezenlijk andere zorg dan een huisarts in Delfzijl en krijgt daar ook geen andere vergoeding voor. Afhankelijk van de zorgfunctie bevinden de huurniveaus zich dus in een relatief beperkte bandbreedte en worden ze meestal geïndexeerd met de CPI.

Daarnaast levert investeren in zorgvastgoed een belangrijke bijdrage aan doelstellingen met betrekking tot 'impact investing'. Het maatschappelijke rendement is namelijk hoog, omdat met het decentraliseren van zorg en het verhogen van het kwaliteitsniveau een bijdrage wordt geleverd aan het welzijnsniveau van alle Nederlanders en zorgbehoevenden in het bijzonder.

AANVANGSRENDEMENTEN

De aanvangsrendementen van de beste (nieuwbouw) eerstelijnszorgcentra met langjarige contracten liggen momenteel

rond de 5,9% (bron: CBRE Healthcare). De bandbreedte van aanvangsrendementen voor courante gezondheidscentra strekt zich uit tot circa 7,5%. Gemiddelde aanvangsrendementen van commercieel vastgoed ultimo 2017 variëren van 6,4% voor winkels tot 7,6% voor kantoren en 7% voor logistiek en bedrijfspanden (bron: MSCI). De onder- en bovengrens van deze asset classes liggen vaak ver uiteen met zeker voor winkels en kantoren lage ondergrenzen voor de allerbeste locaties die bovendien beperkt beschikbaar zijn. Bij deze functies is het type locatie van groter belang dan bij gezondheidscentra. Daar bepaalt met name de invulling en samenstelling van zorgfuncties het rendement. Hoe meer tweedelijns functies er in gezondheidscentra zitten, hoe hoger het aanvangsrendement ligt.

CONCLUSIE

Gezondheidscentra kunnen een uitstekende aanvulling op een goed gespreide beleggingsportefeuille vormen. Niet alleen zijn de perspectieven op de gebruikersmarkt positief, ook de financiële risico's zijn in beperkte mate aanwezig. De huurstroomblijft stabiel, met inflatie geïndexeerd en langjarig vastgelegd. Het faillissementsrisico is daarnaast beperkt. Gezondheidscentra zullen in onze visie daarom op de lange termijn stabiele rendementsprestaties kunnen overleggen. Zowel op het gebied van huurstromen, als op het gebied van waardeontwikkeling. Daarnaast vormt het maatschappelijk rendement een belangrijk onderscheidend element van deze beleggingscategorie. Investerings in traditionele commercieel vastgoedsegmenten, zoals winkels en kantoren, scoren op bovenstaande elementen beduidend minder. De rendementen zijn vaak niet hoger, terwijl de risico's dat juist vaak wel zijn. Ook is de maatschappelijke impact niet aanwezig. Investeerdere die op zoek zijn naar een goed risico-rendementsprofiel met maatschappelijke impact zouden hun focus daarom (deels) moeten verleggen van traditioneel commercieel vastgoed naar het curatieve deel van de zorgvastgoedmarkt. «

Dit artikel is geschreven door Joost de Baaij, Senior Market Analyst bij Syntus Achmea Real Estate & Finance.