

Zorgvastgoed schept voor institutionele b

Een beperkte conjunctuurgevoeligheid, een laag risicoprofiel én een rendement van gemiddeld 7% per jaar. Beleggen in zorgvastgoed verdient meer aandacht, schrijven **Michel van Oostvoorn** en **Niels van Wonderen**

De Nederlandse vastgoedmarkt wordt momenteel gedomineerd door woningen, winkels, kantoren en bedrijfsruimten. Daar komt zorgvastgoed met een potentiële beleggingswaarde van €46 miljard bij. Want de zorgmarkt is sterk in beweging. De vraag naar zorg neemt toe door vergrijzing, individualisering en marktwerking. Dat schept nieuwe kansen voor institutionele beleggers. Dat de komende decennia in het teken staan van vergrijzing is geen nieuws. De bouw- en financieringsopgave om voldoende zorgvastgoed te realiseren is tot nu toe onderbelicht. De huidige omvang van de markt voor zorgvastgoed ligt op €22 miljard. Door de sterke demografische ontwikkeling is de verwachting dat de omvang in 2040 €46 miljard is. De huidige vastgoedvoorraad is voornamelijk in eigen beheer bij zorginstellingen of corporaties. Deze partijen zijn terughoudend in het financieren van zorgvastgoed. Dit komt door de beperkte beschikbaarheid van kapitaal bij corporaties en hogere kredietereisen bij banken. Zorginstellingen focussen zich op zorgverlening. Zij stoten niet-kernactiviteiten zoals ontwikkelen en beheren van zorgvastgoed af. Hier ontstaan kansen.

Interessant voor institutionele beleggers

Zijn deze kansen interessant voor institutionele beleggers? Een antwoord op deze vraag ligt besloten in de kenmerken van zorgvastgoed en de samenhang met andere beleggingssegmenten. Het meest onderscheidende kenmerk is de beperkte conjunctuurgevoeligheid van zorgvastgoed. De waardeontwikkeling van

zorgvastgoed is vooral gevoelig voor de demografische ontwikkelingen. Uitgaande van beschikbare budgetten bij zorginstellingen, verwachten wij een totaal rendement op zorgvastgoed van gemiddeld 7% per jaar, waarvan het merendeel uit directe kasstromen bestaat. Het tweede onderscheidende kenmerk is de langlopende huurcontracten die worden afgesloten met huurders van zorgobjecten, vaak langer dan twintig jaar. De langlopende en geïndexeerde huurcontracten beperken het risico van de investering. Daarnaast is investeren in zorgvastgoed maatschappelijk verantwoord. Zorgvastgoed is bij uitstek een product waarin de voorzieningen kunnen worden verwerkt die antwoord geven op toekomstige, nieuwe maatschappelijke vragen. Denk hierbij aan vergrijzing, levensloopbestendig bouwen, trends op individuele woon-zorgbehoeften en een explosieve ontwikkeling van specialistische zorgcentra.

De combinatie van beperkte conjunctuurgevoeligheid én beperkt risico door langlopende huurcontracten, zorgt ervoor dat de rendementen van zorgvastgoed een lage correlatie hebben met andere beleggingscategorieën, zoals de traditionele vastgoedsegmenten, aandelen en obligaties. Hierdoor kan een hoog diversificatievoordeel worden behaald door zorgvastgoed toe te voegen aan de portefeuille. Berekening laten zien dat de optimale vastgoedportefeuille een allocatie van 5 à 10% zorgvastgoed heeft. Deze berekening wordt ondersteund door publicaties in de vakliteratuur ('Onzekerheid gijzelt markt zorgvastgoed', Vastgoedmarkt februari 2010).

Voorbeeld van zorgvastgoed

De huisvesting voor de sector zorg staat aan de vooravond van aanzienlijke veranderingen. De keuze van (financiering van) de huisvesting is afhankelijk van de zwaarte van de verpleging en verzorging. Deze zwaarte is vastgesteld aan de hand van 'zorgzwaartepakketen' (ZZP's). De ZZP's bepalen de vergoeding die zorginstellingen vanuit de overheid en/of zorgverzekeraars ontvangen voor zorg en huisvesting. Voor de zwaardere ZZP's moeten verpleegcomplexen worden gerealiseerd, waarbij de zorginstelling de hoofdhuurder is. Dit deel van de sector vormt een interessante belegging door de lange huurcontracten, groeiende vraag naar

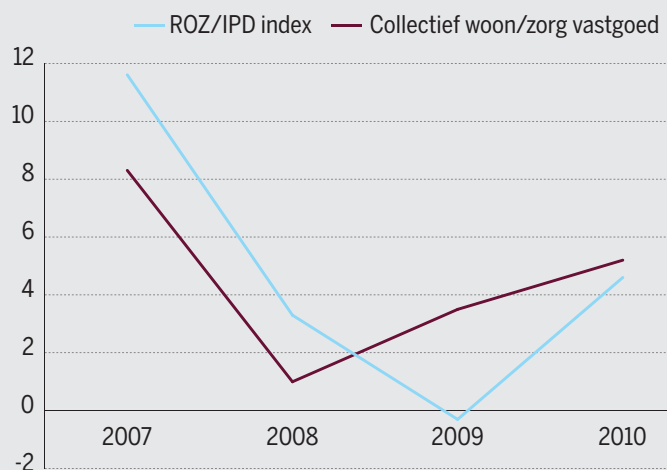
nieuwe kansen beleggers

intensieve zorg en de stabiele financiering door de overheid. Een voorbeeld van deze zwaardere ZZP's is verzorging en verpleging van dementen. De verwachting is dat als gevolg van de vergrijzing dementie in de komende twintig jaar met 52% toeneemt. Dat is een toename van 210.000 naar 320.000 personen. Hiervoor moet de komende jaren passend vastgoed gebouwd en gefinancierd worden, waar in de huidige marktomstandigheden nauwelijks financiering voor wordt gevonden.

Kwantitatieve onderbouwing

Er wordt beweerd dat het inschatten van de rendementen op zorgvastgoed moeilijk is, omdat nu pas prijsvorming plaatsvindt. Ook op dit vlak zijn er ontwikkelingen. Sinds enkele jaren geven twee indexen een indicatie van de rendements- en risicoverhoudingen van zorgvastgoed: de aeDex/IPD Nederlandse Maatschappelijk Vastgoedindex en de United Kingdom Healthcare Property Index. Hiermee is er een benchmark, die ook de prestatie van de vermogensbeheerder beoordeelt. De aeDex/IPD Nederlandse Maatschappelijk Vastgoedindex wordt sinds 2007 bijgehouden en sluit aan bij de ROZ/IPD-methodiek. Deze index meet de performance van diverse maatschappelijke sectoren. Het is nog vrij nieuw, maar nu al is het duidelijk dat zorgvastgoed een stabiel rendementsverloop heeft, met minder pieken en dalen dan de vastgoedmarkt. In de gebenchmarkte periode liepen de rendementen van de ROZ/IPD Index uiteen van -0,2% tot 11,6%, terwijl dit voor collectief woon/zorg-

Rendementen collectief woon/zorgvastgoed en ROZ/IPD index (Standing Investments)



vastgoed 'slechts' 1,0% tot 8,3% was (zie figuur).

Het zorgvastgoed van corporaties blijkt over de laatste drie jaar gemiddeld 40 basispunten beter te hebben gepresteerd dan de ROZ/IPD Index. En dat ondanks de remmende maatschappelijke opgave van de overheid voor de corporaties om zorgvastgoed te ontwikkelen. De index in het Verenigd Koninkrijk bewijst ook de diversificatie en stabiliteit dat zorgvastgoed biedt.

Onderscheidende kenmerken

De komende jaren staan in het teken van de ontwikkeling en financiering van zorgvastgoed om in te spelen op de sterk toenemende en veranderende vraag naar zorg. Zorgvastgoed wordt gekenmerkt door een stabiel rendement door de beperkte conjunctuurgevoeligheid en langlopende huurcontracten. Gezien de onderscheidende kenmerken van zorgvastgoed biedt dit institutionele beleggers een uitgelezen kans om de portefeuille te versterken. ■

ZORGVASTGOED IS BIJ UITSTEK
EEN PRODUCT WAARIN DE
VOORZIENINGEN KUNNEN
WORDEN VERWERKT DIE
ANTWOORD GEVEN OP
TOEKOMSTIGE, NIEUWE
MAATSCHAPPELIJKE VRAGEN

Michel van Oostvoorn
Fondsmanager Achmea
Dutch Healthcare
Property Fund
Michel.van.Oostvoorn@
achmeavastgoed.nl
Tel: +31 (0) 20 606 56 47