

Beleggen in zorgvastgoed

Perspectief voor beleggers

eib

Economisch Instituut
voor de Bouw

Beleggen in zorgvastgoed

Het auteursrecht voor de inhoud berust geheel bij de Stichting Economisch Instituut voor de Bouw. Overnemen van de inhoud (of delen daarvan) is uitsluitend toegestaan met schriftelijke toestemming van het EIB. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen en dergelijke, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld.

April 2015

Beleggen in zorgvastgoed

Perspectief voor beleggers

Martin van Elp (EIB)
Paul Konings (MSCI)



Economisch Instituut
voor de Bouw

MSCI

MSCI is a leading provider of investment decision support tools to over 6,000 clients worldwide, ranging from large pension plans to boutique hedge funds. We offer a range of products and services - including indexes, portfolio risk and performance analytics, and ESG data and research - from a number of internationally recognized brands such as Barra, RiskMetrics and IPD.

EIB

Het EIB geeft economisch inzicht en analyseert ontwikkelingen in de bouw en gebouwde omgeving. Het EIB werkt vanuit een wetenschappelijke grondslag, maar is vooral een betrokken, praktisch ingestelde organisatie die op conceptueel niveau kan meedenken. Het EIB maakt ingewikkelde vraagstukken helder, met onderzoek en analyses die (beleids)beslissingen onderbouwen en versterken. Publicaties van onderzoeksresultaten van het EIB spelen bij de ontwikkelingen in de bouw vaak een rol van betekenis.

Inhoudsopgave

Conclusies op hoofdlijnen	7
1 Inleiding	9
1.1 Leeswijzer	9
2 Beleggen in zorgvastgoed	11
2.1 Buitenlandse ervaringen	11
2.2 Segmentering van zorgvastgoed	12
2.3 Voorwaarden investment grade beleggen in zorgvastgoed	13
2.4 Risico's en onzekerheden van beleggen in zorgvastgoed	13
2.5 Vertaling voorwaarden en risico's naar vastgoedkenmerken	14
3 Analyse zorgvastgoed	15
3.1 Voorraad zorgvastgoed	15
3.2 Marktsegmenten zorgvastgoed	15
3.3 Gebruikersperspectief	19
3.4 Investment grade zorgvastgoedmarkt	20
3.5 Vergelijking marktomvang met woningen, kantoren en winkels	25
4 Rendementen en risico's zorgvastgoed	27
4.1 Nederlands zorgvastgoed	27
4.2 Rendementen zorgvastgoed en IPD Nederlandse jaar vastgoedindex	29
4.3 Correlaties en risico van zorgvastgoed met andere beleggingen	32
4.4 Buitenlandse Healthcare indexen	34
4.4.1 IPD Australia Quarterly Healthcare Index	34
4.4.2 IPD UK Annual Healthcare property Index	35
4.5 Bruikbaarheid reeksen voor ALM studies	38
4.6 Conclusies rendementen en risico's	39
5 Aanbevelingen	41
Bronnen	43
Bijlage A Gebruikte gegevens	45
Bijlage B Tabellen	47
EIB-publicaties	53

Conclusies op hoofdlijnen

De omstandigheden om in zorgvastgoed te beleggen verbeteren en zorgvastgoed kan uitgroeien tot een volwaardige categorie in de portefeuilles van institutionele beleggers. Dit blijkt uit onderzoek door EIB en MSCI in opdracht van IVBN. In het onderzoek is de markt voor zorgvastgoed afgebakend en verder verkend. Hieruit volgt dat de markt voldoende massa heeft, maar dat veel bestaand zorgvastgoed (nog) onaantrekkelijk is om in te beleggen. Institutioneel zijn de omstandigheden recent verbeterd en bovendien is het gebruikersperspectief, gegeven de vergrijzing, aantrekkelijk. Deze ontwikkelingen zorgen er mede voor dat er voor Nederland zelf nog geen betrouwbare (rendements)reeks van voldoende lengte voor ALM studies is. Ervaringen uit het buitenland wijzen voor zorgvastgoed desalniettemin in de richting van relatief weinig marktrisico en stabiele rendementen. Tot slot geeft de studie enkele aanbevelingen.

Definitie

Een belegging in Nederlands zorgvastgoed wordt in dit onderzoek gedefinieerd als vastgoed dat:

- in verband met de zorg staat, onderverdeeld naar cure (genezing) en care (verzorging);
- een eigen risico-rendementsprofiel heeft, in een markt met voldoende massa;
- voldoende omvang heeft, maar (voorlopig) geen té groot individueel object is;
- veel vrijheden (geen strak huisvestingsregime) en consistent beleid heeft;
- een solide huurder heeft, en bij voorkeur in een van de grotere steden staat, vanwege een gunstig gebruikersperspectief.

Voorraadsamenstelling zorgvastgoed

Een belangrijk deel van het Nederlandse zorgvastgoed, volgens bovenstaande definitie, is (nog) niet aantrekkelijk voor beleggers:

- Wanneer beperkt wordt tot zorgvastgoed van de gewenste grootte (2.000 tot 100.000 m²) zijn cure en care samen 34 miljoen m² groot, en dat is groter dan de winkelmarkt.
- Van deze 34 miljoen m² staat ruim 5 miljoen m² in de G4 en bijna 10 miljoen m² in de G32.
- Bijna 10 miljoen m² zorgvastgoed heeft de gewenste grootteklasse en is na 2000 gebouwd.
- De grotere steden hebben ten opzichte van hun bevolking meer zorgvastgoed dan gemiddeld. Naar verwachting groeit in absolute zin het aantal 65+-ers hier ook het meest.
- In de cure is de overheid dominant. In de care komt meer ruimte en vrijheid, maar lijkt de bestaande voorraad niet te passen bij de vraag. Voor die bestaande voorraad is er daarom een leegstandsrisico. Privéklinieken en -tehuizen zijn naar hun aard aantrekkelijk voor beleggers, maar zijn als onderscheidende markten te klein. Hierin komt wel verandering.
- Naar verwachting schuiven alle segmenten zorgvastgoed meer op naar investment grade.

Rendementen en risico's

De (buitenlandse) rendementen op zorgvastgoed zijn voorts onderzocht:

- Deze buitenlandse rendementen zijn in lijn met rendementen op ander vastgoed, en zijn redelijk stabiel met in verhouding weinig marktrisico.
- In de onderzochte landen is de invloed van de overheid op de zorg en daarmee op het zorgvastgoed vrij groot.
- Het belangrijkste risico, maar ook een belangrijke kans, is dat de visie en de wijze waarop de overheid de financiering van zorg organiseert, wijzigt.
- Zo hebben dergelijke wijzigingen mogelijk onmiddellijk significante invloed op het indirecte rendement, zoals vermoedelijk in de care is opgetreden.
- Wijzigingen in de financiering hebben daarmee dus gevolgen voor de rendementen en de risico's van het bestaande zorgvastgoed.

Aanbevelingen

Beleidsingrepen en randvoorwaarden om een markt voor investment grade zorgvastgoed te bevorderen zijn:

- Het is van belang dat investeringen voldoende schaal hebben om in te beleggen. Er wordt immers alleen belegd in vastgoed van voldoende omvang. Beleggers kunnen dit deels zelf organiseren door portefeuillevorming. Bijvoorbeeld door een concept gericht op kleinschaligheid, overeenkomstig de consumentenwens, uniform te kopiëren.
- Het bevorderen van meer privéklinieken en -tehuizen omdat deze voor beleggers qua gebouw- en gebruikerskenmerken aantrekkelijk zijn om in te beleggen: bijvoorbeeld gunstige schaal en goede kansen voor alternatief gebruik.
- Transparantie in de markt verbeteren door gegevens over zorggebruik en vastgoed op landelijk en regionaal niveau te verbinden.
- Normatieve huisvestingscomponent en scheiding van wonen en zorg doorzetten.
- De doorwerking op zorgvastgoed van verschillende decentralisaties en beleidsingrepen (persoonsgebonden budget, subsidies, ...) moet voorspelbaar en transparant zijn, ook op lange termijn, om beleggen in zorgvastgoed aantrekkelijker te maken.

1 Inleiding

In opdracht van de Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland (IVBN) hebben het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) en MSCI de markt voor investment grade zorgvastgoed in kaart gebracht. Het onderzoek geeft antwoord op de vraag in hoeverre zorgvastgoed tot een volwaardige categorie in de portefeuilles van institutionele beleggers kan uitgroeien.

Hiervoor is een beleggingsframework noodzakelijk waarin de volgende punten aan bod komen:

- Duidelijke definities van zorgvastgoed en een segmentering binnen deze markt.
- Inzicht in de (toekomstige) marktomvang.
- Inzicht in de courantheid.
- Informatie over performance zorgvastgoed.
- Performance verhouding tot ander beleggingsvastgoed.
- Bekijken of het mogelijk is om een rendementsreeks op te stellen die te gebruiken is voor ALM studies¹.

Voorliggend onderzoek draagt bij aan de totstandkoming van dit beleggingsframework. Het onderzoek van het EIB heeft zich gericht op de eerste drie punten: het beter in kaart brengen van de voorraad zorgvastgoed, het beleggingsframework indachtig. Tevens is hierbij het perspectief geschetst. MSCI heeft op basis van haar bestanden de laatste drie punten onderzocht: een concreet risico-rendementsprofiel voor zorgvastgoed. Doel is hier onder meer inzicht te krijgen in de historische rendementen van zorgvastgoed en deze te plaatsen in het licht van rendementen op zorgvastgoed in andere landen. Tijdens meerdere sessies hebben EIB, MSCI en leden van IVBN de voortgang en uitkomsten van het onderzoek besproken.

1.1 Leeswijzer

Dit rapport is ingedeeld in vijf hoofdstukken, waarvan het eerste deze inleiding is. Hoofdstuk 2 bespreekt wat beleggen in Nederlands zorgvastgoed kwalitatief inhoudt, ook tegen de achtergrond van buitenlandse ervaringen. Op basis hiervan wordt in hoofdstuk 3 het Nederlandse zorgvastgoed kwantitatief in kaart gebracht naar gebruik en andere relevante kenmerken. Hoofdstuk 4 gaat vervolgens in op het risico-rendementsprofiel van zorgvastgoed. Hoofdstuk 5 geeft tot slot aanbevelingen om het ontstaan van een investment grade beleggingsmarkt voor zorgvastgoed te bevorderen.

¹ De MSCI reeksen zijn (nog) niet geschikt gebleken om toe te passen in ALM studies. De introductie van marktwerking in het zorgvastgoed is vrij recent. Tot voor kort was vrijwel al het vastgoed in eigendom bij partijen die in hun handelen door overheidsbeleid worden gestuurd. Mede daarom zijn de nu beschikbare reeksen te kort om voldoende inzicht te geven in de volatiliteit van het rendement op zorgvastgoed.

2 Beleggen in zorgvastgoed

Samenvatting

In dit hoofdstuk wordt de definitie voor een belegging in Nederlands zorgvastgoed bepaald aan de hand van buitenlandse ervaringen, literatuur en in samenwerking met de werkgroep Strategie & Research van de IVBN.

Een belegging in Nederlands zorgvastgoed:

- staat in verband met de zorg, in grote lijnen onderverdeeld naar cure en care;
- heeft een onderscheidend risico-rendementsprofiel, in een markt met voldoende massa;
- heeft voldoende omvang, maar is (voorlopig) geen té groot individueel object;
- kent veel vrijheden (geen strak huisvestingsregime) en consistent beleid;
- heeft een solide huurder, en staat bij voorkeur in een van de grotere steden, vanwege een gunstig gebruikersperspectief.

Om te komen tot deze definitie zijn de volgende vragen beantwoord:

- Wat is zorgvastgoed? Hoe is de markt zinvol te segmenteren? Wat zijn buitenlandse lessen?
- Wat is investment grade zorgvastgoed? Wat zijn specifieke risico's van zorgvastgoed?

2.1 Buitenlandse ervaringen

Zorgvastgoed staat in verband met zorg; voorkeur voor groot aandeel eigen betalingen

Binnen het onderzoek is een beperkte internationale verkenning naar zorgvastgoed uitgevoerd. In het buitenland wordt het onderscheid naar cure (genezing) en care (verzorging) net als in Nederland gemaakt. In sommige landen wordt vooral in de cure belegd en in andere landen vooral in de care.

Beleggers in het buitenland willen vooral beleggingen waarbij eigen betalingen door zorgcliënten groot zijn. Vaak wordt door beleggers weinig belegd in het door de overheid gedomineerde deel van de zorg. Het Verenigd Koninkrijk is hierop een uitzondering. Toch gaf ook daar een Amerikaanse partij de voorkeur aan een belegging met belangrijke eigen betalingen in de kasstroom (REIT.com, 2013). De internationale verkenning was voorts beperkt, maar ook grote ziekenhuizen lijken relatief onaantrekkelijk voor beleggers.

Hierna wordt op basis van beschikbare informatie voor vijf landen de beleggingsmarkt voor zorgvastgoed kort beschreven. In hoofdstuk 4 komen de IPD indices voor het Verenigd Koninkrijk en Australië nog uitgebreider aan bod.

Verenigd Koninkrijk

In het Verenigd Koninkrijk (VK) is de zorg georganiseerd via de National Health Service (NHS), een overheidsorgaan. Het gebruik van zorg is 'gratis': de overheid betaalt en levert, en heeft dus bijvoorbeeld zelf het zorgpersoneel in dienst.

De samenstelling van de IPD index voor zorgvastgoed in het VK beslaat voor 60% Primary Healthcare: vooral praktijken van huisartsen en tandartsen, en apotheken. De overige 40% beslaat Secondary Healthcare, waarin verzorgingshuizen (27,3%), andere tehuizen (2,2%), ziekenhuizen (6,1%), en specialistische zorg (4,9%) zitten.

Verenigde Staten

In de Verenigde Staten (VS) zijn zorgaanbieders vaak niet-overheidspartijen. Van de ziekenhuizen zijn 62% non-profit, 18% for-profit, en 22% overheid. In de VS is HCP het grootste Real Estate Investment Trust (REIT) met focus op de zorg. De samenstelling van de portefeuille van HCP is als volgt: Senior Housing (36%), Post-Acute/Skilled Nursing (29%), Life Science (16%), Medical Office (15%), Hospitals (4%).

België

Het Belgische vastgoedfonds Cofinimmo acht woon- en zorgcentra (inclusief: psychiatrie, nazorg, revalidatie) veelbelovend. Cofinimmo ziet bovendien een verminderd beleggingsrisico door lange huurduur, bankwaarborg en beveiligde eigendomsstructuren. Bovendien is de bezettingsgraad in (hun) zorgvastgoed zeer hoog en constant. Zorgvastgoed staat meestal in woonwijken en dus is er ook potentieel in geval van herontwikkeling of herbesteding, volgens Cofinimmo.

Australië & Nieuw-Zeeland

Australië heeft een gemengd systeem in de zorg: er is een ziekenfonds en een particuliere verzekering. Dit doet (op papier) denken aan het systeem zoals Nederland dat had voor het nieuwe zorgstelsel. In de IPD index in Australië zitten alleen ziekenhuizen en medische centra. In Nieuw-Zeeland geldt hetzelfde beeld in de IPD index daar: For-profit hospital (71%), Not-for-profit hospital (11%), Medical Specialist/Consultant (9%), Diagnostic/Radiology (4%), Other (5%).

2.2 Segmentering van zorgvastgoed

Zorgvastgoed te onderscheiden naar cure en care

Nederlandse vastgoedpartijen definiëren zorgvastgoed in eigen publicaties, net als het buitenland, als vastgoed dat in verband staat met zorg. Het onderscheid in cure en care wordt in Nederland ook op veel vlakken gebruikt: het onderscheiden van de diensten zelf, in beleid en in vastgoed. In 'Bouwen voor de zorg' (Van Elp et al., 2012) is het zorgvastgoed gesegmenteerd op basis van het gebruik van vastgoed door zorgpartijen, zie tabel 2.1. Van de segmenten worden ook voorbeelden gegeven en hoe deze, in grote lijnen, bekostigd worden.

Tabel 2.1 Segmentering zorgvastgoed

	Segmenten	Voorbeelden	Bekostiging
Cure	Eerstelijns	Praktijken van huis- of tandarts, fysiotherapeut	Zorgverzekeringswet
	Tweede-/derdelijns	Ziekenhuizen, klinieken	Zorgverzekeringswet
	Privéklinieken	-	Eigen betalingen en/of zorgverzekeringswet
Care	Woonzorgvastgoed	Verpleeghuizen	AWBZ (2015: Wet langdurige zorg)
	Vastgoed met zorgfunctie	Verzorgingshuizen	Huur en Wmo
Maatschappelijke dienstverlening	Thuiszorg, ambulante jeugdzorg, welzijnswerk		Wmo, AWBZ, en andere bronnen ²
Privétehuizen		-	Huur en/of serviceovereenkomst

AWBZ= Algemene Wet Bijzondere Ziektekosten
Wmo= Wet maatschappelijke ondersteuning

Bron: MSCI, EIB

² Transitiebureau jeugdzorg (2013). Handreiking Opdrachtgeverschap en bekostiging. <http://www.voordejeugd.nl/images/pdf/handreikingen/Handreiking_bekostigingsmodellen_Jeugd_def.pdf>

Cure bestaat uit zogeheten eerstelijns zorg, tweedelijns zorg (waaronder privéklinieken) en derdelijns zorg. De cure draait vooral om genezing. Eerstelijns zorg is direct toegankelijk en betreft bijvoorbeeld de tandarts of de huisarts. Tweedelijns zorg is na verwijzing toegankelijk, veelal in ziekenhuizen of klinieken. Derdelijns zorg betreft zeer specialistische zorg zoals laboratoria bij academische ziekenhuizen. Tot slot is er een categorie privéklinieken om deze private zorg te onderscheiden van de, vooral, reguliere tweedelijns zorg. Cure wordt vooral vanuit de Zorgverzekeringswet bekostigd.

Care is onderverdeeld in woonzorgvastgoed, vastgoed met zorgfunctie, maatschappelijke dienstverlening en privéthuizen. Woonzorgvastgoed is de situatie waarin het wonen onlosmakelijk is van de verleende zorg, bijvoorbeeld een verpleeghuis of tehuis voor zwaar gehandicapten³. Vastgoed met zorgfunctie is de situatie waarin de woonruimte, los van de zorg, gehuurd wordt⁴. Dit komt nu vaker voor omdat minder AWBZ zorg automatisch recht geeft op een plek in een verzorgingshuis. Maatschappelijke dienstverlening is bijvoorbeeld thuiszorg en welzijnswerk. Tot slot is er een categorie privéthuizen om ook deze private zorg te onderscheiden van, in dit geval, woonzorgvastgoed en vastgoed met zorgfunctie. De care wordt vooral bekostigd vanuit de AWBZ (vanaf 2015: Wet langdurige zorg), Wmo en betalen van huur.

2.3 Voorwaarden investment grade beleggen in zorgvastgoed

Op basis van deze binnen- en buitenlandse ervaringen, en een algemene definitie van een asset class (Greer, 1997) is in samenwerking met de werkgroep Strategie & Research van de IVBN een belegging in zorgvastgoed gedefinieerd. Een belegging in zorgvastgoed van hoge kwaliteit (investment grade) moet aan de volgende voorwaarden voldoen:

- Het vastgoed is onderdeel van een markt met een zekere omvang waarin gebouwen vergelijkbare kenmerken en economische blootstelling (dezelfde wet- en regelgeving) hebben. Het vastgoed is onderscheidend ten opzichte van andere beleggingen (in vastgoed).
- Een grote (potentiële) markt draagt bij aan de courantheid, wat betekent dat vastgoed beter verhandelbaar is.
- Het object (of de portefeuille van objecten) moet op zichzelf voldoende volume hebben om voor beleggers interessant te zijn.
- Het huisvestingsregime moet (fysieke en beleidsmatige) vrijheidsgraden bieden om, enigszins, te kunnen ondernemen met het object en desnoods te kunnen transformeren.
- Niet een te groot object omdat dit vanuit portefeuilleoogpunt (voorlopig) te dominant is. Eén groot object geeft ook extra risico's rondom bijvoorbeeld transformatie.
- Beperkte overheidsinvloed op de kasstroom door consistent beleid, bijvoorbeeld door een groot aandeel eigen betalingen door zorgcliënten zelf.
- Tot slot is een solide huurder gewenst. Zowel bij particulieren, als bij zorgexploitanten. Dit verlaagt het leegstandsrisico en is daarmee aantrekkelijker voor beleggers.

2.4 Risico's en onzekerheden van beleggen in zorgvastgoed

Beleggen in zorgvastgoed brengt bovendien specifieke risico's en onzekerheden met zich mee, temeer deze markt minder ontwikkeld is dan die voor woningen, winkels en kantoren. In winkels en kantoren is er een groot aanbod in objecten, die veelvuldig verhandeld worden en die diverse sectoren bedienen. De prijsvorming is, voor onroerend goed begrippen, inzichtelijk en transparant. Voor zorgvastgoed zijn hier (nog) vraagtekens bij te zetten.

Voor de ontwikkeling van zorgvastgoed als beleggingscategorie zijn antwoorden op de volgende risico's en onzekerheden gewenst:

3 Woonzorgvastgoed: vastgoed waarin zorgdiensten worden verleend aan natuurlijke personen die langdurig in datzelfde vastgoed verblijven op basis van een zorgdienstverleningsovereenkomst of andere vorm van verblijfs-overeenkomst.

4 Vastgoed met zorgfunctie: vastgoed waarin zorgdiensten worden verleend aan natuurlijke personen die langdurig in datzelfde vastgoed verblijven op basis van een huurovereenkomst.

- **In hoeverre is of zijn de markt(en) voor zorgvastgoed voldoende groot en liquide?**
Hoofdstuk 3 geeft een indicatie van de omvang van de te onderscheiden markten die als *investment grade* belegging kunnen gelden. Beleggers geven zelf in relatie tot liquiditeit en marktomvang de voorkeur aan grotere steden en hier is voor onderscheiden. Door de schaal van grotere steden zijn de kosten van informatie vergaren beter te dragen. Grotere steden bieden als groeigebied daarnaast een langjarig gebruikersperspectief. Anderzijds kan aanvullend buiten de grotere steden beleggen bijdragen aan diversificatie.
- **Wat is de impact van (toekomstig) beleid op zorgvastgoed?**
Nationaal beleid grijpt sterker in op zorgvastgoed dan op winkels en kantoren. Er is continue beweging in de Zorgverzekeringswet, AWBZ (vanaf 2015: Wlz) en Wmo. In de care spelen nadrukkelijk volkshuisvestelijke afwegingen, zoals de extramuralisering. Dit is een specifiek risico voor zorgvastgoed. In paragraaf 3.4 wordt de rol van de overheid kwalitatief beschouwd.
- **Hoe solvabel en liquide zijn zorginstellingen als huurder? Wat is het faillissementsrisico?**
Zorginstellingen zijn mogelijk onaantrekkelijke huurders door hun financiële positie. Door de extramuralisering hebben verzorgingshuizen afzetproblemen: minder mensen komen in aanmerking voor deze zorg. Ziekenhuizen worstelen met het verlies van de losse vergoeding voor hun vastgoed. Deze vergoeding komt nu steeds meer uit het tarief. In paragraaf 3.4 wordt hier kort aandacht aan besteed.
- **Wat zijn de leegstandsrisico's, restwaarde en herbestemmingsmogelijkheden?**
Zowel een hoog risico op leegstand, een lage verwachte restwaarde en/of matige herbestemmingsmogelijkheden maken een object onaantrekkelijk om in te beleggen. Een ziekenhuis is bijvoorbeeld lastig her te bestemmen. Naast dat dit algemene risico's zijn, is dit ook een specifiek risico voor zorgvastgoed omdat de zorg specifieke huisvestingswensen heeft. In paragraaf 3.4 wordt de courantheid van zorgvastgoed kwalitatief beschouwd.

2.5 Vertaling voorwaarden en risico's naar vastgoedkenmerken

Om de markt te kunnen toetsen op voorgaande voorwaarden en risico's is het Nederlandse vastgoed⁵ gebouwd op basis van de volgende punten gesegmenteerd.

- Zorgvastgoed is vastgoed in gebruik door de zorg.
- Cure en care worden in ieder geval onderscheiden om een eigen risico-rendementsprofiel te krijgen. Binnen die segmenten zijn wet- en regelgeving, en de blootstelling daaraan, vergelijkbaar.
- Gemiddeld genomen mag een volume van € 5 miljoen of meer per transactie als voldoende groot worden beschouwd. Daarom is deze grens in overleg met de IVBN werkgroep gehanteerd. Een object kleiner dan 2.000 m² is daarom te 'klein'. En een object groter dan 100.000 m² is (voorlopig) te groot.⁶
- Het zorgvastgoed in de grotere steden (G4 & G32) wordt apart onderscheiden.
- De vrijheidsgraden per type zorgvastgoed worden kwalitatief geanalyseerd in paragraaf 3.4.
- Het overheidsbeleid per type zorgvastgoed wordt kwalitatief geanalyseerd in paragraaf 3.4.
- Tot slot is in algemene zin weergegeven hoe zorgexploitanten in cure en care er voor staan.

Het resultaat van deze segmentatie staat in het volgende hoofdstuk.

⁵ Basisregistraties Adressen en Gebouwen (BAG), van de Nederlandse gemeenten en het Kadaster.

⁶ Deze grenzen verschuiven naar verwachting over de tijd en variëren bovendien in de praktijk naar beleggende partij. Zo is hier geen rekening gehouden met situaties waarin bijvoorbeeld meerdere objecten hetzelfde concept hanteren en daarmee in de ogen van de belegger 'voldoende groot' zijn. In de uitgevoerde analyse zijn deze eventuele objecten alleen afzonderlijk beschouwd.

3 Analyse zorgvastgoed

Samenvatting

Een belangrijk deel van het Nederlandse zorgvastgoed is (nog) niet investment grade:

- 78% van het zorgvastgoed is van voor 2000. Voor beleggen is dit relatief onaantrekkelijk.
- Qua formaat op objectniveau is ruim 34 miljoen m² zorgvastgoed aantrekkelijk (2.000 tot 100.000 m²) voor beleggers. De andere bijna 40% van de markt niet, tenzij clustering mogelijk is.
- Bijna 10 miljoen m² zorgvastgoed is van de gewenste grootteklasse en na 2000 gebouwd.
- Van de 34 miljoen m² staat ruim 5 miljoen m² in de G4 en bijna 10 miljoen m² in de G32.
- Deze grotere steden hebben ten opzichte van hun eigen bevolking meer zorgvastgoed dan het landelijk gemiddelde. Afgezet tegen het aantal 65+-ers is dit nog sterker het geval.
- Landelijk neemt het aantal 65+-ers naar verwachting overal toe, vooral in de grotere steden.
- In de cure is het overheidsbeleid via bijvoorbeeld invloed op de basisverzekering dominant.
- In de care ontstaat meer ruimte en vrijheid, maar sluit de bestaande voorraad naar verwachting slecht aan op de vraag.
- Privéklinieken en -tehuizen zijn naar hun aard aantrekkelijk, maar zijn nu als onderscheidende markten nog te klein. Hierin komt wel verbetering.
- Naar verwachting schuiven alle segmenten op termijn meer op naar investment grade.
- Wanneer beperkt wordt tot zorgvastgoed van de gewenste grootte zijn cure en care tezamen dus 34 miljoen m² groot, en daarmee groter dan de winkelmarkt.
- In 2030 is de markt voor alleen care zorgvastgoed ongeveer even groot als voor winkels nu.

Om tot deze conclusies te komen zijn de volgende vragen beantwoord:

- Wat is de omvang van de voorraad zorgvastgoed en van de onderliggende segmenten?
- Wat is de rol van de overheid in deze segmenten en hoe courant zijn deze segmenten?
- In hoeverre zijn en/of worden de segmenten investment grade?
- Hoe verhoudt de zorgvastgoedmarkt zich tot andere investment grade markten?

3.1 Voorraad zorgvastgoed

78% van het zorgvastgoed is van voor 2000

Circa 22% van de voorraad zorgvastgoed is nog relatief nieuw met een bouwjaar van 2000 of later. De helft van het zorgvastgoed is voor 1980 gebouwd. Figuur 3.1 op de volgende pagina geeft met een histogram een gedetailleerder beeld van de voorraadopbouw. De oudste helft van de voorraad is blauw, en de jongste helft geel, met nog een markeringslijn voor 2000. De achterliggende gegevens vormen de basis voor de analyse van zorgvastgoed. Zie bijlage A voor een nadere toelichting.

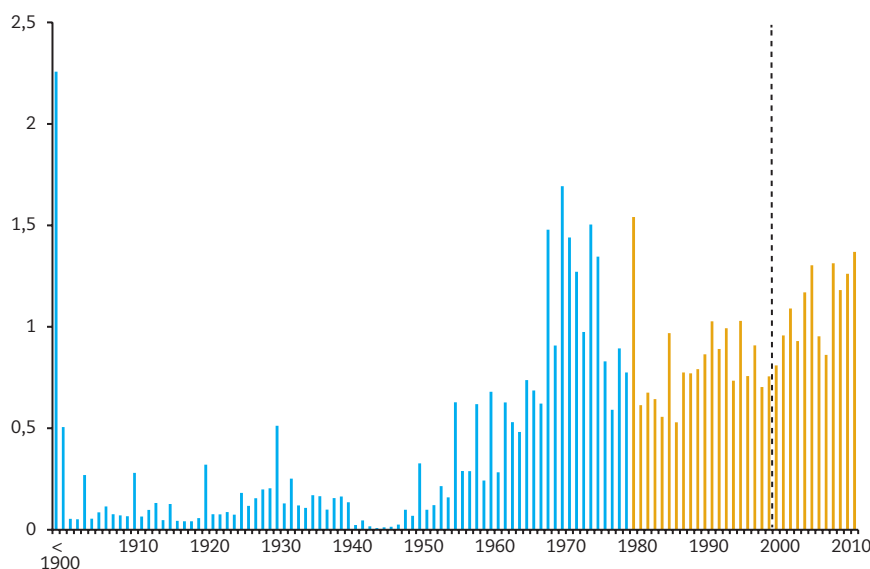
3.2 Marktsegmenten zorgvastgoed

De zorgvastgoedmarkt heeft de volgende kenmerken:

- Ruim 34 miljoen m² zorgvastgoed heeft een voor beleggers aantrekkelijke omvang (2.000 tot 100.000 m²). Hiervan is bijna 10 miljoen m² vanaf 2000 gebouwd.
- Bijna 13 miljoen m² betreft cure en ruim 21 miljoen m² betreft care. Privéklinieken en privé-tehuizen hebben met 400.000 m² in deze grootteklasse (nog) een beperkte marktomvang.
- Dominante gebouwfuncties in zorgvastgoed van de gewenste grootte zijn gezondheidszorg (15 miljoen m²) en wonen (ruim 12 miljoen m²).
- Van deze 34 miljoen m² zorgvastgoed van de gewenste grootte staat ruim 5 miljoen m² in de G4 en bijna 10 miljoen m² in de G32. Bijna 19 miljoen m² staat buiten de grotere steden.

- Wanneer het zorgvastgoed in de grotere steden⁷ wordt afgezet tegen het aantal 65+-ers valt op dat een veel groter aandeel zorgvastgoed in steden staat dan dat er ouderen wonen. Dit blijft zo wanneer de tweedelijnszorg (vooral grote ziekenhuizen) buiten beschouwing blijft.
- De G4 vertegenwoordigen met ruim 13% van de bevolking bijna 15% van het zorgvastgoed. Ruim 1/8 deel hiervan is qua omvang eigenlijk te 'groot' voor beleggers.
- De G32 vertegenwoordigen met ruim 26% van de bevolking bijna 30% van het zorgvastgoed.
- Zuid-Holland en Utrecht hebben meer zorgvastgoed binnen de provinciegrens dan op basis van het inwoneraantal te verwachten is. Zeeland heeft opvallend weinig zorgvastgoed.

Figuur 3.1 Opbouw van de voorraad zorgvastgoed, miljoen m²



Bron: EIB

Aanpak

De voorraad zorgvastgoed is op een aantal kenmerken geaggregeerd om de omvang van relevante segmenten van de markt voor institutionele beleggers in kaart te brengen. De volgende kenmerken zijn onderscheiden:

- Cure en care, en de onderliggende zeven segmenten uit tabel 2.1.
- Omvang van het object: kleiner dan 2.000 m², groter dan 100.000 m² en daartussen.
- Functie van het gebouw: gezondheidszorg, wonen, kantoor, enzovoort.
- Locatie: naar provincie, en de G4 en G32 steden.

Kengetallen beleggen in zorgvastgoed

Er is 34 miljoen m² zorgvastgoed van de, volgens paragraaf 2.5, gewenste grootteklasse in Nederland, zie tabel 3.1. Een groot deel van het woonzorgvastgoed en vastgoed met een zorgfunctie valt daarbij al in de grootteklasse 2.000-100.000 m². Circa 37% van het zorgvastgoed valt buiten deze grootteklasse, bijvoorbeeld door kleine eerstelijnszorg en grote ziekenhuizen.

⁷ G4 (Amsterdam, Rotterdam, Den Haag en Utrecht) en G32. De huidige gemeenten van de G32 zijn: Alkmaar, Almelo, Almere, Amersfoort, Apeldoorn, Arnhem, Breda, Delft, Deventer, Dordrecht, Ede, Eindhoven, Emmen, Enschede, Gouda, Groningen, Haarlem, Haarlemmermeer, Heerlen, Helmond, Hengelo, 's-Hertogenbosch, Leeuwarden, Leiden, Lelystad, Maastricht, Nijmegen, Oss, Sittard-Geleen, Schiedam, Tilburg, Venlo, Zaanstad, Zoetermeer en Zwolle.

Tabel 3.1 Zorgvastgoed naar segmenten, grootteklasse 2.000-100.000 m²

	Metrage (1.000 m ²)	Aandeel in totaal segment (%)
Cure		
- Eerstelijns [EL]	6.297	39
- Tweede-/derdelijns [TDL]	6.285	62
- Privéklinieken [PK]	368	55
Care		
- Woonzorgvastgoed [WZV]	14.251	87
- Vastgoed met zorgfunctie [VMZ]	5.386	95
- Maatschappelijke dienstverlening [MD]	1.637	32
- Privétehuizen [PT]	41	50
Totaal	34.266	63

Bron: BAG, EIB

Liefst 45% van het zorgvastgoed van de gewenste grootteklasse staat in de grotere steden (G4 en G32), zie tabel 3.2. In totaal gaat het dan nog altijd om 15 miljoen m² zorgvastgoed. Dit betekent dat in de gewenste markten relatief veel zorgvastgoed, tevens van de gewenste grootteklasse, staat. In bijlage B wordt dit in tabelvorm nog eens gedetailleerder weergegeven.

Tabel 3.2 Zorgvastgoed in grotere steden, grootteklasse 2.000-100.000 m²

	Metrage (1.000 m ²)		Aandeel (%)	
	G4	G32	G4	G32
Cure				
- Eerstelijns [EL]	1.452	1.788	23	29
- Tweede-/derdelijns [TDL]	974	2.111	16	35
- Privéklinieken [PK]	135	131	37	36
Care				
- Woonzorgvastgoed [WZV]	1.571	3.682	11	26
- Vastgoed met zorgfunctie [VMZ]	917	1.497	16	26
- Maatschappelijke dienstverlening [MD]	326	757	18	42
- Privétehuizen [PT]	23	7	56	16
Totaal	5.397	9.973	16	29

Bron: BAG, EIB

Tot slot is het zorgvastgoed van de gewenste grootteklasse een gevarieerde verzameling gebouwen, vooral van het type gezondheidszorg of wonen, zie tabel 3.3. Daarnaast hebben kantoren en gebouwen met een bijeenkomstfunctie nog een belangrijk aandeel in het zorgvastgoed.

Tabel 3.3 Zorgvastgoed, functies en gebruik¹, grootteklasse 2.000-100.000 m² (x1.000 m²)

	EL	TDL	PK	WZV	VMZ	MD	PT	Totaal
Gezondheidszorg	1.468	5.159	43	6.147	1.589	170	-	14.575
Wonen	1.751	329	82	6.574	3.412	111	28	12.287
Kantoren	1.330	122	-	319	91	551	-	2.413
Bijeenkomst	273	186	-	517	135	462	-	1.573
Industrie	553	30	-	145	3	142	-	873
Onderwijs	274	89	-	172	-	78	-	613
Sport	349	13	-	26	-	82	-	471
Winkels	130	47	-	64	7	10	-	259
Overige / Onbekend	170	310	242	286	150	30	13	1.202
Totaal	6.297	6.285	368	14.251	5.386	1.637	41	34.266

1 Zie bijlage B voor voorbeelden van wat er in deze cellen zit.

EL	Eerstelijns
TDL	Tweedelijns
PK	Privéklinieken
WZV	Woonzorgvastgoed
VMZ	Vastgoed met zorgfunctie
MD	Maatschappelijke dienstverlening
PT	Privéthuizen

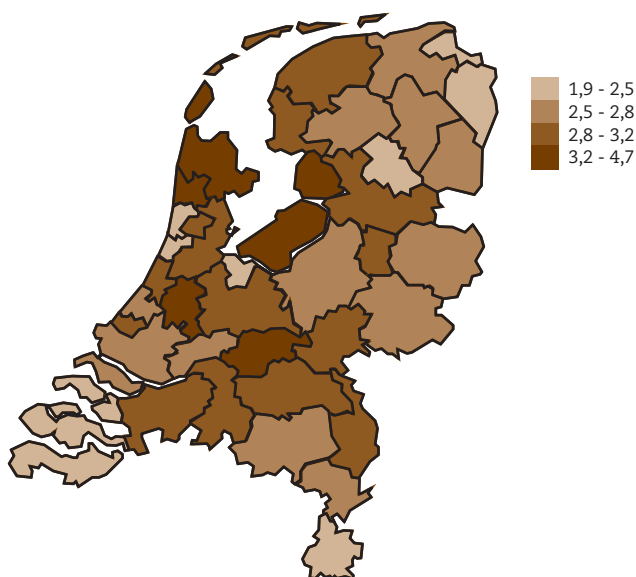
Bron: BAG, EIB

3.3 Gebruikersperspectief

Landelijke toename van het aantal ouderen, in absolute zin vooral in grotere steden

Het aantal 75+-ers verdubbelt tot 2040 en neemt in heel Nederland toe. De mate waarin verschilt regionaal. Regio's met naar verwachting de sterkste procentuele en/of absolute stijging van het aantal 75+-ers hebben waarschijnlijk het beste gebruikersperspectief voor wat betreft beleggingen. Zo zal deze groep ouderen in de nu nog jonge provincie Flevoland procentueel het sterkst groeien. In absolute aantallen groeit het aantal 75+-ers het sterkst in de grootstedelijke agglomeraties Amsterdam, Rotterdam en Utrecht.

Figuur 3.2 Toename 75+-ers 2014-2040, COROP-gebieden (% per jaar)



Bron: CBS

3.4 Investment grade zorgvastgoedmarkt

Care lijkt aantrekkelijker belegging

Voor investment grade beleggen lijkt het care deel van het zorgvastgoed aantrekkelijker. In de cure is de overheid dominant en zijn ziekenhuizen bijvoorbeeld vaak te groot en te mono-functioneel om courant te kunnen zijn. In de care ontstaat ruimte door de extramuralisering: een grote groep zorgvragers krijgt alleen nog zorg en kan voor wonen en overige dienstverlening zelf een keuze maken. Het door de overheid gedomineerde deel van de care, lijkt door geen/lage eigen betalingen minder aantrekkelijk. Tenzij er zekerheid is over het perspectief van de zorg die de hurende zorginstelling levert. Dat betreft wonen met zorg voor mensen met een zware zorgbehoefte door bijvoorbeeld dementie of handicap. Tabel 3.4 geeft een niet-uitputtend overzicht van de rol van de overheid en courantheid per segment.

Tabel 3.4 Rol van de overheid en courantheid

	Rol van de overheid	Courantheid
Cure		
Eerstelijns	Bepalende rol bij basispakket en toegang tot opleiding. Wens meer zorg in de buurt te bieden.	Veel (oninteressante) praktijken aan huis. Wel vrijheidsgraden om slimme combinaties te maken. Markt heeft massa.
Tweede-/derdelijns	Bepalende rol bij basispakket en toegang tot opleiding. Groot deel van overheidsbudget.	Naar de aard vaak grote monofunctionele gebouwen. Markt heeft massa.
Privéklinieken	Toezicht. Bepalend bij welke zorg privéklinieken mogen bieden.	Geschikte schaal van gebouwen. Markt heeft (nog) geen massa.
Care		
Woonzorgvastgoed	Dit deel van de care blijft volledig in de AWBZ. Sterk afhankelijk van overheidsfinanciering.	Aangepast vastgoed gericht op te verlenen zorg. Overheid vergoedt groot deel wonen & zorg. Grootste submarkt in zorgvastgoed.
Vastgoed met zorgfunctie	Lagere ZZPs ⁸ geven alleen nog recht op zorg. De rest is huur plus uitgebreide servicekosten ('eigen' betalingen).	Bestaand vastgoed past mogelijk slecht bij meer eigen betalingen. Wens zorgcliënt is dan belangrijk. Markt heeft massa.
Maatschappelijke dienstverlening	Volledig overheid, veelal via zorgverlenende stichtingen.	Weinig functiespecifiek vastgoed: relatief veel kantoren. Markt heeft op zichzelf weinig massa.
Privétehuizen	Toezicht. In algemene zin beperkte rol voor overheid.	Geschikte schaal van gebouwen. Markt heeft (nog) geen massa.

Bron: EIB

⁸ Een zorgzwaartepakket (ZZP) beschrijft welke zorg ouderen of mensen met een langdurige ziekte of handicap nodig hebben. Deze groepen kunnen niet altijd zelfstandig (blijven) wonen. Het zorgzwaartepakket bepaalt ook hoeveel geld een verblijfsinstelling krijgt voor de zorg aan de cliënt.

Care lijkt er beter voor te staan op basis van CBS-cijfers

Voor grote gezondheidszorginstellingen verbeteren de financiële kengetallen tussen 2008 en 2012. Grote cure instellingen hebben een lager resultaat uit gewone bedrijfsvoering, lager weerstandsvermogen en lagere solvabiliteit dan grote care instellingen, zie tabel 3.5.⁹ Een toelichting op de betekenis van de begrippen staat in het kader 'Financiële begrippen'.

Tabel 3.5 Financiële kengetallen cure en care, %

	2008	2009	2010	2011	2012
Cure					
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering	1,2	1,5	1,7	1,9	1,8
Weerstandsvermogen	14,4	15,1	16,0	17,7	19,5
Solvabiliteit	13,2	14,1	15,8	16,9	18,7
Care					
Resultaat uit gewone bedrijfsvoering	1,3	3,2	3,2	3,0	4,3
Weerstandsvermogen	19,7	21,2	23,3	24,3	25,2
Solvabiliteit	26,7	28,1	29,0	29,9	32,1

Cure = academische, algemene en categorale ziekenhuizen

Care = verpleging en verzorging, thuiszorg, gehandicaptenzorg en geestelijke gezondheidszorg)

Bron: Financiële kengetallen zorginstellingen 2012 (CBS)

Financiële begrippen

Resultaat uit gewone bedrijfsvoering

$\text{Resultaat voor belastingen} / \text{Totale bedrijfsopbrengsten} * 100\%$

Weerstandsvermogen

$\text{Eigen vermogen} / \text{Totale bedrijfsopbrengsten} * 100\%$

Solvabiliteit

$\text{Eigen vermogen} / \text{Totaal activa} * 100\%$

Resultaat voor belastingen

De som van bedrijfsresultaat, financieel resultaat en saldo buitengewone baten/lasten.

Totaal bedrijfsopbrengsten

De opbrengsten uit de normale bedrijfsuitoefening, in dit geval de verkopen van goederen en diensten, alsmede de waarde van voorraadmutaties, geactiveerde productie voor het eigen bedrijf, subsidies en schade-uitkeringen.

Eigen vermogen

Totaal activa minus vreemd vermogen.

Totaal activa

Totaal van alle bezittingen.

Bron: Financiële kengetallen zorginstellingen 2012 (CBS)

⁹ Financiële kengetallen per instelling zijn via www.zorgopdekaart.nl te vinden.

In de praktijk lijken juist care instellingen problemen te ondervinden door verschillende beleidswijzigingen, zoals versnelde extramuralisering. En de MSCI analyses in hoofdstuk 4 duiden op recente serieuze afwaarderingen op vastgoed.

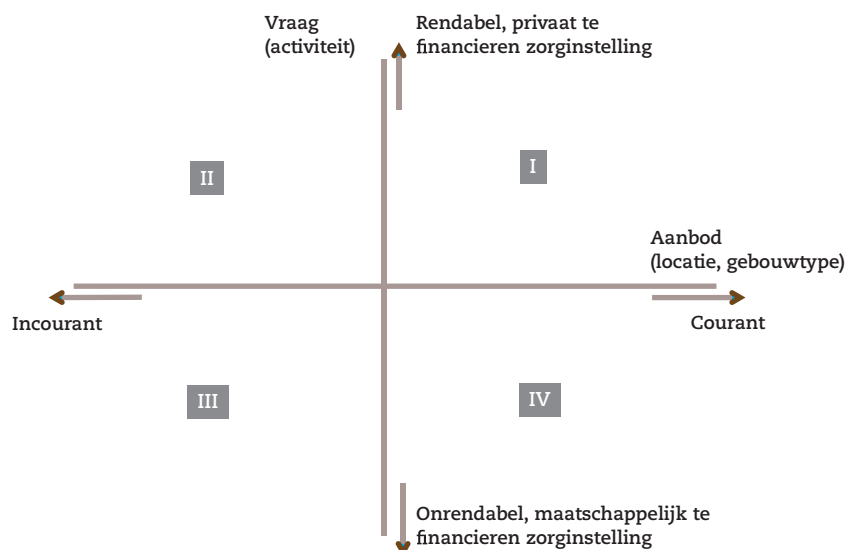
Investment grade zorgvastgoed matrix

Om de segmenten met elkaar te kunnen vergelijken zijn courantheid (locatie, bouwtype, ...) en kenmerken van de gebruiker (rol van de overheid, ...) indicatief in een matrix gezet. Het resultaat is een overzicht van de verschillende marktsegmenten in een kwadrantenmodel, zie figuur 3.3.

Investment grade zorgvastgoed kwadranten

- Kwadrant I: kredietwaardige instellingen in courant vastgoed = investment grade
- Kwadrant II: kredietwaardige instellingen in incourant vastgoed = vraagteken
- Kwadrant III: onrendabele instellingen in incourant vastgoed = niet investment grade
- Kwadrant IV: onrendabele instellingen in courant vastgoed = vraagteken

Figuur 3.3 Investment grade zorgvastgoed matrix



Bron: EIB

In de praktijk liggen deze afwegingen op objectniveau genuanceerder: dan kan bijvoorbeeld een oud gebouw samengaan met een goede locatie. En alhoewel beleggers in algemene zin nieuwbouw verkiezen boven oudbouw, is het ene oude gebouw het andere niet. Het gaat in figuur 3.3 om de grote lijn.

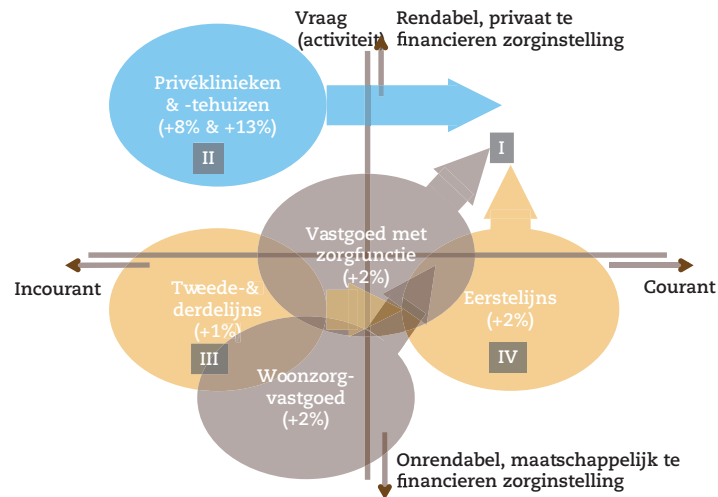
Nu nog weinig investment grade zorgvastgoed; perspectief is positief

Op basis van de beschikbare informatie is tentatief ingeschat hoe de segmenten van tabel 2.1 in het kwadrantenmodel van figuur 3.4 gepositioneerd moeten worden¹⁰. Het gaat hierbij om het algemene beeld en niet om een precieze kwantitatieve positionering. Temeer hiervoor al is opgemerkt dat afwegingen op objectniveau genuanceerder liggen.

De eerdere kwantitatieve (tabel 3.1 tot en met tabel 3.3) en kwalitatieve (tabel 3.4) waarnemingen zijn als bron gebruikt voor figuur 3.4. Per segment is tussen haken de verwachte groei van

¹⁰ Maatschappelijke dienstverlening is hier als segment weggelaten. Dit vastgoed is zoals genoemd in tabel 3.4 weinig functiespecifiek, zit veel in kantoren en heeft op zichzelf weinig massa.

Figuur 3.4 Investment grade zorgvastgoed matrix ingevuld, groeicijfers per jaar tot 2030



Bron: EIB

de voorraad in dat segment per jaar tot 2030 gegeven. Bovendien is indicatief de richting van het perspectief per segment weergegeven met pijlen. De omvang van de bollen heeft geen betekenis. De nadere onderbouwing per segment volgt na het figuur.

- **Algemeen**

In 'Bouwen voor de zorg' (Van Elp et al., 2012) is 2% groei van de voorraad zorgvastgoed per jaar tot 2030 geraamd, op basis van historische analyse en demografische ontwikkeling. De ramingen per segment uit dat onderzoek zijn omgeslagen naar de in dit onderzoek vergelijkbare segmenten. Alle segmenten krijgen meer massa en worden zo couranter. Zorgvastgoed buiten de grotere steden maakt minder kans om investment grade te worden, maar daar zit naar verwachting op de lange termijn ook niet de meeste groei.

- **Eerstelijns**

Vastgoed voor eerstelijns zorg heeft voldoende massa in de aantrekkelijke grootteklasse (2.000 tot 100.000 m²). Eerstelijns zorgverleners hebben ook enige vrijheid om invulling te geven aan hoe hun praktijk in elkaar steekt. Hier zijn ook slimme combinaties met andere zorgverleners te maken, zoals gezondheidscentra met huisartsen, fysiotherapeuten en apotheek. Wel valt de eerstelijns zorg binnen de cure, waarin de overheid in de bekostiging een dominante rol speelt: cure wordt wat dat betreft terughoudend aan de markt overgelaten. Daarom is het eerstelijns segment in kwadrant IV geplaatst: een vraagteken.

De huidige ontwikkelingen in de zorg wijzen op meer marktwerking en toenemende welvaart wijst op een behoefte in diezelfde richting. Om die reden zou de eerstelijns zorg op termijn wat meer kunnen opschuiven naar kwadrant I, investment grade. Privéklinieken zullen hier naar verwachting meer van profiteren. Een belangrijk deel van het eerstelijns zorgvastgoed staat bovendien buiten de grotere steden, daar het vaak lokaal aangeboden zorg betreft, en dit maakt privaat financieren lastiger.

- **Tweede- en derdelijns**

In de tweede- en derdelijns zorg worden vaak monofunctionele grote gebouwen (ziekenhuizen) gebruikt. Er is wel massa in dit segment, maar het aantal individuele objecten is uiteindelijk toch beperkt. Deze grote cure instellingen staan er financieel slechter voor dan

de care. Bovendien valt ook dit segment binnen de cure, met grote overheidsinvloed. En daarom is dit segment in kwadrant III geplaatst: niet investment grade. In het nieuwe zorgstelsel worden de kapitaallasten de komende jaren meer en meer ondergebracht in de tarieven via de normatieve huisvestingscomponent (NHC). Zorginstellingen zijn zo zelf risicodragend voor hun vastgoed. De gedachte is dat vastgoedbeslissingen dan zakelijker worden genomen. De prikkel onder het voormalige bouwregime om te veel en te groot te bouwen is weggenomen. Op termijn wordt het beleid dan consistent op dit punt. Dit zou het segment voorzichtig doen opschuiven richting kwadrant IV: vraagteken.

Wel is het de vraag wie de risico's goed kan beheersen. Wie weet bijvoorbeeld hoe het ziekenhuis van de toekomst er uitziet? Is dat de belegger, of het ziekenhuis zelf?

- **Woonzorgvastgoed**

Woonzorgvastgoed wordt gebruikt voor kwetsbare zorgcliënten: bijvoorbeeld demente ouderen en zwaar gehandicapten, met weinig eigen armslag. De maatschappij heeft een belangrijke rol in de financiering van deze zorg. De enkeling die het zelf kan betalen, komt in een ander segment, privétehuizen, terecht. Zorg moet op afroep beschikbaar zijn. En echtparen komen hier ook terecht als een van beiden een dusdanige zorgbehoefte heeft.

Woonzorgvastgoed is voorts relatief functiespecifiek doordat voor deze groep zorgvragers wooncomplexen specifiek worden ingericht (bredere gangen, extra veiligheidsmaatregelen, enzovoort). Deze worden niet terugverdiend als het complex eventueel op de woningmarkt moet gaan concurreren. En daarom is dit segment in kwadrant III geplaatst, vooral voor wat betreft de bestaande voorraad: niet investment grade. Door de massa is het wel rechts van tweede- en derdelijnszorg geplaatst.

Waarschijnlijk komt er op termijn onder druk van de wensen van meer vermogende gebruikers wel meer ruimte om meer eigen betalingen te innen. Rationalisatie van investeringen in vastgoed zal ook voor woonzorgvastgoed (gaan) gelden. En daarom is een beweging naar kwadrant I, investment grade, te voorzien, zeker voor wat betreft nieuwbouw. Bij nieuwbouw wordt nu rekening gehouden met transformatie naar appartementen en woningen. Maar het is de vraag hoe aantrekkelijk bestaand woonzorgvastgoed wordt voor beleggers.

- **Vastgoed met zorgfunctie**

Vastgoed met zorgfunctie, veelal verzorgingshuizen, heeft het moeilijk. Voorheen was voor een grote groep ouderen de zogeheten woon- en verblijfscomponent onderdeel van de door de AWBZ verzekerde zorg.¹¹ Inmiddels zijn de minst intensieve indicaties afgeschaft en in 2016 volgt nog een groep die dan geen recht meer heeft op een pakket inclusief wonen en verblijf (BZK, 2014). Verzorgingshuizen die voorheen wonen en zorg als pakket leverden, zien nu ouderen (uit eigen beweging of noodgedwongen) een andere keuze voor hun huisvesting maken. De gedwongen winkelnering is verdwenen. Met het beoogde soort cliënten, minder zware zorg, is vastgoed met zorgfunctie een lichtere variant van woonzorgvastgoed, en is daarom nog wel in het hart van het kwadrantenmodel geplaatst.

Verzorgingshuizen krijgen, nu het aanbod geen verplicht pakket meer is en de overheid zich terugtrekt, meer ruimte om zelf het aanbod te bepalen: de woonruimte kan verhuurd worden. Verzorgingshuizen zullen zich herpositioneren of ophouden te bestaan. Het bestaande vastgoed is hier niet op ingesteld, mede omdat veel gebouwen na verbouw waarschijnlijk in het voor dit doel ongunstige woningwaarderingstelsel (WWS) zouden vallen. Met enige groei gedreven door de vergrijzing en concurrentie vanuit privétehuizen die voor velen te duur zijn, is te verwachten dat dit segment meer dan nu in kwadrant I, investment grade, zal gaan vallen. Nieuwbouw van 'verzorgingshuizen' zou bijvoorbeeld meer het karakter van geclusterde (groepen) woningen kunnen krijgen.

11 Meer informatie over de transitie van verzorgingshuizen en scheiden van wonen en zorg is hier te vinden: <http://www.kcwz.nl/actueel/specials/scheiden-wonen-zorg-in-de-praktijk>

- **Privéklinieken en -tehuizen**

Privéklinieken en -tehuizen zijn vanuit de kenmerken van de zorgverlener aantrekkelijk als belegging omdat de rol van de overheid beperkt is, eigen betalingen dominant zijn en de schaal gunstig is. In het buitenland wordt hier ook de voorkeur aan gegeven, en binnenlandse partijen bevestigen dit. Wel missen privéklinieken en -tehuizen nu (nog) de massa om een onderscheidende *investment grade* beleggingsklasse te zijn. Een belegging lijkt hier nu alleen courant als er een panklaar alternatief gebruik is, bijvoorbeeld omdat het een kantoor is dat zo aan een zakelijke dienstverlener verhuurd kan worden. Daarom zijn beide segmenten in kwadrant II geplaatst: een vraagteken.

Het perspectief is wel gunstig, zo is een hoge groei van beide segmenten plausibel (respectievelijk 8% en 13% per jaar tot 2030). De huidige ontwikkelingen in de zorg wijzen op meer marktwerking en toenemende welvaart wijst op een behoefte in diezelfde richting. In de VS is een vijfde van de ziekenhuizen for-profit, en als privéklinieken in de gewenste grootteklasse dat marktaandeel hebben in 2030, zal die markt hard groeien. Voorts is verondersteld dat de verwachte toename van vastgoed met een zorgfunctie voor 20% in privétehuizen landt. Om die redenen verschuiven privéklinieken en -tehuizen op termijn naar verwachting naar kwadrant I, *investment grade*.

Meer beleggers in zorgvastgoed aantrekkelijk voor zorginstellingen

Ontwikkelingen in de zorg (extramuralisering, scheiden wonen en zorg, decentralisatie), maken het product dat beleggers aan zorginstellingen kunnen bieden aantrekkelijker. Hiervoor zijn in ieder geval de volgende drie redenen: (1) vastgoed huren ontzorgt, (2) vastgoed huren maakt flexibel, en (3) kapitaal gaat naar de zorg en zit in de stenen.

Door te huren van een belegger wordt de zorginstelling ontzorgd. Zorginstellingen verlenen zorg en zijn geen vastgoedexploitant of woningverhuurder. Door het Bouwregime was vastgoed geen zorg en speelde de eindwaarde geen rol. Met de invoering van de normatieve huisvestingscomponent is dit veranderd. Beleggers bieden dus meerwaarde als de zorg om het vastgoed echt uit handen wordt genomen.

Zorginstellingen willen door schommelingen in de vraag ook flexibel zijn in hun vastgoedgebruik. Eigendom en langlopende contracten passen hier niet bij. Beleggers kunnen hier een oplossing bieden. Bovendien maakt huren van een belegger eigen vermogen vrij op basis waarvan geïnvesteerd kan worden in de zorg.

Met andere woorden is het product van beleggers voor zorginstellingen interessant als daarmee de bedrijfsvoering is te optimaliseren en er risico wordt overgedragen. Onder welke condities private financiering aantrekkelijk wordt, is dit onderzoek vanuit het perspectief van beleggers een eerste aanzet. Nader onderzoek is gewenst naar het perspectief van zorginstellingen.

3.5 Vergelijking marktomvang met woningen, kantoren en winkels

Wanneer we het zorgvastgoed beperken tot de gewenste grootte (2.000 tot 100.000 m²) zijn cure en care samen 34 miljoen m² en daarmee samen nog altijd groter dan de winkelmarkt. In 2030 is het vastgoed in de care van de gewenste grootteklasse als gevolg van de vergrijzing, even groot als de huidige winkelmarkt.

De twee hoofdmarkten voor zorgvastgoed, cure en care, zijn afzonderlijk nu nog kleiner dan de winkelmarkt en veel kleiner dan de woning- en kantorenmarkt, zie tabel 3.6. De kantorenmarkt concentreert zich bovendien meer in grotere steden dan het aantrekkelijke deel van het zorgvastgoed: ziekenhuizen staan wel in grotere steden, maar zijn over het algemeen weer relatief onaantrekkelijk om in te beleggen.

Tabel 3.6 Marktomvang geselecteerde markten

Markt	Marktomvang ¹	Verwachte marktomvang 2030 ²
Woningen		
- geregleerde huur	2,6 miljoen woningen	2,6 miljoen woningen
- vrije huur	0,4 miljoen woningen	0,5 miljoen woningen
Kantoren	50 miljoen m ² vvo	51 miljoen m ² vvo
Winkels	30 miljoen m ² vvo	30 miljoen m ² vvo
Cure zorgvastgoed	27 miljoen m ² gbo	40 miljoen m ² gbo
- gewenste grootteklasse	13 miljoen m ² gbo	19 miljoen m ² gbo
Care zorgvastgoed	27 miljoen m ² gbo	41 miljoen m ² gbo
- gewenste grootteklasse	21 miljoen m ² gbo	32 miljoen m ² gbo

1 gbo neemt iets meer meters mee dan vvo en vvo

vvo = verhuurbaar vloeroppervlak

vvo = winkelvloeroppervlak

gbo = gebruiksoppervlakte

2 Voor woningen, kantoren en winkels is de ontwikkeling in de te verschijnen EIB studie 'Investeren in Nederland' gevolgd.

Bron: NVM, Locatus, EIB

4 Rendementen en risico's zorgvastgoed

Doel van dit deel van het onderzoek is om zicht te krijgen op de historische rendementen van zorgvastgoed in Nederland en buiten Nederland. Cijfers hiervan zijn echter maar beperkt beschikbaar en hebben voor wat betreft Nederland vooralsnog geen betrekking op 'investment grade' zorgvastgoed. Aangesloten is bij de typologie die in de vorige hoofdstukken is beschreven. In 4.1 maken we een koppeling tussen deze typologie en het zorgvastgoed in de IPD databanken, waar we de rendementen van de afgelopen jaren van kennen. In paragraaf 4.2 geven we een indicatie van de rendementen op Nederlands zorgvastgoed. In paragraaf 4.3 gaan we in op de correlatie tussen zorgvastgoed met andere vastgoedsectoren en met andere soorten beleggingen, zoals aandelen en obligaties. Tevens gaan we in op het risico op basis van de Sharpe-ratio, een maat voor de verhouding tussen rendement en risico.

Aanvullend hierop presenteren we in paragraaf 4.4 de resultaten van twee buitenlandse Healthcare indexen, namelijk (4.4.1) Australië en (4.4.2) het Verenigd Koninkrijk. Tot slot vergelijken we in paragraaf 4.5 de correlaties tussen de rendementen van Healthcare (in zowel Australië en de UK) en van de Nederlandse zorgvastgoedrendementen met de rendementen op vastgoedbeleggingen in de betreffende landen. Hoofdstuk 4 besluiten we met een korte paragraaf 4.6 over de bruikbaarheid van de reeksen voor ALM-studies en in paragraaf 4.7 trekken we enkele conclusies over rendementen en risico's van zorgvastgoed.

4.1 Nederlands zorgvastgoed

In eerste instantie is de belangrijkste vraag: wat zijn de behaalde rendementen op het Nederlandse zorgvastgoed en hoe verhouden zich deze rendementen met de rendementen op andere beleggingscategorieën van Nederlands vastgoed? We willen de rendementen op zorgvastgoed

Tabel 4.1 Samenstelling verzameling zorgvastgoed in rapport naar segment

	Aantal objecten	Kapitaalswaarde in miljoenen
Cure		
Eerstelijns	25	40,1
Tweedelijns, Derdelijns, Privéklinieken & Gemengd	5	61,2
Care		
Woonzorgvastgoed	21	89,9
Vastgoed met zorgfunctie	41	195,1
Maatschappelijke dienstverlening	1	0,1
Privétehuizen & Gemengd	50	262,8
Gemengd & Onbekend	35	171,2
Overig niet-zorgvastgoed	0	0,0
Alle segmenten	178	820,4

Bron: IPD

vergelijken met de rendementen van de IPD Nederlandse Jaar vastgoedindex. Om dat te kunnen doen moeten we een database opbouwen met zorgvastgoed, conform de eerdere typologie.

Daarvoor koppelen we, op adresniveau, de objecten conform de EIB-typologie aan objecten in de IPD databank. De IPD database bevat immers naast het vastgoed van de deelnemende beleggers aan de Nederlandse vastgoedindex, ook het vastgoed in bezit van woningcorporaties én het Nederlandse bezit van niet in Nederland gevestigde beleggers. In totaal leverde de koppeling 178 objecten in de IPD databank waarvan we de historische rendementen kennen. In tabel 4.1 staat hoe deze verzameling objecten is verdeeld over de segmenten. In kolom 2 staat het aantal objecten in het betreffende segment, in kolom 3 de kapitaalswaarde. De totale kapitaalswaarde van de onderzochte verzameling bedraagt ruim € 820 miljoen.

De rendementen van deze objecten worden vergeleken met de rendementen in de IPD Nederlandse vastgoed benchmark. In totaal zitten 30 objecten in de sector cure en 148 objecten in de sector care.

- In deze verzameling is het aandeel cure ongeveer 12,5% van het totaal.
- In totaal zijn 146 (82%) van de objecten in deze verzameling in het bezit van woningcorporaties.
- Corporaties bezitten relatief veel verzorgingshuizen. Deze zijn in het verleden overgenomen van zorginstellingen om daarmee de kapitaalslasten van de zorginstellingen te verlichten. Dit waren veelal 'sale and leaseback' constructies.

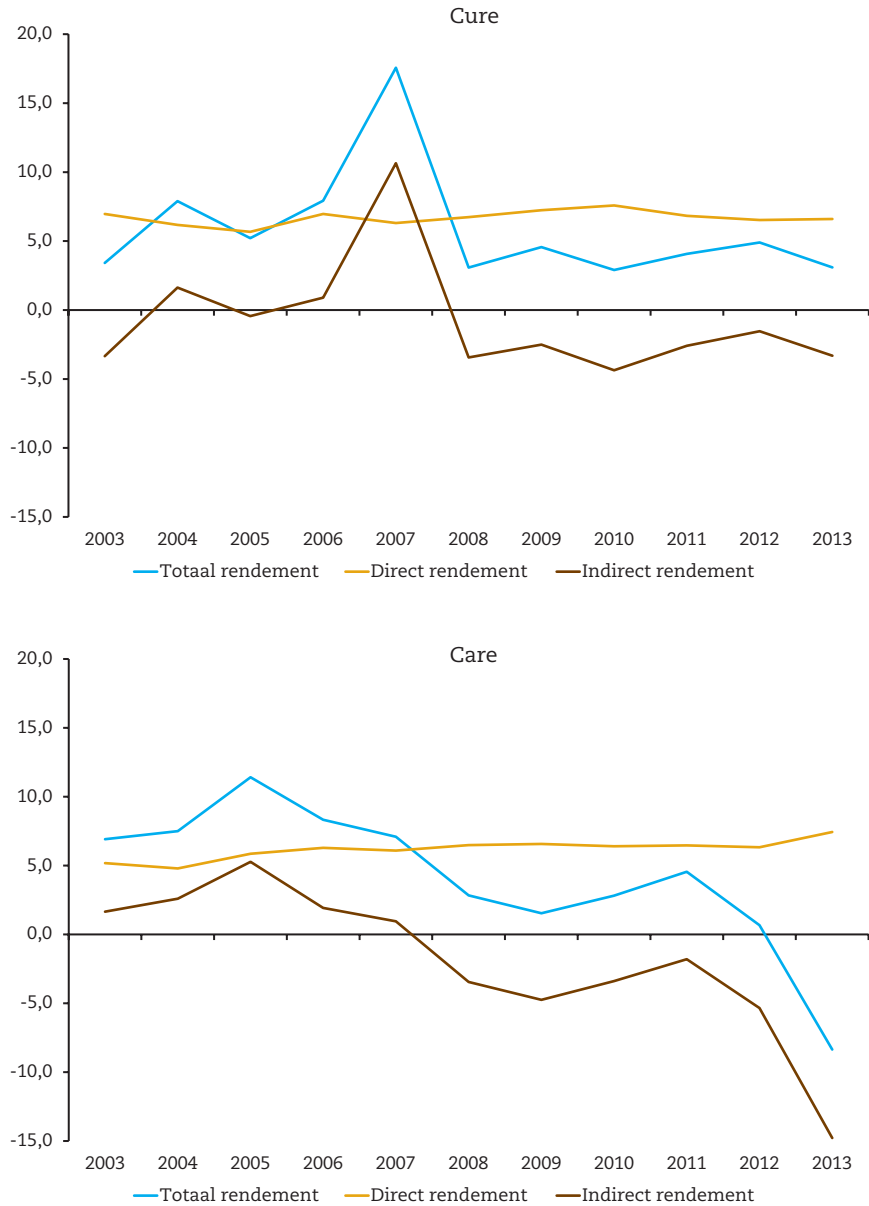
Het rendement op vastgoed (totaal rendement) bestaat uit twee componenten:

- het directe rendement (ook wel kasstroom rendement genoemd), dat de netto inkomsten weergeeft als een percentage van de waarde; en
- het indirecte rendement, dat de waardeverandering (gecorrigeerd voor (des-)investeringen) uitdrukt als een percentage van de waarde.

Om een indruk te krijgen van de behaalde rendementen op Nederlands zorgvastgoed zetten we in figuur 4.1 het totaal, direct en indirect rendement voor zowel de cure als de care over de periode 2003–2013 naast elkaar.

Belangrijkste conclusie die we uit deze grafieken kunnen trekken is dat het zorgvastgoed, zowel cure als care, een stabiel direct rendement toont over deze periode. Het totaal rendement op zorgvastgoed wordt de laatste jaren wel gedrukt door het negatieve indirecte rendement vanaf 2008. In de sector care zien we vanaf 2012 een zodanige negatieve waarde ontwikkeling dat ook het totaal rendement negatief wordt.

Figuur 4.1 Totaal, direct en indirect rendement Nederlands zorgvastgoed 2003-2013



Bron: MSCI/IPD indices

4.2 Rendementen zorgvastgoed en IPD Nederlandse jaar vastgoedindex

Om een beeld te krijgen hoe deze rendementen zich verhouden tot de vastgoed rendementen in Nederland wordt in figuur 4.2 het totaal rendement van deze verzameling zorgvastgoed vergeleken met de IPD Nederlandse jaar vastgoedindex. In de periode 2003 tot en met 2012 blijken de rendementen van zowel het care als het cure vastgoed de index redelijk te volgen. Opvallende uitzondering is het jaar 2013 waar het totaal rendement van het care vastgoed een stuk lager ligt dan de benchmark.

Figuur 4.2 laat zien dat in 2013 de sector care vastgoed een veel lager totaal rendement laat zien dan de IPD Nederlandse vastgoedindex en de cure sector. De oorzaak van deze scherpe daling van het rendement in 2013 komt voor rekening van de (in verhouding) sterke waardedaling van care vastgoed in 2013, zoals blijkt uit figuur 4.1 .

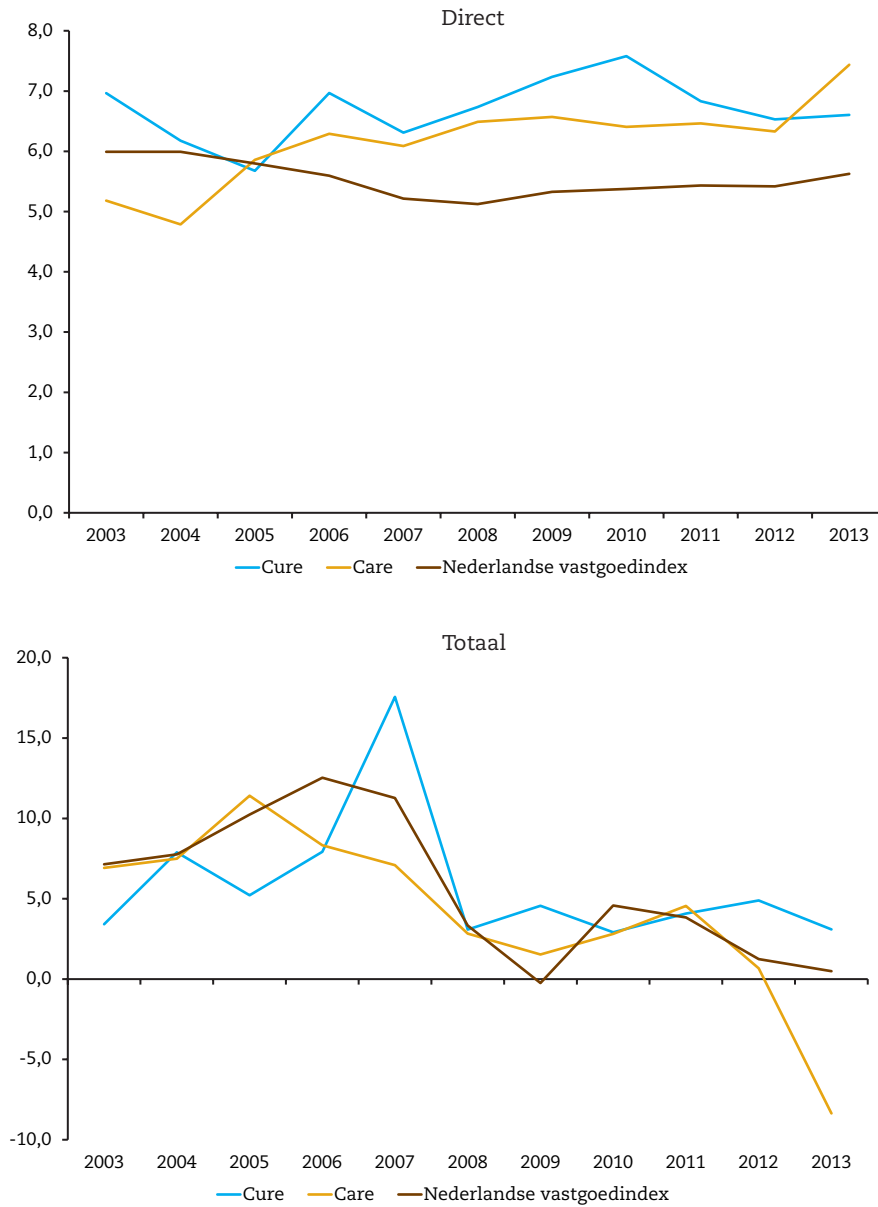
De reden voor deze waardedaling ligt in het feit dat een groot deel van het care vastgoed in deze portfolio bestaat uit traditionele, door de AWBZ gefinancierde verzorgingshuizen. Hier wordt het beleid van de Nederlandse regering zichtbaar dat voor opname in verzorgingshuizen de zorgindicatie hoger moet zijn dan voorheen. Tevens vergoedt de AWBZ niet meer het aanbieden van een verzorgingsplaats maar vergoedt ze alleen de huisvestingskosten als daadwerkelijk zorg wordt verleend. Deze ontwikkelingen bieden een kans voor beleggingen in nieuwe vormen van zorgvastgoed, zoals woningen waarin zorg kan worden geboden aan zwaarder geïndiceerde bewoners. Aan de andere kant zijn deze ontwikkelingen de oorzaak van leegloop en sluiting van bestaande verzorgingshuizen, omdat ze niet geschikt zijn voor deze toekomstige vormen van zorg. In deze reeks zijn naar verhouding veel verzorgingshuizen opgenomen. Dit type vastgoed is in 2013 om genoemde reden sterk afgewaardeerd.

Tabel 4.2 Gemiddeld totaal, direct en indirect rendement per jaar over 2003-2013 per segment

Rendement	Totaal	Direct	Indirect
Cure	6.0	6.7	-0.6
Care	3.7	6.3	-2.4
Gemengd & Onbekend	5.1	4.6	0.5
Zorgvastgoed	4.3	6.1	-1.7

Bron: MSCI/IPD indices

Figuur 4.2 Direct en totaal rendement Nederlands zorgvastgoed care en cure afgezet tegen Nederlandse vastgoed index, 2003-2013



Bron: MSCI/IPD indices

In tabel 4.3 is zichtbaar dat ook de leegstand in woonzorgvastgoed (verzorgingshuizen) sterk is toegenomen in 2013.

Tabel 4.3 Leegstand als % bruto markthuur, per 31 december, 2012 en 2013

	2013	2012
Cure		
Eerstelijns	2,1	1,5
Tweedelijns, Derdelijns, Privéklinieken & Gemengd	16,3	17,0
Care		
Woonzorgvastgoed	10,1	1,5
Vastgoed met zorgfunctie	0,5	2,9
Maatschappelijke dienstverlening	0,0	0,0
Privétehuizen & Gemengd	0,0	0,0
Gemengd & Onbekend	1,9	1,2
Alle sectoren	2,9	2,3

Bron: MSCI/IPD indices

4.3 Correlaties en risico van zorgvastgoed met andere beleggingen

In hoeverre correleren de rendementen op zorgvastgoed met andere sectoren in het vastgoed en met ander soorten beleggingen, aandelen en obligaties? Voor een goede beoordeling van zorgvastgoed als belegging is dit van belang. Ook de standaard deviaties en de Sharpe ratio's geven meer inzicht. Wel is het zo dat de reeks rendementen over zorgvastgoed aan de korte kant is voor dergelijke statistieken.

We starten met een verdeling naar cure en care. De correlatiecoëfficiënten lijken het nut van deze verdeling te bevestigen. Immers de correlatiecoëfficiënt tussen twee rendementsreeksen drukt uit in hoeverre het verloop van de reeksen samenhangt. Bij een coëfficiënt van 1 is het verloop van de reeksen identiek, bij 0 volstrekt verschillend en bij -1 volstrekt tegengesteld. Een coëfficiënt van 0,47 zoals tussen care en cure is nagenoeg de laagste correlatie tussen twee vastgoedsectoren in deze tabel. Dit is eigenlijk de meest verrassende uitkomst in deze correlatiematrix. Beide sectoren behoren tot Healthcare; dat wekt de verwachting dat ze ook gelijklopende rendementsreeksen tonen en dus een hogere correlatie zouden hebben gehad.

Voor de berekening van de correlatie met aandelen is de MSCI Netherlands Index gebruikt en voor obligaties de J.P. Morgan Netherlands index in EUR, 7-10 Years. De correlaties van cure en care vastgoed met aandelen zijn negatief.

Tabel 4.4 Correlaties van de rendementen op zorgvastgoed met rendementen op andere beleggingen

	Alle zorgvastgoed	Cure	Care
Binnen zorgvastgoed			
NL Zorgvastgoed	1,00		
Cure	0,41	1,00	
Care	0,86	0,47	1,00
Binnen vastgoed			
All Property	0,79	0,64	0,79
Industrial	0,62	0,64	0,62
Office	0,78	0,71	0,79
Other	0,81	0,62	0,78
Residential	0,79	0,58	0,77
Retail	0,80	0,58	0,81
Met ander type beleggingen			
Aandelen	(0,15)	(0,07)	(0,29)
Obligaties	0,16	(0,23)	0,40

Bron: MSCI/IPD indices

In tabel 4.5 wordt per beleggingscategorie de Sharpe ratio weergegeven. De Sharpe ratio is een indicatie in hoeverre het risico in een beleggingscategorie wordt gecompenseerd door rendement bovenop het risicovrije rendement. Het risicovrije rendement is vastgesteld op basis van de rendementen van Nederlandse obligaties met een looptijd van tien jaar. Naarmate de Sharpe ratio hoger is, kwalificeert de belegging als beter, omdat het een betere rendement risico verhouding heeft. Voordeel van deze techniek is dat rendement en risico in één maat worden meegenomen. Zoals al eerder opgemerkt zijn de beschikbare reeksen relatief kort.

Tabel 4.5 Sharpe ratio's in procenten

	Gemiddeld TR	Standaard deviatie	Risico vrij	Sharpe ratio
Zorgvastgoed				
NL Zorgvastgoed	5,6	5,7	3,5	0,4
Cure	6,2	4,3	3,5	0,6
Care	4,8	5,8	3,5	0,2
Vastgoed				
All Property	5,8	4,3	3,5	0,5
Retail	8,2	4,4	3,5	1,1
Office	4,1	4,8	3,5	0,1
Industrial	6,3	4,3	3,5	0,6
Residential	5,0	4,5	3,5	0,3
Other	8,5	3,3	3,5	1,5
Ander type beleggingen				
Aandelen	3,4	24,9	3,5	(0,0)
JP Morgan Bonds	6,4%	6,4	3,5	0,5

Bron: MSCI/IPD indices

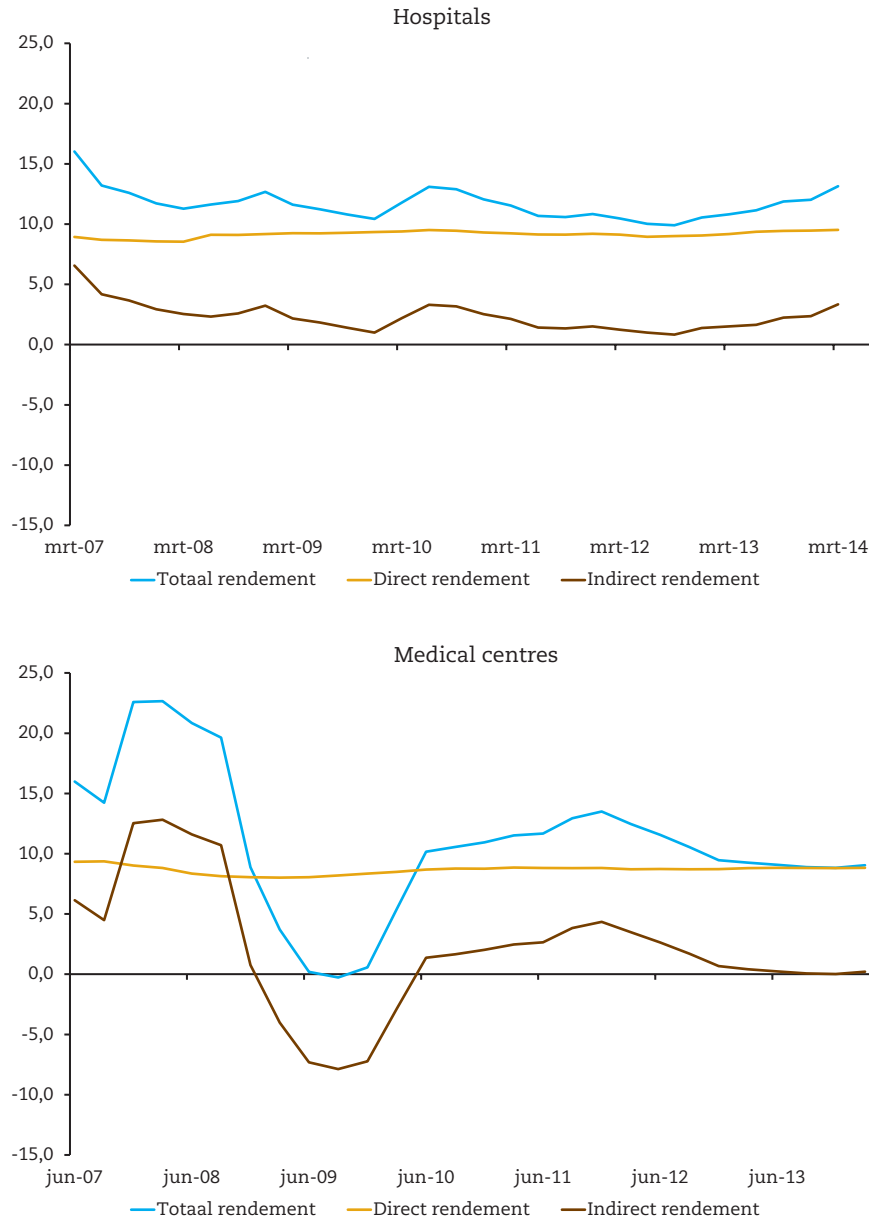
4.4 Buitenlandse Healthcare indexen

In Nederland bestaat nog geen aparte index voor de rendementen op zorgvastgoed. In andere landen bestaan wel specifieke Healthcare indexen. Op twee van deze indexen, uit Australië en de UK, zullen we nader ingaan.

4.4.1 IPD Australia Quarterly Healthcare Index

De Australische Healthcare index meet per kwartaal de rendementen van ziekenhuizen en medische centra. Per eind juni 2014 was de index opgebouwd uit 52 objecten met een kapitaalswaarde van ruim 1,2 miljard Australische dollars. Hiervan was 900 miljoen geïnvesteerd in ziekenhuizen en ruim 300 miljoen in medische centra. In figuur 4.3 staan het totaal, het direct (netto huurinkomsten) en het indirect (waardeontwikkeling) rendement over de periode 2007-2014. In de figuur is een onderscheid gemaakt tussen de ziekenhuizen en de medische centra. Het rendement gemiddeld per jaar over de laatste vijf jaar bedraagt 11,3%, voornamelijk gedreven door een direct rendement van 9,2% per jaar gemiddeld over de laatste vijf jaar. Uit figuur 4.3 blijkt dat dit directe rendement zeer stabiel blijft voor zowel ziekenhuizen als medische centra over de gemeten periode. Ook is er bijna geen verschil tussen de directe rendementen van ziekenhuizen en medische centra in Australië. Opvallend is wel dat het indirecte rendement van de medische centra in Australië veel volatieler is, met als laagste -7,9% en als hoogste 12,8%, dan het indirecte rendement van de ziekenhuizen (laagste indirecte rendement 0,8%, hoogste 6,6%). Ziekenhuizen in Australië hebben in de periode 2007 tot en met juni 2014 geen afwaarderingen laten zien. Het totaal rendement per jaar, gemiddeld over de afgelopen vijf jaar, bedraagt 9,9% voor Australisch vastgoed zo blijkt uit de IPD Australia Quarterly Index.

Figuur 4.3 Totaal, direct en indirect rendement Australische ziekenhuizen en medische centra, 12-maands voortschrijdend rendement per kwartaal, maart 2007-april 2014

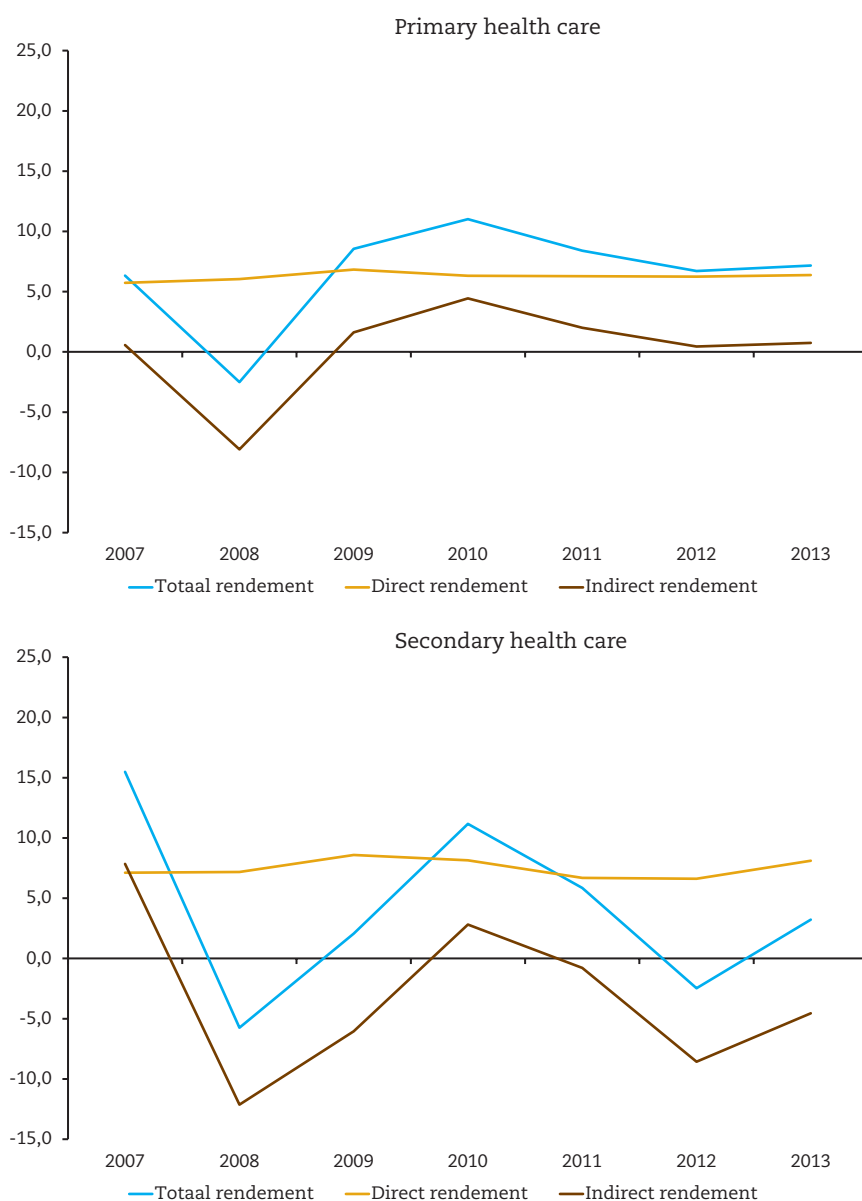


Bron: MSCI/IPD indices

4.4.2 IPD UK Annual Healthcare Property Index

Een andere IPD Healthcare index is de IPD UK Annual Healthcare Property Index. Deze index is opgebouwd uit verzorgingstehuizen, verpleegtehuizen, ziekenhuizen en gebouwen voor specialistische gezondheidszorg. Dit wordt gerekend tot de zogeheten secondary health care. Huisartsen en eerstelijnszorg worden gerekend tot primary healthcare. Deze indeling wijkt af van de indeling die we in dit onderzoek hebben opgezet. Primary health care komt overeen met eerstelijnsgezondheidszorg, maar het onderscheid tussen care en cure wordt in de UK niet gemaakt.

Figuur 4.4 Totaal, direct en indirect rendement UK eerste en tweedelijnszorg, per jaar, 2007-2013



Bron: MSCI/IPD indices

In totaal bevat deze index eind 2013 1.028 objecten met een kapitaalswaarde van GBP 3,4 miljard, tweederde van deze waarde zit in objecten behorend tot primary healthcare, een derde tot secondary healthcare. Het totaal rendement in de UK index bedroeg eind 2013 5,6%, beduidend lager dan de Australische index. Over vijf jaar gemiddeld is het jaarrendement 6,4%. Ter vergelijking: het jaarrendement over vijf jaar gemiddeld van alle vastgoed in de UK was 11,9% (UK Quarterly Property Index). Hierbij moet worden opgemerkt dat het totaal rendement over 'all property' in de UK veel volatieler was in deze periode (zie ook figuur 4.5). Het verschil tussen primary healthcare met 8,4% en secondary healthcare met 3,9% is groot. In figuur 4.2 zijn het totaal, direct en indirect rendement voor zowel de primary healthcare als de secondary healthcare weergegeven voor de periode 2007-2013.

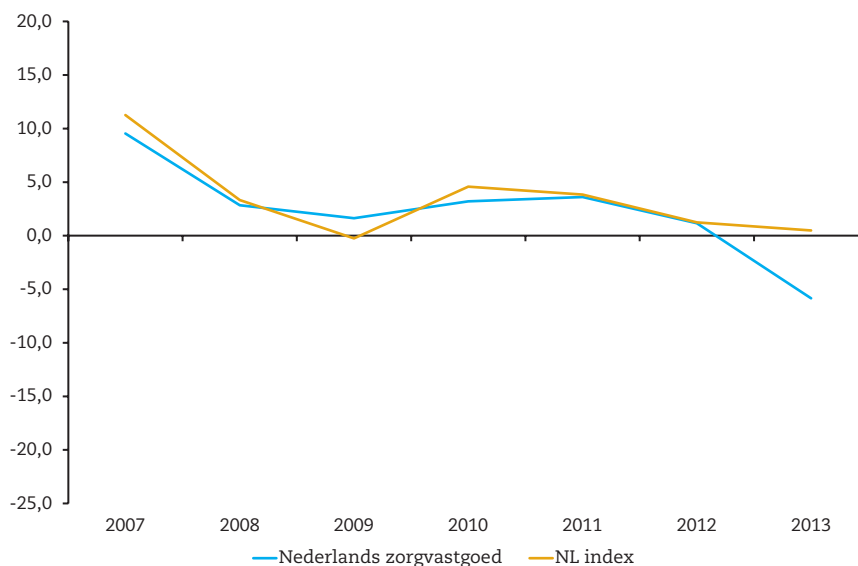
Figuur 4.5 Totaal rendement IPD Australische vastgoed index en IPD UK vastgoed index afgezet tegen respectievelijke Australische en UK Healthcare



Bron: MSCI/IPD indices

Opvallend is dat het directe rendement bij het vastgoed bestemd voor secondary healthcare over de gehele periode hoger ligt dan het directe rendement bij het vastgoed voor primary healthcare. Voor beide sectoren is het directe rendement overigens vrij stabiel op meer dan 5%. Het directe rendement gemiddeld over vijf jaar is voor primary healthcare 6,4% en voor secondary healthcare 7,6%. Het verschil in totaal rendement wordt in de afgelopen vijf jaar volledig veroorzaakt door een veel sterkere waardedaling in 2008 en de waardedalingen vanaf 2011 tot en met 2013 voor secondary healthcare.

Figuur 4.6 Totaal rendement Nederlandse vastgoedindex afgezet tegen zorgvastgoed rendement



Bron: MSCI/IPD indices

In figuur 4.5 is de relatie weergegeven tussen het totaal rendement van de IPD Australische jaarindex en de rendementen van de Australische Healthcare index. Voor de UK is eenzelfde grafiek gemaakt met de relatie tussen de IPD UK vastgoedindex en de UK Healthcare index. Om de Nederlandse situatie goed hiermee te kunnen vergelijken is in de grafiek met de Nederlandse rendementen de periode waarover de relatie wordt gelegd gelijk getrokken, namelijk van 2007 tot en met 2013. In Australië ligt het totaal rendement op Healthcare gedurende de hele periode boven de Australische index, voor de UK geldt dat niet, maar het is wel zo dat het rendement op Healthcare minder volatiel is dan vastgoed in de UK in zijn algemeenheid. Het Nederlandse vastgoed volgt in dezelfde periode de Nederlandse index. De verschillen tussen het rendement op zorgvastgoed en de index in Nederland is op de verschillende peilmomenten niet groot. Alle drie de landen tonen voor het zorgvastgoed een stabiel en relatief hoog direct rendement.

Van belang zijn natuurlijk ook de correlaties tussen de reeksen in de drie landen. In tabel 4.6 is naast het gemiddelde rendement per jaar voor alle vastgoed en het totaal rendement op Healthcare in Australië en de UK en zorgvastgoed in Nederland ook de correlatie tussen beide per land weergegeven. Omdat de reeks in tabel 4.6 de periode 2007-2013 betreft, wijkt de correlatie voor Nederland met 0.83 af van deze correlatie (0.78) in tabel 4.4.

De correlaties zijn in de drie landen vrij hoog, zoals al op basis van figuur 4.5 verwacht kon worden. Een belangrijke nuancering voor de berekende correlaties is dat een reeks van tien jaar, zoals voor de resultaten in de tabellen 4.4 en 4.5 is gebruikt, en zeker de reeksen van zeven jaar in deze tabel erg kort zijn.

4.5 Bruikbaarheid reeksen voor ALM studies

De reeksen waar we momenteel over kunnen beschikken zijn te kort om voldoende inzicht te geven in de volatiliteit van het rendement op zorgvastgoed. Dat is dan ook de belangrijkste reden waarom deze reeksen (nog) niet geschikt zijn om toe te passen in ALM studies.

Tabel 4.6 Gemiddeld jaarrendement alle vastgoed, Healthcare en de correlatie in Australië, UK en Nederland 2007-2013

Land	TR vastgoed (%)	TR Healthcare (%)	Correlatie
Australië	7,5	11,1	0,78
UK	1,5	5,5	0,73
Nederland	3,4	2,2	0,83

Bron: MSCI/IPD indices

4.6 Conclusies rendementen en risico's

In dit hoofdstuk hebben we op basis van bestaande rendementsreeksen gekeken naar gerealiseerde rendementen op zorgvastgoed, zowel in Nederland als in de UK en Australië. De rendementen blijken in lijn met de rendementen op ander vastgoed. De rendementen op zorgvastgoed zijn redelijk stabiel met in verhouding weinig marktrisico. De reden hiervoor is dat in de onderzochte landen de invloed van de overheid op de zorg en daarmee op het zorgvastgoed vrij groot is. Dit vormt echter ook een belangrijk risico als de visie op zorg en de wijze waarop de overheid de zorg financiert wijzigt. Dit zien we in de Nederlandse care sector waar gewijzigd overheidsbeleid leidt tot een verandering in de vraag naar type vastgoed. Dit heeft uiteraard gevolgen voor de rendementen en de risico's (standaarddeviatie) van het bestaande zorgvastgoed. Aan de andere kant schept deze zelfde wijziging van beleid kansen voor ander type zorgvastgoed, waar beleggers nu in willen investeren.

5 Aanbevelingen

In dit hoofdstuk worden aanbevelingen gedaan voor beleidsingrepen en het creëren van randvoorwaarden om het ontstaan van een markt voor *investment grade* zorgvastgoed te bevorderen. De aanbevelingen zijn gebaseerd op het onderzoek en op inventarisatie van knelpunten bij beleggers.¹² Er wordt niet ingegaan op de impact van deze aanbevelingen op andere aspecten van de zorg.

- 1 Als implementatie van beleid investeringen vraagt, kan het van belang zijn dat deze investeringen **voldoende schaal** hebben. In kleine gebouwen wordt immers weinig belegd. Dit speelt nu bij de inzet van het Rijk op ‘zorg en maatschappelijke ondersteuning dichtbij’ (in de wijk).¹³ Gezondheidscentra in de wijken zouden actief zelfstandige praktijken moeten binnentrekken om een voor beleggers interessante schaal te bereiken. Ter nuancering, is het zo dat beleggers deels zelf schaal kunnen organiseren door portefeuillevorming. Individueel te kleine objecten kunnen binnen een portefeuille wel voldoende massa hebben. Er zijn zo eventueel exploitatievoordelen te behalen als een kleinschalig concept vaker toegepast wordt. In algemene zin bieden meer functies in een gebouw echter meer exploitatievoordelen. Bij portefeuillevorming kan een deel van de bijna 16 miljoen m² ‘te klein’ zorgvastgoed (Tabel B.1) ook *investment grade* zijn.
- 2 Het **bevorderen van meer privéklinieken en -tehuizen** omdat deze voor beleggers qua gebouw- en gebruikerskenmerken aantrekkelijk zijn om in te beleggen: bijvoorbeeld gunstige schaal en goede kansen voor alternatief gebruik. Ervaring uit het buitenland wijst er op dat dit marktsegment inderdaad zou kunnen groeien, wat ook zou betekenen dat er vanuit de consument vraag naar is.
- 3 **Transparantie in de markt** moet verbeterd worden door gegevens over zorggebruik en vastgoed op landelijk en regionaal niveau te verbinden. De gegevens zijn er, maar binnen het kader van dit onderzoek zijn ze niet beschikbaar gesteld. Meer inzicht in de concrete marktomstandigheden maakt het onderbouwen van beleggen in zorgvastgoed richting stakeholders (verzekeraars en pensioenfondsen) kansrijker.
- 4 De **invoering van de normatieve huisvestingscomponent¹⁴ en scheiding van wonen en zorg doorzetten**. Dit maakt het zorgvastgoed meer *investment grade* omdat vastgoedbeslissingen dan meer marktconform (en daarmee voorspelbaar) zijn. Beleggers geven de voorkeur aan een belangrijk deel eigen betalingen in de kasstroom. Een alternatief hiervoor zijn mogelijk garanties. Beiden dragen vanuit het perspectief van de belegger bij aan consistent beleid.
- 5 De **doorwerking op zorgvastgoed van verschillende decentralisaties en beleidsingrepen** (persoonsgebonden budget, subsidies, ...) **moet voorspelbaar en transparant zijn**, ook op lange termijn, om beleggen in zorgvastgoed aantrekkelijker te maken. Gemeenten krijgen door de decentralisaties daarom de rol beleggers (desgevraagd) te informeren. Begrijpelijk gaat in de zorg eerst aandacht naar de impact op het algemeen welzijn, maar voordat beleggers instappen, moet er voldoende zekerheid zijn over de toekomst en waarin men nou eigenlijk belegt.

12 Werkgroep Strategie & Research van IVBN.

13 Ministerie van VWS (2013), Kamerbrief ‘Zorg en ondersteuning dichtbij’, 17 december 2013.

14 Door de normatieve huisvestingscomponent wordt de vergoeding voor de huisvesting onderdeel van het tarief in de cure.

Bronnen

Data

- Basisregistraties Adressen en Gebouwen (Kadaster)
- kiesBeter.nl
- Statline (CBS)
- woningcorporatie Habion
- woningcorporatie SOR
- woningcorporatie Woonzorg Nederland
- zorgregister.nl
- MSCI/IPD indices

Literatuur

Bakker, R. (2013), Financiële kengetallen zorginstellingen 2012. Den Haag: CBS.

BZK (2014). Transitieagenda Langer zelfstandig wonen, kamerbrief 4 juni 2014. Den Haag: BZK.

EIB (2015). Investeren in Nederland (nog te publiceren). Amsterdam: EIB.

Greer, R.J. (1997). What is an Asset Class, Anyway? *The Journal of Portfolio Management*, 23(2), Winter 1997, 86-91.

IRS (2008). Background on US Hospitals and Prior Studies. <<http://1.usa.gov/1uD0q1c>>

KCWZ (2014). Factsheet Transitie verzorgingshuizen en scheiden wonen en zorg. <<http://bit.ly/1nCN0xk>>

REIT.com (2013). Griffin-American Healthcare REIT II Plans to Enter International Market. <<http://bit.ly/1zq0aS6>>

Rli (2014). Langer zelfstandig, een gedeelde opgave van wonen, zorg en welzijn, Advies. Den Haag: Rli.

Van Elp, M., Van Zaal, M. P. J. & Zuidema M. V. (2012). *Bouwen voor de zorg – Perspectief voor de Nederlandse bouw*. Amsterdam: EIB.

Overige

Vastgoedmarkt

PropertyNL

Informatie van MSCI over hun zorgvastgoedindices in het Verenigd Koninkrijk, Australië en Nieuw-Zeeland.

Bijlage A Gebruikte gegevens

Dit onderzoek is een nadere uitwerking van het eerdere rapport 'Bouwen voor de zorg' (Van Elp et al., 2012) waarin het Nederlandse zorgvastgoed in kaart is gebracht. In dat onderzoek is gewerkt met een verrijkt gegevensbestand voor de hele Nederlandse bouwvoorraad (BAG), zie onderstaand kader.

Bouwen voor de zorg & de BAG

Met de Basisregistraties Adressen en Gebouwen (BAG) is per 2012 een statistiek beschikbaar waarin alle gebouwen in Nederland met onder meer adres, omvang, functietoewijzing en bouwjaar zijn terug te vinden. Als onderdeel van het onderzoek 'Investeren in Nederland' is de BAG verder verrijkt en meer inzicht verkregen in het gebruik van gebouwen.

In 'Bouwen voor de zorg' is de voorraad zorgvastgoed onderverdeeld naar negen segmenten. Voor dit onderzoek zijn segmenten samengevoegd en toegevoegd tot zeven nieuwe segmenten. Privéklinieken en -tehuizen zijn nieuwe segmenten op basis van de aanvulling uit andere bronnen. De verdeling is voorts gebaseerd op de geregistreerde activiteit van de zorginstelling volgens de definities van het CBS: de Standaard Bedrijfsindeling (SBI 2008).

Het onderzoeksgebied van dit onderzoek is al het vastgoed dat voor zorg wordt gebruikt. Voor het bouwtype betekent dit, dat de analyse zich niet beperkt tot typische zorggebouwen maar zich ook uitstrekt naar andere gebouwen en woningen die in gebruik zijn voor zorg.

Voor dit onderzoek is die eerdere data hergebruikt, verder verrijkt en aangevuld met adressen uit openbare bronnen zoals kiesBeter.nl, zorgregister.nl (voor privéklinieken en -tehuizen) en adresgegevens van woningcorporaties die zich richten op zorgvastgoed (Woonzorg Nederland, SOR en Habion). Dit heeft geresulteerd in een aanvulling op het gegevensbestand van 'Bouwen voor de zorg', dat vervolgens is verdeeld over de segmenten, grootteklassen en geografische groepen. Metrages per segment zijn vastgesteld op basis van een grote steekproef (89% dekking): niet van alle zorggebouwen was in dit onderzoek na te gaan wat voor zorgverlener er gevestigd is.

Beperkingen

Het gegevensbestand van dit onderzoek is niet een perfecte weergave van al het zorgvastgoed:

- Waarschijnlijk zijn de verzamelde adressenbestanden van zorgverleners niet volledig en in die gevallen is het bijbehorende vastgoed mogelijk ook niet als zorgvastgoed gekwalificeerd.
- Combineren van de verzamelde adressen en de BAG heeft ook beperkingen: niet bij elk adres is een BAG object te vinden, bijvoorbeeld doordat de postcode niet klopt.
- In de BAG zitten fouten: sommige panden hebben een metrage dat groter of kleiner is dan de werkelijkheid en bouwjaar worden niet altijd aangepast na vernieuwbouw. Des te lager het aggregatieniveau, des te groter de kans dat deze fouten vreemde uitslagen geven.

Bijlage B Tabellen

In deze bijlage worden de volledige tabellen achter paragraaf 3.2 weergegeven.

Tabel B.1 Zorgvastgoed naar segmenten

	Metrage (1.000 m ²)			Aandeel (%)		
	< 2k	2k-100k	> 100k	< 2k	2k-100k	> 100k
Cure						
- Eerstelijns [EL]	9.738	6.297	115	60	39	1
- Tweede-/derdelijns [TDL]	243	6.285	3.657	2	62	36
- Privéklinieken [PK]	51	368	254	8	55	38
Care						
- Woonzorgvastgoed [WZV]	1.970	14.251	140	12	87	1
- Vastgoed met zorgfunctie [VMZ]	293	5.386	-	5	95	-
- Maatschappelijke dienstverlening [MD]	3.373	1.637	321	67	32	1
- Privétehuizen [PT]	41	41	-	50	50	-
Totaal	15.709	34.266	4.199	29	63	8

1 Hoe kan het dat dit lager is dan de grootteklasse 100.000 m²? Er is, voor zover mogelijk, nagegaan welk deel van een object in gebruik is door de daar gevestigde partijen. In dit geval is(zijn) dus een of meer instelling(en) voor maatschappelijke dienstverlening gevestigd in een object groter dan 100.000 m², maar heeft(hebben) deze instellingen telkens niet dit gehele object in gebruik.

Bron: BAG, EIB

Tabel B.2 Zorgvastgoed in grotere steden, grootteklasse 2.000-100.000 m²

	Metrage (1.000 m ²)			Aandeel (%)		
	G4	G32	Rest	G4	G32	Rest
Cure						
- Eerstelijns [EL]	1.452	1.788	3.012	23	29	48
- Tweede-/derdelijns [TDL]	974	2.111	2.998	16	35	49
- Privéklinieken [PK]	135	131	102	37	36	28
Care						
- Woonzorgvastgoed [WZV]	1.571	3.682	8.706	11	26	62
- Vastgoed met zorgfunctie [VMZ]	917	1.497	3.342	16	26	58
- Maatschappelijke dienstverlening [MD]	326	757	724	18	42	40
- Privétehuizen [PT]	23	7	11	56	16	28
Totaal	5.397	9.973	18.895	16	29	55

Bron: BAG, EIB

Tabel B.3 Zorgvastgoed, functies en gebruik¹, grootteklasse 2.000-100.000 m², 1.000 m²

	EL	TDL	PK	WZV	VMZ	MD	PT	Totaal
Gezondheidszorg	1.468	5.159	43	6.147	1.589	170	-	14.575
Wonen	1.751	329	82	6.574	3.412	111	28	12.287
Kantoren	1.330	122	-	319	91	551	-	2.413
Bijeenkomst	273	186	-	517	135	462	-	1.573
Industrie	553	30	-	145	3	142	-	873
Onderwijs	274	89	-	172	-	78	-	613
Sport	349	13	-	26	-	82	-	471
Winkels	130	47	-	64	7	10	-	259
Overige/Onbekend	170	310	242	286	150	30	13	1.202
Totaal	6.297	6.285	368	14.251	5.386	1.637	41	34.266

1 Zie onder deze tabel voorbeelden van wat er in deze cellen zit.

EL Eerstelijns
TDL Tweedelijns
PK Privéklinieken
WZV Woonzorgvastgoed
VMZ Vastgoed met zorgfunctie
MD Maatschappelijke dienstverlening
PT Privétehuizen

Bron: BAG, EIB

Om een indruk te krijgen van de gebouwen die achter de verdeling in tabel B.3 schuilgaan, wordt nu voor tien combinaties van gebruik en functie (in de BAG) een voorbeeld omschreven. Daarnaast zijn veel combinaties voorspelbaar: tweedelijnszorg in gezondheidszorgfunctie is bijvoorbeeld een ziekenhuis. Onderstaande tabel geeft in vet weer van welke cellen een voorbeeld is opgenomen.

Cellen van tabel B.3

	EL	TDL	PK	WZV	VMZ	MD	PT
Gezondheidszorg	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
Wonen	B1	B2	B3	B4	B5	B6	B7
Kantoren	C1	C2	C3	C4	C5	C6	C7
Bijeenkomst	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7
Industrie	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7
Onderwijs	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7
Sport	G1	G2	G3	G4	G5	G6	G7
Winkels	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7
Overige/Onbekend	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7

EL	Eerstelijns
TDL	Tweedelijns
PK	Privéklinieken
WZV	Woonzorgvastgoed
VMZ	Vastgoed met zorgfunctie
MD	Maatschappelijke dienstverlening
PT	Privéthuizen

Bron: BAG, EIB

Bij het zoeken naar voorbeelden is zijdelings gekeken naar omvang en bouwjaar, maar de representativiteit van deze voorbeelden is niet uitputtend. Voorts zijn de voorbeelden onder voorbehoud van wijzigingen in de praktijk.

A4 Woonzorgvastgoed in gezondheidszorgfunctie

Gebouw uit 1969 met 26.190 m² in Nooitgedacht, Drenthe.

Dit is een woonlocatie voor volwassenen met een verstandelijke beperking met 24-uurs ondersteuning. Daarnaast houdt een verloskundigenpraktijk hier spreekuur.

B5 Vastgoed met zorgfunctie in woonfunctie

Gebouw uit 2002 met 15.433 m² in Hattum, Gelderland.

Dit is een intramurale instelling voor verpleging en verzorging voor ZZP 5 t/m 8. Dit zijn zorgzwaartenpakketten die niet geëxtramuraliseerd worden. Deze zorginstelling biedt ook extramuraal zorg aan.

B7 Privéthuizen in woonfunctie

Gebouw uit 1911 met 5.197 m² in Rotterdam, Zuid-Holland.

Dit is een zorghotel voor herstel na ziekenhuisopname, vervanging voor mantelzorg en overbruggingszorg. Het zorghotel heeft uitgebreide faciliteiten en diensten zoals een restaurant, beautysalon, kapsalon, roomservice en wasservice.

C6 Maatschappelijke dienstverlening in kantoorfunctie

Gebouw uit 2001 met 2.597 m² in Emmeloord, Flevoland.

Dit is een kantoorgebouw op hetzelfde terrein als ziekenhuis Medisch Centrum Emmeloord. In het kantoor zitten bijvoorbeeld een thuiszorgorganisatie, een afdeling van de GGD, en het Centrum voor Jeugd en Gezin.

D4 Woonzorgvastgoed in bijeenkomstfunctie

Gebouw uit 2009 met 7.538 m² in Rotterdam.

Dit betreft een woonzorgcentrum van zorgorganisatie Laurens. In dit geval is er geen aparte woonfunctie vermeld in de BAG. In veel andere gevallen is de bijeenkomstfunctie aanvullend op een gezondheidszorg- of woonfunctie.

E1 Eerstelijns zorg in industrie functie

Gebouw uit 1975 met 20.086 m² in Venlo.

Dit betreft een bedrijfshallencomplex, waar in de relatief kleine kantoorfunctie van het gehele complex een huisartsenpost, dienstapotheek en verloskundigenpraktijk zijn gevestigd.

F2 Tweedelijns zorg in onderwijsfunctie

Het selecte volume behorend bij deze combinatie betreft voornamelijk gebouwen die onderdeel zijn van een academisch ziekenhuis.

G1 Eerstelijns zorg in sportfunctie

Het gaat hier meestal om fysiotherapeuten die kantoor houden in sporthallen en andere gebouwen met een sportfunctie.

H4 Woonzorgvastgoed in winkelfunctie

Het gaat voor deze combinatie vaak om dagactiviteitencentra, die gevestigd zijn in wat bedacht was als winkel.

I3 Privéklinieken in onbekende/overige functie

Het gaat hier om privéklinieken die in andersoortige gebouwen zijn gevestigd, dan wonen of gezondheidszorg. Soms kantoren, maar er was ook een voorbeeld van een kliniek in een hotel.

Tabel B.4 Zorgvastgoed, per provincie

	Metrage in 1.000 m ²			Inw.	65+	Zorg- vastgoed	Inw.	65+
	< 2k	2k-100k	> 100k	x1.000	x1.000	%	%	%
Groningen	651	1.316	228	583	103	4,1	3,5	3,5
Friesland	681	1.082	112	646	122	3,5	3,8	4,2
Drenthe	551	1.104	-	489	100	3,1	2,9	3,4
Overijssel	865	2.151	275	1.140	197	6,1	6,8	6,8
Flevoland	360	830	-	400	46	2,2	2,4	1,6
Gelderland	2.469	4.052	240	2.020	362	12,5	12,0	12,4
Utrecht	1.396	3.037	576	1.254	191	9,2	7,4	6,5
Noord-Holland	2.099	5.189	891	2.741	449	15,1	16,3	15,4
Zuid-Holland	2.389	7.763	1.207	3.577	593	21,0	21,3	20,3
Zeeland	325	461	-	381	81	1,5	2,3	2,8
Noord-Brabant	2.496	4.616	669	2.479	445	14,4	14,7	15,2
Limburg	1.427	2.664	-	1.120	230	7,6	6,7	7,9
Totaal	15.710	34.266	4.199	16.829	2.919	100	100	100

Inw. = Inwoners

65+ = Inwoners 65 en ouder

Bron: BAG, CBS, EIB

Tabel B.4 Zorgvastgoed, per provincie

	Metrage in 1.000 m ²			Inw.	65+	Zorg- vastgoed	Inw.	65+
	< 2k	2k-100k	> 100k	x1.000	x1.000	%	%	%
Amsterdam	484	1.788	426	811	95	5,0	4,8	3,3
's-Gravenhage	312	1.090	128	509	70	2,8	3,0	2,4
Rotterdam	380	1.772	108	618	92	4,2	3,7	3,2
Utrecht	335	747	459	328	33	2,8	1,9	1,1
Alkmaar	94	138	110	95	16	0,6	0,6	0,5
Almelo	77	193	-	72	13	0,5	0,4	0,4
Almere	162	601	-	196	18	1,4	1,2	0,6
Amersfoort	179	437	116	151	20	1,4	0,9	0,7
Apeldoorn	183	257	-	158	30	0,8	0,9	1,0
Arnhem	187	491	-	151	21	1,3	0,9	0,7
Breda	204	271	109	180	30	1,1	1,1	1,0
Delft	62	265	-	100	15	0,6	0,6	0,5
Deventer	82	227	-	98	16	0,6	0,6	0,5
Dordrecht	89	209	-	119	20	0,6	0,7	0,7
Ede	126	241	-	111	18	0,7	0,7	0,6
Eindhoven	216	946	-	221	36	2,1	1,3	1,2
Emmen	81	162	-	108	21	0,4	0,6	0,7
Enschede	111	524	-	159	26	1,2	0,9	0,9
Gouda	79	265	-	71	12	0,6	0,4	0,4
Groningen	226	557	228	198	23	1,9	1,2	0,8
Haarlem	124	257	-	155	25	0,7	0,9	0,9
Haarlemmermeer	57	28	-	144	21	0,2	0,9	0,7
Heerlen	110	311	-	88	18	0,8	0,5	0,6
Helmond	76	64	-	89	14	0,3	0,5	0,5
Hengelo (O.)	69	155	-	81	15	0,4	0,5	0,5
's-Hertogenbosch	148	346	-	144	23	0,9	0,9	0,8
Leeuwarden	89	191	112	107	17	0,7	0,6	0,6
Leiden	101	261	308	121	16	1,2	0,7	0,6
Lelystad	61	83	-	76	11	0,3	0,5	0,4
Maastricht	144	385	-	122	24	1,0	0,7	0,8
Oss	54	73	-	85	15	0,2	0,5	0,5
Nijmegen	270	539	240	168	24	1,9	1,0	0,8
Schiedam	58	158	-	76	13	0,4	0,5	0,4
Sittard-Geleen	111	219	-	94	19	0,6	0,6	0,7
Tilburg	190	465	265	210	32	1,7	1,2	1,1
Venlo	103	127	-	100	19	0,4	0,6	0,7
Zaanstad	97	18	-	151	25	0,2	0,9	0,9
Zoetermeer	63	180	-	124	19	0,4	0,7	0,7
Zwolle	100	320	-	123	18	0,8	0,7	0,6
Totaal	5.695	15.361	2.611	6.713	993	43,7	39,9	34,0

Inw. = Inwoners

65+ = Inwoners 65 en ouder

Bron: BAG, CBS, EIB

EIB-publicaties

2009

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2009

Oprichtgevers aan het woord - meting 2008

Procesintegratie en innovatief ondernemerschap in het bouwproces - meting 2008

Middenkaderopleidingen in de bouw

Algemene kosten in het bouwbedrijf 2006-2007

Bouw in beeld 2008

Trends en ontwikkelingen in de afbouwbranche 2009-2014

De zelfstandige zonder personeel in de bestratingsbranche

Het ziekteverzuim in de bouw in 2008

Verkenning effecten stimuleringsmaatregelen rond de woningbouw (www.eib.nl)

Monitor arbeidsongevallen in de bouw 2008 (ARBOUW)

Hervorming van de woningmarkt

Reïntegratie van langdurig zieke werknemers in de bouw

Bouwconcerns in beeld 2008-2009

2010

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2010

Algemene kosten in het bouwbedrijf 2006-2008

Bedrijfseconomische kencijfers b&u-bedrijven 2008

Bedrijfseconomische kencijfers gww-bedrijven 2008

Trends en ontwikkelingen in de afbouwbranche 2010-2015

Zzp'ers in de bouw

De arbeidsmarkt in de bitumineuze en kunststofdakbedekkingsbranche

Kantorenleegstand - probleemanalyse en oplossingsrichtingen (www.eib.nl)

Ondergrondse netwerken en grondwaterbeheer

Monitor arbeidsongevallen in de bouw 2009 (ARBOUW)

Ziekteverzuim in de bouw 2009

Beleidsvarianten beperking hypotheekrenteaftrek en liberalisatie huursector (www.eib.nl)

Nacht- en weekendwerk in het wegonderhoud

Bouw in beeld 2009

De bouwarbeidsmarkt 2010-2015

Bedrijfseconomische kencijfers gespecialiseerde bedrijven 2007-2008

Strategie en crisis

Vrouwen in technische functies

Marktstudie AFNL 2011-2012

Infrastructuurmonitor - MIRT 2011

Kantorenleegstand - analyse van de marktwerking (www.eib.nl)

2011

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2011

Algemene kosten in het bouwbedrijf 2007-2009

Openbare aanbestedingen in de gww

Bedrijfseconomische kencijfers gww-bedrijven 2009

Bedrijfseconomische kencijfers b&u-bedrijven 2009

Succesvol binnenstedelijk bouwen

De winst van innoveren (www.eib.nl)

Algemene BouwplaatsKosten (ABK) van B&U-projecten 2010 (ARBOUW)

Productiviteit en strategie (www.eib.nl)

Bouwconcerns in beeld 2009-2010

Trends en ontwikkelingen in de afbouwbranche 2011-2016

Restauratie en onderhoud van monumenten - marktverkenning tot 2015

Aanbestedingsgedrag opdrachtgevers (www.eib.nl)

Actuele situatie in de bouw - overzicht ten behoeve van de nieuwe woonvisie (www.eib.nl)

Dynamiek op de woningmarkt

De civiele betonbouw tot 2016 - ontwikkelingen op de markt en in de rolverdeling in het bouwproces (www.eib.nl)

Monumenten en corporaties - monumentenbezit en -beleid van corporaties (www.eib.nl)

Ziekteverzuim in de bouw 2010 (www.eib.nl)

Maatschappelijke woonagenda - van programmeren naar stimuleren

Monitor arbeidsongevallen in de bouw 2010 (ARBOUW)

Kantorenmonitor - analyse van vraag en aanbod (www.eib.nl)

MKBA Herstructurering Eemsdelta

Bedrijfseconomische kencijfers - b&u- en gww-bedrijven 2010 (www.eib.nl)

Kosten en baten van de bouw bbl-opleiding (www.eib.nl)

Overheid en markt; nieuw evenwicht in aanbesteden (www.eib.nl)

Dienstverlening van medeoverheden - quick scan onder architectenbureaus (www.eib.nl)

Infrastructuurmonitor - MIRT 2012 (www.eib.nl)

Algemene kosten in het bouwbedrijf 2008-2010 (www.eib.nl)

Kostenmodel omgevingsrecht (www.eib.nl)

Bouwen voor kwaliteit (www.eib.nl)

2012

Evaluatie stimuleringspakket woningbouw (www.eib.nl)

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2012

Situatie op de Nederlandse hypotheekmarkt

Arbeid en scholing in de restauratiesector

Trends en ontwikkelingen in de wegebouw tot 2017 (www.eib.nl)

Trends en ontwikkelingen in de afbouwbranche 2012-2017

Bouwconcerns in beeld 2010-2011

Effecten van bezuinigingen in de infrastructuur (www.eib.nl)

Annuïtaire beperking hypotheekrenteaftrek (www.eib.nl)

Vitaliteit: van feit tot beleid (www.eib.nl)

Ziekteverzuim in de bouw 2011 (www.eib.nl)

Landelijke samenvatting kantorenmonitor (www.eib.nl)

Stedelijke ontwikkeling en infrastructuur (www.eib.nl)

Monitor arbeidsongevallen in de bouw 2011 (ARBOUW)

Aanbestedingsgedrag opdrachtgevers (www.eib.nl)

Gemeentefinanciën, voorzieningen en ruimtelijke investeringen in krimpgebieden (www.eib.nl)

Kantorenmarkt Noord Nederland (www.eib.nl)

Kantorenmarkt Oost Nederland (www.eib.nl)

Kantorenmarkt provincie Utrecht (www.eib.nl)

Kantorenmarkt Noord-Holland en Flevoland (www.eib.nl)

Kantorenmarkt Zuid-Holland (www.eib.nl)

Kantorenmarkt Zeeland (www.eib.nl)

Kantorenmarkt Noord-Brabant (www.eib.nl)

Kantorenmarkt Limburg (www.eib.nl)

Verkiezingsprogramma's - gevolgen voor de woningmarkt en de bouwproductie (www.eib.nl)

Bouwen voor de zorg (www.eib.nl)

De bouw in 2020 (www.eib.nl)

Inventarisatie projecten Noord-Holland Noord 2013 (www.eib.nl)

Bouwschoolverlaters (www.eib.nl)

Perspectief voor de funderingsbranche (www.eib.nl)

Bouw in beeld 2011-2012

Regeerakkoord en woningcorporaties (www.eib.nl)

Infrastructuurmonitor - MIRT 2013 (www.eib.nl)

Algemene kosten in het bouwbedrijf 2009-2011 (www.eib.nl)

Bedrijfseconomische kencijfers - b&u- en gww-bedrijven 2011 (www.eib.nl)

Marktstudie AFNL 2012-2017

2013

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2013

Verhuurderheffing en huurmaatregelen in krimpregio's (www.eib.nl)

Bouwconcerns in beeld 2011-2012

Woonakkoord - effecten op bouwproductie en werkgelegenheid (www.eib.nl)

Trends en ontwikkelingen in de afbouwbranche 2013-2018

Investeringsfaciliteit en verhuurderheffing (www.eib.nl)

De Stroomversnelling (www.eib.nl)

Ziekteverzuim in de bouw 2012 (www.eib.nl)

Verkenning woningbouwprogrammering Regio Amersfoort (www.eib.nl)

De feiten rond aanbesteden (www.eib.nl)

Monitor arbeidsongevallen in de bouw 2012 (ARBOUW)

Bouwen voor het onderwijs

Regionale kantorenmarkten Metropoolregio Rotterdam en Den Haag (www.eib.nl)

SER Energieakkoord (www.eib.nl)

Duurzame inzetbaarheid van arbeid

Bouw in beeld 2012-2013

Restauratie en onderhoud van monumenten

Waterbouw en waterschappen tot 2020

MKBA Zeeuws-Vlaanderen

Infrastructuurmonitor - MIRT 2014 (www.eib.nl)

EMVI, tenzij..... (www.eib.nl)

Verkenning woningbouwprogrammering regio Arnhem-Nijmegen (www.eib.nl)

Kostenverschil binnenstedelijk bouwen en bouwen op uitleglocaties in Noord-Holland (www.eib.nl)

Algemene kosten in het bouwbedrijf 2010-2012 (www.eib.nl)

Bedrijfseconomische kencijfers b&u- en gww-bedrijven 2012 (www.eib.nl)

2014

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2014

Bouwconcerns in beeld 2012-2013 (www.eib.nl)

Eindgebruiker en opdrachtgever in de bouw: lessen uit het buitenland (www.eib.nl)

Toekomstperspectieven sloopsector (www.eib.nl)

Scenariostudie Overijssel (www.eib.nl)

Verkenning woningbouwprogrammering Regio Amersfoort (www.eib.nl)

Startersregeling Regio Amersfoort (www.eib.nl)

Succesfactoren opdrachtgeverschap (www.eib.nl)

Ziekteverzuim in de bouw 2013 (www.eib.nl)

Gebruik en effecten van de Starterslening (www.eib.nl)

Transactiekosten aanbesteden (www.eib.nl)

Bouw in beeld 2013-2014 (www.eib.nl)

Regionale afstemming van werklocaties in Noord-Brabant (www.eib.nl)

Infrastructuurmonitor: MIRT 2015 (www.eib.nl)

Monitor arbeidsongevallen in de bouw 2013 (Arbouw)

2015

Verwachtingen bouwproductie en werkgelegenheid 2015

Grondmarkt in crisistijd (www.eib.nl)

Van de grond af aan (www.eib.nl)

Algemene kosten in het bouwbedrijf 2011-2013 (www.eib.nl)

Bedrijfseconomische kencijfers - b&u- en gww-bedrijven 2013 (www.eib.nl)

Restschulden in Nederland (www.eib.nl)

Economisch Instituut voor de Bouw

Koninginneweg 20
1075 CX Amsterdam

t (020) 205 16 00

eib@eib.nl
www.eib.nl

Desktop publishing: Margo Wakidjan-Nijbroek, EIB

The logo for the Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) features the lowercase letters 'eib' in a bold, blue, sans-serif font. The 'e' and 'i' are connected, and the 'b' is slightly larger and positioned to the right.

Economisch Instituut
voor de Bouw

Koninginneweg 20
1075 CX Amsterdam

t (020) 205 16 00

info@eib.nl

www.eib.nl