

VOORZITTER

Loek Sibbing,
Nederlandse Investeringsinstelling (NLII)

DEELNEMERS

Norbert Bol, *Sweco Capital Consultants*
Dirk Bootsma, *PGGM*
Erwin Drenth, *Bouwinvest*
Tsun Man Ho, *Univest Company*
Onno Hoff, *Syntrus Achmea Real Estate & Finance*

*Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen
in samenwerking met Bouwinvest en
Syntrus Achmea Real Estate & Finance.*

Foto's: Ruben Eshuis Fotografie



ZORGVASTGOED BEZIG MET FLINKE OPMARS

Door Hans Amesz

De vraag naar zorgvastgoed, zowel vanuit de consument alsook vanuit de pensioenfondsen, is groot. De zorgmarkt is in vierkante meters nu al groter dan de kantoren- en winkelmarkt. Dat maakt zorgvastgoed interessant voor institutionele beleggers.

Wat maakt zorgvastgoed aantrekkelijk voor institutionele beleggers? En zal zorgvastgoed een onderdeel worden van de core portefeuille van institutionele beleggers? De deelnemers aan de ronde tafel delen hun mening voor de camera. Bekijk de video op www.financialinvestigator.nl/videos





Hoe positioneer je zorgvastgoed in de vastgoedportefeuille?

Norbert Bol: 'Wij denken zeker al een jaar of zeven, acht na over wat zorg gaat betekenen voor de portefeuilles van institutionele beleggers. Door de terugtrekkende beweging van de overheid op het gebied van zorg, wordt het in ieder geval een steeds belangrijker thema. Dat thema wordt gedomineerd door een aantal trends en ontwikkelingen die plaatsvinden vanuit de overheid, verzekeraars, innovaties en bekostigingssystemen. Vanwege de typologie en de bijzondere karakteristieken zal het nog wel even duren voordat zorgvastgoed een corebelegging wordt in de vastgoedportefeuille, dus echt als aparte sector in de vastgoed- of infraportefeuille wordt opgenomen. Vooralsnog

zal het als vastgoed worden beschouwd, vallend onder de traditionele sectoren.'

Dirk Bootsma: 'Er beginnen data beschikbaar te komen om te kunnen beoordelen of zorgvastgoed helpt in de diversificatie van een vastgoedportefeuille. Belangrijk hierbij is ook dat je kijkt naar het juiste institutionele product, dus het vastgoed waar vraag naar is en niet alleen naar wat nu beschikbaar is. Dat is lastig, wat je ook ziet aan de initiatieven in de markt. In Nederland zijn nu enkele zorgvastgoedbeleggingsproducten gecreëerd, waaronder het NLLI Apollo Zorgvastgoedfonds, die voldoen aan de wensen van de institutionele klanten met een focus op een nieuw product. Het zal echter nog wel wat tijd kosten voordat het daadwerkelijk omvang krijgt en daarmee een plek in de beleggingsmix.'

> **Loek Sibbing** is vanaf de oprichting in 2014 CEO van de Nederlandse Investeringsinstelling N.V. (NLI). Daarnaast is hij lid van de beleggingscommissie van het Pensioenfonds voor Dierenartsen en Voorzitter van de Raad van Toezicht van de RABO PGGM PPI. Eerder werkte Sibbing voor Unilever, eerst als algemeen directeur van het Unilever Pensioenfonds Progress (2005-2010), later als CEO van Uninvest Company (2010-2014). Tussen 2000 en 2010 vervulde Sibbing diverse bestuursfuncties bij pensioengerelateerde organisaties (OPF en EFRP). In zijn vroege carrière vervulde hij functies in corporate finance, treasury en pensioenen bij KLM, Randstad Holding en Volker Wessels Stevin.





> **Norbert Bol** is sinds 2004 directeur en mede-oprichter van Sweco Capital Consultants B.V., een beleggingsadviesbureau van 20 medewerkers dat pensioenfondsen en verzekeraars adviseert op het gebied van vastgoed- en infrastructuurbeleggingen. Met meer dan 25 jaar ervaring op het gebied van beleggingen en investeringen in vastgoed en infrastructuur werkte hij eerder in directiefuncties bij AZL en Insinger de Beaufort en als senior manager bij KPN Pensioen en Ecorys. Hij heeft een graad in Bedrijfskunde (MSc), Economische Bedrijfstechneek (BSc) en Bouwkunde (BSc).

In Nederland is weinig kwantitatieve informatie over zorgvastgoed beschikbaar. Maakt dat het moeilijker om het een plaats te geven?

Tsun Man Ho: 'Voor de zorgvastgoedsector zijn data, die bijvoorbeeld gebruikt worden voor het maken van ALM-studies, niet beschikbaar. De vraag is: hoe kan je zorgvastgoed inschalen? Wij hebben overwogen zorgvastgoed een plaats te geven in onze Aziatische vastgoedportefeuille, waarbij we met name aan Japan denken, waar door de demografische ontwikkeling veel vraag is naar bijvoorbeeld seniorenwoningen. Wij vinden zorgvastgoed op dit moment echter nog geen traditionele vastgoedsector.'

Waarom wordt in een zorgvastgoedfonds belegd?

Onno Hoff: 'Zorgvastgoed beperkt zich niet alleen tot zorgwoningen. Wij managen ook beleggingen in de zogenoemde eerste- en anderhalvelijnszorg, dus de primaire zorgfuncties zoals huisartsen en apotheken, aangevuld met specialistische functies variërend van diëtisten tot oogklinieken. We investeren bijvoorbeeld ook in een zorgboulevard, waarbij een link bestaat naar een ziekenhuis, en ook hotelfuncties worden geïntroduceerd die op termijn kunnen worden omgevormd tot woningen waar mensen met dementie worden opgevangen. Hoe volwassen is de beleggingscategorie zorgvastgoed? Zorgvastgoed is bezig met een flinke opmars. Dat blijkt ook uit een onderzoeksrapport dat wij begin dit jaar samen met het vastgoedadviesbureau CBRE hebben uitgebracht over rendementen en beleggingsvolumes. Als je kijkt naar de Nederlandse vastgoedmarkt an sich, dan is de zorgmarkt in vierkante meters groter dan de kantorenmarkt en twee keer zo groot als de winkelmarkt. Dat belooft veel.'

Erwin Drenth: 'Wij denken er eigenlijk altijd over na hoe we onze portefeuille van fondsen kunnen verbeteren en verbreden. Alle sectoren komen eens in de zoveel tijd langs en dan onderzoeken we waar we in zouden moeten

investeren. Zorgvastgoed is een jaar of zes, zeven geleden al een keer langs geweest en toen hebben we er niet in belegd vanwege de onduidelijke situatie vanuit de overheid. Inmiddels is het stof opgetrokken en is de vraag naar zorgvastgoed groot, zowel vanuit de consument alsook vanuit de pensioenfondsen, en is het voor ons nu wel een interessant product.'

Waar moeten we bij zorgvastgoed aan denken?

Bol: 'Wij maken vaak onderscheid tussen care enerzijds en vastgoed en infrastructuur anderzijds. Bij care denken we aan zorgwoningen. Bij de zwaarste categorie zorg, waarin bijvoorbeeld mensen met dementie verblijven, is dat voor ons een infrastructuur-achtige belegging. Bij cure gaat het onder andere om ziekenhuizen en eerstelijns gezondheidscentra. Hierbij zien we ziekenhuizen meer vanuit infrastructuur en eerstelijns gezondheidscentra of zorgboulevards als gewoon commercieel vastgoed en niet zozeer als zorgvastgoed.'

Is zorgvastgoed dan een alternatieve aanwending van vastgoed?

Bol: 'Bij beleggen in vastgoed gaat het in wezen altijd om de goede wederverhuurbaarheid. Zodra je van het vastgoed iets bijzonders maakt, er specifieke eisen aan gaat stellen en er voorzieningen in aan moet brengen, wordt de wederverhuurbaarheid lastig. Dan is een risico-opslag nodig. Het is belangrijk dat we beleggers goed laten communiceren met alle marktpartijen om na te gaan of we de risico's met elkaar goed begrijpen.'

Aan welke risico's moeten we denken bij vastgoed?

Bootsma: 'Je moet naar alle componenten kijken: locatie, vastgoedtechnische component, huur- en externe componenten als regelgeving. Er is bij zorgvastgoed geen sprake van een lange historie die veel data heeft opgeleverd, dus je moet prudent zijn bij het inschatten van het risico.'

Je kunt er niet van uitgaan dat het huidige gebruik continu kan worden doorgezet, dus afhankelijk van het object moet je het object kunnen herontwikkelen met een alternatieve aanwending.'

Hoff: 'Wij hebben onlangs een zorgboulevard in Zaandam geacquireerd. Stel nou dat daar een bepaalde specialist weggaat en er bijvoorbeeld minder knieoperaties worden uitgevoerd. Dan zijn er minder operatiekamers nodig, misschien ook omdat patiënten sneller naar een zorghotel gaan. Wat moet er dan gebeuren? Wellicht dat er andere afdelingen, bijvoorbeeld een psychiatrische afdeling, gebruik kunnen maken van leeggekomen ruimtes. Het gaat er dus om van zorg te kunnen switchen. Wij willen organiseren dat er goede zorg kan worden geleverd, maar willen naar de toekomst toe ook flexibel zijn.'

Als je kijkt naar de beleggingsstrategie, zit er achter zorgvastgoed dan niet veel meer een private equity-benadering?

Ho: 'Je kunt als verhuurder een contract hebben met een operator die alles, de business en het vastgoed, verzorgt. De verhuurder zal zeker rekening hebben gehouden met alternatieve scenario's indien de huurder wegvalt. Maar uiteindelijk gaat het in eerste instantie om de inkomsten die je binnenkrijgt en die zijn in feite gebaseerd op het succes van de operator die de zaak gaat beheren.'

Hoff: 'Wij maken bij investeringsbeslissingen gebruik van een model dat we zelf ontwikkeld hebben en waarmee we operators tegen het licht kunnen houden. Daardoor krijgen we meer zicht op het risico van operators. Onlangs zijn door de Inspectie van de Gezondheidszorg zorgpartijen onderzocht naar hun zorgdienstverlening en een aantal kwam als risicovol naar voren, ook partijen waar wij contracten mee hebben. Maar toen wij dieper in de verschillende organisaties doken, bleek dat het ging om bepaalde locaties waar men moeite had om protocollen en richtlijnen na te leven. Met de zorgorganisaties aan de hand was dus niets mis. Wij denken dat het vastgoed een belangrijke



rol speelt bij de vraag of er kwalitatief goede zorg kan worden verleend. Je ziet daarom ook dat veel beleggers vooral naar nieuwbouw of getransformeerd vastgoed kijken. Het vastgoed moet dus niet operator-specifiek zijn. De conclusie is dat je als fondsmanager moet doorvragen en dat je je daarmee kunt onderscheiden.'

Drenth: 'Er zijn bepaalde gebieden met dusdanige demografische ontwikkelingen dat het er eigenlijk niet toe doet welke operator daar zit, omdat de vraag naar zorgvastgoed heel groot is. Je ontwikkelt dan kwalitatief goede huisvesting voor de zorgfunctie, zonder dat het operatorspecifiek wordt. Dit geeft een mate van flexibiliteit waarmee je als het ware extra lucht in het zorgfonds brengt: andere zorgpartijen staan in de startblokken om het project over te nemen.'

Zien jullie een koppeling tussen zorgvastgoed en maatschappelijke verantwoordelijkheid? Kan beleggen in zorgvastgoed een (extra) bijdrage leveren aan het ESG (Environment, Social, Governance)-beleid van pensioenfondsen?

Ho: 'Als wij kunnen kiezen uit twee mogelijkheden die exact dezelfde rendement/risicoverhouding opleveren, nemen wij die met het hoogste ESG-profiel. Wij zitten nu in een fase

> **Dirk Bootsma** is sinds 2013 actief bij PGGM en gericht op Private Real Estate (PRE)-investerings in Europa. Hij houdt meerdere advisory board posities bij verschillende PRE-beleggingen. Hiervoor was hij betrokken bij de PRE-activiteiten van CBRE Global Investors (voorheen ING Real Estate Investment Management). Bootsma heeft een achtergrond van meer dan 10 jaar in de Real Estate Finance & Investment sector zowel bij ING Real Estate en Deloitte. Hij heeft een Msc titel in Business Administration aan de Erasmus Universiteit Rotterdam met een specialisatie in Real Estate Finance and Investment en een Msc titel in Real Estate van de Henley Business School van de Universiteit van Reading.





> **Erwin Drenth** is sinds 2013 Manager Healthcare bij Bouwinvest. Hij is verantwoordelijk voor het Bouwinvest Healthcare Fund, dat zich richt op investeringen in Nederlands zorgvastgoed. Het fonds is momenteel (2016) nog exclusief geopend voor het pensioenfonds voor de Bouwnijverheid. Drenth begon in 2007 bij Bouwinvest en was onder andere verantwoordelijk voor Marketing en Business Development. Verder is Drenth lid van de Raad van Toezicht van de Pieter Raat Stichting (een zorginstelling). Hij studeerde Kunstmatige Intelligentie en Alfa-Informatica aan de Universiteit van Groningen.

waarin we meer actief in impact en ESG-gerelateerde beleggingen willen investeren. Dan is het van belang om te kunnen meten. Dat is nog moeilijk: hoe meet je objectief het standaard ESG-gehalte van een belegging?’

Hoff: ‘Ons zorgvastgoedfonds, dat door GRESB, de Global Real Estate Sustainability Index, is uitgeroepen tot global sector leader, zit met name aan de duurzaamheids- en energiekant. Ik denk dat je met het hele ESG-profiel moet werken, dat zijn we nu aan het beschrijven. Dat is lastig, want je moet een soort toekomstdroom verwoorden. We denken bijvoorbeeld na over het winkellandschap in Nederland. De meeste winkels, waarvan er veel onder druk staan, liggen in woonwijken en dat zijn interessante plekken voor zorgconcepten.’

Bootsma: ‘Onze klanten hebben een duidelijk geformuleerd ESG-beleid met doelstellingen die zij graag willen bereiken. Dat gaat bijvoorbeeld van CO₂-reductie tot het realiseren van een aantal zorgbedden voor mensen met dementie. Elke belegging wordt beoordeeld op haar risico/rendementsprofiel en daarnaast op de bijdrage die zij levert aan de impactthema’s zoals die door de klanten zijn geformuleerd. Sociale impacts zijn lastiger cijfermatig weer te geven.’



Als het meten van ESG moeilijk is, is het dan ook moeilijk te formuleren in een beleid?

Drenth: ‘Dat is een belangrijk thema. Als je kijkt naar zorgvastgoed, dan zijn de traditionele kenmerken van vastgoed veel lastiger in kaart te brengen. Veel zorgaanbieders zijn nooit bezig geweest met nadenken over ESG-normen; door simpel daarmee aan de slag te gaan, zijn grote stappen te maken. Wat mij opvalt is dat bij ESG-beleggingen over het algemeen geen rendement hoeft te worden ingeleverd. Wij kijken bijvoorbeeld actief naar het mogelijke hergebruik van gebouwen omdat die veel leegstaan en op sommige locaties operators met moeite het hoofd boven water kunnen houden. Bij investeringen in zorgvastgoed streven we naar comfortabele ruimtes die uiteraard aan ESG-normen voldoen, maar minstens zo belangrijk is het bijdragen aan het comfort en welbevinden van cliënten, een zogenaamde ‘healing environment’.’

Investeren beleggers in zorgvastgoed om hun vastgoedportefeuille te diversificeren of vanwege een maatschappelijke relevantie?

Bol: ‘Het komt allebei voor, en het kan ook tegelijk voorkomen. Wat wij heel graag zien, is dat de specialisatie in de zorg er uiteindelijk toe leidt dat er producten ontstaan met een ‘healing environment’; verzorgingstehuizen met bijvoorbeeld een moestuin of andere groenvoorzieningen. Wat we geleerd hebben door naar andere landen te kijken, is dat managers het soms heel moeilijk hebben met de continuïteit. Als mensen negentig of vijftien negentig worden, is het budget op een gegeven moment op. Dan kan de financiering niet altijd meer bekostigd worden. De continuïteit vraagt aandacht en als de diversiteit en ook de creativiteit van de manager ertoe leiden dat er geëigende concepten ontstaan, willen pensioenfondsen daar doorheen kijken: zij willen begrijpen waar ze uiteindelijk in beleggen. Pensioenfondsen zijn zich met name bewust van het innovatierisico en vragen zich bezorgd af of er niet te veel met de bril van de jaren zeventig naar de huidige en toekomstige markt wordt gekeken.’

Drenth: 'Dit gaat hand in hand. Onze klant ziet primair het rendement en het voordeel van diversificatie van beleggen in zorgvastgoed. De 'Social' component van ESG is een welkom bijkomend voordeel. Omdat de investeringen een directe bijdrage leveren aan kwalitatief hoogwaardige ouderen- en gehandicaptenzorg is het tegelijk een voorbeeld van impact investing.'

Er is een financieel hiaat bij de financiering van zorgvastgoed. Dat kan alleen overbrugd worden door een appèl op institutionele beleggers. Hoe denken jullie daarover?

Ho: 'Dat is zeker een goede zaak. Vóór dit rondetafelgesprek heb ik me afgevraagd of de institutionele belegger de zorgsector gevonden heeft of omgekeerd. Ze zijn namelijk complementair, beiden hebben hun eigen expertises. Daardoor kunnen ze samen in een stakeholdersverband de juiste dienstverlening bieden aan mensen die dat nodig hebben.'

Aangesproken worden door de maatschappij, is dat iets wat leeft?

Drenth: 'Dat leeft heel sterk, maar beleggers gaan maatschappelijke problemen vooralsnog niet oplossen. De vraag is of er geen pensioengeld zou kunnen gaan naar sociale woningbouw of naar randgebieden in Nederland. Ik begrijp wel dat de pensioenfondsen niet in krimpgebieden gaan zitten, maar toch denk ik dat we daar nog stappen hebben te zetten.'

Hoff: 'Als je aan beleggers vraagt waar ze zouden willen beleggen, dan komt de periferie van Nederland er bekaaid vanaf. Overigens vind ik dat een zorgfonds met alleen maar zorgwoningen gewoon een woonproduct is. Er is grote behoefte aan fondsen met vergelijkbare beleggingskarakteristieken als woningbeleggingen. De groeiende rol van technologie zorgt er namelijk voor dat steeds meer zorg thuis geleverd kan worden als de woning er ook fysiek geschikt voor is. In dat opzicht gaan zorgwoningen en

'gewone' woningen dus steeds meer op elkaar lijken. Mijn opmerking slaat terug op het begin van de discussie, toen de vraag aan de orde kwam of zorgvastgoed echt een aparte asset class is. Om diversificatie en rendement ten opzichte van een 'reguliere' woningbelegging te bieden, voegen wij in ons zorgfonds naast care ook cure toe. In de regel gaat dat gepaard met hogere rendementen, terwijl wij denken dat de risico's niet evenredig stijgen.'

Drenth: 'Stel dat pensioenfondsen genoeg nemen met vijf procent rendement, dan is het mogelijk om binnen een termijn van tien jaar een paar miljard te investeren.'

Bol: 'De rente is nu dusdanig laag dat vijf procent een aantrekkelijk rendement is, daar kunnen wij in de huidige omgeving zeker mee leven. Maar dan moet het product wel als zodanig gestructureerd worden en dan moeten de risico's beperkt zijn.'

Waarin beleggen jullie momenteel in Nederland als het om zorgvastgoed gaat?

Drenth: 'Je hebt care en cure. Het overgrote deel van de investeringen komt terecht in care, zo'n tachtig tot negentig procent. Care is zorggericht, meer op welzijn dan op herstel. Hieronder vallen de ouderen-, gehandicapt- en geestelijke gezondheidszorg. Wat ons betreft is de laatste categorie nog niet investeringswaardig vanwege te veel bezuinigingen en een enorme overcapaciteit qua vastgoed. Daar moet nog veel in gebeuren. Wij kijken naar voorzieningen in de ouderen- en gehandicaptenzorg, bijvoorbeeld de klassieke verpleeghuiszorg, en denken dat een opslag in vergelijking met reguliere woningen gerechtvaardigd is. Er worden langjarige contracten afgesloten, met name in de zwaardere dementiezorg. Tevens zijn we geïnteresseerd in de gehandicaptenzorg, onder andere omdat innovatie, bijvoorbeeld voor mensen met een lichamelijke beperking, een belangrijke rol kan spelen. Aan de cure-kant gaat het vooral om ondersteunende functies als eerstelijnscentra. Zogenoemde anderhalvelijnscentra, waarbij de specialist naar de patiënten toekomt, zijn ook interessant. Ziekenhuizen staan voorlopig nog niet op onze lijst.'

> **Tsun Man Ho** is sinds 2011 Senior Portfolio Manager bij Univest Company (Unilever) bij het team Equities & Alternatives, zijn voornaamste verantwoordelijkheden liggen bij real estate en private equity. Daarnaast is hij lid van het interne ESG-team en verantwoordelijk voor de impactbeleggingen. Hiervoor was hij werkzaam bij Grontmij. Ho is lid van RICS en RBA.





> **Onno Hoff** is sinds april 2016 als Director Fondsmanagement werkzaam bij Syntrus Achmea Real Estate & Finance, verantwoordelijk voor de strategie en het beheer van Achmea's Nederlandse fondsen die namens onze klanten beleggen in verschillende vastgoedsectoren. Hoff begon zijn carrière bij Bouwfonds en Heijmans, waarna hij de overstap maakte naar Vesteda. Tussen 2008 en 2014 was hij Managing Director van de woningbeleggingen en Fund Director van het ASR Dutch Core Residential Fund. Vanaf 2015 was hij partner bij Pin Oak Asset management. In 2002 heeft Onno Hoff de post-doctorale opleiding Master of Real Estate afgerond. Hij studeerde Ruimtelijke Ordening & Planologie aan de HTS in Utrecht en is sinds 2004 lid van het Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS).

Wordt er ook internationaal in zorgvastgoed belegd?

Drenth: 'Dat valt buiten het kader van ons zorgvastgoedfonds, maar wij hebben een afdeling internationale investeringen die onder andere in Japan en de Verenigde Staten belegt.'

Bootsma: 'Internationaal hebben we een paar vastgoedbeleggingen waarin ook bepaalde elementen van zorgvastgoed zitten. In de Verenigde Staten zijn dat bijvoorbeeld senior living en medical offices en in Azië hebben we ook een belegging met daarin senior living.'

Een deel van jullie klanten heeft zelf een relatie met gezondheidszorg, is dat een voor- of nadeel?

Bootsma: 'Onze klanten willen graag bijdragen aan de maatschappelijke problemen die spelen bij de achterban. Een voorwaarde is dat alles goed uit te leggen moet zijn. Dat creëert extra aandacht, wat van meerwaarde kan zijn om het probleem op te lossen.'

Kijken pensioenfondsen naar internationaal of alleen naar Nederlands zorgvastgoed?

Hoff: 'Er zijn pensioenfondsen die het fijn vinden alleen in Nederlands zorgvastgoed te beleggen. Wij beleggen voor onze klanten ook in het buitenland, maar niet in zorgvastgoed. In Nederlands zorgvastgoed hebben wij nu ongeveer 250 miljoen euro belegd; een deel ervan is nog in ontwikkeling en een deel in aanbouw. Er wordt zowel in care als cure belegd. Zo'n 75 procent zit in care, in levensloopbestendige woningen en intramurale voorzieningen. Onder cure vallen vooral eerste- en anderhalvelijnszorgcentra en de eerder genoemde zorgboulevard.'

Drenth: 'Het Elisabeth-TweeSteden Ziekenhuis gaf recent aan als eerste ziekenhuis de kredietwaardigheid te hebben laten beoordelen door de Amerikaanse kredietbeoordelaar Fitch Ratings. Met de A-rating die uit de test naar voren is gekomen hoopt het ziekenhuis onder andere institutionele beleggers aan te kunnen trekken. Hoewel het een goede eerste stap is, maakt volgens ons de beoordeling van de kredietwaardigheid nog geen doorslaggevend verschil: waarom zou er nu ineens wel sprake zijn van een interessante vastgoedbelegging? Welke alternatieve aanwending is er voor ziekenhuisgebouwen?'

Loek Sibbing: 'Aan de Nederlandse Investeringsinstelling is gevraagd om vanuit maatschappelijk perspectief iets te doen aan risicodragende financiering van de gezondheidszorg. Wij dachten aan het financieren van zorginstellingen, die hebben grote behoefte aan risicodragend kapitaal. Wij kunnen alleen stappen ondernemen als onze achterban, aandeelhouders en institutionele beleggers, geporteerd zijn van het idee om achtergestelde leningen aan zorginstellingen te verstrekken. Het is helaas nog niet gelukt om daarvoor voldoende belangstelling te organiseren. Dat kwam onder andere omdat de risico's slecht zijn in te schatten. Dus ik vind dat het Elisabeth-TweeSteden Ziekenhuis met het aanvragen van een kredietrating een ongelooflijk goede eerste stap heeft gezet. Daarmee is het probleem niet opgelost, maar er is wel een markt gecreëerd.'



Doet Uninvest Company al iets in Nederland op het gebied van zorgvastgoed?

Ho: 'Nee, wij hebben geen actieve allocatie naar zorgvastgoed in Nederland. We beogen wel een fonds op te zetten voor duurzaamheid (ESG, inclusief impactgerelateerde beleggingen) waar alleen Unilever-pensioenfondsen aan kunnen deelnemen. Vorig jaar hebben wij een studie gedaan: hoe kan je beleggen in impact en de financiering daarvan? Dat kan eigenlijk via alle asset classes: vastrentend, aandelen, private equity, vastgoed en grondstoffen. Zorgvastgoed kan daar eventueel bij horen.'

Wordt er al in eerstelijnsgezondheidscentra belegd, of gaat dat gebeuren?

Hoff: 'Wij beleggen zowel in nieuwbouw als bestaande centra. Dat doen we omdat we hopen daarmee een interessant rendement te kunnen behalen. Het zoeken naar een goede mix van enerzijds zorgwoningen en anderzijds eerstelijnsfuncties past goed in de strategie van ons fonds.'

Bootsma: 'Een van onze klanten heeft een mandaat gegeven voor een belegging waarin een gedeelte eerstelijnszorgvastgoed zit.'

Drenth: 'We beleggen nu nog niet in eerstelijnsgezondheidscentra, maar dat gaat wel komen. De reden dat we daar minder aandacht aan besteden, is dat ze over het algemeen wat kleiner zijn: wij mikken in principe op vastgoedinvesteringen die groter zijn dan duizend of tweeduizend meter.'

Er wordt gezocht naar beleggers die in ziekenhuizen willen investeren. Willen wij dat niet?

Bol: 'Institutionele beleggers zitten wel in ziekenhuizen, maar vooral in het buitenland. In Nederland wordt toch wel behoorlijk aangehikt tegen beleggen in ziekenhuizen en dat komt vooral omdat er een aanzienlijke overcapaciteit is, waar het gaat om bedden en functies. Beleggers willen schaarste. Zij willen graag een maatschappelijke invulling geven en dan helpt het als er schaarste is: als er iets niet is wat er wel moet komen. Nu is er te veel en dat zorgt voor grote terughoudendheid bij beleggers.'

Wat moet er gebeuren zodat institutionele beleggers wel in ziekenhuizen gaan investeren?

Bol: 'Een concessie-achtig model zou kunnen helpen. De belegger krijgt dan een soort zekerheid. Een concessie krijg je van de overheid.'



De overheid wil toch juist een stap terugdoen en het meer aan de markt overlaten?

Bol: 'De markt gaat dat niet zelfstandig doen. Beleggers voelen dat ze ook een maatschappelijke verantwoordelijkheid hebben, maar investeren in ziekenhuizen wordt ons eigenlijk moeilijk gemaakt doordat de risico's feitelijk door niemand worden afgedekt. Wij vinden het helemaal niet erg om een laag rendement te maken, maar dan moet het risico ook laag zijn. In de ziekenhuiswereld zijn de risico's op dit moment niet te overzien. Ik zou bijna zeggen: stap er maar in vanuit infrastructuur, obligaties of private equity.'

Bootsma: 'Bij gebouwen als ziekenhuizen is de alternatieve aanwendbaarheid vaak nihil. Je wilt onzekerheid op enige manier vormgeven. Dat kan, denk ik, op dit moment niet. Je moet kijken naar alternatieve vormen van financiering aan de achterkant via structured credits, waardoor je meer zekerheid krijgt.'

Drenth: 'Overcapaciteit speelt een rol, maar wat bij ons ook belangrijk is, is de verkregen inkomstenstroom. Soms is de behandeling van een patiënt al uitgevoerd en heeft de overheid nog niet eens vastgesteld wat de prijs voor die behandeling is. Verder is het buitengewoon lastig om de waarde van een ziekenhuis te bepalen. Wat is de markt voor ziekenhuisgebouwen in Nederland? Dit maakt het voor zorgvastgoedbeleggers heel lastig.'

Wat is de rol van de consument als het gaat om de ontwikkelingen met betrekking tot zorgvastgoed?

Drenth: 'Als je met wat meer afstand naar de markt van zorgvastgoed kijkt, dan zie je een beweging die Telecom en Energie een aantal jaren geleden hebben meegemaakt: van een puur aanbodgedreven systeem naar een vraagmodel. Die fundamentele ontwikkeling maakt het een uiterst interessante markt voor de komende jaren. Inmiddels gaat in de zorg het geld de cliënt volgen.'

Hoe kijken zorginstellingen aan tegen de activiteiten van institutionele beleggers in hun sector?

Bol: 'Over het algemeen begrijpen de zorginstellingen en de beleggers elkaars verdienmodel niet. Dat zorgt voor wantrouwen. Het zou behoorlijk helpen als er meer vertrouwen en inzicht komt in elkaars activiteiten.'

Zijn zorginstellingen bang dat er te veel geld wordt verdiend door beleggers?

Bol: 'Ja, en omgekeerd is dat ook zo. Het gaat over het verschuiven van risico. In de beleggerswereld is het gebruikelijk dat jouw risico mijn lol kan zijn, in de zorgwereld zijn ze nog niet zo ver dat ze dat begrijpen. Het zou mooi zijn om in de toekomst veel in de zorgsector te investeren, want ik denk dat die markt aantrekkelijk is. Om de zorgen van institutionele beleggers weg te nemen, zou de overheid een vorm van garantie kunnen verstrekken, een soort risicokapitaaldekking.'

Ho: 'Ik vind ook dat alle partijen elkaar beter moeten leren kennen en samen moeten optrekken.'

Wat is de trend op het gebied van schaal: zal zorgvastgoed zich gaan ontwikkelen naar grotere projecten of wordt zorg juist kleinschaliger aangeboden?

Drenth: 'Het is onontkoombaar dat er toch een bepaalde schaal gerealiseerd moet worden. De overheid zal verder gaan bezuinigen, mensen zullen meer zelf moeten

Onze klanten hebben een duidelijk geformuleerd ESG-beleid met doelstellingen die zij graag willen bereiken.

bekostigen. In de thuiszorg zijn de marges rond de twee procent, daarmee kun je het niet veroorloven om door de hele stad heen te rijden en her en der een cliënt te helpen. Bovendien heeft de gemeente geen belang bij allerlei kleinschalige, individueel aangepaste woningen want die moeten vanuit de WMO worden bekostigd. Wij beleggen met name in gebouwen vanaf zo'n veertig eenheden, waarbij de menselijke maat niet uit het oog verloren wordt.'

Hoff: 'Ik denk juist dat de zorgconsument vooral geïnteresseerd is in wijkgeoriënteerde kleine zorginstellingen. Als de consument erom vraagt, is er altijd wel een partij die daarop gaat inspringen.'

Bootsma: 'Er is zeker vraag naar kleinschaligheid. De uitdaging is om dat dan efficiënt te organiseren. Maar je moet wel flexibel zijn, want over twintig jaar kan de trend wel heel anders zijn en dan moet je er nog steeds mee uit de voeten kunnen.'

Meer lezen over dit onderwerp?

Ga naar de research pagina 'Zorgvastgoed' op www.financialinvestigator.nl/research



CONCLUSIE

Zorgvastgoed beperkt zich niet alleen tot zorgwoningen: eerste- en anderhalvelijnszorgcentra, zorgboulevards en ziekenhuizen vallen er ook onder. In Nederland zijn inmiddels enkele zorgvastgoedbeleggingsproducten gecreëerd, maar dat betekent niet dat zorgvastgoed al beschouwd wordt als een aparte asset class. Het zal nog wel enige tijd duren voordat zorgvastgoed daadwerkelijk een dusdanig grote omvang krijgt dat het daarmee aanspraak kan maken op een eigen plek in de beleggingsmix.

Het staat vast dat door de terugtrekkende beweging van de overheid op het gebied van zorg, zorgvastgoed een steeds belangrijker thema wordt. Beleggers investeren in zorgvastgoed vanwege het rendement en om hun vastgoedportefeuille te diversificeren. Beleggen in zorgvastgoed kan een bijdrage leveren aan het ESG (Environment, Social, Governance)-

beleid van pensioenfondsen. Er bestaat nu een financieel hiaat bij de financiering van zorgvastgoed. Dat kan eigenlijk alleen overbrugd worden door een beroep te doen op institutionele beleggers. Aan de Nederlandse Investeringsinstelling is gevraagd om vanuit maatschappelijk perspectief iets te doen aan risicodragende financiering van de gezondheidszorg.

Het is helaas niet gelukt om bij aandeelhouders en institutionele beleggers voldoende belangstelling te organiseren voor het verstrekken van achtergestelde leningen aan zorginstellingen. Dat kwam onder andere omdat de risico's slecht zijn in te schatten. In Nederland wordt behoorlijk aangehikt tegen beleggen in ziekenhuizen, vooral omdat er sprake is van overcapaciteit en de risico's eigenlijk op dit moment niet te overzien zijn en door niemand worden afgedekt.