



Oostenburg - Amsterdam

syntrus | achmea
real estate & finance

Syntrus Achmea Outlook 2023-2025

SAMENVATTING



Meerstad - Groningen

Algemene ontwikkelingen

De macro-economische en politieke onzekerheden zijn aanzienlijk. De naweeën van de coronapandemie, maar vooral de oorlog in Oekraïne zorgen voor hoge inflatie en hogere rentes. De economische groeiverwachtingen lopen terug en de koopkracht staat onder druk. De overheid werkt aan nieuw beleid dat vooral de woningmarkt treft. Het investeringsvolume zal terugvallen en ook het concurrentievelde van beleggers verandert. Ondanks de onzekerheden op korte termijn blijven vastgoed- en hypotheekbeleggingen op de lange termijn robuust. De bezettingsgraad blijft hoog, de bescherming tegen inflatie blijft op lange termijn intact met als drager van de belegging een stabiel direct rendement.

ESG

Beleggingen worden tegenwoordig standaard aan ESG-criteria getoetst, waarbij naast financieel rendement ook een maatschappelijke impact wordt behaald. Het inzichtelijk maken van de impact van vastgoedinvesteringen wordt de komende jaren nóg belangrijker. Door de veranderende wet- en regelgeving zullen institutionele beleggers meer en beter over ESG moeten rapporteren en de

transparantie verbeteren. Met deze veranderingen en aanvullende rapportage-eisen dwingt de Europese Unie beleggers hun beleggingsportefeuilles sneller te verduurzamen. Objecten die niet duurzamer kunnen worden gemaakt, zullen naar verwachting versneld worden afgestoten.

Hypotheeken

Het fundament van hypotheekbeleggingen blijft het aantrekkelijke rendement in verhouding tot het risico en de diversificatievoordelen ten opzichte van andere vastrentende en zakelijke waarden. De economische onzekerheden, zoals de gestegen energiekosten en hoge inflatie, hebben impact op het bestedingsniveau van woningkopers en de gestegen rente zorgt voor een einde aan de prijsstijgingen van woningen in de afgelopen jaren. Een daling wordt niet verwacht. Door de opgelopen hypotheekrente worden annuïteitenhypotheek aantrekkelijker ten opzichte van aflossingsvrije hypotheek en ook zullen 10-jaarshypotheek relatief aan belang winnen ten opzichte van langere rentevaste periodes. De betalingsachterstanden zijn, ook bij een eventuele stijging van de rente, in historisch perspectief laag. Kredietverliezen zullen zeer beperkt blijven. >

Voor beleggers in hypotheke wordt ESG een steeds belangrijker thema. Dit geldt eveneens voor consumenten aangezien duurzaamheid een steeds belangrijkere rol speelt bij de hypotheekaanvraag.

Woningen

Nederlandse huurwoningen blijven een aantrekkelijke asset class. Toekomstige regelgeving, hoge bouwkosten en stijgende rentes zorgen echter voor onzekerheid op de korte termijn. De vooruitzichten op lange termijn blijven echter goed. Er blijft grote vraag naar betaalbare huurwoningen, waardoor het verhuurrisico beperkt is. Naast het stabiele directe rendement kunnen institutionele beleggers impact maken door te investeren in betaalbare en duurzame huurwoningen, om zo het woningtekort te verminderen.

Zorgvastgoed

Door zijn ongevoeligheid voor conjunctuur is zorgvastgoed ook in turbulente tijden een aantrekkelijke belegging. De vraag naar woningen waar lichte of zwaardere zorg kan worden verleend blijft onverminderd groot. Er is grote behoefte aan concepten waar mensen zo lang mogelijk thuis kunnen blijven wonen. Betaalbaarheid neemt in belang toe door restricties in het vrije huursegment en doordat voor zorginstellingen de kosten sneller stijgen dan de omzet.

In toenemende mate komt zorgvastgoed in het vizier van beleggers als middel om via vastgoed impact te realiseren. De vraag van beleggers naar zorgvastgoed overstijgt ruimschoots het aanbod.

Retail

Ondanks de huidige onzekerheden kruipt retail uit het dal. De vraag naar courante winkelruimten op de beste plekken in de binnensteden trekt de komende periode verder aan en wijkwinkelcentra blijven stabiel presteren. Huren en waarderingen zijn nog niet terug op het oude niveau, maar er ontstaat een goed instapmoment omdat de markt nog in een herstellende fase zit. De markt is echter niet ongevoelig voor de huidige onzekerheden, waarvan vooral de dalende koopkracht en de stijgende prijzen een groot risico vormen. Beleggers zijn nog afwachtend, maar mede door het opkrabbelen van de sector ontstaan nieuwe kansen in de markt. Bovendien biedt retailvastgoed enige bescherming tegen inflatie en levert het vastgoed diversificatievoordelen op in multi-sectorportefeuilles. ■



One Space - Delft



De nieuwe Sint Jacob - Amsterdam

VOORWOORD

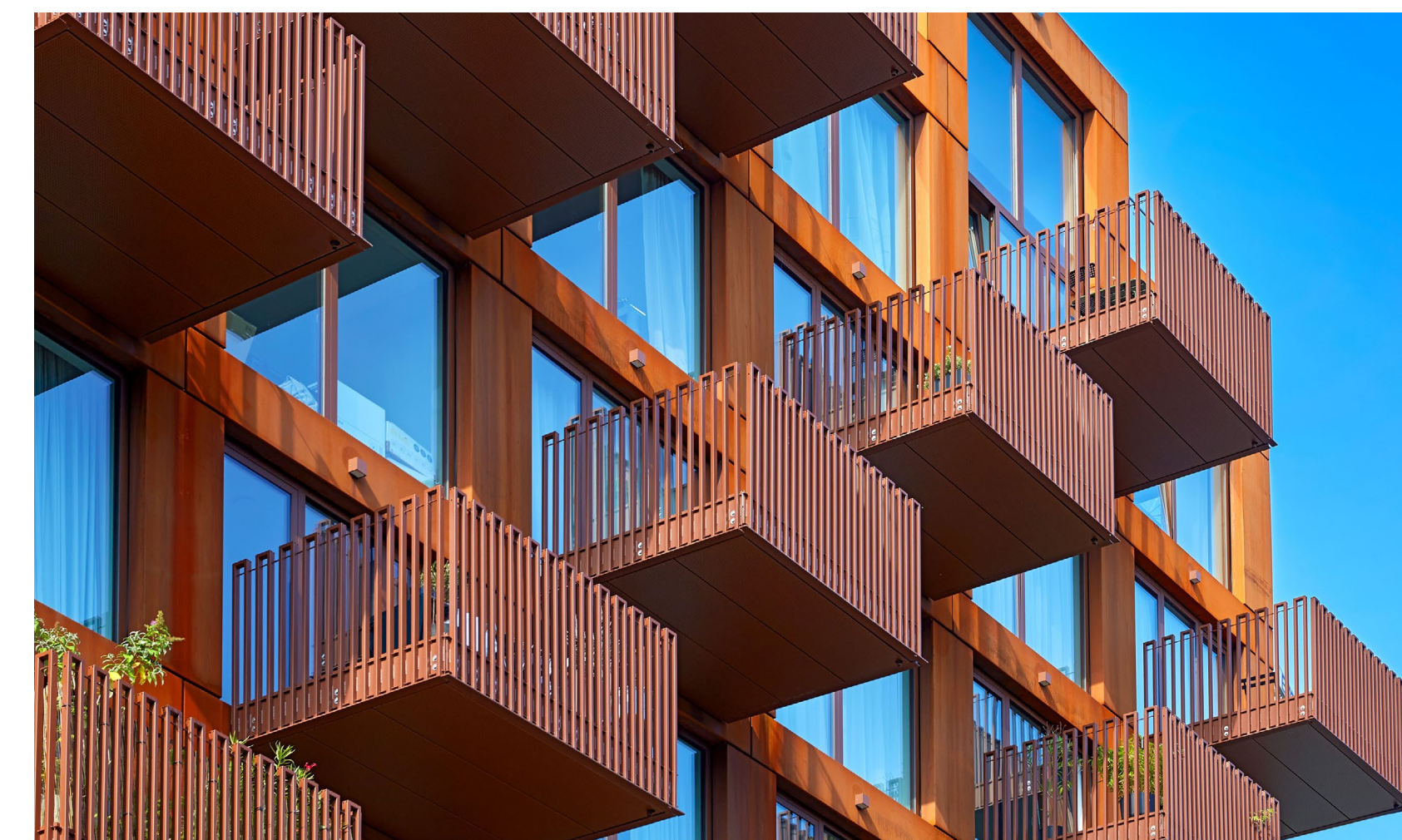
Het nieuws van vandaag wordt gedomineerd door een oorlog met als gevolg hoge energieprijzen, een historisch hoge inflatie, koopkrachtverlies en oplopende rentestanden. De economische onzekerheden zijn daarmee op korte termijn aanzienlijk. Ontegenzeggelijk zullen deze ontwikkelingen hun weerslag hebben op de vastgoed- en hypotheekbeleggingen van morgen. Meer dan in de afgelopen jaren zullen de huurinkomsten van het vastgoed bepalend zijn voor het rendement, waarden blijven daarbij achter.

Maar ook in roerige tijden blijven vastgoed- en hypotheekbeleggingen een veilige haven voor beleggers die voor de lange termijn investeren. De vraag naar koop- en huurwoningen blijft hoog, gesteund door de demografie en de sterke karakteristieken van onze economie. De behoefte aan zorgvastgoed is groter dan ooit en de retailmarkt in de grote steden krabbelt langzaam op.

Dit neemt niet weg dat we te maken hebben met grote uitdagingen. Zeker op de woningmarkt, waar veel onzekerheid heerst. Gek genoeg wordt die onrust in hoge mate veroorzaakt door de politiek. Aangekondigde maatregelen zijn vooral fragmentarisch en incidenteel. De politieke onrust biedt geen basis voor beleggers om zich langdurig te committeren aan de noodzakelijke investeringen op de woningmarkt. We koersen af op een enorme gemiste kans. Waar door de economische onzekerheid veel kleinere en/of buitenlandse investeerders afhaken en waar beoogde verkoop aan particulieren steeds vaker niet meer die zekerheid biedt die ontwikkelaars nodig hebben om met de bouw van woningen te starten, dreigen de partijen die wel voor de lange termijn willen en kunnen investeren door regelgeving buiten spel te worden gezet. Hiermee komen investeringen in nieuwbouw, maar ook in de verduurzaming van de bestaande voorraad, in gevaar. Institutionele beleggers hebben veel te bieden in de verbetering van onze steden en in het aanjagen van verduurzaming en de woningbouwproductie. We pleiten dan ook voor een integrale visie op de woningmarkt waarin woningbehoefte, betaalbaarheid en duurzaamheid samen komen. Een integrale visie die voor de lange termijn stand houdt en die niet geregeerd wordt door de waan van de dag.

In deze Outlook vindt u onze verwachtingen voor vastgoed- en hypotheekbeleggingen voor de periode 2023-2025. We nodigen u van harte uit kennis te nemen van onze visie op de macro-economische ontwikkelingen, op het vlak van ESG en de afzonderlijke deelmarkten hypotheek, woningen, zorgvastgoed en retail. ■

Boris van der Gijp, directeur Syntrus Achmea



ACTUALITEIT
EN PERSPECTIEF

ALGEMENE ONTWIKKELINGEN

De macro-economische en politieke onzekerheden zijn aanzienlijk. De naweën van de coronapandemie, maar vooral de oorlog in Oekraïne zorgen voor hoge inflatie en hogere rentes. De economische groeiverwachtingen lopen terug en de koopkracht staat onder druk. De overheid werkt aan nieuw beleid dat vooral de woningmarkt treft. Ondanks de onzekerheden op korte termijn blijven vastgoed- en hypotheekbeleggingen op de lange termijn robuust.

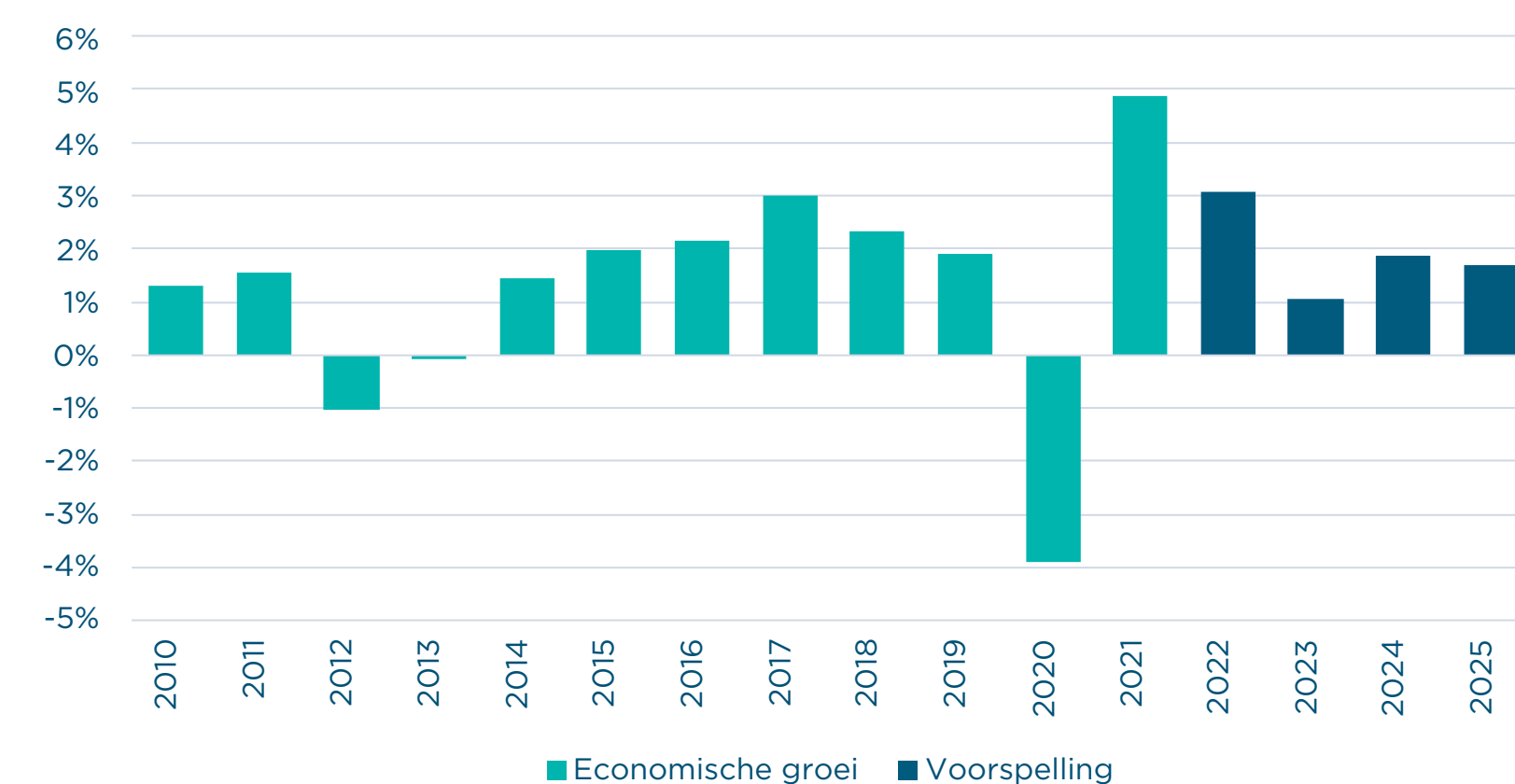


Macro-economische en politieke onzekerheden

Economische groei vertraagt

De sterke economische groei van 2021 en de eerste helft van 2022 staat onder druk. De economische groei wordt vooral beperkt door de stijgende energieprijzen, die voorlopig niet dalen. De werkloosheid blijft laag en hoewel het minimumloon stijgt en de verhoging van lonen een vetgedrukt agendapunt is bij de vakbonden, is de verwachting dat, gemiddeld genomen, de loonstijgingen achterblijven bij de inflatie. Doordat de prijzen harder stijgen dan het inkomen is er sprake van koopkrachtverlies, die maar deels en voor beperkte doelgroepen door overheidsmaatregelen wordt gecompenseerd. Voorlopig ligt de rekening dus vooral op het bord van de consument. In de tussentijd wordt gewerkt aan het aanvullen van de gasvoorraad en worden mogelijkheden gezocht om energie te besparen en betaalbaar te houden voor huishoudens. Maatregelen worden verwacht in 2023, zodat het koopkrachtherstel op zich laat wachten. Er wordt een structurele oplossing gezocht om minder afhankelijk te zijn van Russisch gas, waarin verduurzaming van vastgoed een belangrijke rol speelt. >

Economische groei valt terug



Bron: Oxford Economics (2022), bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance

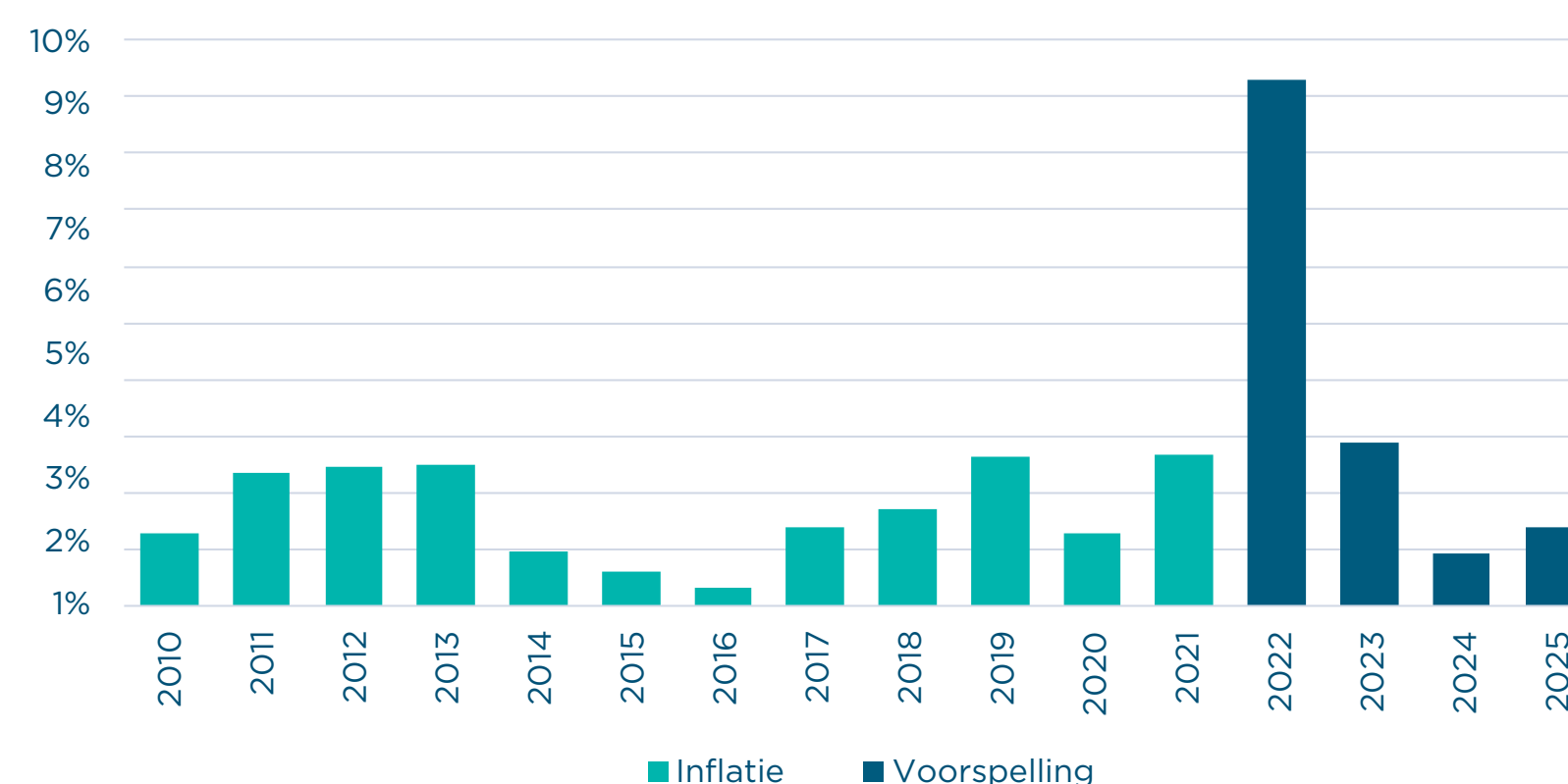
ALGEMENE ONTWIKKELINGEN ESG

Hoge inflatie normaliseert gedurende 2023

Sinds het vierde kwartaal van 2021 is de inflatie sterk opgelopen. Niet alleen herstelde de mondiale vraag na corona sterker dan de productieketens aankonden, maar ook stegen de energieprijzen als gevolg van de afbouw van de import van Russisch gas. De hoge inflatie treft vooral huishoudens met lagere en middeninkomens, die als gevolg van de stijgende maandlasten financieel klem komen te zitten. De economische en geopolitieke onzekerheden blijven aanzienlijk en daarmee houdt de hoge inflatie langer aan dan verwacht. De inflatie steeg in augustus 2022 naar recordhoogte. Om prijsstijgingen te beperken verhoogt de ECB traditiegetrouw de rente. Tot nu heeft dit slechts beperkt effect op de inflatie, want deze wordt vooral gedreven door de hoge energieprijzen.

Daarom kijkt de overheid ondertussen naar alternatieve oplossingen om minder afhankelijk te zijn van Russisch gas, het energieverbruik te beperken of een maximumprijs voor gas in te voeren. Welke oplossing ook wordt gevonden, de inflatie zal naar verwachting vanaf 2023 afnemen om vanaf de tweede helft van 2023 weer uit te komen op een niveau net onder de 2 procent, het streefpercentage van de ECB. Beleggers in commercieel vastgoed kunnen contracturen meestal indexeren met inflatie, maar voor woningen is de maximale huurgroei beperkt. Het risico zit vooral in de vertraging van de economische groei en de hogere rente die mogelijk de vastgoedwaarderingen negatief beïnvloeden.

Inflatiepiek in 2022



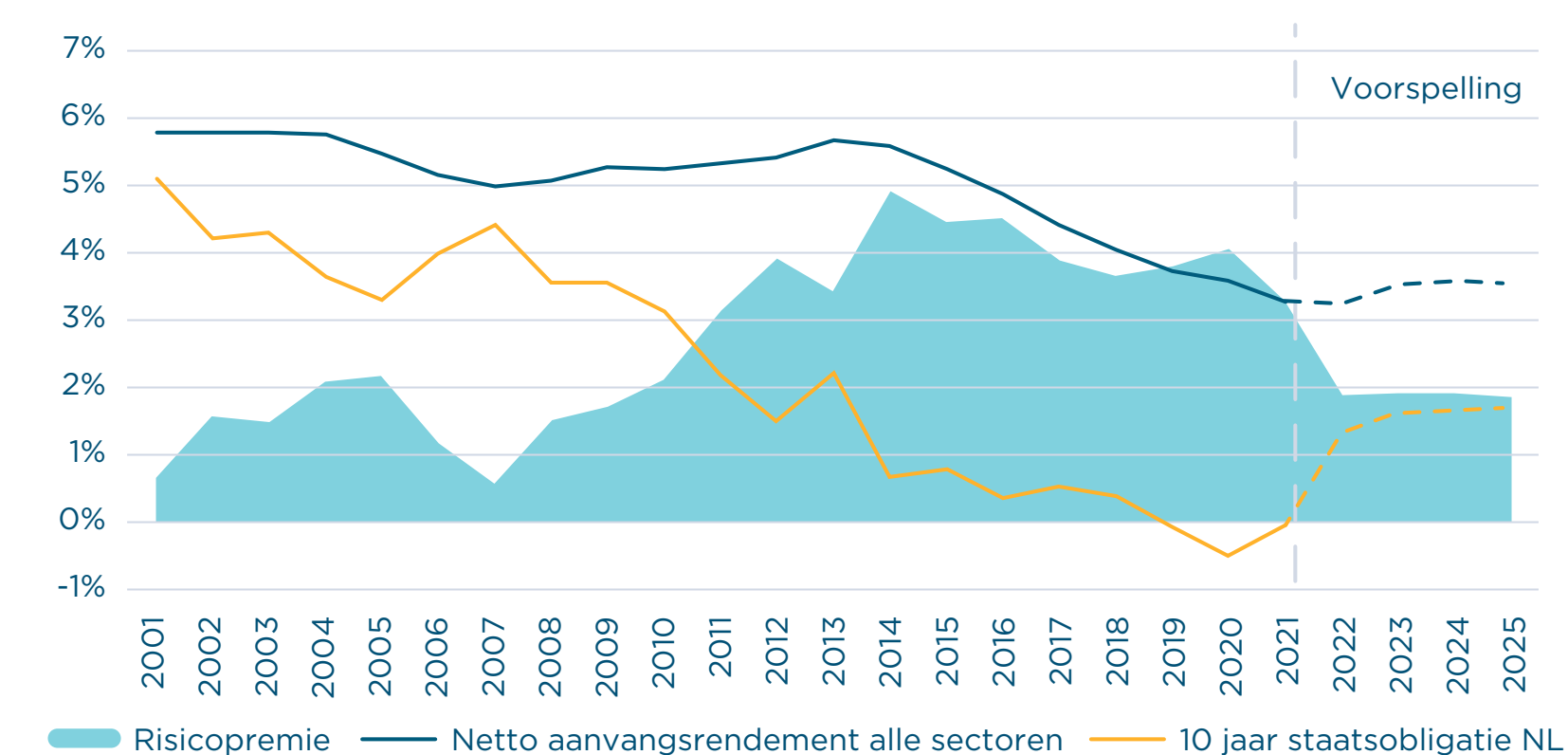
Bron: Oxford Economics (2022), bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance

Hogere rente zorgt voor lagere risico-opslag voor vastgoed

De traditionele aanpak om hoge inflatie aan te pakken is het verhogen van de rente. De ECB heeft de rente sterker verhoogd dan aanvankelijk werd aangekondigd. Verwacht wordt dat de ECB de rente in de tweede helft van 2022 verder opschroeft. Bij een hogere rente is kapitaal duurder en ontstaat een opwaartse druk op de rente in vrijwel alle financiële markten. Dit geldt onder andere voor de staatsrente op lange termijn, de hypotheekrente en overige financieringslasten. Normaliter stijgen dan ook de aanvangsrendementen.

De spread tussen de aanvangsrendementen en lange rente was de afgelopen jaren al historisch hoog, vooral door de extreem lage rente. Nu de rente weer oploopt, zal de spread de komende periode normaliseren. Als de inflatie vanaf 2023 normaliseert, zal een verdere verhoging uitblijven, is het effect op de waarderingen van vastgoed beperkt en blijven grote correcties uit. >

Lagere risicopremie in de komende jaren



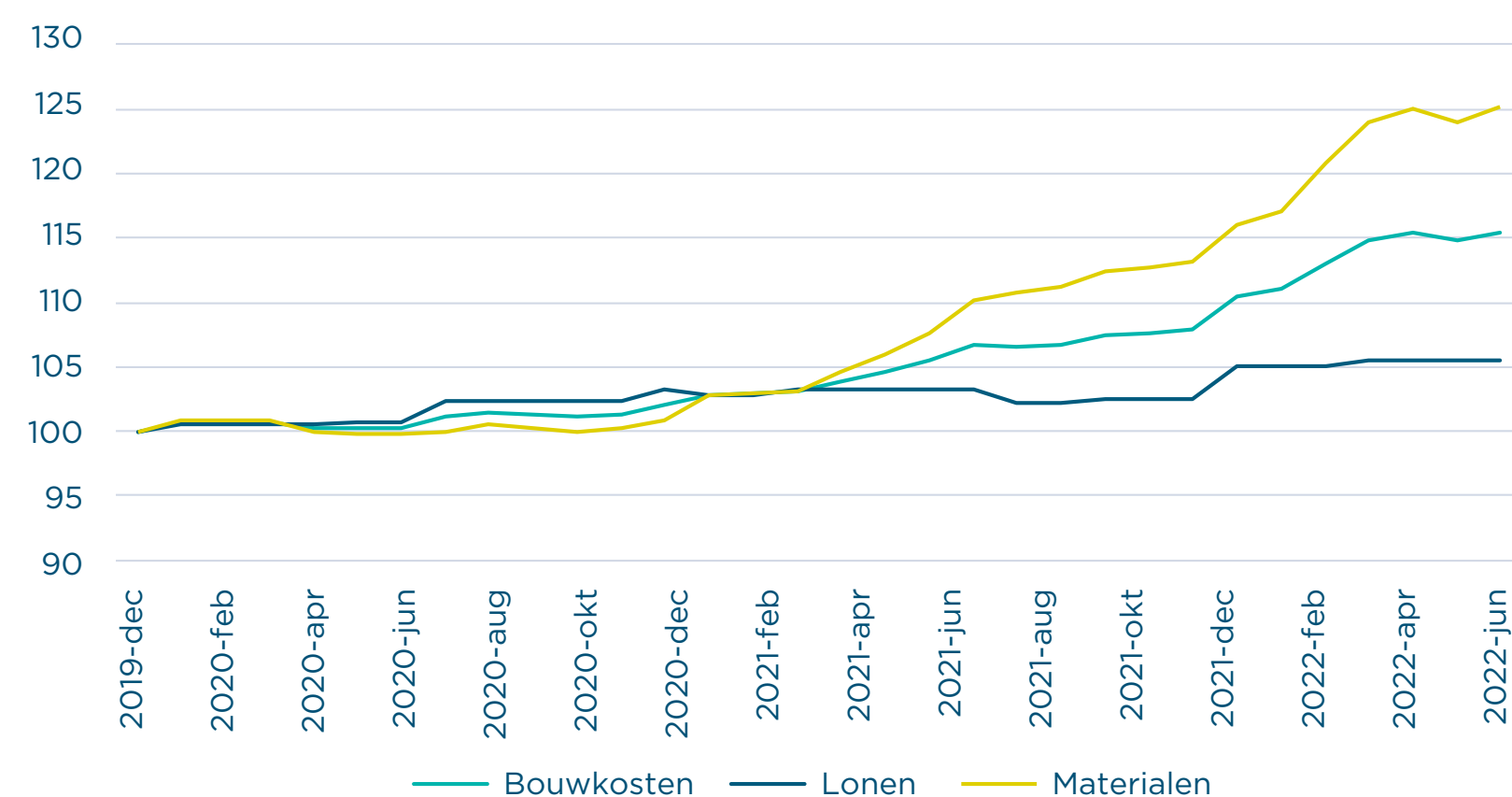
Bron: Oxford Economics (2022), MSCI (2022), bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance

ALGEMENE ONTWIKKELINGEN ESG

Hoge bouwkosten belemmeren bouwprojecten

Door hogere energieprijzen en sterk gestegen materiaalkosten zijn de bouwkosten voor projecten vanaf halverwege 2021 sterk toegenomen. Ontwikkelaars en aannemers hebben niet alleen moeite om nieuwe projecten te starten, ook de afronding van lopende projecten binnen de geraamde kosten en tijd blijkt lastig. Dit komt boven op vertragingen door regelgeving en capaciteitsproblemen bij gemeenten en bouwbedrijven. De beoogde stijging van de bouwproductie om de tekorten in de woningmarkt in te lopen wordt de komende jaren niet gerealiseerd. Beleggers krijgen hierdoor te maken met vertraging in de oplevering van hun projecten.

Ontwikkeling bouwkosten (eind 2019=100)



Bron: CBS (2022), bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance

Stikstofproblematiek houdt aan

Stikstof blijft een belangrijk probleem in Nederland dat binnen de vastgoedsector vooral de woningbouw raakt. De stikstofuitstoot is in Nederland door zijn grote veestapel relatief hoog. Vooral rondom Natura2000-gebieden is er hierdoor slechts beperkt woningbouw mogelijk. Het plan van de regering om de veestapel fors te laten krimpen levert grote maatschappelijke weerstand op. Hoewel door de in 2021 ingetreden Bouwvrijstelling enkel nog de stikstofuitstoot tijdens de gebruiksfase bepalend is, beperkt de stikstofproblematiek de woningbouw in grote delen van het land. Ondertussen blijft het tekort aan woningen hoog.

Woningtekort blijft moeilijk op te lossen

Er is een groot tekort aan betaalbare woningen in Nederland, terwijl nieuwbouw van woningen steeds lastiger is te realiseren. Landelijk bedraagt het tekort zo'n 4 procent van de voorraad, maar in veel regio's is het tekort hoger. Daarnaast bestaan er verschillen in de kwalitatieve behoefte. Zo is door vergrijzing de behoefte aan levensloopbestendige woningen in heel Nederland groot, maar in sommige regio's groter dan in andere regio's. De regering heeft in de Nationale Woon- en Bouwagenda een aantal plannen gepresenteerd om de woningbouwproductie te stimuleren, zoals subsidies om de planvorming te versnellen en met investeringen in benodigde infrastructuur.

Ook voor de betaalbaarheid worden beleidsmaatregelen genomen. Zo is er het voornemen de middenhuren te reguleren volgens het woningwaarderingssysteem (WWS) en moet het afschaffen van de verhuurdersheffing zorgen voor meer financiële ruimte bij woningcorporaties om te investeren in betaalbare huurwoningen. Voor de zorgbehoevende doelgroep is er in het beleid meer aandacht voor levensloopbestendige woningen. Deze goede bedoelingen ten spijt zullen de komende jaren de remmende factoren de overhand houden. Stijgende bouwkosten, huurprijnsregulering, lange planprocedures en het stikstofbeleid maken projecten minder rendabel of zelfs onhaalbaar. Dit remt niet alleen de productie van woningen in het algemeen, maar beperkt ook de mogelijkheden van beleggers te investeren in duurzame huurwoningen. Een gevoel van urgentie lijkt bij de overheid te ontbreken. Het is daarmee weinig realistisch te denken dat we het woningtekort in de komende jaren inlopen. >

Illiquide beleggingen blijven – ook in het nieuwe pensioencontract – interessant

Het pensioenstelsel verandert voor pensioengerechtigden en dat heeft een effect op hun premieafdracht en de aanspraak die zij op pensioentegoeden hebben. Voor langetermijnbeleggers als pensioenfondsen verandert in de nieuwe regeling onder andere hoe pensioenpremies in de toekomst worden belegd. In het nieuwe contract ontstaat daarin meer flexibiliteit. Zo vervalt het vereist eigen vermogen (VEV). Dit vergroot de aantrekkelijkheid van illiquide beleggingen als vastgoed en hypotheek. Er zijn echter ook beperkingen in de maximale ruimte voor illiquide beleggingen doordat er – afhankelijk van de contractkeuze – deelportefeuilles ontstaan en de risicohouding van de deelnemers explicieter wordt meegenomen. De huidige allocatie naar illiquide beleggingen van een pensioenfonds is ook bepalend. Met het nieuwe pensioencontract kunnen er per pensioenfonds dus verschillen optreden in behoud, krimp of uitbreiding van het aandeel illiquide beleggingen, maar de aantrekkelijke eigenschappen van illiquide beleggingen veranderen niet. >

Meer informatie over implicaties pensioencontract via Achmea Investment Management

[Beleggingsbeleid onder de solidaire premieregeling](#)
[Wees alert op marktrisico's tot het moment van invaren](#)



Impact van actualiteiten voor vastgoedbeleggers:

“Onzekerheid op korte termijn, robuuste verwachtingen op lange termijn”

De aantrekkelijke eigenschappen van illiquide beleggingen veranderen niet in het nieuwe pensioencontract.

Illiquide beleggingen verbeteren het risico-rendementprofiel van de portefeuille, onder andere door de illiquiditeitspremie.

Vastgoedbeleggingen bieden daarnaast stabiele huurinkomsten en gedeeltelijke bescherming tegen inflatie. Een interessant eigenschap van vastgoed- en hypotheekbeleggingen is de directe impact op het gebied van ESG. Deze eigenschappen veranderen niet in het nieuwe pensioencontract.

#1 Bezettingsgraad vastgoed blijft hoog

De gebruikersmarkten van vastgoed en hypotheke zullen de komende anderhalf jaar merken dat de bestedingsruimte van consumenten afneemt. De lage werkloosheid zorgt ervoor dat grote betalingsproblemen uitblijven. Wanneer een wereldwijde recessie uitblijft, is de impact van de lagere bestedingsruimte van consumenten op het gebruik van vastgoed relatief beperkt. Als gevolg van schaarste in het vastgoedaanbod blijft de vraag van consumenten en gebruikers naar woningen, zorgvastgoed en de beste winkellocaties overeind.

De goede betaalmoraal van Nederlandse huishoudens zorgt er daarbij voor dat het aantal achterstanden op hypotheke beperkt blijft.

#2 Op lange termijn biedt vastgoed bescherming tegen de stijgende prijzen

De inflatie speelt een belangrijke rol bij het jaarlijks indexeren van huurcontracten. Voor woningen en zorgwoningen zal de inflatie door regelgeving en vanuit maatschappelijk oogpunt slechts deels worden doorberekend aan huurders. Echter, door de lange beleggingshorizon van institutionele beleggers zal de grote inflatiepiek van 2022, en in mindere mate 2023, een beperkt effect hebben op de gemiddelde inflatie gedurende de gehele investeringshorizon. Op lange termijn bieden vastgoedbeleggingen bescherming tegen geldontwaarding door de aan inflatie gekoppelde huurverhogingen.

#3 Ander concurrentieveld door gestegen rente

De opgelopen financieringskosten verbeteren de concurrentiepositie van investeerders die beleggen met eigen geld ('equity only') vergeleken met beleggers die vreemd vermogen gebruiken. Een mogelijk risico voor institutionele beleggers is dat pensioenfondsen in hun beleggingsmix door dalende beleggingswaardes van aandelen en obligaties verhoudingsgewijs te veel vastgoed in portefeuille hebben. Voor pensioenfondsen met zo'n relatief hoge vastgoedallocatie kan dit een investeringsrem betekenen. Hierdoor kan de vraag van beleggers tijdelijk afnemen.

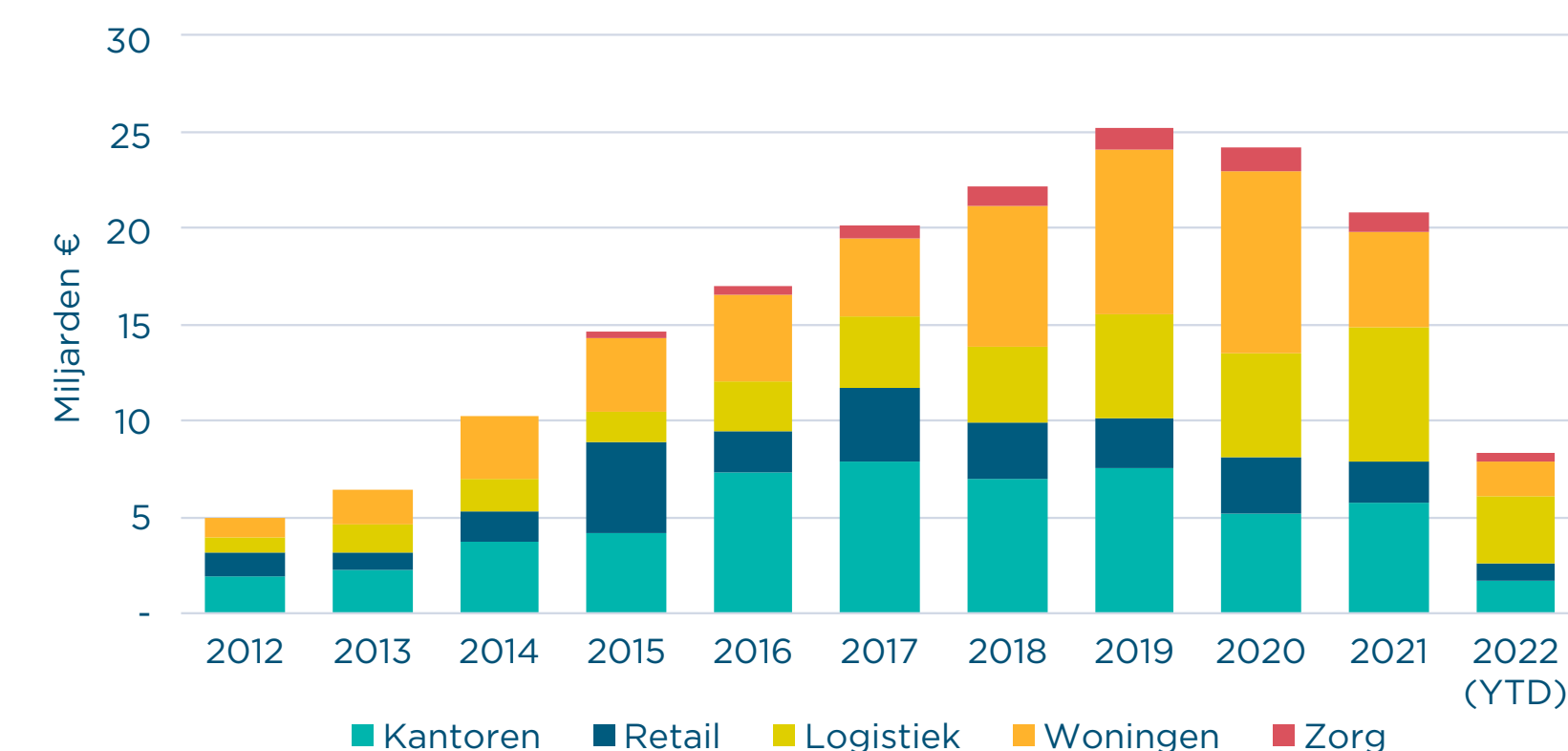
#4 Het directe rendement bepaalt de komende jaren het totale rendement

Renteverhogingen verkleinen op korte termijn de spread met risicovrije beleggingen doordat aanvangsrendementen vertraagd reageren op veranderingen in de kapitaalmarkt. Stabiele of licht oplopende aanvangsrendementen drukken waardeinstijgingen zoals die in de afgelopen jaren in het vastgoed zichtbaar waren. Dit speelt vooral bij woningen, waar leegwaardeinstijgingen de afgelopen jaren zorgden voor een hoog indirect rendement. Zorgvastgoed blijft relatief stabiel en retailvastgoed heeft al een flinke periode met prijscorrecties achter de rug. In de komende jaren zijn vastgoedbeleggingen vooral interessant vanwege het stabiele directe rendement.

#5 Investeringsvolume valt terug

De onzekerheden op macro-economisch vlak, de stijgende rentestanden en de onzekerheid over nieuwe regelgeving zorgen op korte termijn voor terughoudendheid van beleggers bij investeringsbeslissingen. De sterk gestegen bouw- en financieringskosten drukken de haalbaarheid van projecten. Voor beleggers wordt het lastig het aan vastgoed toegewezen vermogen te beleggen. Het totale investeringsvolume valt hierdoor op korte termijn terug. Beleggers zullen zich vooral richten op primair vastgoed waar beleggingsrisico's het kleinst zijn. ■

Ontwikkeling beleggingsvolumes



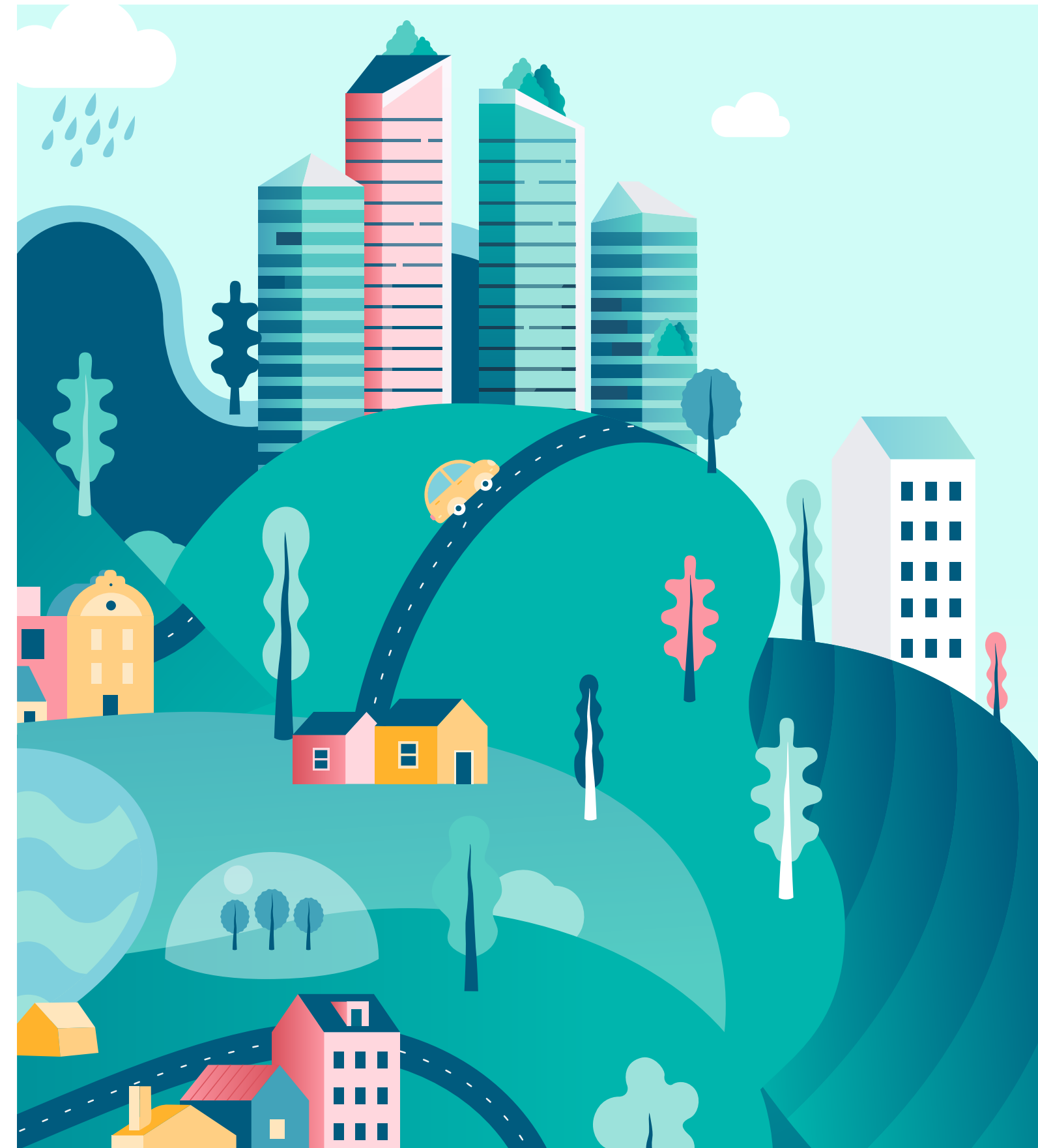
Bron: RCA (2022), bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance

ACTUALITEIT EN PERSPECTIEF ESG

Beleggingen worden tegenwoordig standaard op ESG-criteria getoetst, waarbij naar financieel rendement én maatschappelijke impact wordt gekeken. Impact is relevanter dan ooit, maar er zijn grenzen. Dit wordt goed geïllustreerd door de stikstofproblematiek of de strijd tegen greenwashing. Het in werking treden van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) level 2 maakt ESG minder vrijblijvend.

Aanvullende informatie over duurzaamheid van portefeuilles verplicht

SFDR level 2 treedt op 1 januari 2023 in werking. Het omvat aanvullende verplichtingen voor het rapporteren over en het meetbaar maken van de duurzaamheid van beleggingen. Deze nieuwe regels moeten greenwashing tegengaan en transparantie en vergelijkbaarheid vergroten. Het gaat daarbij over twee soorten verplichtingen: het geven van inzicht in de negatieve effecten van beleggingen op duurzaamheidsfactoren en het verstrekken van aanvullende informatie over de duurzaamheidskenmerken van fondsen en mandaten die als SFDR artikel 8 ('licht groen') of 9 ('donker groen') zijn geclassificeerd.



ESG Syntrus Achmea

Verklaring ongunstige effecten beleggingsportefeuille

SFDR level 2 eist transparantie over de ongunstige effecten van beleggingen op duurzaamheid. Dit houdt in dat wordt gerapporteerd over een eventuele blootstelling van vastgoed aan fossiele brandstof activiteiten en energie-efficiëntie van vastgoed. Optioneel wordt gerapporteerd over indicatoren als broeikasgasemissies en energieverbruik. Ook moet worden aangegeven welke maatregelen worden getroffen om de ongunstige effecten van beleggingen te beperken. De ongunstige effecten van de hele beleggingsportefeuille moeten jaarlijks op de website worden gepubliceerd.

Aanvullende informatie duurzaamheidskenmerken artikel 8 en 9 beleggingen

De aanvullende informatie over duurzaamheidskenmerken van beleggingen uit artikel 8 en 9 richt zich op meetbare duurzaamheidsindicatoren en bindende elementen. Daarbij moet inzichtelijk worden gemaakt wat wordt beoogd, hoe dit wordt gemeten en hoe het doel wordt bereikt. Vervolgens moet periodiek worden gerapporteerd over de naleving van deze duurzaamheidskenmerken en -indicatoren. >

ALGEMENE ONTWIKKELINGEN ESG

De richtlijnen zullen structurerend werken op de investeringsmarkt, het label 'licht groen' of 'donker groen' zal bepalend worden voor het aantrekken van kapitaal. Wij verwachten nieuwe investeringsvehikels die zich specifiek op impact richten met investeringen in duurzaam vastgoed, of juist nog te verduurzamen vastgoed.

Onderscheid artikel 8 en artikel 9 fondsen

Artikel 8 (licht groene fondsen)

Promoot ESG
Karakteristieken

- Heeft een concrete ESG-strategie
- Moet kunnen aantonen dat het fonds de ESG-karakteristieken promoot en streeft naar verbetering
- Het merendeel van de investeringen promoten de ESG-karakteristieken echter zit hier geen exact minimumvereiste aan vast

Artikel 9 (donker groene fondsen)

'Sustainable
Investments'
geïntegreerd in
de strategie

- Alle beleggingen moeten kwalificeren als 'Sustainable Investments'
- Impactdoelstelling moeten duidelijk en gedetailleerd beschreven zijn
- De impactdoelstellingen moeten worden gemeten en gemonitord waarbij de methodologie duidelijk moet worden beschreven
- Moeten voldoen aan de DNSH test (Do Not Significant Harm)
- Moeten voldoen aan de EU Taxonomie

Bron: GRREY Company (2022)

EU-Taxonomie· bijdragen aan ecologische doelstellingen

Begin 2022 is het eerste deel van de Europese Taxonomieverordening in werking getreden. Deze verordening omvat een lijst met duurzame economische activiteiten waarover moet worden gerapporteerd. Deze Taxonomieverordening geldt voor beleggingsproducten die vallen onder artikel 8 of artikel 9. Producten uit artikel 8 hebben ecologische of sociale kenmerken, of beide. Producten uit artikel 9 hebben een duurzaam beleggingsdoel dat ecologisch of sociaal is, of allebei.



Biodiversiteit en ecosystemen

Vanaf 1 januari 2023 wordt level 2 van deze EU-taxonomie van kracht en gelden aanvullende criteria. Deze aanvullende criteria richten zich op hoe beleggingen 1. bijdragen aan een van de zes ecologische doelstellingen uit de Taxonomie, 2. geen ernstige afbreuk doen aan de overige ecologische doelstellingen uit de Taxonomie en 3. de economische activiteit voldoet aan minimumeisen rondom sociale normen.

De zes ecologische doelstellingen:

1. Beperking van klimaatverandering;
2. Aanpassing aan klimaatverandering en de gevolgen daarvan;
3. Duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen;
4. Transitie naar een circulaire economie;
5. Preventie en bestrijding van verontreiniging;
6. Bescherming en herstel van biodiversiteit en ecosystemen.

Naast de melding hoe ecologisch duurzaam vastgoedobjecten en hypotheek zijn, moet ook het percentage ecologisch duurzame beleggingen per portefeuille worden gemeld. Op dit moment zijn alleen de criteria voor de eerste twee ecologische doelstellingen juridisch uitgewerkt. In de loop van 2022 worden criteria voor de overige vier doelstellingen gepubliceerd. Ook is een sociale taxonomie in ontwikkeling. >

In het nieuwe coalitieakkoord staan ambitieuze afspraken voor klimaat en energie

Eind 2021 is een [nieuw coalitieakkoord](#) gepresenteerd waarin ambitieuze afspraken zijn gemaakt over klimaat en energie. De doelstellingen uit de Klimaatwet 2019 zijn verder aangescherpt. In plaats van een kooldioxidereductie van 49 procent in 2030 ten opzichte van 1990 moet een vermindering met 55 procent zijn gerealiseerd. Om er zeker van te zijn dat deze doelstelling wordt gehaald, zal het beleid van het Kabinet zich zelfs richten op een reductie van 60 procent. Ook zijn er tussentijdse doelstellingen afgesproken voor 2035 (70 procent) en 2040 (80 procent) die er toe moeten leiden dat Nederland in 2050 klimaatneutraal is. Nederlandse woningbeleggers lopen inmiddels ver op deze doelstellingen vooruit. Achterblijven leidt direct tot verlies van institutionele klanten.

Voor woningen is het langdurige Nationaal Isolatieprogramma opgezet. Slecht geïsoleerde woningen worden als eerste aangepakt, eigenaar-bewoners met een laag- en middeninkomen krijgen ondersteuning. Het Klimaatfonds heeft hiervoor tot 2030 3,35 miljard euro beschikbaar. Voor het verwarmen van woningen wordt op korte termijn ingezet op hybride warmtepompen, die alleen op koude dagen gas gebruiken. Waar mogelijk worden wijken aangesloten op warmtenetten.

Overigens kunnen beleggers geen gebruik maken van deze regeling, die is alleen voor eigenaar-bewoners en VVE's. Hierdoor wordt het verduurzamen van institutioneel vastgoed onnodig vertraagd en mogelijk gehinderd, net als door het instemmingsvereiste van bewoners (70 procent) voor het starten van verduurzamingsprojecten.

Nieuwe richtlijnen voor het taxeren van duurzaamheid

Het [Royal Institute of Chartered Surveyors \(RICS\)](#) heeft begin 2022 een [praktisch framework](#) gepresenteerd van globale richtlijnen voor het taxeren van duurzaamheid bij commercieel vastgoed. Tot nu wordt er bij taxaties vaak nog weinig aandacht aan duurzaamheid besteed. De [nieuwe RICS-richtlijnen](#) houden in dat ESG-aspecten als duurzaamheid, gezondheid, welbevinden en sociale impact een grotere rol gaan spelen bij het bepalen van de waarde die aan vastgoed wordt toegekend. Verouderd, niet-duurzaam vastgoed krijgt daarmee grotere discounts, wat in overeenstemming is met onze verwachting dat institutionele beleggers versneld verouderd vastgoed afstoten, zeker als het niet kan worden verduurzaamd. >



Groene wand in lobby. One Space - Delft

Toenemende focus op de 'S' van ESG

In het ESG-beleid van institutionele beleggers wordt de S van Social belangrijker. Er is een toenemende behoefte aan het kwantificeerbaar en meetbaar maken van de 'zachte' kant van vastgoedinvesteringen en de impact ervan. Dit wordt nog eens extra gestimuleerd door nieuwe regelgeving over ecologische en sociale duurzaamheid als SFDR en de EU-Taxonomie. Voor beleggingen in vastgoed en hypotheek kan bij sociale duurzaamheid worden gedacht aan het bevorderen van een aantrekkelijke leefomgeving voor bewoners en gebruikers, aandacht hebben voor het geluk en de gezondheid van deze bewoners en gebruikers, maar ook het gebruik van gezonde materialen als hout.

ESG: Social uitgelicht

Social omvat een groot aantal maatschappelijke thema's: van mensenrechten tot werkomstandigheden en van diversiteit en inclusiviteit tot impact op lokale gemeenschappen. Het komt erop neer dat bij duurzame beleggingen rekening wordt gehouden met de mens en de impact op de samenleving.

Hoewel regelgeving voor het inzichtelijk en meetbaar maken van zogeheten 'S'-aspecten ontbreekt, geeft Syntrus Achmea hieraan op verschillende manieren invulling.

Zo hebben wij onlangs een Social Impact Monitor (SIM) ontwikkeld waarmee we kunnen rapporteren over onze KPI 'het verbeteren van de sociale impact (leefbaarheid) van beleggingen' uit onze [ESG-strategie](#). Ook richten we ons op het geluk en de gezondheid van bewoners door community-vorming en sociale cohesie te stimuleren en is er aandacht voor het realiseren van betaalbare huurwoningen. De S van Social speelt hiermee een duidelijke rol in de verbetering van bestaande beleggingsportefeuilles en zou zelfs de basis kunnen vormen van nieuwe investeringsvehikels.

Het inzichtelijk maken van de impact van vastgoedinvesteringen wordt nóg belangrijker

Door de nieuwe regels zullen institutionele beleggers meer en beter over ESG rapporteren en zal de transparantie toenemen. Met deze veranderingen en aanvullende rapportage-eisen dwingt de Europese Unie beleggers hun beleggingsportefeuilles verder en sneller te verduurzamen.

Objecten die niet duurzamer kunnen worden gemaakt, vallen niet langer in de smaak bij gebruikers en investeerders. Zo krijgt de vastgoedbeleggingsmarkt versneld te maken met een zogeheten grijze discount, of anders gezegd: een green premium.

Vastgoedeigenaren die niet kunnen of willen investeren in verduurzaming zullen daarmee institutioneel niet langer relevant zijn. Onze verwachting is dat de snelle stijging van energieprijzen deze ontwikkeling verder aanjaagt. Het is dus van groot belang dat vastgoed wordt verduurzaamd. Dat geldt voor woningen, waar de achterstand in het sociale domein heel groot is, maar ook voor zorgvastgoed, dat wordt gekenmerkt door verouderde gebouwen. Hier liggen kansen voor investeerders die, in samenwerking met bestaande eigenaren, vastgoed willen verduurzamen.

Wij zijn ervan overtuigd dat de investment beliefs op het gebied van ESG en het verduurzamen van vastgoed steeds relevanter worden om als investeerder succesvol te kunnen zijn. Wij geven invulling aan deze ontwikkeling door middel van onze ESG-strategie met daarin ambitieuze doelstellingen. Ook hebben wij nadrukkelijk aandacht voor het inzichtelijk maken van de impact van vastgoedinvesteringen. Niet alleen gericht op de E van Environmental maar ook op de S van Social, met onze Social Impact Monitor als sprekend voorbeeld. ■

BELEGGEN IN WONINGHYPOTHEKEN

Nederlandse hypotheek hebben zich de laatste jaren voor beleggers ontwikkeld tot een interessante beleggingscategorie. Een relatief hoog rendement bij beperkte risico's met diversificatievoordelen. Ten opzichte van andere vastrentende en zakelijke waarden boden hypotheekbeleggingen voldoende compensatie voor de beperkte liquiditeit. Hoewel het fundament nog steeds goed is, worden de vooruitzichten overschaduwd door onzekere macro-economische ontwikkelingen en de gevolgen van de oorlog in Oekraïne.

“

Nederlandse hypotheek hebben een relatief hoog rendement bij beperkte risico's met diversificatievoordelen.

De sterke economische groei van 2021 en de eerste helft van 2022 staat onder druk. De energieprijzen lopen op en zullen voorlopig hoog blijven. Lichtpunten zijn de lage werkloosheid en de stijging van het minimumloon. Loonstijgingen zullen het koopkrachtverlies door prijsstijgingen echter niet volledig compenseren, waardoor huizenkopers zich minder kunnen veroorloven. Dat zal doorwerken in de koopwoningmarkt, waar een einde zal komen aan de sterke prijsstijgingen van de afgelopen jaren.

De woninghypotheekmarkt

Woninghypotheek zijn leningen verstrekt aan particulieren met de eigen woning als onderpand. De Nederlandse markt voor woninghypotheek is goed voor 724 miljard euro. Op de markt voor woninghypotheek zijn verschillende spelers actief: banken, verzekeraars en regiepartijen die opereren voor institutionele

beleggers en buitenlandse partijen. Op basis van de beleggingshorizon van deze partijen worden er verschillende hypotheekproducten aangeboden, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen de rentevaste periode en de loan to value. NHG-hypotheek zijn aantrekkelijk door het lage risico voor investeerders door de garantstelling van het waarborgfonds, een impliciete staatsgarantie.

Er zijn verschillende soorten hypotheek. De twee meest voorkomende zijn de annuïteitenhypotheek en de aflossingsvrije hypotheek. Die laatste is vooral populair bij oversluiters die nog hypotheekrenteaf trek hebben, maar wint aan populariteit bij starters doordat het gemis van fiscale voordelen er minder toe doet door de lage rente. Lineaire hypotheek worden minder vaak afgesloten vanwege het nadeel van de hogere woonlasten aan het begin van de looptijd. Door de gestegen hypotheekrente wordt de annuïteitenhypotheek wel interessanter ten opzichte van een aflossingsvrije hypotheek. ■

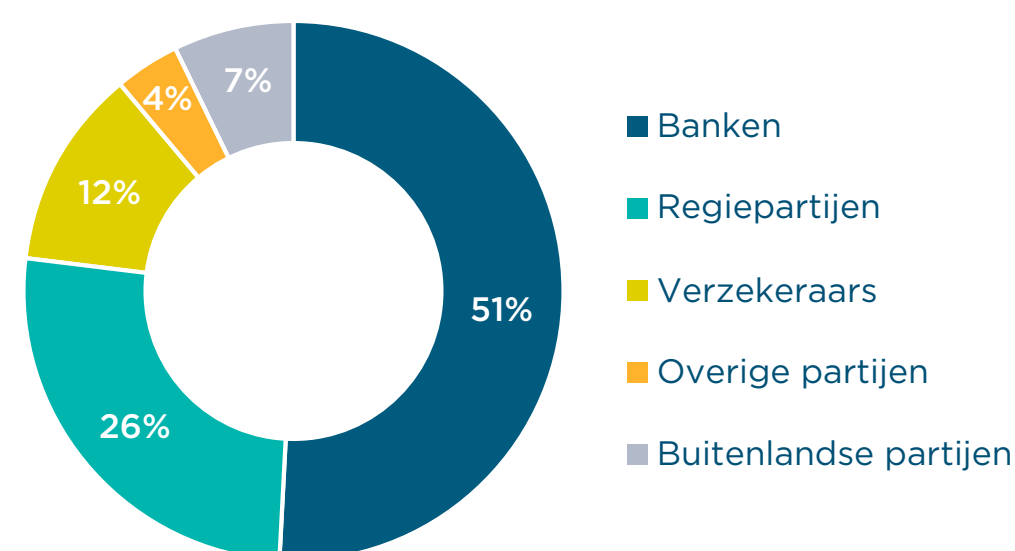
OUTLOOK HYPOTHEKEN

FACTS & FIGURES

Het Klimaatakkoord maakt **verduurzaming** van de woningvoorraad noodzakelijk. De aandacht bij hypotheekaanvragen voor energielabels en energiebesparende maatregelen neemt toe. Het aandeel aanvragen mét een energielabel was in 2022 bijna **50%**. Daarnaast werd bij ongeveer 10% van alle aanvragen de financiering van **energiebesparende maatregelen** meegenomen. Bron: HDN

Regiepartijen verstrekken hypotheeklen namens beleggers als pensioenfondsen en verzekeraars. In het eerste halfjaar is het **marktaandeel** van de regiepartijen gestegen van **22%** naar **25%**. Het marktaandeel van banken is licht gedaald van 52% naar 51%. Bron: IG&H

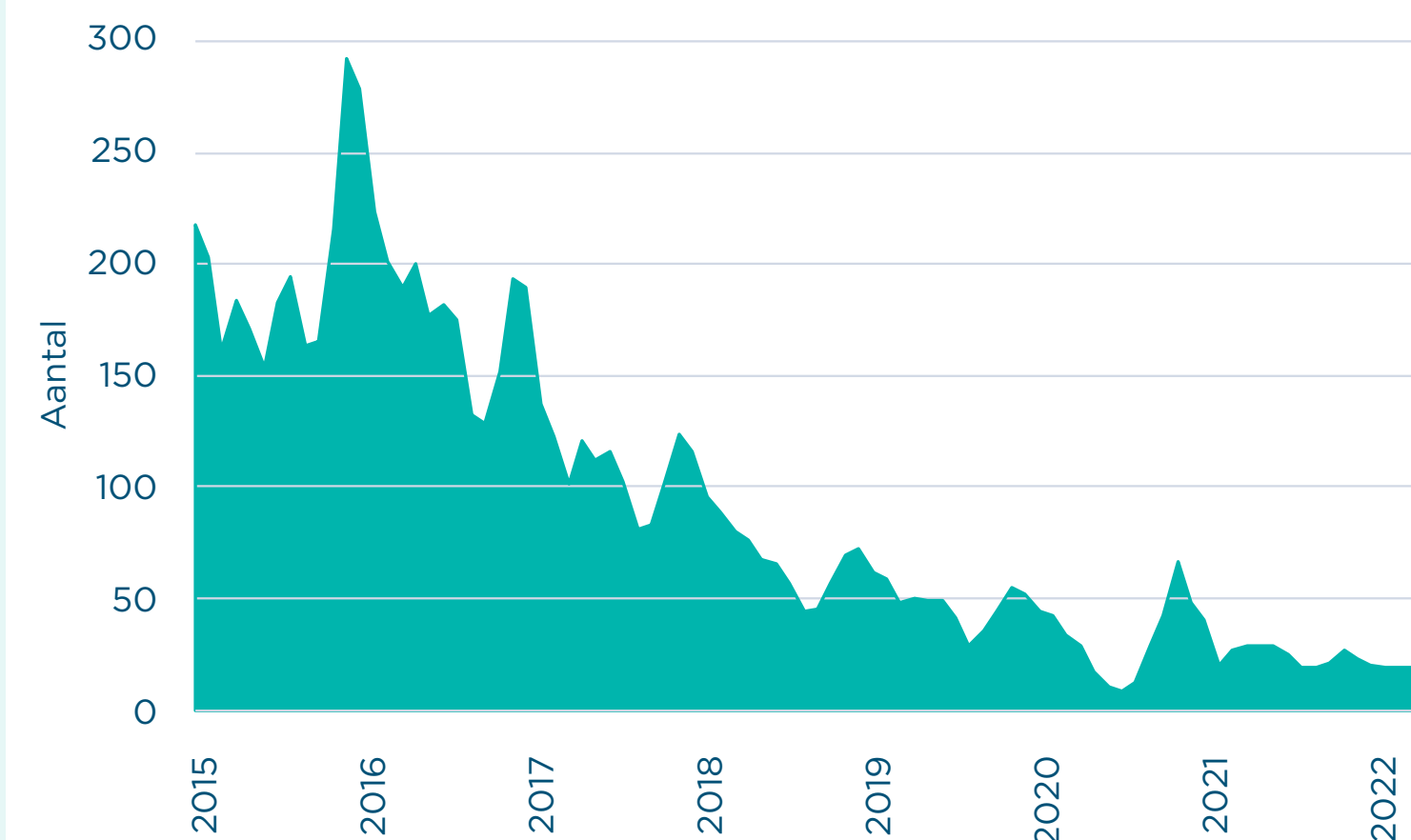
Marktaandeel Q2 2022



Bron: IG&H, bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance

Het aantal **executieveilingen** was in het eerste halfjaar van 2022 **gemiddeld slechts 20 per maand**. In heel 2021 was dit gemiddeld 23 per maand. Bron: Kadaster De hoge betaalmoraal van Nederlandse huishoudens leidt tot zeer lage achterstanden. Daarmee is het risico van wanbetaling voor hypotheeknemers laag.

Aantal executieveilingen (3-mnds voortschrijdend)



Bron: Kadaster (2022), bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance



Ondanks aflossingen op hypotheeklen nam de totale uitstaande hypotheekschuld in Nederland het afgelopen jaar verder toe door hogere verkoopaantallen en hogere prijzen. De totale hypotheekschuld steeg naar **804 miljard euro**, ofwel 89,4 procent van het bbp. Bron: CBS

OUTLOOK
HYPOTHEKEN

ONTWIKKELINGEN

#1 Hogere rente drukt omzet

De oplopende hypotheekrentestand heeft de vraag op de markt voor woninghypotheken flink veranderd. De hoge aantallen bij- en oversluiters die sinds eind 2020 de omzet in woninghypotheken stuwden tot een piek van 150 miljard in 2021, vallen daardoor weg. Verstrekkers moeten het op dit moment vooral hebben van nieuwe hypotheektransacties. De omzet zal in 2022 naar verwachting uitkomen op een niveau rond 100 miljard. Hypotheekverstrekkers leiden dit af uit de daling van het aantal aanvragen voor nieuwe hypotheken. Door de gestegen hypotheekrente daalt de vraag van consumenten naar hypotheken met een lange rentevaste periode: een rentevaste periode van 10 jaar wordt weer de norm. Op dit moment is het marktaandeel van de 10 jaars rentevaste periode bijna 47,5%.

Het aantal nieuwe transacties ligt iets lager ten opzichte van een jaar geleden. In grote delen van de Randstad worden minder woningen verkocht, net als in Noord-Brabant. Maar in de periferie worden juist meer woningen verkocht. Het budget voor de aankoop van een woning wordt gedrukt door de oplopende rente, terwijl de fors gestegen inflatie en de stijgende energiekosten ook happen uit het

aankoopbudget nemen. Het consumentenvertrouwen staat al langere tijd onder druk, terwijl potentiële belastingmaatregelen - versnelling hypotheekrenteaftrek, woning van box 1 naar box 3, verhoging huurwaardeforfait - het aankoopbudget voor woningen verder zou kunnen verlagen, waardoor er meer neerwaartse druk op de woningprijzen komt te liggen.

#2 Fundament koopwoningmarkt blijft solide

De fundamenten van de Nederlandse woningmarkt zijn door een grote schaarste nog steeds solide, hoewel een verslechtering van de economie kan leiden tot een daling van de huizenprijzen. Als betalingsachterstanden toenemen en meer woningen gedwongen worden verkocht, kan dat bij lagere huizenprijzen tot hogere kredietverliezen leiden. Deze zorgen zijn volgens hypotheekverstrekkers echter beperkt. Er is sprake van zeer lage achterstanden en de werkloosheid is erg laag. De arbeidsmarkt lijkt eerder overspannen dan dat er sprake is van een overschot.

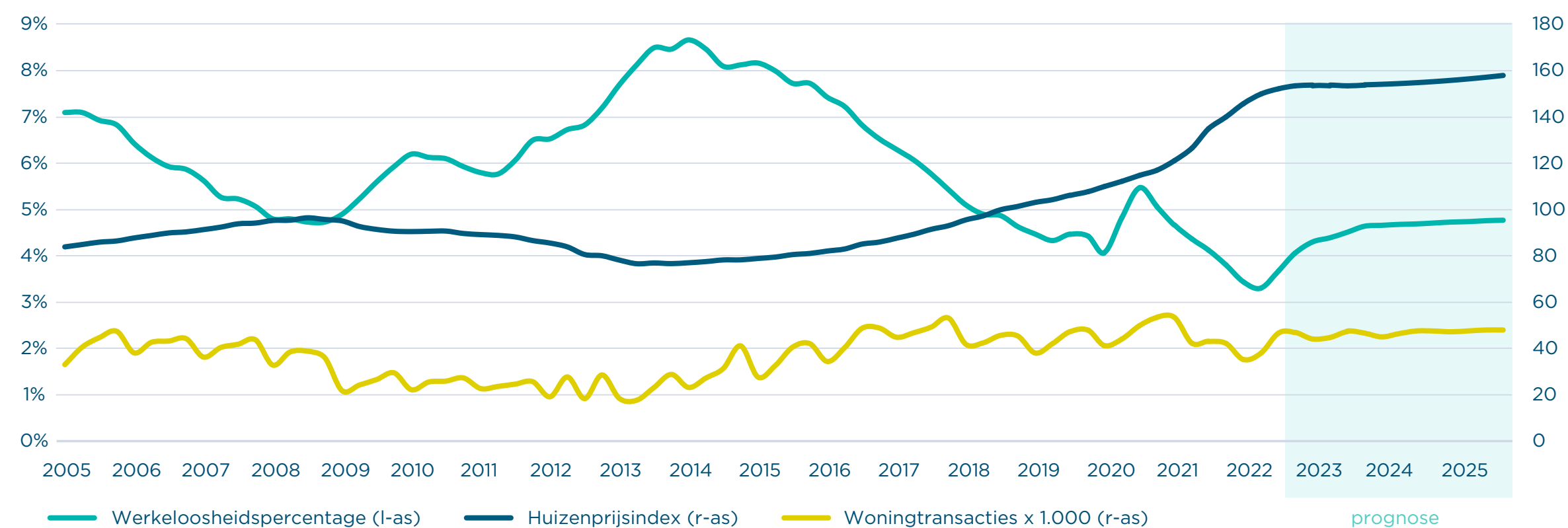
De oplopende energieprijzen, een uitvloeisel van de oorlog in Oekraïne, kunnen leiden tot oplopende achterstanden bij huiseigenaren.

Positief is dat de betaalbaarheid voor het grote aantal recente oversluiters uitstekend is en niet snel zal leiden tot achterstanden door een hogere rentestand. De betalingsachterstanden in de markt zijn op dit moment extreem laag en mochten deze verdubbelen, dan zijn zij historisch gezien nog steeds laag. De woningmarkt is bovendien laatcyclisch. Een economische teruggang zou zich op z'n vroegst eind 2023, 2024 doen voelen, hoewel een verder oplopende rente deze ontwikkeling kan versnellen. >



In de periferie worden nu meer woningen verkocht

Macro-economische ontwikkelingen



Bron: Oxford Economics (2022), bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance

#3 Vier scenario's voor rente-ontwikkeling

De algemene verwachting voor de langere termijn is een verdere stijging van de rente. Voor het precieze verloop daarvan wordt gekeken naar vier scenario's: aanhoudend hoge inflatie, hoge inflatie die na 2023 weer daalt, dalende inflatie met een afkoelende economie en - het doemscenario - een economische recessie.

Bij een aanhoudend stijgende inflatie, zal de rente automatisch meebewegen als middel om de inflatie te drukken. Als de inflatie van 10,3 procent over het tweede kwartaal in 2022 een incident blijkt en in 2023 de inflatie weer terugkeert naar het oude niveau van 2 procent, dan zal de hypotheekrente ook weer terugkeren op het oude niveau.

Bij een dalende inflatie gecombineerd met een afkoelende economie zal de Europese Centrale Bank de rente opnieuw verlagen in een poging de economische groei te stimuleren. Bij het uitbreken van een economische recessie zal de ECB nog sterker inzetten op het rentemiddel.

Het verloop van de oorlog in Oekraïne speelt in al deze scenario's een belangrijke rol: draait de Russische leider Poetin de gaskraan dicht, dan zal de ECB zich genoodzaakt zien de rente te verlagen om de Europese economie te steunen, afhankelijk van hoe zich dit vertaalt naar de reële economie. ■

ESG

Het streven naar maatschappelijk verantwoord ondernemen (Environment, Social, Governance) speelt een steeds grotere rol. "Zonder ESG doe je niet meer mee", ervaren hypotheekverstrekkers. Dat was al zo, maar speelt nu in het kwadraat. Ook consumenten hebben steeds meer aandacht voor duurzaamheid, aangejaagd door de oplopende energieprijzen. Kapitaalverstrekkers kijken steeds meer naar Net Zero (ook wel Paris Proof) in 2050.

De ECB heeft onder banken een klimaatrisico-stresstest gedaan. Dat heeft aandacht voor klimaatverandering onder kapitaalverstrekkers hoog op de agenda geplaatst. Hypotheekverstrekkers spannen zich nu in om klanten te informeren en te activeren om te verduurzamen. Een volgende stap zou een rentekorting voor duurzame woningen kunnen zijn of een rentekorting op het leningdeel dat wordt gebruikt om te verduurzamen. Daardoor zou wel een tweedeling in de woningmarkt ontstaan: hypotheek met en zonder rentekorting. Overheidsbeleid gericht op een minimaal energielabel voor woningen zou deze trend kunnen versnellen.

INVESTMENT FOCUS 2023-2025

Beleggen in particuliere hypotheeken

De Nederlandse markt voor woning hypotheeken kent veel variatie in type hypotheeken gebaseerd op loan to value (LTV), rentevaste perioden en verstrekking met of zonder NHG. Op basis van deze variabelen wordt de rente en uiteindelijk ook de risico-rendementsverhouding voor een belegger bepaald. Vooral de LTV en NHG zijn bepalend voor het risicoprofiel.

Hoewel hypotheeken met een hoge LTV (groter dan 80 procent bij het verstrekken van nieuwe hypotheeken) nog steeds een positief voor risico gecorrigeerd rendement hebben ten opzichte van hypotheeken met een lage LTV, vragen de onzekere vooruitzichten om een herijking van de beleggingstrategie. Sinds de bodem van de Nederlandse economie in 2013 is het een gunstig segment van de hypotheekmarkt geweest. Bij een meer defensieve houding past een strategie die zich richt op hypotheeken met een lage LTV (kleiner dan 80 procent) eventueel aangevuld met NHG-hypotheeken. Bij een keuze voor een strategie met meer kredietrisico heeft het segment hypotheeken met een LTV groter dan 80 procent nog steeds waarde.

In de regel sluiten woning hypotheeken met een looptijd van twintig tot dertig jaar goed aan bij de beleggingshorizon van institutionele beleggers. De afgelopen jaren lukte het goed door de grote vraag van consumenten om hypotheeken met lange looptijden te verstrekken. Gegeven de hogere hypotheekrentes zal de vraag van consumenten verschuiven naar een rentevastperiode met een looptijd van 10 jaar. Het marktaandeel van dit segment zal dan ook fors stijgen in 2022 ten opzichte van 2021 waar een rentevastperiode van 20 jaar het hoogste marktaandeel had. Ook op dit punt zal het wellicht noodzakelijk zijn hypotheeken met een kortere looptijd te gaan verstrekken om als hypotheekverstrekker voldoende hypotheeken te kunnen verstrekken.

Ook voor hypotheekbeleggingen wordt ESG leidend. Beleggers vragen om vastgelegde ambities, doelstellingen en een concrete aanpak voor onder meer de duurzaamheid van de woningen waarop de hypotheek rust. De SFDR-wetgeving (zie onderdeel Actualiteit & Perspectief) werkt hierbij stimulerend. Dit wordt concreet gemaakt met energielabels en mogelijkheden om uitstoot van CO₂ te reduceren.

Hypotheekverstrekkers kunnen energiezuinigheid en klimaatbestendigheid van woningen stimuleren met rentekorting op een hypotheek met een duurzame woning of extra leencapaciteit en acties rondom verduurzaming bij bestaande hypotheeken. Hypotheekverstrekkers kunnen zich hiermee onderscheiden. ■



Stimuleren energiezuinigheid en klimaatbestendigheid woningen

OUTLOOK
WONINGEN

WONINGBELEGGINGEN

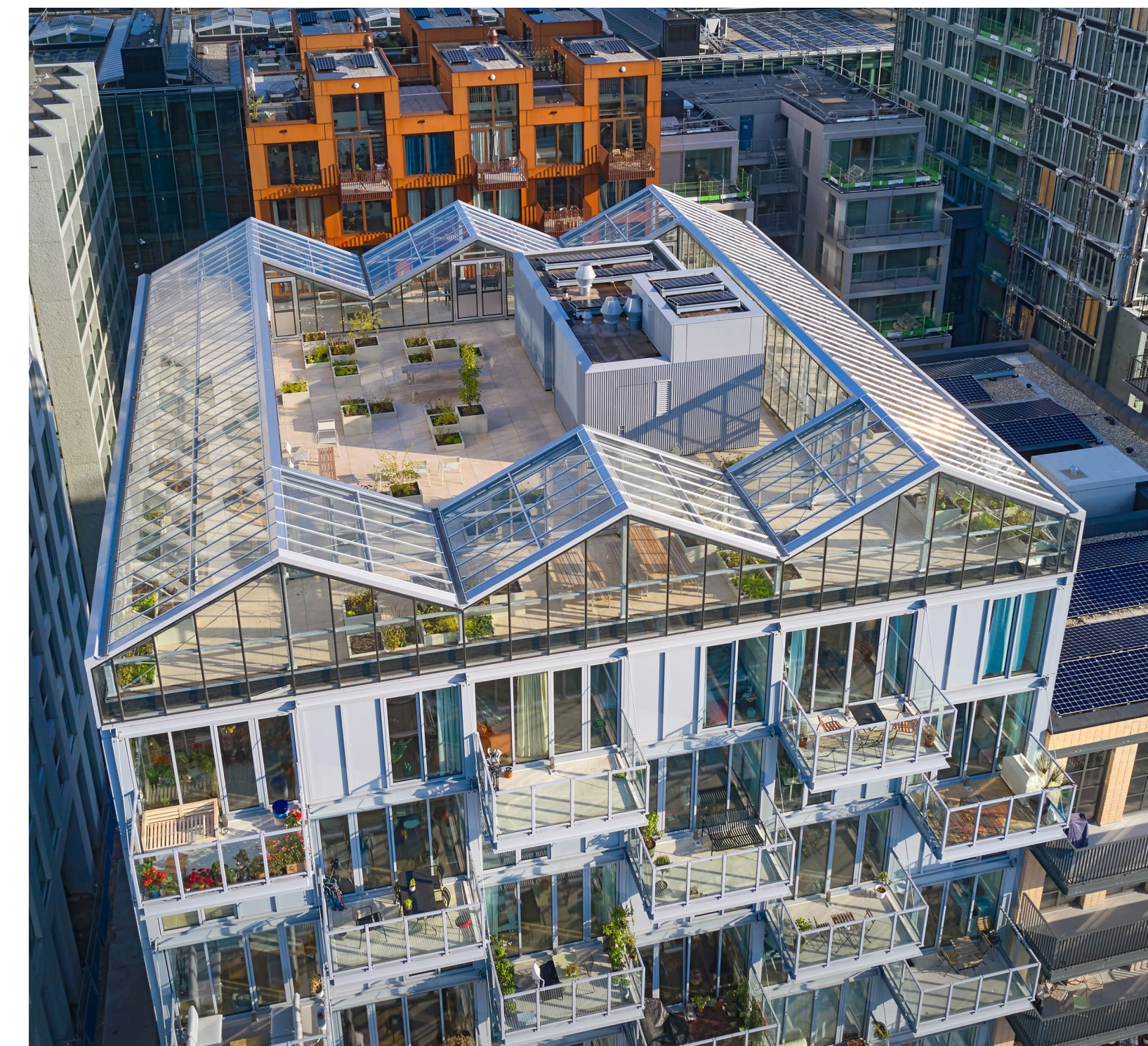
Nederland kampt met een structureel tekort aan betaalbare woningen en een achterblijvende woningbouwproductie. Institutionele beleggers kunnen een belangrijke maatschappelijke rol spelen in het verminderen van het woningtekort door te investeren in betaalbare en duurzame huurwoningen. Wel is er een aantal uitdagingen. Door de stijgende hypotheekrentes is de tijd van forse waardestijgingen de komende jaren voorbij. Een tekort aan bouwlocaties, vertragende RO-procedures en stijgende energie- en bouwrijzen hinderen de realisatie van woningbouwprojecten. Tenslotte zorgt toenemende regelgeving voor onzekerheid bij beleggers.



Beleggingen in huurwoningen

Het fundament voor de Nederlandse markt voor beleggingshuurwoningen is sterk. De grote vraag naar huurwoningen in vrijwel heel het land beperkt het leegstandsrisico. Hierdoor is het binnen de vastgoedportefeuilles een van de sectoren met het laagste risicoprofiel. Daarnaast passen woningbeleggingen uitstekend in de groeiende wens van institutionele beleggers om met hun beleggingen een maatschappelijke impact te maken, zowel op het gebied van betaalbaarheid, leefbaarheid als duurzaamheid. De markt verandert mogelijk ingrijpend. De stijgende (hypotheek)rentes zetten na jaren van waardesprongen het indirecte rendement onder druk en de spread met de risicovrije rente verkleint zich. Aangekondigde regelgeving zorgt voor onzekerheid bij beleggers, zoals de plannen voor huurprijsregulering die de hoogte van toekomstige huurinkomsten beïnvloeden. Stijgende energie- en bouwrijzen, hogere overdrachtsbelasting en vertraging in planprocedures maken uitbreiding van portefeuilles moeilijker. Ondanks deze uitdagingen bieden Nederlandse huurwoningen nog steeds veel kansen om met een goede risico-rendementsverhouding impactvol te beleggen. ■

OKU House - Amsterdam



Oostenburg - Amsterdam

OUTLOOK
WONINGEN

FACTS & FIGURES

Het aantal woningen met een huurprijs boven de liberalisatiegrens is de afgelopen jaren sterk toegenomen. Waar in deze prijsklasse het aantal woningen in eigendom van corporaties daalde van 149.000 in 2018 naar 139.000 in 2021 **(-7 procent)**, steeg het aantal woningen bij private verhuurders van 354.000 in 2018 naar 509.000 in 2021 **(+44 procent)**. Er was een sterke stijging bij woningen met een huur vanaf duizend euro. In deze prijsklasse steeg het aantal woningen in eigendom van private verhuurders van 136.000 in 2018 naar 239.000 in 2021 **(+76 procent)**.

Bron: [Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties](#)

Jonge huishoudens huren vaker van private verhuurders (huurwoningen niet in eigendom corporaties). Het percentage huishoudens tot 25 jaar dat een woning huurt in de private sector steeg in de periode 2009-2021 van 24 naar **52 procent**, voor huishoudens van 25-34 jaar ging dat van 12 naar **30 procent**. Jonge huishoudens kunnen op de koopwoningmarkt veelal niet concurreren met oudere huishoudens en beleggers en komen niet in aanmerking voor een sociale huurwoning.

Bron: [Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties](#)

De gemiddelde huurquote – het percentage van de inkomsten dat wordt besteed aan huur – voor huishoudens in het segment vanaf de liberalisatiegrens tot duizend euro is gestegen van **29,5** in 2018 naar **30,9** in 2021, voor huishoudens in het segment vanaf duizend euro van **37,0** naar **37,8 procent**.

Bron: [Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties](#)

Huishoudens in het gereguleerde en middenhuursegment blijven gemiddeld langer in hun woning dan huishoudens in het dure huursegment. De gemiddelde woonduur bij gereguleerde huur is **14,5 jaar**, **9,4 jaar** bij middenhuur en **5,5 jaar** bij dure huur.

Bron: [Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties](#)

Van de actief zoekende, verhuiscapabele huishoudens gaf in 2021 **9 procent** de voorkeur aan een geliberaliseerde huurwoning. Dit is een lichte stijging ten opzichte van de 8 procent in 2018, maar nog altijd ruim lager dan de 12 procent in 2015.

Bron: [Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties](#)



Het beleggingsvolume was in 2021 met **bijna 5 miljard** euro substantieel lager dan de voorgaande jaren. Doordat er nauwelijks portefeuilles op de markt komen werd het volume vooral bepaald door transacties met individuele nieuwbouwobjecten, maar deze komen door hoge bouwkosten en lange planprocedures steeds moeilijker rond. Ook begin 2022 waren de beleggingsvolumes laag. Door onzekerheid over de economie en regulering bleef de activiteit beperkt. Bron: [RCA](#)

In juni 2022 waren de bouwkosten voor nieuwbouwwoningen **9 procent** hoger dan een jaar eerder. Vooral bouwmaterialen stegen in prijs maar ook de lonen in de bouw stegen. Tijdens de Covid-19-pandemie zijn huishoudens en ondernemers massaal gaan verbouwen. De oorlog in de Oekraïne heeft geleid tot sterke prijsstijgingen van energie-intensieve materialen als staal en aluminium. Daarnaast zorgen hogere duurzaamheidseisen voor oplopende kosten. Dit maakt nieuwbouwprojecten duurder en dat drukt de rendementen. Bron: [CBS](#)

Na jaren van dalingen van de aanvangsrendementen zijn er medio 2022 voor het eerst weer indicaties van **stijgende aanvangsrendementen** voor beleggingen in huurwoningen. De stijgingen concentreren zich met name op beleggingen met een hoog value-add karakter vanwege de hogere financieringslasten. De aanvangsrendementen voor prime beleggingen blijven nagenoeg stabiel. Bron: [C&W](#)

#1 Rentestijgingen veranderen het beleggingsklimaat

De aanvagsrendementen op de woningbeleggingsmarkt zijn de afgelopen jaren flink gedaald. Inmiddels wordt de woningmarkt op meerdere punten geraakt door stijgende rentes op de kapitaalmarkt. Hogere rentes maken de financiering van vastgoed duurder. Partijen met eigen vermogen als institutionele beleggers hebben hiervan minder last. Wel verlaagt het de vraag naar vastgoedbeleggingen, doordat partijen die met veel vreemd vermogen werken zich terugtrekken. Dit heeft enerzijds een negatief effect op de waardes maar zorgt anderzijds ook voor meer beleggingskansen voor institutionele beleggers in de markt.

Stijgende hypotheekrentes zijn een ander gevolg van het veranderde renteklimaat. De hypotheekrentes lagen halverwege 2022 zo'n 2 procentpunt hoger dan aan het begin van het jaar en een verdere stijging is niet uitgesloten. Dit verlaagt de leencapaciteit van huishoudens en drukt daarmee het indirecte rendement van woningbeleggingen. De tijd van forse stijging van de huizenprijzen lijkt hiermee voorbij.

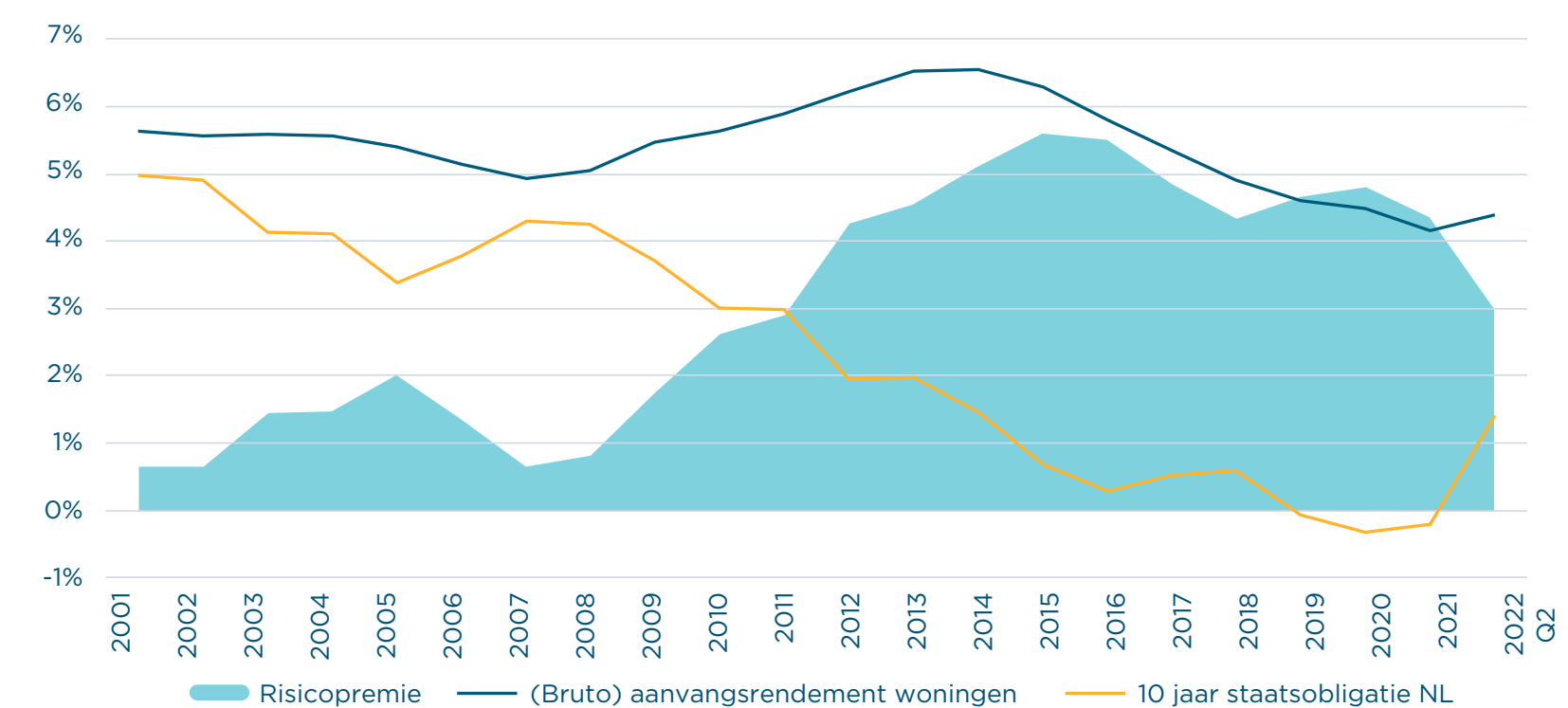
De eveneens gestegen (risicovrije) lange rentes zorgen ervoor dat de risico-opslag van woningbeleggingen is gedaald. Sinds begin 2022 zijn de risicovrije rentes gestegen waardoor de spread is verlaagd maar historisch gezien is de spread nog steeds hoog. Wanneer deze spread op de lange termijn klein blijft, zorgt dit voor hogere aanvagsrendementen. De interesse van beleggers in (woning)vastgoed is echter nog steeds groot, waardoor de hoge rente geen directe impact heeft op de rendementen. Signalen van een forse correctie van de aanvagsrendementen zijn er halverwege 2022 dan ook niet.

Hoewel het indirecte rendement daalt, houden woningbeleggingen een stabiel direct rendement en blijven voor de langetermijnstrategie van institutionele beleggers interessant. Er blijft een grote vraag naar huurwoningen, zeker in het betaalbare segment. Hierbij is een actieve assetmanagementstrategie noodzakelijk die let op verhuursnelheid en verduurzaming. Doordat duurzame en betaalbare huurwoningen uitstekend passen in een maatschappelijke verantwoorde beleggingstrategie, blijven deze ook bij hogere rentes aantrekkelijk. >



Impact beleggers: rekening houden met lagere indirecte rendementen op korte termijn, maar langetermijnvooruitzichten blijven goed.

Risicopremie aanvagsrendement woningen en 10 jaar NL



Bron: MSCI, Oxford Economics (2022), bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance

#2 Aangekondigde huurregulering veroorzaakt onzekerheid

Met nieuwe regels proberen overheden huurwoningen betaalbaar te houden. Veel gemeenten beperken de maximale huur voor middenhuurwoningen in nieuwbouwontwikkelingen. Ook is er nationale regelgeving bijgekomen. Zo is de overdrachtsbelasting voor beleggingswoningen fors verhoogd, is het aandeel van de WOZ-waarde binnen het woningwaarderingstelsel (WWS) gemaximeerd en is de jaarlijkse huurgroei tot en met minimaal 2023 wettelijk beperkt.

De regering maakt plannen om de betaalbaarheid op de woningmarkt de komende jaren te verbeteren. De voor institutionele beleggers belangrijkste nieuwe voorgenomen maatregel is de uitbreiding van het WWS tot een puntenaantal voor een nader te bepalen huurprijs tussen 1.000 en 1.250 euro. Kleinere woningen - afhankelijk van de gekozen bovengrens en de locatie gaat het om woningen tot zo'n zeventig vierkante meter (gbo) - zullen hierdoor worden geraakt doordat deze qua puntenaantal binnen het gereguleerde systeem kunnen vallen. Waarschijnlijk gaat dit alleen bij nieuwe verhuren gelden, waardoor de impact op bestaande portefeuilles geleidelijk ontstaat door mutaties. Voor nieuwbouw betekent dit dat er mogelijk onder markthuur moet worden verhuurd, wat het rendement zal drukken. Veel institutionele beleggers hanteren uit maatschappelijk oogpunt al een behoudend

huurbeleid. Verhuurders die op of boven markthuur verhuren worden harder geraakt. Daarnaast zorgt een lagere huurprijs voor nog lagere leegstandsrisico's, doordat huurders langer blijven. Doordat veel details - zoals de bovengrens - nog onduidelijk zijn, is er op de korte termijn vooral onzekerheid, waardoor beleggers mogelijk investeringsbeslissingen uitstellen.



Impact beleggers: rekening houden met veranderende huurregulering die het rendement en de haalbaarheid van woningbeleggingen kunnen beïnvloeden.

#3 Stijgende bouwkosten frustreren bouwambitie

Het woningtekort in Nederland is nog steeds groot. In vrijwel alle regio's is sprake van een tekort van in totaal honderdduizenden woningen. De bouwproductie bleef de afgelopen jaren achter bij de vraag en het aantal nieuwbouwwoningen en verleende bouwvergunningen neemt af. Het kabinet heeft plannen gemaakt om de woningbouw te versnellen, onder andere met investeringen in infrastructuur en subsidie om de planvorming voor woningbouwlocaties te versnellen.

Ondertussen zijn de bouwkosten fors gestegen, halverwege 2022 lagen de bouwkosten 11 procent hoger dan een jaar eerder. Hierdoor zijn verschillende bouwplannen niet langer haalbaar

gebleken en uitgesteld. Ook vertraagt een tekort aan bouwmaterialen en het personeelstekort in de ruimtelijke ordening de nieuwbouwplannen verder. Ten slotte is het stikstofdossier nog steeds niet gesloten. Hoewel deze zaken in de komende jaren wellicht verbeteren, lijkt het onwaarschijnlijk dat het doel van jaarlijks 100.000 nieuwe woningen wordt gehaald. Voor institutionele beleggers blijft het moeilijk om geschikte nieuwbouwacquisities te vinden. Goede samenwerking met (gebieds)ontwikkelaars, gemeenten en woningcorporaties blijft belangrijk om vroeg in nieuwbouwtrajecten aan tafel te komen. Innovaties als industrieel bouwen, houtbouw of tijdelijke woningen kunnen de bouw versnellen, maar hierbij moet de woningkwaliteit wel zijn gewaarborgd. Binnen de bestaande bouw kan worden gekeken of door herontwikkeling gecombineerd met verduurzaming woningen kunnen worden toegevoegd aan de portefeuille. ■



Impact beleggers: blijf samenwerking zoeken met (markt)partijen en sta open voor innovaties in de woningbouw om zo een bijdrage te leveren aan het verminderen van het woningtekort.

OUTLOOK
WONINGEN

INVESTMENT FOCUS 2023-2025

Huurwoningen zijn te categoriseren naar prijsklasse. Per segment bepalen we de geografische focus op basis van onze kanskaart. Deze toont hoe de vraag en aantrekkelijkheid van huurwoningen per gemeente zich ontwikkelt de komende tien jaar. Het uitgangspunt voor alle huurwoningen is dat deze zo duurzaam mogelijk worden gebouwd, bijvoorbeeld door het gebruik van biobased materialen zoals hout en het toepassen van installaties met een laag energieverbruik. Dit laatste verlaagt de woonlasten voor onze huurders.

Door de uitbreiding van huurprijsregulering (zie ontwikkelingen) zal naast de sociale huur ook de middenhuur grotendeels worden gereguleerd. Doordat de verhuurderheffing wordt afgeschaft, vervagen de grenzen tussen sociale huur (tot 763,47 euro in 2022) en middenhuur (tot zo'n 1.100 euro) voor beleggers. Hierdoor worden locatie, oppervlakte en energiezuinigheid van woningen steeds meer bepalend voor de huurprijs. Voor nieuwe investeringen moet de huurprijs in lijn zijn met de maximale redelijke huur op basis van het aantal WWS-punten. Hiermee wordt het risico op een forse daling van huurinkomsten beperkt.

Sociale huur

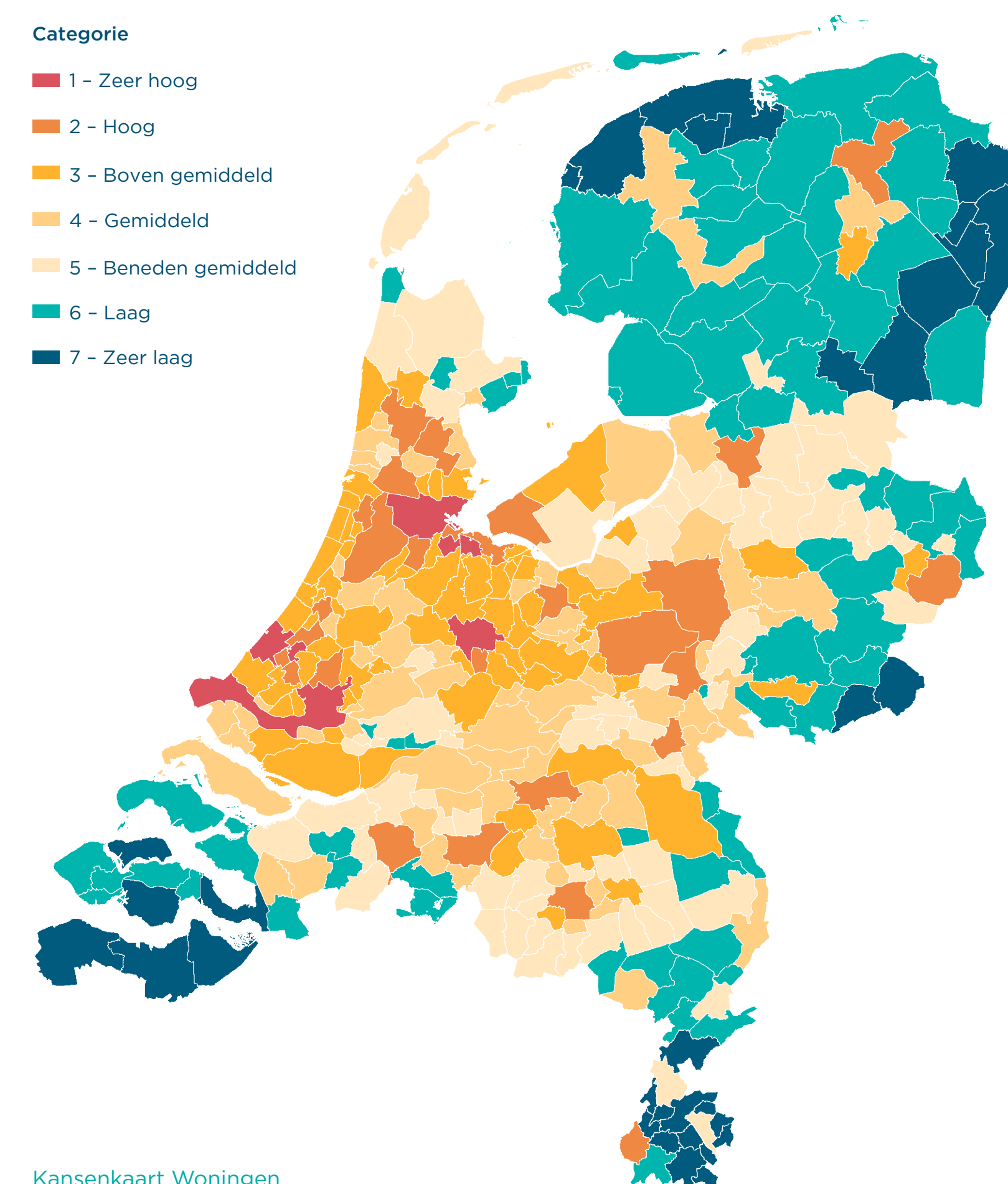
Bij afschaffing van de verhuurderheffing vervalt een belangrijke reden om niet in sociale huurwoningen te investeren. Daarnaast kan er met sociale huurwoningen bij uitstek maatschappelijke impact worden bereikt. De lange wachtlijsten bij woningbouwcorporaties zorgen ervoor dat bijvoorbeeld jongeren geen kans maken op een woning in dit segment.

Binnen de sociale huursector liggen kansen voor kleinere zelfstandige appartementen voor studenten en starters vanaf twintig vierkante meter in of nabij universiteitssteden. Door verhuur aan operators wordt het verhuurrisico beperkt. Full woonserviceconcepten met gedeelde voorzieningen als werkruimten, wasserettes en fitnessruimten dragen bij aan de verhuurbaarheid maar mogen niet zorgen voor exorbitant hoge servicekosten.

Reguliere sociale huurwoningen kunnen eveneens interessant zijn, zelfstandig of gecombineerd met andersoortige huurwoningen. Zelfstandige sociale huurwoningen kennen vergelijkbare rendementen als geliberaliseerde woningen, maar ook het risico is lager door de huurprijzen onder de liberalisatiegrens en de grote vraag in dit segment. >

Categorie

- 1 - Zeer hoog
- 2 - Hoog
- 3 - Boven gemiddeld
- 4 - Gemiddeld
- 5 - Beneden gemiddeld
- 6 - Laag
- 7 - Zeer laag



Kansenkaart Woningen

Middensegment

Het middensegment loopt vanaf de liberalisatiegrens tot zo'n 1.100 euro. Nu worden in een deel van dit segment, voornamelijk nieuwbouwcomplexen, de huurprijzen gereguleerd door middenhuurbepalingen die in vrijwel alle grote gemeenten gelden. Zeker in markten waar de markthuur ruim boven deze gereguleerde middenhuur ligt, is het verhuurrisico laag, zoals in kanskaart 1 (G4). Middenhuurwoningen spelen daarnaast een belangrijke rol in de doorstroming op de lokale woningmarkt. Door woningen bijvoorbeeld te verhuren aan mensen met middeninkomens werkzaam in sleutelberoepen, heeft dat maatschappelijke impact.

Zowel appartementen vanaf zo'n zestig vierkante meter als (kleine) eengezinswoningen zijn interessant in het middensegment. De woningen moeten passen bij de beoogde doelgroep. Zo hebben de eengezinswoningen idealiter minimaal drie slaapkamers. Binnen appartementencomplexen moet worden gedacht aan ruimte voor een werkplek in een extra kamer. Het aanbieden van gedeelde voorzieningen zoals deelmobiliteit, gedeelde werkruimten of gemeenschappelijke voorzieningen is ook kansrijk bij deze woningen.

Hoge segment

Beleggen in het hoge segment van zo'n 1.100 tot 1.400 euro vertaalt zich vaak in een hoger aanvangsrendement dan middenhuurwoningen. Het kent een hoger leegstandsrisico dat sterk wordt bepaald door lokale omstandigheden en het economisch klimaat. Een mogelijk gevolg van de regulering en het beperkte huuraanbod in het middensegment is dat huishoudens sneller aangewezen zijn op het hoge segment waardoor dit leegstandsrisico kan afnemen. Het hoge segment omvat oppervlakten vanaf zo'n vijftig vierkante meter voor appartementen en eengezinswoningen vanaf honderd vierkante meter. Het onderscheidt zich van het middensegment door een ligging in een zeer krappe woningmarkt of op een uitstekende locatie in de stad. Vooral in de kanskaartcategorieën 1 tot en met 3 is de vraag hoog en het aanbod beperkt. Binnen kanskaart 4 en 5 zijn er beperkt beleggingskansen in deze prijscategorie. Het hogere huurniveau moet daar passen bij de lokale woningvraag, het gaat daarbij vaak om grotere woningen dan die in de kanskaart 1 tot en met 3. Omdat de huurprijzen binnen dit segment relatief hoog liggen, moet er met oog op verdergaande regulering goed worden gekeken naar de redelijke maximale huurprijs om een (grote) terugval in huurinkomsten te voorkomen. >



Ontmoetingsruimte in lobby. One Space - Delft

Topsegment

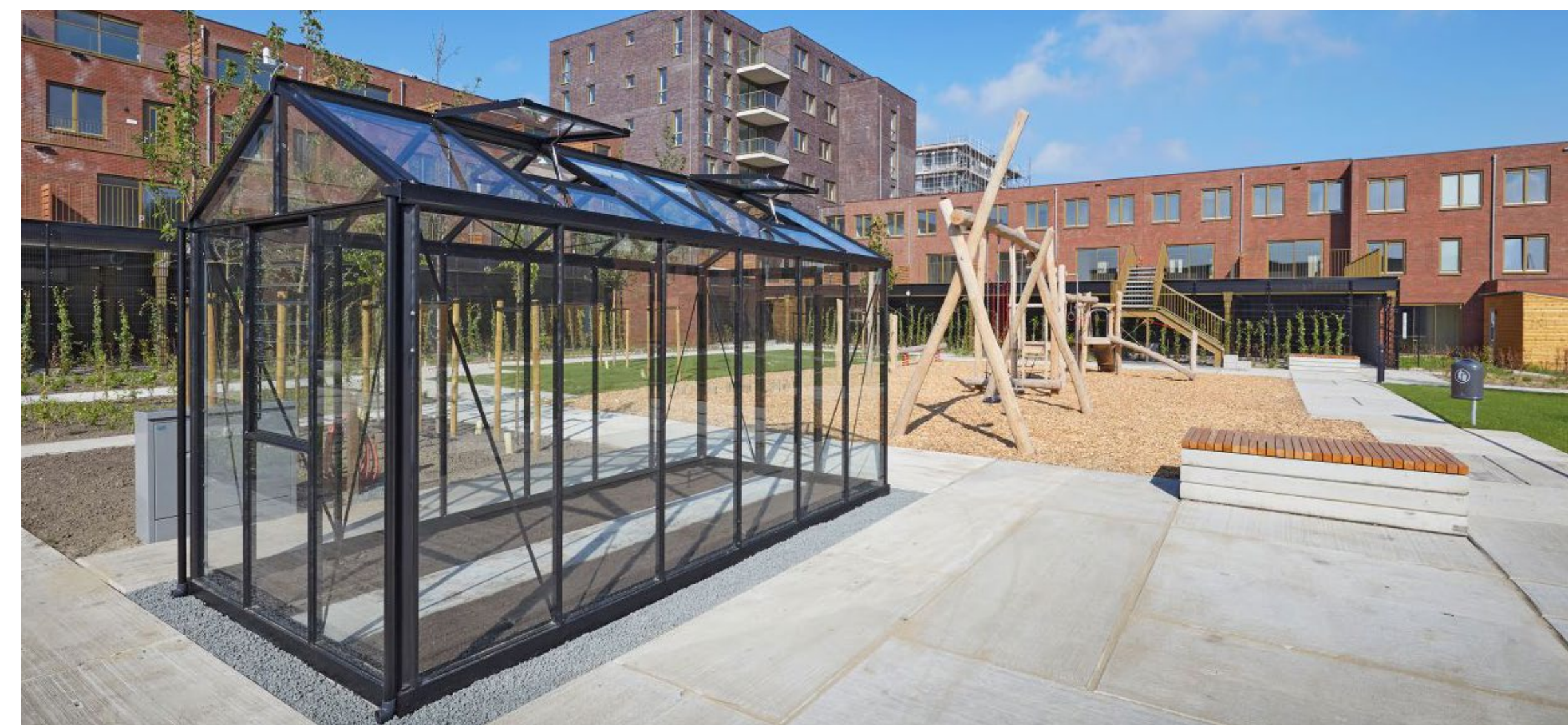
Het topsegment vanaf 1.400 euro heeft door de relatief hoge inkomenseisen een beperkte doelgroep en ondervindt concurrentie van de koopmarkt. Dit segment is het meest recessiegevoelig en kent de hoogste verhuurrisico's. Aan het begin van de pandemie kende het topsegment stijgende leegstandspercentages. De belangrijkste oorzaak was de beperkte bevolkingsgroei in de grote steden, onder andere door het vertrek van expats. Inmiddels is de leegstand gedaald en zijn er in dit segment in de grote steden beperkte beleggingskansen. Appartementen vanaf tachtig vierkante meter of eengezinswoningen op uitstekende woonlocaties in kansencartaat 1 (G4) zijn kansrijk. Voorbeelden zijn binnensteden of zakendistricten of de bovenste verdiepingen van hoogbouwcomplexen. Het aanbieden van luxueuze aanvullende diensten vergroot de aantrekkelijkheid. In kansencartaat 2 en 3 is de vraag naar het topsegment beperkt tot ruime eengezinswoningen of de niche van luxueuze appartementen. Ook voor het topsegment geldt dat er met oog op de toekomstige regelgeving goed moet worden gekeken naar de redelijke maximale huurprijs. ■

Investment Focus 2023-2025

Categorie	Huurprijs ter indicatie	Beleggingsfocus	Geografische focus Kansencartaat		
			1, 2, 3	4, 5	6, 7
Gereguleerd	Lage segment (< €763)		●●●●○	●●●○○	●○○○○
	Midden segment (€ 763 - € 1.100)		●●●●●	●●●●○	●●○○○
Vrije sector	Hoge segment (€ 1.100 - € 1.400)		●●●●○	●●○○○	●○○○○
	Topsegment (€ 1.400+)		●●○○○	●○○○○	●○○○○

Laag Hoog

●●●●● Aantrekkelijk
●○○○○ Niet aantrekkelijk



Binnentuin met speelvoorzieningen. Remisehof - Rotterdam

OUTLOOK
ZORGVASTGOED

BELEGGINGEN IN ZORGVASTGOED

Voor veel vastgoedbeleggers is zorgvastgoed de niche-status ontgroeid. Door de hoge gebruikersvraag, aantrekkelijke beleggingskarakteristieken én kansen op het maken van maatschappelijke impact is de aantrekkelijkheid groot. Ondanks het enorme potentieel groeit deze beleggingsmarkt tot nu toe maar mondjesmaat. Het aanbod is daarbij de beperkende factor: bestaand zorgvastgoedaanbod is kwalitatief veelal niet toekomstbestendig of niet op de markt beschikbaar en nieuw zorgvastgoed wordt nog te weinig gebouwd. Gelukkig staat het belang van zorgvastgoed ook beleidsmatig steeds hoger op de agenda. Bij toenemende economische onzekerheid blijft de kracht van zorgvastgoed voor beleggers overeind.



Wonen met zorg in het groen. Elisabeth Park - Lage Vuursche

“Zorgvastgoed zou een plek in elke institutionele vastgoedportefeuille moeten krijgen.



Groene buitenruime. De Makroon - Amsterdam

De zorgvastgoedmarkt voor beleggers

De verschillende segmenten binnen de zorgvastgoedmarkt hebben aantrekkelijke beleggingskarakteristieken die passen in een gediversifieerde beleggingsportefeuille. De hoge bezettingsgraad van levensloopbestendige woningen zorgt voor stabiele huurinkomsten. Particuliere en intramurale woonzorg, waar zwaardere zorg wordt verleend, kennen vaak langlopende huurcontracten met zorgoperators. Bij gezondheidscentra en tweedelijnszorgvastgoed waar verzekerde zorg wordt geleverd, is de vraag en bezettingsgraad hoog. In alle gevallen is een langdurige compensatie voor inflatie via indexering van toepassing. De grote onderliggende marktvaart en de beperkte gevoeligheid voor conjuncturele ontwikkelingen verkleinen de risico's, wat leidt tot een aantrekkelijk risico-rendementsprofiel. In de groeiende vraag naar vastgoedbeleggingen met impact kan met een investering in zorgvastgoed worden voorzien. ■

OUTLOOK
ZORGVASTGOED

FACTS & FIGURES

In 2031 is het **arbeidsmarktekort** van zorgberoepen in de branche 'verpleging en verzorging' opgelopen van 12.900 naar **40.400**. In de totale zorgsector is er in 2031 een arbeidsmarkttekort van **140.000** personen.

Bron: ABF Research

Nieuwe woonzorgconcepten bieden kansen om de zorg efficiënter te organiseren.

Tot 2040 groeit de **bevolking** in Nederland nog met circa **1,6 miljoen** mensen. Dat is grofweg het huidige inwonertal van Rotterdam, Den Haag en Utrecht samen. Een groot deel daarvan is ouder dan 75 jaar. In dezelfde periode neemt het aantal 75-plussers toe met **ruim 1 miljoen**, vergelijkbaar met het huidige inwonertal van Eindhoven, Groningen, Tilburg, Almere en Breda samen. De toekomstige vraag naar geschikte woningen voor ouderen is omvangrijk. Bron: ABF Research, bewerking Syntrus Achmea



Langer thuis wonen kent een keerzijde. Ontmoetingsmomenten nemen af. Technologische ontwikkelingen en e-health maken dat zorgconsumenten nauwelijks meer buitenshuis komen en het contact met de maatschappij verliezen. Dit kan het gevoel van **eenzaamheid** versterken: **56 procent** van de 75-plussers voelt zich eenzaam, bij 12 procent is sprake van ernstige eenzaamheid. Bij 85-plussers is de problematiek nog groter: **66 procent** voelt zich eenzaam en 14 procent is dat in ernstige mate. Bron: VZinfo, RIVM
Geclusterde woonzorgconcepten kunnen helpen bij het verkleinen van deze eenzaamheidsproblematiek.

In de periode tot 2040 zal het aantal mantelzorgontvangers met **70 procent** stijgen, bij een groei van het aantal mantelzorggevers met slechts **7 procent**. De ratio tussen mantelzorggevers en -ontvangers verslechtert van 5:1 naar 3:1. Bron: PBL Minder **mantelzorg** betekent meer thuiszorg óf een grotere zelfredzaamheid. Investerings in woonzorgconcepten kan een deel van deze problematiek oplossen.

Doorstroming van senioren biedt kansen aan starters en jongere doorstromers op de woningmarkt. Voor senioren - met of zonder zorgbehoefte - is er te weinig geschikt aanbod. Dit houdt de lage verhuisbereidheid van senioren in stand. Het potentieel is groot: **51,5 procent** van de 75-plushuishoudens woont in een koopwoning, terwijl **12,8 procent** van alle koopwoningen wordt bewoond door een 75-plushuishouden. Investeren in zorgvastgoed stimuleert de doorstroming van deze senioren.

Het **transactievolume** in zorgvastgoed blijft met ruim **500 miljoen euro** in het eerste halfjaar van 2022 op eenzelfde niveau als voorgaande jaren. Beleggers zouden graag een veelvoud investeren. In de komende drie jaar hebben zij nog eens **7,5 miljard euro** beschikbaar om te investeren in zorgvastgoed. Bron: Capital Value

Het realiseren van nieuw zorgvastgoed wordt uitdagender. Toegenomen woonwensen, duurzaamheidsvereisten en stijgende **bouwkosten** maken bouwprojecten duurder. In juni 2022 lagen de bouwkosten voor nieuwbouwwoningen **14 procent** hoger dan in januari 2020. Bron: CBS

De **tarieven** voor de normatieve huisvestings- (NHC) en inventariscomponent (NIC) worden per 1 januari 2024 verlaagd. De lagere vermogenskostenvoet zorgt voor een tariefdaling van de NHC van circa **8 procent**. De NIC wordt met **2,5 procent** verlaagd. Zorginstellingen worden aan de inkomstenkant gekort. Tot nu is er geen zicht op compensatie van de gestegen kosten.

Verpleeg-, verzorgingshuizen en thuiszorginstellingen kennen **financieel** uitdagende tijden. De bedrijfslasten stegen in 2021 met **3,7 procent** terwijl de omzetsijging slechts **3,5 procent** bedroeg. De resultaatratio was met **2,4 procent** nog positief. Bron: Intrakoop De lasten van personeel, onderhoud en energie zullen de komende jaren hoog blijven.

OUTLOOK
ZORGVASTGOED

ONTWIKKELINGEN

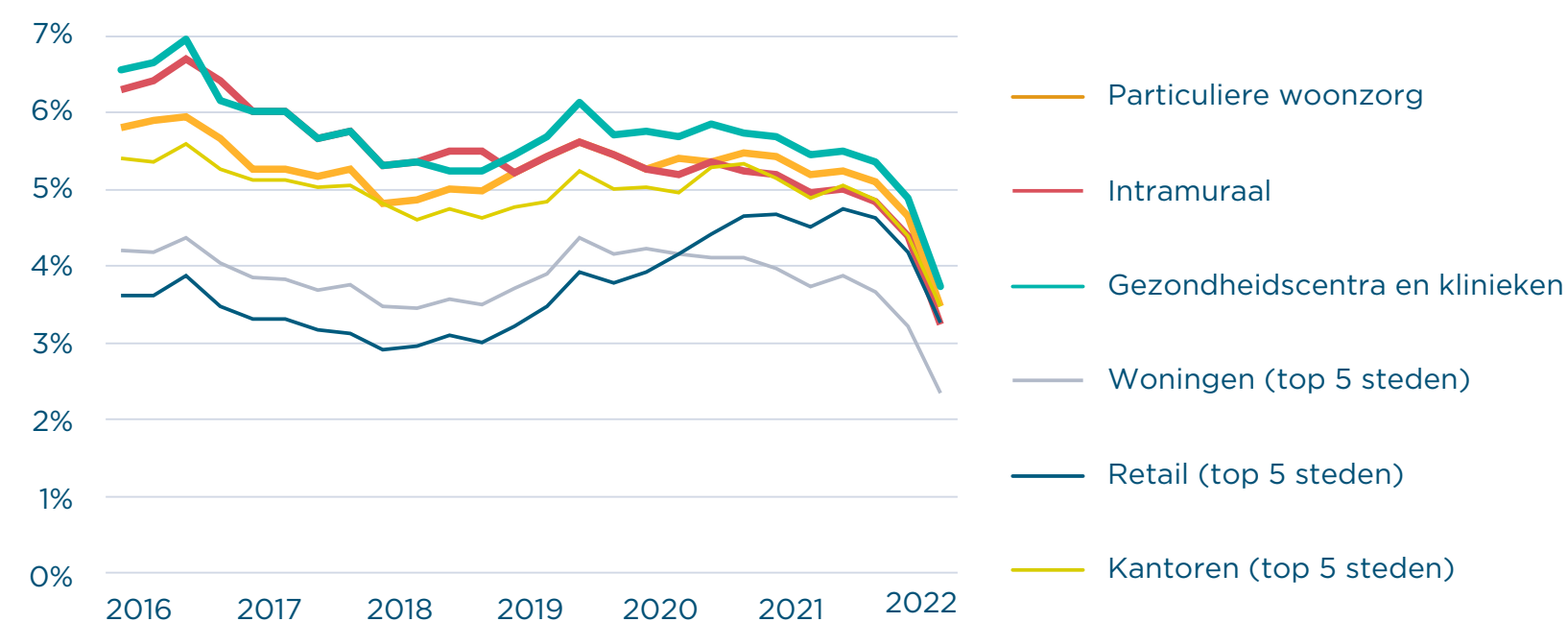
#1 Inhaalslag zorgvastgoedrendementen

Zorgvastgoed is de afgelopen jaren meer op de radar gekomen bij beleggers. Door de stijgende populariteit en de beperkte beschikbaarheid daalden de aanvangsrendementen sneller dan voor ander vastgoed. De spreads van de verschillende vastgoedsegmenten ten opzichte van de 10-jaars staatsleningen liggen halverwege 2022 dichterbij elkaar dan ooit. Door de opgelopen rente zijn de spreads van vastgoed inmiddels flink gedaald. Een verdere daling van de aanvangsrendementen lijkt op korte termijn onwaarschijnlijk maar van flinke stijgingen zijn er geen signalen. Huurreguleringen bij zelfstandige woningen maakt beleggers terughoudend. De vraag van gebruikers en beleggers van zorgvastgoed is zo sterk dat deze vastgoedklasse zich de komende jaren als een sterke en waardeovaste belegging blijft profileren.



Impact beleggers: zorgvastgoed behoudt sterke positie in beleggingsportefeuille.

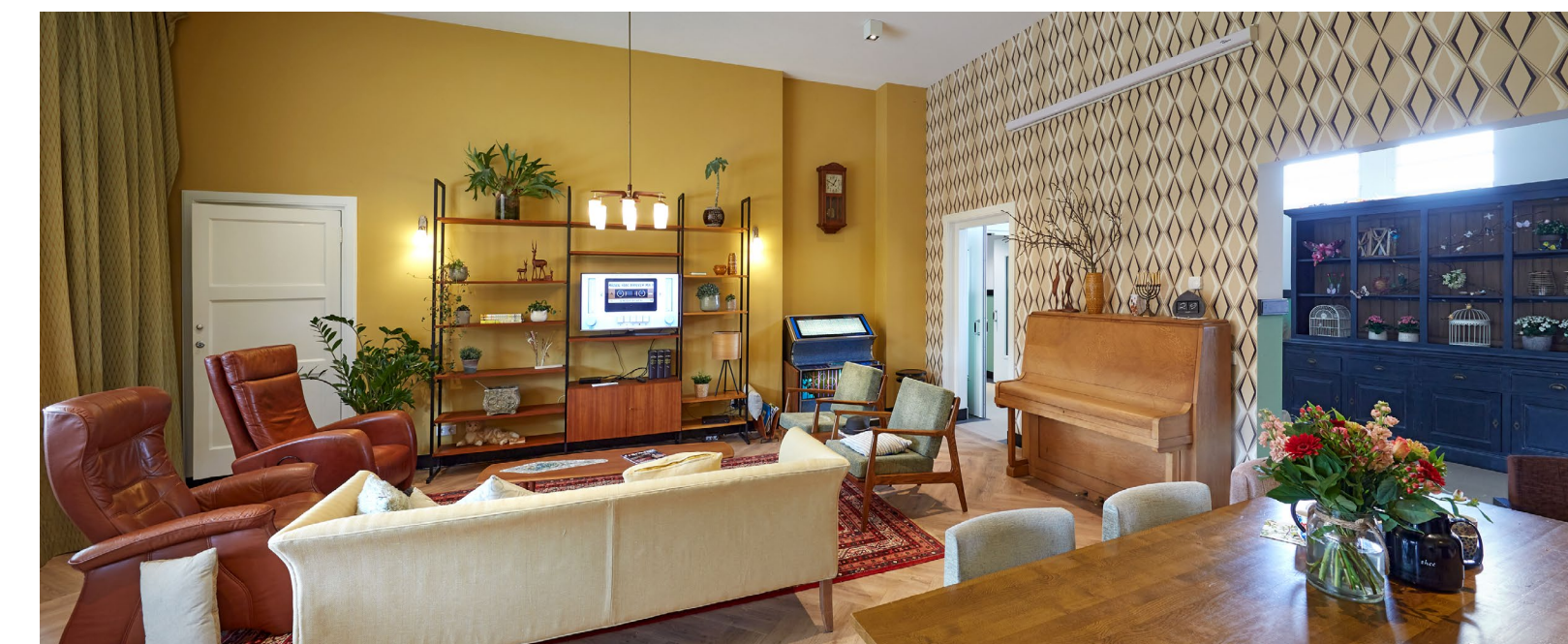
Spread toprendement vastgoedsegmenten met rente 10-jaars Nederlandse staatsleningen



Bron: Cushman & Wakefield, Oxford Economics (2022), bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance

#2 Impact zorgvastgoed voor beleggers hoog

Maatschappelijk verantwoord beleggen en een ESG-strategie staan hoog op de agenda bij institutionele beleggers. Via investeringen in vastgoed kan een deel van deze doelstellingen worden gerealiseerd. Bijvoorbeeld door circulair, klimaatadaptief en energiezuinig te bouwen, maar ook door verhoging van de leefbaarheid in buurten en wijken en het betaalbaar houden van wonen.



Gezamenlijke ruimte. Molenstraat - Zevenaar

Investerings in zorgvastgoed dragen daarnaast positief bij aan maatschappelijke vraagstukken rond kwetsbare groepen in de samenleving. Eenzaamheid en preventie zijn maatschappelijke thema's waaraan het vastgoed bijdraagt door het stimuleren van sociale interactie met aantrekkelijke woonzorgconcepten. Zorgvastgoed verlaagt de oplopende maatschappelijke kosten van vergrijzing en levert een bijdrage aan de doorstroming op de woningmarkt. >



Impact beleggers: meer institutioneel vermogen belegd in zorgvastgoed levert naast een aantrekkelijk rendement ook een groot maatschappelijk rendement op.



Wonen met zorg. De nieuwe Sint Jacob - Amsterdam

#3 Zelf als het kan, thuis als het kan en digitaal als het kan

De zorg dreigt door de vergrijzing en het personeelstekort op lange termijn onbetaalbaar en onuitvoerbaar te worden. Daarom wordt de trend naar verdere extramuralisering door de overheid met het programma Wonen, Ondersteuning en Zorg voor Ouderen (Wozo) gestimuleerd. De zorg moet anders worden georganiseerd, wat betekent dat er bijna geheel extramuraal wordt voorzien in de stijgende huisvestingsbehoefte van zorgbehoevenden. Dit betekent: zoveel en zolang mogelijk thuis, met behulp van technologie en sociale concepten. Het intramurale aanbod blijft zo beschikbaar voor de mensen die dit het hardst nodig hebben. Er is dus veel vraag naar levensloopbestendig wonen waar ook zwaardere vormen van zorg kunnen worden geleverd. Deze zorg wordt gefinancierd uit het zogeheten volledig pakket thuis (VPT), waarbij de huisvesting voor rekening van de bewoner komt. Voor woonzorgconcepten betekent dit dat ze zelfstandig moeten kunnen worden bewoond en daarmee geschikt zijn voor het scheiden van wonen en zorg. ■



Impact beleggers: de behoefte aan woningen waar ouderen passende zorg thuis kunnen krijgen zal in de toekomst flink groeien. Woonzorgconcepten moeten daarom functioneel en fysiek geschikt zijn voor het scheiden van wonen en zorg.

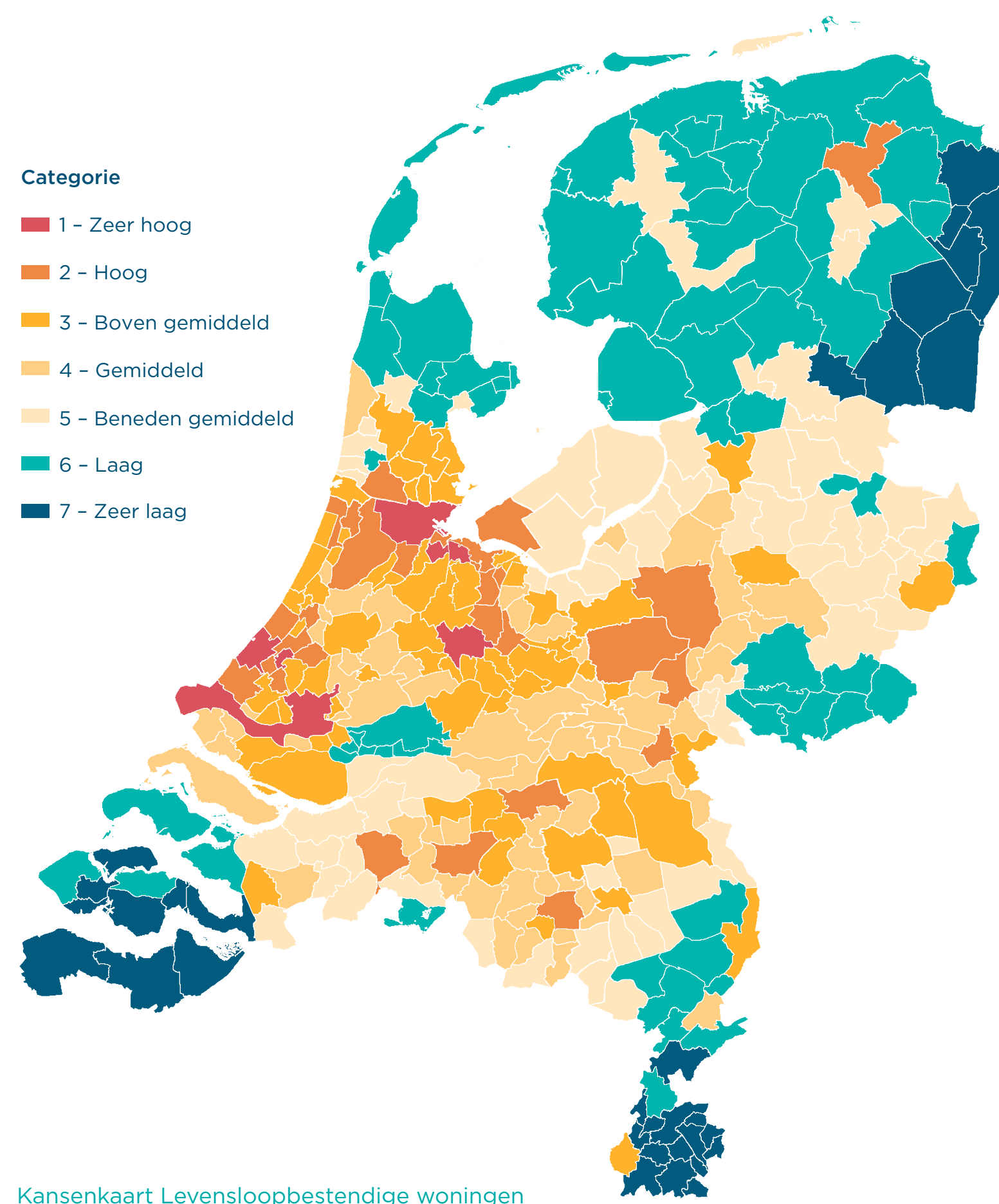
OUTLOOK
ZORGVASTGOED

INVESTMENT FOCUS 2023-2025

Zorgvastgoed blijft aantrekkelijk als belegging. De verschillende segmenten hebben alle interessante beleggingskarakteristieken waarbij de behoefte in alle delen van Nederland groot is.

Levensloopbestendige woningen

De behoefte aan woningen waarin bewoners zorg kunnen ontvangen is groot. De dubbele vergrijzing en de financiële en maatschappelijke noodzaak de zorg efficiënter te organiseren bieden kansen voor geclusterde woonconcepten nabij zorg, wat zelfredzaamheid, sociale interactie en cohesie stimuleert. De maatschappelijke impact hiervan is groot. Voor het geliberaliseerde middenhuursegment tot zo'n 1.100 euro is de verwachte vraag groot. Betaalbaarheid blijft een belangrijk thema. Net als bij reguliere woningbeleggingen moet wel rekening worden gehouden met extra regelgeving voor aanvangshuren en indexering, maar ook dan blijven deze woningen stabiele, inflatievolgende beleggingen met een goed risico-rendementsprofiel.



Intramurale en particuliere woonzorg

Door de dubbele vergrijzing groeit de doelgroep voor woningen waarin zwaardere zorg kan worden geleverd, niet alleen in de ouderen-, maar ook in de gehandicapten- en geestelijke gezondheidszorg. Enerzijds gaat het om zorgwoningen voor mensen met een zware 24-uurszorgbehoefte die niet meer thuis kunnen wonen, anderzijds om levensloopbestendige woningconcepten waar indien nodig zwaardere zorg wordt verleend. Steeds vaker loopt de financiering via volledig pakket thuis, wat zorgt voor een stijgend aandeel particuliere woonzorg. Betaalbaarheid van wonen met zorg is belangrijk, niet alleen voor particulieren die een zorgwoning huren, maar ook voor zorginstellingen als hoofdhuurder. Huurinkomsten kunnen als stabiel worden aangemerkt en het risico op leegstand en waardeverlies is beperkt. De aantrekkelijke risico-rendementsverhouding zorgt voor dalende spreads tussen levensloopbestendige woningen en intramurale en particuliere zorgwoningen. Aantrekkelijk zijn objecten met een mix van woon- en zorgfuncties. Geografisch gezien zijn er - bij voldoende lokale vraag - kansen op aantrekkelijke beleggingsproposities. >

Gezondheidscentra

De stijgende zorgvraag leidt door de vergrijzing tot een toenemende druk op gezondheidscentra. Daarnaast neemt het relatieve belang toe door de trend van decentralisatie van tweedelijns- naar eerstelijnszorg. Belangrijke ankers in gezondheidscentra zijn huisartsenpraktijken met een voldoende omvang, gecombineerd met een apotheek en aangevuld met andere eerste- en tweedelijnsfuncties uit de verzekerde zorg. Voor een aantrekkelijke belegging met een goede risico-rendementsverhouding is schaalgrootte, een marktconforme huur en een technisch en conceptueel courant gebouw van belang.



Gezondheidscentrum Scala Medica - Bunschoten

Investment Focus 2023-2025

Segment	Beleggingsfocus	Geografische focus Kansenkaart		
		1, 2, 3	4, 5	6, 7
Levensloopbestendige woningen		●●●●●	●●●●○	●●●○○
Intramurale en particuliere woonzorg		●●●●●	●●●●○	●●●○○
Gezondheidscentra		●●●●●	●●●●○	●●●○○
Tweedelijnszorg		●●●●●	●●●●○	●●●○○
Overig Zorgvastgoed		●●●●○	●●●○○	●●○○○

Laag Hoog ●●●●● Aantrekkelijk
○○○○○ Niet aantrekkelijk

Tweedelijnszorg

Verzekerde specialistische, planbare tweedelijnszorg wordt niet alleen geleverd in ziekenhuizen, maar steeds vaker ook in klinieken, zelfstandige behandelcentra of andere geclusterde tweedelijnsfuncties. Door de omvang en het specialisme kunnen deze interessante beleggingskansen bieden. Bereikbaarheid en parkeren zijn van belang, net als goede huurders. Delen van onderscheidende regionale ziekenhuizen, zoals kort verblijf, revalidatiezorg en eerstelijnsfuncties kunnen eveneens perspectief bieden, afhankelijk van de lokale situatie.

Overig zorgvastgoed

Binnen zorgvastgoed bestaan nog diverse niches die - wanneer ze gecombineerd worden met andere woon- of zorgfuncties - interessant kunnen zijn voor beleggers. Hierbij valt te denken aan zorghotels, GGD-functies, kantoren van zorginstellingen of gemeentelijke welzijnsfuncties. ■



Wonen met zorg. De Buurt - Utrecht

OUTLOOK
RETAIL

RETAILBELEGGINGEN

De coronacrisis is nog niet helemaal voorbij, maar nieuwe onzekerheden stapelen zich op. De oorlog in Oekraïne, de stijgende inflatie, de stijgende rente en dalende koopkracht zijn voorbeelden. Net als andere sectoren is retail hiervoor niet ongevoelig. De dalende koopkracht en de uitgestelde belastingbetalingen van retailers vormen de komende periode de belangrijkste risico's.

Daar staat tegenover dat retailers steeds meer de nadruk leggen op duurzaam ondernemen en dit een sterke groene groei met zich meebrengt. Retailers verduurzamen in hoog tempo hun bedrijfsprocessen en producten. Ook vastgoedeigenaren kunnen een belangrijke bijdrage leveren, bijvoorbeeld door gebouwen te verduurzamen waardoor de energielasten lager zijn, gebouwen een betere uitstraling hebben en de extremere weersomstandigheden beter kunnen opvangen - denk aan zaken als extreme temperatuurswisselingen en hevige regenval. Verder kunnen eigenaren helpen met het vergroenen van winkelgebieden en inzetten op duurzame mobiliteit door het plaatsen van laadpalen voor elektrische auto's en locaties kiezen met een goede bereikbaarheid met openbaar vervoer. De verduurzaming van retailgebouwen gaat niet zonder slag of stoot.

“

“Retailvastgoed biedt een goede bescherming tegen stijgende inflatie en presteert doorgaans sterk tijdens economische recessies.

In binnensteden en grotere winkelcentra is vaak sprake van verdeeld eigendom en daarom zullen eigenaren en gemeenten vaker met elkaar samenwerken op het gebied van duurzaamheid. Verduurzaming zal retailers helpen de stijgende energielasten te beperken en winkelgebieden geschikt te maken voor de toekomst. Bovendien is het positieve verband tussen energieverbruik en huurprijs al vaak in onderzoeken aangetoond. In vastgoedbeleggen zullen duurzame initiatieven de komende jaren speerpunt zijn, retail is daarin geen uitzondering.

De outlook voor retailvastgoed is ondanks de onzekerheden verbeterd. Door een prijscorrectie in de huurniveaus en waarderingen staat retail er relatief goed voor. De vraag naar winkelruimten op de goede plekken

is grotendeels hersteld en zal de komende periode verder aantrekken. Voorzichtig trekt de vraag vanuit beleggers weer aan.

Hun voorzichtigheid wordt grotendeels veroorzaakt door de algemene onzekerheid in de markt. Doordat een aantal fundamenteën is verbeterd, zal retailvastgoed vergeleken met andere sectoren relatief sterk presteren, waarbij de voordelen van retailvastgoed als belegging weer komen bovendrijven.

De retailbeleggingsmarkt

In deze outlook schetst Syntrus Achmea zijn verwachtingen voor de retailvastgoedmarkt voor de periode tussen 2023 en 2025. Syntrus Achmea verdeelt de retailmarkt in een aantal segmenten: high street, (wijk)winkelcentra, PDV/GDV-locaties en overige winkels. High street zijn de traditionele winkels in de Nederlandse binnensteden. Winkelcentra worden onderverdeeld in stadsdeelcentra, grote wijkwinkelcentra en kleine wijkwinkelcentra die vooral zijn gericht op het voorzien in dagelijkse behoeften. ■

OUTLOOK RETAIL

FACTS & FIGURES

Het **consumentenvertrouwen van -51** is gedaald naar een historisch laag niveau. Consumenten zijn vooral somber over het economisch klimaat en vinden vooral dat het geen gunstige tijd is voor grote aankopen.

Bron: [CBS \(2022\)](#)



Momenteel zijn er **143 vacatures** voor elke 100 werklozen. De spanning op de arbeidsmarkt is historisch hoog doordat het aantal banen stijgt terwijl het aantal werklozen juist de laagste stand bereikt. De retailsector heeft hiervan het meeste last en heeft grote moeite openstaande vacatures in te vullen. Hierdoor zal de vraag naar vastgoed vooral gericht zijn op plekken waar niet alleen de consumenten komen, maar ook het personeel is te vinden. Dit zijn doorgaans de grotere, groeiende steden.

De leegstand uitgedrukt als percentage van het totale winkelvloeroppervlak bedraagt **6,0 procent**. Dit percentage is de afgelopen jaren sterk gedaald. Nu daalt de leegstand ook door nieuwe verhuur, terwijl voorheen de leegstand vooral door transformatie afnam.

De gemiddelde omvang van verhuurde winkelruimte in binnensteden groeit naar **285 m²** winkelvloeroppervlak. De vraag naar grotere winkelruimten op de beste plekken trekt aan. Het aanbod van grotere ruimten is schaars en de leegstand nihil. Een grotere en zichtbare ruimte past beter bij de bredere functie van een moderne winkel en zijn vaak van strategisch belang voor de retailers.

Het beleggingsvolume van retailvastgoed is met **3,2 procent** gestegen vergeleken met dezelfde periode in 2021. Voorzichtig kijken beleggers weer naar kansen in de markt en stijgt het aandeel van buitenlandse beleggers. De buitenlandse interesse is vooral gericht op winkelcentra.

De omzet van kledingwinkels steeg het tweede kwartaal van 2022 met **19,5 procent**. Het volume steeg met 16,8 procent, dus een deel van de stijging kwam door hogere prijzen. De meeste retailers verwachten dat ze de prijzen de komende periode moeten verhogen.



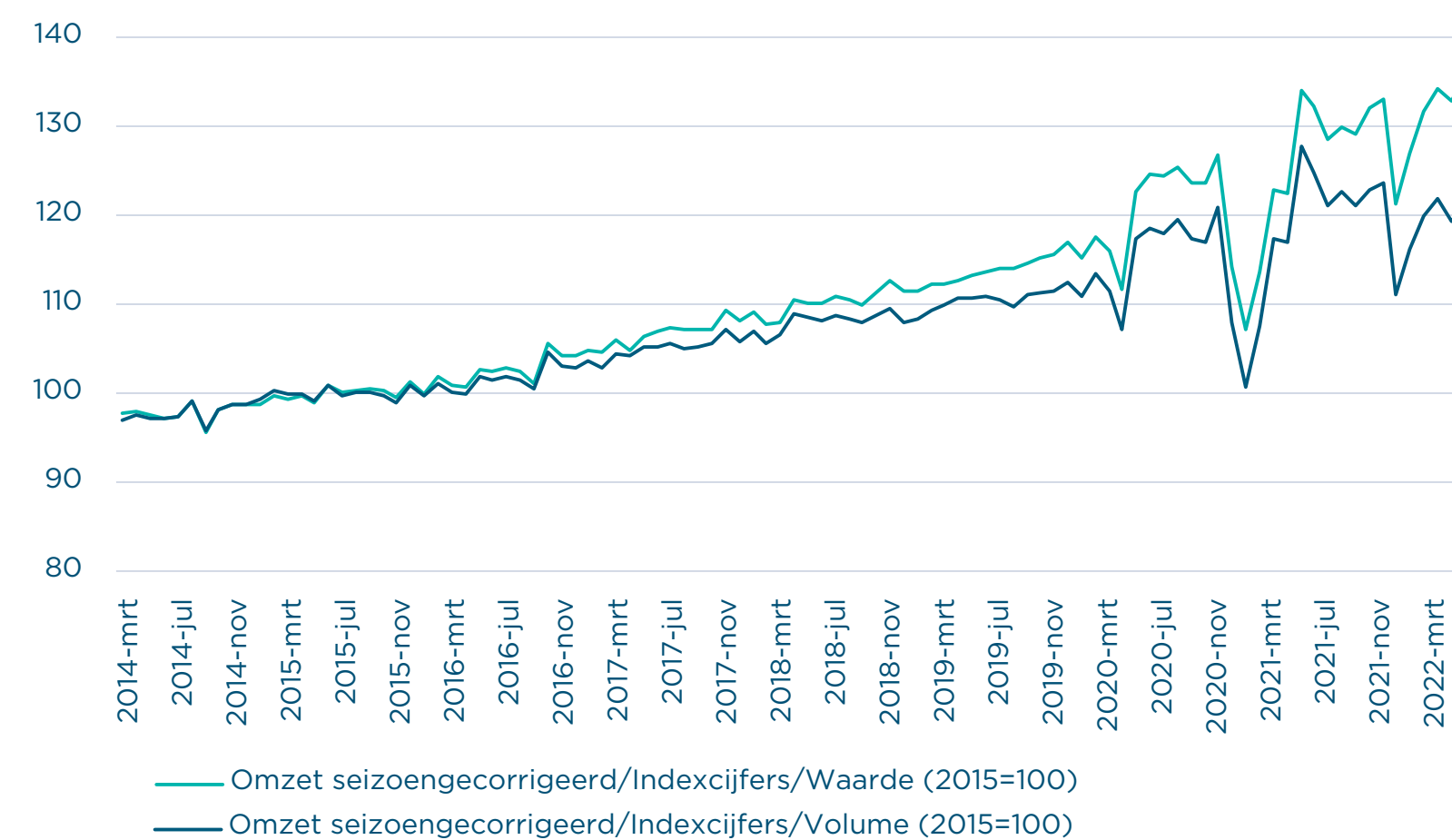
OUTLOOK
RETAIL

ONTWIKKELINGEN

#1 De onzekerheid in de economie neemt toe, maar retail kruipt uit het dal

De economische vooruitzichten voor de retailmarkt zijn wisselend, maar de sector kruipt uit het dal. De huidige onzekerheid wordt niet langer veroorzaakt door corona en daarmee samenhangende maatregelen, maar in hoge mate door de oorlog in Oekraïne, stijgende inflatie en oplopende rentestanden. De koopkracht staat onder druk, het consumentenvertrouwen is historisch laag en de prijzen stijgen. De woningmarkt koelt af, waardoor het vertrouwen mogelijk verder daalt. Het is waarschijnlijk dat consumenten grotere aankopen in bijvoorbeeld de branches voor woninginrichting en elektra uitstellen. Dat effect is doorgaans kleiner op de bestedingen van voeding, noodzakelijke producten, kleding en schoenen. De aankopen in deze sectoren zijn redelijk constant, bovendien zijn er vaak goedkopere substituten beschikbaar. De uitgaven aan diensten als horeca en ontspanning blijven naar verwachting op peil. Bedrijven zullen de komende periode starten met het betalen van latente belastingverplichtingen. Hierdoor kan er vooral aan het begin van de outlookperiode enige turbulentie ontstaan in de markt. Vooral middelgrote horecabedrijven hebben hiervan last. Daar staat tegenover dat consumenten op dit moment

Detailhandelsomzet: De prijzen stijgen harder dan het volume



Bron: CBS (2022), bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance

veel besteden en ze gemiddeld genomen veel spaargeld hebben opgebouwd. Dit camoufleert enigszins de huidige turbulentie, maar uit historische cijfers blijkt ook dat retail het relatief stabiel presteert in onzekere tijden. De toegenomen activiteit zorgt er ook voor dat het aantal winkels weer voor het eerst sinds jaren stijgt.

Dat wordt vooral waargenomen in de grotere Corop-regio's waar de bevolking sterk groeit. Hier zal de komende periode de vraag naar retailvastgoed verder aantrekken. Deze groei zou sterker zijn als er geen personeelstekort was. Inmiddels staan er 143 vacatures open per 100 werklozen. Het tekort is het grootst in de detailhandel.

#2 De vraag naar winkelruimte stabiliseert, huurgroei ligt in het verschiet

In een aantal markten is het tophuurniveau sinds 2020 gedaald met meer dan 25 procent. In deze periode werd de markt geteisterd door het coronavirus. Om huurderving te voorkomen werden huurniveaus bijgesteld op basis van het zeer negatieve sentiment, terwijl sterke referenties uitbleven wegens gebrek aan transacties. Doordat veel huurcontracten werden aangepast is het aantal faillissementen uiteindelijk meegevallen. De leegstand daalde zelfs in de afgelopen kwartalen. Waar voorheen de leegstand vooral daalde door transformatie naar andere bestemmingen, daalt deze nu ook door nieuwe huurcontracten en verlengingen. Dit is terug te zien in de huurniveaus, die na een daling van een aantal kwartalen stabiel blijven. >

Vooral grotere ruimten worden gevraagd. De gemiddelde opgenomen ruimte ligt in binnensteden op ruim 280 vierkante meter winkelvloeroppervlakte. Op A-locaties is de gemiddelde omvang van een opgenomen ruimte zelfs nog groter. De huidige huuractiviteit laat bovendien zien dat een verdere daling van de huurniveaus onwaarschijnlijk is, op goede plekken lijkt de bodem bereikt. Het sentiment voor (wijk)winkelcentra was al gunstig en blijft de komende periode stabiel door een sterke vraag uit de gebruikersmarkt.

Na een sterke daling, stabiliseren de top huurniveaus in 2022 Q2



Bron: C&W (2022), bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance

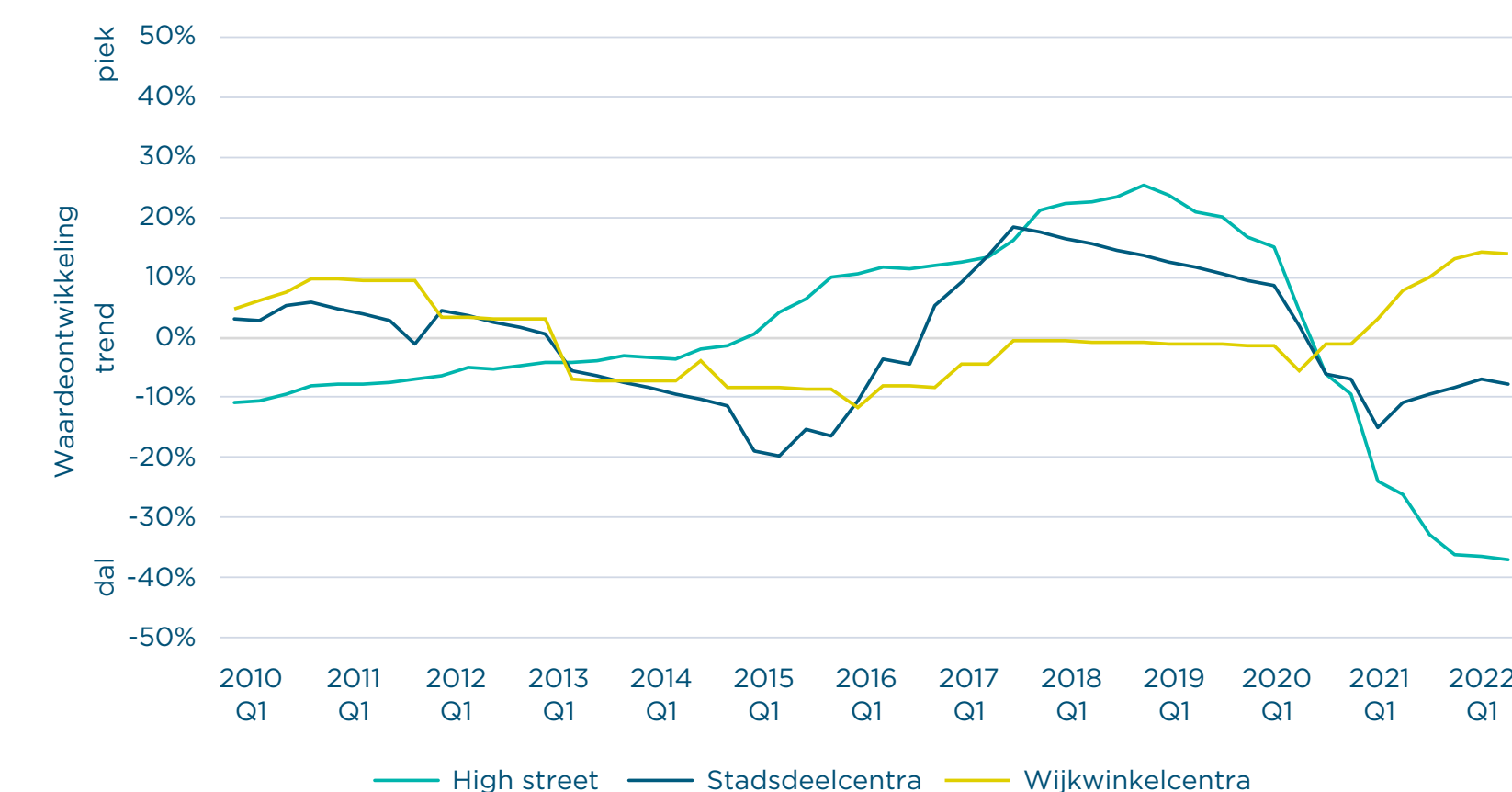
Het is een goed instapmoment voor retailbeleggers

Het verbeterde sentiment op de beleggingsmarkt is terug te zien in de beweging van de aanvangsrendementen in combinatie met de ontwikkeling van de huurniveaus. De aanvangsrendementen stabiliseerden in 2022 en gaan naar verwachting niet verder stijgen. De aanvangsrendementen van high street liggen bovendien op een hoger niveau dan die van andere sectoren, waardoor deze de hoge rentestanden beter kunnen absorberen in de risicopremie.

De huurniveaus hebben de bodem bereikt en zullen naar verwachting langzaam gaan groeien. De dynamiek verschilt echter sterk binnen de verschillende deelsegmenten van de retailmarkt. Het high street segment bevindt zich in een dal, terwijl het segment wijkwinkelcentra piekt. Dit komt tot uitdrukking wanneer de waardeontwikkeling wordt afgeleid van de beweging in de huurniveaus en aanvangsrendementen.

Uit het resultaat van deze analyse is duidelijk te zien dat de waarderingen van high street ver onder het gemiddelde liggen en naar alle waarschijnlijkheid zullen herstellen. Dit herstel wordt sterk gedreven door positieve huurgroei en stabiele of licht dalende aanvangsrendementen. De druk op wijkwinkelcentra houdt naar verwachting aan en er wordt geen noemenswaardige correctie verwacht. Er is een tekort aan passende beleggingsproducten en de vraag vanuit zowel de gebruikersmarkt als beleggingsmarkt is sterk.

Waardeontwikkeling per segment



Bron: C&W (2022), bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance

Investeringsfocus

Grotere binnensteden hebben een krachtiger kernwinkelgebied dan kleinere steden doordat ze een groter verzorgingsgebied hebben en meer bezoekers trekken. Het aantal detailhandelsbedrijven groeit in de grotere steden en de komende jaren gaan de grote steden en randgemeenten naar verwachting harder groeien. De huurniveaus en waarderingen hebben een sterke correctie ondergaan, waardoor de markt zich momenteel in een dal bevindt. Wijkwinkelcentra hebben juist te maken met een piek doordat de vraag naar deze producten stand hield en zelfs aantrok. ■

OUTLOOK
RETAIL

INVESTMENT FOCUS 2023-2025

Investment Focus 2023-2025

Segment	Beleggingsfocus	Geografische focus		
		Primaire locaties	Secundaire locaties	NL
Winkels in binnensteden				
G1		●●●●●	●●●●○	
G2-5		●●●●●	●●●●○	
G6-9		●●●●○	●○○○○	
G10-20		●●○○○	●○○○○	
G20+		●●○○○	●○○○○	
Winkelcentra				
Stadsdeelcentra				●●○○○
Wijkcentra (groot)				●●●●○
Wijkcentra (klein)				●●●●●
Overig				
Overige clustering dagelijks		●●●●○	●●○○○	
Traffic-locaties		●●●●○	●●●○○	
Plinten		●●●●○	●●●●○	

Laag Hoog

●●●●● Aantrekkelijk
●○○○○ Niet aantrekkelijk

Risicoprofiel wordt per object bepaald

Recente marktontwikkelingen hebben laten zien dat alléén een locatiekeuze onvoldoende is. Syntrus Achmea houdt daarom de marktontwikkelingen op straatniveau in het oog. Daarbij wordt per object het risicoprofiel bepaald. Een object moet aansluiten bij de wensen van de betreffende branche - zodat het huurdersrisico zo klein mogelijk is - en courant genoeg zijn om het eventueel aan te passen aan een nieuwe huurder. Daarnaast moeten de locatie én het object passen binnen de strategie van de huurder.

Kernwinkelgebieden

Bij het beleggen in retailvastgoed ligt de focus op de kernwinkelgebieden van de grootste steden van Nederland met een groot verzorgingsgebied en een aantrekkelijk profiel voor buitenlandse toeristen. Door het ruime aanbod van zaken als cultuur, horeca en de historische setting. Syntrus Achmea verwacht dat winkels in deze winkelgebieden het sterkst zullen profiteren van terugkerende toeristen en stijgende consumentenbestedingen. >

Stadsdeelcentra

Stadsdeelcentra hebben door hun omvang en relatief groot aandeel niet-dagelijks een groter risico. Daarbij zijn stadsdeelcentra een zeer heterogeen product. Wanneer ze aan een aantal voorwaarden voldoen kunnen ze in de portefeuille passen. De belangrijkste randvoorwaarden zijn:

- een dominante positie in het verzorgingsgebied;
- voldoende diversiteit in branchering en huurdersbestand;
- supermarkten aanwezig;
- voldoende transformatiemogelijkheden of functioneel adaptief;
- overzichtelijke eigendomsverhoudingen.

Wijkcentra (groot)

De vraag naar grotere wijkcentra neemt toe doordat zij een sterke positie hebben in het verzorgingsgebied en verschillende retailformules en functies huisvesten die elkaar versterken. Grotere wijkwinkelcentra moeten voldoen aan de volgende randvoorwaarden:

- 7.000 tot 14.000 vierkante meter met minimaal 40 procent food;
- het wijkcentrum heeft een dominante positie in zijn verzorgingsgebied;
- minimaal twee supermarkten;
- complementaire functies in de buurt zoals zorg, onderwijs en sport;
- (beperkte) transformatiemogelijkheden.



De Lijnbaan Rotterdam met Forum op de achtergrond

Wijkcentra (klein)

Wijkcentra (food) gericht op het voorzien van de dagelijkse boodschappen hebben een sterke binding met het directe verzorgingsgebied. Wijkwinkelcentra hebben bij voorkeur:

- 2.000 tot 7.000 vierkante meter met minimaal 60 procent food;
- minimaal één, maar liever twee supermarkten;
- stabiel of groeiend verzorgingsgebied. ■



Wijkwinkelcentrum Kerkelanden - Hilversum

Outlook Syntrus Achmea Real Estate & Finance

Publicatiedatum

September 2022

Vormgeving en opmaak

Achmea Creatieve Diensten

Contact

syntrusachmea@achmea.nl

020 606 5600

Disclaimer Syntrus Achmea Real Estate & Finance B.V., (hierna “Syntrus Achmea”) kantoorhoudende te Amsterdam (Handelsregister nr. 33306313), is in het bezit van een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) als bedoeld in artikel 2:65, aanhef en onderdeel a Wet op het financieel toezicht (Wft). Deze vergunning geeft de bevoegdheid om op te treden als beheerder van een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft. Daarnaast is Syntrus Achmea bevoegd om een individueel vermogen te beheren en in uitoefening van beroep of bedrijf te adviseren over financiële instrumenten. De informatie in dit document is samengesteld door Syntrus Achmea en is bestemd voor professionele beleggers zoals gedefinieerd in artikel 1:1 van de Wft. De informatie opgenomen in dit document is slechts bedoeld ter oriëntatie en vormt geen voorstel of aanbod en is evenmin bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing. Het is dan ook niet mogelijk om op basis van deze informatie in te schrijven op een fonds of op een andere manier financiële instrumenten, persoonlijk beleggingsadvies of andere financiële diensten te verkrijgen. De inhoud van dit document is gebaseerd op informatiebronnen die door Syntrus Achmea betrouwbaar worden geacht. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven over de juistheid en volledigheid van de informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. Indien van toepassing, blijft het Nederlandstalige Informatie Memorandum in alle gevallen leidend. Er kan geen beroep worden gedaan op de juistheid of volledigheid van de verstrekte informatie, aanbevelingen en berekende waarden noch kunnen hier rechten aan worden ontleend. De in dit document opgenomen informatie is uitsluitend indicatief van aard en kan aan verandering onderhevig zijn. Hierin opgenomen opinies, feiten en meningen kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Alle in dit document gepresenteerde informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) is eigendom van of in licentie bij Syntrus Achmea en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht dan wel enig ander recht van intellectueel eigendom. Er worden geen rechten van welke aard dan ook in licentie gegeven of toegewezen of op andere wijze overgedragen aan personen die toegang verkrijgen tot de informatie in dit document. Het is niet toegestaan om (gedeelten van) de inhoud van dit document over te nemen, te vermenigvuldigen of op welke wijze dan ook te distribueren, zonder de uitdrukkelijke schriftelijke toestemming van Syntrus Achmea.