



**rijksuniversiteit
groningen**

Pakken beleggers seniorenhuisvesting op?

**Een verkennend onderzoek naar de investeringsbereidheid van institutionele
beleggers in levensloopbestendige huurwoningen.**

Afstudeeronderzoek Real Estate Studies
Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen

Naam	C.K. van der Ziel
Studentnummer	S2594013
Afstudeerbegeleider	Prof. Dr. E.F. Nozeman
Tweede lezer	Dr. H.J. Brouwer
Datum	Donderdag 24 september 2015

Voorwoord

Met dit afstudeeronderzoek sluit ik mijn studietijd officieel af. Na mijn bachelor Sociale Geografie en Planologie aan de Universiteit Utrecht wilde ik de studie vervolgen met een meer concrete master. Deze heb ik gevonden in de master Real Estate Studies aan de Rijksuniversiteit Groningen. Nu woonachtig in Den Haag en al met één been in het werkzame leven is het tijd om de master definitief af te ronden door middel van dit afstudeeronderzoek.

Ik beoog met mijn onderzoek vooral een praktisch maatschappelijk probleem te behandelen. Dit heb ik gevonden in seniorenhuisvesting, een onderwerp waar ik ook persoonlijk mee te maken heb gekregen via mijn grootouders. In de praktijk zorgt het scheiden van wonen en zorg voor grote maatschappelijke uitdagingen, waarbij het de vraag is of we de kwaliteit van leven en wonen, zoals we gewend zijn uit het verleden, kunnen behouden in de toekomst. Met dit onderzoek hoop ik aan deze discussie een kleine bijdrage te kunnen leveren.

Uiteraard wil ik graag enkele mensen bedanken. Allereerst mijn ouders voor de kansen die ik heb gekregen om te gaan studeren en mijzelf te ontwikkelen. Hiernaast mijn vriendin Brechtje voor haar constante steun en aanmoediging. Ook een dankwoord voor mijn broer Lennart en vrienden Krijn, Léon, Ben en Willemijn voor hun hulp. Tevens wil ik mijn respondenten bedanken voor het feit dat ze zo ruim de tijd namen om mij te woord te staan en hun inzicht te delen betreffende dit vraagstuk. Tot slot een speciaal dankwoord aan professor Nozeman. Ik heb diens begeleiding en samenwerking als zeer prettig, leerzaam en constructief ervaren.

Ik wens u veel leesplezier,

Christiaan van der Ziel
Den Haag, 24 september 2015

Samenvatting

Mensen worden ouder en worden door het overheidsbeleid gedwongen langer zelfstandig te blijven wonen. Woningcorporaties moeten zich in toenemende mate richten op het ontwikkelen van woningen voor lagere inkomens. Voor een groeiende groep senioren is het sociale huursegment geen optie: ze willen hier niet wonen of kunnen hier vanwege een te hoog inkomen of vermogen überhaupt niet terecht. Voor hen komt het vrije huursegment in beeld. Van institutionele beleggers wordt verwacht dat zij hierin investeren. Binnen dit perspectief staat de volgende vraag in dit onderzoek centraal: investeren institutionele beleggers voldoende in zelfstandige levensloopbestendige huurwoningen voor senioren?

Ondanks de lage verhuiscapaciteit onder senioren wordt verwacht dat er een groeiende vraag zal ontstaan naar levensloopbestendige woningen. Vervolgens is de vraag of het aanbod van geschikte woningen hiermee in de pas loopt. Om dit aanbod mee te laten lopen is visie nodig omdat vastgoedontwikkeling veel tijd en investeringen vergt. Of institutionele beleggers deze visie delen en hierop anticiperen door in stijgende mate nu al te investeren is de vraag. De factoren die deze investeringsbereidheid bepalen zijn vanuit de literatuur onderscheiden en empirisch getest. Vanwege de actualiteit van de beleidsmaatregelen alsmede de onduidelijkheid omtrent dit onderwerp zijn interviews afgenomen met zowel (buitenlandse) institutionele beleggers als woningcorporaties.

Belangrijke constatering is dat levensloopbestendigheid verschillend wordt ingevuld. Hierin volgen de meeste partijen het wettelijk minimum (focus op fysieke aanpassingen) en vult slechts een beperkt aantal het verder in (met name zorg- en servicevoorzieningen). Verwachting is dat institutionele beleggers vanwege gunstigere beleggingskarakteristieken vooral zullen kiezen voor reguliere woningen. Tevens wordt verondersteld dat er investeringsbereidheid zal zijn voor het 'minimum' aan levensloopbestendigheid, mede doordat er hierbij een grote overeenkomst is met een regulier appartement. Naarmate het concept verder wordt 'ingekleed' is de verwachting dat de investeringsbereidheid van institutionele beleggers afneemt. Hierbij wordt aangegeven dat het maatschappelijk belang van voldoende kwalitatief toereikende woningen door institutionele beleggers wordt onderkend. Uiteindelijk wordt echter op rationele grond de investeringsbeslissing gemaakt.

Hiermee lijkt er dus sprake te zijn van een impasse. Enerzijds is er een sterke urgentie vanuit de samenleving om woningen te realiseren voor senioren met eventueel een zorgindicatie; woningen die langer zelfstandig wonen mogelijk maken. Anderzijds is er onduidelijkheid over de concrete marktvrage, het investeringsvolume en lijkt er (te) weinig bereidheid onder institutionele beleggers om in dit segment te investeren. Om te voorzien in de groeiende vraag zal een grotere investeringsbereidheid moeten ontstaan en meer inzicht in de marktontwikkelingen. Met dit onderzoek is een eerste aanzet gegeven om deze investeringsbereidheid te stimuleren. Zoals een regierol van de overheid, ontwikkeling van een Nederlandse benchmark, meer onderzoek naar de vraag en aanvangsrendementen en het integreren van zorg- en servicevoorzieningen in de huurprijsbepaling. Hiermee is dit onderzoek geenszins een sluitstuk maar juist een opmaat richting meer onderzoek naar concrete mogelijkheden om de investeringsbereidheid te stimuleren.

Inhoudsopgave

Voorwoord	2
Samenvatting.....	3
Figuur en tabellenlijst.....	6
H1 Inleiding.....	7
1.1 Aanleiding	7
1.2 Probleemstelling en reikwijdte	8
1.2.1 Doelstelling	8
1.2.2 Vraagstelling	9
1.2.3 Maatschappelijke relevantie.....	9
1.2.4 Wetenschappelijke relevantie	9
1.3 Onderzoeksmethoden.....	10
1.3.1 Verkennend onderzoek.....	10
1.3.2 Kwalitatief onderzoek.....	10
1.3.3 Ontwerp onderzoek.....	11
1.4 Conceptueel model.....	11
1.5 Leeswijzer	11
H2 Theoretisch kader	12
2.1 Wat is een levensloopbestendige woning?.....	12
2.2 Karakteristieken van de woningmarkt.....	13
2.2.1 Rol woningcorporaties	16
2.2.2 Rol institutionele beleggers.....	16
2.2.3 Werking van de woningmarkt.....	17
2.2.4 Het Vierkwadrantenmodel.....	17
2.2.5 Scenario 1: Tekort levensloopbestendige woningen	19
2.2.6 Scenario 2: Onvoldoende belangstelling institutionele beleggers.....	19
2.2.7 Resumerend: de woningmarkt.....	19
2.3 Investeringsbereidheid institutionele beleggers	20
2.3.1 Wat is investeren?	20
2.3.2 Typen belegger	20
2.3.3 Het belang van de institutionele omgeving	21
2.3.4 Beleggingskarakteristieken	22
2.3.5 Allocatie vastgoed binnen de institutionele beleggingsportefeuille	23
2.3.6 Risico en rendement van woningbeleggingen	23
2.3.7 Risico en rendement van seniorenwoningen	24
2.3.8 Mate van investeringsbereidheid	25
2.4 Conclusie	26
H3 Actuele ontwikkelingen op de woningmarkt	27
3.1 Karakteristiek van de Nederlandse woningmarkt	27
3.1.1 Demografische ontwikkelingen	29
3.1.2 Sociaal-economische ontwikkelingen	30
3.1.3 Institutionele context	31
3.2 Vraag naar seniorenwoningen	32
3.2.1 Woningvraag verschillende type seniorenwoningen.....	34
3.3 Conclusie	35

H4	Onderzoeksmethodologie	36
4.1	Koppeling theorie naar praktijk	36
4.2	Dataverzameling	36
4.3	Kwaliteit onderzoek	37
4.4	Het dataverzameling proces	38
H5	Analyse	41
5.1	Invulling levensloopbestendigheid in de praktijk	41
5.1.1	Zorg als onderdeel levensloopbestendige woning	43
5.2	Marktvraag levensloopbestendige woningen	44
5.3	Investeringsfactoren institutionele beleggers	46
5.3.1	Demografisch	46
5.3.2	Sociaal-economisch	46
5.3.3	Institutioneel	46
5.3.4	Beleggingskarakteristieken	48
5.4	Investeringsfocus institutionele beleggers	49
5.5	Investeringsbereidheid institutionele beleggers	51
5.5.1	Pijprijn levensloopbestendige woningen institutionele beleggers	51
5.6	Welke stimuleringsmogelijkheden zijn er?	53
5.7	Conclusie	54
H6	Conclusie	55
6.1	Conclusie	55
6.2	Aanbevelingen	57
6.3	Reflectie	58
	Literatuurlijst	59
	Bijlage	65
A	Vragenlijst interview	65
B	Transcript interviews	66
C	Uitwerking expert meetings	66

Figuur en tabellenlijst

Figuur 1:	Ontwerp onderzoek	11
Figuur 2:	Conceptueel model	11
Figuur 3:	Overzicht Cure en Care	12
Figuur 4:	Overzicht van de woningmarkt	15
Figuur 5:	Vierkwadrantenmodel met een marktevenwicht	18
Figuur 6:	Overzicht factoren investeringsbeslissing institutionele belegger	26
Figuur 7:	Uitsplitsing Nederlandse woningmarkt 2013	27
Figuur 8:	Nieuwbouwwoningen waarvoor vergunning is verleend 2000-2014	28
Figuur 9:	Bevolking en huishoudens ontwikkeling	29
Figuur 10:	Extramuralisering van ZZP indicaties	31
Figuur 11:	Overzicht woningvarianten	41
Tabel 1:	Overzicht vraag- en aanbodfactoren	14
Tabel 2:	Rendement-risico vergelijking diverse beleggingen (NL)	24
Tabel 3:	Correlatie beleggingen onderling (NL)	24
Tabel 4 :	Totaal aantal en tekort aan seniorenwoningen 2006-2012 (*1.000)	33
Tabel 5:	Voorraad extramurale woningen 2002-2012 (*1.000)	34
Tabel 6:	Woningbezit geïnterviewde beleggers	37
Tabel 7:	Koppeling deelvraag – kennislacune – interviewvragen	39
Tabel 8:	Overzicht respondenten	40
Tabel 9:	Overzicht bijgewoonde expert bijeenkomsten	40
Tabel 10:	Definitieve hypothese	57

H1 | Inleiding

1.1 Aanleiding

Uit onderzoek door het Sociaal Cultureel Planbureau (2014) komt naar voren dat het grootste deel van de Nederlandse bevolking zorg als het belangrijkste maatschappelijke thema beschouwt. Nederland vergrijst en ontgroent in een hoog tempo. Binnen twintig jaar groeit het aantal 65-plussers van 2,9 naar 4,5 miljoen (Platform 31, 2013). Mede door de vergrijzingsgolf zijn de zorguitgaven van de Rijksoverheid afgelopen jaren sterk gestegen en omvatten ze een steeds groter deel van de totale uitgaven. De stijging in de zorguitgaven komt door de vergrijzing, maar ook door de vraag naar duurdere en betere zorg. Hierdoor komt het Nederlandse zorgstelsel steeds meer onder druk te staan en zijn er verschillende beleidsmatige ontwikkelingen op dit gebied om daaraan het hoofd te bieden (CPB, 2011).

In dit onderzoek staat een verkenning naar de markt voor seniorenhuisvesting centraal. Door ontwikkelingen als vergrijzing en veranderingen in het zorgbeleid wordt een toename voorspeld van de vraag naar zelfstandige woonruimte voor senioren buiten de muren van de 'traditionele' zorginstelling (ABF Research, 2013). Waar senioren in het verleden bij een zorgvraag intramuraal gehuisvest werden ('zorg binnen de muren van een instelling') is er een verschuiving gaande naar extramuraal huisvesting ('zorg buiten de muren van een instelling') (KVK, 2014). Senioren met een lichte zorgvraag worden door de overheid geacht in toenemende mate zelfredzaam te zijn in een zelfstandige woonsituatie (ZorghulpAtlas, 2015). Geschikte huisvesting, die levensloopbestendig is zodat senioren zo lang mogelijk zelfstandig kunnen blijven wonen, is daarvoor een onmisbare factor. Met levensloopbestendigheid wordt bedoeld dat bewoners, ook wanneer er een zorgvraag ontstaat, tot op zekere hoogte zelfstandig te kunnen blijven wonen. De woning dient dan wel door fysieke aanpassingen (d.m.v. technische aanpassingen in het huis) en door algehele zorg- en servicevoorzieningen hierop aan te sluiten (Vogelzang, 2010; Naafs, 2010).

De overheid heeft de afgelopen jaren een actief zorgbeleid uitgewerkt en in gang gezet om de groei van de zorguitgaven te beheersen. Het scheiden van wonen en zorg (extramuralisering) en het decentraliseren van zorgtaken van de Rijksoverheid naar gemeenten (WMO) staan hierin centraal. Door het scheiden van wonen en zorg wordt de wooncomponent uit het zorgpakket gehaald en moeten zorgbehoevenden dit woongedeelte voortaan zelf financieren (Aedes-Actiz, 2015). Om de individuele zorgbehoefte van burgers te bepalen wordt een indicatie afgegeven door middel van een zorgzwaartepakket (ZZP). Een ZZP is een pakket aan zorg, met hieraan verbonden een vastgesteld budget. In de afgelopen jaren zijn de 'lagere' ZZP-indicaties geëxtramuraliseerd. Concreet houdt dit in dat mensen met een relatief lage indicatie (ZZP 1-4) veelal het recht verliezen op intramuraal verblijf in een verzorgingstehuis (Aedes-Actiz, 2015). Deze maatregelen passen in de algemene tendens van een terugtrekkende overheid. De verantwoordelijkheid en financiering komt hiermee steeds meer bij de betrokkene zelf te liggen.

Extramuralisering heeft voornamelijk als effect dat een steeds groter deel van de zorg plaatsvindt buiten de muren van de zorginstelling. Omdat steeds minder mensen recht

hebben op een plek in een zorginstellingen ontstaat er een paradoxale situatie: de vergrijzing neemt toe maar de leegstand in de zorginstelling ook. Er is echter een groeiende groep senioren die in een bepaalde mate zorgbehoevend is. De vraag naar passende woonvoorzieningen met de mogelijkheid tot het verlenen van zorg zal in de toekomst naar verwachting op een andere manier ingevuld worden. Zorginstellingen zullen zich verder gaan toeleggen op intramuraal verblijf met een focus op zwaardere zorgindicaties. Hiernaast zal naar verwachting de vraag naar woonvormen, die geschikt zijn voor extramurale zorg, de komende jaren toenemen (ABF Research, 2013). Met het oog op de verschuiving van intramurale naar extramurale zorg ligt de focus van dit onderzoek hiermee op wonen. Hierin kan eventueel een zorgfunctie beschikbaar zijn, maar het is ook mogelijk dat de woonruimte los van zorg gehuurd wordt (EIB, 2015).

1.2 Probleemstelling en reikwijdte

Versillende partijen (ANBO, 2012; ABF Research, 2013; Aedes-Actiz, 2015) signaleren een tekort aan levensloopbestendige woningen geschikt voor het leveren van extramurale zorg (hierna in dit onderzoek: levensloopbestendige woningen). Dit komt mede doordat senioren met een relatief lage zorgindicatie zelfstandig moeten blijven wonen. De vraag is welke partijen deze levensloopbestendige woningen zullen ontwikkelen en exploiteren. Mede door hun verslechterde financiële positie zijn woningcorporaties vaak niet bij machte om grootschalig te investeren (Atrivé, 2013). Daarnaast moeten woningcorporaties zich steeds meer richten op hun kerntaak: het ontwikkelen van huurwoningen in het sociale segment. Dit vacuüm biedt beleggers ruimte om in de huurmarkt voor seniorenhuisvesting in het segment boven de huurtoeslaggrens van €710,68 te investeren (IVBN, 2014). Het is echter onduidelijk of zij voldoende geschikte woningen zullen ontwikkelen om aan de verwachte vraag te voldoen. Bestaand onderzoek geeft geen inzicht in de rol die beleggers hierin spelen en de factoren waarvan hun investeringsbereidheid afhangt.

Dit onderzoek beperkt zich tot institutionele beleggers op de Nederlandse huurmarkt. Private beleggers vervullen tevens een belangrijke rol op de huurmarkt, deze vallen echter buiten de scope van dit onderzoek. Met name omdat deze partijen over het algemeen kleiner en hierdoor meer verdeeld zijn. Ook richt dit onderzoek zich specifiek op de huurmarkt, tevens doordat de verwachting is dat met name hier een toekomstig tekort zal ontstaan wat betreft levensloopbestendige woningen (Capital Value, 2015). Aangezien woningcorporaties van oudsher actief zijn in seniorenhuisvesting en als investeerder op de huurmarkt zijn hun inzichten relevant voor dit onderzoek en worden deze tevens meegenomen in dit onderzoek.

1.2.1 Doelstelling

Doel van dit onderzoek is om de investeringsbereidheid van institutionele beleggers in levensloopbestendige woningen inzichtelijk te maken. Mocht worden geconcludeerd dat er een tekort is aan levensloopbestendige woningen en institutionele beleggers onvoldoende bereid zijn te investeren dan zullen er aanbevelingen worden gedaan hoe deze investeringsbereidheid gestimuleerd kan worden.

1.2.2 Vraagstelling

De volgende hoofdvraag en bijbehorende deelvragen worden in dit onderzoek beantwoord:

Hoofdvraag:

Wat zijn de belangrijkste factoren voor institutionele beleggers met betrekking tot hun investeringsbereidheid in levensloopbestendige huurwoningen en hoe kunnen zij worden aangespoord om meer te investeren in deze woningen als er een tekort dreigt te ontstaan?

Deelvragen

1. Wat zijn de ontwikkelingen op het gebied van woningen voor senioren, in het bijzonder de vraag naar levensloopbestendige woningen geschikt voor senioren?
2. Op basis van welke criteria bepalen institutionele beleggers hun investeringsbereidheid?
3. Zijn institutionele beleggers bereid om in levensloopbestendige woningen te investeren en zo ja in welke mate?
4. Hoe kunnen institutionele beleggers worden aangespoord, indien dit nodig blijkt te zijn, meer te investeren in levensloopbestendige woningen?

1.2.3 Maatschappelijke relevantie

Het veranderende overheidsbeleid, waardoor steeds minder senioren in een intramurale setting terecht komen, vereist volwaardige alternatieven. De mate waarin er voldoende kwalitatief geschikte woonruimte beschikbaar is voor senioren is essentieel voor het succesvol uitvoeren van de extramuraliseringsopgave. De prognose is dat woningcorporaties onvoldoende kunnen participeren waardoor beleggers hierin zouden moeten stappen (Capital Value, 2015). Hoewel er vanuit de markt een veelheid van initiatieven wordt ontplooid lijken deze onvoldoende en dreigt er een tekort. Om uit de theoretische benadering van dit onderzoek te stappen: voor veel kwetsbare senioren, die voorheen intramuraal gehuisvest zou worden, is het de vraag of er in een extramurale setting een optimale woonsituatie gecreëerd kan worden. Het gevolg is dat er voor deze groep een tekort dreigt. In dit onderzoek wordt een aanzet gedaan om de markt vraag en de invulling hiervan inzichtelijk te maken.

1.2.4 Wetenschappelijke relevantie

Door de actualiteit van de recente beleidsontwikkelingen op dit onderwerp is er wetenschappelijk gezien relatief weinig bekend is over seniorenhuisvesting in relatie tot de huidige ontwikkelingen. Wel is er vanuit wetenschappelijke en beleidsmatige kant (o.a. PBL, 2013; ABF Research, 2014) in toenemende mate interesse voor dit onderwerp. De afgelopen jaren zijn er vanuit diverse onderwijsinstututen onderzoeken uitgevoerd in relatie tot vastgoed en zorg¹. Hierin worden met name de combinaties van intramuraal verblijf, nieuwe zorgconcepten en specifiek op pandniveau onderzocht. In deze onderzoeken wordt echter geen verband gelegd tussen de recente beleidsontwikkelingen, zelfstandige seniorenhuisvesting en de bereidheid onder beleggers om hierin te investeren. In dit onderzoek wordt hier een verkenning naar uitgevoerd. Tijdens het opstellen van dit

¹ Wezenberg (RUG), 2014; IJsselstein (RUG), 2014; Ferreri (RUG), 2013; Lamberts (RUG), 2013; Terpstra (RUG), 2013, Bakker (ASRE), 2012; Ter Haar (RUG), 2012; De Vries (RUG), 2012; Van der Swaluw (RUG), 2011

onderzoek is er een rapport gepubliceerd door het Economisch Instituut voor de Bouw (2015) over de mate waarin zorgvastgoed tot een volwaardige beleggingscategorie uitgroeit voor beleggers. Dit onderzoek richt zich op zelfstandig wonen voor senioren (extramuraal) en verschilt hiermee van het onderzoek van het EIB dat zich richt op zorgvastgoed.

1.3 Onderzoeksmethoden

In deze paragraaf worden de onderzoeksmethoden en de onderzoeksopzet besproken.

1.3.1 Verkennend onderzoek

Aangezien over dit onderwerp nog relatief weinig (wetenschappelijke) kennis beschikbaar is wordt een verkennend onderzoek uitgevoerd. Een verkennend onderzoek is waardevol om nieuwe inzichten te verkrijgen en om verschijnselen beter te begrijpen (Saunders & Lewis, 2006). Dit type onderzoek is nodig aangezien er een toenemende vraag is vastgesteld aan geschikte levensloopbestendige woningen en het de vraag is of het aanbod, zowel in kwalitatieve als in kwantitatieve zin, in voldoende mate zal aansluiten op de toekomstige vraag. Tevens is het onduidelijk welke oorzaken hieraan ten grondslag liggen en welke mogelijkheden er zijn tot stimulering wanneer blijkt dat het aanbod niet aansluit op de vraag. Een verkenning zal worden uitgevoerd om deze factoren duidelijk te krijgen.

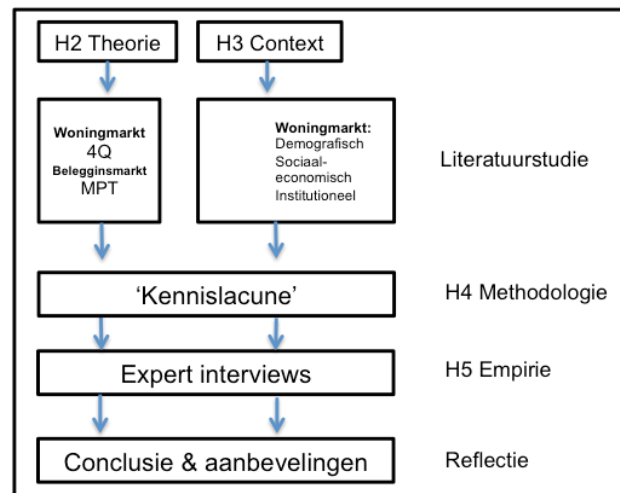
1.3.2 Kwalitatief onderzoek

Op basis van het literatuuronderzoek zullen de uitkomsten empirisch worden getoetst door middel van kwalitatief onderzoek. Dit is 'een vorm van empirisch onderzoek waarbij overwegend gebruik wordt gemaakt van gegevens van kwalitatieve aard (inzicht in achtergrond) met als doel onderzoeksproblemen in of van situaties, gebeurtenissen en personen te beschrijven en te interpreteren' (Baarda, et al., 2009). Doordat onduidelijk is welke factoren van invloed zijn op de investeringsbereidheid is de kwalitatieve onderzoeksmethode de meest voor de hand liggende onderzoeksmethode. Kwalitatief onderzoek heeft als nadeel dat de betrouwbaarheid en validiteit beïnvloed kunnen worden door sturing van het onderzoeksproces door de onderzoeker (Boeije, 2014; Baarda et al., 2009). Door middel van standaardisatie van de onderzoeksmethoden (zie H4) en het vastleggen van het onderzoeksproces is getracht dit zoveel mogelijk te voorkomen.

Dit onderzoek heeft hiernaast een explorerend karakter aangezien het onduidelijk is welke factoren van invloed zijn op de investeringsbereidheid en aan welke manieren moet worden gedacht om institutionele beleggers te stimuleren. Bij exploratie staat de ontwikkeling van begrippen, theorieën of hypothesen voorop en is vooraf geen uitgewerkte theorie voorhanden. Gaandeweg in het onderzoeksproces wordt gewerkt aan theorievorming en het opstellen van hypothesen omdat op voorhand nog niet duidelijk is welke oorzaken aan het onderzoeksprobleem ten grondslag liggen (Baarda et al., 2009). Er zijn diverse redenen waarom de onderzoeker kan kiezen om explorerend kwalitatief onderzoek uit te voeren, zoals: theorievorming, het ontwikkelen van een meetinstrument, een situatie waarin uitkomsten elkaar tegenspreken of een complex veranderende situatie. In dit onderzoek rechtvaardigt de actualiteit van het veranderende overheidsbeleid kwalitatief onderzoek.

1.3.3 Ontwerp onderzoek

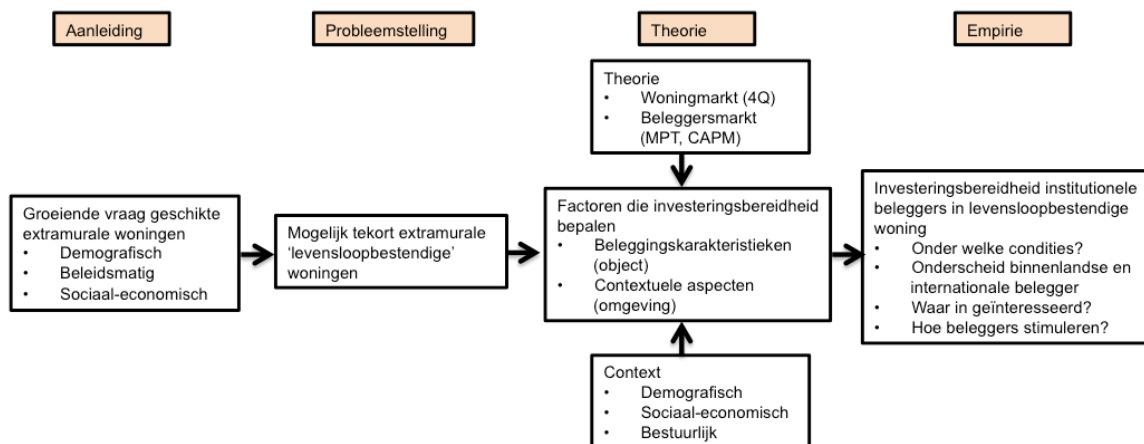
Door middel van een literatuurstudie (H2) en de achtergrond van dit onderzoek (H3) eindigt dit hoofdstuk met een overzicht van bepaalde verwachtingen ('voorlopige hypothesen'). Door het afnemen van interviews wordt onderzocht of de voorlopige hypothesen empirisch juist zijn (H5). In de conclusie (H6) zal dan geconcludeerd worden of de voorlopige hypothesen als definitief beschouwd kunnen worden of dat deze geherformuleerd dienen te worden. In hoofdstuk 4 wordt nader ingegaan op de methodologische kenmerken van dit onderzoek.



Figuur 1: Ontwerp onderzoek
Bron: Eigen bewerking

1.4 Conceptueel model

Het Conceptueel Model toont grafisch de inhoud van dit onderzoek. Het onderzoek richt zich op het concept 'investeringsbereidheid'. In de theoriefase wordt deze term nader belicht waarop in de empirie wordt onderzocht in hoeverre dit opgaat in de praktijk.



Figuur 2: Conceptueel model
Bron: Eigen bewerking

1.5 Leeswijzer

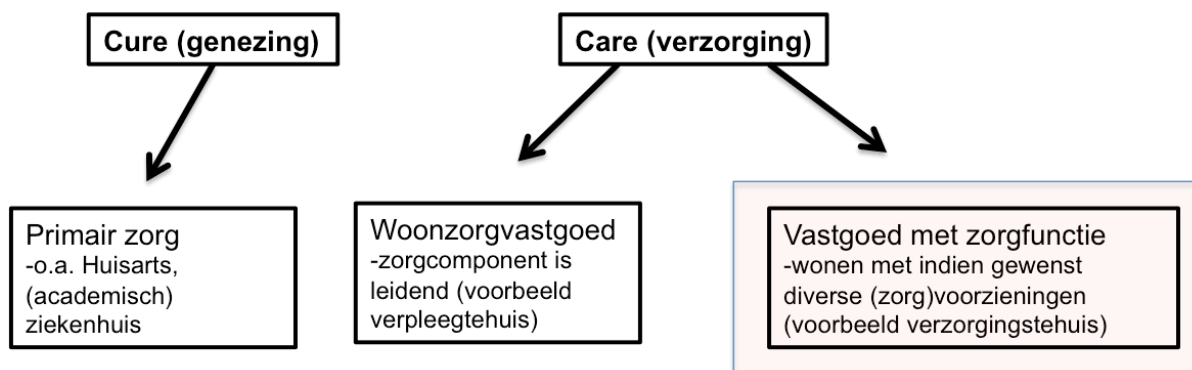
H2 vormt de theoretische achtergrond van dit onderzoek. In H3 wordt de contextuele achtergrond (o.a. demografisch, sociaaleconomisch en institutioneel) van dit onderzoek gepresenteerd. De toe te passen onderzoeksmethoden zullen in H4 worden toegelicht, tevens wordt de kennislacune gespecificeerd. In H5 vindt de empirische analyse plaats waarin de uitkomsten van de interviews geanalyseerd worden. H6 bevat de conclusie, aanbevelingen en de reflectie op het onderzoek qua inhoud en proces.

H2 | Theoretisch kader

In dit hoofdstuk worden de belangrijkste begrippen van dit onderzoek verder uitgediept en in een groter geheel geplaatst. Dit wordt gedaan aan de hand van deelvraag 1 en 2. Het hoofdstuk vormt hiermee de theoretische basis voor het contextuele hoofdstuk (H3) en de empirische analyse (H5).

2.1 Wat is een levensloopbestendige woning?

Zorg en vastgoed laten zich moeilijk in hokjes plaatsen. Voor de discussie is het echter van belang dat duidelijk is wat er met een levensloopbestendige woning wordt bedoeld en misschien nog wel belangrijker: wat niet. Binnen zorgvastgoed is het eerste onderscheid dat tussen *cure* en *care*. *Cure* is gericht op de genezing van de patiënt. *Care* is gericht op langdurige verpleging, het voorkomen van beperkingen en complicaties van ziekte, of op ondersteuning bij de kwaliteit van leven (Post & Gijsen, 2013). Het *cure* gedeelte valt sowieso buiten dit onderzoek. Binnen *care* is er een onderscheid mogelijk tussen *woonzorgvastgoed* (waarin zorg leidend is en wonen ondersteunend) en *vastgoed met een zorgfunctie*. Dit is afgebeeld in figuur 3.



Figuur 3: Overzicht Cure en Care
Bron: EIB, 2015 (eigen bewerking)

Deze classificering geeft een handvat om de term levensloopbestendige woning beter in te kaderen. Seniorenwoning en levensloopbestendige woningen zijn zogenaamde 'containerbegrippen' waaraan een veelvoud van definities door verschillende partijen worden toegekend. Allereerst is het belangrijk om vast te stellen dat een woning een seniorenwoning is wanneer deze voldoet aan de 'levensloopbestendige eisen' die hieronder worden toegelicht. Een levensloopbestendige woning is hiermee onderdeel van de reguliere woningmarkt ('Vastgoed met zorgfunctie') en verschilt van 'Woonzorgvastgoed' dat onderdeel is van de zorgmarkt. De begrippen 'seniorenwoning' en 'levensloopbestendige woning' worden in dit onderzoek gelijkwaardig gebruikt en zijn inwisselbaar.

Met de term levensloopbestendigheid wordt over het algemeen geïmpliceerd dat een woning door de wijze van bouwen geschikt is voor senioren, of dat deze door diverse aanpassingen relatief gemakkelijk geschikt hiervoor te maken is. Een ideale levensloopbestendige woning

kan hierdoor als het ware 'meegroeien' met de conditie van een senior zodat verhuizen niet nodig is als de behoefte aan zorg toeneemt (Vogelzang, 2010; Naafs, 2010). De opvatting van de overheid dat: 'een levensloopbestendige woning geschikt dient te zijn voor de huisvesting van een huishouden ongeacht de levensfase waarin dit huishouden zich bevindt' sluit hierbij aan (Gemeente Reimerswaal, 2014). Voor het bepalen of een woning levensloopbestendig is zijn twee indicatoren van belang. Ten eerste gaat het om de fysieke aspecten van de woning, met onder andere toegankelijkheid en de mate waarin omvangrijke aanpassingen mogelijk zijn. De tweede indicator heeft betrekking op de omgeving van de woning en geeft aan of het mogelijk is om gebruik te maken van zorg- of dienstverlening vanuit een nabij gelegen steunpunt (PBL, 2013).

Er is een divers scala aan verplichte regelgeving en optionele uitgangspunten voor levensloopbestendig bouwen. Vanuit het Bouwbesluit (1997) zijn vijf basiseisen vastgesteld waaraan nieuwbouwwoningen en ingrijpend gerenoveerde woningen dienen te voldoen: lage drempels, doorgangsbreedte deuren, toegankelijke badkamers, draaicirkel rolstoel op de galerij en de aanwezigheid van een lift. Tevens is er een Handboek Seniorenlabel 'Woonkeur' waarin een eisenpakket voor bezoekbaarheid en aanpasbaarheid is opgenomen (Platform 31, 2008). Het gebruik van dit handboek is optioneel. Ten aanzien van de toegankelijkheid van een woning wordt er een onderscheid gemaakt tussen de interne en externe toegankelijkheid. Bij de interne toegankelijkheid wordt gekeken naar de ligging van de primaire locaties in de woning (keuken, sanitair, woonkamer en minimaal één slaapkamer). Bij externe toegankelijkheid wordt gekeken naar de bereikbaarheid van de woning van buitenaf (ABC Nova, 2014). De mate waarin een woning toegankelijk is (primaire locaties op één verdieping, goed toegankelijk van buitenaf) bepaalt de mate van levensloopbestendigheid.

Resumerend zijn dit de belangrijkste uitgangspunten voor een levensloopbestendige woning:

- Geen zorgvastgoed, maar segment van de reguliere woningmarkt.
- Door wijze van bouwen geschikt (te maken) voor woonbehoeftes senioren
 - Fysiek
 - Omgeving
- Dient te voldoen aan eisen 'Bouwbesluit' en optioneel aan 'Woonkeur'.

Hiermee is vastgesteld wat vanuit de theorie volgt als een levensloopbestendige woning. In de empirische analyse zal worden stilgestaan of marktpartijen dit onderschrijven. In het vervolg van H2 wordt nader gefocust op de karakteristieken en werking van de woningmarkt en factoren die de investeringsbereidheid van institutionele beleggers hierin bepalen.

2.2 Karakteristieken van de woningmarkt

Levensloopbestendige woningen zijn dus onderdeel van de reguliere woningmarkt. In deze paragraaf wordt de woningmarkt en specifiek de huurmarkt uitgelicht. Hierna wordt ingegaan op de rol van woningcorporaties (2.2.1) en institutionele beleggers (2.2.2) en hierop volgend de karakteristieken van de woningmarkt aan de hand van het Vierkwadrantenmodel (2.2.3). De actuele ontwikkelingen op de woningmarkt voor senioren komen in H3 aan bod.

Op de woningmarkt komen vraag en aanbod van koop- en huurwoningen samen en komt prijsvorming tot stand (CBS, 2011). Een eigenschap van de woningmarkt (en de algehele vastgoedmarkt) is dat het object aan een specifieke locatie is gebonden en hierdoor niet verplaatsbaar is. Deze verbondenheid met de locatie zorgt ervoor dat vastgoed per definitie uniek en heterogeen is. Andere eigenschappen van de vastgoedmarkt waardoor deze verschilt van andere markten komt doordat zij relatief hoge eenheidsprijzen en transactiekosten kent. Er is veelal sprake van een-op-een transactie tussen koper en verkoper, onvolledige informatie en diverse deelmarkten met verschillende specifieke eigenschappen. Hierdoor is de vastgoedmarkt veelal weinig transparant, met marktimperfecties tot gevolg. Daarnaast vindt er vanwege het doorgaans aanzienlijke tijdsverloop van het aan- en verkoopproces nagenoeg geen doorlopende prijsvorming plaats (Van Gool, Jager, Theebe & Weisz, 2013). De auteurs bouwen hierop voort door te stellen dat vraag en aanbod op de woningmarkt zowel door het huur- en kooprijksniveau als door de onderliggende sociaal-economische, demografische en institutionele factoren wordt bepaald.

Tabel 1 geeft een overzicht van de vraag- en aanbodfactoren die de ontwikkeling van de woningvoorraad bepalen. De vraag naar wonen wordt met name door demografische ontwikkelingen, financiering, consumentenvertrouwen en algehele maatschappelijke trends bepaald. Zowel in kwalitatieve als in kwantitatieve zin worden hierdoor andere eisen aan de woningvoorraad gesteld. Het aanbod op de woningmarkt wordt naast aspecten als de ontwikkelingskosten van een woning en de macro-economische situatie sterk bepaald door het overheidsbeleid. De overheid oefent een grote invloed uit op de woningmarkt in het kader van een kwalitatief goede en betaalbare woningvoorraad. Door ruimtelijke ordening bepaalt de overheid waar, met welke dichtheid en samenstelling mag worden ontwikkeld. Hierbij heeft de overheid door het prijsbeleid en regelgeving omtrent woningcorporaties invloed op de ontwikkeling van het sociale woonsegment. Door middel van de liberalisatiegrens (inflatie volgend) en kwaliteitseisen heeft de overheid hiermee een grote invloed op het totale huuraanbod (Twijnstra Gudde, 2012).

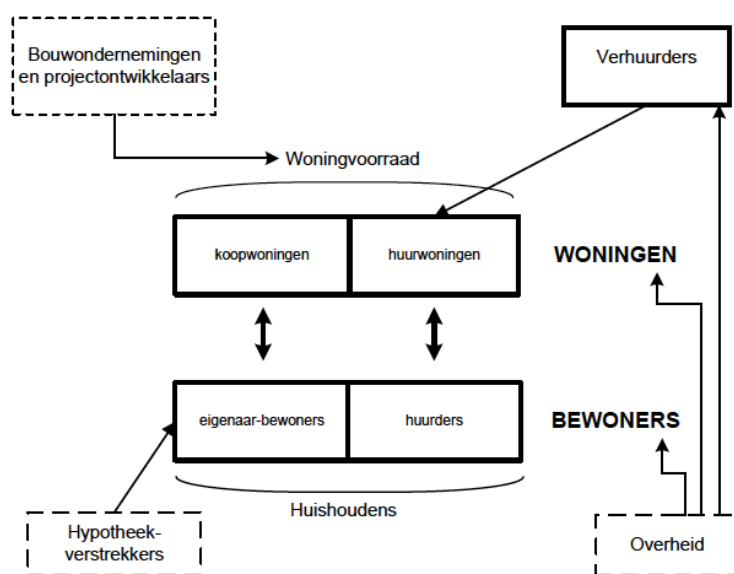
Tabel 1: Overzicht vraag- en aanbodfactoren

Vraag		Aanbod
Demografische factoren	<ul style="list-style-type: none"> - Aantal inwoners - (Toekomstige) bevolkingsgroei - Leeftijdsonwikkeling - Huishoudenssamenstelling 	Ruimtelijk ordeningsbeleid
Financiering	<ul style="list-style-type: none"> - Inkomens en vermogensontwikkeling - Rente en inflatie - Financieringsruimte - Subsidies en fiscale (aftrek) mogelijkheden - Verhouding tussen kooprijzen en huurprijzen 	Economische en renteontwikkelingen
Vertrouwensfactoren	<ul style="list-style-type: none"> - Consumentenvertrouwen - Risicobereidheid - Loonontwikkeling 	Verwachte huurprijzen en waardeontwikkeling
Maatschappelijke trends	<ul style="list-style-type: none"> - Toename thuiswerken - Individualisme - Kwaliteit van woonproduct 	Grond- en bouwkosten

Bron: Van Gool et al., 2013

Figuur 4 geeft een overzicht van de woningmarkt met hierin de centrale rol voor bewoners (als huishoudens) en woningen (als woningvoorraad). Woningen voorzien primair in de

behoefte aan huisvesting voor huishoudens. Hierdoor gaat in een evenwichtige situatie de woningvoorraad gelijk op met het aantal en ontwikkeling in typen huishoudens. In het vervolg van dit theoretisch kader zal blijken dat er zich ontwikkelingen kunnen voordoen waardoor er geen sprake is van een evenwichtige situatie. De implicaties hiervan zullen inzichtelijk worden gemaakt. De bestaande woningvoorraad is een samenvoeging van zowel koop- als huurwoningen. Hierbinnen kiezen Van Gool et al (2013) voor het onderscheid tussen één- en meergezinswoningen en verschillende woonsegmenten als senioren-, zorg-, verpleeg- en recreatiewoningen. Ook is er een onderscheid mogelijk tussen typen bewoners: bewoners die eigenaar zijn van een woning (eigenaar-bewoners) en bewoners die de woning huren (huurders) (CBS, 2011).



Figuur 4: Overzicht van de woningmarkt
Bron: CBS, 2011

(CBS, 2011). Zowel voor koop- als huurwoningen wordt de prijs voor het eigendom en de woondienst gevormd door de factoren die genoemd zijn in tabel 1. De koop- en huursector zijn hierin constant met elkaar in concurrentie en beïnvloeden elkaar (Van Gool et al., 2013).

In het algemeen zijn lagere inkomens aangewezen op de (sociale) huurmarkt en richten hogere inkomens zich op de vrije huursector of op de koopsector (CBS, 2011). Hoewel dit in de kern nog altijd op gaat hebben ontwikkelingen als toegenomen welvaart, fiscale renteaftrek en de relatief lage rente ervoor gezorgd dat het eigenwoningbezit voor een steeds grotere groep mogelijk is geworden. Sinds enkele jaren is het huursegment weer in populariteit toegenomen door economische onzekerheid en dalende koopprijzen (Van Gool et al., 2013). In de praktijk is de geliberaliseerde huurmarkt in Nederland relatief klein (zie H3). Dit komt doordat deze markt als het ware is ingeklemd tussen de gesubsidieerde huurmarkt aan de ene kant en de fiscaal begunstigde koopmarkt aan de andere kant (EIB, 2011). Zo is er sprake van een dynamisch proces tussen de koop- en huurmarkt en kan in een bepaalde periode de populariteit voor de één of de ander zowel door 'harde' factoren (als werkloosheid) en 'zachte' factoren (als sentiment) naar een specifieke kant uitslaan. Met betrekking tot het eigendom op de huurmarkt zijn twee partijen relevant, namelijk

Met inachtneming van de aanname dat de woningvoorraad een constante is, vindt er op de markt voor koopwoningen een uitruil plaats van eigendom tussen eigenaar-bewoners (en huurders). Op de markt voor huurwoningen vindt er een uitruil plaats tussen de huurder (bewoner) en verhuurder (eigenaar). Door dit onderscheid kan de markt voor huurwoningen worden getypeerd als een markt voor woondiensten waarin de huurprijs de prijs is voor het gebruik van deze woondienst

woningcorporaties en beleggers. In paragraaf 2.2.1 en 2.2.2 wordt de rol die woningcorporaties en institutionele beleggers van oudsher spelen uitgelicht.

2.2.1 Rol woningcorporaties

Beleggers hebben als belangrijkste doel rendement te maken op hun investering (zie paragraaf 2.3). Woningcorporaties hebben daarentegen een maatschappelijk doel en worden daarnaast geacht als een onderneming ('bedrijfsmatig') in de markt te opereren (Van Dijk et al., 2002). Woningcorporaties in de huidige vorm dateren vanaf het begin van de twintigste eeuw en zijn ontstaan na de introductie van de Woningwet in 1901. De overheid nam daarmee verantwoordelijkheid voor voldoende betaalbare woningen door het subsidiëren van sociale woningen en het beschikbaar stellen van gunstige leningen. Tijdens de wederopbouw van Nederland (1945-1960) vond er een *hausse* aan woningontwikkeling plaats. Woningcorporaties speelden een vitale rol in het ontwikkelen van grote aantallen woningen voor lagere inkomensgroepen (De Jong, 2013).

Van oudsher hebben woningcorporaties het maatschappelijke doel om woningen te ontwikkelen voor groepen met lagere inkomens. Aspecten als verzelfstandiging en marktwerking hebben er echter voor gezorgd dat het werkkterrein van woningcorporaties steeds breder is geworden (Van Dijk et al., 2002). Woningcorporaties zijn zich steeds meer gaan gedragen als marktpartij ten behoeve van een uitdijende en steeds meer gevarieerde doelgroep (gezinshuishoudens, senioren, migranten etc.) en verschillende typen woningen. De laatste jaren is er vanwege oneerlijke concurrentie en staatsteun en door diverse schandalen vanuit de (Europese) overheid een proces van inperking van deze zelfstandigheid in gang gezet en is zelfregulering vervangen door publieke regelgeving. De uitwerking van deze regels is vastgelegd in het Besluit beheer sociale-huursector (BBSH). Hierin zijn de verplichtingen en doelstelling voor een woningcorporatie als toegelaten instelling vastgelegd (GMW, 2012). Salarissen in de woningcorporatiesector worden teruggebracht naar de 'Balkenendenorm' en woningcorporaties moeten zich (opnieuw) gaan toeleggen op hun kerntaak: het ontwikkelen van woningen voor lage inkomens en kwetsbare doelgroepen (De Jong, 2013). Dit betreft woningen onder de liberalisatiegrens met een huurprijs tot €710,68 per maand (2015).

2.2.2 Rol institutionele beleggers

Institutionele beleggers zijn voornamelijk pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en zowel beurs als niet-beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Institutionele beleggers spelen op twee verschillende manieren een rol in de ontwikkeling van de woningvoorraad en de nieuwbouw van woningen. Allereerst zijn het kapitaalverschaffers door middel van hypothecaire leningen aan eigenaar-bewoners en verschaffen ze leningen aan bouwondernemingen. Tevens hebben ze woningen in hun beleggingsportefeuille en worden nieuwe en/of bestaande woningen aan de portefeuille toegevoegd (PBL & ASRE, 2013). Vanaf de jaren dertig van de vorige eeuw spelen pensioenfondsen en verzekeraars een groeiende rol op de vastgoedmarkt. In de naoorlogse periode was er een sterke toename in vastgoedbeleggingen, waarbij er door pensioenfondsen voornamelijk werd geïnvesteerd in

woningen. Institutionele beleggers zijn echter een steeds groter gedeelte van het vermogen in andere deelmarkten (kantoren, winkels, bedrijfsruimten) gaan beleggen (Ligtvoet, 1997).

In 2012 hadden Nederlandse institutionele beleggers in totaal 1822 miljard euro uitstaan (CBS, 2013). Naast aandelen, obligaties en korte liquide middelen is vastgoed de vierde beleggingscategorie qua omvang (Van Gool et al., 2013). Het grootste percentage van zowel het totaal aan beleggingen als specifiek in vastgoed is in handen van pensioenfondsen (CBS, 2013). Uit onderzoek van het IVBN (2013) volgt dat de vastgoedportefeuilles van Nederlandse Institutionele beleggers voor 26% uit woningen, 27% uit winkels, 15% kantoren, 27% gemengd en voor de rest (5%) uit overig vastgoed bestaat. Relatief gezien investeren institutionele beleggers hiermee minder in woningen dan in het verleden.

In H3 wordt een uitsplitsing gepresenteerd van de Nederlandse woningmarkt en wordt de rol die woningcorporaties en institutionele beleggers op de huurmarkt spelen inzichtelijk gemaakt. Tot dusver is in dit hoofdstuk uitgegaan dat de woningvoorraad een constante is en dat vraag en aanbod in evenwicht zijn. In paragraaf 2.2.3 wordt nader ingegaan op het dynamische karakter van de woningmarkt

2.2.3 Werking van de woningmarkt

Op de korte termijn wordt de woningmarkt onder andere gedreven door inkomensontwikkeling en door de rentevoet. Woningen voorzien echter in de huisvesting voor huishoudens en hierdoor reageert de woningmarkt op veranderingen hierin. Ontwikkelingen als bevolkingsgroei, huishoudensgrootte en formatie, vergrijzing en ontgroening spelen een belangrijke rol in de constante ontwikkeling van de woningmarkt (Geltner et al., 2009).

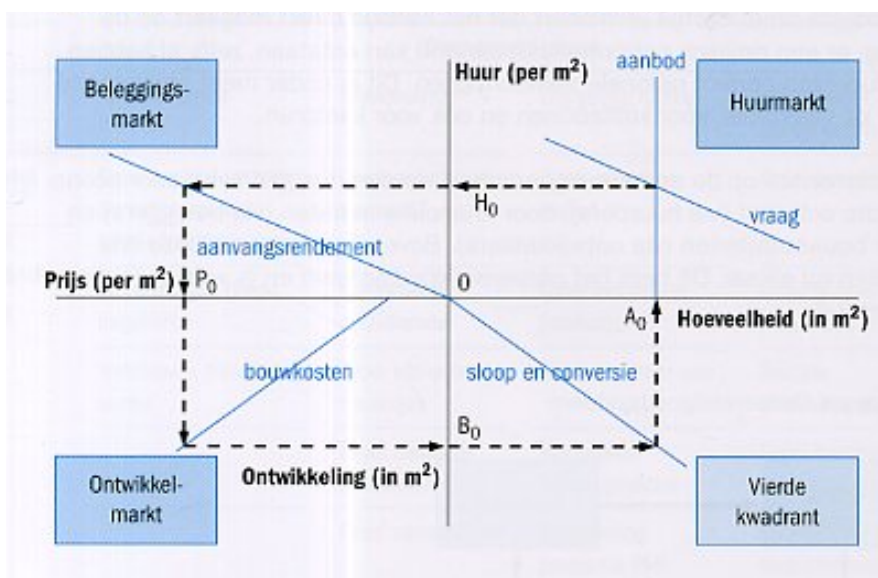
Concreet kan in een bepaalde economische situatie de vraag naar ruimte op de huurmarkt toenemen. Voorbeeld hiervan is wanneer de economische onzekerheid stijgt waardoor kopen minder aantrekkelijk wordt. Hierdoor worden beleggers gestimuleerd om in de huurmarkt te investeren en ontwikkelaars om te ontwikkelen. Resultaat is dat in deze specifieke situatie op termijn een voorraadaanpassing plaatsvindt door middel van een uitbreiding van het aantal eenheden op de huurmarkt. In algemene zin is dit een voorbeeld van hoe de huurmarkt kan reageren. Het Vierkwadrantenmodel (DiPasquale en Wheaton, 1992) geeft concrete handvatten om te voorspellen hoe de woningmarkt (zowel huur als koop) reageert op een bepaalde verandering in economische activiteit, de financiële markt en bouwkostenregulering (Van Gool et al., 2013). Onderzocht wordt in hoeverre het Vierkwadrantenmodel opgaat voor een scenario waarin er een tekort is aan levensloopbestendige huurwoningen en wanneer er onvoldoende belangstelling is van institutionele beleggers. Allereerst wordt inzicht gegeven in het Vierkwadrantenmodel aan de hand van de evenwichtssituatie.

2.2.4 Het Vierkwadrantenmodel

In een ideale situatie is de beschikbare woningvoorraad gelijk aan de vraag vanuit de markt waardoor er een evenwichtssituatie is. De huurprijs en het beschikbare aanbod wordt

gevormd door de verschillende actoren op de woningmarkt. Dit zijn beleggers (kwadrant linksboven), ontwikkelaars (kwadrant linksonder), bouwers (kwadrant rechtsonder) en gebruikers (kwadrant rechtsboven) (Gebiedseconomie, 2015). Op de gebruikersmarkt worden de huurprijs en het aanbod tegen elkaar afgezet. Op de korte termijn wordt de huurprijs primair bepaald door de vraag naar ruimte. Aanbod van vastgoed is zogenaamd 'kinked' en loopt verticaal. Dit komt omdat bij een vraagdaling het aanbod niet onmiddellijk kan reageren door te krimpen. Dit neemt op zijn minst enkele jaren in beslag. De aanbodlijn is hiermee bijna compleet inelastisch (Geltner et al., 2009). De vraaglijn heeft een neerwaarts verloop, dit geeft aan dat de vraag afneemt naarmate de huurprijs per m² hoger is.

In het kwadrant linksboven (beleggersmarkt) wordt het huurniveau vertaald in een prijs per m². De rechte lijn H_0 impliceert dat de prijs per m² proportioneel verandert in vergelijking tot het onderliggende huurniveau. De verhouding tussen huur en prijs (per m²) wordt de kapitalisatiefactor of het aanvangsrendement genoemd (in vervolg van dit onderzoek: aanvangsrendement) en bepaalt of investeerders in woningen zullen investeren. De hoogte van het vereiste aanvangsrendement bestaat onder andere uit de kosten van kapitaal, de groeiverwachting en het risico (Geltner et al., 2009). Dit hangt af van factoren als de lange termijn rentevoet, verwachte huurprijsstijging, specifiek beleggingsrisico en belastingen. Hiermee is het een dynamische exogene factor die kan veranderen bij specifieke marktsituaties (PBL, 2011). De evenwichtsprijs die beleggers bereid zijn te betalen (P_0) wordt bepaald door een gegeven huur (H_0) en het aanvangsrendement. Door de te verwachte huurinkomsten uit jaar 1 te delen door deze factor wordt de prijs die beleggers bereid zijn te betalen gegenereerd.



Figuur 5: Vierkwadrantenmodel met een marktevenwicht
Bron: Van Gool et al., 2013

In het kwadrant linksonder wordt de (her)ontwikkeling van nieuwe woningen op basis van de beleggingswaarde en bouwkosten bepaald. Ontwikkelaars zullen logischerwijs meer m² in de markt afzetten wanneer de beleggingswaarde per m² hoger ligt dan de bouwkosten (Van Gool et al., 2013). Doordat er in dit scenario sprake is van marktevenwicht vindt er geen nieuwbouw plaats in deze situatie. Het vierde kwadrant rechtsonder geeft de daadwerkelijke

correctie op de woningvoorraad weer. De verandering in de woningvoorraad (netto toevoeging) staat gelijk aan het saldo van mogelijke ontwikkelingen (vanuit de ontwikkelmarkt) minus de onttrekking aan de voorraad door sloop en herbesteding. Door het marktevenwicht verandert hier ook logischerwijs niets. Aan de hand van het Vierkwadrantenmodel wordt het scenario van een woningtekort en onvoldoende belangstelling institutionele beleggers in levensloopbestendige woningen besproken.

2.2.5 Scenario 1: Tekort levensloopbestendige woningen

In het geval van een woningtekort sluiten vraag en aanbod vanuit de markt niet op elkaar aan. Verandering in de vraag kan zowel door 'harde' (economisch, demografisch) als 'zachte' (zoals sentiment, vertrouwen) factoren ontstaan (Van Gool et al., 2013). Vanuit het Vierkwadrantenmodel volgt dat het aanbod op de korte termijn onvoldoende kan reageren op een hogere marktvraag (naar levensloopbestendige woningen in dit geval). Hierdoor stijgt het huurprijsniveau. Aangezien de beleggingswaarde correspondeert met de huurprijs stijgt deze eveneens. Indien de beleggingswaardes op een gegeven moment de ontwikkelingskosten overstijgen is het voor ontwikkelaars mogelijk interessant om te gaan ontwikkelen. Dit resulteert in een toename van de bouwproductie en een toename van de voorraad van levensloopbestendige woningen. Belangrijke constatering is dat het aanbod zich op de lange termijn zal aanpassen op de veranderende vraag vanuit de markt. Op de korte termijn zullen de prijzen van levensloopbestendige woningen stijgen doordat er een tekort is aan een geschikt woonproduct. Op termijn zal door het zojuist beschreven marktmechanisme het huurniveau stabiliseren en eventueel zelfs dalen doordat er een toename in het aanbod levensloopbestendige woningen is.

2.2.6 Scenario 2: Onvoldoende belangstelling institutionele beleggers

De belangstelling van beleggers in levensloopbestendige woningen wordt uitgedrukt door middel van het aanvangsrendement. Bij een stijging hiervan stijgt het geëiste rendement en zijn beleggers bereid om minder te betalen voor een beleggingsobject. Hierdoor daalt de beleggingswaarde per m² en is het voor ontwikkelaars minder interessant om te ontwikkelen met een negatief effect op de toename in de voorraad. Een hoog aanvangsrendement kan verschillende oorzaken hebben, zoals een groot aanbod levensloopbestendige woningen, een tekort aan kapitaal in de markt, specifieke (institutionele) risico's of een hoge rente waardoor sparen aantrekkelijker wordt (Geltner et al., 2009). Hierdoor verlangen beleggers meer rendement op hun investering in levensloopbestendige woningen. In dit scenario resulteert een mogelijke toename in de marktvraag naar levensloopbestendige woningen niet vanzelfsprekend in een toename van de uiteindelijke voorraad vanwege een lagere investeringsbereidheid onder institutionele beleggers (eisen een hoger rendement).

2.2.7 Resumerend: de woningmarkt

Hiermee is in dit hoofdstuk tot dusver een beeld geschetst van de (drijvers achter) de woningmarkt. Gesuggereerd is dat:

- levensloopbestendige woningen een apart segment binnen de reguliere woningmarkt vormen en los staan van woonzorgvastgoed waarin zorg centraal staat.

- een levensloopbestendige woning geschikt is, of geschikt te maken, voor bewoning door senioren (met een zorgvraag). Hieronder valt idealiter de fysieke aanpassing aan de woning alsmede het voorzieningsniveau (zorg- en dienstverlening).
- door sociaal-economische, institutionele en demografische factoren er een continue kwalitatieve en kwantitatieve vraagaanpassing op de woningmarkt plaatsvindt.
- door het langdurige karakter van vastgoedontwikkeling het aanbod niet direct zal reageren op een verandering in de vraag.
- bij een woningtekort in een specifiek segment zoals levensloopbestendige woningen, zal het (specifieke) aanbod normaliter op den duur zal toenemen
- er scenario's zijn, zoals een stijging van het aanvangsrendement in een specifiek segment zoals levensloopbestendige woningen, waardoor het aanbod niet toeneemt.

2.3 Investeringsbereidheid institutionele beleggers

Nu is vastgesteld hoe de huurmarkt reageert op een vraagverandering staat vanaf dit deel van H2 een specifiek segment van het Vierkwadrantenmodel centraal: de beleggingsmarkt. De factoren die de investeringsbereidheid van institutionele beleggers bepalen worden hier behandeld. Allereerst wordt kort omschreven wat investeren inhoudt en welke typen beleggers onderscheiden kunnen worden. Hierna zullen de diverse facetten die de investeringsbereidheid bepalen en de algehele beleggingskarakteristieken van seniorenwoningen worden behandeld.

2.3.1 Wat is investeren?

'Het investeren van vermogen om in de toekomst opbrengsten met de exploitatie en verkoop te verdienen'. Hierbij is er een verschil tussen het vastleggen van vermogen in stenen (direct) waarbij de belegger tevens eigenaar is van het vastgoed en het aankopen van aandelen (indirect) waarmee de belegger eigenaar is van de financiële vermogenstitels (Van Gool et al., 2013). Investeren is in essentie de keuze tussen consumptie in het heden, en hiermee een bepaalde zekerheid, of een verwachte opbrengst in de toekomst. 'Verwacht' is een belangrijke component aangezien de toekomst onvoorspelbaar en onzeker is waardoor de toekomstige opbrengst dit ook is (Ligtvoet, 1997).

2.3.2 Typen belegger

Een institutionele belegger is een onderneming die zich 'beroepsmatig bezighoudt met het beleggen van middelen die haar door derden om uiteenlopende redenen zijn toevertrouwd'. Hiermee hebben institutionele beleggers het doel het vermogen van deelnemers te beheren om in de toekomst uitkeringen te verrichten (Belegger, 2015). Keeris (2001) geeft een meer uitgebreide uitleg van het begrip die in dit onderzoek wordt aangehouden: 'Een financiële instelling die als uitvloeisel van haar hoofdfunctie met een zekere regelmaat de beschikking

krijgt over gelden waarvoor met name langlopende beleggingen worden gezocht'. Een institutionele belegger beheert hiermee geld van derden met als doel dit te laten renderen.

Beleggers zijn op verschillende vlakken van elkaar te onderscheiden. Niet alleen op basis van een verschillende 'investeringshorizon', maar ook omdat de ene belegger een ander (hoger of lager) risico wil lopen dan de ander. In het algemeen wordt aangenomen dat beleggers risicomijdend zijn. In beginsel zou het zo moeten zijn dat een investering met een hoger risicoprofiel een hoger rendement zou moeten opleveren. De kans op een groter verlies is namelijk ook aanwezig. Andersom werkt het ook; wanneer men een lager risico wenst gaat men akkoord met een gematigd rendement (Geltner et al., 2009).

De mate waarin beleggers bereid zijn om te investeren staat centraal in dit onderzoek. Betoogd wordt dat de investeringsbereidheid uit diverse factoren bestaat waarin zowel de omgeving van de belegging (2.2.3) en de beleggingskarakteristieken (2.2.4) van invloed zijn.

2.3.3 Het belang van de institutionele omgeving

Keogh en D'Arcy (1994) betogen dat de mate waarin een lokale vastgoedmarkt (stad of land) zekerheid biedt aan investeerders en zogenaamd 'volwassen' is, een sterk positieve correlatie heeft met de mate waarin investeerders bereid zijn om lokaal te investeren. Deze volwassenheid is sterk verbonden met de ontwikkeling van de lokale economie als geheel. Bij institutionalisering door middel van juridische en fiscale instituties wordt het eigendomsrecht van investeerders gewaarborgd en worden investeringen gestimuleerd. Door de verbondenheid aan de specifieke locatie is de vastgoedmarkt in het algemeen een lokale en gesloten markt. In volwassen markten wordt informatie als historische data, benchmarks en rendementen in toenemende mate openbaar (Geltner et al., 2009).

De mate waarin een 'lokale vastgoedmarkt' volwassen wordt is een langzaam proces waarbij instituties moeten worden gevormd en een bepaalde standaardisatie gangbaar wordt (Keogh & Darcy, 1994). Beleggers anticiperen hierop door te bepalen in welke lokale vastgoedmarkten bij voorkeur geïnvesteerd wordt. Het kan echter voorkomen dat de institutionele context in een lokale vastgoedmarkt wijzigt terwijl de vastgoedbelegger op dat moment een belang hierin heeft. Voorbeeld hiervan is een veranderend overheidsbeleid waardoor het institutionele speelveld verschuift. Institutionele beleggingsrisico's die hier uit voortvloeien refereren aan de specifieke risico's die voortkomen uit een veranderende werkomgeving van de vastgoedbelegger (Van Gool et al., 2013). Het IVBN (2011) definieert een institutioneel beleggingsrisico als: 'de gevolgen van veranderingen in de werkomgeving van de vastgoedonderneming, met name van de verandering op het gebied van overheidsbeleid, toezicht, regulering, de fiscus, de kapitaalmarkt, het verzekeringsstelsel, de arbeidsmarkt, instituties, procesregels in de eigen en belendende branches, alsmede veranderingen van maatschappelijke normen en waarden'.

Er zijn dus situaties waarin het speelveld ('de markt') op een dusdanige manier wordt beïnvloed dat dit een negatief effect heeft op de investeringsbereidheid van beleggers. Met name politiek en bestuurlijk kunnen verschuivingen optreden, waardoor dit speelveld in beweging komt. Uit onderzoek (Francis, Hassan & Zhu, 2013) blijkt dat de kwaliteit van de

bestuurlijke omgeving en de betrouwbaarheid van de overheid een van de belangrijkste aspecten is voor de werking van de economie als geheel en de bereidheid van institutionele beleggers om te investeren. Francis et al (2013) komen in hun artikel tot de conclusie dat politieke onzekerheid invloed heeft op de mate waarin institutionele partijen hun middelen inzetten doordat beleggers zekerheid prefereren.

De institutionele omgeving is dus een belangrijke voorwaarde voor de investeringsbereidheid van beleggers. Naast de institutionele omgeving is op objectniveau met name het beleggingsrisico, het rendement (door middel van onderliggende vraag) en de correlatie hiertussen van invloed op de investeringsbereidheid van een belegger. Door middel van de Moderne Portefeuille Theorie wordt inzicht gegeven in deze aspecten.

2.3.4 Beleggingskarakteristieken

Onder rendement wordt verstaan: 'Het geheel van baten en lasten, c.q. inkomsten of verliezen over de beschouwde periode, in verhouding tot het daarvoor geïnvesteerde kapitaal' (Keeris, 2001). Met risico wordt bedoeld: 'De bandbreedte rond het toekomstige, verwachte rendement die als bandbreedte wordt uitgedrukt in de standaarddeviatie van het rendement'. Aspecten die van invloed zijn op het rendement en risico komen met name voort vanuit vraag en aanbod naar het desbetreffende product (o.a. door locatie, type, leegstand) en omgevingsfactoren (zoals sociaal-economisch, institutioneel) (Van Gool et al., 2013).

Vrijwel alle institutionele beleggers beleggen op basis van risicospreiding door portefeuillediversificatie. Het streven naar risicominimalisatie is uitgewerkt door Markowitz (1952) in zijn paper 'Portfolio Selection' door middel van de Moderne Portefeuille Theorie (MPT). Hierin veronderstelt hij dat: 'de combinatie van verschillende beleggingen door risicospreiding een gunstige risico- rendementsverhouding oplevert die door de afzonderlijke beleggingen niet kan worden bereikt'. Markowitz ontdekt dat het gerealiseerde risico van combinaties van beleggingen lager is dan de som van de risico's van de individuele beleggingen (Geltner et al., 2009; Van Gool et al., 2013). Het centrale motto van de boodschap van Markowitz wordt in het algemeen samengevat als: 'leg niet al je eieren in hetzelfde mandje', waarmee hij het belang van spreiding benadrukt. Binnen de portefeuillestrategie investeert een belegger door diversificatie waardoor het uiteindelijke risico wordt gereduceerd (PBL & ASRE, 2013).

Reductie van risico door spreiding kan gerealiseerd worden door het samenstellen van een portefeuille waarin verschillende beleggingsobjecten niet perfect correleren met elkaar of zelfs tegenovergesteld bewegen. Hierdoor reageren verschillende beleggingsobjecten in een portefeuille verschillend op economische omstandigheden en heffen ze als het ware elkaars risico op (Geltner et al., 2009). In de praktijk is een beleggingsportefeuille opgesteld uit een combinatie van verschillende beleggingen ('asset classes') zoals aandelen, obligaties en vastgoed. Een belegger moet in zijn portefeuille een afweging maken van de diverse investeringsmogelijkheden op basis van het verwachte rendement, risico's en de correlatie tussen deze beleggingen. Het doel hierbij is een zo hoog mogelijk rendement te genereren, waarbij de volatiliteit (schommeling van rendementen door de tijd heen) zo laag mogelijk is. Op basis hiervan wordt een beleggingsportefeuille opgesteld (PBL & ASRE, 2013).

Hiermee is geconcludeerd dat een belegger op basis van risicospreiding te werk gaat en dit meeneemt in de invulling van de beleggingsportefeuille. In de volgende paragraaf (2.3.5) wordt het aandeel van vastgoed in de beleggingsportefeuille uiteengezet.

2.3.5 Allocatie vastgoed binnen de institutionele beleggingsportefeuille

Beleggers zijn in beginsel 'risico-avers' en gaan op zoek naar combinaties van beleggingen met een zo gunstig mogelijke risico- en rendementsverhouding. Van vastgoed wordt verondersteld dat het een gunstig diversifiërend vermogen genereert binnen de beleggingsportefeuille (Brounen, Prado & Verbeek, 2010). De rendementen van vastgoed correleren niet of veelal negatief met andere vermogenstitels als aandelen en obligaties. Dit komt mede doordat aandelen en obligaties relatief snel reageren (vroeg cyclisch) op veranderingen in de markt en bij vastgoed dit juist een tijd duurt (laat cyclisch). In de praktijk blijkt onder Nederlandse institutionele beleggers tussen de 0% en 23% in vastgoed gealloceerd te zijn, met een gemiddelde van 9,3% (Syntrus Achmea, 2014).

Uit de literatuur (Hoesli en Lizieri, 2007; Chun, 2000) volgt dat in een optimale situatie het belegd vermogen in vastgoed substantieel hoger zou moeten liggen dan dat in de praktijk het geval is. Zo geven Hoesli en Lizieri aan dat een allocatie van minimaal 10% vastgoed in de beleggingsportefeuille zeer conservatief en dus laag is. Een allocatie van 10-15% is volgens hen meer consistent met de wereldwijde marktomvang van de beschikbare asset class. Op basis van internationaal data onderzoek is geconcludeerd dat een portefeuille van 20-25% optimaal zou zijn (Kramer, 2010). Hoesli en Lizieri (2007) geven meerdere redenen waardoor in de praktijk deze optimale allocatie niet opgaat. Benchmarking en prestatiemeting voor vastgoed blijkt in de praktijk lastig. Voor direct vastgoed zijn er problemen met taxatie van vastgoed, het gebrek aan liquiditeit, de verkoopbaarheid en personeelskosten door het arbeidsintensieve karakter.

Hiermee wordt vastgesteld dat de algemene opvatting is dat institutionele beleggers te weinig van hun belegd vermogen in vastgoed investeren. In paragraaf 2.3.6 en 2.3.7 worden de karakteristieken van woningbeleggingen en die in seniorenwoningen behandeld.

2.3.6 Risico en rendement van woningbeleggingen

Van een belegging in wonen wordt verondersteld dat het een relatief gunstig rendement genereert tegen een gemiddeld risico (Finance Ideas, 2014). Uit onderzoek van Newell en Fischer (2009) volgt dat woningbeleggingen ten opzichte van andere vastgoedbeleggingen een gunstige risico/rendement verhouding hebben in de periode 1994-2007. Ook blijkt dat woningbeleggingen een hoge mate van correlatie hebben met andere vastgoedbeleggingen, maar een lage correlatie heeft met aandelen en obligaties. Dit wordt onderschreven vanuit tabel 2 waarbij alleen winkelbeleggingen en liquide middelen een gunstigere rendement-risico verhouding hebben gegenereerd in de onderzoeksperiode.

Tabel 2: Rendement-risico vergelijking diverse beleggingen (NL) 1977-2012

Belegging	Jaarlijks rendement	Risico	Rendement-risico ratio
Vastgoed - winkel	9,0%	5,0%	1,79
Vastgoed - woon	8,6%	6,4%	1,34
Vastgoed - kantoor	7,0%	6,4%	1,10
Liquide middelen	5,4%	2,9%	1,86
Obligaties	8,0%	7,6%	1,06
Aandelen	11,8%	21,8%	0,54
Beursgenoteerd vastgoed	2,0%	22,7%	0,09

Bron: Finance Ideas, 2014 (eigen bewerking)

Voor woningbeleggingen geldt dat er sprake is van een relatief laag risico door een constante inkomstenstroom (Finance Ideas, 2014). Voor huurwoningen geldt dat de huurprijs over het algemeen geïndexeerd wordt waardoor dit resulteert in een relatief stabiele cash flow (Van Gool et al., 2013).

Tabel 3: Correlatie beleggingen onderling (NL)

	Woonbelegging	Aandelen	Obligaties	Liquide middelen
Aandelen	0,15			
Obligaties	-0,10	-0,09		
Liquide middelen	0,03	0,20	0,23	
Beursgenoteerd vastgoed	0,13	0,58	-0,35	-0,38

Bron: Finance Ideas, 2014 (eigen bewerking)

Vanuit tabel 3 volgt dat de correlatie tussen Nederlandse woningbeleggingen en andere type beleggingen relatief laag is en soms zelfs negatief (+1 reageren precies gelijk en -1 reageren compleet tegenovergesteld). Een woningbelegging wordt hiermee geacht een gunstig diversificatiepotentieel te genereren binnen de beleggingsportefeuille (Newell & Fischer, 2009; MacKinnon, 2008). Het diversificatiepotentiaal van woningbeleggingen ten opzichte van andere vastgoedbeleggingen blijkt met een percentage tussen de 0,6 en 0,7 relatief laag (Finance Ideas, 2014).

2.3.7 Risico en rendement van seniorenwoningen

Verschillende auteurs (Eichholtz & Kok, 2007; Worzala, Davis & Karofsky, 2008) geven aan dat er nog betrekkelijk weinig literatuur is wat betreft de markt voor seniorenwoningen. Met name in Europa zien institutionele beleggers investeringen in seniorenwoningen en zorggerelateerd vastgoed slechts in beperkte mate als aparte markt. Waar veel Europese vastgoedbeleggers seniorenwoningen 'erbij' doen, is de markt in de Verenigde Staten veel meer gespecialiseerd van aard en zijn er meerdere vastgoedinvesteerders die specifiek, en alleen, in seniorenhuisvesting investeren.

Wat betreft beleid met betrekking tot seniorenhuisvesting lijken er parallellen tussen de Verenigde Staten en Nederland. Net zoals in Nederland heeft de Amerikaanse overheid beleidsmatige keuzes gemaakt om de zorgkosten te beheersen. Met de invoering van de 'Balanced Budget Act' (1997) waarbij de vergoedingsstructuur voor verpleeghuiszorg fundamenteel werd gewijzigd (gecontroleerde kostprijs en meer controle door de overheid)

kwam er meer stabiliteit en zekerheid. In combinatie met de toename van het beschikbare krediet en de onderliggende ontwikkelingen (vergrijzing, stijgende welvaart onder senioren) is de markt voor seniorenhuisvesting sterk gegroeid. Deze groei heeft geresulteerd in een positieve ontwikkeling van de aanvangsrendementen voor seniorenwoningen en mede hierdoor tot een schaalgrootte van de markt waardoor het de aandacht heeft getrokken van grote institutionele investeerders (Worzala et al, 2008). In Nederland lijkt er sprake van een vergelijkbare ontwikkeling. In dit onderzoek wordt onderzocht of dit tevens resulteert in een toenemende interesse van institutionele beleggers.

Du Pré (2007) heeft onderzoek gedaan naar de beleggingskarakteristieken van seniorenwoningen in de Verenigde Staten. Uitkomst van dit onderzoek is dat het rendement van seniorenwoningen tussen de twee grootste aandelenindexen (S&P 500 en GPR 250) ligt. Tevens blijkt dat seniorenwoningen een zeer lage correlatie met andere typen vastgoed (-0,08 en 0,05), obligaties (-0,04-0,23) en aandelen (-0,08-0,05) hebben. Op basis hiervan lijkt een investering in seniorenwoning binnen de beleggingsportefeuille te resulteren in een diversificatievoordeel. Vanuit onderzoek door het EIB (2015) blijkt dat het care segment slechts in beperkte mate (0,29-0,4) correleert met aandelen en obligaties. Wel is er een hogere correlatie (0,62-0,81) met andere vastgoedtypen. Voor Nederlandse levensloopbestendige woningen zijn zulke rendement-, risico- en correlatiecijfers niet beschikbaar.

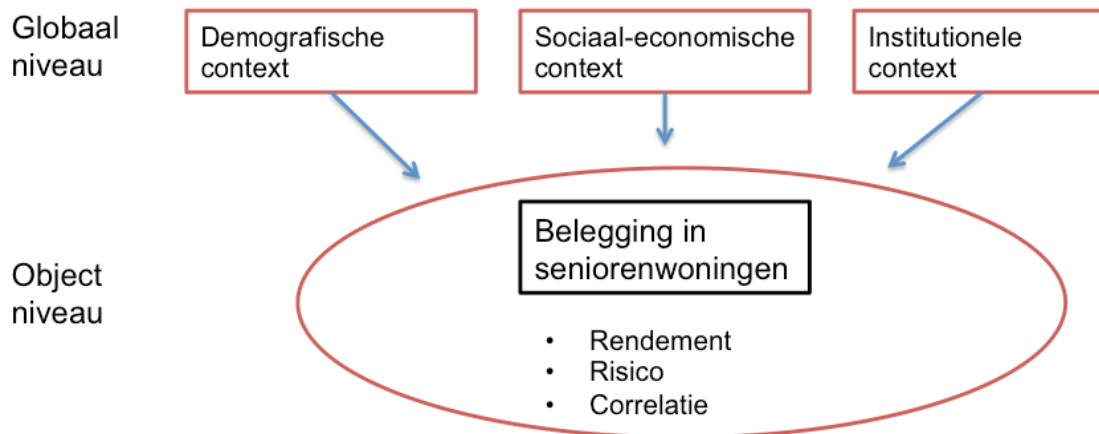
Er is dus een gebrek aan marktinformatie met betrekking tot de markt voor seniorenhuisvesting in Nederland. Op basis van internationaal onderzoek is vastgesteld dat seniorenwoningen in het algemeen gunstige beleggingskarakteristieken hebben. In de empirische analyse wordt onderzocht of dit aansluit bij de visie van institutionele beleggers.

2.3.8 Mate van investeringsbereidheid

Tot dusver zijn diverse factoren die invloed uitoefenen op de investeringsbereidheid van een institutionele belegger onderscheiden (zie figuur 6, volgende pagina). Waargenomen wordt dat de investeringsbereidheid zowel door de beleggingskarakteristieken als mede aspecten op een 'hoger' schaalniveau bepaald wordt. Naast de institutionele omgeving lijken met name demografische en sociaal-economische factoren van invloed op de investeringsbereidheid.

Vanuit het Vierkwadrantenmodel volgt dat bij een stijging van de vraag naar (in dit geval) levensloopbestendige seniorenwoningen het aanbod op de korte termijn niet adequaat kan reageren. Door het gebrek aan geschikt aanbod stijgen de beleggingswaardes en daalt het aanvangsrendement. Op termijn wordt het hierdoor voor ontwikkelaars mogelijk interessant om te ontwikkelen om aan de beleggingsvraag te voldoen. Dit resulteert in een toename van de bouwproductie en op termijn in een voorraadaanpassing. Vraag is echter of dit scenario, waarbij een stijgende vraag tevens resulteert in een aanpassing van de voorraad, opgaat voor Nederland. In algemene zin is gesuggereerd (scenario 1) dat bij een woningtekort in een bepaald segment er op termijn een aanpassing van de voorraad zal plaatsvinden. Er is

echter tevens gesuggereerd (scenario 2) dat terughoudendheid onder (institutionele) beleggers ervoor kan zorgen dat deze aanpassing niet plaatsvindt.



Figuur 6: Overzicht factoren investeringsbeslissing institutionele belegger

Bron: Eigen bewerking

Door de slechte werking van de Nederlandse grondmarkt en het stringente ruimtelijk ordeningsbeleid in Nederland lijkt het aanbod slechts in beperkte mate op een verandering in de vraag te reageren (Goudswaard et al., 2010). De Nederlandse Bank (2009) stelt dat Nederland een aanbodelasticiteit heeft van 0,32. Landen als de Verenigde Staten (1,29), Denemarken (1,55) en Duitsland (2,59) kennen een substantieel hogere aanbodelasticiteit. Een stijging van de prijs leidt hierdoor kennelijk niet tot een gelijkwaardige stijging van het aanbod, wat normaliter zou gebeuren in een efficiënte markt. Hoewel het aannemelijk lijkt dat een stijgende vraag leidt tot toenemende interesse onder (institutionele) beleggers en een voorraadaanpassing is het dus de vraag of dit in de praktijk ook op gaat. In H3 wordt een achtergrond gepresenteerd van de actuele ontwikkelingen op het gebied van de woningmarkt en specifiek die voor senioren.

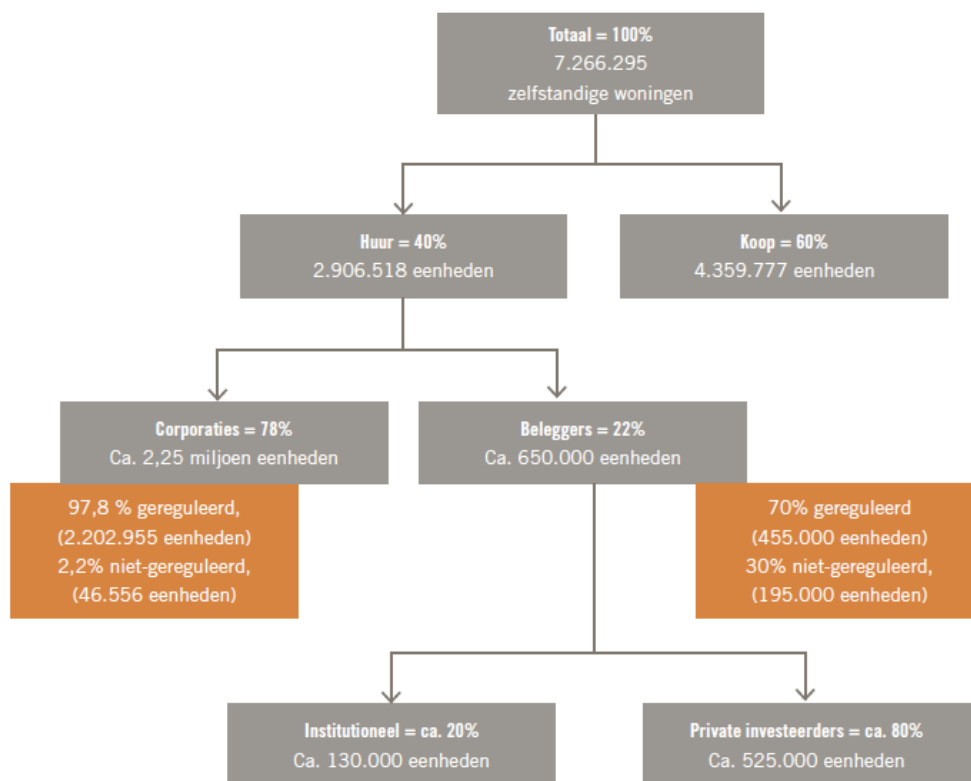
2.4 Conclusie

In dit hoofdstuk is, mede op basis van het Vierkwadrantenmodel, een conceptuele uitleg gegeven van de woningmarkt en het begrip levensloopbestendige woning. Vastgesteld is dat normaliter bij een stijgende marktvraag naar levensloopbestendige woningen dit op termijn zal resulteren in een groter aanbod in dit segment. Tevens is vastgesteld dat, ondanks een toenemend lijkende marktvraag, de investeringsbereidheid van (institutionele) beleggers wellicht achterblijft. Hiermee is in H2 een theoretische invulling gegeven voor deelvraag 1. In H3 zal specifiek worden ingegaan op de ontwikkelingen en de vraag naar seniorenhuisvesting. Voor deelvraag 2 zijn de factoren die de investeringsbereidheid bepalen bevredigend beantwoord en worden deze meegenomen in de empirische analyse.

H3 | Actuele ontwikkelingen op de woningmarkt

In dit hoofdstuk wordt het contextuele kader van de Nederlandse woningmarkt in relatie tot senioren geschetst. Tevens geldt dit hoofdstuk als verbinding tussen het literatuuronderzoek (H2), het methodische gedeelte (H4) en het empirische gedeelte (H5).

3.1 Karakteristiek van de Nederlandse woningmarkt



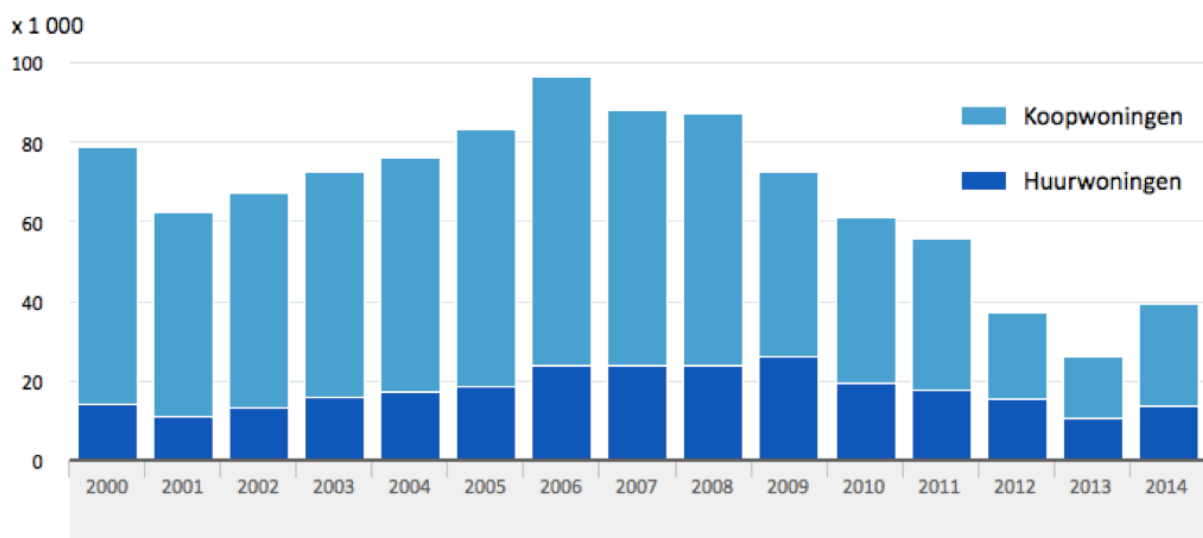
Figuur 7 : Uitsplitsing Nederlandse woningmarkt 2013

Bron: Capital Value, 2014

In totaal zijn van de ruim 7,2 miljoen zelfstandige woningen in Nederland (2013) bijna 3 miljoen huurwoningen (40%). Hiermee is de Nederlandse huursector net als in andere Noord-Europese landen als Duitsland, Oostenrijk en Scandinavië relatief groot. In landen als het Verenigd Koninkrijk, Ierland, België en diverse Zuid-Europese landen is de woningvoorraad namelijk voor 70 tot 90 procent in bezit van de eigenaar-bewoner. In de Nederlandse huursector is een omvangrijk gedeelte (78%) in handen van woningcorporaties en slechts een beperkt gedeelte (22%) in privaat bezit. Binnen het eigendom van woningcorporaties is het overgrote deel onder de liberalisatiegrens (het gereguleerde deel) en slechts 2,2% in de vrije sector (niet gereguleerd). Vanuit beleggers behoort het grootste deel (70%), tot de gereguleerde sector en 30% tot de vrije sector. Het belegd vermogen van institutionele beleggers in de Nederlandse woningmarkt bedraagt hiermee circa 22 miljard euro. Mede door de verhuurdersheffing (voor verhuurders met meer dan 10 woningen in het

sociale huursegment) zullen (institutionele) belegger bij nieuwbouw en overname van complexen zich vermoedelijk richten op huurwoningen met een huurprijs boven de liberalisatiegrens (Capital Value, 2014). Hierdoor zal het aandeel vrije sector in de woningportefeuille van de institutionele belegger naar verwachting stijgen (IVBN, 2014).

Onderzoek door Capital Value (2014) naar de Nederlandse woningmarkt geeft aan dat projectontwikkelaars en woningcorporaties veel plancapaciteit voor nieuwbouw hebben moeten schrappen in de laatste jaren. Dit wordt onderschreven door het CBS (zie figuur 8) waarbij vanaf 2009 het totaal aantal vergunningen voor nieuwbouwwoningen en vanaf 2010 specifiek het aantal vergunningen voor huurwoningen sterk is afgenomen. In 2014 is het aantal vergunningen voor nieuwbouw licht toegenomen echter is dit nog altijd substantieel lager dan de plancapaciteit voor 2009.



Figuur 8: Nieuwbouwwoningen waarvoor een vergunning is verleend 2000-2014.

Bron: CBS, 2015

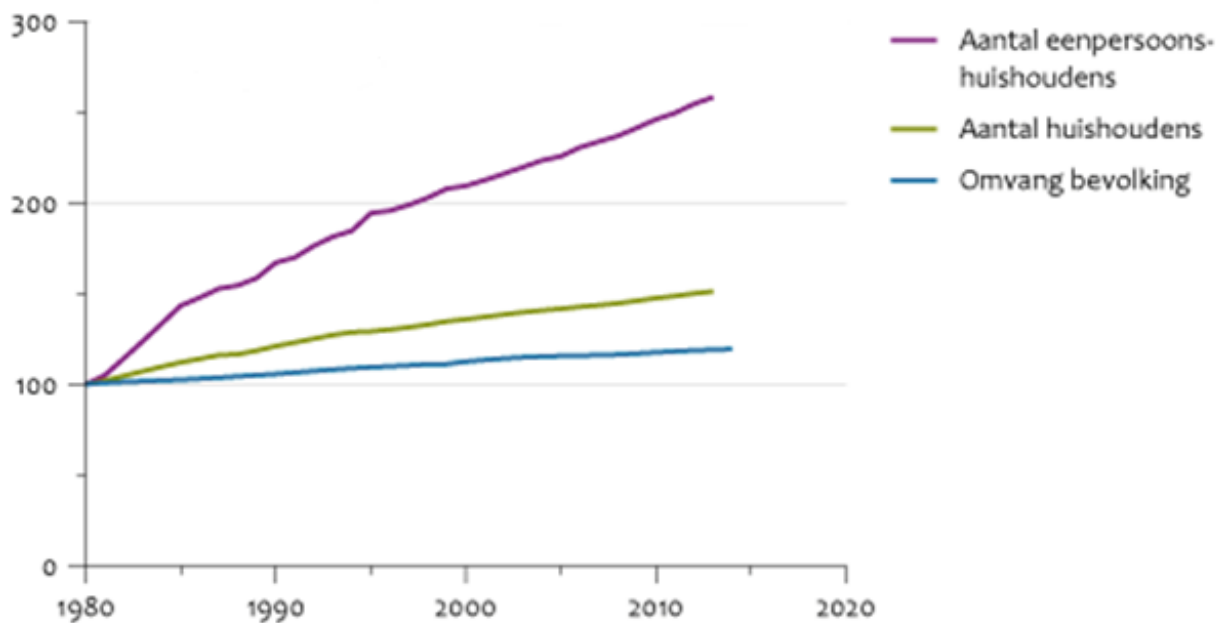
De toename is volgens het CBS (2015) grotendeels te danken aan beleggers. In 2014 zijn door beleggers ruim 27 duizend nieuwbouwvergunningen aangevraagd. In het voorgaande jaar was dit met 15 duizend woningen substantieel lager. In dezelfde periode is het aantal nieuwbouwvergunningen ingediend door woningcorporaties afgenomen met 1,9% tot ruim 7 duizend woningen. Verwachting is dat door toenemende flexibilisering van de arbeidsmarkt de vraag naar huurwoningen verder zal toenemen. Tevens blijft de financiële positie van woningcorporaties verslechteren, waardoor het vermogen van woningcorporaties om te investeren in nieuwe projecten onder druk komt te staan. Mede door het afstoten van woningen aan (institutionele) beleggers en aspirant eigenaar-bewoners wordt getracht de financiële gezondheid van woningcorporaties te verbeteren (Capital Value, 2015).

Naar verluidt (Capital Value, 2015) is er onder institutionele en private beleggers relatief veel kapitaal beschikbaar om te investeren in Nederlandse huurwoningen. Zo hadden Nederlandse beleggers in 2014 circa twee miljard euro beschikbaar en buitenlandse beleggers circa anderhalf miljard euro. Hierbij gaat het om nieuwbouw en de verwerving van bestaande woningen. De prognose is dat het beschikbare bedrag voor investeringen in 2015

verder stijgt, waarbij onder internationale beleggers circa drie miljard euro beschikbaar is om te investeren in Nederlandse huurwoningen. Deze zien mogelijkheden om aantrekkelijke rendementen te verwezenlijken. Het is echter de vraag of er voldoende geschikt aanbod (kwalitatief en kwantitatief) is om aan de investeringsvraag te voldoen.

Concluderend: een omvangrijk gedeelte van de Nederlandse woningvoorraad ligt in het sociale domein en is in eigendom van woningcorporaties. Wat betreft nieuwe woonontwikkelingen is er afgelopen jaren een sterke afname geweest van zowel koop als huurwoningen. Vanaf 2014 is een lichte opleving waarneembaar, met name doordat beleggers meer investeren in huurwoningen. Verwachting is dat (buitenlandse) beleggers in toenemende mate zullen investeren in de huurmarkt. Doordat van woningcorporaties juist het tegenovergestelde wordt verwacht is de prognose dat een groeiend deel van de Nederlandse woningvoorraad in privaat en buitenlands bezit komt (Capital Value, 2015).

3.1.1 Demografische ontwikkelingen



Figuur 9 : Bevolking en huishoudens ontwikkeling
Bron: Compendium voor de Leefomgeving, 2014

Figuur 9 geeft een overzicht van de Nederlandse huishoudens- en bevolkingsontwikkeling in de periode 1980 tot 2014 (op basis indexcijfer 1980=100). Nederland telt op dit moment (medio september 2015) ruim 16,9 miljoen inwoners (CBS, 2015). De omvang van de totale Nederlandse bevolking is vanaf 1980 relatief licht gestegen in vergelijking tot het aantal huishoudens en met name geldt dit voor het aantal eenpersoonshuishoudens. Hier ligt dan ook de belangrijkste oorzaak voor het groeiende aantal huishoudens: deze worden gemiddeld steeds kleiner. In 1971 bestond het gemiddelde huishouden nog uit 3,25 personen, in 1990 was dit nog maar 2,49 en dit is in 2010 verder gedaald tot 2,24 personen per huishouden. Dit komt vooral door de sterke groei van het aantal eenpersoonshuishoudens. Voornaamste reden voor deze groei is het groeiende aandeel

senioren dat alleen woont doordat de partner overlijdt of kinderen het huis uit gaan (PBL, 2010). Met een bevolking die is gestegen van 13,1 miljoen (1971) tot 16,9 miljoen inwoners zorgen deze beide ontwikkelingen voor een spectaculaire stijging van het aantal huishoudens (1971: 4,1 miljoen tot 2010: 7,4 miljoen).

Het CBS (2014) stelt dat Nederland groeit en vergrijsst. De vergrijzing zal in 2040 op haar hoogtepunt zijn met naar verwachting 4,5 miljoen 65-plussers tegen 2,9 miljoen in 2014. Hiermee stijgt de 'grijze druk' (het aandeel 65-plussers tegen het aandeel werkenden) van 18% naar 26% in 2040. Naar verwachting zal de vergrijzing rond 2040 stabiliseren en eventueel zelfs afnemen aangezien het grootste deel van de 'babyboomers' tegen die tijd overleden zal zijn. Tevens is er de komende decennia sprake van een sterke toename van het aantal hoogbejaarden (75-plussers), de zogenaamde dubbele vergrijzing. Na 2020 wordt een sterke versnelling van het aantal en aandeel 75-plussers verwacht waarbij in 2050 het plafond van twee miljoen zal worden bereikt en het aandeel ten opzichte van de totale bevolking gestegen zal zijn van 6% naar 12%.

Veelal wordt de grens in onderzoek naar seniorenhuisvesting op 65 jaar gelegd. Deze grens lijkt echter discutabel. Enerzijds is niet zozeer de ontwikkeling en de piek van het aantal 65-plussers relevant maar juist de toename van het aantal kwetsbare senioren. Door het verband tussen ouderdom en kwetsbaarheid en de oplopende leeftijd tot wanneer senioren vitaal zijn lijkt 75-plus een betere maatstaf en komt hierbij de demografische piek rond 2045-2050 te liggen (Berenschot, 2013). Anderzijds wordt met betrekking tot seniorenhuisvesting de grens veelal op 55-plus gelegd aangezien eventuele kinderen dan veelal het huis uit zijn en sociaal-economische de 'afbouwfase' begint. Hiermee is de leeftijdsgrens relatief arbitrair en wordt in dit onderzoek 65 jaar aangehouden.

3.1.2 Sociaal-economische ontwikkelingen

De Sociaal Economische Raad geeft in een visierapport (2005) over de sociaal-economische positie van senioren aan dat de inkomenspositie van senioren in de toekomst sterk zal verbeteren. Een groeiende groep senioren heeft een hogere pensioensopbouw door toenemende arbeidsdeelname en dus een betere pensioenvoorziening. Daarnaast is er een uitstroom door het overlijden van een grote groep senioren met alleen een AOW-uitkering of een relatief laag aanvullend pensioen. Ook is er een toename van het aantal huishoudens waarin beide partners een inkomen vanuit een aanvullend pensioen hebben.

Vanuit onderzoek door het Ministerie van Financiën (2013) blijkt dat gecorrigeerd voor inflatie senioren in 2010 gemiddeld 26% meer inkomen hadden dan senioren in 1990. Het grootste verschil zit echter in de vermogenspositie van senioren. Gemiddeld is, wederom gecorrigeerd voor inflatie, het netto vermogen van senioren meer dan verviervoudigd tussen 1993 en 2010. In dezelfde periode is het netto vermogen voor een jong huishouden (met een kostwinnaar jonger dan vijfenveertig jaar) afgenomen. Voornamelijk reden voor de vermogensstijging onder senioren is een toename van het eigenwoningbezit onder senioren en de huizenprijsstijging in de jaren negentig. Ongeveer 40% van de senioren beschikt over een eigen vermogen van meer dan 200 duizend euro, overwegend door overwaarde op het eigen huis. Als bedreiging voor de inkomens en vermogenspositie van senioren wordt de

onvolledige pensioenindexatie door verslechtering van de financiële positie pensioenfondsen genoemd. Dit komt onder andere door het besluit van De Nederlandse Bank om de marktrente te hanteren waardoor de dekkingsgraad (indicator vermogenspositie pensioenfonds) is gedaald (NOS, 2015). Tevens worden dalende huizenprijzen, de verkoopbaarheid van de eigen woning en de AWBZ vermogensheffing (bijdrage aan intramuraal verblijf bij vermogen boven 21 duizend euro) genoemd. De overheid roomt het vermogen hierbij steeds meer af en de eigen zorgbijdrage wordt in toenemende mate afhankelijk van het inkomen en vermogen.

In algemene zin kan geconcludeerd worden dat de sociaal-economische positie voor een grote groep senioren vooruit is gegaan. Grootste bedreiging lijkt te liggen in het feit dat veel zorgkosten die voorheen collectief gefinancierd werden nu bij de senior zelf komt te liggen.

3.1.3 Institutionele context

De kosten voor zorg en welzijn zijn gestegen van ruim 40 miljard euro in 1998 tot ruim 93 miljard euro in 2013 (CBS, 2015). Dit komt neer op een jaarlijkse groei van ruim 6% en is ruim boven de inflatie in dezelfde periode. Wanneer de trend van stijgende zorgkosten doorzet stijgt het aandeel van zorg in het BBP van 13% (2013) tot 31% in 2040 (CPB, 2013). Nederland vergrijsst en de zorgkosten stijgen evenzeer. De zorgkosten stijgen echter exponentieel naarmate een persoon ouder wordt. Zo blijkt dat de jaarlijkse zorgkosten voor een 85-jarige ongeveer tien keer zo hoog liggen als die van een 35-jarige. Hierdoor zorgt vergrijzing automatisch voor stijgende zorgkosten (Finance Ideas, 2015).

Om de groeiende zorguitgaven te dempen zijn er diverse beleidsmaatregelen genomen om mensen zo lang mogelijk zelfstandig te laten wonen. Vanuit de overheid zijn er twee pijlers waarmee de zorg hervormd wordt: decentralisatie van zorgtaken naar gemeenten (WMO) en mensen zo lang mogelijk zelfstandig thuis laten wonen (extramuralisering). In de praktijk moeten personen met een zorgbehoefte zich eerst bij de desbetreffende gemeente melden. Deze kijkt of het mogelijk is de zorg op te vangen binnen het sociale netwerk van de persoon en neemt indien nodig ondersteunende maatregelen. Hiernaast is er landelijk beleid dat personen met een 'lage' zorgindicatie (ZZP) niet meer automatisch intramuraal kunnen verblijven maar zelfstandig blijven wonen en de benodigde zorg op dit adres verkrijgen (extramuraal). Concreet betekent dit dat ZZP indicaties 1 tot 3 en de helft van ZZP 4 reeds is geëxtramuraliseerd en ZZP 4 vanaf 2016 voor 75% geëxtramuraliseerd zal zijn (Aedes-Actiz, 2011). Hierdoor blijft enkel een kern AWBZ over en zal het traditionele verzorgingstehuis in de huidige staat verdwijnen (Platform 31, 2013).



Figuur 10: Extramuralisering van ZZP indicaties
Bron: Aedes-Actiz, 2015 (eigen bewerking)

Naast de transitie in het Nederlandse zorgbeleid zijn er ontwikkelingen met betrekking tot het huurbeleid gaande. De Rijksoverheid heeft vastgesteld dat sommige fundamentele aspecten

van de huurmarkt niet naar behoren functioneren. Zo is er een relatief grote groep huurders met een 'te' hoog inkomen woonachtig in een relatief goedkope corporatiewoning (zogenaamde 'scheefwoners'). Hiernaast is de omvang van de Nederlandse geliberaliseerde huurwoningvoorraad, met name tussen de huurgrens van €710,68 en circa duizend euro relatief beperkt. Momenteel (2015) wordt het speelveld tussen institutionele beleggers en woningcorporaties opnieuw gedefinieerd door de Rijksoverheid. Hierbij is vanuit wetgeving de scheidslijn tussen woningcorporaties en beleggers in toenemende mate stringent. Vanuit de nieuwe Woningwet (2015) volgt dat woningcorporaties zich moeten richten op hun kerntaak: de sociale woningbouw, ook wel DAEB (Diensten van Algemeen Economisch Belang) genoemd. Uitzonderingen blijven echter mogelijk. Bijvoorbeeld ten behoeve van stads- en dorpsvernieuwing waarbij een woningcorporatie nog middeldure huurwoningen mag ontwikkelen wanneer commerciële partijen dit laten afweten. Hier zijn wel voorwaarden aan verbonden. Zo mogen deze niet met WSW-waarborg (de traditionele financieringsbron van woningcorporaties) gefinancierd worden, dienen DAEB en niet-DAEB activiteiten (boven sociale huurgrens) te worden gescheiden en dient een markttoets te worden uitgevoerd waarin de interesse onder marktpartijen gepeild wordt. Tevens mag een woningcorporatie geen commercieel bezit meer hebben (Van Nimwegen, 2015).

Branchevereniging voor institutionele beleggers (IVBN, 2014) stelt dat woningcorporaties in geen enkel geval woonontwikkelingen boven de liberalisatiegrens zou mogen ontplooiën. Nieuwe commerciële ontwikkelingen komen volgens hen tot stand in samenwerking tussen beleggers en woningcorporaties met ieder een eigen rol. Aedes, de branchevereniging voor woningcorporaties stelt (2014) anderzijds dat commerciële activiteiten (boven de liberalisatiegrens) van vitaal belang zijn voor woningcorporaties aangezien ontwikkelingen door gebrek aan interesse van beleggers anders niet van de grond komen. Tevens wordt aangegeven dat het lucratieve segment voor woningcorporaties de ontwikkeling van woningen in het hogere huursegment is. Nu dit in steeds mindere mate mogelijk is moeten woningcorporaties op zoek naar nieuwe verdienmodellen.

Hoewel de wisselwerking tussen woningcorporaties en beleggers een lopend proces is lijkt de scheidslijn steeds helderder te worden. Beiden richten zich sterker op hun 'eigen' specifieke segment van de huurmarkt. Hierbij is het mede door de verhuurdersheffing, steeds moeilijker voor woningcorporaties om voldoende financiering te krijgen voor nieuwe ontwikkelingen. Een mogelijkheid lijkt de verkoop van een deel van de woningportefeuille aan beleggers (Capital Value, 2014). Hoewel verkoop van corporatiebezit aan strenge eisen onderhevig is, kunnen woningcorporaties sinds 2013 makkelijker duurdere huurwoningen verkopen. Woningcorporaties hopen hierdoor meer liquiditeit te creëren om in het resterende gedeelte van de woningportefeuille te investeren. Verwachting is dat in toenemende mate corporatiebezit naar beleggers zal stromen en dat institutionele beleggers zich zullen richten op de vrije sector (IVBN, 2014). Of deze toenemende interesse van institutionele beleggers tevens geldt voor seniorenhuisvesting zal moeten blijken uit de empirische analyse.

3.2 Vraag naar seniorenwoningen

De vergrijzing in combinatie met het door de overheid ingezette zorgbeleid (extramuralisering) heeft als effect dat er een geprognoseerde toename is in de vraag naar

woningen die geschikt zijn om ouder in te worden. In de praktijk blijken senioren zeer honkvast en zijn hierdoor slechts in beperkte mate bereid om te verhuizen (PBL, 2014). Voordat er specifiek wordt ingegaan op de prognose in dit segment is het belangrijk te constateren dat het zowel een aanpassing als een uitbreidingsopgave door nieuwbouw betreft. Senioren blijven bij voorkeur in de eigen woning wonen (85% geeft aan ‘beslist niet’ binnen twee jaar te verhuizen). Pas als ‘de nood aan de man is’, bijvoorbeeld vanwege gezondheid (van de partner) of het ontbreken van familie als mantelzorger, wordt over het algemeen de stap naar een geschikte woning voor senioren gemaakt (PBL & ASRE, 2013).

Tabel 4 : Totaal aantal en tekort aan seniorenwoningen 2006-2012 (*1.000)

	2006	2009	2012
Totaal	1.744	1.833	1.955
Tekort (absoluut)	-144	-87	-84
Tekort (%)	8%	5%	4%

Bron: ABF research, 2014 (eigen bewerking)

Het aantal seniorenwoningen is in de periode 2006-2012 met meer dan 200 duizend woningen gestegen (zie tabel 4). Hiermee is het tekort afgenomen van 8% (144 duizend woningen) van de totale voorraad in 2006 naar 4% (84 duizend) in 2012. Afgezet tegen het huidige aanbod wordt er met name door de toenemende vergrijzing een groeiend tekort aan woningen voor senioren geconstateerd (PBL, 2014). Om het tekort op te lossen is er tot 2021 een jaarlijkse opgave van 45 duizend geschikte woningen voor senioren (ABF Research, 2014). De jaarlijkse opgave gebruikt de Rijksoverheid en diverse brancheverenigingen (o.a. ANBO – voor senioren) om de urgentie op dit dossier te benadrukken. Het jaarlijkse tekort wordt al snel vertaald naar een nieuwbouwoopgave. In het licht van de huidige nieuwbouwproductie lijkt een dusdanige opgave echter niet realistisch en is het zowel een nieuwbouw- als een vervangingsvraag (PBL, 2014). Hierbij zijn woningcorporaties, die tot dusver voornamelijk in dit segment investeerden, terughoudender geworden. In de private sector is met name financiering een probleem en eigenaar-bewoners krijgen hun woning slecht verkocht in de vastzittende koopmarkt (Platform 31, 2013).

Uit onderzoek door Platform 31 (2013) blijkt dat het niet realistisch is om te verwachten dat de vraag naar geschikte seniorenwoningen op korte termijn beantwoord wordt met een substantiële stijging in de nieuwbouwproductie. Beleggers geven aan dat het een ‘moeilijke markt’ is door de samenwerking met branchevreemde organisaties als zorgpartijen en de rendementen die onder druk staan. In de praktijk blijkt dat initiatieven in de private sector maar beperkt van de grond komen door een gebrek aan geschikte locaties en onvoldoende facilitering en ondersteuning door gemeenten. Deze bevindingen worden ondersteund door het Planbureau voor de Leefomgeving (2013), dat stelt dat er in de praktijk weinig animo is onder senioren om hun eigen huis levensloopbestendig te maken, dan wel naar een levensloopbestendige woning te verhuizen. De Zeeuw (2014) stelt dat er geen bouwachterstand is voor senioren en dat de bouwoopgave sterk overdreven is. Wel zullen commerciële partijen, woningcorporaties, zorginstellingen en groepen ‘zelf-organiserende particulieren’ initiatieven ontplooiën voor (kleinschalige) woningcomplexen met diensten- en zorgarrangementen.

Kortom, het kwantificeren van de precieze marktvraag blijkt lastig. Dit betreft zowel de vraag naar het totaal aantal seniorenwoningen alsmede de vraag naar seniorenwoningen in het vrije huursegment. Er zijn redenen waardoor de vraag in theorie moet toenemen, maar ook argumenten waardoor er twijfels zijn of senioren in de praktijk de veronderstelde verhuisstap maken. Vooral nog wordt, mede door de genoemde ontwikkelingen in paragraaf 3.1 de verwachting uitgesproken dat de vraag naar levensloopbestendige woningen in het vrije huursegment gaat toenemen.

3.2.1 Woningvraag verschillende type seniorenwoningen

Tabel 5: Voorraad extramurale woningen 2002-2012 (*1.000)

Extramurale woonvormen	2002	2006	2009	2012	Abs. Groei 2002-2012	% Groei 2002-2012
Verzorgd wonen	101	129	136	134	33	32,7
Wonen met diensten	141	136	183	174	33	23,4
Seniorenwoningen	256	224	234	205	-51	-20,0
Aangepaste woningen	91	114	119	124	33	36,3
Nultreden woningen	1.193	1.140	1.161	1.318	125	10,4
Totaal	1.782	1.744	1.833	1.955	173	9,7

Bron: ABF Research, 2014 (eigen bewerking)

Over de gehele linie van extramurale woonvormen is sprake van een sterke stijging, behalve in het geval van 'seniorenwoningen' (zie tabel 5). Relatief trad de sterkste toename op in de segmenten 'verzorgd wonen', 'wonen met diensten' en 'aangepaste woningen'. Geconcludeerd kan worden dat relatief de grootste groei waarneembaar is in woningen waar zorg en service geleverd wordt en waar fysieke aanpassingen zijn gerealiseerd. Tegelijkertijd bestaat het gros van extramurale woningen uit zogenaamde nultredenwoningen (gelijkvloerse woning). Er lijkt zelfs een potentieel overschot te zijn in dit segment. In de praktijk blijkt dat dit overschot niet aanwezig is aangezien jongere huishoudens onder de 65 jaar (50% van de gevallen), zonder dat ze het zelf weten veelal woonachtig zijn in zo'n woning. Door deze onwetendheid wordt bij het vrijkomen van een nultredenwoning deze vaak wederom betrokken door een 'jong' huishouden (ABF Research, 2014). Mogelijke oorzaak hiervoor is dat een nultredenwoning in een appartementencomplex in essentie een regulier appartement is. Hierdoor is dit voor een grote groep interessant.

In H2 is naar voren gekomen dat een seniorenwoning geschikt voor extramurale zorg, levensloopbestendig dient te zijn. Nultredenwoningen passen in dit plaatje aangezien gelijkvloersheid één van de fysieke voorwaarden is voor een levensloopbestendige woning. Op den duur is dit voor veel personen echter niet genoeg en dienen idealiter specifieke fysieke aanpassingen aan de woning en ondersteunende diensten in de nabijheid van de woning aanwezig te zijn. Dit kan door de aanwezigheid van een (zorg)steunpunt in de nabijheid of doordat de woning deel is van een seniorencomplex met de daarbij horende voorzieningen (ABF Research, 2012). Het merendeel van de huidige seniorenwoningen centreert zich nu nog op nultredenwoningen waarbij deze extra diensten niet aanwezig zijn.

3.3 Conclusie

Geconcludeerd is dat de huursector een relatief omvangrijk deel van de Nederlandse woningmarkt omvat en woningcorporaties hier van oudsher een grote rol in vervullen. Deze dominante rol neemt, mede door het overheidsbeleid, echter steeds verder af. Sinds 2008 is de nieuwbouwpoging drastisch afgenomen en is er pas sinds 2014, voornamelijk door de opname van beleggers, een licht herstel waarneembaar. Met betrekking tot seniorenhuisvesting is een toenemende vraag naar levensloopbestendige woningen waarin zorg en diensten mogelijk zijn geconstateerd. Deelvraag 1 is hiermee bevredigend beantwoord. Op basis van de theoretische en contextuele uitgangspunten van dit onderzoek zijn de volgende voorlopige hypothesen opgesteld:

- 1. Institutionele beleggers hebben verschillende visies over de invulling van levensloopbestendigheid, met name op het gebied van zorg en service voorzieningen.**

In dit onderzoek is het (wettelijk) kader geschetst wat de overheid ziet als een levensloopbestendig woning. Hiernaast is aangegeven dat naast het fysieke aspect levensloopbestendigheid tevens een zorg- en service invulling lijkt te hebben. Verwachting is dat partijen het begrip levensloopbestendigheid verschillend invullen in de praktijk.

- 2. Met betrekking tot de investeringsbereidheid heeft met name onzekerheid over het zorg- en huurbeleid in Nederland een negatief effect.**

De overheid maakt een 'terugtrekkende' beweging, waardoor een transitie in beleid gaande is. Verwachting is dat institutionele beleggers twijfels hebben met betrekking tot het overheidsbeleid. Indien deze onzekerheid wordt waargenomen, wordt verondersteld dat dit een negatief effect heeft op de investeringsbereidheid in levensloopbestendige woningen.

- 3. Het is niet realistisch dat institutionele beleggers voldoende gaan ontwikkelen om aan de marktvraag te voldoen.**

De verwachting is dat institutionele beleggers onvoldoende investeren om aan de marktvraag in dit segment te voldoen. Institutionele beleggers bestrijken slechts een beperkt deel van de huurmarkt en verwachting is dat ze niet bij machte zijn om voldoende geschikte woningen te ontwikkelen.

- 4. De groeiende marktvraag en de verwachte terughoudendheid van institutionele beleggers zorgt voor een situatie waarin te weinig woningen worden ontwikkeld voor een kwetsbare doelgroep.**

De urgentie op dit vraagstuk en de terughoudendheid in investeringsbereidheid zorgt voor een impasse waarin een tekort dreigt. Een verkenning met stimuleringsmogelijkheden is nodig wanneer deze impasse definitief wordt vastgesteld.

H4 | Onderzoeksmethodologie

In dit hoofdstuk wordt nader ingegaan op de onderzoeksmethodes om meer inzicht te verschaffen in de wijze hoe het empirisch onderzoek is aangepakt, welke keuzes zijn gemaakt en waarom hiervoor gekozen is.

4.1 Koppeling theorie naar praktijk

In het theoretisch kader (H2) en het contextuele hoofdstuk (H3) is antwoord gegeven op deelvraag 1 en 2 en zijn de voorlopige hypothesen opgesteld. Hiermee is de ontwikkeling van de woningvoorraad en de factoren die bepalen of institutionele beleggers bereid zijn te investeren in de woningmarkt inzichtelijk gemaakt. Voor beide deelgebieden is waar mogelijk een koppeling gemaakt naar het specifieke seniorensegment. Als kapstok voor het behandelen van deze onderzoeksvragen is het Vierkwadrantenmodel (woningmarkt) en de Moderne Portefeuille Theorie (beleggingsmarkt) gebruikt.

Gebleken is dat institutionele beleggers beleggen op basis van portefeuillediversificatie en dat een investering in een levensloopbestendige woning in principe goed lijkt te passen. Ook is vanuit Amerikaans onderzoek gebleken dat de rendementen relatief gunstig zijn en er een beperkte correlatie is met andere beleggingsobjecten. Met andere woorden: de signalen lijken op groen te staan voor grootschalige investeringen. Desondanks is er een geprognosticeerd tekort in dit segment (ABF Research, 2013) en is het de vraag of (institutionele) beleggers in voldoende mate in seniorenhuisvesting gaan investeren. Vanuit het Vierkwadrantenmodel volgt dat bij een stijgende marktvraag dit op termijn zal resulteren in een toename in de woningvoorraad. Tevens is gesuggereerd dat er scenario's mogelijk zijn waardoor deze marktvraag zich niet vertaalt in een toenemende investeringsbereidheid onder institutionele beleggers. Hiermee wordt de koppeling gemaakt naar de empirie. Door middel van empirisch kwalitatief onderzoek wordt onderzocht of er inderdaad sprake is van terughoudendheid onder institutionele beleggers en indien dit bevestigd wordt, wat de verklaring hiervoor is. Hiermee ligt de focus van de empirische analyse op de beantwoording van deelvraag 3 en 4 waarin respectievelijk de investeringsbereidheid en mogelijkheden tot aansporing hiervan aan bod komen.

4.2 Dataverzameling

Er zullen interviews worden afgenomen onder Nederlandse en buitenlandse institutionele beleggers en woningcorporaties actief op de Nederlandse huurmarkt. Zoals gesteld in paragraaf 3.1.4 is er vanuit de wetgeving een steeds duidelijkere terreinafbakening zichtbaar tussen beleggers en woningcorporaties. Woningcorporaties moeten zich richten op het sociale domein en van beleggers wordt in toenemende mate verwacht dat ze in het vrije huursegment investeren. Het is echter onduidelijk in welke mate en onder welke voorwaarden institutionele beleggers hiertoe bereid zijn. Woningcorporaties zijn van oudsher sterk vertegenwoordigd in seniorenhuisvesting en bezitten (nog steeds) een omvangrijk gedeelte van de huurmarkt. Hierdoor zijn hun inzichten relevant voor dit onderzoek. Ook zal

met buitenlandse beleggers gesproken worden of er een verschil in benadering is tussen Nederlandse en buitenlandse institutionele beleggers actief op de Nederlandse woningmarkt. Bij de selectie van respondenten is uitgegaan van volgende uitgangspunten:

1. Nederlandse institutionele beleggers dienen te beschikken over een substantiële Nederlandse woningportefeuille.
2. Bij voorkeur Nederlandse institutionele beleggers die aangeven in het seniorensegment willen investeren.
3. Mix van woningcorporaties wat betreft geografie en focus (type bewoner).
4. Buitenlandse institutionele beleggers dienen over een substantiële Nederlandse woningportefeuille te beschikken of aangeven hierin geïnteresseerd te zijn.

Ten aanzien van Nederlandse institutionele beleggers is zowel gekeken naar het totaal aantal woningen (objectief) als de mate waarin partijen in jaarverslagen en visiedocumenten aangeven zich te richten op de Nederlandse woningmarkt (subjectief). Tabel 6 geeft een overzicht van het woningbezit van partijen die geïnterviewd zijn in dit onderzoek. Voor Bouwfonds kon het aantal Nederlandse woningen in de portefeuille helaas niet achterhaald worden. Het totale bezit van institutionele beleggers in de Nederlandse woningmarkt is 130 duizend woningen (Capital Value, 2014). Hiervan bezitten geïnterviewde beleggers circa 55 procent (het woningbezit van geïnterviewde beleggers bevindt zich primair in vrije sector). Tevens richten Syntrus Achmea en Amvest zich specifiek op seniorenhuisvesting. Bouwfonds en Bouwinvest benoemen het seniorensegment als een interessante markt maar geven niet aan of zij hier substantieel investeren en in het geval van Delta Lloyd is op voorhand geen focus op seniorenhuisvesting gesignaleerd.

Tabel 6: Woningbezit geïnterviewde beleggers

Institutionele belegger	Aantal woningen
Amvest	19.000
Bouwfonds	Niet bekend
Bouwinvest	14.000
Delta Lloyd	6.500
Syntrus Achmea	30.000
Totaal	69.500

Bron: Website beleggers, 2015

Getracht is een mix te verkrijgen van woningcorporaties die geografisch en qua focus van elkaar verschillen. Concreet houdt dit in dat met vijf woningcorporaties verspreid door Nederland is gesproken. Ook is gesproken met *reguliere* woningcorporaties die zich relatief breed op lage inkomens richten en *categorale* woningcorporaties die zich (in dit geval) specifiek op seniorenhuisvesting voor lagere inkomens richten. Met betrekking tot buitenlandse institutionele beleggers actief op de Nederlandse woningmarkt zijn er slechts een beperkt aantal met een substantiële schaalgrootte in Nederland. Uiteindelijk bleek het lastig om met buitenlandse partijen aan tafel te komen, mede doordat het aantal beperkt is en ze veelal niet in Nederland gevestigd zijn. Uiteindelijk is met één buitenlandse woningbelegger gesproken (Patrizia) en met twee partijen (Capital Value en DTZ Zadelhoff) die voor hen bemiddelen wanneer ze de Nederlandse woningmarkt betreden.

4.3 Kwaliteit onderzoek

Betrouwbaarheid en validiteit zijn twee kernelementen die de kwaliteit van wetenschappelijk onderzoek bepalen. Betrouwbaarheid refereert aan de precisie van methoden van

dataverzameling en de meetinstrumenten. Een betrouwbare methode van dataverzameling zal bij herhaling van de waarnemingen een gelijke uitkomst moeten opleveren. De waarneming dient zo min mogelijk beïnvloed te worden door toevallige of niet-systematische fouten. Validiteit refereert naar de mate waarin wordt gemeten wat in eerste instantie werd beoogd (Boeije, 2014) en de juistheid van de onderzoeksbevindingen (Baarda et al., 2009).

Om de betrouwbaarheid en validiteit te bewaken zal er methodische verantwoording plaatsvinden (Boeije, 2014). Hiertoe worden de verschillende processen in dit onderzoek nauwkeurig gedocumenteerd. Voor kwantitatief onderzoek geldt doorgaans een zogenaamde 'replicatie-eis' waarbij de onderzoeker het onderzoek precies over moet kunnen doen om te kijken of dezelfde resultaten worden behaald. Voor kwalitatief onderzoek is dat minder relevant omdat er in mindere mate met standaardprocedures en standaardinstrumenten wordt gewerkt. Voor kwalitatief onderzoek geldt dat duidelijk moet zijn waar de conclusies op gebaseerd zijn en dat deze controleerbaar en inzichtelijk zijn. Door het inzichtelijk maken van de onderzoeksmethodes en de conclusies, in combinatie met het selecteren van specifiek geselecteerd partijen (zie paragraaf 4.2) is getracht de inhoudelijke generaliseerbaarheid van de onderzoeksuitkomsten te vergroten (Baarda et al., 2009).

Om de data zo consistent mogelijk te maken wordt er tijdens de interviews gebruik gemaakt van een semi-gestructureerde vragenlijst (zie bijlage A). Binnen het interview is er, indien de situatie hierom vraagt, ruimte om af te stappen van de op voorhand opgestelde vragen (Baarda et al., 2009). Voor de interviews met woningcorporaties wordt tevens gebruik gemaakt van de vragenlijst, waarbij enkel de voor hen relevante vragen worden gesteld. Tabel 7 (volgende pagina) maakt de overgang inzichtelijk tussen de op voorhand opgestelde deelvragen, de waargenomen kennislacune (informatie die niet vanuit de bestaande literatuur kon worden waargenomen) en de opgestelde interviewvragen om deze kennislacune op te vullen en tot beantwoording van de hoofdvraag te komen.

4.4 Het dataverzameling proces

Contactgegevens zijn onder andere via de faculteit, via relaties waar de auteur werkzaam is en via desk research verkregen. Getracht is diegene te interviewen die beslist over de allocatie van de portefeuille met uiteraard een voorkeur voor de specialisatie wonen. Geconcludeerd kan worden dat alle geïnterviewde personen binnen dit kader vallen (zie functieomschrijving in tabel 8). Partijen zijn in eerste instantie benaderd via de e-mail eventueel gevolgd door een telefonische benadering. Aan respondenten is uitdrukkelijk gevraagd of het gesprek opgenomen mocht worden. Specifiek met betrekking tot de pijplijn aan levensloopbestendige woningen zijn de institutionele beleggers nogmaals via de e-mail benaderd. Vanwege vertrouwelijkheid is besloten uitsluitend daar waar nodig de bedrijfsnaam in de analyse te noemen, maar dit tot een minimum te beperken.

Interviews zijn opgenomen met een dictafoon en getranscribeerd (zie bijlage B). De data, afkomstig uit de interviews bestaat uit teksten in de vorm van transcripten. Het reduceren en ordenen van de data is gedaan door het opstellen van een codeboom. Mede op basis van de onderdelen in de codeboom is de empirische analyse thematisch ingedeeld.

Tabel 7: Koppeling deelvraag – kennislacune - interviewvragen

Deelvraag	1. <i>Wat zijn de ontwikkelingen op het gebied van woningen voor senioren, in het bijzonder de vraag naar levensloopbestendige woningen geschikt voor senioren?</i>
Kennislacune	<ul style="list-style-type: none"> • Hoe zien marktpartijen levensloopbestendigheid? • Visie op zorgcomponent
Interviewvragen	<ol style="list-style-type: none"> 1. Hoe definieert u een levensloopbestendige woning? 2. Welke eisen stelt u aan een levensloopbestendige woning? <ol style="list-style-type: none"> a) Fysiek b) Locatie c) Omgeving 3. Is er volgens u een huidig tekort aan tekort aan levensloopbestendige woningen? 4. Hoe groot is het aandeel levensloopbestendige woningen in uw portefeuille? 5. Hoe gaat u als belegger om met de 'zorg component' binnen een levensloopbestendige woning? Alleen fysieke aanpasbaarheid of ook mogelijkheid tot diensten in complex? 6. Werken jullie over het algemeen met een zorginstelling samen? Of op individuele basis? 7. Vinden jullie het een probleem als er een zorgstempel op een complex komt?
Deelvraag	2. <i>Op basis van welke criteria bepalen institutionele beleggers hun investeringsbereidheid?</i>
Kennislacune	<ul style="list-style-type: none"> • Geen (is vastgesteld in onderzoek)
Interviewvragen	Niet van toepassing
Deelvraag	3. <i>Zijn institutionele beleggers bereid om in levensloopbestendige woningen te investeren?</i>
Kennislacune	<ul style="list-style-type: none"> • Visie institutionele beleggers op zorg en huurbeleid in Nederland • Mate waarin bestuurlijke onzekerheid effect heeft op de investeringsbereidheid • Verschil investeringsbereidheid nationale en internationale institutionele beleggers • Worden beleggingskarakteristieken onderschreven? Verschil in aanvangsrendement tussen levensloopbestendig en reguliere woning? • Segment levensloopbestendig dat als interessant wordt gezien (o.a. vrije sector/sociaal)
Interviewvragen	<ol style="list-style-type: none"> 1. Is er vanuit uw perspectief onzekerheid omtrent respectievelijk het nationale zorg en huurbeleid? Decentralisatie naar gemeenten? 2. Is de scheidslijn tussen institutionele beleggers en woningcorporaties duidelijk 3. Indien er onzekerheden zijn, heeft dit effect op de investeringsbereidheid. Zo ja, hoe etaleert dit zich? 4. Onderschrijf u de beleggingskarakteristieken die worden geopperd (zijn genoemd) en wat is uw inschatting van het aanvangsrendement? Is er een verschil met reguliere woningen? 5. Is er een verschil hoe Nederlandse en Internationale partijen naar dit segment kijken? 6. Waar in geïnteresseerd? <ol style="list-style-type: none"> a) Vrije sector/sociaal b) Prijsniveau c) Bestaand/nieuwbouw d) Geografisch e) Samenwerking woningcorporaties f) Corporatie bezig overnemen g) Niet levensloopbestendig → levensloopbestendig maken
Deelvraag	4. <i>Hoe kunnen institutionele beleggers worden aangespoord, indien dit nodig blijkt te zijn, meer te investeren in levensloopbestendige woningen?</i>
Kennislacune	<ul style="list-style-type: none"> • Mate waarin institutionele beleggers verwachten meer in dit segment te gaan investeren • Aspecten waardoor het investeringsklimaat kan worden verbeterd
Interviewvragen	<ol style="list-style-type: none"> 1. Voorziet u in de toekomst een grote vraag naar dit segment? 2. Welke gevaren ziet u bij het investeren in levensloopbestendige woningen? 3. Denkt u dat institutionele beleggers genoeg gaan investeren om het 'tekort' op te lossen? 4. Hoe zouden institutionele beleggers gestimuleerd kunnen worden om meer in dit segment te investeren?

Bron: Eigen bewerking

Tabel 8: Overzicht respondenten

Institutionele belegger		Geïnterviewde
1.	Delta Lloyd Vastgoed	Dhr. (K.) Korver (Senior portfolio manager)
2.	Amvest	Dhr. (L.) Heddes (Directeur Projectontwikkeling)
3.	Syntrus Achmea Real Estate	Dhr. (J.) de Baaij (Senior Research analist)
4.	Bouwinvest	Mevr. (H.) Spuls (Senior Asset manager Residential)
5.	Bouwfonds REIM	Dhr. (R.) Hellingwerf (Trainee International Residential)
6.	Blauwvoed (ontwikkelaar)	Dhr. (E.) Bouwman (Head of Residential) & Mevr. (M.) Putman (Concept Developer)
Buitenlandse institutionele belegger/adviseur		
7.	Patrizia (telefonisch)	Dhr. (E.) Beets (Head of Asset management)
8.	Capital Value (telefonisch)	Dhr. (J.) Tinke (Vastgoedadviseur residentieel)
9.	DTZ Zadelhoff	Dhr. (E.) Scheijgrond (Director Health Care DTZ Zadelhoff)
Woningcorporaties		
10.	Staedion (Den Haag)	Mevr. (L.) van der Gaag (Asset manager Wonen en Zorg)
11.	Woonzorg Nederland	Dhr. (F.) Koersvelt (Asset manager zorg)
12.	Wierden en Borgen (Groningen)	Dhr. (F.) Sekema (Projectleider)
13.	Woonstad Rotterdam	Dhr. (M.) Pool (Senior manager strategie) & Mevr. (L.) Zuidwijk (Ontwikkelingsmanager)
14.	Stichting Seniorenhuisvesting Rotterdam (SOR)	Dhr. (E.) de Rooij (Asset manager)

Ook zijn diverse meetings met betrekking tot zorg en wonen relevant voor dit onderzoek meegenomen (zie tabel 9). Uitkomsten zijn als achtergrondinformatie gebruikt.

Tabel 9: Overzicht bijgewoonde expert bijeenkomsten

Meeting	Deelnemers
15. <i>Woonconcepten voor een vergrijzende samenleving.</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Dhr. (R.) van der Meer (Directeur Analysecentrum) - Dhr. (E.) Scheijgrond (Dir. Health Care DTZ Zadelhoff) - Mevr. (P.) Rutten (Directeur Heijmans) - Dhr. (R.) Sommer (Manager Syntrus Achmea)
16. <i>Next step foreign residential investors in the Netherlands</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Dhr. (P.) Helfrich (Director Patrizia Netherlands) - Dhr. (K.) Lindstrom (Director Round Hill Capital) - Dhr. (X.) Jongen (Director Bouwfonds IM)
17. <i>De Haagse aanpak seniorenhuisvesting</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Dhr. (C.) Cornelis (Projectleider Zorgvastgoed Den Haag) - Dhr. (E.) Drenth (Manager Zorgvastgoed Bouwinvest) - Dhr. (E.) Borggreve (Manager Zorg en Wonen Vestia)
18. <i>Investing in the Netherlands. Opportunities from an international perspective</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Dhr. (J.) van der Bijl (Syntrus Achmea) - Dhr. (D.) van Hal (CEO Bouwinvest) - Dhr. (B.) Verhelst (CBRE) - Dhr. (H.) Dubois (CEO Quarez)
19. <i>Hoe kunnen we ouderen verleiden te verhuizen?</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Dhr. (M.) Norder (Aanjaagteam langer zelfstandig wonen) - Dhr. (J.) Kingma (Directeur Vitaal ZorgVast) - Dhr. (E.) Borggreve (Manager Zorg en Wonen Vestia)

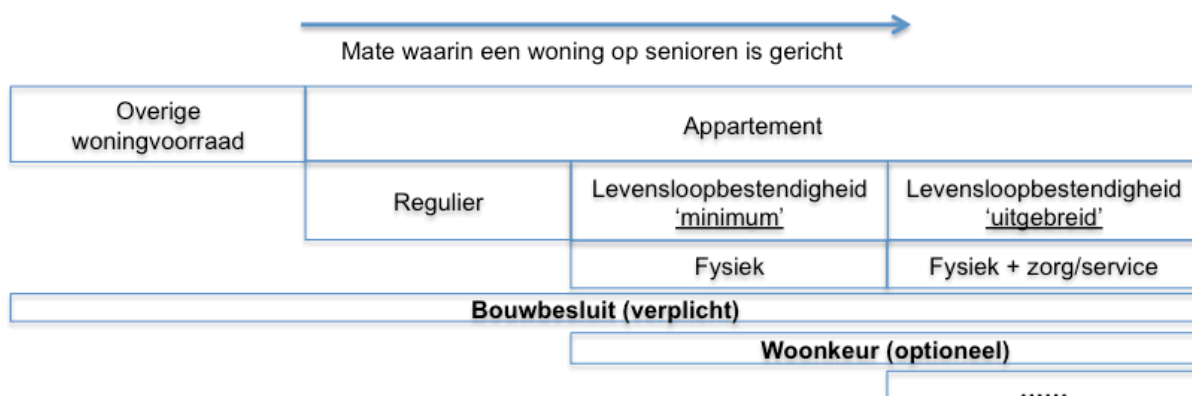
H5 | Analyse

In de analyse wordt getracht inzicht te geven in de mate waarop levensloopbestendige woningen voldoen aan de investeringscriteria geschetst in dit onderzoek. Onderzocht wordt of de reguliere gang van het Vierkwadrantenmodel, zoals gepresenteerd in H2 waargenomen wordt (sterke marktvraag leidt uiteindelijk tot een stijging van het aanbod) of dat uit de praktijk blijkt dat er redenen zijn waardoor dit scenario niet opgaat. Hiermee staat de beantwoording van deelvraag 3 en 4 centraal.

5.1 Invulling levensloopbestendigheid in de praktijk

Het globale beeld is betrekkelijk eenvoudig. Er wordt voldaan aan de eis van levensloopbestendigheid door middel van het Bouwbesluit en optioneel Woonkeur. Nieuwbouw kent hiermee een minimumnorm waar de betreffende woning aan moet voldoen. Deze richt zich met name op de fysieke aanpassingen van een woning met onder andere verbreding van deuren en het verwijderen van opstapjes. Hieraan voldoet vrijwel de gehele nieuwbouw en specifiek die van appartementen. In het geval van de bestaande woningbouw is het een ander verhaal. Die woningen zijn vaak gedateerd en voldoen fysiek veelal niet aan de eisen van levensloopbestendigheid. Zo geeft Delta Lloyd aan dat haar woningportefeuille gemiddeld relatief oud is maar het veelal gaat om goede locaties. Met betrekking tot de aanpasbaarheid van appartementen geeft Amvest aan dat de belangrijkste voorwaarde de (juiste) afmeting van een woning is. Indien nodig kunnen zaken, zoals het verwijderen van drempels, relatief eenvoudig worden uitgevoerd.

De focus op uitsluitend het fysieke aspect van levensloopbestendigheid is echter een te minimale opvatting. In het theoretisch kader is vastgesteld dat levensloopbestendigheid niet enkel de fysieke aanpassingen aan een woning betreft, maar ook te maken heeft met een onderliggend zorg- en serviceniveau. Dit varieert van het aanbieden van een appartement met beperkte fysieke aanpassingen (minimaal levensloopbestendig) tot een variant waarbij tevens diverse zorg- en dienstenvoorzieningen zijn geïntegreerd (uitgebreid levensloopbestendig). Voor deze laatste variant is er nog geen voorschrift (zie figuur 11).



Figuur 11: Overzicht woningvarianten
Bron: eigen bewerking

Alle woningen die worden ontwikkeld dienen te voldoen aan het Bouwbesluit. Hiernaast geeft Woonkeur aan waar een (huur)woning voor senioren specifiek aan dient te voldoen. Geconstateerd wordt dat in de huidige gangbare variant (minimum levensloopbestendigheid) de focus op het fysieke woonaspect ligt. Er lijkt echter behoefte aan een vorm van levensloopbestendigheid die verder gaat. Dan gaat het om een mix tussen fysieke aanpassingen en diverse (zorg)diensten en voorzieningen. De minimale eisen waar een levensloopbestendige woning aan dient te voldoen, zoals omschreven in Woonkeur, gelden alleen op het gedeelte van de woningvoorraad dat gericht is op senioren. Reguliere appartementen vallen hier niet onder.

Syntrus Achmea is een partij die het concept zorg en wonen ruimhartig heeft uitgewerkt door het integreren van zorg- en servicevoorzieningen. Hiermee lopen ze voorop in Nederland. Ook woningbelegger Amvest heeft een duidelijke visie als het gaat om wonen voor senioren. Hierin maken ze een onderscheid tussen het zorgfonds dat specifiek is gericht op zorgwoningen voor senioren (intramurale zorg) en het woonfonds waarin appartementen per definitie levensloopbestendig worden ontwikkeld. Amvest geeft wel aan dat gewaakt dient te worden dat het woonconcept zodanig wordt aangeboden dat het neigt naar zorgvastgoed. Het betreft in principe reguliere woningen met enkele specifieke fysieke aanpassingen. Overigens geven alle respondenten aan dat woningen gericht op senioren een eigen segment van de woningmarkt betreft en substantieel verschillend is van zorgvastgoed. Daarbij staat namelijk zorg centraal. Seniorenhuisvesting is hierin net als studentenhuisvesting een niche zo stelt DTZ. Andere beleggers (Bouwinvest en Bouwfonds) geven veelal aan intensief met het thema seniorenhuisvesting bezig te zijn, maar dat de strategie intern nog nader bepaald dient te worden of slechts beperkt bereid te zijn tot de specifieke aanpassingen van levensloopbestendigheid (Delta Lloyd). Deze partijen neigen op dit moment dus meer naar het minimum (wettelijk kader).

Bij woningcorporaties geldt hetzelfde. Het valt op dat categorale woningcorporaties met een focus op een specifieke groep (in dit geval senioren/gehandicapten), verder gaan in de praktische invulling van het concept dan reguliere woningcorporaties. De 'gemene deler' tussen zowel institutionele beleggers (Syntrus Achmea) als woningcorporaties (Woonzorg Nederland, SOR), die het concept tot dusver 'verder' invullen, lijkt betrekking te hebben op de co-creatie van een complex van levensloopbestendige woningen met hun intramurale bezit. Door een mix aan te bieden van zowel intramuraal als extramuraal vinden synergievoordelen plaats op het gebied van zorg- servicevoorzieningen. Hierdoor kunnen deze partijen extra diensten aanbieden aan bewoners woonachtig in hun levensloopbestendige woningen. Wel geven ze aan dat 'wonen' centraal dient te staan. In het vervolg van deze analyse wordt hierop teruggekomen. Partijen die terughoudend zijn in het aanbieden van voorzieningen en diensten (die zich vooral richten op de minimale norm) zoeken (zorg)diensten veelal in de nabijheid van hun complex. Deze partijen gaan uit van de aanwezigheid van zorg- en serviceaanbieders in de nabijheid van het wooncomplex. De verantwoordelijkheid wordt echter in hoge mate bij de bewoner zelf gelegd. In perifere gebieden kan dit een probleem opleveren door de relatief lage dichtheid van voorzieningen.

Voor woningcorporaties wordt het aanbieden van diensten in hun complexen ten behoeve van hun bewoners steeds meer beperkt. In toenemende mate worden niet-Daeb activiteiten

ingeperkt en vervallen voorzieningen en diensten die door commerciële aanbieders ingevuld kunnen worden. Zo gaf woningcorporatie SOR aan dat een restaurant, voor veel bewoners een reden om in hun wooncomplex te gaan wonen, op last van de overheid moest sluiten aangezien dit geen kerntaak (niet-Daeb) is en door private partijen uitgevoerd kan worden. In de praktijk blijkt dat het commercieel uitbaten van een collectieve voorziening lastig is. Beleggers zijn uiteraard vrij om een samenwerking aan te gaan met commerciële partijen. Hierbij ligt het financiële risico veelal bij de partij die deze commerciële functie uitbaat. De belegger moet erop kunnen vertrouwen dat de partij met wie ze samenwerkt deze diensten blijft leveren. Het zelf aanbieden van voorzieningen is voor beleggers veelal niet interessant aangezien deze in algemene zin niet verdisconteerd kunnen worden in een hogere huursom.

5.1.1 Zorg als onderdeel levensloopbestendige woning

De mogelijkheid tot het verlenen van zorg in een woning is een belangrijk onderdeel in het kader van het scheiden van wonen en zorg. Immers, steeds minder mensen, ook diegene met een zorgindicatie, hebben recht op een plek in een intramurale instelling. Dit maakt de mate waarin het verlenen van zorg mogelijk en haalbaar is, een belangrijke graadmeter voor het bepalen of de woning geschikt is. Hierbij gaat het enerzijds om de fysieke aanpassingen aan de woning en anderzijds om het aanbieden van (zorg)diensten in een wooncomplex. Wat betreft de fysieke aanpassingen aan een woning om zorgpartijen effectief te laten werken geven geïnterviewde partijen aan dat dit veelal mogelijk is binnen de huidige eisen van nieuwbouw (zoals geschetst in hoofdstuk 2.1.6). De partijen die levensloopbestendigheid verder invullen, geven aan verder te willen gaan in het leveren van zorg(diensten). Voorbeeld hiervan is het verhuren van een ruimte in het wooncomplex waaruit zorgpartijen kunnen werken. Belangrijke constatering is dat institutionele beleggers veelal stellen dat zorg en de verantwoordelijkheid hiervoor bij de bewoner zelf ligt. Dit lijkt haaks te staan op de zienswijze dat er behoefte is aan woningen waarbij zorg geleverd kan worden. De volgende aspecten worden onderscheiden door beleggers wanneer wonen en zorg worden gecombineerd.

Uitstraling/marketing van het product

In de uitstraling naar buiten dient, zeker voor de relatief 'jonge' doelgroep, voorkomen te worden dat levensloopbestendige woningen als 'zorgproduct' in de markt wordt gezet. Wanneer het een relatief oude groep senioren betreft kan een zorgstempel op een gebouw en de actieve samenwerking met zorgpartners wel weer een positief effect hebben op zaken als welzijn, opheffen van eenzaamheid en geborgenheid. Voor groepen jongere senioren dient hier echter vandaan gebleven te worden en dient het complex meer als een regulier woonproduct in de markt gezet te worden. Dit vanwege:

- Verhuurbaarheid: complex geen zorgfabriek (verzorgingstehuis) maar een regulier woonproduct. Zorgstempel schrikt potentiële huurders ("de consument") af terwijl deze verleid moeten worden om de woning ('het product') af te nemen.
- Alternatieve aanwendbaarheid: op termijn moet het object ook als reguliere woning verhuurd kunnen worden. Een zorgstempel draagt hier niet aan bij. Voor levensloopbestendige woningen is de verwachting dat de alternatieve aanwendbaarheid hoog is doordat het dicht tegen een reguliere woning zit.

Het voorkomen van een 'zorgsticker' op het complex is één van de moeilijkste opgaven volgens respondenten. Jonge senioren willen nog absoluut niet geconfronteerd worden met 'zorg'. Vooral voor partijen met een complex waarbij (senioren)woningen en intramurale woningen gecombineerd worden is dat dan ook één van de grootste opgaven. Hierbij wordt aangegeven dat het besef dat een seniorenwoning zeker bij een hogere leeftijd resulteert in een hoger wooncomfort, een inzicht is dat tijd nodig heeft bij de individuele consument. Beleggers geven aan dat zorg en dienstverlening niet zichtbaar moeten zijn in een complex maar dat deze snel aanwezig moet (kunnen) zijn. Dit vereist een grote mate van flexibiliteit.

Samenwerking met zorgpartijen

Indien de samenwerking wordt gezocht met (een) zorgpartij(en) is dit bij voorkeur met meerdere partijen. Als reden wordt aangevoerd dat veel zorgpartijen de 'snelheid van de huidige transities' niet aan kunnen. Doordat de financiering van zorg sterk is gewijzigd, komt de exploitatie van veel zorgpartijen sterk onder druk te staan. Zowel onder beleggers als woningcorporaties wordt de mening breed gedragen dat de komende jaren nog veel zorgpartijen failliet gaan of zullen fuseren. Aangezien beleggers redeneren vanuit risico (Expert meeting 1) zijn ze daardoor terughoudend om voor periodes van tien jaar en langer een samenwerking aan te gaan met een zorgpartij. Hiernaast zorgt het gegeven dat bewoners niet verplicht zijn om met een vaste zorgpartij in zee te gaan, voor minder interesse in het samenwerken met één vaste zorgpartij. Hierin verschillen beleggers in algemene zin van woningcorporaties die veelal ervoor kiezen om wel de samenwerking aan te gaan met één zorgpartij. Woningcorporaties richten zich traditioneel op kwetsbare groepen waardoor ze gewend zijn om samen te werken met een select aantal zorgpartijen. Tevens zijn woningcorporaties, in vergelijking met institutionele beleggers die zich veelal richten op stedelijke gebieden, ook werkzaam in meer perifere gebieden. In deze gebieden is vaak slechts een beperkt aantal zorgpartijen actief.

Conclusie

- Levensloopbestendigheid wordt zowel door institutionele beleggers als woningcorporaties verschillend ingevuld.
- Meeste beleggers richten zich op het wettelijk verplichte minimum (met name fysieke aanpassingen), ook zijn er partijen die het zorg- en serviceconcept verder uitwerken.
- Algemeen geaccepteerd is dat het gaat om 'wonen' en dat hierdoor voorkomen dient te worden dat er een 'zorgsticker' op het gebouw komt.
- Indien onderliggende diensten commercieel worden uitgebaat in een complex is het van belang dat de belegger zorgdraagt voor de continuïteit van deze voorzieningen.
- Partijen die bereid zijn het concept verder uit te werken combineren het vaak met hun intramuraal bezit. Wederom dient een 'zorguitstraling' voorkomen te worden.

5.2 Marktvraag levensloopbestendige woningen

In H3 is reeds vastgesteld dat de specifieke marktvraag naar levensloopbestendige woningen lastig te kwantificeren is. Vooral omdat het begrip levensloopbestendigheid verschillend wordt ingevuld. De één ziet het als een regulier appartement met diverse aanpassingen en de ander als een woning specifiek gericht op senioren. Loskomend van het

precieze cijfer is aan respondenten gevraagd of de omvangrijke marktvraag naar zelfstandige seniorenhuisvesting wordt herkend en of er wellicht factoren zijn die de vraag beperken. In algemene zin geven institutionele beleggers aan dat de verwachting is dat er een grote vraag zal zijn naar dit segment wonen. De demografie (vergrijzing) en de bestuurlijke beleidswijziging gaan volgens beleggers 'onlosmakelijk' zorgen voor een groeiende vraag. Hierbij zien institutionele beleggers die het concept 'verder' invullen (bijvoorbeeld door meer services aan te bieden), logischerwijs een hogere markturgentie dan beleggers die terughoudend zijn om specifieke aanpassingen aan te brengen voor senioren. Desondanks geven zowel institutionele beleggers als woningcorporaties aan dat met name de geringe verhuiscapaciteit zorgt voor een drukkend effect op de marktvraag.

In dit onderzoek is naar voren gekomen dat de verhuiscapaciteit onder senioren zeer beperkt is. In gesprekken met respondenten wordt dit bevestigd. Gesteld wordt dat slechts een beperkt aantal senioren tijdig voorsorteert, wat wil zeggen: dat in een vroeg stadium, voordat er sprake is van een eventuele zorgvraag, reeds een geschikte woning voor senioren wordt betrokken. In algemene zin blijven mensen vaak (te) lang in hun eigen woning. Wanneer de zorgvraag 'te hoog' wordt ontstaat er hierdoor veelal een situatie waarin onder druk een woning in het intramurale segment gevonden moet worden. Senioren slaan hiermee de in dit onderzoek centraal staande, extramurale tussenvorm, vaak over. In de praktijk bezetten betrekkelijk weinig senioren dus een seniorenwoning. Het is lastig om aan te geven of deze lage verhuiscapaciteit komt door een tekort aan (geschikt) aanbod of dat andere oorzaken hieraan ten grondslag liggen. Partijen konden hier geen eenduidig antwoord op geven.

Resultaat is dat er onder respondenten geen concreet beeld is van de marktvraag naar levensloopbestendige woningen. Dit betreft zowel de kwantitatieve (hoeveelheid woningen) als de kwalitatieve vraag (mate van levensloopbestendigheid). Over het algemeen wordt verondersteld dat door vergrijzing en extramuralisering er een toenemende vraag zal ontstaan. Aan de andere kant wijst de praktijk echter op een lage verhuismobiliteit waarbij het niet duidelijk is of dit komt door een gebrek aan passende woningen of uitstelgedrag onder senioren. Onder institutionele beleggers lijkt slechts beperkt inzicht in de concrete marktvraag. Nader onderzoek is gewenst waarbij er een uitsplitsing is in de marktvraag naar koop-, vrije huur en sociale huurwoningen en het type woning in het levensloopbestendige segment. Nu is de concrete marktvraag onduidelijk en lijken investeringsbeslissingen op basis van een 'onderbuik gevoel' gemaakt te worden. Het belang van geschikte huisvesting voor een kwetsbare doelgroep zoals senioren is te groot om hier onduidelijkheid over te laten bestaan. Door de concrete marktvraag inzichtelijk te maken kunnen partijen die actief zijn op de Nederlandse huurmarkt hierop anticiperen en hun verantwoordelijkheid nemen.

Conclusie

- Onder senioren geldt een lage verhuiscapaciteit en wordt in de praktijk moeilijk de (tijdige) gang naar een levensloopbestendige woning gemaakt.
- Desondanks wordt een substantiële potentiële marktvraag vastgesteld en onderschrijven respondenten de prognose dat de vraag gaat toenemen.

- Institutionele beleggers hebben onvoldoende inzicht in de marktvraag naar levensloopbestendige woningen. Nader onderzoek is gewenst om de specifieke marktvraag inzichtelijk te maken zodat hierop geanticipeerd kan worden.

5.3 Investeringsfactoren institutionele beleggers

In paragraaf 2.3.9 is het model weergegeven met de factoren die de investeringsbereidheid bepalen. Met betrekking tot de markt voor seniorenhuisvesting zijn deze factoren aan respondenten voorgelegd. De volgende resultaten kwamen hieruit naar voren.

5.3.1 Demografisch

Partijen geven aan dat de demografische ontwikkeling in beginsel moet gaan zorgen voor een toename van de vraag naar seniorenhuisvesting. Desondanks geven ze aan dat vergrijzing niet in geheel Nederland op gelijke wijze optreedt. Zo blijft in veel stedelijke gebieden het aandeel senioren bijvoorbeeld sterk achter ten opzichte van het landelijk gemiddelde. Bij investeringen buiten het Randstedelijk gebied dient er tevens extra aandacht te zijn voor de alternatieve aanwendbaarheid van het vastgoed. Door de lange levensduur van vastgoed (minimaal 50 jaar) en de demografische piek rond 2040/2050 is nieuwbouw in deze gebieden alleen financieel haalbaar wanneer ook goed nagedacht wordt of het pand een andere bestemming kan krijgen. Voor investeringen in de Randstad geldt dit ook. De alternatieve aanwendbaarheid is hier echter hoger omdat de vraag vanuit de markt sterker is. Voornamelijk uitkomst is dat er landelijk gezien sprake is van een sterke vergrijzing maar dat deze op regionaal niveau kan achterblijven.

5.3.2 Sociaal-economisch

Beleggers zien een groeiende groep vermogende senioren op zoek naar een kwalitatief geschikt woonproduct. Doordat de financiering steeds meer bij de particulier zelf komt te liggen verlangt deze in toenemende mate 'waar voor zijn geld'. Wel hebben beleggers twijfels over de betaalbaarheid voor hun product, vooral omdat veel senioren met een koophuis gewend zijn aan relatief lage woonlasten. Daarbij is het de laatste jaren in veel gebieden lastig gebleken om het eigen huis te verkopen. Ook wordt aangegeven dat de betaalbaarheid van een huurappartement in het vrije segment bij het wegvallen van een partner of initieel voor één senior lastig kan zijn. Er zijn dus bedenkingen over de betaalbaarheid en betaalbaarheid onder senioren. Zelfs in het focusgebied (de Randstad) is dit het geval. Desondanks blijkt uit de gesprekken met respondenten dat naar verwachting een groeiende groep, veelal vermogende, senioren op zoek zal gaan naar geschikte seniorenhuisvesting in het vrije huursegment.

5.3.3 Institutioneel

In dit onderzoek is aangegeven dat de 'institutionele' omgeving een essentiële factor is in de investeringsbereidheid van een institutionele belegger. De mate waarin zekerheid wordt geboden aan beleggers heeft grote invloed op de investeringsbereidheid.

Zorgbeleid

In algemene zin stellen respondenten dat het politieke risico met betrekking tot het scheiden van wonen en zorg vrijwel verdwenen is. Het extramurale gedeelte zal in de toekomst alleen maar méér particulier gefinancierd worden. Binnen intramuraal vastgoed is het politieke risico substantieel hoger doordat dit voornamelijk publiek gefinancierd wordt. Dit valt echter buiten de scope van dit onderzoek. Waar beleggers een duidelijk beeld hebben van de ontwikkeling op het gebied van scheiden van wonen en zorg, is er kritiek op de snelheid waarmee deze is ingezet. In combinatie met de decentralisatie van zorgtaken naar gemeenten (WMO) zijn er twijfels of het voor een grote groep kwetsbare senioren houdbaar is om zelfstandig te wonen. Het tempo waarmee de beleidswijzigingen zijn ingezet kan betekenen dat er niet genoeg tijd is om hierop te anticiperen. Desondanks stellen meerdere beleggers dat de invloed van de overheid ook weer niet overdreven dient te worden. Zo stelt Amvest dat ze voornamelijk nagaan of product en concept aansluiten op de vraag vanuit de markt. Op welke manier dat dan gefinancierd wordt, privaat of publiek, is belangrijk maar niet leidend: 'een duidelijke markt vraag is de beste garantie voor een langdurig gezonde exploitatie'. Achterliggende gedachte is dat 'je moet zorgen dat je genoeg goed aanbod creëert, waarmee je minder kwetsbaar bent voor wijzigingen in beleid', aldus Amvest. Hoewel er dus twijfels zijn over de gevolgen van het zorgbeleid blijken beleggers weinig onduidelijkheden te zien op dit vlak; ze ervaren het zorgbeleid veelal als relatief consistent.

Huurbeleid

Institutionele beleggers geven aan dat het onderscheid tussen woningcorporaties en beleggers steeds duidelijker wordt. Allereerst geven institutionele beleggers aan dat woningcorporaties zich moeten richten op hun kerntaak; het ontwikkelen van woningen voor lagere inkomens. 'Dat woningcorporaties vervolgens klagen dat ze hun taak niet kunnen uitvoeren is een vervolgvraag', aldus Syntus Achmea. Woningcorporaties geven aan dat, vanwege hun beperking tot het sociale domein, hun algehele investeringsbereidheid onder druk komt te staan. Zo geeft SOR aan dat woningcorporaties niet meer actief mogen zijn in het lucratieve woonsegment boven de huurgrens en tevens een jaarlijkse verhuurdersheffing van om en nabij een extra anderhalf maandhuur moeten betalen. Woningcorporaties mogen nog steeds ontwikkelen in de vrije sector (niet-DAEB) bij het uitblijven van marktinteresse. In dat geval zal er eerst een markttoets moeten worden uitgevoerd naar de feitelijke markt vraag. Woningcorporatie SOR stelt dat dit op papier zou moeten werken maar dat in de praktijk blijkt dat zo'n markttoets door zoveel lagen van de overheid moet gaan en dat dit uiteindelijk dusdanig tijdrovend is dat woningcorporaties vaak niet doorzetten.

Op het gebied van het huurbeleid lijken woningcorporaties het meest onzeker over hun toekomstige investeringsmogelijkheden. Institutionele beleggers ervaren het huurbeleid, met een striktere scheiding tussen beleggers en woningcorporaties, als consistent mits dit beleid wordt vastgehouden. Wel verlangen institutionele beleggers een duidelijke visie waar het huurbeleid de komende jaren naartoe gaat. Delta Lloyd stelt bijvoorbeeld dat het een duidelijke woonvisie van zowel de Rijksoverheid als de individuele gemeenten mist waarin wordt gesteld hoeveel woningen, in welk prijssegment, voor welk type bewoner ontwikkeld dienen te worden. Tot dusver is aangegeven hoe beleggers op een 'hoger schaalniveau' naar de markt kijken. Onderstaande paragraaf geeft weer hoe er naar de specifieke beleggingskarakteristieken van levensloopbestendige seniorenwoningen wordt gekeken.

5.3.4 Beleggingskarakteristieken

Het is lastig om de algehele beleggingskarakteristieken van levensloopbestendige woningen weer te geven aangezien er verschillende opvattingen van het begrip zijn. In algemene zin geven respondenten aan dat een belegging in seniorenhuisvesting relatief courant is met een stabiel rendement (onder voorwaarden van juist product, juiste locatie etc.) en een relatief laag risico (door toename vraag onder senioren). Het aanbieden van extra dienstverlening kan wellicht een hogere huursom genereren waarbij dit wel veelal leidt tot een hogere investering. Toch zijn er ook twijfels onder partijen of het aanbieden van extra diensten leidt tot stijgende huurinkomsten. Mede omdat uiteindelijk de markt bepaalt welke huurprijs beleggers kunnen vragen en de huursom en servicekosten veelal begrensd zijn. Beleggers zijn hierbij onzeker of extra investeringen leiden tot een hoger rendement.

Specifiek voor seniorenwoningen wordt aangegeven dat het aanvangsrendement naar verwachting hoger ligt dan die van reguliere appartementen. Ondanks de gunstige ontwikkelingen en de grote overeenkomst met reguliere woningen is de angst onder institutionele beleggers dat een levensloopbestendige woning voor de doelgroep senioren mogelijk toch iets minder courant is. Als reden wordt hiervoor aangevoerd dat deze in zekere mate is aangepast op een specifieke doelgroep. Hierdoor vrezen beleggers een moeilijke(re) dispositie op het eind van de looptijd. Volgens hen geldt er een lichte *discount* op woningen voor senioren ten opzichte van reguliere woningen. Ter nuancering wordt gesteld dat bij veel partijen nog het besef moet komen dat levensloopbestendige woningen in de huidige opvatting dicht tegen reguliere woningen aan liggen en dat de demografische vraag de komende tientallen jaren evident gaat zorgen voor een gunstige belegging in dit segment.

Indien wordt uitgegaan van de 'minimale' opvatting van een levensloopbestendige woning is de verwachting dat de aanvangsrendementen in de toekomst vergelijkbaar zullen zijn met die van reguliere woningen. Op dit moment is er onder institutionele beleggers nog wel de veronderstelling dat de aanvangsrendementen hoger liggen doordat het toch als een niche wordt gezien. Bij een verdere specialisatie van levensloopbestendige woning (met specifieke aanpassingen gericht op senioren) zijn er twijfels of de extra investeringen terugverdiend kunnen worden door middel van hogere huurinkomsten. Hierdoor is het twijfelachtig of institutionele beleggers uit zichzelf de stap zullen maken naar seniorenhuisvesting waarbij er extra dienstverlening en fysieke aanpassingen geleverd worden.

Conclusie

- Er zijn lichte onzekerheden met betrekking tot de institutionele kenmerken van de markt. Niet zozeer over het zorgbeleid, dit wordt namelijk steeds meer extramuraal.
- Met name onzekerheid onder woningcorporaties of ze in de toekomst nog kunnen investeren en institutionele beleggers of het huidige huurbeleid gecontinueerd wordt.
- Een levensloopbestendige woning met extra voorzieningen lijkt, althans op dit moment, niet interessanter dan een reguliere woning.
- Mede omdat het als niche gezien wordt zijn er twijfels over de mate waarin het product courant is en hoe de dispositie (exit) bij einde looptijd eruit ziet.
- Naar verwachting verschuift het aanvangsrendement van een levensloopbestendige woning ('in de minimale variant') steeds meer richting een reguliere woning. Indien

het concept verder wordt ingevuld zijn er twijfels onder beleggers of ze worden gecompenseerd voor de extra investeringen.

5.4 Investeringsfocus institutionele beleggers

Er is inzicht gegeven in de factoren die invloed hebben op de investeringsbereidheid in levensloopbestendige woningen. Alvorens de uiteindelijke investeringsbereidheid wordt besproken wordt eerst een overzicht gepresenteerd van de investeringsfocus.

Geografisch?

Beleggers geven aan veelal in dezelfde vijver te vissen, het kerngebied is de Randstad met diverse buitengebieden. Syntrus Achmea geeft aan door 'te focussen op verdichtingen de kans op leegstand te verkleinen'. Bouwinvest en Bouwfonds geven tevens een substantieel gedeelte te alloceren voor investeringen buiten de Randstad. Hierbij stelt Bouwinvest dat 20% van het investeringsvolume buiten de Randstad geïnvesteerd mag worden als zich een interessante kans voordoet. Bouwfonds stelt dat ze zich tevens richt op de 'prime locations in secondary cities'. Algehele conclusie is dat institutionele beleggers zich voornamelijk richten op het Randstedelijk gebied. Aangezien vergrijzing een landelijk fenomeen is kan dit leiden tot een aanbodtekort in perifere gebieden door te weinig interesse van (institutionele) beleggers. Woningcorporaties Wierden & Borgen en Woonzorg Nederland nuanceren dit en stellen dat in perifere gebieden sowieso vrijwel geen sprake is van een geliberaliseerde huurmarkt. Lagere huizenprijzen zorgen ervoor dat personen die vanwege een te hoog inkomen buiten het sociale domein vallen veelal een woning kopen. Voor stedelijke gebieden in de periferie is er wel de angst dat een gebrek aan interesse van institutionele beleggers zal zorgen voor een tekort aan geschikt woonproduct in het vrije huursegment.

Vrije sector of sociaal?

Behalve Bouwfonds en Patrizia geven beleggers aan bij voorkeur in het vrije segment te investeren. Als voorname reden wordt aangegeven dat ze dan niet te maken hebben met de verhuurdersheffing en dat een investering in het vrije segment per definitie eenvoudiger is aangezien hier minder regels gelden. Incidenteel moeten beleggers het sociale gedeelte erbij pakken, bijvoorbeeld wanneer er vanuit de desbetreffende gemeente een voorwaarde wordt gesteld aan de lokale woonproductie. Bouwfonds en Patrizia geven aan dat ze naar de business case kijken en dat de verhuurdersheffing hier gewoon in wordt meegenomen. Of het dan gaat om vrije sector of sociaal is voor hen minder relevant. Woningcorporaties geven aan dat hun bezit in de vrije sector, in principe zal afnemen. Hierbij geven ze aan last te hebben van de verhuurdersheffing die hun investeringsmogelijkheid onder druk zet.

Bestaande bouw overnemen of nieuwbouw?

Beleggers geven aan een voorkeur te hebben voor nieuwbouw. Zeker voor woningen met specifieke aanpassingen, zoals een levensloopbestendige woning, is flexibiliteit op onder andere de woningindeling van groot belang. Bij nieuwbouw kan hierdoor beter op de marktvrage worden ingespeeld. Een bestaand gebouw transformeren of revitaliseren naar levensloopbestendige woningen behoort echter ook tot de mogelijkheden. Zeker wanneer rendementen op nieuwbouw stijgen vanwege toenemende interesse onder beleggers. Respondenten geven wel aan dat bestaande bouw aan relatief strenge eisen dient te

voldoen (o.a. de juiste beukmaat, mogelijkheid tot splitsing/verdeling appartement). Woningcorporaties geven aan dat nieuwe ontwikkelingen sowieso op een laag pitje staan. In eerste instantie ligt de focus op waardebehoud van het bestaande bezit.

Samenwerking institutionele belegger en woningcorporatie?

Doordat woningcorporaties worden beperkt in hun bezit boven de liberalisatiegrens is de gedachte dat wellicht door samenwerking met beleggers meer bereikt kan worden. Capital Value stelt dat in het kader van een gezamenlijke ontwikkeling beleggers het vrije segment en woningcorporaties het sociale segment voor hun rekening nemen. Daarmee wordt voldaan aan de eisen die gemeenten veelal stellen bij nieuwe ontwikkelingen. In het algemeen zijn beleggers bereid om de samenwerking met woningcorporaties op te zoeken. Voornaamste reden hiervoor is dat ze geen verhuurdersheffing wensen te betalen voor het sociale gedeelte van een woonontwikkeling. Woningcorporaties zijn verdeeld in hun opvatting. Enerzijds is er een groep die stelt dat er nauwelijks sprake is van nieuwe ontwikkelingen. Van de groep die nog wel een ontwikkelingsopgave heeft stelt een aantal dat ze geen andere keus hebben dan de samenwerking met beleggers aan te gaan. Ook omdat dit vaak een voorwaarde is vanuit de overheid. Anderzijds stellen woningcorporaties dat juist ontwikkelingen in het vrije segment lucratief zijn. Wanneer woningcorporaties enkel het sociale gedeelte op zich mogen nemen is dat vaak niet voldoende interessant.

Verkoop van corporatiebezit aan institutionele beleggers?

In het algemeen geven beleggers aan voornamelijk geïnteresseerd te zijn in het overnemen van corporatiebezit dat zich bevindt in de vrije sector, of woningen die zogenaamd 'opgeplust' kunnen worden. Een woning wordt hierbij zodanig aangepast dat een huurprijs in het vrije segment mag worden gevraagd. Dit is vaak wel een lastige opgave vanwege bestaande huurders. Hierbij geeft Delta Lloyd een voorbeeld van een deal van 33 woningen met woningcorporatie Mitros. Dit voorstel heeft meer dan een half jaar bij de overheid ter goedkeuring gelegen. Delta Lloyd geeft aan dat deze traagheid niet bevorderlijk is voor toename in transacties van sociale woningen van woningcorporaties naar de private markt. Woningcorporaties geven aan dat het in de praktijk lastig is om bezit te verkopen, ondanks dat recentelijk de voorwaarden versoepeld zijn. Verkoop wordt verder ontmoedigd door:

1. Prestatieafspraken met gemeenten, waardoor woningcorporaties een groot deel van bezit moeten behouden.
2. Bij verkoop wordt tevens een kasstroom verkocht en moet de organisatie van de woningcorporatie worden heringericht.
3. Institutionele beleggers zijn over het algemeen voornamelijk geïnteresseerd in de 'pareltjes' van het bezit van woningcorporaties.
4. Institutionele belegger verlangt een (te) hoog rendement op de investering.

Conclusie

- Er is een primaire focus op de Randstad met verbreding naar kansrijke, veelal stedelijke gebieden hierbuiten.
- Er is een voorkeur voor nieuwbouw vanwege flexibiliteit en indeelbaarheid.
- Voornamelijk interesse in vrije sector vanwege verhuurdersheffing en complexiteit sociale domein.

- Institutionele beleggers zijn met name geïnteresseerd in corporatiebezit dat zich in de vrije sector bevindt, dan wel ‘opgeplust’ kan worden naar dit niveau.
- Er is samenwerking met woningcorporaties mogelijk waarin beide hun ‘eigen’ deel opnemen. Woningcorporaties staan hier kritischer tegenover.

5.5 Investeringsbereidheid institutionele beleggers

Met het genoemde voorbehoud dat institutionele beleggers levensloopbestendigheid verschillend interpreteren, wordt een investering in een levensloopbestendige woning als interessant, maar doorgaans niet interessanter dan een investering in een reguliere woning beschouwd. Ondanks de factoren die wijzen op een toename van de vraag, stellen institutionele beleggers dat het uiteindelijk toch een niche op de woningmarkt betreft. Hierdoor zullen institutionele beleggers het wellicht als een (iets) minder courante belegging ervaren en is er mogelijk een lastigere dispositie. Demografisch gezien onderkennen beleggers de toenemende vraag naar woningen voor senioren. De demografische piek rond 2040/2050 zorgt er echter wel voor dat rekening gehouden moet worden met de alternatieve aanwendbaarheid. Sociaal-economisch is een groeiend aantal vermogende senioren op zoek naar een goed woonproduct. Anderzijds zijn veel senioren ‘gewend’ aan relatief lage woonlasten. Hierdoor zullen ze een huurproduct van institutionele beleggers wellicht als duur ervaren. Institutioneel gezien lijken er betrekkelijk weinig onzekerheden. Grootste onzekerheid ligt in de wijze waarop woningcorporaties en beleggers op de huurmarkt opereren en welke rol woningcorporaties hierin spelen.

Hoewel de onderliggende vraag dus lijkt toe te nemen, leidt dit niet per definitie tot een toename aan investeringsbereidheid. Beleggers geven aan primair gericht te zijn op het rendement en risico van de investering. Zeker bij een hoge woningvraag in het focusgebied (Randstad) lijken reguliere woningen hierbij de voorkeur te hebben. Ondanks dat de marktvaart naar verwachting stijgt is de prognose dat het aanvangsrendement en dus de beleggingswaarde hier slechts beperkt op zal reageren. Hierbij is de verwachting dat een nieuw marktevenwicht, waarbij vraag en aanbod in balans komen niet realistisch is. De positieve voorraadaanpassing, die normaliter optreedt bij een stijgende marktvaart (zie paragraaf 2.2.4) zal naar alle waarschijnlijkheid uitblijven.

5.5.1 Pijplijn levensloopbestendige woningen institutionele beleggers

Aan respondenten is specifiek gevraagd hoeveel ze investeren in dit segment, of dit gaat toenemen en hoe groot deze eventuele toename is. Het doel was om hiermee het investeringsvolume onder institutionele beleggers in levensloopbestendige woningen inzichtelijk te maken. Uiteindelijk is het niet mogelijk gebleken om tot concrete cijfers te komen om de ontwikkeling in dit segment inzichtelijk te maken. Institutionele beleggers die in levensloopbestendige woningen investeren geven aan binnen hun woningportefeuille veelal geen onderscheid te maken tussen levensloopbestendige en reguliere woningen. Oorzaak hiervan kan zijn dat een levensloopbestendige woning als een reguliere woning wordt beschouwd. Ook is het denkbaar dat er simpelweg geen zicht is op deze informatie of deze liever niet gedeeld wordt. Wel zijn er vanuit de interviews signalen dat er een toename in investeringen is in zowel reguliere huurwoningen en zorgvastgoed (intramuraal). Zo stelt

Syntrus Achmea dat voor alle type woningen ‘volop’ wordt geacquireerd en dat er een toename is in het aantal woningen gericht op senioren dat wordt gecombineerd met intramuraal bezit. Ook geven Syntrus Achmea en Amvest aan dat ze in toenemende mate in hun zorgfonds gaan beleggen. In het zorgfonds van Amvest is op dit moment 100 miljoen euro geëncmitteerd. Dit zal doorgroeien naar minimaal 500 miljoen euro en eventueel zelfs tot 1 miljard euro. Op dit moment zit er 150 miljoen euro concreet in de pijplijn in dit fonds. Hierbij gaat het dus wel om relatief zware woonzorg concepten in het intramurale segment.

Geconstateerd wordt dat er geen concrete uitspraken mogelijk zijn wat betreft de pijplijn aan levensloopbestendige woningen onder institutionele beleggers. Er zijn indicaties dat er in toenemende mate geïnvesteed wordt in seniorenhuisvesting. Institutionele beleggers hebben dit tijdens de interviews echter niet concreet kunnen aantonen. Enerzijds lijkt dit te komen doordat levensloopbestendigheid veelal niet apart wordt bijgehouden. Dit komt met name doordat het vrijwel als een regulier appartement wordt gezien. Door het langdurige karakter van vastgoedontwikkeling is het echter van belang dat tijdig wordt ingesprongen op de vraag vanuit de markt. Zorgelijk is dat institutionele beleggers intern beperkt zicht lijken te hebben op het (toekomstige) investeringsvolume in levensloopbestendige woningen binnen hun woningportefeuille en dit slechts beperkt naar buiten communiceren. Hierdoor is er onduidelijkheid wat betreft de toekomstige marktvraag voor levensloopbestendige woningen, de mate waarin institutionele beleggers in dit segment investeren en of dit voldoende is. Enerzijds lijkt er een taak voor de overheid om vanuit een overkoepelende rol de marktvraag inzichtelijk te maken. Anderzijds geldt voor institutionele beleggers dat ze vanwege de algehele vergrijzing en die van hun huidige bewonersbestand een duidelijk een visie zouden moeten bepalen in welke mate en op welke wijze ze investeren in woningen voor senioren.

Conclusie

- Investering in levensloopbestendige woning wordt als interessant beschouwd, maar veelal niet interessanter dan een investering in een reguliere woning.
- Indien het concept levensloopbestendigheid verder wordt ingevuld is de verwachting dat dit een negatief effect heeft op de investeringsbereidheid.
- Het is niet mogelijk gebleken om concrete uitspraken te doen wat betreft de pijplijn aan levensloopbestendige woningen. Institutionele beleggers kunnen of willen geen inzicht geven in het (toekomstige) investeringsvolume.

5.5.2 Buitenlandse beleggers op de Nederlandse (senioren)woningmarkt

De Nederlandse woningmarkt is afgelopen jaren steeds internationaler geworden. Verschillende buitenlandse beleggers hebben getracht een positie op de Nederlandse woningmarkt te verkrijgen. De verwachting was dat buitenlandse beleggers grootschalig zouden investeren, tot nu toe zetten buitenlandse beleggers echter (nog) niet door (Expert meeting 2). De precieze oorzaak is niet duidelijk en valt tevens buiten de scope van dit onderzoek. Gesuggereerd is dat buitenlandse partijen in de praktijk weinig urgentie zien voor Nederlandse woningcorporaties om hun bezit te verkopen. Woningcorporaties willen logischerwijs, net als beleggers, hun winst maximaliseren. Verkoop van corporatiebezit past hier veelal niet in. Buitenlandse beleggers zien woningcorporaties wel kleine/individuele projecten verkopen maar verwachten, zeker op de korte termijn, geen grote portefeuilles die

te koop worden aangeboden. Onderzocht is of buitenlandse beleggers investeringen in de Nederlandse woningmarkt anders benaderen dan hun Nederlandse tegenhangers. Uiteraard zijn beide partijen op zoek naar een goed rendement op hun investering. Voor het overige blijken er wel verschillen in benadering te zijn:

1. Buitenlandse beleggers hebben in algemene zin geen omvangrijke positie in Nederland en moeten deze dus nog verkrijgen. Hierdoor zijn ze op zoek naar relatief grote posities/portefeuilles. Door dit verschil pakken ze het sociale gedeelte veelal makkelijker op dan een Nederlandse belegger. Met name omdat het anders vrijwel niet mogelijk is om een portefeuille van gewenste omvang te genereren.
2. Buitenlandse beleggers lijken in tegenstelling tot Nederlandse meer geïnteresseerd te zijn in corporatiebezit. Door een tekort aan beleggingsproduct lijkt het verkrijgen van een substantiële portefeuille enkel mogelijk door een lagere rendementseis. Dit onderschrijft woningcorporatie SOR en stelt dat buitenlandse partijen pragmatischer naar hun investering kijken en veelal genoegen nemen met een lager rendement.

Verwachting is dat buitenlandse institutionele beleggers zich niet specifiek op het seniorensegment zullen richten maar dat woningen gericht op senioren onderdeel zijn van een grotere Nederlandse woningtransactie. Patrizia en Capital Value geven net als Nederlandse beleggers aan dat de institutionele kenmerken (zorg- en huurbeleid) veelal duidelijk zijn. Indien dit niet het geval is laten buitenlandse beleggers zich hierin adviseren. Concluderend lijkt er onder buitenlandse beleggers een grote investeringsbereidheid in Nederlandse woningen te zijn waarbij buitenlandse beleggers, in tegenstelling tot Nederlandse bereid zijn om grootschalig in het sociale segment te investeren. Het lijkt lastig om voldoende kwalitatief goede woonproducten te vinden om grootschalig te investeren.

5.6 Welke stimuleringsmogelijkheden zijn er?

De vraag naar seniorenhuisvesting lijkt toe te nemen, maar er zijn twijfels over de bereidheid onder institutionele beleggers om hierin te investeren. Beleggers redeneren primair rendementsgericht. Door deze rationele kijk lijkt het onwaarschijnlijk dat institutionele beleggers zich in grote mate zullen richten op dit segment. Zeker bij een hoger zorg- en serviceniveau. Een vacuüm wordt geconstateerd met betrekking tot de ontwikkeling van geschikte woningen voor senioren. Zo staan de investeringsmogelijkheden van woningcorporaties onder druk en moeten zij zich op hun kerntaak (het sociale domein) richten. Van institutionele beleggers is de verwachting dat ze onvoldoende interesse hebben in seniorenhuisvesting om aan de verwachte marktvraag te voldoen. Prognose is dat er een tekort gaat ontstaan aan zelfstandige huisvesting voor senioren waarbij zorg en diensten geleverd kunnen worden of deze aanwezig zijn in het complex. Met name aangezien steeds meer senioren met een zorgindicatie zelfstandig moeten blijven wonen is dit een problematische ontwikkeling. Het lijkt er hierbij op dat de invulling van het begrip levensloopbestendigheid in de praktijk niet strookt met de vraag vanuit de markt.

Aan respondenten is gevraagd of er mogelijkheden zijn om ontwikkelingen in dit segment te stimuleren. Belangrijkste uitkomst is dat er sprake dient te zijn van een sterke marktvraag en een eerlijk speelveld tussen woningcorporaties en beleggers. Indien een belegging dan

dusdanig interessant is, zal 'de markt' haar werk doen en zullen beleggers hierop anticiperen. Ofwel: ze zijn bereid om te investeren omdat in zo'n scenario een goed rendement behaald kan worden. De beleggingskarakteristieken lijken tot dusver echter niet dusdanig dat beleggers in voldoende mate interesse zullen tonen in seniorenhuisvesting. Dit geldt met name indien levensloopbestendigheid verder wordt ingevuld. Hierdoor dreigt een impasse. Beleggers worden geacht in het vrije huursegment voor senioren te investeren. Het lijkt echter twijfelachtig of dit in de praktijk realistisch is. Diverse institutionele beleggers geven aan (nog) niet in levensloopbestendige woningen te investeren. De institutionele beleggers die dit wel doen kunnen slechts beperkt aangeven in hoeverre in dit segment wordt geïnvesteerd. Deze terughoudendheid kan resulteren in een maatschappelijk probleem aangezien vastgoedontwikkeling een lange looptijd kent. Aan respondenten is gevraagd welke mogelijkheden zij zien om deze impasse te doorbreken.

1. Capital Value stelt dat de overheid een duidelijke regierol dient te vervullen. Door een woonvisie met een harde eis voor wat betreft de verdeling tussen sociale en vrije sector woningen kan ditzelfde principe worden toegepast voor levensloopbestendige woningen. Door de nationale en regionale marktvraag inzichtelijk te maken en beleggers 'bij de hand' te nemen kunnen deze gestimuleerd worden te investeren.
2. Het ontstaan van een Nederlandse benchmark voor levensloopbestendige seniorenwoningen. Hierdoor wordt zekerheid geboden aan beleggers.
3. Vanwege hoge grondprijzen kunnen slechts beperkt nieuwe grondposities verkregen worden. Dit heeft een dempend effect op nieuwe ontwikkelingen.
4. Door het belastingtechnisch stimuleren om een seniorenwoning te betrekken en geen dure aanpassingen aan het eigen huis aan te brengen wordt de marktvraag gestimuleerd.
5. Op dit moment wordt de huur nog grotendeels bepaald door de omvang van de woning. Senioren hebben veelal geen behoefte aan een grote woning maar beleggers worden geforceerd om 'te groot' te bouwen aangezien ze anders geen huurprijs boven de liberalisatiegrens mogen vragen. Door zorg en service in toenemende mate van invloed te laten zijn op de huurprijs, worden relatief kleine aangepaste seniorenwoningen interessant voor beleggers.

5.7 Conclusie

Geconstateerd is dat partijen verschillend tegen het begrip levensloopbestendigheid kijken. Partijen gaan veelal uit van het minimum (wettelijk gezien) en slechts een beperkt aantal vullen het concept verder in. Het kwantificeren van de marktvraag en de mate waarin institutionele beleggers dit segment oppakken is lastig gebleken, mede doordat partijen het begrip verschillend invullen. Verwachting is dat de marktvraag naar levensloopbestendige woningen zal toenemen, al is gebleken dat institutionele beleggers slechts beperkt zicht hebben op de kwalitatieve en kwantitatieve marktvraag. Het lijkt hierbij niet realistisch dat institutionele beleggers voldoende anticiperen op de vraag in dit segment. Met name wanneer het concept verder wordt ingevuld is de verwachting dat de investeringsbereidheid onder institutionele beleggers afneemt. Een verkenning is opgesteld van mogelijkheden waarop de investeringsbereidheid onder institutionele beleggers gestimuleerd kan worden. Hiermee zijn deelvragen 3 en 4 bevredigend beantwoord.

H6 | Conclusie

6.1 Conclusie

In dit onderzoek is een verkenning uitgevoerd naar de mate waarin institutionele beleggers bereid zijn te investeren in een specifiek deel van de woningmarkt: levensloopbestendige woningen. Met als uitgangspunt dat er door vergrijzing en overheidsbeleid een tekort komt aan dit segment, is onderzocht welke mogelijkheden er zijn om de investeringsbereidheid onder institutionele beleggers met betrekking tot dit segment te stimuleren. Vastgesteld is dat er vanuit wetgeving een zogenaamd 'minimum' is waar een levensloopbestendige woning aan moet voldoen. Dit richt zich met name op het fysieke woonaspect. Door de toename van het aantal zelfstandig wonende senioren met een zorgindicatie, wordt er echter een toenemend zorg- en serviceniveau aan een levensloopbestendige woning toegedicht. De meeste beleggers richten zich op een 'minimaal levensloopbestendige' woning; slechts een select aantal vult het begrip verder in. Dit laatste geldt met name voor partijen die levensloopbestendige woningen en intramuraal bezit combineren. Geconstateerd wordt hierdoor dat levensloopbestendigheid in de praktijk verschillend wordt ingevuld.

Ondanks dat institutionele beleggers slechts beperkt zicht lijken te hebben op de concrete vraag naar zelfstandige woningen voor senioren, is er consensus onder hen dat de vraag daarnaar gaat stijgen. Onderzocht is of het realistisch is dat vanwege het tekort dit uiteindelijk leidt tot een voorraadaanpassing van geschikte zelfstandige woningen voor senioren. Naar verwachting zal de gewenste voorraadaanpassing niet worden gerealiseerd door een te lage investeringsbereidheid. Deze lage bereidheid wordt met name veroorzaakt doordat institutionele beleggers een voorkeur hebben voor investeren in reguliere woningen. Zeker bij het integreren van zorg- en servicevoorzieningen wordt een levensloopbestendige woning door hen als een niche op de woningmarkt gezien. Hierdoor zijn er twijfels of het product voldoende courant is en hoe sterk de dispositie (exit) is op het eind van de looptijd. Ten opzichte van reguliere woningen zit er volgens beleggers een lichte *discount* op woningen voor senioren. Het lijkt er dus op dat institutionele beleggers een relatief hoog risicoprofiel toedichten aan het segment levensloopbestendige woningen en hiervoor niet (voldoende) worden gecompenseerd door een hoger rendement.

Institutionele beleggers onderkennen het maatschappelijk belang van voldoende geschikte levensloopbestendige woningen. Maar uiteindelijk zijn ze vooral rendementsgericht en wordt de investeringskeuze op rationele grond gemaakt. Institutionele beleggers zullen zich niet onthouden van investeringen in seniorenwoningen, maar zeker bij druk op de lokale woningmarkt zullen ze eerder voor reguliere woningen kiezen. Buitenlandse institutionele beleggers zullen zich naar verwachting niet specifiek richten op seniorenhuisvesting. Met name aangezien zij nog geen omvangrijke Nederlandse woningportefeuille bezitten en hierdoor relatief breed op zoek gaan naar grote Nederlandse portefeuilles. Een investering van hen in het seniorensegment zal waarschijnlijk onderdeel zijn van een grotere woningtransactie.

Op basis van het empirisch onderzoek zijn de definitieve hypotheses opgesteld (zie tabel 10). Gebaseerd op de interview uitkomsten zijn hypotheses 1, 3 en 4 bevestigd en hiermee definitief. Met betrekking tot hypothese 2 was de verwachting dat het gebrek aan investeringsbereidheid met name door onzekerheid wat betreft het zorg- en huurbeleid kwam. Uiteindelijk is vastgesteld dat institutionele beleggers dit beleid echter als relatief consistent ervaren. Het uiteindelijke (gebrek aan) investeringsbereidheid wordt met name veroorzaakt doordat beleggers rendementsgericht zijn en de beleggingskarakteristieken van levensloopbestendige woningen minder gunstig lijken dan die van reguliere woningen.

Tabel 10: Definitieve hypotheses

1. Institutionele beleggers hebben verschillende visies over de invulling van levensloopbestendigheid, met name op het gebied van zorg- en servicevoorzieningen.	Definitief
2. De investeringsbereidheid in levensloopbestendige woningen wordt met name beïnvloed door minder gunstige beleggingskarakteristieken in vergelijking met reguliere woningen.	Aangepast
3. Het is niet realistisch te verwachten dat institutionele beleggers voldoende gaan ontwikkelen om aan de marktvraag te voldoen.	Definitief
4. De groeiende marktvraag en de verwachte terughoudendheid van institutionele beleggers zorgt voor een situatie waarin te weinig woningen worden ontwikkeld voor een kwetsbare doelgroep.	Definitief

Bron: Eigen bewerking

Het begrip senioren- of levensloopbestendige woning kan als een ‘containerbegrip’ worden getypeerd. Partijen vullen het in de praktijk verschillend in. Dit verschil in opvatting heeft invloed op de uiteindelijke investeringsbereidheid. Indien wordt uitgegaan van het minimum aan levensloopbestendigheid dan gaat het om principe om een regulier appartement. In dit segment is een grote mate van investeringsbereidheid. Tevens is geconstateerd dat er een groeiende behoefte is aan levensloopbestendige woningen waarbij extra fysieke voorzieningen en een onderliggend zorg- en service niveau aanwezig zijn. De verwachting is dat naarmate de criteria waaraan een levensloopbestendige woning moet voldoen uitgebreider worden de investeringsbereidheid onder institutionele beleggers afneemt. Doordat institutionele beleggers bij voorkeur in een minder risicovol segment als reguliere woningen investeren, blijft een substantiële voorraadgroei van levensloopbestendige woningen met een hoger zorg- en serviceniveau naar verwachting uit. De terughoudendheid van institutionele beleggers wordt versterkt doordat zij een ‘zorgstempel’ op het wooncomplex als last ervaren en de samenwerking met zorgpartijen voor extra risico zorgt.

Kortom, er is een stijgende vraag naar zelfstandige huisvesting voor senioren (met eventueel een zorgindicatie) waarbij tegelijkertijd de verwachting is dat grootschalige investeringen in dit segment uitblijven. In dit onderzoek is door institutionele beleggers een aanzet gedaan waarop investeringen in dit segment gestimuleerd kunnen worden, zoals: een duidelijke regierol van de overheid, het ontwikkelen van een benchmark voor levensloopbestendige woningen, stimuleren van betaalbare grondposities, belastingtechnisch stimuleren om levensloopbestendige woning te betrekken en het integreren van zorg- en

servicevoorzieningen in de huurprijs bepaling. Uiteindelijk zal echter pas grootschalig geïnvesteerd worden wanneer de marktvraag inzichtelijk is en de beleggingskarakteristieken dusdanig positief zijn dat institutionele beleggers op rationele grond besluiten om in levensloopbestendige woningen te investeren. Concreet gezien moet het rendement omhoog. Hierbij lijkt er een rol voor de overheid om vanuit hun overkoepelende positie de kwalitatieve en kwantitatieve marktvraag inzichtelijk te maken en de urgentie op dit vraagstuk te benadrukken. Ook ligt er uiteraard een verantwoordelijkheid bij de institutionele beleggers zelf. Zij dienen, in tegenstelling tot wat nu het geval lijkt, hun concrete investeringsvolume in seniorenhuisvesting inzichtelijk te hebben en een duidelijke visie op te stellen van hun investeringsbeleid naar zelfstandige woningen voor senioren in de toekomst.

6.2 Aanbevelingen

Dit onderzoek dient geenszins als sluitstuk maar juist als opmaat richting mogelijkheden waarop beleggers gestimuleerd kunnen worden om te investeren in het segment zelfstandige woningen voor senioren. De urgentie van dit vraagstuk leidt er toe dat meer onderzoek nodig is naar de rol die private en institutionele beleggers spelen. Hieronder worden diverse aanbevelingen gepresenteerd voor nader onderzoek.

- Het containerbegrip levensloopbestendigheid dient nader onderzocht te worden. De uitdagingen wat betreft zelfstandig wonen voor senioren met een zorgindicatie zijn groot. De terminologie dient aan te sluiten bij de vraag vanuit de markt. Een heldere definiëring zorgt voor een vertrekpunt vanwaar de marktvraag en inzage van institutionele beleggers in hun eigen volume levensloopbestendige woningen gekwantificeerd kunnen worden.
- De concrete marktvraag naar zelfstandige woningen voor senioren dient inzichtelijk te worden. Nu wordt nog te vaak gesproken van een algehele vraag naar zelfstandige seniorenhuisvesting waarbij er geen onderscheid wordt gemaakt in segment (sociale huur, vrije huur, koopsector) en de kwalitatieve vraag (type woning voor senior).
- Het ontwerpen van een Nederlandse benchmark voor zelfstandige seniorenwoningen. Hierdoor worden de beleggingskarakteristieken voor beleggers inzichtelijk. Voor zorgvastgoed is er reeds een benchmark opgesteld (EIB & IVBN).
- Vanwege beperkingen in tijd en geld was het slechts beperkt mogelijk buitenlandse beleggers te betrekken. In vervolgonderzoek dienen deze meer betrokken te worden.
- Vanuit het oogpunt van kwetsbaarheid, waarbij steeds meer senioren met een zorgindicatie zelfstandig moeten blijven wonen, is discussie en onderzoek wenselijk of woningcorporaties de mogelijkheid moeten behouden om woningen voor kwetsbare groepen (zoals senioren) in het vrije huursegment te ontwikkelen.
- Nader onderzoek is wenselijk naar stimuleringsmogelijkheden door de overheid. Institutionele beleggers geven in dit onderzoek aan bij voorkeur geen inmenging van de overheid wenselijk te achten. Vanuit de praktijk lijkt de lage aanbodselasticiteit echter dusdanig dat beleidswijzigingen of stimuleringsmogelijkheden nodig zijn.

6.3 Reflectie

Doel was om aan de hand van het Vierkwadrantenmodel te onderzoeken of dit specifieke segment wonen de 'reguliere gang' van het model volgt. De theoretische uitgangspunten van de Moderne Portefeuille Theorie zijn gebruikt als onderdeel voor het bepalen van de investeringsbereidheid in levensloopbestendige woningen. De theorieën hebben ervoor gezorgd dat dit onderzoek een zeker fundament kreeg waarop de uitkomsten geanalyseerd konden worden. Uiteindelijk is naar voren gekomen dat beleggers hun investeringsbeslissing rationeel bepalen op basis van de beleggingskarakteristieken van de Moderne Portefeuille Theorie. Wat betreft het Vierkwadrantenmodel is geconstateerd dat het een zeer bruikbaar hulpmiddel is om te beredeneren of er een voorraadaanpassing zal ontstaan. Wel blijft het een theoretisch model en zitten er beperkingen aan. Zo beschrijft het Vierkwadrantenmodel een perfect werkende markt en gaat het er op termijn van uit dat er zogenaamd 'market clearing' plaatsvindt, oftewel dat vraag en aanbod weer in evenwicht raken. Juist in de Nederlandse context, waarbij de lage aanbodselasticiteit impliceert dat het aanbod zich moeilijk op de vraag kan aanpassen, is het zeer de vraag of dit evenwicht in de praktijk opgaat. Het Vierkwadrantenmodel is hierin een algemeen model dat niet aangepast is op de specifieke instituties van de Nederlandse vastgoedmarkt. Specifiek geldt hierbij dat zorg- en servicevoorzieningen binnen een levensloopbestendige complex dusdanig specifiek is dat dit lastig overeenkomt met het 'vastgoedgehalte' van het Vierkwadrantenmodel.

Het verschil in opvatting wat concreet te verstaan onder een 'levensloopbestendige woning' is een aspect dat invloed heeft gehad op dit gehele onderzoek. Levensloopbestendigheid wordt gezien als 'containerbegrip'. Dit bleek juist. Respondenten interpreteren het begrip veelal verschillend en dit heeft invloed op het vaststellen van de marktvraag, de bereidheid om hierin te investeren en mogelijkheden om institutionele belegger te stimuleren. De hamvraag was constant: wordt in deze context en tussen verschillende respondenten wel hetzelfde bedoeld? Hierbij is het zorgelijk dat de maatschappelijke opgave en de urgentie hoog is, de concrete marktvraag niet duidelijk is en institutionele beleggers slechts beperkt bereid lijken om in dit segment te investeren. Teleurstellend was hierbij dat institutionele beleggers geen concrete cijfers wat betreft het investeringsvolume konden overleggen. Hierdoor worden in dit onderzoek vermoedens uitgesproken, maar kunnen deze niet worden onderlegd met 'hard' cijfermateriaal.

Mede door onduidelijkheid over de begrippen heeft het een tijd geduurd voordat het onderzoek goed op gang kwam. Door het exploratieve karakter van dit onderzoek was het soms een zoektocht om te bepalen welke informatie relevant was. Evident is hierbij dat kwalitatief onderzoek beperkingen heeft en dat er veel aan de interpretatie van de onderzoeker wordt overgelaten. Getracht is om dit zoveel mogelijk te beperken door de rode lijn weer te geven van de afgenomen interviews. Hierbij zijn uiteindelijk diverse mogelijkheden gepresenteerd waarop investeringen in zelfstandige woningen voor senioren gestimuleerd kunnen worden. Tevens zijn er vanwege het verkennende karakter van dit onderzoek meerdere aanbevelingen voor verder onderzoek gedaan.

Literatuurlijst

ABC Nova (2014). Barometer Maatschappelijk vastgoed. Maatschappelijk verantwoord ondernemen. Koninklijke Van Gorcum: Assen.

ABF research (2013). Monitoren voor de toekomst (online).
{ <http://www.rijksoverheid.nl/bestanden/documenten-en-publicaties/rapporten/2013/06/06/monitor-investeren-voor-de-toekomst-2012/monitor-investeren-voor-de-toekomst-2012.pdf>}. Geraadpleegd op 8 april 2015.

ABF research (2014). Herziening Monitor Investeren voor de Toekomst (online).
{<http://www.rijksoverheid.nl/bestanden/documenten-en-publicaties/rapporten/2014/03/30/rapport-herziening-monitor-investeren-voor-de-toekomst/rapport-herziening-mit-abf-juni-2014.pdf>}. Geraadpleegd op 10 mei 2015.

Aedes-Actiz (2015). Scheiden wonen en zorg (online).
{http://www.kcwz.nl/actueel/specials/scheiden_wonen_zorg}. Geraadpleegd op 15 april 2015.

Aedes (2014). Liberalisatiegrens pas bevroren vanaf 2016 (online).
[<http://www.aedes.nl/content/artikelen/klant-en-wonen/huurbeleid/gedateerd/liberalisatiegrens-pas-bevroren-vanaf-2016.xml>]. Geraadpleegd op 20 mei 2015.

Attrivé (2013). Artikel gevolgen woonakkoord doorberekend (online).
{<http://www.atrive.nl/hier-en-nu/nieuws/artikel-gevolgen-woonakkoord-doorberekend.aspx>}. Geraadpleegd op 17 juni 2015.

Baarda, D.B., M.P.M de Goede & J. Teunissen (2009). Basisboek kwalitatief onderzoek. Noordhoff uitgevers: Groningen.

Berenschot (2013). De vergrijzing voorbij. Stichting Fundatie Berenschot: Utrecht, Nederland.

Boeije, H (2014). Analyseren in kwalitatief onderzoek. Boom Lemma Uitgevers: Den Haag.

Brounen, D., M.P. Prado & M. Verbeek (2010). Real Estate in an ALM-framework: the Case of Fair-Value Accounting. Real Estate Economics 38 (4) p. 775-804.

Capital Value (2014) De woningbeleggingsmarkt in beeld 2014 (online).
{<http://www.vastgoedjournaal.nl/uploads/Onderzoek%20%20De%20woningbeleggingsmarkt%20in%20beeld%202014.pdf>}. Geraadpleegd op 18 maart 2015.

Capital Value (2015). De woningbeleggingsmarkt in beeld 2015 (online).

{http://www.capitalvalue.nl/documents/De%20woningbeleggingsmarkt%20in%20beeld%202015_samenvatting.pdf}. Geraadpleegd op 21 maart 2015.

CBS (2011). Conceptueel kader speerpunt woningmarkt. CBS: Den Haag/Heerlen.

CBS (2013). Professionele beleggers investeren weer meer in indirect vastgoed (online). {<http://www.cbs.nl/NR/rdonlyres/4C9B0EB7-6285-4C49-A34D-8EBA01B571C8/0/2014vastgoedmarkt0kt2013p45.pdf>}. Geraadpleegd op 16 maart 2015.

CBS (2015). Zorgrekeningen; uitgaven (in lopende en constante prijzen) en financiering (online). {<http://statline.cbs.nl/Statweb/publication/?DM=SLNL&PA=71914ned&D1=0-36,44-45&D2=0-1,3,5,7,9,11,13,I&HDR=G1&STB=T&VW=T>}. Geraadpleegd op 12 juli 2015.

Chun, G.H., B.A. Ciochetti & J.D. Shilling (2000). Pension plan real estate investment in an asset/liability framework, *Real Estate Economics*, 28, (3), 467-492.

CPB (2013). Toekomst voor de zorg (online). {<http://www.cpb.nl/publicatie/toekomst-voor-de-zorg>}. Geraadpleegd op 3 april 2015.

Cuppen, J (2011). Private en institutionele beleggers samen in één privaat vastgoedfonds? ASRE afstudeeronderzoek (online). {<http://www.vastgoedkennis.nl/docs/mre/11/cuppen.pdf>}. Geraadpleegd op 18 april 2015.

De Nederlandse Bank (DNB) (2009). Geavanceerde pensioenfondsen en hun beleggingsbeleid (online). {http://www.dnb.nl/en/binaries/Geavanceerdheid%20pensioenfondsen%20en%20hun%20beleggingsbeleid_tcm47-221518.pdf} Geraadpleegd op 12 april 2015.

Dijk, van G., L.F.M Klep, R. van der Maden, I.J.G.A Duit & P. van Boekel (2002). De woningcorporatie als moderne maatschappelijke onderneming. Koninklijke van Gorcum: Assen.

DiPasquale, D & W.C. Wheaton (1996). *Urban Economics and Real Estate Markets*. Prentice Hall: New Jersey.

Economisch instituut voor de bouw (2011). Dynamiek op de woningmarkt (online). {<http://www.eib.nl/files/files/Dynamiek%20op%20de%20woningmarkt%20A4.pdf>}. Geraadpleegd op 18 mei 2015.

Economisch instituut voor de bouw (2015). Beleggen in zorgvastgoed. Perspectief voor beleggers (online). { http://www.eib.nl/pdf/beleggen_in_zorgvastgoed.pdf}. Geraadpleegd op 12 maart 2015.

Eichholtz, P & N. Kok (2007). The EU REIT and the Internal Market for Real Estate (online). {<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1081198>}. Geraadpleegd op 18 februari 2015.

Finance Ideas (2015). Vergrijzing niet belangrijkste factor in stijgende zorgkosten (online).
{<http://www.zorgkapitaal.nl/trends/13/vergrijzing-niet-belangrijkste-factor-in-stijgende-zorgkosten>}. Geraadpleegd op 13 februari 2015.

Finance Ideas (2014). Dutch residential investments in European perspective. In opdracht van IVBN (online).
{<http://www.ivbn.nl/viewer/file.aspx?FileInfoID=680>}. Geraadpleegd op 14 april 2015.

Francis, B.B., I. Hassan & Y. Zhu (2013). The impact of political uncertainty on institutional ownership. Bank of Finland Research Discussion Papers 27.

Geltner, D.M., N.G. Miller, J. Clayton & P. Eichholtz (2009). Commercial Real Estate Analysis and Investments. 3e druk, Thompson Southwestern: Boston.

Gebiedseconomie (z.d.). Vierkwadrantenmodel (online).
{<http://www.gebiedseconomie.nl/content/v/vierkwadrantenmodel>}. Geraadpleegd op 16 mei 2015.

Gemeente Reimerwaal (2014). Verordening Stimuleringslening duurzame particuliere woningverbetering (online).
{<http://www.reimerswaal.nl/document.php?m=3&fileid=40954&f=4211414d937557a42b8edfcd0e416241&attachment=1&c=63184>}. Geraadpleegd op 16 mei 2015.

GMW advocaten (2012). Contractsvrijheid voor woningcorporaties? (online).
{<https://www.gmw.nl/artikel/contractsvrijheid-voor-woningcorporaties>}. Geraadpleegd op 16 juli 2015.

Post, N. Gijzen, R. (2013). Wat is gezondheidszorg? In: Volksgezondheid Toekomst Verkenning, Nationaal Kompas Volksgezondheid. RIVM, Bilthoven.

Goudswaard K., A. van Selm, N. Achterberg en H. ten Berge (2010). Een integrale hervorming van de woningmarkt (online).
{<http://media.leidenuniv.nl/legacy/kpg-2010-08.pdf>}. Geraadpleegd op 17 mei 2015.

Gool, P. van, P. Jager, M. Theebe, R. Weisz (2013). Onroerend goed als belegging. Wolters-Noordhoff : Groningen/Houten (vierde druk).

Haffner, M & F. van Dam (2011). Langetermijneffecten van de kredietcrisis op de regionale woningmarkt. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.

Hoesli, M & C. Lizieri (2007). Real estate in the investment portfolio. Een rapport voor de Investment Strategy Council of the ministry of Finance, Norway, p.95.

IVBN (2011). Het risk management van institutionele vastgoedbeleggers (online).
{<http://www.ivbn.nl/viewer/file.aspx?FileInfoID=323>}. Geraadpleegd op 18 april 2015.

IVBN (2013). Samenstelling en rendement van Nederlandse institutionele vastgoedportefeuilles (online).
{<http://www.ivbn.nl/viewer/file.aspx?fileinfoID=614>}. Geraadpleegd op 20 april 2015.

IVBN (2014). Beleggersmarkt naar een verder te liberaliseren huurmarkt (online).
{<http://www.ivbn.nl/viewer/file.aspx?FileInfoID=679>}. Geraadpleegd op 24 april 2015.

Jong, D. (2013). De balans verstoord. In opdracht van: Aedes: Den Haag.

Keeris, W.G. (2001). Vastgoedbeheer Lexicon. Ten Hagen Stam Uitgevers: Den Haag.

Ligtvoet, A.C.J (1992). Investeren in woningen door institutionele beleggers. Economisch Instituut voor de Bouw: Amsterdam.

Naafs, J (2010). Met zorg Wonen. Bohn Stafleu van Loghum: Houten.

Nationaal Kompas (2014). Wat zijn de trends in zorgkosten? (online).
{<http://www.nationaalkompas.nl/zorg/trends-in-kosten/>}. Geraadpleegd op 14 februari 2015.

Newell, G. and F. Fischer, 'The role of residential REITs in REIT portfolios', Journal of Real Estate Portfolio Management, 2009, 15:2, 129-139.

MacKinnon, G (2008). 'Housing in a Strategic Asset Allocation: Should Institutional Investors be Interested in Housing Futures?'. Journal of Real Estate Portfolio Management, 2008, 14:3, 211-221.

Ministerie Financiën (2013). Inkomen en vermogen van ouderen: analyse en beleidsopties (online). {<http://www.rijksbegroting.nl/system/files/12/2013-iboinkomens-envermogenspositieensubsidiering-65plussersrapport.pdf>}. Geraadpleegd op 24 april 2015.

Nimwegen (2015). Daeb en niet-Daeb in een notendop (online).
{<http://www.vannimwegen.nl/wat-doen-we/van-a-z/daeb-en-niet-daeb/daeb-en-niet-daeb-in-een-notendop/>}. Geraadpleegd op 18 juni 2015.

NOS (2015). Pensioen 2 tot 6 procent duurder door maatregel DNB (online).
{<http://nos.nl/artikel/2046963-pensioen-2-tot-6-procent-duurder-door-maatregel-dnb.html>}. Geraadpleegd op 20 juli 2015.

Keogh, G., & E. D'Arcy (1994). Market maturity and property market behaviour: a European comparison of mature and emerging markets. Journal of Property Research, 11 pg. 215-235.

PBL & ASRE (2013). Gebiedsontwikkeling en commerciële vastgoedmarkten. Langetermijneffecten van de kredietcrisis op de regionale woningmarkt (online).

{<http://www.pbl.nl/sites/default/files/cms/publicaties/Langetermijneffecten%20kredietcrisis+kaft3.pdf>}. Geraadpleegd op 20 maart 2015.

Peters, R (2012). Methoden & technieken van onderzoek - Principes en praktijk. SDU uitgevers: Den Haag.

Pré, du F (2007). Alternative Real Estate Investments (online).
{<http://digitalarchive.maastrichtuniversity.nl/fedora/get/guid:3872c7ca-1e1e-4dbd-b1d1-bd2db7b6edc8/ASSET1>}. Geraadpleegd op 15 februari 2015.

Platform 31 (2013). Langer thuis. Kennis- en experimentenprogramma wonen, welzijn en zorg 2013-2015 (online).

{http://www.platform31.nl/uploads/media_item/media_item/16/61/Langer_thuis_-_Kennis_en_experimentenprogramma_wonen-zorg_comm.docx-1387225733.pdf}. Geraadpleegd op 16 februari 2015.

Platform 31 (2008). Wat houdt levensloopbestendig wonen in? (online).
{<http://kennisbank.platform31.nl/pages/26470/Vraag-en-antwoord/Wat-houdt-levensloopbestendig-wonen-in.html>}. Geraadpleegd op 13 april 2015.

Rabobank (2014). Grootschalige hervorming zorgstelsel in 2015 (online).
{<https://economie.rabobank.com/publicaties/2014/september/grootschalige-hervormingen-zorgstelsel-in-2015/>}. Geraadpleegd op 3 april 2015.

Saunders, M, A & P. Lewis (2006). Methoden en technieken van onderzoek. Pearson education: Amsterdam.

Sociaal-economische Raad (SER) (2005). Advies toekomstgericht seniorenbeleid. Den Haag: SER

Sociaal en Cultureel Planbureau (2014). Burgerperspectieven 2014 | 2. Den Haag: SCP.

Syntrus Achmea Real Estate & Finance (2014). Outlook 2014-2015. Beleggen in vastgoed en hypotheek (online).

{http://www.achmeavastgoed.nl/documents/beleggingsnota/11812_outlook%202014-2015_lr.pdf}. Geraadpleegd op 3 mei 2015.

Twijnstra Guddé (2012). Toekomstroutes voor woningcorporaties (online).
{http://www.twynstragudde.nl/sites/default/files/content/blog/pnl12-rerq3_toekomstroutes.pdf}. Geraadpleegd op 2 juli 2015.

Vastgoedvergelijker (2015). Direct versus indirecte beleggingen (online).
{<http://www.vastgoedvergelijker.nl/vastgoed-beleggen/soorten-vastgoedbeleggingen/directe-versus-indirecte-beleggingen>}. Geraadpleegd op 24 januari 2015.

Vogelzang (2010). Wanneer is een seniorenwoning een seniorenwoning? (online).
{<http://descherpepen.nl/2010/wanneer-is-een-seniorenwoning-een-seniorenwoning/>}.
Geraadpleegd op 3 mei 2015.

Worzala, E, J. Davis & J. Karofsky (2012). An Exploration of the Risk and Return Spectrum For Institutional Investors in the Senior Living and Long Term Care Property Sector.

Zeeuw, de F (2014). Senioren op de woningmarkt: feiten en cijfers (online).
{http://static.gebiedsontwikkeling.nu/workspace/uploads/2014.05.27_ouderen-op-de-wonin-538446b79bbc4.pdf}. Geraadpleegd op 14 april 2015.

Zorghulpatlas (2015). Wet Maatschappelijke Ondersteuning (online).
[<http://www.zorghulpatlas.nl/wet-maatschappelijke-ondersteuning-wmo-/>]. Geraadpleegd op 2 juli 2015.

Bijlage

A | Vragenlijst interview

Algemeen

1. Wat definieert u als een levensloopbestendige woning? Is het zorgvastgoed?
2. Welke eisen stelt u als investeerder aan een levensloopbestendige woning?
 - a. fysiek
 - b. locatie
 - c. omgeving/ voorzieningen
3. Is er volgens u een huidig tekort aan levensloopbestendige woningen in Nederland?
4. Hoe groot is het aandeel woningen/levensloopbestendig in uw portefeuille?
5. Onderschrijft u de beleggingskarakteristieken die over het algemeen over zorgvastgoed/levensloopbestendige woningen wordt geopperd (stabiel rendement, relatief laag risico, beperkte correlatie).
6. Onderschrijft u de demografische en sociaal-economische kenmerken?

Zorgcomponent

7. Hoe gaat u als institutionele belegger om met de 'zorg component' van een levensloopbestendige woning? Alleen fysiek of ook diensten?
8. Werken jullie over het algemeen met een zorginstelling samen? Individuele basis?
9. Vinden jullie het een probleem als er een zorgstempel op een complex komt?

Politiek/bestuurlijk

10. Is er vanuit uw perspectief politieke/institutionele onzekerheid omtrent respectievelijk het nationale zorg en huurbeleid? Decentralisatie naar gemeenten?
11. Is de scheidslijn tussen de werkzaamheden van corporaties en beleggers duidelijk?
12. Indien onzekerheid, effect op de investeringsbereidheid? Hoe etaleert dit zich?

Waar in geïnteresseerd?

13. Geliberaliseerde huursector of woningen onder de huurgrens? Koop?
14. In welk prijsniveau zijn jullie met name geïnteresseerd?
15. Bestaande of nieuwe levensloopbestendige woningen?
16. Niet-levensloopbestendige woningen → levensloopbestendig te maken?
17. Samenwerking woningcorporaties om ontwikkelingen van de grond te krijgen?
18. Geïnteresseerd om eventueel corporatiebezit over te nemen?
19. Geografisch gezien waar in geïnteresseerd? Bij alleen Randstad, waarom daar?
20. Is er een verschil volgens u hoe buitenlandse en Nederlandse institutionele belegger naar de markt voor levensloopbestendige woningen kijken?

Toekomst

21. Voorziet u tevens in de toekomst een grote vraag naar levensloopbestendige woningen (in licht van dalende koopkracht, stabiliserende vergrijzing)?
22. Ziet u mogelijke gevaren bij het investeren in levensloopbestendige woningen?
23. Denkt u dat institutionele beleggers, de groep zijn die voldoende gaan ontwikkelen om het 'tekort' op te lossen? (samenwerking corporatie?)
24. Hou zouden institutionele beleggers gestimuleerd kunnen worden om meer in levensloopbestendige woningen te investeren? Investeringsklimaat verbeteren? Rol overheid? Maatschappelijk relevant?

B | **Transcript interviews**

Transcripten zijn op aanvraag beschikbaar.