

# Meer investeren en differentiëren Zorgvastgoed in Nederland



Lokale wensen zijn leidend voor gedifferentieerde zorg, maar zorgvastgoed kan landelijk georganiseerd worden, waarbij schaal, kennis en transparantie van belang zijn.

Jan Veuger

**share** your talent. **move** the world.

**Dit essay is geschreven in opdracht van NVB - Vereniging voor ontwikkelaars & bouwondernemers, Voorburg.**

Auteur: dr. ing. J. Veuger MRE FRICS, lector Maatschappelijk Vastgoed

Kenniscentrum NoorderRuimte  
Instituut voor Bedrijfskunde  
Hanzehogeschool Groningen  
Zernickeplein 11  
9747 AS Groningen  
06 22 99 53 12  
[j.veuger@pl.hanze.nl](mailto:j.veuger@pl.hanze.nl)

ISBN 978-90-819774-8-7

NUR 805

© 2016 Jan Veuger. Behoudens uitzonderingen door de wet gesteld mag zonder schriftelijke toestemming van de rechthebbende(n) op het auteursrecht, c.q. de uitgeefster van deze uitgave, door de rechthebbende(n) gemachtigd namens hen op te treden, niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotokopie, microfilm of anderszins, wat ook van toepassing is op de gehele of gedeeltelijke bewerking. De uitgeefster is met uitsluiting van ieder ander gerechtigd de door derden verschuldigde vergoeding voor kopiëren, als bedoeld in artikel 17 lid 2, Auteurswet 1912 en in het Kb van 20 juni 1974 (Stb. 351) ex artikel 16b, Auteurswet 1912, te innen en/of daartoe in en buiten rechte op te treden.

---

## Inhoudsopgave

1. Inleiding	4
2. Zorgvastgoed in Nederland	6
3. Onbekend maakt onbemind	11
4. Trends en ontwikkelingen	13
5. Investeren	17
6. Transactievolumes	20
7. Rendementen	22
8. Conclusie en kansen	26
 Bronnen en aanbevolen literatuur	 27

---

## 1. Inleiding

De perspectieven om in zorgvastgoed te investeren zijn positief en investeringen zullen dan ook toenemen. Dat blijkt onder andere uit de Barometer Zorgvastgoed 2015. Nederlandse zorgorganisaties zijn sinds 2012 zelf verantwoordelijk voor hun eigen vastgoed en daarmee staat het investeren in zorglocaties nog aan het begin van haar ontwikkeling. In andere landen is dat anders. Daar is het voor verschillende investeerders gebruikelijk om te investeren in care en cure vastgoed. Buitenlandse investeerders zien kansen als ze naar de Nederlandse zorgvastgoedmarkt kijken. Een pluspunt daarin is bijvoorbeeld dat de Nederlandse instellingen, tegen de economische trend in, een groeiende solvabiliteit en eigen vermogen kennen.

In de Barometer Zorgvastgoed 2015 is een vergelijking met zorgvastgoedinvesteringen in andere landen opgenomen. Australië en het Verenigd Koninkrijk hebben een langere geschiedenis wat zorgvastgoedinvesteringen betreft. Het totale rendement op investeringen in vastgoed is het hoogste (7,5 procent) in Australië over de periode van 2007-2013. Voor zorgvastgoed ligt dat totale rendement in bijvoorbeeld Australië hoger (11,1 procent).

Een belangrijk punt is dat binnen de zorg veel verschillen zijn. Neem het verschil tussen care en cure. De care scoort momenteel nog een lager rendement op vastgoed dan de cure. Dat wordt vooral veroorzaakt door de huidige ontwikkelingen binnen de Algemene Wet Bijzondere Ziektekosten (AWBZ) en Wet de Landelijke Zorg (Wlz), waardoor gefinancierde verzorgingstehuizen leeg komen te staan. In het Verenigd Koninkrijk is ruime tijd geleden de zorgvastgoedportefeuille herzien zodat die goed past bij de zich ontwikkelende zorgvraag en het aanbod van zorgvastgoed waardoor ook hogere zorgvastgoedrendementen zijn ontstaan.

### Robuuste businesscase

Voor de verdere ontwikkeling en investeringen in zorgvastgoed heeft de zorgsector op dit moment nog maar een beperkte keuze uit een aantal Nederlandse banken. Ontwikkelaars, investeerders en bouwondernemingen hebben meer belangstelling voor Nederlands zorgvastgoed, maar zijn hiermee nog relatief onbekend. Buitenlandse beleggers durven deze investeringen wel aan op basis van hun ervaringen buiten Nederland.

Zorginstellingen nemen steeds vaker het initiatief voor andere vormen van financiering en investeringen en zijn op zoek naar andere vormen van vreemd vermogen. Een voorbeeld hiervan is het nieuwe zorgobligatiefonds. Ook buitenlandse beleggers zouden hiervoor een partij kunnen zijn. We hebben het dan vooral over investeerders die voor de lange termijn op zoek zijn naar stabiele investeringen met een redelijk rendement. Veel aanbieders vragen zich af hoe ze beleggers kunnen interesseren voor hun vastgoedactiviteiten. Van belang is een robuuste business case: het gaat investeerders om het toekomstperspectief van de gehele zorgorganisatie. Je moet kunnen uitleggen wat de lange termijnplannen van de organisatie als geheel zijn en hoe zorgvastgoed daarin een goede en dus een flexibele rol vervult.

## Meer investeren en differentiëren

In dit essay nemen wij u mee in de meest recente ontwikkelingen op het gebied van zorgvastgoed. Zo kan een bijdrage worden geleverd aan inzicht in ontwikkelingen en kansen voor ontwikkelaars, investeerders en bouwondernemingen. De perspectieven om in zorgvastgoed in Nederland te investeren zijn positief en investeringen zullen dan ook toenemen.

Zorgvastgoed zal zich verder professionaliseren met robuuste businesscases van zorginstellingen. Dit gaat zich verder ontwikkelen door steeds meer aan te sluiten bij de zich verder en anders ontwikkelende vraag naar zorg en het daarbij behorend aanbod van vastgoed.

Een houding van meer investeren en meer differentiëren maakt vastgoed flexibel waardoor het goed gaat aansluiten bij gezond ouder worden en hospitality, de onderliggende succesfactoren van spelers in de zorg(vastgoed)markt.

## 2. Zorgvastgoed in Nederland

Wat gaat veranderen in zorgvastgoed in Nederland:

- definitie van zorgvastgoed;
- intramuraal en extramuraal;
- omvang van zorgvastgoed;
- wijziging bekostigingssystematiek;
- vastgoedreferenties; en
- zorgvastgoed als belegging.

### Definitie van zorgvastgoed

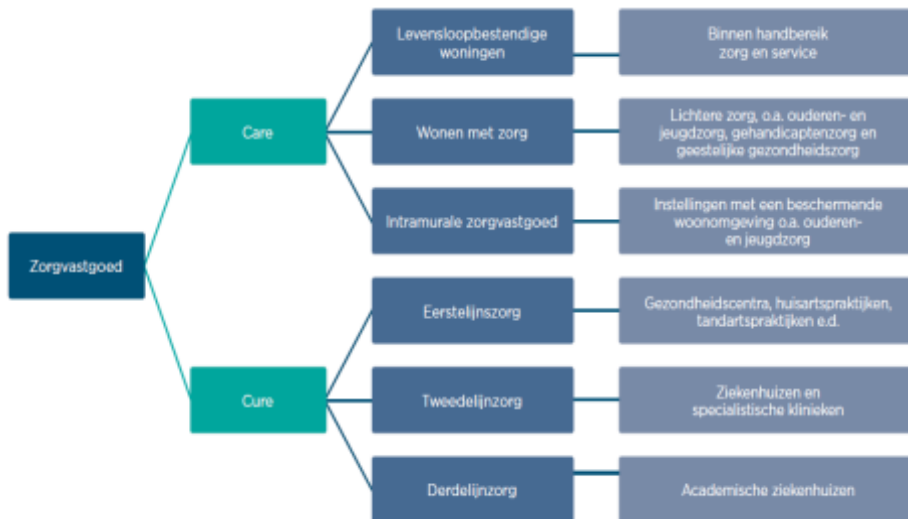
Er bestaat in Nederland geen exacte definitie van zorgvastgoed. Zorgvastgoed als maatschappelijk vastgoed kan gedefinieerd worden als 'De specifieke karakteristiek van het maatschappelijk vastgoed heeft betrekking op (a) een gebouw gerelateerde gemeenschappelijke activiteit en (b) het voorzien en faciliteren van die behoefte van belanghebbenden vanuit een erken maatschappelijk belang<sup>1</sup>.' Zorgvastgoed is dan ook vastgoed dat direct of indirect met zorgdienstverlening te maken heeft en een ondersteunende bijdrage aan een zorgexploitatie levert.

Zorgvastgoed omvat gebouwen met zeer uiteenlopende functies en karakteristieken zoals gezondheidscentra, klinieken, woonzorgcentra en ziekenhuizen. Doordat er uiteenlopende gebouwen met verschillende soorten zorgexploitaties onder het begrip zorgvastgoed vallen, zijn ook verschillende waarderingssystematieken gebruikelijk. Overeenkomst tussen die methodieken is dat de (zorg)exploitatie die in het vastgoed plaatsvindt, een rol speelt bij het bepalen van de waarde en dus de investering. Hierdoor zijn er bij het waarderen en investeren overeenkomsten met andere typen exploitatievastgoed zoals vakantieparken, hotels of andere door het primaire proces gedreven organisaties.

In de zorgsector wordt onderscheid gemaakt tussen de sectoren cure en care (zie figuur 1). Cure is gericht op genezing. Het vastgoed dat onder deze sector valt zijn onder andere ziekenhuizen, eerstelijns- en anderhalvelijns gezondheidscentra en (revalidatie)klinieken. Zorgbehoevenden komen naar dit vastgoed toe voor een tijdelijk verblijf dat bijdraagt aan de genezing of het herstel van hun ziekte. Care is gericht op verzorging. Het vastgoed dat onder deze sector valt heeft als doel de nadelen van ziekten, stoornissen en beperkingen zo veel mogelijk te beperken. Het vastgoed dat hierbij hoort zijn onder andere woonzorgcentra voor ouderen, geestelijke gezondheidszorg en gehandicaptenzorg. Zorgbehoevenden wonen hier langdurig om verzorgd te worden.

---

<sup>1</sup> Veuger 2014: 67.



Figuur 1: Een schema van de zorgsector Nederland (bron: Veuger 2014)

### Intramuraal en extramuraal

Extramurale zorg is een vorm van intensieve thuiszorg voor mensen met een zorgindicatie die niet zijn opgenomen in een instelling, de huidige zorgzwaartepakketten 1 tot en met 4. Het doel van deze zorg is om zelfstandig wonende mensen zodanig zorg te bieden dat verhuizing naar een intramurale omgeving kan worden voorkomen of kan worden uitgesteld. In het segment van ouderenzorg worden de lichtere zorgbehoevenden gerekend tot de categorie verzorgingshuiszorg. Voor deze groep ligt de nadruk van de zorgvraag op het beschut wonen met begeleiding en verzorging. Intramurale zorg is de gezondheidszorg die gedurende een onafgebroken verblijf van meer dan 24 uur geboden wordt in een zorginstelling zoals in een ziekenhuis, verpleeghuis, verplegingstehuis of een instelling voor verstandelijk gehandicapten. De zorg kan dan bestaan uit begeleiding, verzorging of behandeling. Tot dit segment worden de zwaardere zorgbehoevenden gerekend tot de categorie verpleeghuiszorg, de zogenaamde zorgzwaartepakketten 5 tot en met 10. De nadruk van de zorgvraag van deze doelgroep ligt op intensieve zorg, begeleiding en verpleging.

### Omvang van zorgvastgoed

De marktwaarde van Nederlands zorgvastgoed bedraagt ± 60 miljard euro. Er zijn ± 52 miljoen m<sup>2</sup> gedefinieerd als zorgvastgoed. Hiermee is de sector qua metrage groter dan bijvoorbeeld het totale winkel- of kantorenvastgoed in Nederland. Er is in Nederland circa 34 miljoen m<sup>2</sup> zorgvastgoed van de gewenste grootte naar de toekomst van 2.000-100.000 m<sup>2</sup>, volgens het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB). Circa 37% van het zorgvastgoed valt buiten deze grootteklasse. Dit betreffen de kleine eerstelijnszorg en grote ziekenhuizen. Van de omvang van de voorraad van zorgvastgoed is circa 22% relatief nieuw met een bouwjaar van 2000 of later. Het Nederlandse zorgvastgoed<sup>2</sup> is op basis van de voorgaande voorwaarden gesegmenteerd in het navolgende overzicht (figuur 2).

<sup>2</sup> Basisregistraties Adressen en Gebouwen (BAG), van de Nederlandse gemeenten en het Kadaster.

	<b>Metrage (1.000 m<sup>2</sup>)</b>	<b>Aandeel in totaal segment (%)</b>
<b>Cure</b>		
- Eerstelijns	6.297	39
- Tweede-/derdelijns	6.285	62
- Privéklinieken	368	55
<b>Care</b>		
- Woonzorgvastgoed	14.251	87
- Vastgoed met zorgfunctie	5.386	95
- Maatschappelijke dienstverlening	1.637	32
- Privétehuizen	41	50
<b>Totaal</b>	<b>34.266</b>	<b>63</b>

*Figuur 2: Zorgvastgoed naar segmenten, grootteklasse 2.000-100.000 m<sup>23</sup>.*

Wanneer we kijken naar de grote steden (G4 en G32) dan zien we dat van de gewenste grootteklasse van zorgvastgoed 45% (15.370 m<sup>2</sup>) in de grote steden staat volgens de navolgende tabel (figuur 3).

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

*Figuur 3: Zorgvastgoed in grote steden, grootteklasse 2.000-100.000 m<sup>24</sup>.*

### **Wijziging bekostigingssystematiek**

De afgelopen jaren hebben er in Nederland aanzienlijke wijzigingen plaatsgevonden in de wijze waarop zorginstellingen hun vastgoed moeten bekostigen. Tot aan 2012 werden de kapitaallasten (rente en aflossing) op de Wet toelating zorginstellingen (WTZi) gefinancierd en daardoor werd vastgoed geheel door de overheid bekostigd. De zorginstelling ontving op basis van een nacalculatie de daadwerkelijk gemaakte kosten voor huisvesting. Deze structuur was relatief risicoloos voor de zorginstellingen. Sinds 2012 zijn zorginstellingen zelf verantwoordelijk geworden voor hun zorg(vastgoed)lasten. In plaats van een vergoeding voor de kosten ontvangen ze een vergoeding per

<sup>3</sup> Bron: BAG, EIB in Elp 2015 in Barometer Zorgvastgoed 2015 (Veuger et al., 2015).

<sup>4</sup> Bron: BAG, EIB in Elp 2015 in Barometer Zorgvastgoed 2015 (Veuger et al., 2015).



werkelijk geleverde zorgproductie, de zogenaamde prestatiebekostiging. Dit heeft ervoor gezorgd dat zorginstellingen de volledige economische risico's dragen van het vastgoed al dan niet gehuurd of andere vorm van gebruik. Door deze stelselwijzigingen zijn ook de risico's voor onderhoud, bezettingsgraad en de eindwaarde van het vastgoed bij de zorginstelling komen te liggen. De overgang tussen het voormalige en de huidige bekostigingsstructuur van zorgvastgoed vindt geleidelijk tot 2018 plaats. Na 2018 wordt het tarief dat per cliënt wordt ontvangen door de zorginstelling onderhandelbaar met het zorgkantoor van de verzekeraar.

### **Vastgoedreferenties**

In tegenstelling tot de kantoren, (sociale)woning of winkelmarkt zijn er in de zorgsector nog niet echt openbare vastgoedreferenties aanwezig. Veel transacties die hebben plaatsgevonden tussen woningcorporaties en zorginstellingen zijn niet openbaar geweest en/of gebaseerd op een maatschappelijk rendement dat niet altijd in euro's is uit te drukken. Daarnaast is er ook veel vastgoed in eigendom bij de zorginstellingen zelf, waardoor de waardering daarvan niet openbaar is. Sinds een aantal jaar worden door enkele partijen de transacties in kaart gebracht en ontstaat de eerste transparantie binnen de sector. Door uiteenlopende functies zijn overigens deze objecten niet altijd goed te vergelijken.

### **Zorgvastgoed als belegging**

Het ontwikkelen en investeren in zorgvastgoed door marktpartijen heeft de afgelopen jaren flink aan populariteit gewonnen. Recente voorbeelden daarvan zijn de Belgische vastgoedfondsen Aedifica en Cofinimmo. De investeringen van grote beleggingsfondsen in Nederlands zorgvastgoed zijn in de afgelopen jaren gestegen van 100 miljoen euro in 2013 tot 338 miljoen euro in 2015. Dit komt mede doordat er tot voorheen weinig tot geen aanbod van beschikbare zorggebouwen aanwezig was op de markt. Zorginstellingen konden immers goedkoop (en geborgd) financieren bij banken. Daarnaast stonden woningcorporaties in de rij om het zorgvastgoed mee te ontwikkelen en eigenaar te worden. Nu zijn deze ontwikkelingen sterk veranderd en komen er voor partijen diverse ontwikkelingsbeleggingsmogelijkheden op de markt beschikbaar.

Dat beleggers, ontwikkelaars en bouwondernemingen in toenemende mate interesse tonen is ook te verklaren doordat (de eigenschappen van) verhuurd zorgvastgoed interessante beleggingskenmerken vertonen. Indien ze bijvoorbeeld vergeleken worden met verhuurde kantoren, bedrijfsruimten of winkels kunnen ze voor beleggers leiden tot een aantrekkelijke diversificatie van de vastgoedportefeuille.

Essentieel voor iedere belegger, ontwikkelaar en bouwonderneming is dat er een gezonde business case onder de zorgexploitatie ligt en de huur langjarig op een gezonde manier kan worden opgebracht. Voor beleggers zijn daarnaast voor- en nadelen te benoemen (zie figuur 4).

Voordelen	Nadelen
Langjarige huurcontracten	Beperkte diversificatiemogelijkheid
Exit en herfinancieringsrisico goed in te schatten	Geen transparante markt (aanwezig)
Inflatiebestendig	Politiek risico
Relatief conjunctuurongevoelig	Kennisintensief
Toenemende doelgroep ouderen	
Steeds meer aanbod beschikbaar	
Maatschappelijke investering	

*Figuur 4: Voor- en nadelen van beleggen in zorgvastgoed<sup>5</sup>*

---

<sup>5</sup> Bron: Veuger en Hermus 2015: 331.

### 3. Onbekend maakt onbemind

Wat ouderen willen en zoeken:

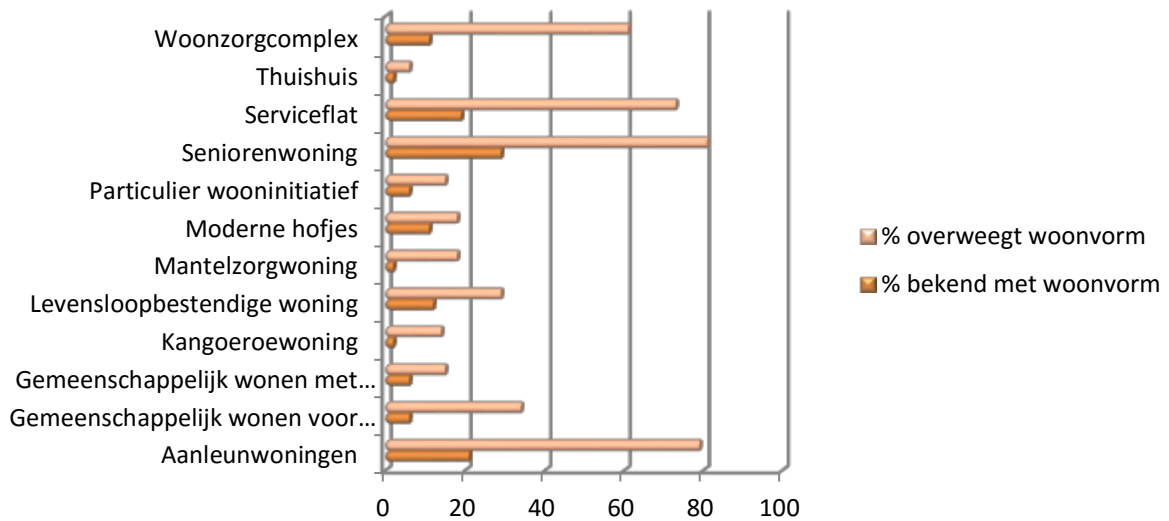
- gezond en tevreden wonen;
- denken maar niet doen;
- betaalbaar en zelf kiezen;
- onbekend maakt onbemind; en
- betaalbare woningen en informatie.

Nieuwe woonvormen zijn voor veel ouderen nog onbekend. Dit terwijl nieuwe woonmogelijkheden nodig zijn doordat veel verzorgingstehuizen sluiten, wij allemaal ouder worden en mensen op hoge leeftijd langer zelfstandig blijven wonen. Vraag daarbij is of ouderen afzien van verhuizingen omdat het aanbod onvoldoende aansluit bij de vraag?

Uit de Woonmonitor (2015) blijkt dat senioren nog onbekend zijn met een nieuw en divers aanbod van verschillende woonvormen. In dit onderzoek zijn ouderen onderzocht in de leeftijdsgroep van 50-64 jaar, 65-74 jaar en 75 jaar en ouder. Daarmee vormen zij een afspiegeling van ouderen in Nederland. Het merendeel van de ouderen voelt zich goed en zijn over de huidige woonsituatie tevreden. Het merendeel van de 75-plussers woont alleen, een trend die zich zal gaan doorzetten. In 2020 zullen circa 1 miljoen 65-plussers alleen wonen. Veel ouderen geven aan (nog) niet aan verhuizen toe te zijn.

De grootste verhuisgeneigtheid is te vinden in de groep van 50-64 jaar die nog thuiswonende kinderen hebben. Redenen om te verhuizen zijn vooral de (te) grote woning en het niet meer voldoen van de woning aan de eisen van de ouderen. Kleiner gaan wonen is vooral een verhuisreden waarbij betaalbaarheid een belangrijk punt is. Bij een eventuele verhuizing willen ouderen de betaalbaarheid op het niveau van nu houden van 500-750 euro per maand maar is men ook bereid aan andere diensten circa 100 euro per maand te besteden.

Traditionele woonvormen als aanleunwoningen, seniorenwoningen en serviceflats zijn bij de meeste ouderen bekend. Nieuwe varianten zijn minder bekend. Daar waar men wel mee bekend is, is men ook wel geneigd daar dan te willen wonen. Het opleidingsniveau blijkt ook bepalend te zijn voor de kennis over de nieuwe woonvormen. In het onderstaande overzicht (figuur 5) is de bekendheid van de woonvormen opgenomen.



Figuur 5: Bekendheid woonvorm<sup>6</sup>

Het blijkt uit het Woonmonitor onderzoek dat ouderen dus graag in hun eigen huis willen blijven wonen maar zeker wel nadenken over nieuwe woonvormen. Door meer variatie in woonvormen te realiseren en dit onder de aandacht te brengen van ouderen zal meer beweging in de woningmarkt gaan ontstaan. De meeste kansen lijkt te zitten in de jongere leeftijdsgroepen van de ouderen omdat zij positief staan tegenover nieuwe woonvormen en al dan niet zelf deelnemer willen zijn in de realisatie daarvan.

<sup>6</sup> Bron: Harkes en Witter in Veuger et al. 2015: 25.

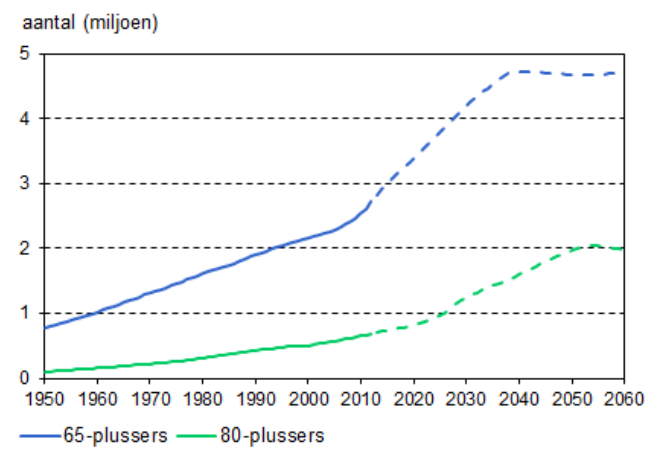
## 4. Trends en ontwikkelingen

- Samenstelling bevolking verandert sterk
- Meer private inmenging in Nederland
- Zorgvastgoed internationaal een bewezen beleggingscategorie
- Veranderende beleggersmarkt zorgvastgoed
- Groot potentieel aan transactievolumes

### Samenstelling bevolking verandert sterk

De samenstelling van de bevolking in Nederland zal in de komende decennia veranderen. Het aantal ouderen zal in die periode snel gaan toenemen. Het CBS geeft aan dat het aantal 65+'ers van 2,7 miljoen in 2012 naar 4,7 miljoen in 2041 zal gaan toenemen. Tot 2060 blijft het aantal zich bewegen rond circa 4,7 miljoen, zie figuur 6. De komende jaren zal eerst het aandeel 65-79-jarigen sterk stijgen. Vanaf 2025 neemt ook de groep 80+'ers sterk toe, de zogenaamde dubbele vergrijzing. In 2040 bereikt Nederland het hoogtepunt van het aantal 65+'ers. Naar schatting is dan 26% van de bevolking ouder dan 65. Circa 10% is op dat moment ouder dan 80 jaar. In 2013 is slechts circa 4% van de bevolking ouder dan 80 jaar.

De komende decennia zal de 'grijze druk' sterk toenemen. In 2012 is dit circa 27%, terwijl dit in 2040 circa 51% is. Deze druk geeft de verhouding aan tussen het aantal 65+'ers en de potentiële beroepsbevolking. Het geeft inzicht in de verhouding ouderen tot het potentieel werkende deel van de bevolking die de lasten van de vergrijzing moet opvangen. In 2012 zijn er nog vier werkenden op elke oudere. In 2040 is dit afgenomen naar twee werkenden voor iedere 65+'er. Na 2040 blijft de grijze druk stabiel tot circa 2060.



Figuur 6: Aantal 65- en 80-plussers, 1950-2012 (meetpunt 1 januari) en prognose aantal 65- en 80-plussers, 2013-2060<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Bron: CBS Bevolkingsstatistiek; CBS Bevolkingsprognose voor 2013-2060.

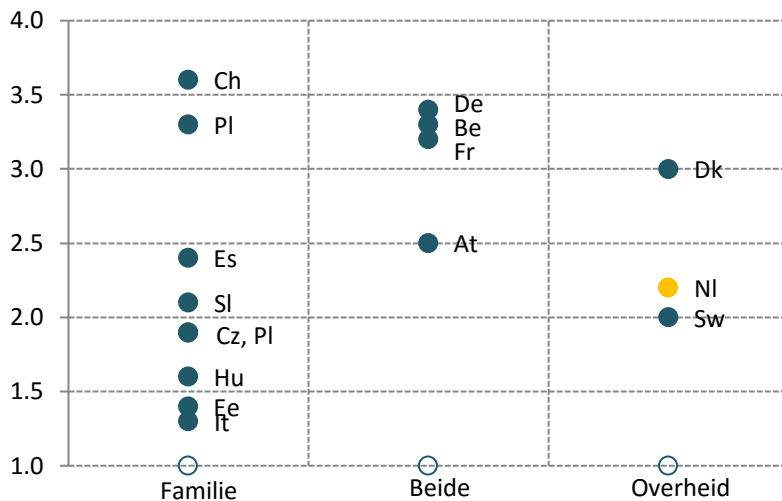
In de komende jaren zal de vraag naar verzorgingshuis- en verpleeghuiszorg zich anders gaan ontwikkelen dan in het voorgaande decennium. Er zijn diverse ontwikkelingen te identificeren die ieder op een andere manier effect hebben op de totale zorgvraag voor ouderen. Deze ontwikkelingen zijn:

- Het wegvallen van de vraag naar verzorgingshuiscapaciteit als gevolg van de introductie van scheiden wonen en zorg.
- De toenemende vraag naar concepten van verzorgd wonen als gevolg van het vaker en langer zelfstandig wonen door ouderen.
- De toenemende vraag naar verpleeghuiszorg als gevolg van het toenemend aantal ouderen met een zware zorgvraag.
- Het verzekerde pakket zal mogelijk nog verder worden beperkt in verband met de collectieve bekostiging van de zorg en de macro-economische beheersbaarheid van de kosten.

### **Meer private inmenging in Nederland**

De invloed van de overheid in Nederland neemt af door de herstructurering van de langdurige zorg. De vergoeding voor huisvesting van licht zorgbehoevenden – het zogenaamde zorgzwaartepakket 1 tot en met 4 – is afgeschaft. Daarnaast doet de overheid een beroep op de maatschappij via de participatiewet. In Europa zijn historisch gezien grote verschillen zichtbaar tussen verschillende landen en op welke wijze de langdurige zorg al dan niet geregeld is. In Zuid- en Oost-Europese landen is de rol van de familie in de zorg groter dan in Noord-Europa waar de rol de overheid dominant is. Een combinatie van familie en overheid is meer te vinden in Centraal-Europees gelegen landen (zie figuur 7). Er bestaan tussen al deze landen grote verschillen wanneer men kijkt naar het procentueel aandeel van het nationaal inkomen dat aan langdurige zorg wordt gespendeerd. Er is ook meer sprake van een samenkomst op het punt van een zorgsysteem waarin familie en overheid samen een belangrijke rol gaan spelen.

De transitie van de zorg in Nederland heeft tot gevolg dat er steeds minder overheidsbemoedening is met als gevolg dat huisvesting van licht zorgbehoevenden niet langer door de overheid gefinancierd wordt. Deze groep moet voortaan in hun eigen huisvesting voorzien. Ontwikkelingen van nieuwe oplossingen om woningen van beleggers te huren in de directe nabijheid van zorgvoorzieningen bieden kansen. Ook krijgen huisartsen in de eerstelijns zorgvoorzieningen een grote rol toebedeeld om de duurdere tweede lijn te ontlasten. We zien steeds vaker dat eerste en anderhalve lijn voorzieningen zich clusteren in gezondheidscentra. Dit kunnen aantrekkelijke investeringsproposities zijn voor beleggers, ontwikkelaars en bouwondernemers.



Figuur 7: Verantwoordelijkheid langdurige zorg per land en uitgave thuiszorg als % van het BBP<sup>8</sup>

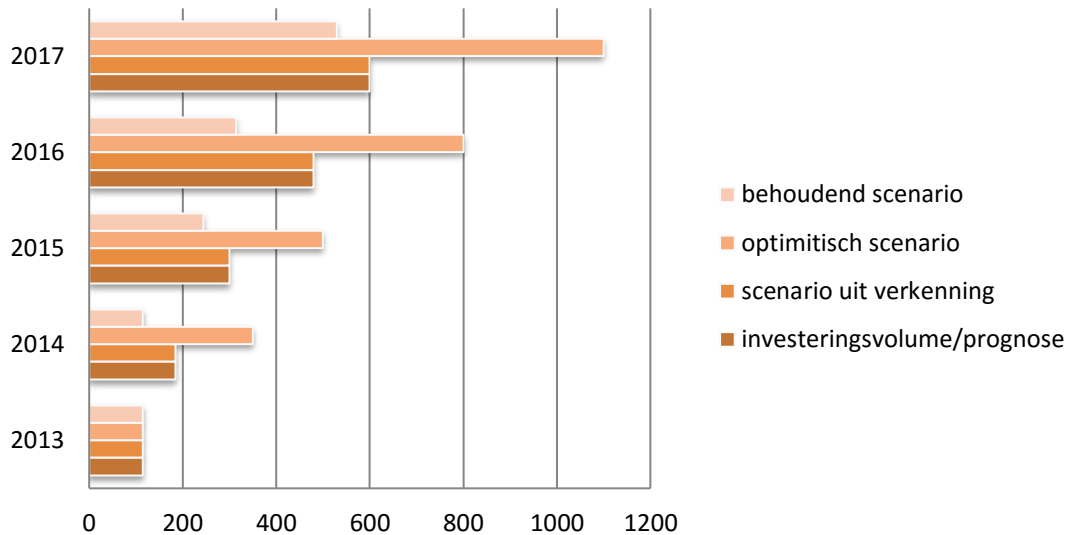
### Zorgvastgoed internationaal een bewezen beleggingscategorie

In Nederland zijn de investeringen in zorgvastgoed ten opzichte van het buitenland beperkt. Op een totaal belegd vermogen is naar inschatting van Syntrus Achmea Real Estate & Finance circa 500 miljoen euro aan zorgvastgoed ondergebracht bij Nederlandse institutionele beleggers. Vergelijken we dit met het totaal aan belegd vermogen in vastgoed in Nederland van circa 50 miljard euro, dan is zorgvastgoed daar dan slechts 1% van. Wanneer we kijken naar de Verenigde Staten blijkt dat de twee grootste openbare zorgvastgoedfondsen samen een markt hebben van circa 50 miljard dollar waarbij de totale zorgvastgoedmarkt zelfs 1 biljoen dollar is. De volwassenheid van beleggen in zorgvastgoed wordt onder andere ook bepaald door dat bijvoorbeeld Australië de afgelopen tien jaar al een professionele rendementsreeks kent: de MSCI Healthcare index. Een vergelijkbare index in Nederland kennen we (nog) niet hoewel de markt duidelijk aangeeft dat hieraan behoefte is. Het potentieel aan mogelijke investeringen voor de aantrekkelijke markt van zorgvastgoed wordt in hoofdstuk 5 aangegeven en is bijvoorbeeld de omvang groter dan het hele winkelmakervastgoed in Nederland.

### Groot potentieel aan transactievolumes

De ontwikkelings- en beleggingsmarkt van zorgvastgoed krijgt sinds 2012 steeds meer aandacht. Meer nationale en internationale (institutionele) beleggers spreken hun ambitie uit om een fonds op te richten voor zorgvastgoed of onderzoek te doen op deze markt zodat de transparantie ervan vergroot kan worden. Ook particuliere beleggers tonen steeds meer interesse in dit segment, en zorgobligaties gaan zich verder ontwikkelen in verschillende vormen. Wanneer wij kijken naar geregistreerd zorgvastgoed beleggingstransacties van bijvoorbeeld DTZ Zadelhoff in 2013 dan ontstaat het volgende beeld. In 2013 heeft zij circa 120 miljoen euro aan beleggingstransacties geregistreerd en in 2014 is dat opgelopen naar ca 180 miljoen euro. Deze beleggingstransacties betreffen slechts een klein deel van het beleggingsvolume in 2014 van circa 10 miljard euro. Hiermee wordt zichtbaar dat deze ontwikkelings- en beleggingscategorie snel groeit (figuur 8).

<sup>8</sup> Bron: SCP 2014, bewerking Syntrus Achmea Real Estate & Finance in Veuger et al. 2015.



Figuur 8: gerealiseerd en geprognoteerd investeringsvolume zorgvastgoed 2013-2017 in miljoen EUR<sup>9</sup>

De ambities van verschillende beleggers, en dus kansen voor ontwikkelaars en bouwers, zijn fors gezien dat er in de komende jaren ruim 2,5 miljard euro vanuit beleggers beschikbaar is om in zorgvastgoed te beleggen. Van belang zijn hier dan wel een aantal – niet limitatieve – randvoorwaarden omdat de zorgvastgoedmarkt erg in beweging is en zal blijven. Randvoorwaarden zijn onder andere:

- (ver)nieuwbouw en jonger dan twee jaar in exploitatie;
- belegging of een nieuw huurcontract, mogelijk in de vorm van sale & leaseback constructie;
- langjarig huurcontract van bijvoorbeeld minimaal 10 jaar;
- alternatieve financiële en functionele aanwendbaarheid;
- een robuuste businesscase van de zorginstelling;
- relevante (zorg)vastgoedlocatie; en
- bruto aanvangsrendement tussen 6,5% en 8,0%.

<sup>9</sup> Bron: DTZ in Veuger et al. 2015: 139.



## 5. Investeren

- Voldoende vastgoedmassa maar (nog) niet aantrekkelijk
- Incourant en rendabel zorgvastgoed als:
  - eerstelijnszorg;
  - tweede- en derdelijnszorg;
  - woonzorgvastgoed;
  - vastgoed met een zorgfunctie; en
  - privéklinieken en tehuizen;

Uit onderzoek<sup>10</sup> blijkt dat Nederland voldoende vastgoedmassa heeft maar dat nu nog te veel zorgvastgoed niet aantrekkelijk is om daarin te investeren. De omstandigheden zijn echter wel aantrekkelijker geworden door wijzigingen in het zorgbeleid van Nederland en het gebruikersperspectief: er worden meer mensen langer ouder. Naast deze positieve ontwikkelingen zijn er in Nederland nog geen transparante en betrouwbare reeksen van zorg(vastgoed)rendementen voor een asset-liability management (ALM) studie: het verkrijgen van inzicht in afhankelijkheden van de organisatie in relatie tot haar verplichtingen en rechten.

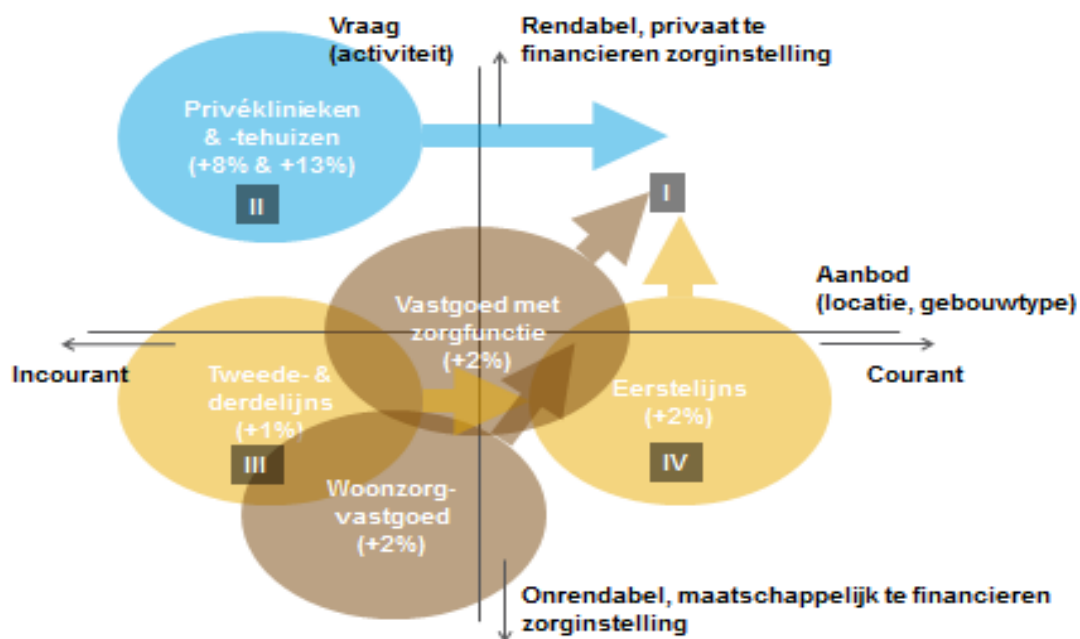
Wanneer we kijken naar zorgvastgoedinvesteringen in de ons omringende landen dan blijkt dat zorgvastgoed weinig marktrisico in zich heeft en op langere termijn stabiele rendementen heeft. Het is van belang te onderkennen dat zorgvastgoed andere en dus specifiekere risico's en onzekerheden heeft dan bijvoorbeeld de kantoren- of winkelmarkt. Doordat het aantal openbare beschikbare vastgoedinformatie zeer beperkt is, zijn inzichten en dus transparantie in de Nederlandse zorgvastgoedmarkt (nog) zeer beperkt.

Het Economisch Instituut voor de Bouw (EIB) komt op basis van de beschikbare informatie over courantheid, gebruikerskenmerken en de eerder onderscheiden segmenten tot een positionering in een kwadrantenmodel (zie figuur 9). Hierin is een poging ondernomen om de onderscheiden segmenten te positioneren. Per segment is een verwachte groei per jaar van de voorraad in dat segment tot 2030 gegeven (mede gebaseerd op eerder onderzoek<sup>11</sup>). Het beeld dat hier ontstaat is niet een exacte positionering maar geeft wel een algemeen beeld van de ontwikkelingen over (in)courantheid en (on)rendabelheid van de segmenten en de ontwikkelingsrichtingen van de segmenten. Op objectniveau liggen de (in)courantheid en (on)rendabelheid in de segmenten genuanceerder.

---

<sup>10</sup> Van Elp en Konings (2015).

<sup>11</sup> Van Elp et al. (2012).



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

Figuur 9: Investmentgrade zorgvastgoed matrix, groeicijfers per jaar tot 2030<sup>12</sup>.

Kijkend naar de investmentgrade van de zorgvastgoed matrix zijn tot aan 2030 voor bepaalde segmenten een aantal ontwikkelingsrichtingen te duiden (Elp, 2015)<sup>13</sup>:

Vastgoed voor **eerstelijns** zorg heeft voldoende massa in de aantrekkelijke grootteklasse. Er is enige vrijheid om invulling te geven aan de bedrijfsvoering. Er zijn slimme combinaties met andere zorgverleners mogelijk. Cure wordt wel terughoudend aan de markt overgelaten. Meer marktwerking, en toenemende welvaart, zullen privéklinieken meer van profiteren. Een belangrijk deel van het eerstelijns zorgvastgoed staat buiten de grotere steden. Dit maakt privaat financieren lastiger. Het eerstelijns segment verschuift naar verwachting voorzichtig van vraagteken naar *investment grade*.

In de **tweede- en derdelijns** zorg worden vaak monofunctionele grote gebouwen (ziekenhuizen) gebruikt. Er is massa in, maar het aantal individuele objecten is beperkt. De overheidsinvloed is groot. In het nieuwe zorgstelsel worden de kapitaallasten de komende jaren ondergebracht in de

<sup>12</sup> Bron: Elp 2015 in Barometer Zorgvastgoed 2015 (Veuger et al.).

<sup>13</sup> Elp 2015: 107-108.

tarieven via de normatieve huisvestingscomponent. Zorginstellingen worden zo risicodragend voor hun vastgoed. Zo worden vastgoedbeslissingen zakelijker genomen. Hiermee zou het segment voorzichtig opschuiven van niet *investment grade* naar een vraagteken.

**Woonzorgvastgoed** wordt gebruikt voor kwetsbare zorgcliënten, zoals dementerende en gehandicapten. Zorg moet op afroep beschikbaar zijn. Woonzorgvastgoed is relatief functie specifiek door de specifieke inrichting voor deze groep (bredere gangen, extra veiligheidsmaatregelen). Op termijn komt waarschijnlijk onder druk van de wensen van vermogender gebruikers ruimte voor meer eigen betalingen. Rationalisatie van investeringen zal ook voor woonzorgvastgoed gelden. Vooral de bestaande voorraad is niet *investment grade*. Op termijn is een beweging naar *investment grade* te voorzien, zeker voor wat betreft nieuwbouw omdat rekening gehouden wordt met transformatie.

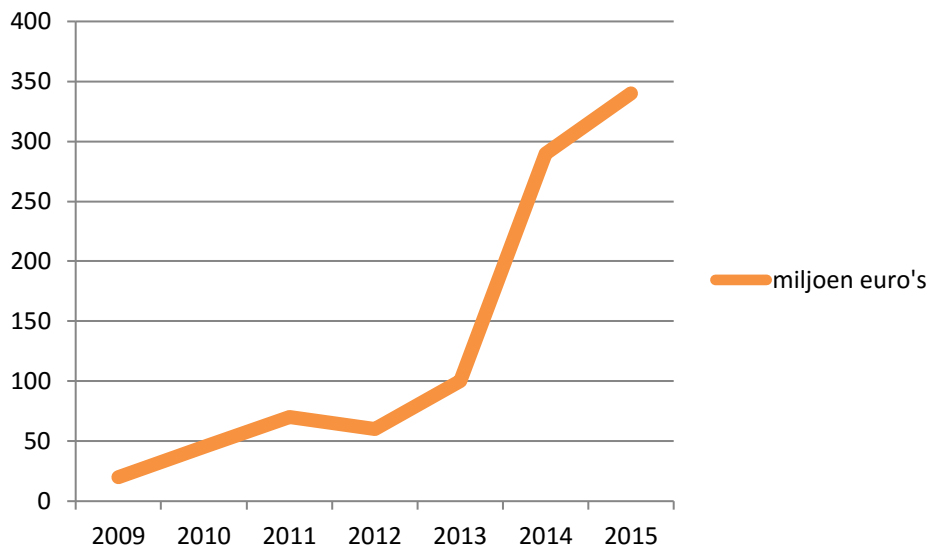
**Vastgoed met zorgfunctie**, veelal verzorgingshuizen, heeft het moeilijk. Voorheen was voor een grote groep ouderen de zogeheten woon- en verblijfscomponent onderdeel van de AWBZ. Inmiddels zijn de minst intensieve indicaties afgeschaft en in 2016 volgt nog een groep die dan geen recht meer heeft op een pakket inclusief wonen en verblijf. Verzorgingshuizen die voorheen wonen en zorg als pakket leverden, zien nu ouderen een andere huisvestingskeuze maken. Het bestaande vastgoed is hier niet op ingesteld. De uitgangssituatie past daarmee in het hart van het kwadrantenmodel en met enige groei gedreven door de vergrijzing is de verwachting dat dit segment meer *investment grade* wordt.

**Privéklinieken en -tehuizen** zijn vanuit de kenmerken van de zorgverlener aantrekkelijk als belegging: kleinere overheidsinvloed, eigen betalingen dominant, en gunstige schaal. In het buitenland wordt hier ook voorkeur aan gegeven. Het perspectief is gunstig; een hoge groei van beide segmenten is geloofwaardig. Toenemende welvaart en ontwikkelingen richting meer marktwerking hebben hoge groeicijfers voor privéklinieken en -tehuizen tot gevolg. Zo verschuiven privéklinieken en -tehuizen op termijn van een vraagteken naar *investment grade*.

## 6. Transactievolumes

- Langdurige overzichten van rendementen zijn er (nog) niet.
- Van 100 naar 300 miljoen in drie jaar.
- Stijgende lijn investeringen zorgvastgoed vanaf 2010 te zien.
- Driekwart van de beleggingen in care gerelateerd vastgoed.

Langdurige overzichten van transactievolumes en aanvangsrendementen van zorgvastgoed in Nederland zijn er (nog) niet. Wel gaat dit zich in Nederlands sterker ontwikkelen. Wanneer we beleggingsvolume in de Nederlandse zorgvastgoedmarkt kijken en transacties tussen zorginstellingen en woningcorporaties buiten beschouwing laten evenals het gegeven dat niet altijd alle transacties openbaar en/of volledig zijn, dan zien we dat het beleggingsvolume vanaf 2013 tot en met 2015 verdrievoudigd is van circa 100 naar 300 miljoen euro (zie figuur 10).



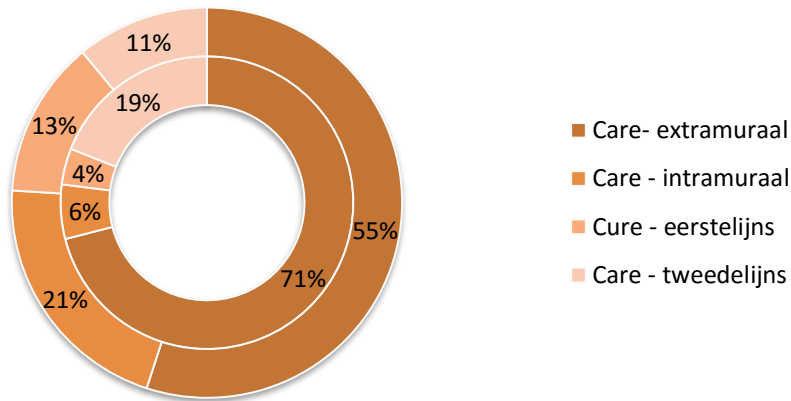
Figuur 10: Beleggingsvolume in Nederlands zorgvastgoed door marktpartijen<sup>14</sup>

Vergelijken we zorgvastgoed in Nederland met andere vastgoedbeleggingscategorieën zoals de kantorenmarkt of woningen dan zijn de investeringsvolumes in 2015 respectievelijk 10,5 miljoen euro, 15 miljoen euro en 19 miljoen euro. De stijgende lijn voor investeringen in zorgvastgoed is vanaf 2010 al te zien en manifesteert zich echt in 2014 en 2015. Dit wordt ook veroorzaakt door bijvoorbeeld buitenlandse beleggers als Confinimmo en Aedifica en uit andere landen die al meer ervaring hebben in het beleggen in zorgvastgoed in en buiten Nederland. Wanneer er onderscheid gemaakt gaat worden in de vier clusters care extramuraal, care intramuraal, cure eerstelijns en cure tweedelijns dan ontstaan er een aantal grote verschillen in deze beleggingsclusters. Driekwart van de beleggingen worden gedaan in care gerelateerd vastgoed. Dit is op zich niet opmerkelijk omdat deze cluster van woonvastgoed een betere alternatieve aanwendbaarheid kent dan ander zorgvastgoed. Daarnaast zijn bij de transacties meerdere typen vastgoed betrokken die in één gebouw zitten:

<sup>14</sup> Bron: Syntrus Achmea Real Estate & Finance & CBRE (2016).

bijvoorbeeld intramurale zorgwoningen en een de zorg gerelateerde diensten. Verder hebben beleggers ook enige voorkeur voor eerstelijnsfuncties (zie figuur 11).

**2015** (binnenste ring); **2009 tot 2015** (buitenste ring)



*Figuur 11: Beleggingsvolume zorgvastgoed naar type<sup>15</sup>*

<sup>15</sup> Bron: Syntrus Achmea Real Estate & Finance & CBRE (2016).

## 7. Rendementen

- Direct en indirect rendement zorgvastgoed interessant.
- Vergelijkingen met andere beleggingen gunstig.
- Stabiele aantrekkingskracht.
- Alternatieve aanwendbaarheid van belang.
- Bruto aanvangsrendementen liggen hoog.

Investerings- en ontwikkelingskansen voor zorgvastgoed worden zichtbaar wanneer deze worden vergeleken met andere vastgoedsegmenten als kantoren, winkels, woningen en logistiek. Een vergelijking van bruto aanvangsrendementen van deze verschillende vastgoedsegmenten met zorgvastgoed in 2015 geeft aan<sup>16</sup> dat de rendementen er als volgt eruit kunnen zien ten opzichte van de traditionele segmenten (figuur 12).

	Bruto aanvangsrendement in circa %
<b>Traditionele segmenten</b>	
- Kantoren	5
- Winkels	3,5 - 4
- Woningen	5
- Logistiek	6 - 6,5
<b>Zorgvastgoed</b>	
- Extramuraal	5 - 6,5
- Intramuraal	5,5 - 7
- 1 <sup>e</sup> lijnszorg	6,5 - 8
- 2 <sup>e</sup> lijnszorg	7 - 8,5

*Figuur 12: Bruto aanvangsrendementen traditionele segmenten en zorgvastgoed*

Uit deze rendementen blijkt dat de verschillende bandbreedtes van vier zorgvastgoedsegmenten vergelijkbaar en soms hoger liggen dan die van kantoren, winkels, woningen en logistiek. Transacties in de top van extramuraal vastgoed blijken dan ook vergelijkbaar te zijn met rendementen van woningen. Bij de cure en care liggen de rendementen hoger dan die van de traditionele vastgoedsegmenten.

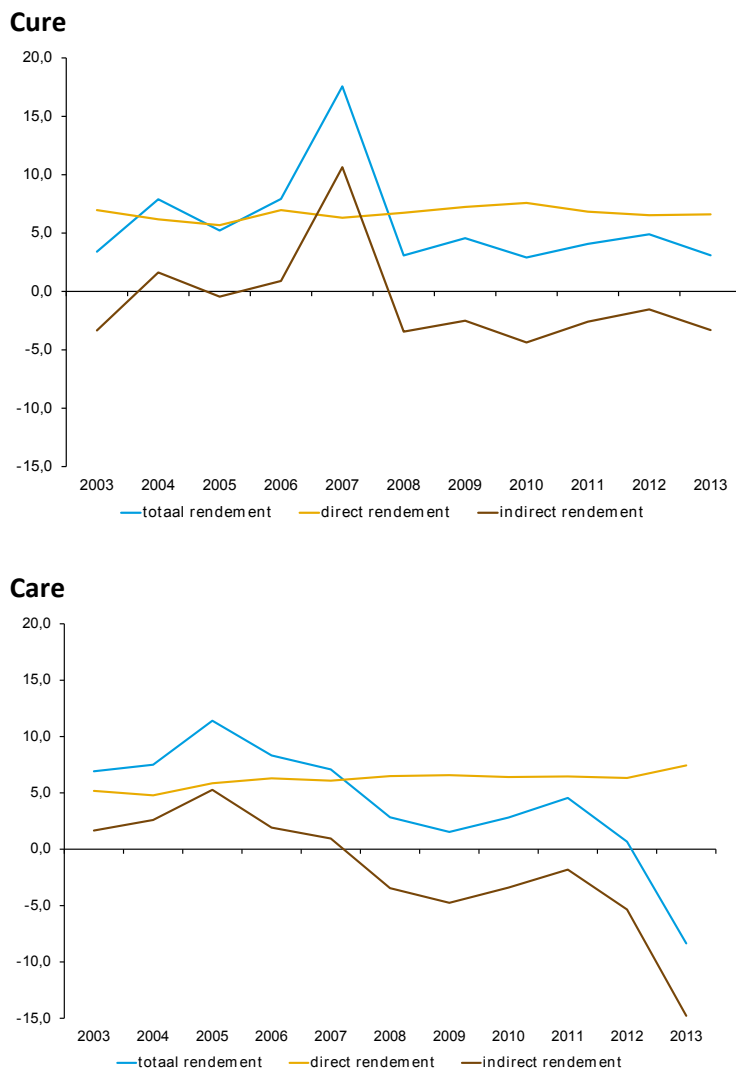
### Direct en indirect rendement zorgvastgoed interessant

Het totaal rendement op vastgoed bestaat uit twee delen:

- het directe rendement: geeft de netto inkomsten weer als een percentage van de waarde;
- het indirecte rendement: de waardeverandering - gecorrigeerd voor (des-)investeringen - uitdrukt als een percentage van de waarde.

<sup>16</sup> Bron: Syntrus Achmea Real Estate & Finance & CBRE (2016: 14). Dit is op basis van alleen de toprendementen. Van belang is om te constateren dat de bandbreedte van aanvangsrendementen zeer groot kunnen zijn.

In het volgende figuur (13) zijn voor de cure en care het totaal, direct en indirect rendement over de periode 2003–2013 naast elkaar gezet. Hieruit blijkt dat cure- als care vastgoed een stabiel direct rendement over deze periode laten zien. Overigens wordt het totaal rendement op zorgvastgoed over de laatste jaren wel negatief beïnvloed door het negatieve indirecte rendement vanaf 2008. Een verklaring hiervoor is de veel leegkomende verzorgingstehuizen.

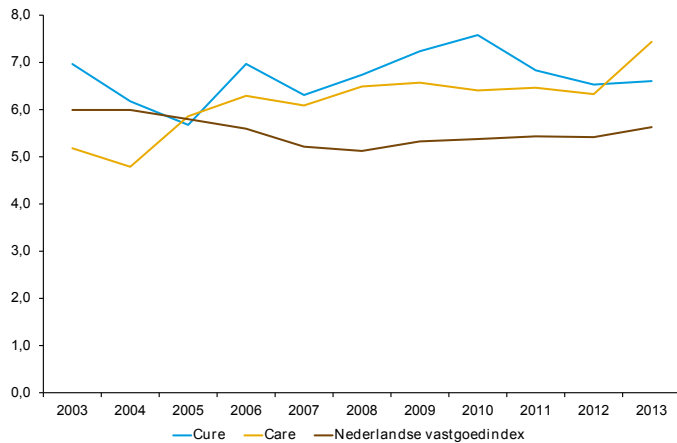


Figuur 13: Totaal, direct en indirect rendement (BAR in %) Nederlands Zorgvastgoed Cure en Care 2003-2013<sup>17</sup>

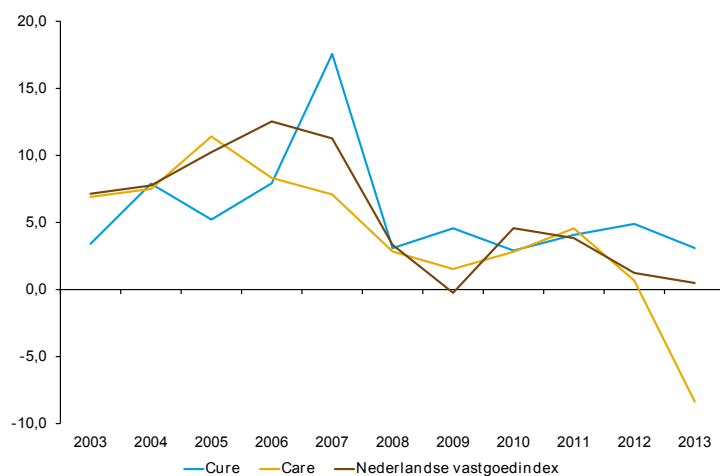
Interessant is nu ook om te kijken naar een rendementsbeeld van zorgvastgoed in vergelijking tot de IPD Nederlandse jaarlijkse vastgoedindex. Over de periode 2003-2012 blijkt dat care- en cure vastgoedrendementen de index te volgen. In 2013 blijkt dat het totale rendement van care vastgoed aanmerkelijk lager ligt dan in de voorgaande jaren. Een verklaring hiervoor is dat dit een groot deel van de voorraad traditionele verzorgingstehuizen betreft waarbij de alternatieve aanwendbaarheid zeer beperkt is.

<sup>17</sup> Bron: Elp, M. en P. Konings (2015).

## Direct



## Totaal



Figuur 14: Direct en totaal rendement (BAR in %) Nederlands zorgvastgoed care en cure afgezet tegen Nederlandse vastgoed index, 2003-2013<sup>18</sup>

## Vergelijkingen met andere beleggingen gunstig

Wanneer we rendementen op zorgvastgoed vergelijken met andere vastgoedsectoren, beleggingen, aandelen en obligaties dan kunnen we constateren dat dat zorgvastgoed interessant is. Wel moeten we ons dan realiseren dat de reeks van rendementen over zorgvastgoed beperkt is voor vergelijkbare statistieken omdat de openbaarheid aan gegevens beperkt is evenals de transacties in zorgvastgoed.<sup>19</sup>

In Nederland bestaat (nog) geen aparte index voor de rendementen op zorgvastgoed zoals Australië en de UK dat wel kennen. In Australië ligt over de periode 2007-2013 het totaal rendement op zorgvastgoed boven de algemene Australische vastgoedindex. In de UK is dat niet het geval maar is het zorgvastgoedsegment minder beweeglijk dan vastgoed in het algemeen in de UK. In het volgende

<sup>18</sup> Bron: Elp, M. en P. Konings (2015).

<sup>19</sup> In Van Elp & Konings (2015) zijn ook de Sharpe ratio's weergegeven.



overzicht (figuur 15) is een vergelijking gemaakt tussen zorgvastgoed in Australië, UK en Nederland van het gemiddelde totale rendement per jaar voor alle (zorg)vastgoed.

Land	Totaal rendement vastgoed (%)	Totaal rendement Healthcare (%)
Australië	7.5	11.1
UK	1.5	5.5
Nederland	3.4	2.2

*Figuur 15: Direct en totaal rendement Nederlands zorgvastgoed care en cure afgezet tegen Nederlandse vastgoed index, 2003-2013<sup>20</sup>*

### Stabiele aantrekkingskracht

Gedurende de laatste jaren gaat de zorgvastgoedmarkt zich steeds verder ontwikkelen tot een stabiele en volwaardige investeringsmarkt. In deze markt zijn steeds meer spelers actief waarbij een aantal zaken in zorgvastgoed aantrekkingskracht creëren.

- Demografie en niet economie drijft de zorgsector waardoor zij minder correleert met de economische cycli en recessies.
- Langdurige en duurzame samenwerkingsverbanden met zorgpartijen. Door het bouwen van een gedifferentieerde vastgoedportefeuille waarin locaties geografisch verspreid zijn worden risico's beperkt.
- Alternatieve aanwendbaarheid van vastgoed die gelegen zijn in een goede omgeving binnen een lokale gemeenschap geeft het vastgoed meer ontwikkelingsmogelijkheden bij leegstand.
- Zorgaanbieders kunnen contracten voor een langere termijn aangaan en kan de zekerheid geven om op die termijn zekerheid geven om zorgactiviteiten te blijven aanbieden en zich lokaal te verankeren. Daarmee heeft een belegger zekerheid voor een langere (huur)termijn en een lager risico om geconfronteerd te worden met te specifiek vastgoed
- Vaste, jaarlijks geïndexeerde huren die het inflatierisico beperken.

<sup>20</sup> Bron: Elp, M. en P. Konings (2015).

## 8. Conclusie en kansen

De perspectieven om in zorgvastgoed te beleggen, ontwikkelen en te bouwen zijn positief en naar verwachting zal dit de komende jaren toenemen. Nederlandse zorgorganisaties zijn zich steeds meer bewust van de eigen verantwoordelijkheid voor zorgvastgoed en staan nog aan het begin van hun ontwikkeling. Een pluspunt daarin is dat de Nederlandse instellingen, tegen de economische trend in, een groeiende solvabiliteit en eigen vermogen laten zien. Lokale wensen zijn leidend voor gedifferentieerde zorg, maar zorgvastgoed kan landelijk georganiseerd worden waarbij schaal, kennis en transparantie van belang zijn.

Op basis van onderzoeken, inventarisaties en beschouwingen zijn een aantal kansen te benoemen van de zorgvastgoedmarkt voor beleggers, ontwikkelaars en bouwondernemers.

- Vastgoed dat gerelateerd is aan de zorg geeft mogelijkheden voor een alternatieve aanwendbaarheid en niet andersom.
- Zorg voor voldoende schaalgrootte en differentiatie van zorgvastgoed. Deze schaal kan georganiseerd worden door portefeuilevorming.
- Privéklinieken en –tehuizen kunnen door hun gebouw- en gebruikerskenmerken aantrekkelijk zijn voor beleggers, ontwikkelaars en bouwondernemers door hun gunstige schaal en alternatieve aanwendbaarheid.
- Niet in te grote objecten beleggen, ontwikkelen en bouwen omdat dit gauw te dominant kan zijn en risico's geeft rondom alternatieve aanwendbaarheid. De portefeuille of het vastgoedobject moet van zichzelf wel voldoende volume hebben.
- Een robuuste zorg businesscase met een solide huurder verlaagt het leegstandsrisico en is daarmee aantrekkelijker dan andere vastgoedontwikkelingen.
- Inzicht en transparantie in de zorgvastgoedmarkt met vergelijkbare kenmerken en economische blootstelling (dezelfde wet- en regelgeving) wordt verbeterd door openbaar beschikbare data op landelijk en regionaal niveau. Door meer inzicht in marktomstandigheden wordt het beleggen, ontwikkelen en bouwen in zorgvastgoed kansrijker ten opzichte van ander vastgoed.
- Lokale wensen zijn leidend voor gedifferentieerde zorg, maar zorgvastgoed kan landelijk georganiseerd worden, waarbij schaal, kennis en transparantie van belang zijn.

## Bronnen en aanbevolen literatuur

- Baay, J. de (2014), *Stijgende lijn in financiële stabiliteit zorginstellingen*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Baaij, J. de (2015), *Zorgvastgoed internationaal volwassen beleggingsmarkt*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Berden, S. en W. van der Velde (2015), *Beleggingen Confinimmo en zorgvastgoed uitgebouwd*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Berg, S.H.C. van der (2014), *Marktconforme benadering van zorgvastgoed*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Berg, S.H.C. van der, K. van Dijk en P. Vlek (2015), *Verbind de business case van vastgoed met die van de zorg*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Brugman, L. (2014), *Leegstand, herbesteding en verzorgingstehuizen*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Delies, J.J. en M. Hendrikssen (2014), *Kwaliteit van leefomgeving*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Elp, M. van (2015), *Perspectief voor beleggen in zorgvastgoed*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Elp, M. van en P. Konings (2015), *Beleggen in zorgvastgoed. Perspectief voor beleggers*. Amsterdam: Economisch Instituut voor de Bouw.
- Goes, R. (2015), *Leegstandsrisico van verzorgingstehuizen*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Gijp, B. van der (2014), *Investeren in zorgvastgoed: relatief onbekende assetclass*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Harkes, D.A. en Y. Witter (2015), *Woonmonitor 2015: onbekend maakt onbemind*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Hermus, J.A.C.M. (2014), *Zorgvastgoed biedt kansen voor zorginstellingen en marktpartijen*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Hermus, J.A.C.M. (2015), *Een vergelijking met de Engelse zorgmarkt*
- Jansen, T. (2015), *Sterke roep om differentiatie*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Meijdam, H.M. en A.G.Nijhof (2014), *Briefadvies 'Langer zelfstandig'*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Monfort, A.P.W.P. (2014), *Integraal aanbod wonen, zorg en diensten voor cliënten ouderenzorg*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Olde Bijvank, E. (2014), *Duurzaam vastgoedbeheer kan sluiting verzorgingstehuizen voorkomen*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Olde Bijvank, E. en R. van Oostveen (2015), *Steeds strategischer omgang met zorgvastgoed*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Pop, P. (2015), *Maatschappelijk verantwoord ontwikkelen*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Postema, D.J. (2015), *Financierbaarheid van Vastgoed*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Reidsma, B.Y. (2015), *Managen van aansprakelijkheid en dekkingsbehoeften*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Rötscheid, R. (2015), *Estimating the market value*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Schie, M.F.F. van (2014), *Zorgvastgoed als volwaardige beleggingscategorie*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Scheijgrond, E, G. Anker en G. Besier (2015), *Stilte voor de storm met zorgvastgoed*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Stijnenbosch, M.H. en W.G. Wolff (2014), *Andere zorgverdeling ziekenhuizen en eerstelijnszorg*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Syntrus Achmea Real Estate & Finance & CBRE (2016), *Transactievolumes en aanvangsrendementen in de Nederlandse zorgvastgoedmarkt*. Amsterdam: Sytrus Achmea Real Estate & Finance & CBRE.
- Triest, N. van (2015), *Nieuw leven voor het verzorgingstehuis*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Van Elp, M., Van Zaal, M.P.J & Zuidema M.V.(2012). *Bouwen voor de zorg – Perspectief voor de Nederlandse bouw*. Amsterdam: EIB.
- Veuger J. (2015), *Taxatieleer Maatschappelijk Vastgoed. Maatschappelijk Vastgoed* In: Arnhem. C. van, T.M. Berkhout, G.M. ten Have (2015), *Taxatieleer Vastgoed 2*, p. 293-345. Groningen: Noordhoff Uitgevers.
- Veuger, J. (2015), *Het investeren in zorglocaties staat nog aan het begin van haar ontwikkeling*. In: Het Financieele Dagblad, *Zorgvastgoed*, p. 2. Amsterdam: Het Financieele Dagblad.
- Veuger, J. (2015), *Rondetafelgesprek met staatssecretaris Martin van Rijn: Alles op alles om de zorgbehoefte invulling te geven*. In: Het Financieele Dagblad, *Zorgvastgoed*, p. 4-5. Amsterdam: Het Financieele Dagblad.
- Veuger, J. et al (2015), *Barometer Zorgvastgoed. Health care real estate international*. 2e oplage. Lectoraat Maatschappelijk Vastgoed, Kenniscentrum NoorderRuimte, Hanzehogeschool Groningen. Assen: Van Gorcum.
- Veuger, J. et al (2014), *Barometer Maatschappelijk Vastgoed: maatschappelijk verantwoord ondernemen*. Lectoraat Maatschappelijk Vastgoed, Kenniscentrum NoorderRuimte, Hanzehogeschool Groningen. Assen: Van Gorcum.

- Veuger, J. (2014), *Materieel Immaterieel. Besturing van woningcorporaties in samenhang met maatschappelijke waarden*. Proefschrift. Rotterdam: RSM Erasmus Universiteit Rotterdam. Assen: Van Gorcum.
- Visser, A. de, R. Schoemaker, E. van der Sluis, P. Winters en J. Veuger (2014), *Interzorg bouwt aan de toekomst*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Voordt, D.J. van der (2014), *Sturen op toegevoegde waarde van (zorg)huisvesting*. In Barometer Maatschappelijk Vastgoed (Veuger et al. 2014).
- Wijnties, M. (2015), *Changing perspectives on bidding and ageing*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).
- Zwart, J. en D.J. van der Voordt (2015), *Inspelen op veranderingen vereist strategisch sturen op ontwerp en beheer van zorgvastgoed*. In Barometer Zorgvastgoed (Veuger et al. 2015).