



OUTLOOK 2024-2026

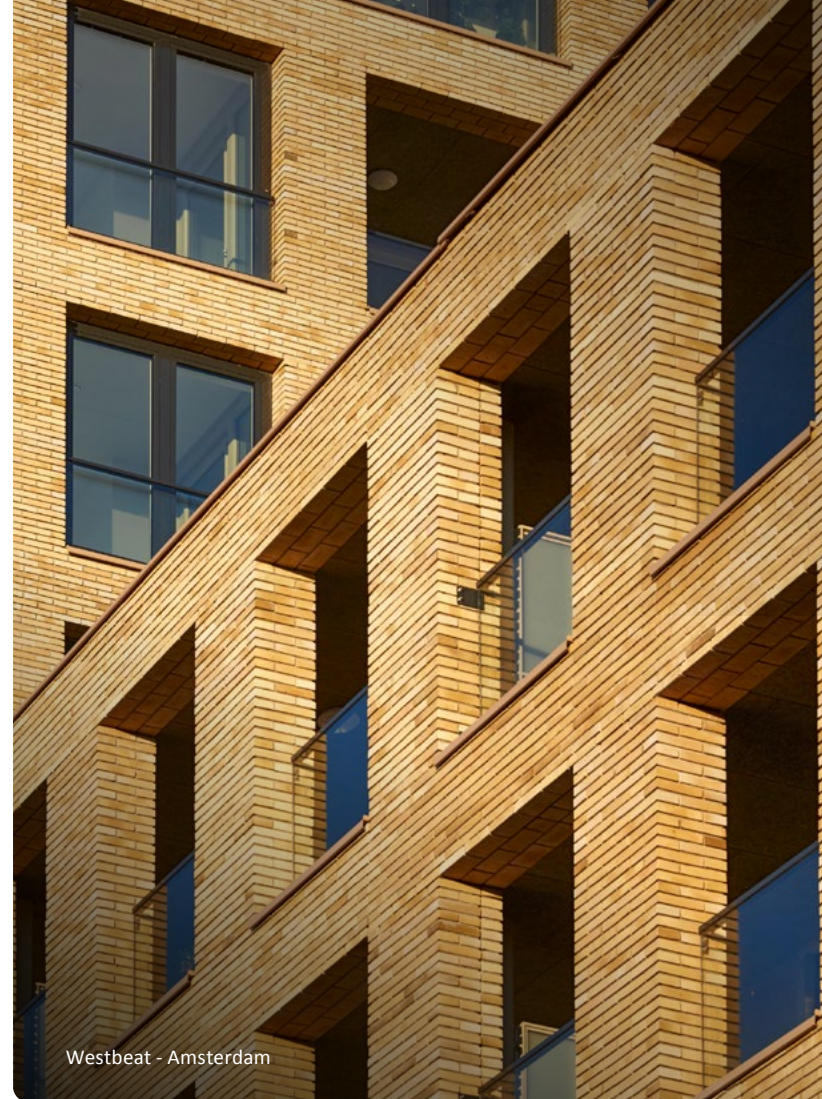
STERKE FUNDAMENTEN BIEDEN PERSPECTIEF



Real Estate

INHOUD

Inleiding	3	3. Retail	26
1. Algemeen	4	De consument	27
Beleggingsmarkt	5	Dynamiek	30
Nieuwe pensioenwet	9	Retailvastgoed als belegging	33
Impact	12	Beleggingsvisie	36
2. Wonen	14	4. Zorgvastgoed	40
Betaalbaarheid	15	Betaalbare en passende zorgwoningen	41
Verduurzaming	18	Lokale gezondheidscentra	43
Regulering	21	Verduurzaming	45
Beleggingsvisie	24	Beleggingsvisie	47
		Colofon	50



Westbeat - Amsterdam

INLEIDING

A stylized illustration of a landscape in shades of blue and white. In the foreground, there are rolling hills with small trees and flowers. In the middle ground, there are several buildings of varying heights and styles, including a modern skyscraper and a more traditional house. A hot air balloon is floating in the sky above the buildings. The background is a solid dark blue color.

De vastgoedbeleggingsmarkt heeft een turbulent jaar achter de rug met sterk negatieve rendementen. Het contrast met de gebruikersmarkt is aanzienlijk met de grote vraag naar kwalitatief en duurzaam vastgoed. In deze Outlook blikken we vooruit en geven we onze visie op de belangrijkste thema's voor institutionele beleggers op de Nederlandse vastgoedmarkten.

1. ALGEMEEN

De turbulente ontwikkelingen op de beleggingsmarkt staan in contrast met de sterke fundamenten van de gebruikersmarkt. Onder beleggers is veel aandacht voor impact en verduurzaming en bij de nieuwe pensioenwet blijft vastgoed relevant als belegging.





Remisehof – Rotterdam



BELEGGINGSMARKT

STERKE FUNDAMENTEN GEBRUIKERSMARKT IN ONZEKERE FINANCIËLE MARKTEN

De vastgoedmarkten hebben een turbulent jaar achter de rug. Door de sterk opgelopen inflatie en de – daarmee samenhangend – in recordtempo gestegen rente werden liquide markten als aandelen en obligaties al vroeg geraakt. Vanaf het vierde kwartaal van 2022 daalden de waarden in de Nederlandse vastgoedsector hard: tussen september 2022 en september 2023 is circa 13% aan waarde verdampt¹. Zo'n afwaardering in zo'n korte tijd is nog niet vaak voorgekomen. De verschillen tussen vastgoedsectoren zijn groot: de kantorensector kende met 20% de grootste afwaardering, de winkelsector met 6% de kleinste.

Door de lange tijd stabiele waardeinstijging steeg het aandeel van vastgoed in beleggingsportefeuilles en raakten veel institutionele beleggers over-gealloceerd in deze beleggingscategorie. Daardoor daalt de vraag naar vastgoed, wat is terug te zien in het gerealiseerde beleggingsvolume van de sector. Het beleggingsvolume is in 12 maanden teruggevallen van 21,9 miljard euro naar 6,4 miljard² euro, een daling van ruim 70%. Hiermee is het volume terugvallen naar het niveau van de jaren na de financiële crisis van 2008. Het verschil tussen bied- en vraagprijzen is momenteel hoog, waardoor transacties uitblijven en beleggingsvolumes nauwelijks aantrekken.

1. MSCI

2. Het voorlopige transactievolume in 2023 t/m november

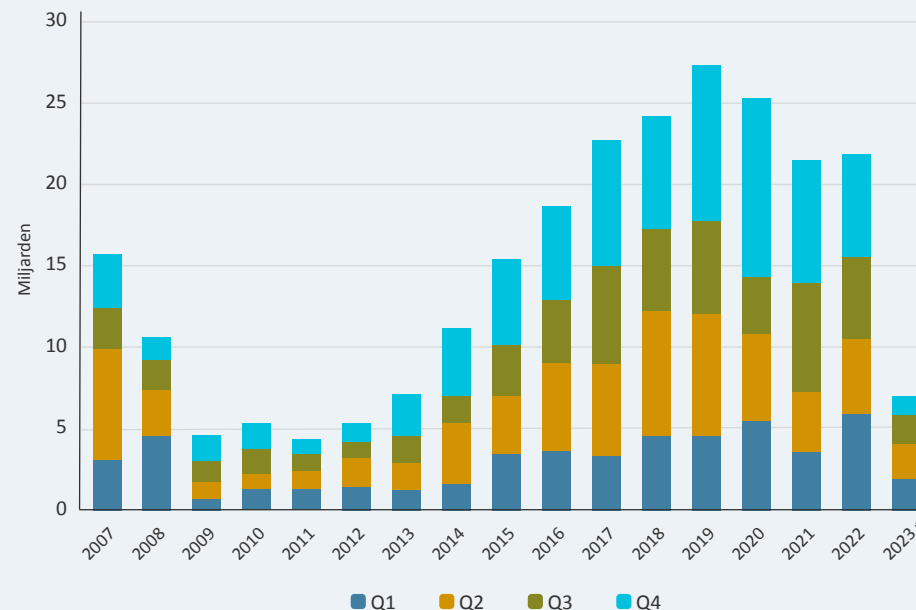
Het is nog de vraag of vastgoedmarkten een verdere afwaardering laten zien. De gemiddelde netto yieldspread ten opzichte van de lange rente³ is relatief laag (0,6%). In de periode 2012-2021 lag deze op 4%, gestuwd door de lage, soms zelfs negatieve rente. De 10 jaar daarvoor was de gemiddelde yieldspread 1,8%. Voor 2024-2025 verwachten we stabilisatie van de waardeontwikkeling en daarna een lichte groei. Daarbij is het wel van belang een aantal factoren in het oog te houden.

Een belangrijke factor is de verwachte rente. De ECB liet eind oktober weten het basisrentetarief voor deposito's voorlopig niet verder te verhogen dan 4%. Oxford Economics voorspelt dat de rente het hoogste punt heeft bereikt en de komende twee jaar daalt naar 2%. Blijft de waarde van vastgoed gelijk, dan neemt de yieldspread weer toe. Dat versterkt de relatieve positie van vastgoed. Blijft de rente met 4% hoog, of stijgt deze verder, dan drukt dit de waarde van vastgoed.

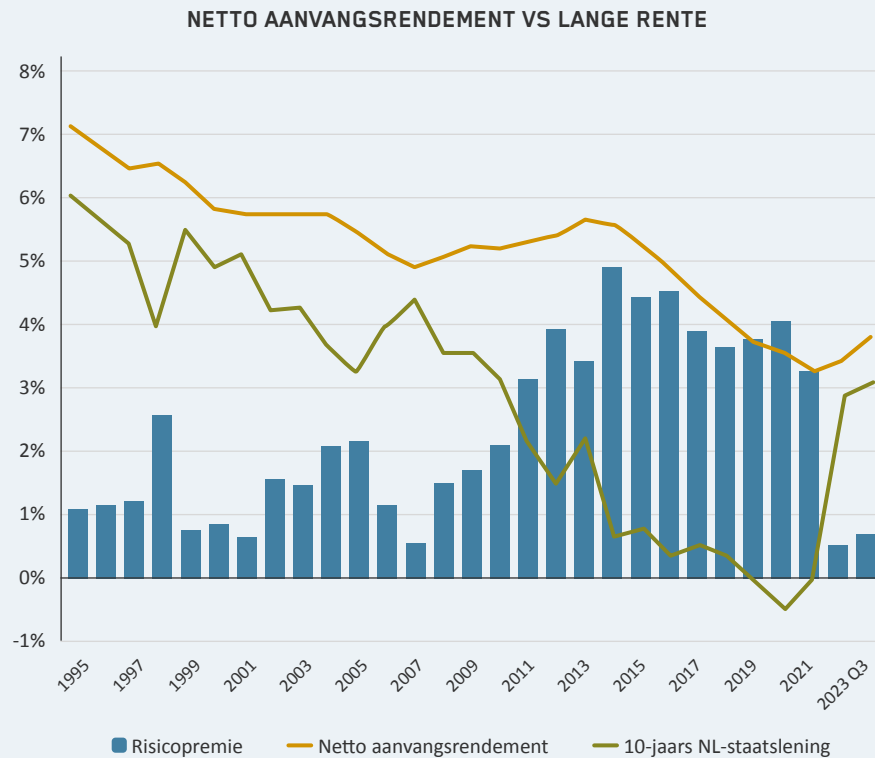
Een tweede factor is de ontwikkeling op de gebruikersmarkt. Kijken we naar de onderliggende fundamenteën, dan zijn die uitermate sterk voor bijna alle sectoren. Het CBS verwacht een bevolkingsgroei met 800.000 inwoners tot 2030 (vanaf 2023), met vooral een sterke toename in de grote steden. Dit zal de vraag naar vastgoed door gebruikers stimuleren. Met de huidige krapte op woningmarkt en deze toekomstige vraag zijn beleggers verzekerd van een zeer stabiel direct rendement. Ook commerciële vastgoedmarkten kunnen hiervan profiteren. Op dit moment zijn de leegstandsniveaus van winkels en logistiek vastgoed al laag, terwijl

3. Net operating income yield NL vastgoed (MSCI) – rente op tienjaars staatsobligaties (Bloomberg)

INVESTERINGSVOLUME PER KWARTAAL (TRANSACTIES > €5M)



Bron: MSCI, Real Capital Analytics (2023) *2023 Q4 = voorlopig



Bron: MSCI (2023), Oxford Economics (2023)

“Beleggers zijn verzekerd van een zeer stabiel direct rendement”

bevolkingsgroei leidt tot extra vraag. Door de vergrijzing zien we een groei van het aantal huishoudens en een hoge vraag naar levensloopbestendige woningen en ander zorggerelateerd vastgoed.

Daarnaast speelt in de vastgoedsector duurzaamheid een steeds grotere rol. Het verschil in waarde tussen duurzaam en niet-duurzaam vastgoed neemt toe⁴. Die trend zal zich versnellen als wetgeving strenger wordt en meer taxateurs duurzaamheid meewegen. Dat gebeurt nu nog maar beperkt. Op de mogelijke

4. MSCI, London and Paris Offices: Green Premium Emerges / Brainbay, effect van beter energielabel op woningwaarde groter dan ooit

impact van duurzaamheid op taxaties anticiperen als belegger is dus essentieel. Maar ook tussen sectoren lijken de verschillen toe te nemen. De retailsector is de afgelopen tien jaar al flink veranderd, waardoor winkels zijn getransformeerd en winkelgebieden compacter en aantrekkelijker zijn geworden. Deze sector staat er nu relatief goed voor. Bij kantoren is er juist meer onzekerheid, onder andere door de nog onbekende invloed van thuiswerken.

Tot slot spelen er nog enkele andere factoren, zoals herfinanciering. De sterk opgelopen rente maakt lenen fors duurder. Voor sommige partijen is herfinanciering daardoor niet haalbaar. Zij moeten objecten verkopen of raken in problemen. Dit biedt kansen voor beleggers die alleen met eigen vermogen investeren. Ook blijft regelgeving belangrijk, vooral in de woningmarkt. Onzekerheid hierover werkt averechts, terwijl juist institutionele beleggers nodig zijn voor het oplossen van het woningtekort. Een stabiel politiek klimaat is dus gewenst. Institutionele beleggers zouden juist moeten worden gestimuleerd te investeren. Dat kan bijvoorbeeld met een lagere overdrachtsbelasting en subsidies voor verduurzaming van de woningvoorraad.



Wijnbergen Buiten - Doetinchem



Westbeat - Amsterdam



NIEUWE PENSIOENWET

AANDACHT VOOR LIQUIDITEIT EN WAARDERING

De Eerste Kamer nam in mei 2023 de Wet toekomst pensioenen aan. Uitgangspunt van deze wet is dat uitkeringsregelingen (defined benefit) worden vervangen door premieregelingen (defined contribution). Deze premieregelingen kennen twee pensioenregelingen: de solidaire premieregeling met een collectief beleggingsbeleid en de flexibele premieregeling met in de opbouwfase strikt gescheiden individuele beleggingspotjes. Dit nieuwe stelsel heeft invloed op keuzes voor illiquide beleggingen als vastgoed. Het beleggingsbeleid is in de nieuwe regelingen gebaseerd op het lifecycle-principe. Op jonge leeftijd neemt een deelnemer relatief veel beleggingsrisico, gaandeweg wordt dit risico afgebouwd. Zo'n lifecycle is opgebouwd uit enkele multi-assetportefeuilles of -modules met een naar leeftijd variërende risicoblootstelling.

Het collectieve beleggingsbeleid binnen de solidaire premieregeling vangt eventuele schokken in de beleggingsportefeuille goed op. Daarbij hoeft het illiquide karakter van vastgoed niet per definitie een issue te zijn. Die opzet lijkt veel op de huidige beleggingsportefeuille van pensioenfondsen waarin vastgoed een duidelijke positie heeft verworven. Zo profiteert het fonds van de aantrekkelijke risicorendementsverhouding en daarmee illiquiditeitspremie, gedeeltelijke bescherming tegen inflatie en diversificatievoordelen die vastgoed biedt. Ook speelt vastgoed een rol in het duurzame imago van pensioenfondsen en de eisen die deelnemers hieraan stellen.

Binnen de flexibele premiereregeling is er in de opbouwfase sprake van individuele pensioenvermogens die een blootstelling hebben naar afzonderlijke modules en bouwstenen. Deze bouwstenen kennen een mix van beleggingen. Om voor iedere deelnemer ook bij marktschokken de gewenste lifecycle te kunnen voeren, moet iedere bouwsteen voldoende liquide zijn. Voor vastgoed en andere illiquide beleggingen betekent dit dat ze in een module gecombineerd moeten worden met liquide beleggingen. Het is dus niet mogelijk om privaat vastgoed als een standalone bouwblok aan te bieden. Onderzoek van Achmea Investment Management⁵ heeft aangetoond dat in het geval van marktschokken een normgewicht van 30% goed mogelijk is voor illiquide assets waar vastgoed een belangrijk onderdeel van uitmaakt. Dit alles gaat nog over de opbouwfase. In de uitkeringsfase is er een collectief variabel pensioen met één collectief beheerde portefeuille. Ook hierin is plek voor vastgoed, zeker als het pensioenfonds in de toekomst wil indexeren en profiteren van positieve kenmerken van vastgoed als diversificatie en de illiquiditeitspremie.

“Vastgoed blijft belangrijk binnen beide premiereregelingen”

5. Update pensioen transitie, illiquiditeit en de FPR

In beide premiereregelingen speelt ook de opbouw van de groep deelnemers in het pensioenfonds een rol. Pensioenfonds met vooral jonge deelnemers kunnen meer alloceren naar vastgoed doordat het illiquide karakter en het hogere rendementsprofiel door de langere beleggingshorizon een lager risico vormen.

De illiquiditeit van vastgoed is onlosmakelijk verbonden met de sector. Het brengt ook belangrijke positieve effecten met zich mee zoals de relatief lage volatiliteit ten opzichte van andere asset classes. De illiquiditeitspremie levert extra rendement voor de langetermijnbelegger. Dit neemt echter niet weg dat er binnen het nieuwe pensioenstelsel wel extra aandacht zal zijn voor liquiditeit, ook binnen de vastgoedsector. Dat is gunstig voor vastgoedfondsen met een opneinde karakter, dat liquiditeit kent door in- en uittredingen. Ook beursgenoteerd vastgoed kan profiteren. Daarnaast zijn grotere core vastgoedfondsen aantrekkelijk, doordat zij meer liquiditeit bieden dan kleinere fondsen. Liquiditeit wordt dus een belangrijke factor die pensioenfonds zullen meewegen bij het selecteren van vastgoed. Ook biedt het vervallen van het financieel toetsingskader uit de oude pensioenwet pensioenfonds kansen. Het toetsingskader eiste een hoog eigen vermogen, voordat pensioenfonds in vastgoed mochten investeren.

Waardering speelt een belangrijke rol binnen de Wet toekomst pensioenen. Zeker binnen de flexibele premiereregeling als deelnemers in een pensioenfonds hun portefeuille elke maand kunnen aanpassen. Anders dan aandelen of vastrentende waarden wordt vastgoed op kwartaalbasis getaxeerd. Daardoor bestaat het risico dat de rendementstoekenning en waardeoverdracht wordt gebaseerd op een



Lorentz - Leiden

oudere taxatie. Dit hoeft geen probleem te zijn wanneer het pensioenfonds transparant naar haar deelnemers communiceert hoe de waardeoverdracht tot stand komt. Daarnaast is het belangrijk is dat deelnemers hier geen misbruik van kunnen maken door bijvoorbeeld te switchen tussen modules als de waarderingen voor vastgoed achter- of voorlopen. Dit zou een pensioenfonds kunnen voorkomen door de mogelijkheid van deelnemers te beperken om snel heen en weer te kunnen switchen tussen de verschillende modules.

Vastgoed blijft belangrijk binnen beide premiereregelingen. We verwachten beperkte gevolgen voor de vraag naar vastgoed door institutionele beleggers. Toch is het verstandig als de vastgoedsector alvast kijkt naar mogelijkheden voor maandelijkse waarderingen. In het Verenigd Koninkrijk zijn er al fondsen die dat doen. Onder de huidige Nederlandse regels is zo'n maandelijkse taxatie te kostbaar. Een andere mogelijk betreft het modelmatig waarderen van vastgoed. Het is een thema wat sectorbreed opgepakt dient te worden. Hierover moet de sector het eerst eens worden, om te voorkomen dat er verschillen ontstaan en daarmee onduidelijkheid over het waarderen van vastgoed.

In dit stuk is gebruik gemaakt van een publicatie van Achmea Investment Management.



Reitdiep - Groningen

IMPACT

BELEGGER KAN MET VASTGOED ECHT METERS MAKEN

Bestaanszekerheid staat centraal in alle verkiezingsprogramma's van Nederlandse politieke partijen. Belangrijk hierin zijn toegang tot betaalbare woningen en zorg. Daarnaast dwingt de huidige klimaatproblematiek ons om in een sneller tempo te verduurzamen om zo de CO₂-uitstoot naar beneden te krijgen en zo een verdere opwarming van de aarde te voorkomen. Maar met het huidige tempo van verduurzamen gaan we de doelstellingen uit het klimaatakkoord van Parijs niet halen. Deelnemers vragen pensioenfondsen hun geld steeds duurzamer en socialer te beleggen. Ook EU-wetgeving op dit vlak wordt steeds strenger. Vastgoed is een beleggingscategorie waarmee pensioenfondsen bij uitstek het verschil kunnen maken.

De gebouwde omgeving is verantwoordelijk voor 38% van de totale CO₂-uitstoot in Nederland⁶. Institutionele beleggers in vastgoed kunnen dus écht meters maken. De Europese Unie wil een prijs zetten op CO₂-uitstoot, om zo bedrijven en huishoudens te stimuleren hun uitstoot te beperken. Zo'n heffing leidt ertoe dat uitstoot in de besluitvorming wordt meegenomen, energie-efficiëntie wordt vergroot en dat innovatie wordt aangejaagd. Daarnaast zijn het gebruik van circulaire of bio-based bouwmaterialen uitstekend om de CO₂-uitstoot te verminderen. Het einddoel: energieneutrale of zelfs energiepositieve gebouwen. Voor nieuwbouw is er vaak wel een helder plan, maar voor

6. DGBC

bestaande gebouwen niet. Voor kantoren is inmiddels minimaal een energielabel C verplicht. Dat is een eerste stap naar de doelen uit het klimaatakkoord. Om de ambities uit Parijs te halen, heeft Achmea Real Estate voor alle vastgoedportefeuilles een routekaart voor CO₂-reductie opgesteld. Daarin staan de voorgenomen maatregelen beschreven, zogeheten Carbon Risk Real Estate Monitor-pathways (CRREM).

Ook klimaatadaptatie wordt belangrijker. Zo stelde de Autoriteit Financiële Markten in november 2023 dat de woningmarkt meer rekening moet houden met risico's door klimaatverandering. Dit moet worden meegenomen in de waarde - en dus de prijzen - van huizen. Daardoor is het essentieel dat institutionele beleggers klimaatrisico's meewegen in de beleggingsbeslissingen. Belangrijk hierbij zijn hittestress in steden, droogte en overstromingsrisico's.

Dat beleggingen duurzaam zijn, is ook vanuit investeringsperspectief belangrijk voor beleggers. In de huidige markt nemen taxateurs verduurzaming nog onvoldoende mee in de waardering van vastgoed. Dit zie je ook terugkomen in markt, waar de vraag- en aanbodprijzen van niet duurzaam vastgoed nog steeds relatief ver uit elkaar liggen. De verwachting is dat taxateurs door strengere regels duurzaamheid zwaarder laten meewegen in taxaties, wat het waardeverschil tussen duurzaam en niet-duurzaam vastgoed vergroot. Onderzoek van onder andere MSCI laat zien dat dit vooral bij kantoren al zichtbaar is. Door

7. Capital Value

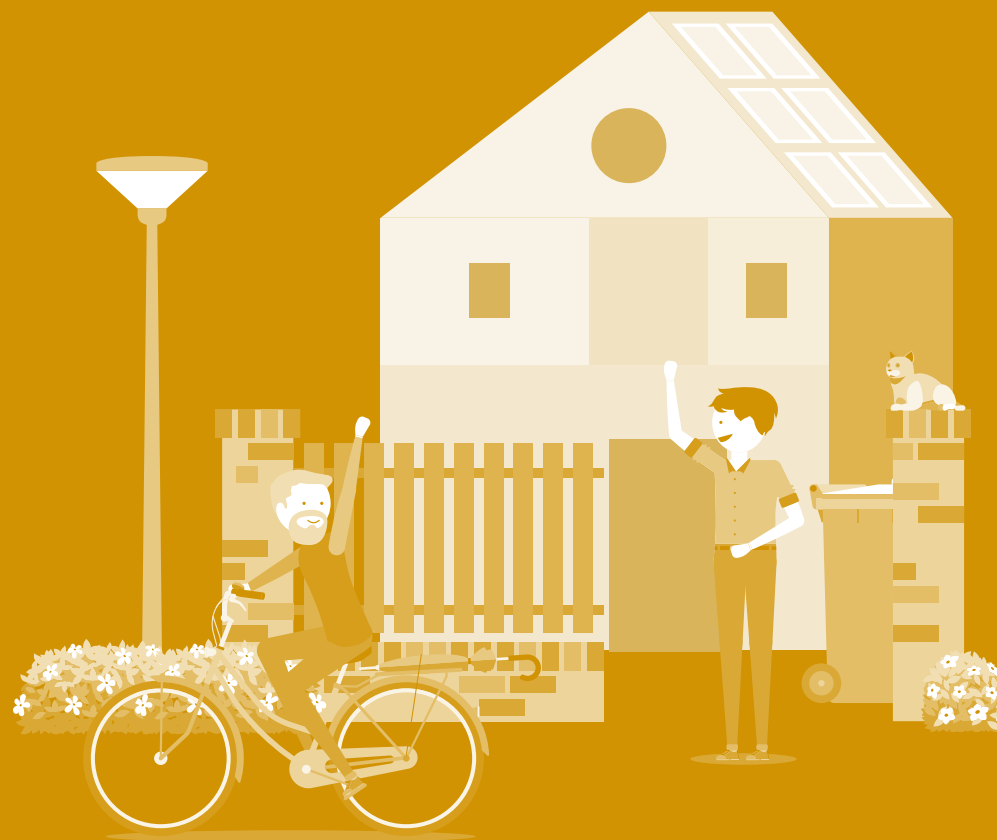
verduurzaming te versnellen, beschermen beleggers zich tegen toekomstige waardedalingen en dragen zij bij aan de klimaattransitie.

Ook het maatschappelijke effect van beleggingen telt steeds zwaarder, zoals het oplossen van het woningtekort. Volgens gegevens van onderzoeksbureau ABF is er een tekort van zo'n 400.000 woningen. Juist met institutioneel kapitaal kunnen betaalbare huurwoningen worden gebouwd. Door extra wetgeving en lange vergunningstrajecten zijn de vooruitzichten echter niet positief. Van de 3,4 miljoen huurwoningen in Nederland valt slechts 18% in het zogeheten middensegment tussen sociale huur en 1.150 euro⁷. De overheid verplicht nu corporaties meer te bouwen in dit segment. Maar deze hebben al een grote uitdaging. Hun investeringsruimte hebben zij hard nodig voor de verduurzaming van bestaande woningen. Samenwerking tussen corporaties en institutionele beleggers is een voorwaarde om gebiedsontwikkelingen met een gevarieerd aanbod van woningen op gang te brengen. Het verkorten van vergunningstrajecten maakt het mogelijk sneller te bouwen.

Bijzondere aandacht daarbij hebben levensloopbestendige woningen. Door vergrijzing groeit de vraag naar dergelijke woningen, maar ook naar ander zorgvastgoed. Deze huizen zijn de sleutel tot doorstroming in de woningmarkt. Senioren die een eengezinswoning achterlaten, brengen een keten van verhuisbewegingen op gang.

2. WONEN

Ondanks de huidige uitdagingen met regelgeving en rentes zijn de vooruitzichten op de lange termijn voor beleggingen in duurzame en betaalbare woningen goed.





Oostenburg - Amsterdam

BETAALBAARHEID

MEER INVESTERINGEN NODIG VAN INSTITUTIONELE BELEGGERERS

De vraag naar betaalbare huurwoningen in Nederland is groot. Dat maakt het een interessante beleggingscategorie met een laag risico. De leegstand binnen de portefeuilles van institutionele beleggers ligt halverwege 2023 onder 2%, een historisch laag niveau⁸. Door de bevolkingsgroei zal de grote vraag de komende jaren aanhouden. Het lonkende perspectief van een stabiel direct rendement voor beleggers heeft als keerzijde het maatschappelijke probleem van een tekort aan betaalbare huurwoningen. De lage rente heeft er voor gezorgd dat de huur- en koopprijzen van woningen harder stegen dan de gemiddelde inkomens. Waar kopers de afgelopen jaren profiteerden van de lage hypotheekrente en fiscale voordelen, zagen huurders in de vrije sector hun lasten almaar stijgen.

Het subjectieve begrip betaalbaarheid is meetbaar te maken met de woonquote. Dat is het deel van het besteedbaar inkomen dat huishoudens kwijt zijn aan woonlasten. Huishoudens in Nederlandse huurwoningen hebben een woonquote van zo'n 33%, voor huishoudens in koopwoningen is dat 22%. Vooral middeninkomens⁹ hebben een hoge woonquote. Zij verdienen te veel voor sociale huur, krijgen geen huurtoeslag en verdienen

8. MSCI

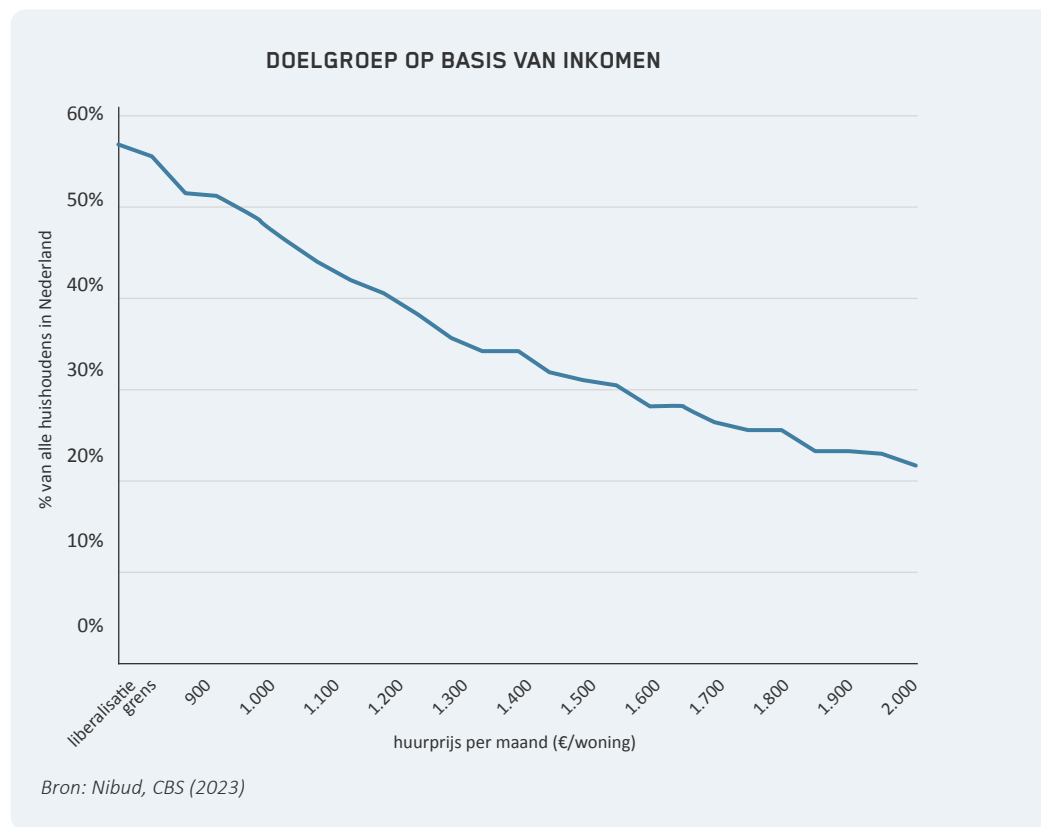
9. Middeninkomens hebben een bruto jaarinkomen dat, afhankelijk van de huishoudenssamenstelling, tussen de circa €45.000 en €80.000 ligt. Dit betreft circa twee miljoen Nederlandse huishoudens.

in veel regio's te weinig voor het kopen van een woning. Het gaat om een grote groep: ruwweg een kwart van alle huishoudens in Nederland¹⁰. Een deel van deze middeninkomens bestaat uit sleutelberoepen zoals docenten, verplegend personeel en politieagenten. Door een gebrek aan betaalbare huurwoningen in steden kiezen werknemers in deze beroepen er voor om elders te gaan wonen en werken. Dit leidt tot tekorten aan deze arbeidskrachten in grote steden.

Ondanks de diverse stimuleringsprogramma's van het Rijk gericht op het versnellen van de woningbouw zal het tekort de komende tien jaar aanhouden. De gestegen bouwkosten, een tekort aan locaties, capaciteitsproblemen op het stroomnet en lange ruimtelijke ordeningsprocedures werken vertragend. De introductie van de Omgevingswet, na jaren van uitstel gepland voor 2024, vertraagt dit alles mogelijk nog verder. Door hogere demografische voorspellingen, gestimuleerd door migratie, een hogere levensverwachting en de groei in het aantal éénpersoonshuishoudens neemt het woningtekort alleen maar toe. Hiermee groeit ook het tekort aan betaalbare huurwoningen. Daarnaast liet de energiecrisis in 2022 zien dat de woonlasten in onduurzame woningen fors oplopen bij hoge energierekeningen.

Om iedereen aan een duurzame betaalbare woning te helpen, zijn investeringen nodig. Voor lagere inkomens moeten er meer sociale huurwoningen komen, een taak van de woningbouwcorporaties. In het middensegment moeten woningen

10. CBS





One Space - Delft

worden gebouwd door corporaties en marktpartijen als institutionele beleggers samen. Met cijfers van het Nibud heeft Achmea Real Estate de betaalbaarheid van huurwoningen in kaart gebracht. Op basis van de besteedbare inkomens van huishoudens én het wetsvoorstel betaalbare huur zijn huurcategorieën gedefinieerd. Het middensegment zien we als woningen vanaf de liberalisatiegrens tot aan een maandhuur van 1.300 euro. Hieronder vallen ook woningen tot 1.150 euro, die volgens het wetsvoorstel Betaalbare huur mogelijk gereguleerd gaan worden.

Woningen in het middenhuursegment leveren institutionele beleggers op de lange termijn een betere risico-rendementsverhouding dan woningen in de hogere huursegmenten. Dat komt vooral door de grotere doelgroep voor dit segment. Ook in economisch mindere tijden blijft de vraag naar deze woningen groot, anders dan de vraag naar duurdere huurwoningen. Tijdens de kredietcrisis en de Covid-19-pandemie liep de leegstand in hogere huurcategorieën snel op, terwijl de leegstand in betaalbare huursegmenten licht steeg of stabiel bleef. Naast het betere financiële rendement maken betaalbare huurwoningen ook maatschappelijk rendement, bijvoorbeeld door deze toe te wijzen aan mensen in sleutelberoepen. Ook zorgen betaalbare huurwoningen, zeker als ze levensloopbestendig zijn, voor doorstroming in de woningmarkt. Door de combinatie van de goede risico-rendementsverhouding en de maatschappelijk impact passen betaalbare huurwoningen bij uitstek in een institutioneel beleggingsbeleid.



Wijnbergen - Doetinchem



VERDUURZAMING

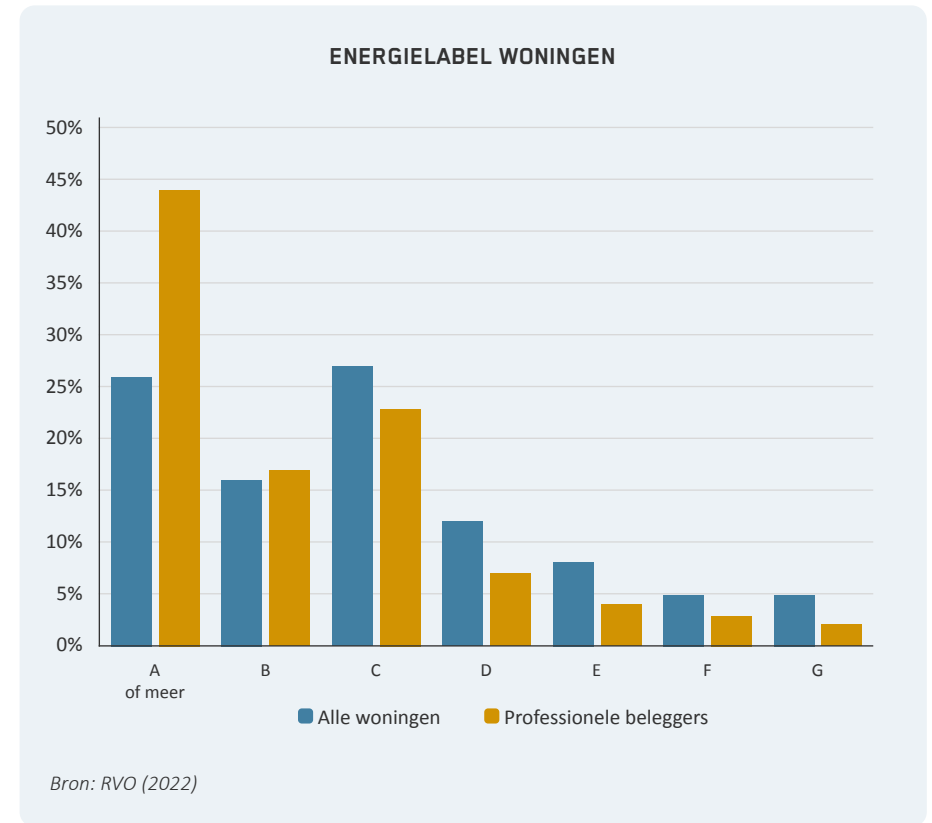
VERSNELLING IS NOODZAKELIJK

Bijna één op de drie woningen in Nederland heeft momenteel een bruin energielabel (label D of lager). Institutionele beleggers lopen voorop met verduurzaming, maar hebben met 15% bruine labels in de portefeuilles nog een forse slag te maken. Door verduurzaming van woningen verlagen institutionele beleggers het risico in hun portefeuilles. Daarnaast leveren ze een bijdrage aan het halen van de klimaatdoelen.

Het verduurzamen van woningen is een financiële uitdaging. Een beter energielabel, en daarmee een lagere CO₂-uitstoot, kost tienduizenden euro's per woning. In de afgelopen jaren waren er al subsidies die verduurzaming van huurwoningen moesten stimuleren, maar die dekten slechts een klein deel van de kosten. De overheid zou de verduurzaming kunnen versnellen door investeringen fiscaal aantrekkelijk te maken, bijvoorbeeld met een lagere overdrachtsbelasting voor duurzame objecten. Een andere uitdaging is de zogeheten *split-incentive* tussen huurders en verhuurders. Huurders profiteren bij verduurzaming van lagere energielasten en meer wooncomfort, maar willen meestal geen hogere huur betalen. De verhuurder draait op voor de kosten. Die ziet van zijn verduurzamingsinvesteringen bovendien weinig terug in waarderingen. Taxateurs rekenen voor woningcomplexen met een laag energielabel al wel met een zogeheten "brown discount" vanwege de verwachte noodzakelijke investeringen.

De noodzaak voor verduurzaming zal de komende jaren om een aantal redenen toenemen. Het Europese Emissiehandelssysteem zal in 2027 ook voor de gebouwde omgeving gelden. Dit betekent een heffing op de CO₂-uitstoot door gebouwen. Dit verhoogt de energielasten voor woningen die met gas worden verwarmd. De energiecrisis in 2022 heeft laten zien wat stijgende energielasten voor huishoudens betekent. Het verschil in maandlasten tussen energiezuinige en onzuinige woningen loopt dan snel op. Verduurzaming zorgt voor een verbetering van de betaalbaarheid. Huurders zijn zich hiervan bewust en zullen een hogere huur willen betalen als zij daarmee besparen op energielasten. Dit is nu al zichtbaar in de koopmarkt en leidt daar tot hogere waarderingen van duurzame woningen. Strengere regelgeving zal de aandacht voor duurzaamheid verder vergroten. Een voorbeeld daarvan is het minimale energielabel label D waaraan huurwoningen vanaf 2030 aan moeten voldoen.

“Verduurzaming zorgt voor een verbetering van de betaalbaarheid.”





Hendric - Breda

Ook de bouw van duurzame nieuwe woningen bespaart CO₂-uitstoot. Door de strenge eisen van het bouwbesluit zijn nieuwe woningen al heel energiezuinig. De uitstoot bij de bouw kan omlaag door biobased en circulaire materialen als hout en gerecycled beton te gebruiken. Door de aanscherping van de milieuprestatienorm voor gebouwen (MPG) naar 0,5 in 2025 ontstaat een wettelijke noodzaak de CO₂-uitstoot van bouwmaterialen te beperken. Het bouwen met biobased en circulaire bouwmaterialen is nu nog duurder, maar door de groeiende vraag ontstaan schaalvoordelen, waardoor dit prijsverschil uiteindelijk verdwijnt.

Voor de komende jaren verwachten we een toenemende aandacht voor verduurzaming vanuit zowel huurders als beleidsmakers. Daarom is het zaak voor institutionele beleggers om, naast het investeren in duurzame nieuwbouw, ook de bestaande portefeuilles te verduurzamen. Niets doen is geen optie. Verduurzaming verlaagt de risico's van strengere regelgeving, stijgende energielasten en maatschappelijke ongelijkheid. Zo voorkomen beleggers dat objecten *stranded assets* worden die niet langer kunnen worden verhuurd of verkocht én dragen zij bij aan de klimaatdoelen.



New Brooklyn - Almere



REGULERING

INVESTERINGSBEREIDHEID MAG NIET AFNEMEN

In de afgelopen kabinetperiodes is de aandacht in de landelijke politiek voor de woningmarkt fors toegenomen. Vooral nieuw beleid op het terrein van belastingen en huurregels raken institutionele beleggers. Met een aandeel van 10% in de nieuwbouwproductie in de afgelopen jaren is de rol in de woningmarkt van institutionele beleggers substantieel. Onzekerheid over regelgeving en regulering mogen niet leiden tot een forse daling van institutionele investeringen in nieuwbouw.

De afgelopen jaren zijn op het gebied van huurregelgeving verschillende nieuwe wetten en wetsvoorstellen aangekondigd. Het meest in het oog springend is het voorstel voor de Wet betaalbare huur. De bedoeling daarvan is de regulering, zoals die nu geldt in de sociale sector, uit te breiden naar woningen met maximaal 186 punten binnen het woningwaarderingstelsel. Dit wetsvoorstel treft naar schatting 300.000 huurwoningen in Nederland die nu nog in de vrije sector vallen. Hierdoor ontstaat er een nieuw huursegment met huurprijzen vanaf de liberalisatiegrens tot een maandhuur van ongeveer 1150 euro.

Naast het voorstel voor de Wet betaalbare huur is er in de afgelopen jaren wetgeving aangenomen die huurverhogingen tijdelijk beperkt tot 1 procentpunt boven inflatie of de ontwikkeling van de cao-lonen. Eerder was er geen maximum aan de huurgroei in de vrije sector. Deze landelijke regelgeving komt bovenop lokale regels die de hoogte van de aanvangshuur en huurgroei in het middensegment beperken. Tientallen gemeenten

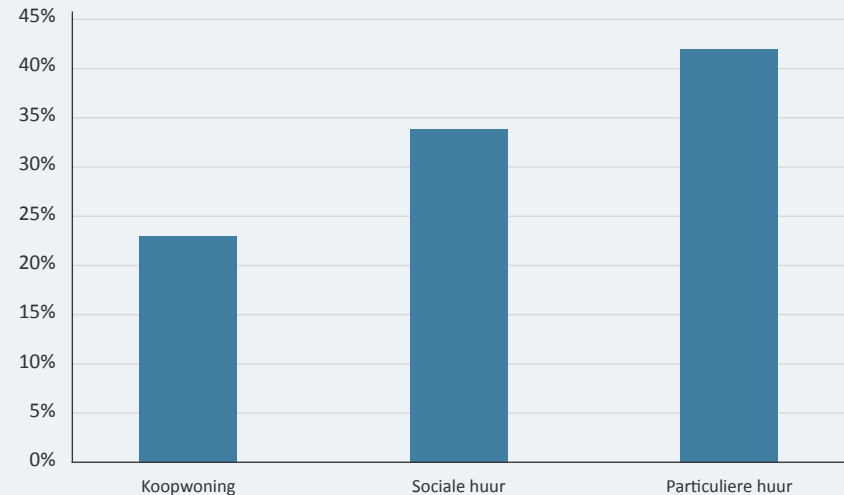
voerden de afgelopen jaren zulke bepalingen in. Die moeten excessen voorkomen en de toegang voor middeninkomens tot de huurmarkt verbeteren.

Op basis van hun maatschappelijk verantwoorde beleggingsdoelen werken institutionele beleggers al jaren aan betaalbare huurwoningen. Om leegstand te voorkomen hebben veel institutionele beleggers al een relatief conservatief huurprijsbeleid. Hierdoor lijkt de directe impact van de huurprijsregulering relatief beperkt, maar die werkt wel door in de exploitatie. Dat maakt het verduurzamen van woningen lastiger.

De belangrijkste belastingmaatregel voor institutionele beleggers is de verhoging van de overdrachtsbelasting. Die is in twee stappen verhoogd van 2 procent in 2020 naar 10,4 procent in 2023. Doordat deze verhoging de waardering van beleggingen in huurwoningen drukt, hebben beleggers zo'n 5% moeten afboeken. De hogere overdrachtsbelasting maakt bovendien nieuwbouw duurder, waardoor institutionele beleggers er minder in investeren.

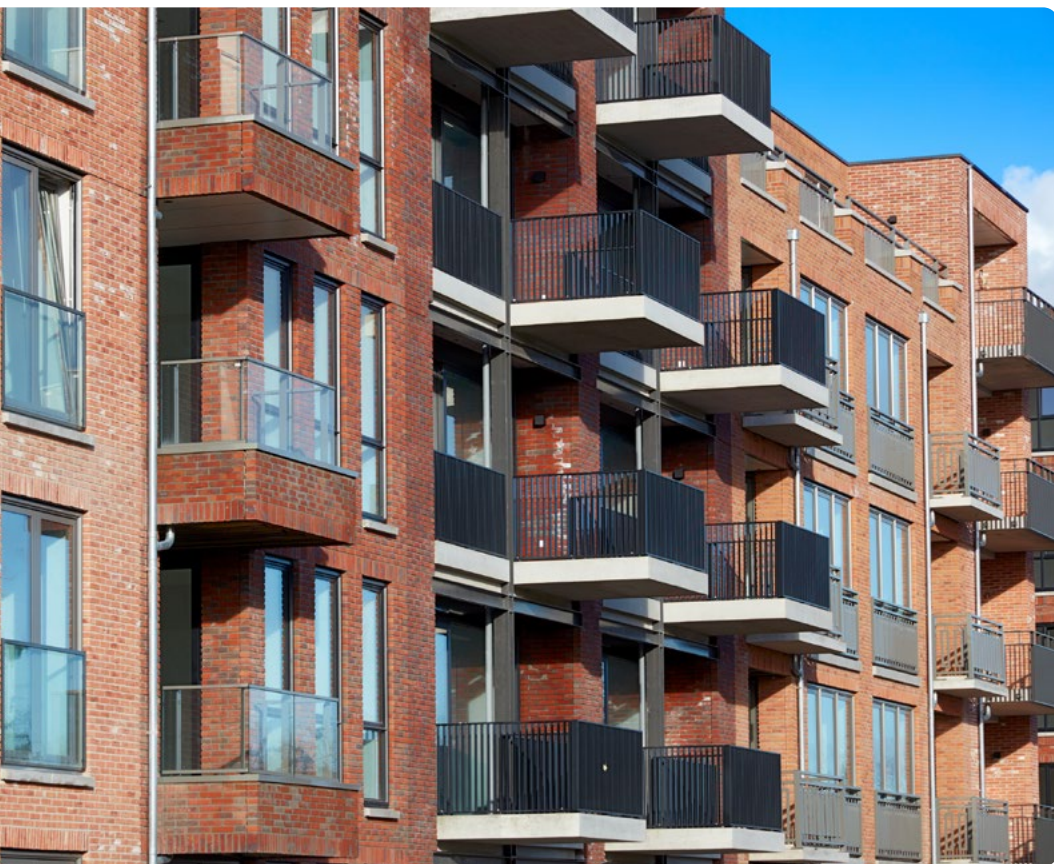
Naast deze directe financiële impact zorgt overheidsingrijpen voor onzekerheid. Institutionele en andere beleggers hechten aan stabiel beleid omdat investeringsbeslissingen worden genomen voor de lange termijn. Wanneer regels vaak veranderen, verslechtert het investeringsklimaat. Daardoor kunnen institutionele beleggers hun complexen of portefeuilles lastiger verkopen aan andere beleggers, zoals buitenlandse partijen. Als de Wet betaalbare huur er komt, ontstaat er bovendien een stapeling van landelijke en lokale huurregels.

GEMIDDELDE WOONQUOTE PER TYPE WONING



Bron: CBS (2021)

Investeren in nieuwbouw wordt lastiger doordat het minimale rendement, nodig voor bijvoorbeeld het uitbetalen van pensioenen, door de regulering niet langer wordt gehaald. Daar bovenop komt de beperkte investeringscapaciteit die veel pensioenfondsen hebben, doordat ze al relatief veel in vastgoed beleggen. Huurwoningen zijn een belangrijke aanjager in grotere woningbouwprojecten en



West Plaza - Haarlem

gebiedsontwikkelingen, waardoor deze moeilijker van de grond komen. Ook bieden huurwoningen flexibiliteit op de woningmarkt voor huishoudens die onverwacht of tijdelijk een woning nodig hebben. Gezien de honderden miljarden die noodzakelijk zijn voor het realiseren van extra woningen is institutioneel geld onmisbaar. Strenge regels leiden tot een afname van de huurvoorraad en aanzienlijke stijgingen van markthuursprijzen. Bovenop lokale en nationale regulering komt nog de onzekerheid over het huurverhogingsbeding in bestaande huurcontracten. Volgens enkele lokale rechters zou het huurverhogingsbeding dat gebruikelijk is in de geliberaliseerde huurmarkt in strijd zijn met Europese regelgeving. Deze uitspraken hebben mogelijk gevolgen voor woningbeleggers. Momenteel loopt er hoger beroep tegen de uitspraak, waarover op zijn vroegst in de loop van 2024 duidelijkheid over wordt verwacht.

De verkiezingen van eind 2023 lossen de onzekerheid over de regulering op korte termijn niet op. Op lange termijn blijft de rol van institutionele beleggers op de woningmarkt van groot belang, iets wat door de huidige beleidsmakers wordt erkend. Het is daarom in het belang van zowel beleidsmakers als institutionele beleggers om in huidige en toekomstige reguleringvoorstellen aandacht te houden voor de investeringsbereidheid in duurzame en betaalbare huurwoningen.



Rijnvliet - Utrecht

BELEGGINGSVISIE

Ondanks het veranderde renteklimaat en de toegenomen regulering blijven Nederlandse huurwoningen een interessante belegging voor institutionele beleggers. Door de gestegen rentes is het indirecte rendement gedaald, net als bij andere vastgoedcategorieën. De fundamentele voor huurwoningen zijn echter sterk. De schaarste op de woningmarkt zorgt voor een structurele gebruikersvraag. Voor de komende periode verwachten we een aanhoudende hoge vraag naar beleggershuurwoningen door huishoudens en een blijvend lage leegstand in woningportefeuilles.

Huurwoningen zorgen voor een langdurig stabiel direct rendement met een zeer laag leegstandsrisico, zeker in de relatief betaalbare huurcategorieën. Ook profiteren beleggers van waardegroei die langere tijd boven inflatie zal liggen. Daarnaast maken beleggers in huurwoningen maatschappelijk impact door in te zetten op verduurzaming en betaalbaarheid. Wel moeten institutionele beleggers de komende jaren rekenen op onzekerheid rondom regulering van aanvangshuren en huurgroei.

Institutionele beleggers moeten zich vooral richten op duurzame woningen in de huurprijssegmenten boven de liberalisatiegrens. Binnen de *sociale huur* zijn beperkt kansen door de relatief lage huurniveaus, wel zijn er mogelijkheden voor bijvoorbeeld zelfstandige studentenwoningen in deze prijsklasse.

Voor woningen in het *middensegment* laag (vanaf de liberalisatiegrens tot 1.150 euro) zien we in kansenskaart 1 tot en met 5 mogelijkheden. Binnen deze categorie vallen woningen die, conform het voorstel voor de Wet betaalbare huur en/of gemeentelijke middenhuurbepalingen, een gereguleerde huurprijs krijgen, maar ook woningen in lagere kansenskaart-categorieën waar dit de markthuurlij is. Door de relatief lage huurprijs is het leegstandsrisico beperkt en biedt dit segment een uitstekende risico-rendementsverhouding.

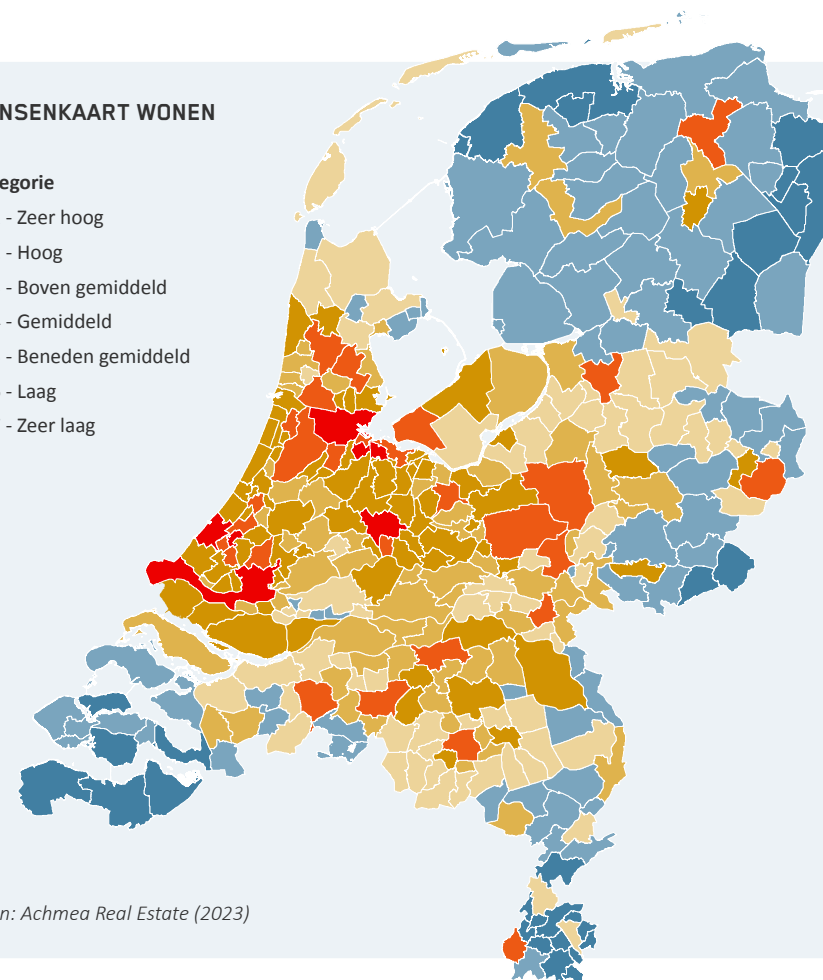
Dit geldt ook voor de relatief betaalbare woningen in het *middensegment* hoog (van 1.150 tot 1.300 euro) waarop geen regulering van toepassing is. Beleggingskansen liggen hier vooral in kansenskaart 1 tot en met 3 waar de markthuren over het algemeen hoger liggen. Het *hoger segment* (vanaf 1.300 euro) betreft eveneens woningen in de hoogste kansenskaartcategorieën. Dit zijn vaak grotere appartementen en eengezinswoningen op de betere locaties binnen steden. De propositie moet aansluiten op de lokale marktomstandigheden. Om het leegstandsrisico te verkleinen moet hier niet de bovenkant van de huurmarkt worden opgezocht.

De kansenskaart geeft een beeld van de huidige en toekomstige vraag naar geliberaliseerde huurwoningen en de aantrekkelijkheid van gemeenten. Vooral in kansenskaarten 1 tot en met 3 zijn er veel beleggingskansen in vrijwel alle segmenten, in 4 en 5 zijn deze afhankelijker van product en locatie. Hoewel het woningtekort in de afgelopen jaren vrijwel overal is toegenomen, zijn woningbeleggingen niet overal even interessant. In kleinere gemeenten is de absolute vraag naar huurwoningen laag waardoor er slechts ruimte is voor kleinschalige woningcomplexen. Ook vergrijsjt in de komende decennia een deel van het land waardoor lokaal de woningvraag op termijn zal terugvallen. Dit is vooral in kansenskaart 6 en 7 het geval, wel is hier nog steeds vraag naar levensloopbestendige huurwoningen voor ouderen.

KANSENKAART WONEN

Categorie

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



Bron: Achmea Real Estate (2023)

3. RETAIL

De retailmarkt verandert door consumentengedrag en digitalisering. Grote steden blijven veerkrachtig, terwijl wijkwinkelcentra stabiliteit bieden. Duurzaamheid en specialisatie zijn cruciaal voor beleggers; de waarde van retailvastgoed kan weer stijgen.





DE CONSUMENT

FYSIEKE WINKEL BLIJFT EEN ONMISBARE SCHAKEL

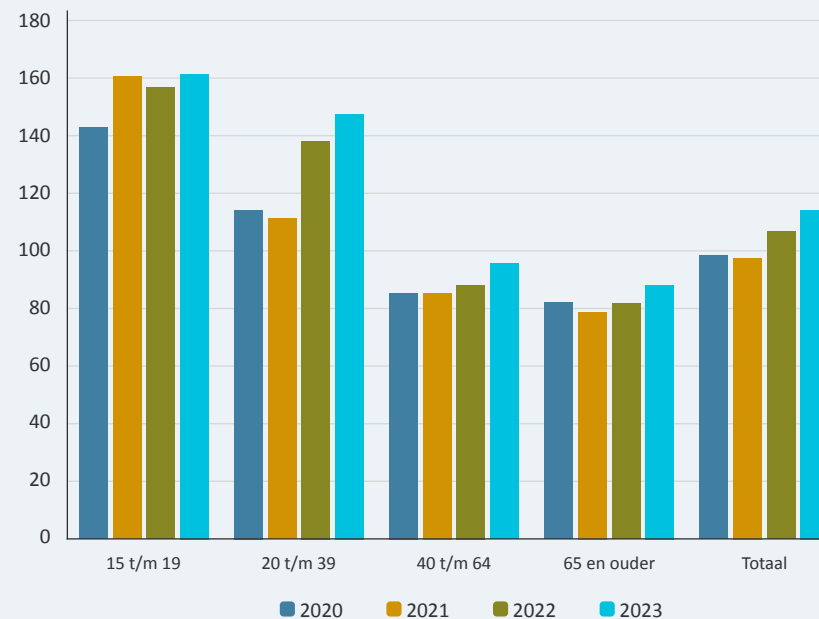
De consument speelt een cruciale rol in de prestaties van retailvastgoed. Die heeft de afgelopen tijd de nodige uitdagingen ondervonden. De koopkracht staat onder druk door stijgende prijzen, maar vanaf 2024 zal deze geleidelijk herstellen. Deze verbetering wordt voornamelijk gedreven door stijgende lonen en een stimulerend overheidsbeleid. Hierin zijn grote regionale verschillen zichtbaar, waarbij grotere steden over het algemeen meer veerkracht tonen. De grootste schokken liggen achter ons, die werden veroorzaakt door ongewone marktomstandigheden. Het consumentenvertrouwen is historisch laag, maar stabiliseert zich langzaam terwijl het perspectief verbetert.

Het digitale en fysieke verkoopkanaal worden steeds meer geïntegreerd in het omnichannelverkoopmodel. De consument heeft een goede reden nodig om een winkel te bezoeken, zoals uitproberen, advies of de directe beschikbaarheid van het product. Consumenten beginnen hun oriëntatie vaak online en zijn goed geïnformeerd voordat ze de winkel binnenlopen. Andersom werkt het ook: als een retailer een fysieke vestiging opent, dan verhoogt dit vaak de online omzet in de directe omgeving. Dit is het zogeheten halo-effect.

Het consumentengedrag evolueert voortdurend. Uit onderzoek¹¹ van ABN Amro en Q&A blijkt dat funshoppen aan populariteit inboet. Het doelgericht en dagelijks winkelen wint juist terrein. Consumenten worden selectiever. Goed bereikbare winkelgebieden met een sterk verzorgingsgebied en een gevarieerd winkelaanbod sluiten beter aan bij deze ontwikkeling. Hierdoor zullen vooral de sterkste binnensteden goed blijven presteren. Uit de resultaten van het onderzoek blijkt ook dat de veranderingen in consumentenvoorkeuren variëren per branche. Gemak is voor consumenten bijvoorbeeld van groot belang bij supermarkten, bouwmarkten en schoenenwinkels, terwijl ze juist meer waarde hechten aan expertise bij sportwinkels en woonwinkels, waar persoonlijk advies een grotere rol speelt. Consumenten hechten minder waarde aan funshoppen in bijna alle branches. Daarnaast staat ook het vrijblijvend online winkelen onder druk, doordat bezorgkosten steeds vaker aan de consument worden doorberekend. Hierdoor wordt bij een deel van de online aankopen toch weer vaker de winkel bezocht.

11. ABN Amro

GEBRUIK SOCIAL MEDIA IN MINUTEN PER DAG



Bron: Newcom Research & Consultancy (2023)

Het gebruik van social media zorgt voor een revolutie in de retailmarkt. Socialmedia-kanalen spelen een belangrijke rol in het bereiken van consumenten. Vooral jongeren kijken steeds minder televisie, terwijl ze urenlang scrollen op Snapchat, TikTok, Instagram of X. Het is niet alleen mogelijk om steeds gericht te adverteren, maar ook om de behoeften van consumenten beter in kaart te brengen. Dankzij geavanceerde generatieve AI-toepassingen kunnen retailers hun bereik snel vergroten en consumentendata nauwkeuriger analyseren. Het helpt zelfs bij het bepalen van de locatiestrategie doordat retailers meer zicht hebben op de locatie van hun doelgroep, de beschikbare winkelvoorraad en het bereik van het online platform.

De technologische ontwikkelingen helpen arbeidstekorten op te lossen. Administratieve taken, voorraadbeheer en kassawerk worden inmiddels grotendeels door computers en software uitgevoerd. Hierdoor kunnen winkelmedewerkers zich richten op zaken die consumenten belangrijk vinden. Bijvoorbeeld adviseren, helpen met aankopen en terugbrengen, repareren of recyclen van producten. De fysieke winkel blijft hiermee een onmisbare schakel in het winkellandschap, maar de consument verwacht een bredere dienstverlening. Voor beleggers betekent dit dat er zeker toekomst is voor hun winkelvastgoed, mits het aansluit bij de wensen van de consument op de betreffende locatie.



Rituals - Haarlem



Barteljorisstraat - Haarlem



DYNAMIEK

DE RETAILMARKT IN EEN NIEUW EVENWICHT

De retailmarkt was begonnen aan een sterk herstel na de coronaperiode, maar de oplopende prijzen staken toch een spaak in het wiel. Verschillende retailers raakten in de problemen door oplopende exploitatiekosten, toenemende concurrentie, personeels-tekorten, hogere financieringslasten en achterstallige belastingen door Covid-19. Bovendien daalt het volume van de detailhandelsomzet in de meeste branches door de hogere prijzen. Bij veel retailers staan hierdoor de marges onder druk. Retailers die zich niet snel genoeg kunnen aanpassen en geen duidelijk perspectief op een gezonde toekomst hebben, zijn de verliezers. Andere retailers boeken in deze periode juist recordwinsten en breiden uit. De dynamiek zorgt ervoor dat winkelgebieden beter aansluiten op de actuele vraag van consumenten en retailers, wat veel winkelgebieden een boost geeft. Het onderscheid tussen succesvolle en achterblijvende gebieden wordt groter, vooral grotere steden presteren beter. Ze trekken meer investeringen aan, waardoor de transformatie sneller gaat.


Het aantal winkels in binnensteden is de afgelopen jaren afgenomen, maar het aantal verkooppunten blijft de laatste kwartalen stabiel. Wel zijn er aanzienlijke verschillen tussen sectoren. Het aantal mode- en luxewinkels daalt, terwijl het aantal winkels in het dagelijkse segment stijgt. Deze ontwikkeling past bij de dynamiek in binnensteden, waar steeds meer woningen worden gebouwd. Bijvoorbeeld in Den Haag en Rotterdam groeit het aantal binnenstedelijke woningen sneller dan in buitenwijken. Dit heeft ongetwijfeld

invloed op de invulling van winkelstraten, waarbij de vraag naar dagelijkse boodschappen en horecavoorzieningen groter wordt. Deze voorzieningen duiken vooral op in de aanloopstraten van winkelgebieden, terwijl de kern van winkelgebieden nog steeds wordt gedomineerd door mode- en luxewinkels.

Wijkwinkelcentra zijn gericht op dagelijkse boodschappen en spelen een onmisbare rol in de sociale cohesie van buurten en wijken. Het aantal wijkwinkelcentra groeit gestaag, voornamelijk als gevolg van de uitbreiding van de bebouwde omgeving door bevolkingsgroei. Het detailhandelsbeleid is in de meeste gemeenten restrictief, waarbij nieuwe locaties alleen beschikbaar komen wanneer er voldoende plancapaciteit is. Het functionele karakter van een wijkwinkelcentrum komt het beste tot zijn recht wanneer het naadloos aansluit op de behoeften van het verzorgingsgebied.

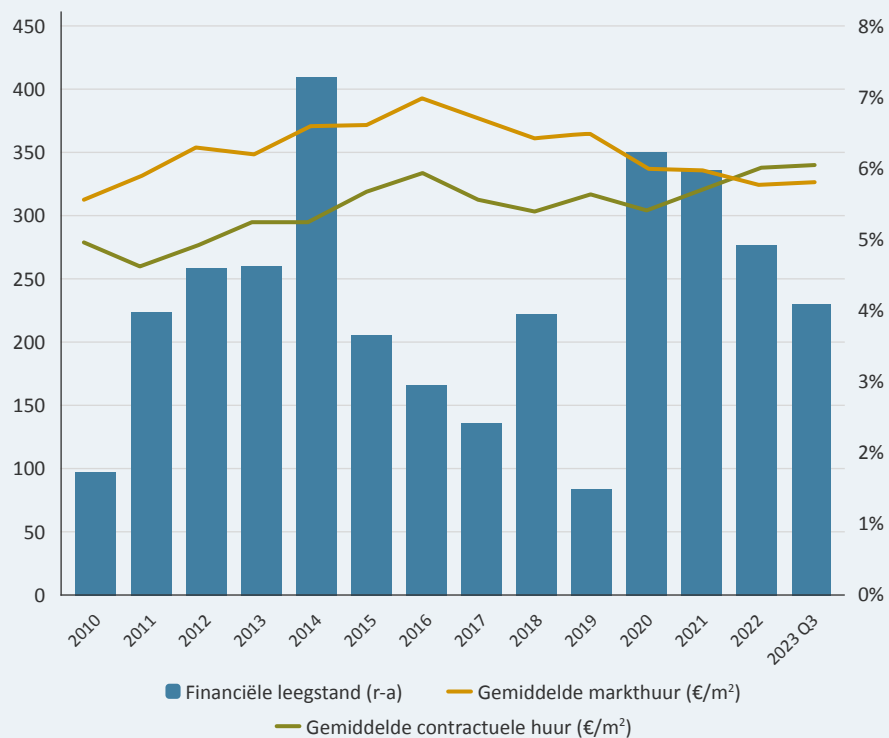
Op korte termijn staan de gemiddelde markthuurniveaus in binnensteden onder druk, maar er ontstaat langzaam ruimte voor groei. De gemiddelde markthuur heeft een sterke correctie ondergaan in 2020, maar is inmiddels stabiel. De contractuele huur is juist gegroeid door de sterke indexatie in 2023. Hierdoor liggen de markthuur en contractuele huur nu dicht bij elkaar. De meeste huurcontracten worden momenteel marktconform verlengd en de vraag van expanderende en nieuwe retailers neemt toe, terwijl de leegstand in binnensteden afneemt. Hierdoor zullen de huurniveaus op korte termijn een lichte groei laten zien. Dit zal de waarde van retailvastgoed positief beïnvloeden. In wijkwinkelcentra waren de markthuurniveaus en contractuele huurniveaus altijd al goed in balans.

“... terwijl de kern van winkelgebieden nog steeds wordt gedomineerd door mode- en luxewinkels.”



Maar de hoge inflatie heeft geleid tot aanzienlijke indexering van lopende contracten. Hoewel er soms afspraken zijn gemaakt om de verhoging te beperken, groeide ook in dit segment de contractuele huur harder dan de markthuur, waardoor de markt oververhuurd lijkt. De marktontwikkelingen wekken eerder de indruk dat de contractuele huur voorloopt op de markthuur, die steeds vaker wordt verhoogd op basis van nieuwe huurreferenties. De inflatie daalt momenteel, waardoor er vanaf 2024 minder sterk geïndexeerd wordt. Hierdoor ontstaat er weer een gezonde balans tussen markthuur en contractuele huur.

ONTWIKKELING VAN GEMIDDELDE HUURNIVEAUS EN FINANCIËLE LEEGSTAND



Bron: MSCI (2023)

Als reactie op maatschappelijke ontwikkelingen en klimaatveranderingen leggen retailers sterk de nadruk op duurzaam ondernemen, gericht op het reduceren van de CO₂-uitstoot. Dit komt niet alleen tot uiting in hun productaanbod, maar ook in de duurzaamheid van hun winkelruimtes. Institutionele beleggers willen ook de CO₂-uitstoot terugbrengen en hebben steeds meer tools om deze te meten. Een voorbeeld hiervan is de Carbon Risk Real Estate Monitor, waarbij eigenaren de impact van de maatregelen die ze nemen kunnen monitoren. Hierdoor wordt retailvastgoed zoveel mogelijk verduurzaamd, met maatregelen variërend van het installeren van ledverlichting tot groene daken en zonnepanelen. Bij het realiseren van duurzaamheidsdoelen werken retailers en eigenaren steeds nauwer samen. Deze gezamenlijke inspanning zal leiden tot een sterkere en langduriger samenwerkingen.



Lange Voort - Oegstgeest

RETAILVASTGOED ALS BELEGGING

FOCUS OP GROOTSTE STEDEN EN WIJKWINKELCENTRA

De retailsector ontsnapt niet aan de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt. Het is vooral de hogere rente die de aanvangsrendementen opstuwt. Ook is de overdrachtsbelasting verhoogd, waardoor transactiekosten zijn gestegen. Het verschil tussen de aanvangsrendementen van retailvastgoed en de lange rente is echter groter dan in andere sectoren. Retailvastgoed is tijdens de coronaperiode al sterk afgewaardeerd. Hierdoor is het marktconform geprijsd en in een enkel geval zelfs ondergewaardeerd. Dit is bijvoorbeeld het geval bij highstreet-objecten op de beste locaties in grotere steden, waarvan de huurniveaus te sterk zijn verlaagd. De gemiddelde huurniveaus in de MSCI-index laten inmiddels groei zien door de toenemende vraag en de sterke inflatie. Door een gebrek aan referentietransacties was het lange tijd lastig de waarde van retailvastgoed te bepalen. Het beleggingsvolume trekt eind 2023 aan, maar op jaarbasis is het volume historisch gezien nog steeds laag. Doordat bied- en vraagprijzen ver uiteen lagen was de markt weinig liquide. Inmiddels is er een aantal voorbeelden die tonen dat objecten hun waarde houden als ze aan alle randvoorwaarden voldoen.

Bij het beleggen in winkels in winkelstraten zal de komende jaren de focus nog sterker liggen op de grootste steden. In de afgelopen decennia kozen institutionele beleggers de voor de 14 à 15 grootste steden. Eind 2022 bestond 70 procent van de MSCI highstreet-index uit retailobjecten in de vijf grootste steden. Institutioneel kapitaal gaat vooral naar grotere objecten op de beste plekken. Daar is het mogelijk om niet alleen een financieel rendement te behalen, maar ook impact te hebben op de kwaliteit van het winkelgebied. In de kleinere steden zijn juist private, lokale beleggers actief, die de lokale markt goed kennen en bijdragen aan de invulling van de winkelstraten.

Achmea Real Estate analyseert 47 kernwinkelgebieden in binnensteden, maar de nadruk ligt op de krachtigste steden. Het is belangrijk om onderscheid te maken tussen de retail markt als geheel en het institutioneel gedeelte van de markt.

De grootste steden blijven de komende periode een aantrekkelijke beleggingsmarkt voor retailvastgoed. Het perspectief wordt vooral gedreven door de urbanisatie die samenhangt met de sterke bevolkingsgroei. Volgens onderzoeksbureau ABF Research groeien de grootste steden de komende jaren sneller dan de rest van Nederland. De groei is het sterkst in de leeftijdscategorieën 30-44 jaar en ook de groep 15-29 jaar is relatief sterk vertegenwoordigd. In de

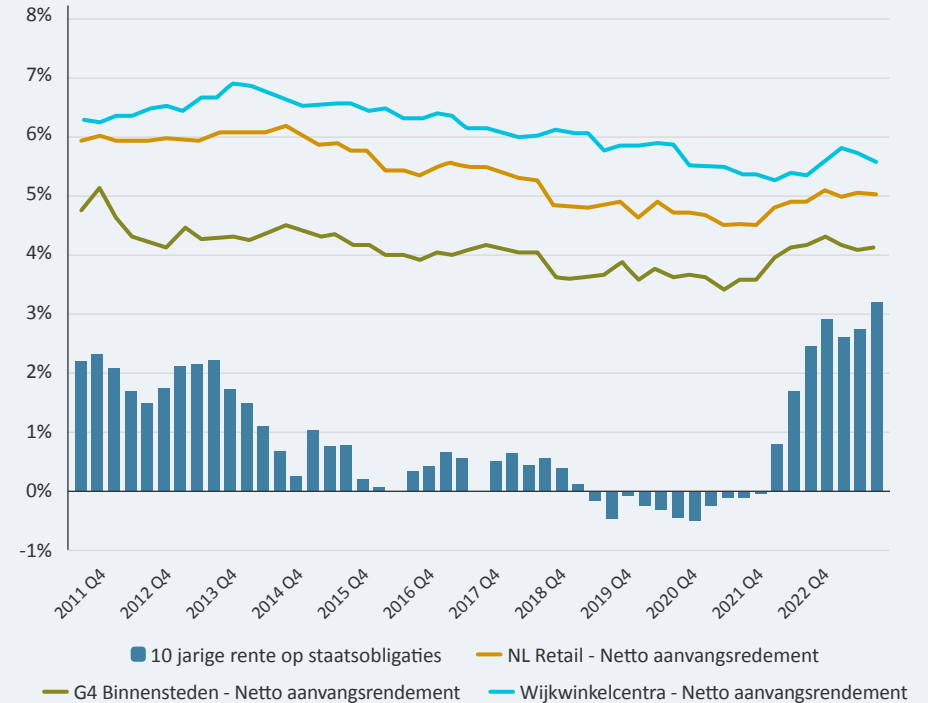
grootste steden speelt vergrijzing minder. Het effect op de retailmarkt is positief, want jongeren en jongvolwassenen besteden meestal het meest in winkelstraten en deze groep is sterk vertegenwoordigd in de grootste steden. Daarnaast trekken grotere steden meer toeristen dan kleinere steden. De verwachting is dat het aantal toeristen verder toeneemt. Zij zorgen voor extra bestedingspotentieel. Hierbij moet wel rekening worden gehouden met functionele verschuivingen, zoals meer huurders in het dagelijkse segment, horecagelegenheden en culturele voorzieningen.

Wijkwinkelcentra blijven de komende periode een stabiele investering. De invulling van het wijkwinkelcentrum is gericht op dagelijkse behoeften. Dit segment presteert over het algemeen zeer stabiel, hoewel bij veel retailers in deze winkelgebieden de marges op korte termijn onder druk staan door gestegen exploitatielasten en dalende volumes. Dalende volumes zijn voor supermarkten extra vervelend, doordat ze lage marges kennen. Wijkwinkelcentra kunnen ook bijdragen aan de kwaliteit van leven in de buurt. Een sterk wijkcentrum heeft een verbindende rol en dient niet alleen als verkooppunt, maar ook als ontmoetingsplek voor buurtbewoners. De groeiende gebouwde omgeving biedt ruimte voor meer wijkwinkelcentra. Daarnaast krijgen veel bestaande verzorgingsgebieden de komende periode te maken met een sterk vergrijzende bevolking. De invulling van wijkwinkelcentra moet hierop worden aangepast. Er wordt in dit segment wel rekening gehouden met een sterkere groei van het online winkelen, maar over de hele linie is de outlook stabiel.

De supermarkt is een belangrijk en onmisbaar element in een wijkwinkelcentrum. Het grootste deel van de Nederlandse wijkwinkelcentra heeft dan ook een of meerdere supermarkten. Deze supermarkten zijn verdeeld over een fijnmazig winkelnetwerk. Dit stamt nog uit de tijd van de kinderwagenafstand, waarbij iedere woning een supermarkt heeft binnen een afstand van ongeveer 500 meter. Bovendien worden supermarkten over het algemeen niet toegestaan op perifere detailhandelslocaties als meubelboulevards. Als er ruimte ontstaat voor een nieuwe supermarkt, dan wordt die vrijwel altijd opgenomen door de markt. Door het restrictieve beleid is er nauwelijks risico op overaanbod. De huurstroom van een goed functionerende supermarkt draagt bij aan de stabiliteit van het wijkwinkelcentrum. Het uitzicht op een stabiele kasstroom zorgt ervoor dat wijkwinkelcentra een aantrekkelijk segment blijven voor institutionele beleggers.

Achmea Real Estate analyseert 561 wijkwinkelcentra in Nederland. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen wijkwinkelcentra groot en wijkwinkelcentra klein. Voor het functioneren van een wijkwinkelcentrum zijn het verzorgingsgebied en concurrerende wijkwinkelcentra de belangrijkste drijfveren.

DE ONTWIKKELING VAN DE NETTO AANVANGSRENDEMENTEN EN RENTE OP 10 JARIGE STAATSOBLIGATIES



Bron: MSCI (2023)



House Modernes - Utrecht

BELEGGINGSVISIE

De retailsector blijft de komende jaren een van de best presterende vastgoedsectoren. Dit komt doordat de waarde van retailvastgoed al eerder een correctie heeft door- gemaakt, terwijl de waarden in andere sectoren nu sterker terugvallen. Vanaf 2024 zullen consumenten meer te besteden hebben, zal de onzekerheid op de retailmarkt afnemen en zal de kapitaalmarkt stabiliseren. Hierdoor neemt de vraag naar retailvastgoed toe. Wel wordt de institutionele retailmarkt steeds gespecialiseerder. De polarisatie in de toch al gefragmenteerde markt zal de komende periode doorzetten, waarbij de vooruitzichten gunstig zijn voor het premium segment van de markt. Hierbij zal een sterkere focus liggen op duurzaam ondernemen en het maken van impact.

Er zijn enkele ontwikkelingen waarmee beleggers rekening moeten houden. Ten eerste staan de bedrijfsresultaten van sommige retailers onder druk als gevolg van stijgende exploitatiekosten, financieringslasten, belastingschulden en dalende detailhandels- volumes. Deze dynamiek treft zowel grote gevestigde retailers als kleinere spelers en zorgt voor onzekerheid in de markt en treft zowel high street als wijkwinkelcentra. Het is daarom belangrijk om de huurders in de portefeuille goed te spreiden om de risico's van deze onzekerheden te beperken. Ten tweede groeit de online omzet in food. Een parallel is te trekken met de eerdere ontwikkelingen in de non-foodmarkt, waarbij inmiddels een omni-channelstrategie de norm is. Dit kan op termijn invloed hebben op de vraag naar supermarkten, waar online verkoop nog volop in ontwikkeling is. Een voorbeeld is Ahold

Delhaize, dat naast de supermarktketen Albert Heijn ook het online platform Bol in portefeuille heeft. Het bedrijf bouwt aan het online verkoopkanaal, terwijl ook de fysieke winkels een onmisbare plek hebben. Hierdoor is het nog lastig om de invloed op lange termijn te bepalen, maar het staat buiten kijf dat ook in dit segment het online en fysieke verkoop kanaal steeds meer worden geïntegreerd. Ten derde zijn veranderingen in consumentengedrag belangrijk. Doelgericht en efficiënt winkelen wordt populairder, recreatief winkelen wordt minder populair. Duurzaam ondernemen blijft belangrijk, wat mogelijk op korte termijn investeringen vraagt om gebouwen aan te passen. Wettelijke regels worden mogelijk aangescherpt. Een energielabel is al verplicht bij het sluiten van nieuwe huurcontracten. Monumentale objecten hoeven waarschijnlijk niet aan die verplichting te voldoen. De impact op de institutionele markt is echter gering. Vrijwel alle objecten zijn al voorzien van een groen energielabel. Dit is immers ook een belangrijke pijler voor institutionele beleggers.



Oostpoort - Amsterdam

Wijkwinkelcentra

De vraag naar goede wijkwinkelcentra is groot, bij relatief weinig aanbod. Deze winkelcentra richten zich vooral op dagelijkse behoeftigheden en bieden daardoor een langdurig stabiel rendement. Voor beleggers zijn wijkwinkelcentra bijzonder aantrekkelijk als deze twee of meer supermarkten hebben met een beperkt aantal aanvullende eenheden die aansluiten bij de lokale behoeften. Wijkwinkelcentra spelen een centrale rol in de buurt en dragen bij aan de sociale cohesie. Deze winkelcentra dienen niet alleen als winkelplek, maar ook als ontmoetingspunt voor bewoners in de buurt, een plek waar ze naar de kapper gaan of medische diensten krijgen. Het is belangrijk dat de functionele invulling naadloos aansluit op de vraag uit het verzorgingsgebied. Wijkwinkelcentra met een sterk verzorgingsgebied, een aantrekkelijk aanbod, groeipotentieel en veel huurders in het dagelijkse segment zullen goed blijven presteren. Zelfs wanneer het online aandeel van de omzet groeit, zullen deze winkelcentra een belangrijke rol blijven spelen.

SELECTIE VAN WIJKWINKELCENTRA IN NEDERLAND



VERZORGINGSGEBIED

- De vraag naar wijkwinkelcentra is sterker in grotere verzorgingsgebieden.
- Bevolkingsgroei versterkt de vraag in de toekomst.



WINKELAANBOD

- Het winkelaanbod moet in balans zijn met de omvang van het verzorgingsgebied.



BESTEDINGEN

- Het bestedingspotentieel van een verzorgingsgebied moet in balans zijn met de product capaciteit van een verzorgingsgebied.



AANDEEL DAGELIJKS

- Het wijkwinkelcentrum moet zoveel mogelijk gericht zijn op de dagelijkse bestedingen.
- Aanvullende functies kunnen het centrum versterken.

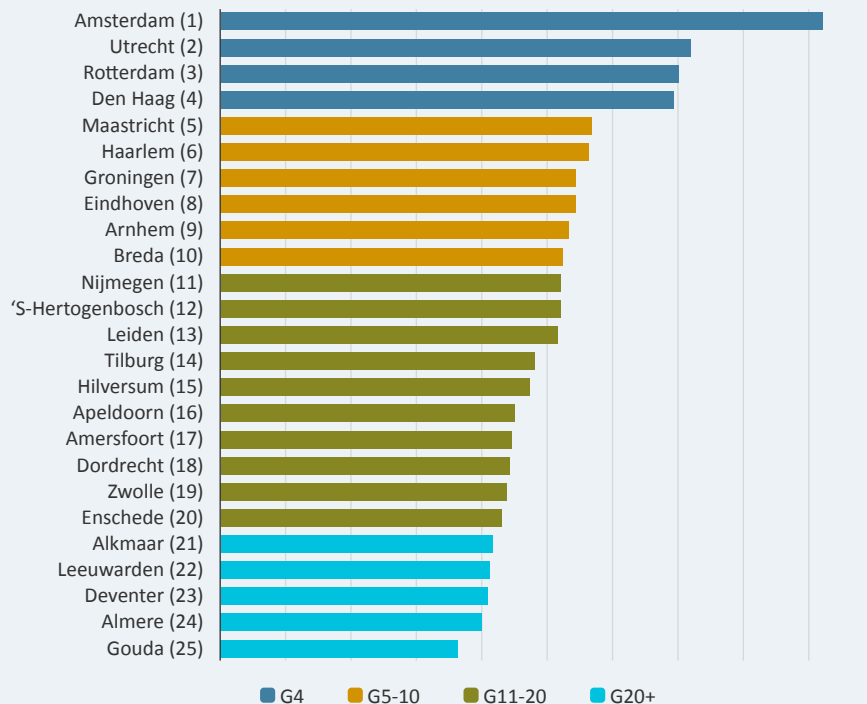


RANGSCHIKKING

- Een hoge score geeft aan dat een wijkwinkelcentrum goed kan presteren in een verzorgingsgebied.

Bron: Achmea Real Estate (2023)

TOP 25 VAN DE 47 BINNENSTEDEN IN NEDERLAND



Bron: Achmea Real Estate (2023)

Binnensteden

Wat betreft binnensteden in Nederland zijn de huurniveaus en waarderingen de afgelopen jaren sterk gedaald. Hierdoor is dit segment momenteel aantrekkelijk geprijsd. De vraag stijgt en de leegstand is stabiel of neemt in sommige binnensteden zelfs af, wat ruimte biedt voor waardegroei. Het is belangrijk selectief te zijn in het kiezen van steden. De binnenstad van Amsterdam heeft een eigen dynamiek met een sterk verzorgingsgebied en veel binnenlandse en buitenlandse toeristen. Zowel A- als B-locaties zijn hier gewild. Dit geldt in mindere mate ook voor het centrum van Utrecht, Rotterdam en Den Haag. Voor de overige steden zijn alleen A-locaties in trek bij institutionele beleggers. Hoewel er dynamiek is op de gebruikersmarkt, zal de vraag naar winkelruimte op de beste locaties sterk blijven. Hierbij wordt wel rekening gehouden met functionele verschuivingen die passen bij de huidige vraag vanuit de consumentenmarkt.

4. ZORGVASTGOED

De groeiende vraag naar betaalbare zorgwoningen biedt kansen voor institutionele beleggers in zorgvastgoed. Gezondheidscentra zijn essentieel om versnippering in de zorg te voorkomen en de toegankelijkheid te behouden, terwijl verduurzaming ook kansen voor impact biedt.





De Nieuwe St. Jacob - Amsterdam



BETAALBARE EN PASSENDE ZORGWONINGEN

DE BEHOEFTE IS GROTER DAN OOIT


De uitdaging om alle Nederlanders van goede huisvesting te voorzien is groter dan menigeen beseft. Nu al is er een woningtekort dat vergelijkbaar is met het totaal aan woningen in de steden Utrecht, Groningen en Eindhoven samen. In 2040 zijn er 1 miljoen 75-plussers bij gekomen, van wie er velen fysieke ongemakken en mobiliteitsproblemen hebben. Door het wegvallen van partners groeit eenzaamheid en krimpt het netwerk van beschikbare mantelzorgers. De vraag naar geschikte woonvormen om langer zelfstandig thuis te wonen is niet alleen kwantitatief, maar ook kwalitatief van aard. Onder 85-plussers neemt de vraag naar zwaardere vormen van zorg sterk toe. Deze groep groeit de komende jaren met 420.000 personen en heeft behoefte aan intramurale en extramurale woonvormen met de mogelijkheid van 24-uurs zorgverlening.

Beschikbaarheid en betaalbaarheid zijn grote uitdagingen. De realisatie van nieuwe levensloopbestendige woningen in het lage en middensegment verloopt moeizaam door schaarste aan nieuwbouwlocaties en hoge bouw- en financieringskosten. Realisatie van geschikte, betaalbare woningen vereist actief lokaal woningmarktbeleid met een heldere visie waarbij prioritering en stimulering voorop staan. Zorgwoningen voorzien in een behoefte én stimuleren verhuisbewegingen waar starters en gezinnen van profiteren. Dat helpt niet alleen de woningmarkt als geheel, maar verlaagt ook zorgkosten.

Zorginstellingen staan voor financiële uitdagingen door oplopende kosten door inflatie, vooral van menselijk kapitaal. Hoog personeelsverzuim dwingt hen tot het inschakelen van dure zzp'ers of het leidt tot onderbenutting van zorglocaties. Lagere vergoedingen voor huisvesting vanaf 2024 leggen extra druk op de begroting. Zo daalt de normatieve huisvestingscomponent met 4,2%. Hierdoor komt ook de benodigde verduurzaming in het gedrang. Zorginstellingen met beperkte eigen middelen kunnen in problemen komen, hoewel zorgverzekeraars hebben toegezegd dat geen enkele Wlz-instelling failliet zal gaan.

De algemene zorgproblematiek leidt na de verkiezingen en formatie onder andere tot een roep om de terugkeer van het verzorgingshuis. Hoewel financieel vaak onhaalbaar, toont deze roep wel de behoefte aan oplossingen die wonen met zorg combineren. Nieuwe geclusterde woonvormen ondersteunen langer thuis wonen. Ondersteunende diensten en zorg in de nabijheid kunnen de groeiende zorgvraag opvangen, zelfs bij intensievere zorgbehoeften.

De financieringsvorm 'volledig pakket thuis' zal volgens beleidsvoornemens de groeiende intramurale vraag overwegend extramuraal opvangen. Dit betekent dat mensen met een zwaardere zorgbehoefte zelf hun huisvesting financieren, terwijl ze de zorg als een 'volledig pakket thuis' ontvangen. Dit sluit aan bij het groeiende particuliere woonzorgsegment, waar de zorginstelling als hoofdhuurder fungeert en bewoners een bijdrage betalen voor kost en inwoning. We verwachten dat er naast het bestaande segment van intramurale zorgwoningen een aanzienlijk segment ontstaat waar mensen met een zwaardere zorgbehoefte rechtstreeks



“De intramurale vraag moet extramuraal worden opgevangen”

huren bij een zorgvastgoedverhuurder. Dit geldt vooral in situaties waarin iemand met een lichte zorgbehoefte in een geclusterde woonvorm woont en later een intensievere zorgbehoefte heeft, zoals 24-uurs zorg.

De doelstelling om genoeg kwalitatief goede én betaalbare levensloopbestendige woonomgevingen te creëren is zeer uitdagend. Institutionele beleggers en zorginstellingen moeten daarom de handen ineen slaan om de bestaande voorraad zorgvastgoed uit te breiden, te verbeteren en te verduurzamen. Institutionele beleggers kunnen naast hun investeringskracht ook hun expertise in het professioneel beheren van zorgwoningen benutten, waarmee ze extra impact creëren. Ondanks inspanningen van verschillende belanghebbenden is de realiteit op korte termijn dat het aanbod van nieuwe woonzorgconcepten beperkt is en dat vraag en aanbod op prijsniveaus in deze turbulente macro-economische tijd nog niet in evenwicht zijn.



Zorgpark Scharn - Maastricht

LOKALE GEZONDHEIDSCENTRA

BUNDELEN VERSNIPPERDE ZORG EN WAARBORGEN TOEGANKELIJKHEID

We leven gemiddeld langer: extra jaren in goede gezondheid, maar ook met langere perioden waarin zorg nodig is. Samen met de groei van een oudere bevolking leidt dit tot een dubbele vergrijzing. Hierdoor zijn er minder werkenden tegenover het aantal ouderen dat zorg nodig heeft. Doordat sociale netwerken van ouderen krimpen en mantelzorg steeds moeilijker is te organiseren, komen meer ouderen terecht bij de huisarts of ziekenhuispost. Dit vergroot de druk op de curatieve zorg. Naast het personeelstekort stijgen de kosten van de gezondheidszorg jaarlijkse met miljarden euro's. Zo beliep de stijging in de huisartsenzorg in vier jaar tijd 30%, in de medisch-specialistische hulp 19%. Zowel per hoofd van de bevolking, als berekend als een percentage van het bruto binnenlands product zijn de zorgkosten omvangrijk en blijven ze voorlopig stijgen. Het zorgsysteem zoals we dat kennen, moet dus worden verbeterd om de toegankelijkheid en betaalbaarheid te waarborgen. Zorgvastgoed heeft daarin een faciliterende rol door de curatieve zorg goede huisvesting op de juiste plek te bieden. Maar ook een indirecte rol, doordat zorg dicht bij huis het mogelijk maakt langer zelfstandig thuis te wonen.

De zorgsector streeft naar het bieden van de juiste zorg op de juiste plaats. Preventie moet daarbij zoveel mogelijk vraag naar zorg voorkomen. Het beperken van de vraag naar duurdere tweedelijnszorg is een ander doel, vooral bij planbare en laag complexe zorg. De groei van klinieken en zelfstandige behandelcentra leidt tot efficiëntie en kwaliteitsverbetering, waarvan steeds meer zorgconsumenten gebruikmaken. De twee stadspoli's in Maastricht zijn een voorbeeld van het beter organiseren van zorg. Medisch specialisten vestigen zich steeds vaker in gezondheidscentra om daar samen te werken met eerstelijns zorgverleners. Het bieden van de juiste zorg op de juiste plaats voorkomt bovendien vervoersbewegingen, wat bijdraagt aan duurzaamheidsambities.

Doordat de huisarts steeds vaker als poortwachter voor de zorg fungeert en het eerstelijns zorgnetwerk steeds crucialer wordt, groeit het belang van hoogwaardige gezondheidscentra. Ze bundelen de versnipperde eerstelijnszorg op één plek, terwijl ze toegankelijkheid van de zorg op lokaal niveau waarborgen.

“E-health maakt langer thuis wonen mogelijk”



Versterking van de huisartsenzorg is noodzakelijk door personeelstekorten, werkdruk en een toename in administratieve taken. Het Integraal Zorgakkoord streeft naar een betere organisatie van de eerste lijn. Gezondheidscentra verbeteren de zorgkwaliteit door aansluiting van praktijkondersteuners, praktijkmanagers en verpleegkundig specialisten, maar bieden ook het voordeel van een betere praktijkopvolging.

Nieuwe organisatievormen van huisartsenzorg bieden meer kansen voor digitalisering en centrale backoffice-activiteiten. Verschillende nieuwe spelers duiken nu op de huisartsenzorg, maar ketenvorming en commerciële initiatieven worden kritisch gevolgd. Bereikbaarheid, beschikbaarheid van een vaste arts en winstoogmerk zijn punten van zorg. Huisartsenzorg moet innoveren naar een vorm waarbij schaalgrootte voordelen biedt op gebied van kwaliteit, bereikbaarheid en kosten, zonder dat het louter een verdienmodel is. We zien de mogelijkheden van e-health als katalysator voor meer efficiëntie, kwaliteit en beschikbaarheid in de zorg. E-health maakt langer thuis wonen mogelijk, doordat een deel van de eerstelijnszorg en monitoring op afstand kan plaatsvinden. Beleggers kunnen met hun investeringskracht bijdragen aan de groei van moderne gezondheidscentra en expertise inbrengen in het beheer en de integratie met woningen, zorgwoningen en commerciële functies.



Elisabeth Park - Lage Vuursche

VERDUURZAMING

OPGAVE IS KANS VOOR ZORGVASTGOED

De zorgsector draagt ongeveer 7% bij aan de totale CO₂-uitstoot in Nederland. Doel is om in 2030 eerst 55%, daarna in 2050 100% reductie te realiseren. Gebouwen spelen een belangrijke rol in deze uitstoot. De komende jaren worden wet- en regelgeving aangescherpt om deze doelen te halen, waaronder CO₂-beprijzing. Daarbij wordt energie met een fossiele oorsprong extra belast. Bij nieuwbouw moeten vooral CO₂-arme materialen worden gebruikt.

De kosten van verduurzaming van zorginstellingen hangen sterk samen met het benutten van de natuurlijke verbouwings- en vernieuwingsmomenten. Verduurzaming moet daarom een integraal onderdeel zijn van de vastgoed- en zorgstrategie. Met de uitdaging van de dubbele vergrijzing is er niet alleen behoefte aan nieuw zorgvastgoed, maar ook aan verduurzaming en transformatie van bestaand zorgvastgoed. Een aanzienlijk deel van de bestaande voorraad is technisch verouderd, wat zowel energieverbruik als functionaliteit kostbaar maakt. Vernieuwing is nodig om te voldoen aan de toekomstige zorgvraag van geclusterde woonconcepten die zowel lichte als zwaardere vormen van zorg kunnen bieden.



Lees hier meer
over onze
visie op
CO₂-beprijzing.

Vastgoedontwikkeling is kostbaar en heeft een langetermijnperspectief. In financieel uitdagende tijden richten zorgverleners hun aandacht voornamelijk op operationele aspecten. De vraag naar betaalbare woningen moet veelal via verdichting en transformatie binnen de bestaande omgeving worden ingevuld. Dat vereist een integrale aanpak waarbij meerdere ruimtelijke, economische en maatschappelijke domeinen samenkomen. De zorg maakt hier integraal onderdeel van uit. Het betrekken van institutionele beleggers als partners is essentieel in dit complexe vraagstuk, dat gezamenlijk met zorgverleners, gemeentes en corporaties moet worden aangepakt. Op deze manier kan ook invulling worden gegeven aan de maatschappelijke uitdaging om niet alleen op het gebied van duurzaamheid, maar ook op sociaal vlak impact te realiseren.



Molenstraat - Zevenaar



Campagne - Maastricht

BELEGGINGSVISIE

Zorgvastgoed is interessant voor institutionele beleggers door het relatief lage risico en aantrekkelijke rendement. Het biedt tevens kansen voor ESG-doelen in duurzaamheid en sociale structuren door de vergrijzing. De huurinkomsten zijn stabiel, met een beperkte gevoeligheid voor economische schommelingen en met een laag leegstandsrisico. De politieke focus op langer thuis wonen en gedecentraliseerde eerstelijnszorg verzekert deze stabiliteit op de lange termijn. Bovendien is zorgvastgoed minder vatbaar voor de waardeschommelingen van de woningmarkt, waardoor diversificatie binnen het zorgvastgoedsegment de waardegroei stabielier maakt.

Toch zijn er enkele aandachtspunten. De regulering van de woningmarkt beperkt de maximale huur en huurverhogingen voor huurwoningen, inclusief levensloopbestendige woningen. Er is echter een uitzondering voor zorgvoorzieningen, waaraan in het woningwaarderingstelsel extra punten worden toegekend. De politieke onzekerheid over deze regulering houdt waarschijnlijk op korte termijn aan tijdens de formatie. Tegelijkertijd is er politieke consensus om het woningtekort aan te pakken, met een groeiende aandacht voor huisvesting voor ouderen. Veel zorginstellingen staan de komende jaren voor financiële uitdagingen waardoor voorzichtigheid geboden is bij niet-marktconforme verhuur. Voorlopig moeten beleggers rekening houden met beperkte transactievolumes, doordat vraag en aanbod door de hoge bouwkosten en hogere rendementseisen nog niet op elkaar zijn afgestemd.

Levensloopbestendige en zorgwoningen (Care)

Er is een aanzienlijke vraag naar levensloopbestendige woningen met zorgfaciliteiten. De vergrijzing is wijdverspreid, wat kansen biedt in verschillende kansenskaartregio's, waaronder ook de regio's 5 en 6. Voor deze woningen zijn voorzieningen in de buurt als eerstelijnszorg, dagelijkse boodschappen en openbaar vervoer essentieel. Geclusterde woonconcepten spelen een belangrijke rol bij het faciliteren van langer thuis wonen en het leveren van zwaardere zorg met behulp van een volledig pakket thuis. Een serviceconcept biedt meerwaarde doordat bewoners langer in hun eigen huis wonen. Zorgvoorzieningen leveren levensloopbestendige woningen extra punten in het woningwaarderingssysteem op, waardoor ze sneller in het vrije huursegment (> 1.150 euro) vallen. Betaalbare huren blijven van groot belang. Binnen het particuliere en intramurale woonzorgsegment zal de zorgbehoevende doelgroep een steeds intensievere zorgvraag hebben, wat extra eisen stelt aan het vastgoed. In de intramurale zorgsector is er een grote vervangingsvraag door de grote verduurzamingsopgave, terwijl het extramurale particuliere woonzorgsegment groeit.

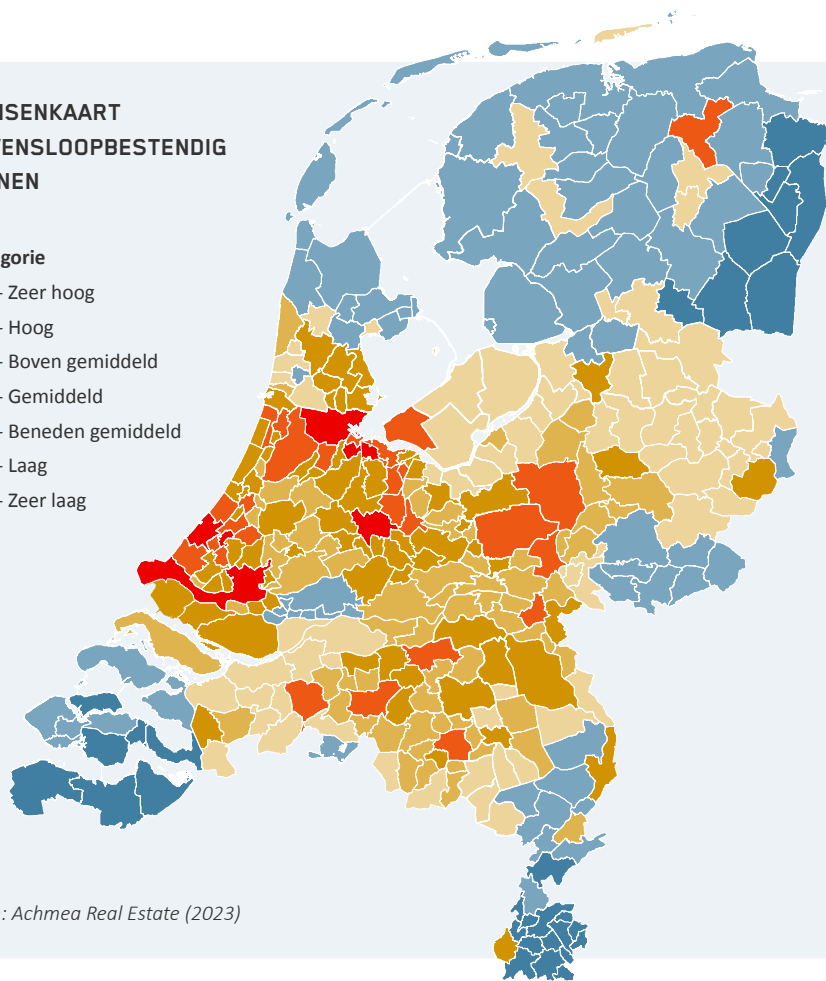
Gezondheidscentra en tweedelijnszorg (Cure)

We zien grote kansen voor gezondheidscentra die een verbindende rol spelen in de wijk, het stadsdeel of de gemeente. Het fundament van een gezondheidscentrum wordt gevormd door huisartsen die, in samenwerking met praktijkondersteuning, een apotheek en paramedische diensten, een volledig scala aan eerstelijnszorg bieden. Het concept wordt sterker wanneer ook thuiszorg, wijkverpleging of functies van tweedelijnszorg in het centrum worden gevestigd. Beleggers moeten echter rekening houden met de relatief hoge beheerkosten van een succesvolle exploitatie. Specialistische klinieken en zelfstandige behandelcentra zijn minder afhankelijk van locatie en hebben vooral baat bij goede bereikbaarheid.

KANSENKAART LEVENSLLOOPBESTENDIG WONEN

Categorie

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

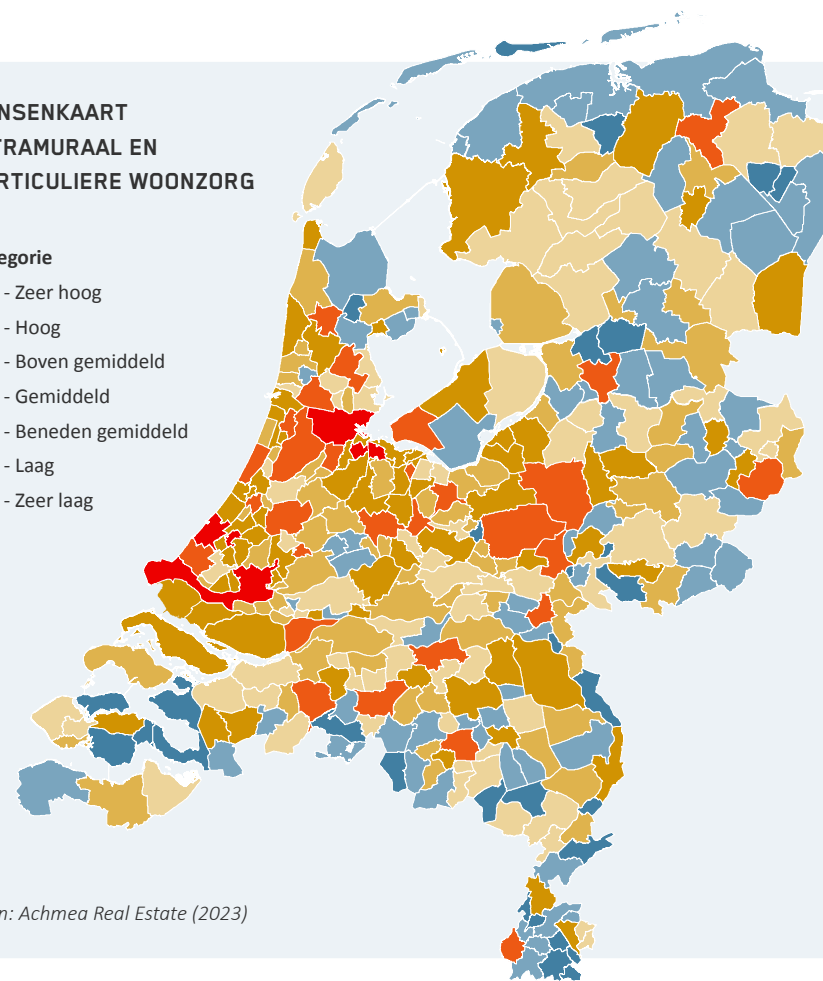


Bron: Achmea Real Estate (2023)

KANSENKAART INTRAMURAAL EN PARTICULIERE WOONZORG

Categorie

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



Bron: Achmea Real Estate (2023)



23090083

Colofon

Uitgave	Achmea Real Estate
Publicatie	december 2023
Informatie	Joost de Baaij Research Manager joost.de.baaij@achmea.nl Kes Brattinga Research Manager kes.brattinga@achmea.nl Ruud Weerts Research Manager ruud.weerts@achmea.nl Casper Hesp Director Investment Management casper.hesp@achmea.nl
Vormgeving	Achmea Creatieve Diensten

Disclaimer

Achmea Real Estate is een handelsnaam van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid Syntrus Achmea Real Estate & Finance B.V., statutair gevestigd en kantoorhoudende te Amsterdam (KvK nr. 33306313). Achmea Real Estate is een vermogensbeheerder gespecialiseerd in oplossingen voor individuele en collectieve beleggingen in vastgoed. Achmea Real Estate beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten op grond van artikel 2:65 sub a van de Wet op het financieel toezicht ('Wft') voor het beheren van alternatieve beleggingsinstellingen en het verlenen van de beleggingsdiensten individueel vermogensbeheer en beleggingsadvies aan professionele beleggers in de zin van artikel 1: 1 Wft. De informatie in dit document is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers en is alleen ter oriëntatie. Het vormt geen voorstel of aanbod om in te schrijven op een beleggingsfonds of om op enige andere wijze financiële instrumenten, individueel beleggingsadvies of andere financiële diensten te verwerven of te verkrijgen, noch is deze informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing. Er worden geen garanties of verklaringen gegeven over de juistheid en volledigheid van de informatie. Aan de verstrekte informatie, aanbevelingen en berekende waarden kunnen geen rechten worden ontleend. De informatie in dit document is slechts indicatief, kan onderhevig zijn aan wijzigingen en kan zonder verdere kennisgeving worden gewijzigd. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Alle informatie in dit document is eigendom van of in licentie gegeven aan Achmea Real Estate en wordt beschermd door intellectuele eigendomsrechten.