



α.s.r. real assets investment partners

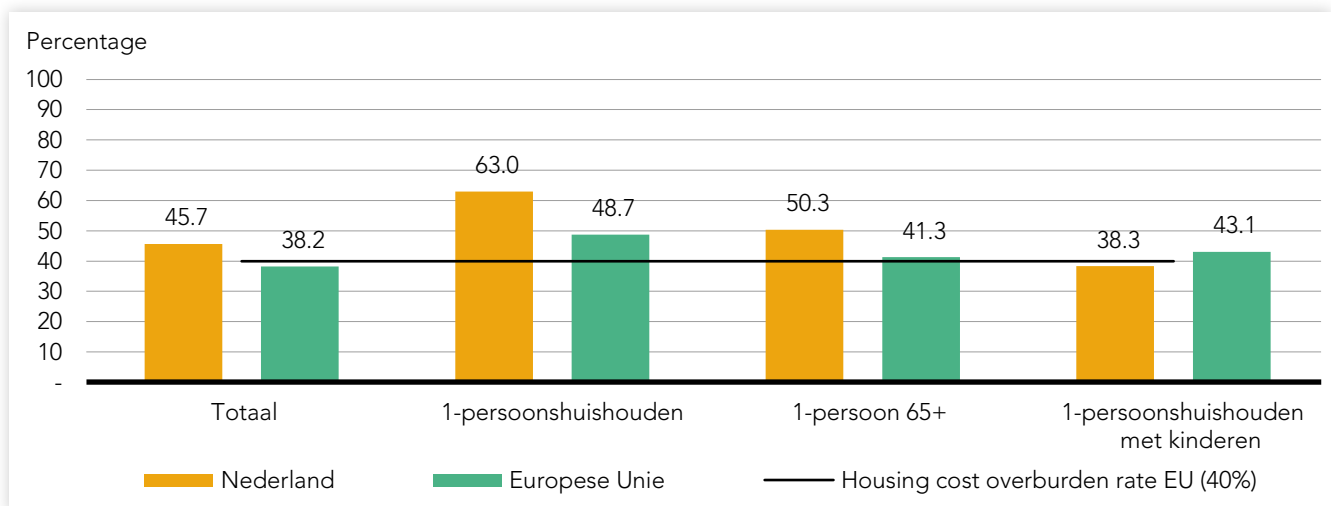
## Investeren in betaalbare huisvesting

De betaalbaarheid van wonen staat wereldwijd onder druk. Dit komt onder meer door demografische langetermijntrends zoals urbanisatie, vergrijzing en bevolkingsgroei, evenals een structureel gebrek aan investeringen. Daarbij verandert ook de samenstelling van huishoudens waardoor er meer vraag is naar andere typen huisvesting. Institutionele beleggers kunnen bijdragen aan het verminderen van deze druk door te beleggen in woningen via een investeringsstrategie waarin betaalbaarheid is geïntegreerd (hierna: ESG-strategie) of via een impact belegging. a.s.r. real assets investment partners ziet hiervoor steeds meer concrete mogelijkheden die passend zijn voor institutionele investeerders.

## Betaalbaarheid van woningen onder druk

De betaalbaarheid van woningen staat wereldwijd onder druk door een achterblijvend aanbod en een toenemende vraag. Aan de stijgende vraag liggen demografische langetermijntrends ten grondslag, zoals een groeiende bevolking, urbanisatie en wijzigingen in de gezinssamenstelling. Door vergrijzing zijn er steeds meer ouderen die alleen wonen nadat hun partner is overleden. Daarnaast neemt het aandeel éénpersoonshuishoudens toe doordat starters over het algemeen later samen gaan wonen.

Het woningaanbod stijgt niet snel genoeg mee. In Nederland bestaat al decennialang een tekort aan nieuwbouwwoningen, onder andere door striktere bouwvoorschriften en hoge bouwkosten. Daarnaast is de investeringscapaciteit van woningcorporaties beperkt door de voormalige verhuurdersheffing en strenger toezicht. De onzekerheid omtrent wetgeving heeft daarbij gezorgd voor terughoudendheid bij institutionele beleggers. Tezamen leidt dit tot een tekort aan investeringen in betaalbare woningen. Hoewel de Nederlandse situatie uniek lijkt, staat de betaalbaarheid van huisvesting internationaal onder druk. Dit blijkt onder andere uit het relatief grote gedeelte van het netto besteedbaar inkomen dat gemiddeld wordt besteed aan de woonlasten, zoals afgebeeld in figuur 1 (bron: Eurostat 2023). Met name voor éénpersoonshuishoudens met lagere inkomens<sup>1</sup> liggen de woonlasten vaak op of boven de housing cost overburden rate van 40% (bron: Europe Sustainable Development Report 2025).



Figuur 1 Woonlasten t.o.v. netto besteedbaar inkomen voor diverse éénpersoonshuishoudens

## Bijdragen aan betaalbare huisvesting door ESG- of impact investing

Via zowel het uitvoeren van een ESG-strategie als een impact investing strategie kan worden bijgedragen aan het terugdringen van het tekort aan betaalbare huurwoningen. Hiertoe is het goed om een onderscheid te maken tussen een ESG-strategie en impact investing (zie onderstaand tekstblok). In een eerder gepubliceerde themavisie over [impact investing](#) door a.s.r. real assets investment partners is beargumenteerd dat impact investing verder gaat dan de integratie van ESG-kenmerken in een investeringsstrategie.

<sup>1</sup> Eurostat bepaalt dit aan de hand van huishoudens die minder dan 60% van de mediaan van het netto besteedbaar inkomen per land verdienen.

### Kaders impact investing

a.s.r. real assets investment partners sluit zich aan bij de definitie van het Global Impact Investing Network<sup>2</sup> (GIIN). Het GIIN definieert impact beleggen als “beleggen met het doel om een positieve, meetbare sociale en/of ecologische impact te genereren, naast het maken van een financieel rendement”. Om te toetsen of er sprake is van een impact strategie, beoordeelt a.s.r. real assets investment partners de strategie van fondsmanagers aan de hand van drie criteria:

1. Intentionaliteit: de intentie om sociale en/of ecologische impact te maken moet verankerd zijn in de strategie.
2. Meetbaarheid: om te toetsen in hoeverre impact wordt gerealiseerd, moet de beoogde impact meetbaar zijn via concrete KPI's op objectniveau.
3. Financieel rendement: er moet op zijn minst sprake zijn van een positief rendement van de belegging. Op deze wijze onderscheidt een impact belegging zich van filantropie.

In de definitie van het GIIN is additionaliteit niet langer een vereiste. a.s.r. real assets investment partners ziet additionaliteit hierdoor niet als een hard criterium, maar als een extra facet om te bepalen in hoeverre de beoogde impact écht uniek is en een verschil maakt ten opzichte van andere beleggers.

a.s.r. real assets investment partners hecht waarde aan het verkrijgen van assurance op de gerealiseerde impact, wat ten goede komt aan de verantwoording hierover naar stakeholders zoals pensioenfondsdeelnemers of verzekeren. Assurance is het verkrijgen van een onafhankelijke beoordeling door een externe specialist zoals een accountant op de accuraatheid en compleetheid van geanalyseerde processen, bijvoorbeeld het vaststellen van gerealiseerde impact.

Impact investing onderscheidt zich van een reguliere ESG-strategie binnen betaalbaarheid, doordat het toevoegen van betaalbare huurwoningen en mogelijk toewijzingsbeleid aan specifieke doelgroepen is verankerd in de strategie. In tabel 1 is een vergelijking gemaakt tussen een aantal indicatoren (KPI's) die a.s.r. real assets investment partners hanteert binnen een reguliere ESG-strategie ten opzichte van een impact investing strategie.

**Tabel 1: Onderscheid tussen ESG-strategie en impact investing**

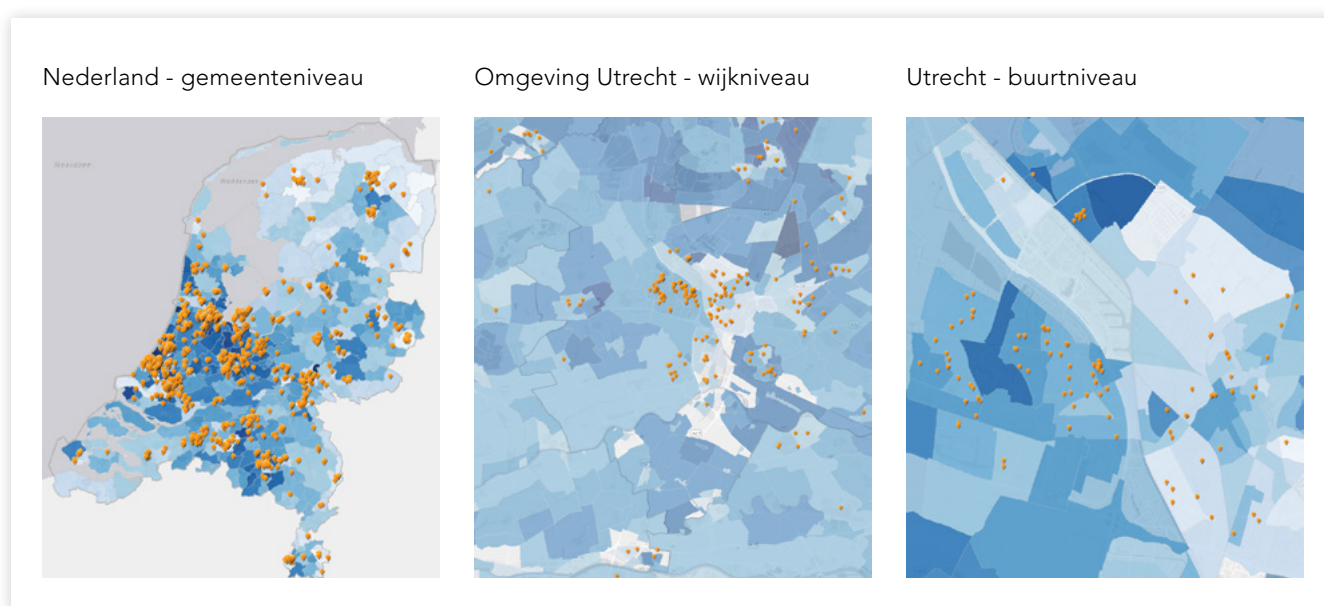
KPI	ESG-strategie	Impact investing
Aandeel betaalbare huurwoningen	De belegging heeft geen concrete doelstelling op het toevoegen van betaalbare huisvesting.	De belegging heeft wel een concrete doelstelling voor betaalbare huisvesting in de strategie vastgelegd voor een vastgelegd bedrag, percentage of aantal woningen van de totale portefeuille.
Verhuur aan doelgroepen	Bij verhuur wel toepassing van een betaalbare huur, maar geen voorrang.	Bij verhuur voorrang aan sleutelberoepen en/of lage- en middeninkomens met een bijbehorende doelstelling.
Huurverhoging	Maximaal gelijk aan vigerende wetgeving per verhuurbare eenheid.	CPI- of CAO-index + 1%.
Betaalbaarheidsgrens	De belegging heeft een minimum en maximum aan huur vastgelegd, maar deze is niet gekoppeld aan het inkomen van huurders.	Maximaal 30% van het bruto modaal maandinkomen.
Totale woonlasten	Op lange termijn energieverbruik conform de CRREM-pathways zodat additionele woonlasten betaalbaar zijn.	Op lange termijn energieverbruik conform de CRREM-pathways zodat additionele woonlasten betaalbaar zijn.
Acquisitie/dispositie	Bij acquisitie wordt in de underwriting de betaalbaarheidsgrens meegenomen als soft KPI. Bij dispositie kan een object worden verkocht zonder zorg te dragen voor een responsible exit.	Bij acquisitie wordt in de underwriting de betaalbaarheidsgrens meegenomen als harde KPI en wordt belegd met een langetermijnhorizon. Bij dispositie wordt zoveel mogelijk zorg gedragen voor een responsible exit, zodat de gerealiseerde impact op langere termijn blijft bestaan.
Rapportage/meetbaarheid	Periodieke rapportage over doelstellingen en gestelde KPI's in ESG-strategie.	Periodieke rapportage over doelstellingen en gestelde KPI's in impact strategie.
Externe assurance	Niet vereist.	Vereist.

2 GIIN heeft eind januari 2025 haar elementen van impact investing herzien. a.s.r. real assets investment partners onderschrijft deze elementen.



## Bepalen en hanteren van een betaalbaarheidsgrens

Het bepalen en hanteren van de juiste betaalbaarheidsgrens is een cruciale KPI waarop gestuurd kan worden. Beleggingsvehikels kiezen immers veelal hun eigen definitie van betaalbaarheid. Dit maakt het voor institutionele beleggers in de praktijk lastig om een eenduidige vergelijking te maken tussen de mate van betaalbaarheid in beleggingen, met name in een internationale context. Om die reden hanteert a.s.r. real assets investment partners een universele definitie van betaalbaarheid, waarbij de huur maximaal 30% van het modale bruto maandinkomen op huishoudensniveau mag zijn<sup>3</sup>. Dit is gebaseerd op de eerdergenoemde housing cost overburden rate van 40%, gecorrigeerd voor een belastingcomponent. Het modale bruto maandinkomen wordt zo gedetailleerd mogelijk bepaald, bijvoorbeeld per wijk of buurt in plaats van per gemeente (zie figuur 2). Het bruto modaal inkomen wordt daarbij gecorrigeerd voor de gemiddelde samenstelling per huishouden in een gebied. Op deze wijze komt een betaalbaar, locatiegebaseerd huurniveau tot stand.



Figuur 2 Gestandaardiseerd inkomen per huishouden en de locaties van de assets per gemeente, wijk en buurt (Utrecht)

## Gaat betaalbaarheid ten koste van het rendement?

Bij beleggers bestaat mogelijk de perceptie dat het volgen van een betaalbaarheidsstrategie ten koste gaat van de (financiële) aantrekkelijkheid van de belegging. Zou een belegger zonder aandacht voor betaalbaarheid namelijk niet een hogere huur kunnen vragen? Uiteraard is het zo dat het matigen van huren een drukkend effect heeft op het directe rendement. Het aanscherpen van wet- en regelgeving zorgt er echter voor dat beleggers sowieso meer en meer gebonden zijn aan regels/wetgeving bij het bepalen van huurprijzen. De Wet Betaalbare Huur in Nederland is hier een voorbeeld van, maar ook in het buitenland vindt op diverse plekken huurprijsregulering plaats. Daarnaast is het zo dat de vraag naar huurwoningen het grootst is onder de lagere- en middeninkomens, waardoor het verhuurrisico op langere termijn relatief lager is ten opzichte van hogere huurniveaus. Er is zodoende sprake van (zeer) stabiele cashflows. Naar de visie van a.s.r. real assets investment partners worden beleggers in betaalbare huisvesting vanuit financieel perspectief voldoende gecompenseerd voor de gelopen risico's. Voorgenoemde kenmerken leiden immers tot een lager vereist rendement in vergelijking met reguliere huurwoningen.

<sup>3</sup> Het bruto modale inkomen is volgens a.s.r. real assets investment partners beter beschikbaar om een wereldwijde definitie te kunnen hanteren. Bij het hanteren van een specifieke landenstrategie (bijvoorbeeld Nederland), kan deze definitie worden aangescherpt.

## Praktische haalbaarheid van beleggen in betaalbare woningen

Er kan op verschillende wijzen geïnvesteerd worden in betaalbare huurwoningen, via producten met een ESG-strategie of producten gericht op impact investing. a.s.r. real assets investment partners ziet een toenemend aanbod in beide product-categorieën. In het eerste geval is betaalbaarheid wel onderdeel van de strategie, maar niet bij alle objecten bepalend. Zodoende kan worden geïnvesteerd in woningen op de beste locaties waar de huren over het algemeen hoger liggen. De betaalbaarheidsambitie wordt op andere plekken gerealiseerd. a.s.r. real assets investment partners is van mening dat een belegging met een ESG-strategie niet nadelig beoordeeld kan worden op het thema betaalbaarheid vanwege een vigerende locatiestrategie. Alsnog kan een belegging bijdragen aan het toevoegen van betaalbare huurwoningen. Daarnaast kan een belegging een zogeheten partiële impact strategie voeren, waarbij de KPI's voor impact investing gelden voor een deel van de portefeuille.

Bij beleggingen gericht op impact investing ligt dit anders. Er geldt immers een actieve doelstelling om betaalbare huurwoningen toe te voegen voor een substantieel deel van de portefeuille. Daarnaast dient rekening te worden gehouden met huishoudens in lagere inkomensgroepen. Het probleem van betaalbaarheid beperkt zich echter niet tot de beste locaties; ook door te beleggen in stadsdelen buiten het centrum en kleinere steden kunnen institutionele beleggers hun bijdrage leveren. Een breder geografisch gespreide strategie is derhalve van groot belang binnen impact beleggen om de betaalbaarheidsambities in praktijk tot uitvoering te brengen. Daarnaast is bij nieuwbouw een oplossing te vinden in huurdifferentiatie. Door een gedeelte van een object in het hogere segment te verhuren of verkopen, kan een business-case haalbaar worden. Hierdoor kan op een goede locatie alsnog betaalbare huisvesting worden aangeboden. a.s.r. real assets investment partners ziet deze oplossing geregeld voorkomen in de Nederlandse woningmarkt.

## Conclusie

a.s.r. real assets investment partners ziet toenemende aandacht voor het thema betaalbaarheid, waardoor institutionele beleggers concreet kunnen inspelen op het toevoegen van betaalbare huurwoningen zonder dat dit ten koste gaat van het rendementsrisicoprofiel. a.s.r. real assets investment partners gaat graag met u in gesprek bij het formuleren en concretiseren van een ESG-strategie en/of impact strategie en bijbehorende doelstellingen op het thema investeren in betaalbare huisvesting.



**Stan Paau**  
Portfolio analyst & ESG specialist  
T: +31 (0)6 30 85 98 50  
[stan.paau@asr.nl](mailto:stan.paau@asr.nl)



**Sjoerd Berkhout**  
Relationship Manager  
T: +31 (0)6 29 07 52 34  
[sjoerd.berkhout@asr.nl](mailto:sjoerd.berkhout@asr.nl)

#### Disclaimer

Dit is een publicitaire mededeling bestemd voor professionele beleggers. Beleggen brengt risico's met zich mee. U kunt uw geld verliezen. Behaalde resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Bij het maken van beleggingsbeslissingen moet rekening worden gehouden met alle kenmerken en doelstellingen van het beleggingsproduct, zoals beschreven in het prospectus van het beleggingsproduct. a.s.r. real assets investment partners is een handelsnaam van ASR Real Estate B.V. en is opgenomen in het register van de AFM. Meer informatie over beleggingsdienstverlening van a.s.r. real assets investment partners vindt u hier: [www.asrinvestmentpartners.nl](http://www.asrinvestmentpartners.nl). Dit bericht is zo zorgvuldig mogelijk samengesteld. Desondanks is het mogelijk dat informatie in dit bericht niet volledig of niet volledig juist is. Aansprakelijkheid als gevolg van deze publicitaire mededeling wordt niet aanvaard.

Publicatiedatum: 13 maart 2025