

Van: Christiaan van Bree, Partner Roodhals Capital
Datum: 25 maart 2026
Onderwerp: Position paper ten behoeve van rondetafelgesprek over netcongestie en de woningbouw op 2 april 2026

Introductie

Roodhals Capital is een onafhankelijke corporate finance adviseur opererend in een internationaal netwerk. Een van haar kernsectoren is vastgoed. Onder die kerntaak valt het structureren en arrangeren van financiering voor woningbouwprojecten en het verbinden van vastgoedontwikkelaars en -eigenaren aan institutionele investeerders uit binnen- en buitenland. Dit betreft onder andere pensioenfondsen, verzekeraars, banken en partijen die namens hen optreden zoals vastgoed vermogensbeheerders, private equity- of private credit partijen.

Voor toekomstige en lopende opdrachten spreekt Roodhals dagelijks met deze institutionele beleggers, mede hierop zijn onze inzichten gebaseerd.

Hoewel wij geen uitspraak doen over de technische oorzaak of oplossing van netcongestie, kunnen wij de financiële consequenties ervan duiden. Die impact is concreet, direct merkbaar en speelt een steeds grotere rol in investeringsbeslissingen in vastgoed. Vanuit deze positie, tussen project en kapitaal in, zien wij direct hoe netcongestie investeringsbeslissingen beïnvloedt aan alle zijden van de tafel.

Kernboodschap

Institutionele beleggers investeren uitsluitend wanneer risico en rendement in balans zijn. Iedere partij hanteert daarbij een eigen risicobereidheid ("risk appetite"), maar voor alle beleggers geldt: hoe hoger het risico, hoe hoger het vereiste rendement. Omdat institutionele investeerders internationaal beleggen, vergelijken zij projecten continu met alternatieven in andere landen.

Nederland stond er reeds slecht op bij institutionele beleggers: qua fiscaliteit, regelgeving en de doorlooptijd van ambtelijke processen legt Nederland het af tegen haar concurrenten. Netcongestie is een volgende extra risicofactor. De risico's rondom aansluiting, exploitatie en planning nemen toe. Projecten worden minder voorspelbaar, terwijl rendementen niet meestijgen om dit extra risico te compenseren.

Het gevolg is rationeel en begrijpelijk, institutioneel kapitaal verschuift van Nederlandse residentiële woningbouwprojecten naar vergelijkbare projecten in het buitenland met een gunstiger risico-rendement profiel. Netcongestie is daarmee niet alleen een technisch probleem, maar een direct financieringsvraagstuk dat leidt tot hogere ontwikkelkosten, minder woningbouw en verdere vertraging van de bouwopgave.

Hoe kijkt institutioneel kapitaal naar investeringen in woningbouw?

Pensioenfondsen en levensverzekeraars moeten rendement realiseren om aan hun huidige en toekomstige verplichtingen te kunnen voldoen. Voor een gemiddelde gepensioneerde geldt dat ongeveer een derde van het pensioen afkomstig is uit premie-inleg en twee derde uit rendement. Een pensioenfonds zal dus investeringen die qua rendement in lijn liggen met het risico om aan de (pensioen)verwachtingen van haar beleggers te kunnen voldoen.

Internationaal bestaat er in principe brede bereidheid onder institutionele beleggers om in Nederlandse woningbouw te investeren—mits de randvoorwaarden helder en consistent zijn. Nederland was traditioneel aantrekkelijk door sterke wet- en regelgeving, robuuste instituties en relatief consistent beleid.

In de praktijk is het aantal buitenlandse beleggers dat actief investeert in Nederlandse woningbouw de afgelopen jaren echter merkbaar afgenomen. Zo is het aandeel aankopen door buitenlandse beleggers in bestaande woningen vanaf 2021 gekelderd van circa 30% naar circa 7-10% eind 2024 en in nieuwbouw van circa 42% in 2021 naar bijna 0% in 2025¹. Bekendste voorbeelden zijn Heimstaden, Patrizia, CAPREIT (Eres portefeuille) en het opzeggen van buitenlandse beleggers in Bouwinvest en Vesteda. De belangrijkste reden is dat het huidige risico-rendementsprofiel niet competitief wordt gevonden: de risico's zijn toegenomen als gevolg stikstof, trage

¹ Bron: Capital Value, CBRE



ambtelijke besluitvorming, gerechtelijke procedures en netcongestie, terwijl rendementen onvoldoende compenseren als gevolg van onder andere toegenomen duurzaamheidseisen (onder andere door lokale 'stapelregelgeving'), betaalbaarheidseisen en extra fiscale hindernissen. In de annex is een samenvatting opgenomen van bevindingen uit gesprekken met internationale beleggers die wij de afgelopen twee jaar hebben gevoerd.

Voor Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars is de bereidheid om te investeren wellicht iets groter, omdat zij graag bijdragen aan onze maatschappelijke doelstellingen ("impact"). Tegelijkertijd zijn zij ook gedisciplineerd en zullen zij nooit te veel van hun totale beleggingsportefeuille alloceren aan Nederlandse woningen vanwege concentratierisico's vastgoed in Nederland ("home bias").

Wat verandert er door netcongestie?

Netcongestie introduceert een nieuw en moeilijk voorspelbaar risico:

- De vergunning is aanwezig, maar de bouw kan niet worden uitgevoerd → vertraging of lagere opbrengsten
- Exploitatie wordt onzeker door gebrek aan capaciteit → extra kosten en risico's
- Er is geen duidelijke planning of prioritering → onzekerheid voor investeerders

Dit maakt risico's niet alleen groter, maar vooral onvoorspelbaar. Voor institutionele beleggers is juist die onvoorspelbaarheid doorslaggevend.

Effect op investeringen

Netcongestie vertaalt zich direct in een verslechterd risico-rendementsprofiel: risico's nemen toe terwijl rendementen onder druk staan en niet vrij kunnen meestijgen. Het gevolg is dat investeringen in nieuwbouw afnemen, projecten worden uitgesteld of gefaseerd en financiering duurder en restrictiever wordt.

Vertraging leidt daarbij direct tot rendementsderving. In een project uit onze praktijk, met een gangbare bouwtijd van circa twee jaar en gericht op uitsluitend sociale huur, zien wij dat een vertraging van één jaar het rendement van de ontwikkelaar met circa 20% doet dalen. Dit betekent hét verschil tussen een wel of niet haalbaar project.

Dit lagere rendement maakt investeerders terughoudender, waardoor het benodigde eigen vermogen toeneemt en projecten moeilijker realiseerbaar worden. Juist in projecten met uitsluitend of een groot deel (gedwongen) sociale huur, waar marges al beperkt zijn, werkt dit effect extra sterk door. Dit is geen op zichzelf staand voorbeeld; wij zien deze dynamiek in meerdere lopende trajecten terug.

Ook financiers worden in deze context terughoudender: onzekerheid over aansluiting vertaalt zich in strengere voorwaarden, lagere leverage en hogere kapitaaleisen. Hierdoor komen projecten onder druk te staan die in de basis financieel haalbaar zijn, maar door netonzekerheid niet langer "bankable" zijn.

Dit geheel vertaalt zich direct in een lagere woningbouwproductie.

Impact op woningbouw en publieke partijen

Netcongestie heeft directe en ingrijpende gevolgen voor de voortgang van woningbouwprojecten. Het leidt tot:

- Vertraging van projecten
- Gefaseerde of afgezwakte gebiedsontwikkelingen
- Projecten die komen stil te liggen of worden geannuleerd

Voor gemeenten en woningcorporaties betekent dit dat plannen moeilijk uitvoerbaar worden en bouwambities onder druk staan. Zonder zekerheid over aansluiting wordt programmering van woningbouw onvoorspelbaar en uitvoering risicovol. De huidige situatie laat bovendien zien dat woningbouwbeleid en energie-infrastructuur onvoldoende op elkaar zijn afgestemd.

Wat is nodig?

Wij begrijpen dat het hiervoor geschetste beeld uitzicht nodig heeft. De vraag die wij vanuit onze expertise hebben opgepakt is dan ook: *hoe kan het wél?* Vanuit ons oogpunt zijn de volgende acties nodig om dit deelprobleem effectief aan te kunnen pakken:

1. Decentraliseer een systeemrisico niet naar projectniveau: maak risico voorspelbaar
Voor institutionele beleggers is voorspelbaarheid een belangrijke voorwaarde. Daarom is het belangrijk inzicht te geven in beschikbare capaciteit, betrouwbare aansluittermijnen en woningbouw te prioriteren in het aansluitbeleid. Indien aansluiting niet mogelijk is, biedt dan tijdelijke noodvoorzieningen standaard én kosteloos aan. Daarnaast kan de overheid met gerichte garanties die rendementsderving als gevolg van netcongestie afdekken.
2. Maak netbeheerders verantwoordelijk voor energieopslag in bestaande wijken
Indien we in bestaande wijken en bedrijventerreinen lokale batterijopslagplaatsen / energiehubs introduceren, ontstaat er 20-30% extra ruimte op het net. Dit lijkt technisch haalbaar en is goed financieerbaar. Door netbeheerders niet alleen voor levering maar ook voor opslag verantwoordelijk te maken, scheppen we ademruimte om lange termijnoplossingen – zoals uitbreiding van het net – en continuering van de nieuwbouw te faciliteren. Netbeheerders moeten wél de kans krijgen om aanvullende kosten door te kunnen berekenen aan de afnemers en/of financiële steun hiervoor te ontvangen vanuit het Rijk.
3. Herstel het totaalprofiel
Indien het netrisico blijft bestaan, verlaag dan andere risico's (snellere ambtelijke besluitvormingsprocessen, stikstof, stabiel beleid, etc.) of verhoog het rendement (lagere belastingen, verwijderen stapelregelgeving en verlagen betaalbaarheidseisen). Een verbeterd totaalprofiel compenseert het resterende netrisico en vergroot de investeringsbereidheid.
4. Leer van internationale voorbeelden
In verschillende Europese landen wordt netcongestie actief gemanaged via flexibiliteitsmarkten, aangepaste aansluitcontracten en vormen van risicodeling. Zo laat ervaring in het Verenigd Koninkrijk zien dat het wegnemen van aansluitingsonzekerheid direct bijdraagt aan investeringsbereidheid: de Britse nethervorming (NESO, 2025) was expliciet gericht op het bieden van zekerheid aan investeerders en ontwikkelaars, en wordt gekoppeld aan het ontgrendelen van £40 miljard aan jaarlijkse investeringen. Hoewel dit primair betrekking heeft op energieprojecten, geldt hetzelfde principe voor woningbouw: zekerheid over aansluiting is een basisvoorwaarde voor financierbaarheid.

Hoe kunnen wij bijdragen

Omdat roepen wat er mis is makkelijker is dan bijdragen aan een oplossing, hebben wij ook de vraag bij onszelf gelegd hoe wij als corporate finance bedrijf – tevens actief in en voor de publieke sector – kunnen bijdragen aan een oplossing. Onze toegevoegde waarde kan liggen in het onderzoeken bij institutionele beleggers welke maatregelen of garanties zouden werken om het risico van netcongestie af te dekken. We kunnen ook de financiële impact hiervan voor het Rijk berekenen. Tevens kunnen wij helpen met het aantrekken van institutionele financiering voor batterijopslaglocaties / energiehubs. Wij zien concullega's in de markt die dit ook moeten kunnen.

Conclusie

Netcongestie maakt investeringen in woningbouw minder aantrekkelijk doordat risico's toenemen en moeilijk voorspelbaar zijn. Zonder gerichte maatregelen leidt dit niet alleen tot vertraging van projecten, maar ook tot een structurele daling van de woningbouwproductie.

De maatschappelijke kosten van vertraging, zoals een verder oplopend woningtekort en druk op betaalbaarheid, worden momenteel onvoldoende meegenomen in de financiële afweging van individuele projecten. Tegelijkertijd is internationaal kapitaal mobiel en zal het uitwijken naar betere alternatieven, i.e. markten waar dit type uitvoeringsrisico minder speelt.

Door risico's voorspelbaar te maken, tijdelijk te dempen en het totale investeringsprofiel te verbeteren, blijft Nederland aantrekkelijk voor het kapitaal dat nodig is om voldoende woningen te bouwen. Cruciaal is het besef dat het oplossen van de netcongestie niet een opzichzelfstaande oplossing is, maar een van meerdere maatregelen. De huidige verhouding tussen risico's en rendement in de woningbouw is voor meerdere projecten uit balans; alleen een integraal pakket aan maatregelen kan die verhouding herstellen en ervoor zorgen dat woningbouwopgave wordt gerealiseerd.

Annex - Observaties van internationale institutionele beleggers

In de periode 2024 en 2025 heeft Roodhals in opdracht van een Nederlandse gemeente verkennende gesprekken gevoerd met circa 20 kleine en grote niet-Nederlandse-institutionele beleggers.

1. Profiel van de beleggers

- De investeringsbereidheid per belegger loopt uiteen van circa minimaal €20 miljoen per project tot enkele honderden miljoenen euro's.
- Elke belegger hanteert een eigen risicobereidheid en investeringsstrategie: waar de ene partij afhaakt, toont een andere juist interesse.
- Veel van deze beleggers zijn al actief in Nederland en hebben (of hadden) concrete plannen om er te investeren.

2. Wet- en regelgeving en fiscale kaders

- Nederlandse wet- en regelgeving wordt door internationale partijen steeds vaker als wispelturig en onvoorspelbaar ervaren.
- Er bestaat een duidelijke behoefte aan consistentie en voorspelbaarheid in beleid.
- Nederland had traditioneel de reputatie van een betrouwbare en solide markt, maar dit beeld begint te kantelen.
- Private equity heeft in Nederland een negatief imago, volgens beleggers niet altijd terecht en soms gebaseerd op misverstanden.
- Overdrachtsbelasting en uiteenlopende lokale stapelregelgeving wordt als verwarrend en soms als belemmerend beschouwd.
- Het middenhuurbeleid wordt genoemd als gebied waar onduidelijkheid bestaat over de verhouding tussen landelijk en lokaal beleid.
- Fiscale ongelijkheid tussen binnenlandse en buitenlandse beleggers (bijvoorbeeld vrijstelling van VPB voor Nederlandse pensioenfondsen) beïnvloedt de investeringsdynamiek.
- Het investeringsklimaat wordt onder andere hierdoor als minder stabiel beoordeeld dan voorheen.

3. Kostenstructuur en operationele belemmeringen

Nederland wordt als duur ervaren, mede door:

- Strengere ESG-eisen
- Natura 2000-beperkingen en strikte regelgeving
- Hoge grondprijzen
- Stijgende arbeidskosten
- Hogere initiële kosten voor duurzaam bouwen
- Hypotheekregels die de vraag stimuleren en daardoor prijzen opdrijven.
- Stikstofproblematiek en netcongestie maken gebiedsontwikkeling complex en onzeker.

4. Perspectief van internationale beleggers

- Toegang tot voldoende projecten is niet het probleem; kapitaal is doorgaans ruimschoots beschikbaar. Het knelpunt zit in het risico-rendementsprofiel, dat als onvoldoende concurrerend wordt beschouwd.