

PARTICULIERE PERSPECTIEVEN

Een onderzoek naar de beleidseffecten op de investeringsbereidheid van particuliere
woningbeleggers



Danny Blommers

TIAS / Master of Real Estate - Afstudeeronderzoek

1^e begeleider: Dirk Brounen

Inhoudsopgave

VOORWOORD	4
MANAGEMENTSAMENVATTING	5
HOOFDSTUK 1 – INTRODUCTIE.....	7
1.1 INLEIDING.....	7
1.2 DOEL VAN HET ONDERZOEK.....	9
1.3 ONDERZOEKSVRAAG	10
1.4 RELEVANTIE	10
1.5 ONDERZOEKSMETHODE.....	11
1.6 LEESWIJZER	11
HOOFDSTUK 2 – THEORETISCH KADER	13
2.1 INLEIDING.....	13
2.2 HET VIERKWADRANTENMODEL	13
2.2.1 WAT IS HET VIERKWADRANTENMODEL?	13
2.2.2 BEPERKINGEN VIERKWADRANTENMODEL	18
2.3 BELEGGINGSSTRATEGIE	18
2.3.1 INLEIDING	18
2.3.2 MODERNE PORTEFEUILLE THEORIE	18
2.3.3 CAPITAL ASSET PRICING MODEL.....	20
2.3.4 SHARPE RATIO	21
2.3.5 POSITIE VAN VASTGOED IN HET BELEGGINGSLANDSCHAP	21
2.3.5 WIE ZIJN DE PRIVATE BELEGGER?.....	23
2.4. CONCEPTUEEL MODEL.....	24
2.5. DEELCONCLUSIE	26
HOOFDSTUK 3 - ONDERZOEKSONTWERP	27
3.1 INLEIDING.....	27
3.2 ONDERZOEKSMETHODIEK	27
3.2.1 KWALITATIEF ONDERZOEK	27
3.2.2 EXPERT-INTERVIEWS	27
3.2.3 KWANTITATIEF ONDERZOEK	28
3.3 ANALYSE NEDERLANDSE HUURWONINGMARKT	28
3.3.1 ONTWIKKELING VAN DE WONINGMARKT	28
3.3.2 DE NEDERLANDSE HUURWONINGMARKT	30
3.3.4 DE POSITIE VAN DE PARTICULIERE WONINGBELEGGER.....	32
3.4 BELEIDSMATREGELEN.....	33
3.4.1 ZELFBEWONINGSPLICHT	33
3.4.2 WOZ-CAP	34
3.4.3 VERHOOGING OVERDRACHTSBELASTING	34
3.4.4 AANPASSING BOX-3 HEFFING.....	35
3.4.5 EXCESSIEF LENEN B.V.	36
3.4.6 STIJGING VPB TARIEF	36
3.4.7 MAXIMALE HUURVERHOOGING VRIJSECTORWONING.....	37
3.4.8 WET VASTE HUURCONTRACTEN	37
3.4.9 WET REGIE OP VOLKSHUISVESTING 2023.....	37
3.4.10 WET BETAALBARE HUUR	39

3.4.11	DEELCONCLUSIE	41
HOOFDSTUK 4 – FINANCIËLE ANALYSE		42
4.1	INLEIDING.....	42
4.2	THEORETISCHE RENDEMENTSEIS PARTICULIERE BELEGGER.....	42
4.3	OPZET SIMULATIE VERWACHT RENDEMENT PARTICULIERE BELEGGER	46
4.3.1	HET DCF-RAAMWERK.....	47
4.3.2	MODELWONING.....	48
4.4	SIMULATIE 2020 VERWACHT RENDEMENT PARTICULIERE BELEGGER VERSUS RENDEMENTSEIS	49
4.5	SIMULATIE 2024 VERWACHT RENDEMENT PARTICULIERE BELEGGER VERSUS RENDEMENTSEIS	50
4.5.1	INVOER MARKTONTWIKKELINGEN	50
4.5.2	INVOER BELEIDSMAATREGELEN.....	52
4.6	DEELCONCLUSIE	54
HOOFDSTUK 5 – REFLECTIE EN DE PARTICULIERE BELEGGER AAN HET WOORD		55
5.1	INLEIDING	55
5.2	REFLECTIE	55
5.3	DISCUSSIE MET DE PARTICULIERE BELEGGER.....	56
5.4	GESPREKSRESULTATEN	58
5.6	DEELCONCLUSIE	59
HOOFDSTUK 6 – CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN		60
6.1	INLEIDING.....	60
6.2	CONCLUSIE	60
6.2	AANBEVELINGEN	62
LITERATUURLIJST		65
BIJLAGEN		68

Voorwoord

Voor u ligt mijn afstudeeronderzoek getiteld “Particuliere perspectieven” waarin ik onderzoek heb gedaan naar de effecten van het aangescherpte overheidsbeleid op de investeringsbereidheid van de particuliere woningbelegger en het aanbod van middenhuurwoningen.

Een onderwerp dat voor mij persoonlijk zeer relevant is. Als ondernemer ben ik actief in het ontwikkelen van koop- en huurwoningen voor de Nederlandse markt. Daarnaast ben ik ook particuliere belegger. Des te gemotiveerder was ik om naar dit onderwerp onderzoek te doen. Maar het afstuderen heeft een flinke tijd op zich laten wachten. Het starten van een nieuwe onderneming en intussen ook voor het eerst vader worden betekende dat ik mijn tijd moest prioriteren en bijna de handdoek in de ring had gegooit voor het afstuderen.

Om deze reden wil ik Dirk Brounen, mijn afstudeerbegeleider, bedanken. Hij heeft hernieuwde energie gegeven om toch te starten met het afstuderen en inspiratie geboden voor het afstudeeronderwerp. Daarnaast heeft zijn begeleiding het pad naar mijn afstuderen geplaveid. Verder wil ik ook alle particuliere beleggers danken die ruim de tijd hebben genomen om geïnterviewd te worden door mij. Hun bijdrage aan de inzichten in dit onderzoek waren zeer waardevol.

Ten slotte verdienen Patricia (mijn vriendin) en Lou (mijn dochtertje) ook nog een groot dankwoord. Zonder het geduld en de rust die ik op talloze zaterdagen en zondagen heb gekregen om aan mijn afstuderen te werken was het niet gelukt.

Het afstudeerproject heeft me ook veel geleerd moet ik zeggen. Op inhoudelijk vlak heb ik aardig wat relevante kennis mogen opdoen die zeer nuttig voor mij is, zowel als belegger als ontwikkelaar. Het is wat mij betreft helaas geen goed nieuws show voor zowel de huurder als verhuurder, maar de opportunist in mij ziet ook de kansen en uitdagingen die daarmee voor ons liggen.

Op persoonlijk vlak is het nog waardevoller geweest. Ik was zelf erg sceptisch (en mijn ouders trouwens ook..) of het me zou lukken om de eindstreep te halen in de hectiek van het leven als kersverse vader en ondernemer. Dat dit toch gelukt is leert me opnieuw dat met doorzettingsvermogen en steun van je omgeving je veel voor elkaar kunt boksen.

Aan iedereen die twijfelt om aan het avontuur van afstuderen te beginnen wil ik dan ook het advies geven: Go for it! De voldoening die het geeft om het tot een goed einde te brengen is het zeker waard!

Danny Blommers
Eindhoven, mei 2024

Managementsamenvatting

In Nederland heerst momenteel een aanzienlijke onbalans in de huurmarkt. Deze problematiek, gekenmerkt door te hoge huurprijzen en een tekort aan betaalbare- en kwalitatief goede huurwoningen, wordt vanuit diverse hoeken belicht. Politieke partijen, media, woningzoekenden, huurders en beleggers spreken zich uit over de nijpende situatie. Om de disbalans aan te pakken, heeft de overheid verschillende maatregelen ingevoerd, waaronder de op handen zijnde "Wet Betaalbare Huur". Deze wet beoogt een striktere regulering van huurprijzen, teneinde de huurders beter te beschermen en de huurprijzen te verlagen.

Onderhavig onderzoek richt zich op de effecten van het overheidsbeleid, in het bijzonder op de investeringsbereidheid van particuliere woningbeleggers en het aanbod van middenhuurwoningen.

De hoofdvraag hierbij is: ***“Wat zijn de effecten van het aangescherpte overheidsbeleid op de investeringsbereidheid van de particuliere woningbelegger en het aanbod van middenhuurwoningen?”***

Het onderzoek is uitgevoerd met een combinatie van kwantitatieve- en kwalitatieve methoden. Er is gebruik gemaakt van het vierkwadrantenmodel om de dynamiek tussen huurprijzen, nieuwbouwproductie, beleggingswaarde en de voorraad huurwoningen te begrijpen. Tevens zijn er simulaties uitgevoerd op basis van dit model om de financiële impact van verschillende beleidsmaatregelen te kwantificeren. Voor de kwalitatieve analyse zijn interviews gehouden met particuliere beleggers om inzicht te krijgen in hun investeringsgedrag en -bereidheid. Deze interviews zijn voorbereid en aangevuld met data uit secundaire bronnen zoals beleidsdocumenten en marktanalyses.

Er volgen drie belangrijke conclusies uit het onderzoek

1) Door de stapeling van maatregelen dienen de effecten van het aangescherpte overheidsbeleid integraal, en niet enkel per maatregel, beschouwd te worden

In de periode 2022-2024 zijn er tien beleidsmaatregelen ingevoerd of voorgesteld die direct invloed hebben op de particuliere belegger en het aanbod van huurwoningen. De belangrijkste maatregelen met een financiële impact zijn de verhoging overdrachtsbelasting, BOX-3 heffing en Wet Betaalbare huur. Daarnaast heeft de afschaffing van tijdelijke huurcontracten een grote impact op de flexibiliteit in strategie van de belegger en daarmee ook op de investeringsbereidheid.

2) De voorgenomen regulering van de middenhuur heeft een sterke negatieve impact op de investeringsbereidheid van de particuliere belegger

De regulering wordt door de particuliere belegger gezien als de mokerslag voor de huursector. Het verwachte rendement was door gewijzigde marktomstandigheden al lager dan de rendementseis die een belegger heeft op basis van het risicoprofiel. De aanpassing van de overdrachtsbelasting en BOX-3 heffing duwden het verwacht rendement naar circa 0 tot 1%. De aanstaande regulering verlaagt het rendement naar ruim -3%. De resultaten uit de interviews bevestigen de resultaten uit de simulatie: met deze rendementsverwachtingen zijn particuliere beleggers niet bereid te investeren in de huurmarkt.

3) Het is aannemelijk dat het aanbod van huurwoningen in de particuliere beleggingsmarkt daalt

Van de geïnterviewde particuliere beleggers geeft 87,5% aan dat ze voornemens zijn een gedeelte van de woningportefeuille te verkopen. Gecombineerd met de lage investeringsbereidheid is het aannemelijk dat het aanbod van huurwoningen in de particuliere beleggingsmarkt daalt.

Aanbevelingen

Om deze negatieve effecten tegen te gaan, doet het onderzoek verschillende aanbevelingen. Ten eerste wordt geadviseerd om in de toekomst overheidsmaatregelen integraal te beschouwen, zodat de cumulatieve effecten beter in kaart worden gebracht en ongewenste gevolgen worden voorkomen.

Daarnaast wordt voorgesteld een minimumrendement voor particuliere beleggers te normeren, zodat maatregelen getoetst kunnen worden op hun impact op het rendement en daarmee de investeringsbereidheid.

Verder wordt geadviseerd om de adviezen van stakeholders, zoals brancheverenigingen en experts, maar ook de Raad van State serieuzer te nemen. Deze signaleren immers dat de Wet Betaalbare Huur in haar huidige vorm mogelijk contraproductief is.

Aanvullend kunnen nog enkele maatregelen op korte termijn aangepast worden om de huurmarkt te stabiliseren, zoals het herintroduceren van tijdelijke huurcontracten voor expats en arbeidsmigranten en het handhaven van het oude BOX-3 stelsel tot de invoering van het nieuwe stelsel. Ook wordt er sterk aanbevolen om de Wet Betaalbare huur gefaseerd in te voeren, gecombineerd met stimuleringsmaatregelen voor duurzaamheid. Dit zorgt ervoor dat particuliere beleggers de tijd krijgen om te anticiperen op de wetgeving en gestimuleerd worden om te investeren in hun huurwoningen. Dit draagt bij aan de beschikbaarheid en kwaliteit van huurwoningen op korte termijn.

Tot slot wordt aanbevolen om de Wet Betaalbare Huur binnen een jaar te evalueren om tijdig bij te kunnen sturen mocht blijken dat de wet niet het gewenste effect heeft.

Hoofdstuk 1 – Introductie

1.1 Inleiding

De Nederlandse vastgoedmarkt bevindt zich op het moment in een zeer dynamisch speelveld waarbij politieke keuzes een potentieel groot effect hebben op dit speelveld. Of je nu een student bent die op zoek is naar een betaalbare kamer in Eindhoven, een jong gezin dat een geschikte huurwoning zoekt, of een vastgoedbelegger die een rendement op investeringen nastreeft, de vastgoedmarkt raakt ons allemaal. Het is een thema dat niet alleen de levens van individuen beïnvloedt, maar ook de economische- en sociale structuur van ons land vormgeeft.

Het is dan ook geen verrassing dat de woningmarkt met stip op een staat met de lijst van belangrijkste verkiezingsthema's (RTL Nieuws, 2023). Het thema verdeelt de politiek, de burger en de vastgoedmarkt. Centraal staat dat er meer betaalbare huisvesting dient te komen. Hoe dit dient te gebeuren zorgt echter voor grote tegenstellingen.

De Nederlandse huurwoningmarkt staat hiermee voor grote uitdagingen en kansen. Enerzijds is er de groeiende vraag naar betaalbare huisvesting en de behoefte aan regels en wetgeving om huurders te beschermen. Anderzijds moeten verhuurders en investeerders de mogelijkheid hebben om rendement te behalen. Hoe hoog dit rendement moet zijn, daar kan over gediscussieerd worden.

De balans tussen de tegenstrijdige belangen is van cruciaal belang voor de stabiliteit en toegankelijkheid van de Nederlandse huurmarkt. Wanneer namelijk de belangen van de verhuurders en investeerders te veel prevaleren bestaat het risico dat er buitensporig hoge huren worden gevraagd en er te weinig betaalbare huisvesting is. Aan de andere kant dienen verhuurders wel wat rendement te maken om gecompenseerd te worden voor het risico wat ze nemen en het kapitaal dat geïnvesteerd wordt. Als het rendement naar hun mening niet voldoende is dan stoppen ze met investeren in de voorraad van de huurwoningmarkt en zal het aanbod van huurwoningen dalen, waardoor de problematiek op de markt nog groter wordt.

In 2022 stuurde, de nu demissionaire, Minister Hugo de Jonge een kamerbrief inzake een voorgestelde regulering middenhuur. Doel van de regulering is het zeker stellen van een betaalbare huurprijs voor middeninkomens, zorgen voor voldoende middenhuurwoningen en de prijs-kwaliteitverhouding verbeteren. De kamerbrief was de voorbode op het wetsvoorstel "Wet Betaalbare huur". De wet moet naast bovengenoemde doelen ook bijdragen aan betere bescherming voor huurders, de verduurzaming stimuleren en investeringsbereidheid in de middenhuur verhogen.

In hoeverre de doelen van de wet worden behaald of zelfs contraproductief zijn, daar zijn de meningen sterk over verdeeld. De minister heeft in aanloop naar het wetsvoorstel botsproeven uitgevoerd in Utrecht, Zwolle en Doetinchem. Uit de proeven blijkt dat er een groot risico is dat het aanbod van huurwoningen afneemt omdat beleggers gaan uitponden en/of niet meer investeren in nieuwbouw (Ministerie van Binnenlandse Zaken, 2022). Pararius deed onderzoek naar de verschuiving van vrije sector huurwoningen naar de koopmarkt en concludeerde dat het percentage

aan verschuivingen is verdubbeld in het afgelopen jaar en hiermee het aanbod aan vrijesectorwoningen in 1 jaar met 31,7% is gedaald (Pararius, 2023).

Dat het wetsvoorstel controversieel is blijkt uit veel verschillende hoeken. De politieke partijen VVD, BBB en BVNL willen dat een nieuw kabinet het wetsvoorstel opnieuw gaat beoordelen en gaat herzien. Vastgoedbelang, de belangenorganisatie van particuliere verhuurders, stelt dat het voorstel de belangen van verhuurders te veel schaadt. Daartegenover staat dat de belangenverenigingen van institutionele beleggers (IVBN) en van project- en gebiedsontwikkelaars (NEPROM) juist voorstander zijn van een snelle invoering van de wet omdat het zekerheid biedt aan de vastgoedmarkt.

Als we kijken naar de opbouw van de huurmarkt dan valt te zien dat er circa 3,4 miljoen huurwoningen in Nederland zijn, wat 43% van de totale woningvoorraad voorstelt. Van deze huurwoningen zijn ongeveer 1,1 miljoen woningen in bezit bij private beleggers, waarvan circa 900.000 bij particuliere verhuurders en zo'n 200.000 bij institutionele beleggers en pensioenfondsen.

De opkomst van de grote groep private beleggers is niet verrassend. Met Stef Blok aan het roer als minister van Wonen in kabinet Rutte 2 werd er sterk ingezet op het liberaliseren van de woningmarkt¹. Zo voerde hij in 2013 de verhuurdersheffing in. Dit was een belasting voor verhuurders van sociale huurwoningen. Doel was dat corporaties hogere huren zouden vragen en een gedeelte van de portefeuille zouden gaan verkopen. Ook maakte hij het investeringsklimaat interessanter door tijdelijke huurcontracten te introduceren en de WOZ-waarde mee te laten tellen voor de hoogte van de huur. Hierdoor kwamen er meer woningen in de vrije sector. Tegelijkertijd ging hij lobbyen bij investeerders die de taken van de woningcorporaties moesten overnemen, met succes. Het aantal private huurwoningen groeide van circa 850.000 eind 2012 naar circa 1,13 miljoen eind 2022 (CBS, statline 2022)²

Hoe anders is het politieke klimaat nu. Door de stapeling van maatregelen zoals het wetsvoorstel Betaalbare huur, aangepaste box-3 heffing, WOZ-cap en de verhoging van de overdrachtsbelasting trekken investeerders zich op grote schaal terug. In de zomer van '23 deelde de Canadese vastgoedbelegger Eres dat ze 6.900 Nederlandse huurwoningen gaan verkopen als gevolg van de politieke keuzes. Uit de huurmonitor Q3 2023 van Pararius is deze beweging ook al terug te zien. Het aandeel koopwoningen dat uit de huurmarkt komt lag in Q4 2019 nog op circa 3%, steeg in 2022 naar ruim 4% en heeft nu het hoogtepunt bereikt in Q3 2023 met 7%. Dit is een stijging van 133% in 4 jaar tijd. Hetzelfde beeld volgt uit de analyse van het kadaster waaruit volgt dat sinds 2021, na wijziging van de overdrachtsbelasting, particuliere investeerders meer woningen verkopen dan kopen³.

Met zo'n substantieel aandeel huurwoningen spelen de private partijen een grote rol in ons woningdebat. Zij bepalen mede of ons huuraanbod gaat toenemen en de betaalbaarheid van de huurmarkt verbeterd wordt. Zoals hiervoor besproken zijn de verschillende belanghebbenden zoals

¹ <https://decorrespondent.nl/14726/wat-er-misging-in-het-woonbeleid-volgens-de-man-die-er-de-basis-voor-legde/bebf7ef8-e0b4-0f06-02d3-2441d4aa0067>

² <https://opendata.cbs.nl/#/CBS/nl/dataset/82900NED/table?dl=796C1>

³ <https://esb.nu/particuliere-investeerders-verkopen-nu-meer-woningen-dan-ze-kopen/>

politieke partijen, huurders, verhuurders en belangorganisaties het oneens met elkaar over het te volgen beleid.

Het is in deze context zeer interessant om te onderzoeken wat de mogelijke effecten van de aangescherpte beleidsmaatregelen zijn op de private belegger en zijn beleggingsstrategie. Aangezien het aandeel bezit van de particuliere belegger absoluut en relatief gezien veel groter is dan die van de institutionele partijen zal het onderzoek zich met name richten op deze groep.

1.2 Doel van het onderzoek

Het doel van het onderzoek is om de impact van het aangescherpte overheidsbeleid op de investeringsbereidheid van particuliere verhuurders te verkennen en het mogelijke effect op het aanbod van huurwoningen. Dit omvat het beoordelen van de verwachte effecten van recent ingevoerd en aankomende regelgeving en het vaststellen van mogelijke gevolgen voor de beschikbaarheid van huurwoningen. Het onderzoek zal zich richten op het gedrag en de intenties van particuliere verhuurders ten opzichte van investeringen in nieuwe huurwoningen en het behoud van bestaande huurwoningen in hun portefeuilles.

Er is al eerder onderzoek verricht naar de effecten van het aangescherpte overheidsbeleid. In 2023 is er door het SEO in opdracht van ministerie van binnenlandse zaken ook een onderzoek uitgevoerd naar de gevolgen van de stapeling van maatregelen in de huurmarkt. Een kanttekening bij dit onderzoek is dat er geen rendementseis wordt vastgesteld voor de belegger en er geen conclusies getrokken worden over de effecten op de investeringsbereidheid, enkel op het verwachte rendement.

In 2021 heeft Brink in opdracht van het ministerie van Binnenlandse Zaken in het kader van het aanstaande wetsvoorstel ook een rapport uitgebracht over de mogelijke gevolgen van huurprijsregulering. In het rapport is gebruik gemaakt van archetypes om middenhuur woningen te reconstrueren en is er enkel onderzocht wat de effecten van huurprijsregulering en WOZ-cap op de huurprijzen zijn.

Dit onderzoek is een aanvulling op de eerdere onderzoeken om twee redenen. Ten eerste zijn de marktomstandigheden substantieel veranderd ten opzichte van 2021. Zo zijn bijvoorbeeld de huurprijzen, leegwaardes, hypotheekrentes en bouwprizen allen gestegen.

Ten tweede zijn er in vergelijking tot het rapport van Brink sinds 2021 diverse overheidsmaatregelen doorgevoerd die van invloed zijn op de huurmarkt zoals, WOZ-cap (2022), zelfbewoningsplicht (2022), verhoging overdrachtsbelasting naar 10,4% (2023), aanpassing voorstel Wet Betaalbare Huur (2023), Excessief lenen BV (2023), Stijging VPB tarief (2023, 2024) en aangepaste BOX 3 heffing (2023). Het is daarom waardevol om het onderzoek nu uit te voeren aangezien de context van de huurmarkt sterk veranderd is.

1.3 Onderzoeksvraag

De onderzoeksvraag is:

Wat zijn de effecten van het aangescherpte overheidsbeleid op de investeringsbereidheid van de particuliere woningbelegger en het aanbod van middenhuurwoningen?

De deelvragen zijn opgedeeld naar theoretische- en praktische deelvragen. De theoretische deelvragen hebben als doel om inzicht te verschaffen in de relevante theorieën en een conceptueel model op te stellen voor het vervolg van het onderzoek.

Theoretische deelvragen:

- Welk theoretisch model kan toegepast worden om het gedrag en de dynamiek van de huurwoningmarkt te verklaren en te voorspellen?
- Wat beïnvloedt de investeringsbereidheid van een particuliere woningbelegger?
- Welke specifiek overheidsbeleid is er ingevoerd of voorgesteld met mogelijk effect op de particuliere woningbelegger en hoe kan dit beleid de investeringsbereidheid beïnvloeden?

Praktische deelvragen:

- Wat zijn de effecten van het aangescherpte overheidsbeleid op de huurprijzen van een particuliere woningbelegger?
- Wat zijn de mogelijke effecten op de beleggingswaarde van de huurwoningen?
- Wat voor gevolgen hebben de effecten op de investeringsbereidheid van een particuliere woningbelegger?
- Welke invloed hebben de effecten op het aanbod van middenhuurwoningen?

1.4 Relevantie

Het thema wonen beheerst het dagelijks nieuws en is voelbaar door alle lagen van de maatschappij. Vanuit maatschappelijk oogpunt is het onderzoek dan ook zeer relevant omdat het kan helpen aan het begrip van de impact van de aangescherpte beleidsmaatregelen op de beschikbaarheid en betaalbaarheid van huurwoningen. Dit heeft directe gevolgen voor huurders en woningzoekenden.

Vanuit beleidsperspectief geeft het ook een interessante invalshoek. De politiek roept constant dat er gebouwd moet worden en dat er meer betaalbare huurwoningen moeten komen. Maar wie worden de eigenaren van de huurwoningen? Willen de private vastgoedeigenaren hier nog wel een rol in spelen? Draagt het beleid en de regulering bij aan beschikbaarheid en betaalbaarheid van de huurwoningen? Hier kan in ieder geval wat licht op geschinen worden vanuit de optiek van de private woningbelegger.

Verder kan er inzicht gegeven worden in welke financiële effecten de regulering heeft op de particuliere woningbeleggers en hun beleggingsstrategie. Dit heeft directe invloed op de economie en vastgoedmarkt.

1.5 Onderzoeksmethode

Het onderzoek heeft een verkennend karakter en beoogt de kernaspecten met betrekking tot de onderzoeksvraag te verkennen. Het onderzoek maakt gebruik van mixed-methods benadering, waarbij zowel kwalitatieve als kwantitatieve onderzoeksmethoden worden toegepast.

Literatuuronderzoek

Om de hoofdvraag te beantwoorden zal allereerst een uitgebreid literatuuronderzoek worden uitgevoerd. Het literatuuronderzoek bevat een systematische zoektocht naar nationale- en internationale wetenschappelijke publicaties met betrekking tot het onderwerp. Het hoofddoel van de literatuurstudie is om inzicht te verwerven in de theoretische modellen die de vastgoedmarkt verklaren, inzicht te verwerven in de conceptuele kaders over de investeringsbereidheid van particuliere woningbeleggers en ten slotte antwoord te geven op de theoretische deelvragen.

De theorieën rondom de vastgoedmarkt en de conceptuele kaders over de investeringsbereidheid zullen vervolgens toegepast worden op het praktische gedeelte van het onderzoek om zodoende in kaart te brengen wat de mogelijke effecten zijn van de middenhuurregulering.

Kwantitatieve data-analyse

Voor het kwantitatieve onderzoek worden verschillende simulatieberekeningen uitgevoerd. Hierbij wordt vastgesteld wat het geëiste- en verwachte rendement van een particuliere belegger is en welke invloed de verschillende overheidsmaatregelen hebben op dit rendement.

Kwalitatieve data-analyse

Er worden expertinterviews afgenomen onder particuliere woningbeleggers met als doel de theoretische conceptuele kaders van de investeringsbereidheid te toetsen. De interviews worden zoveel mogelijk persoonlijk of via Teams afgenomen en zullen semi-gestructureerd afgenomen worden.

De inzichten uit de kwantitatieve- en kwalitatieve data-analyse zullen worden vertaald naar de mogelijke impact van de huurregulering op het landelijk aanbod van middenhuurwoningen.

1.6 Leeswijzer

Onderhavig afstudeeronderzoek beslaat zes hoofdstukken. Zoals u heeft kunnen lezen beschrijft hoofdstuk een de probleem- en doelstelling van het onderzoek. Verder wordt ook beschreven wat de relevantie van het onderzoek is en welke onderzoeksmethoden er worden gehanteerd.

In het tweede hoofdstuk wordt het theoretisch kader beschreven, het literatuuronderzoek uitgewerkt en het conceptueel model opgezet.

Het onderzoeksontwerp wordt verder uitgewerkt in hoofdstuk drie. Hier wordt ook een analyse gegeven van de Nederlandse woningmarkt en de positie van de particuliere belegger. Daarnaast wordt ook uitgebreid ingegaan op de diverse beleidsmaatregelen.

In hoofdstuk vier vindt de financiële analyse plaats. Hier wordt aan de hand van een simulatie het rendement van de particuliere belegger inzichtelijk gemaakt en welke effecten de beleidsmaatregelen hebben.

De resultaten uit het onderzoek worden in hoofdstuk vijf voorgelegd aan diverse particuliere beleggers. Hier vindt de reflectie en discussie plaats op het onderzoek en de simulatie van de rendementen.

Ten slotte volgen in hoofdstuk zes de conclusies en aanbevelingen van het onderzoek.

Hoofdstuk 2 – Theoretisch kader

2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt het theoretisch kader geïntroduceerd dat opgedeeld kan worden naar drie onderdelen. Het eerste onderdeel in paragraaf 2.2 van het hoofdstuk richt zich op het vierkwadrantenmodel van Wheaton en DiPasquale (1992). Het model biedt een kader voor het begrijpen van de verbanden tussen de huurregulering, de waarde van vastgoed en het aanbod van huurwoningen.

Vervolgens zal in paragraaf 2.3 relevante wetenschappelijke literatuur over beleggingsstrategieën en vastgoedrendementen behandeld worden.

In paragraaf 2.4 wordt de relatie tussen het vierkwadrantenmodel en de beleggingsstrategieën gelegd en het conceptueel model geïntroduceerd. In paragraaf 2.5 zal ten slotte de deelconclusie gegeven worden.

2.2 Het vierkwadrantenmodel

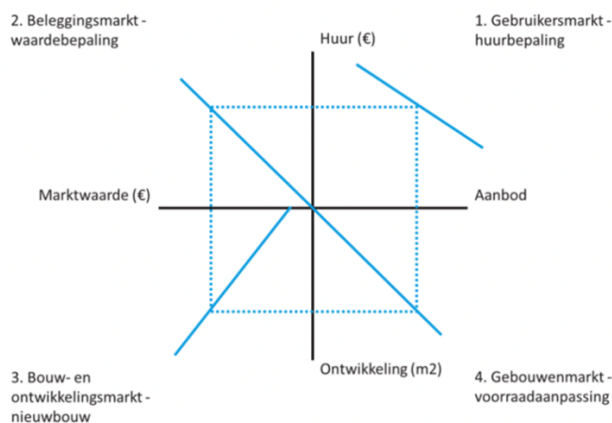
2.2.1 Wat is het vierkwadrantenmodel?

Het vierkwadrantenmodel van DiPasquale en Wheaton (1992) is een conceptueel raamwerk dat gebruikt kan worden om inzicht te geven in de werking van de vastgoedmarkt. Het model verbindt de vraag, het aanbod en de (huur)prijzen met elkaar en heeft een voorspellende waarde hoe de markt reageert op veranderingen in economische activiteiten, financiële markten, bouwkosten, inflatie en regulering (Gool, et al. 2013). Het impliceert ook dat **de** vastgoedmarkt niet bestaat, maar dat deze uit verschillende deelmarkten en segmenten (kwadranten) bestaat.

Het model verdeelt de vastgoedmarkt in vier kwadranten:

- 1) De gebruikersmarkt
- 2) De beleggingsmarkt
- 3) De bouw- en ontwikkelmarkt
- 4) De gebouwenmarkt

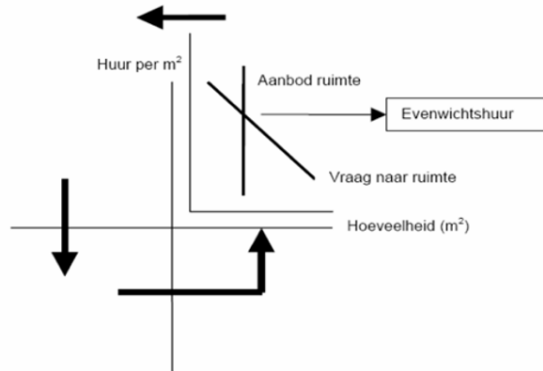
Figuur 2.1: Vierkwadrantenmodel DiPasquale & Wheaton



Kwadrant 1 - De gebruikersmarkt – $V(H, E) = A$

Het eerste kwadrant vertegenwoordigt de gebruikersmarkt en laat de relatie zien tussen het aanbod, de vraag en de prijs. Op de X-as wordt de vraag naar vierkante meters getoond en op de Y-as de huurprijs per vierkante meter.

Figuur 2.2: Gebruikersmarkt



De individuele elementen uit de formule $V(H, E) = A$ betekenen het volgende:

V: Vraag

H: Huur

E: Economische condities (prijselasticiteit)

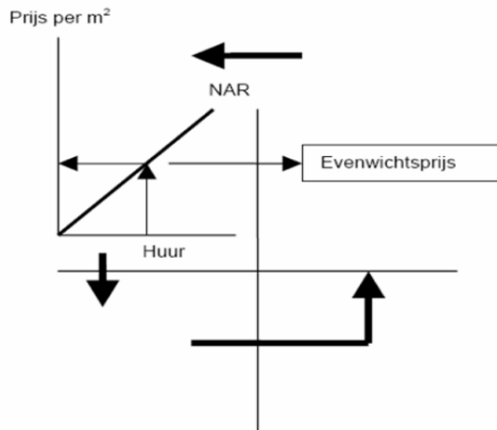
A: Aanbod

Uit de vergelijking volgt dat de vraag per definitie gelijk is aan het aanbod. Dit betekent dat bij een gegeven huur en economische situatie de vraag naar huurwoningen gelijk is aan het aanbod. Wanneer de vraag naar huurwoningen hoger is dan het aanbod stijgt de huurprijs en wanneer het aanbod hoger is dan de vraag daalt de prijs. De mate waarin de vraag naar huurwoningen wordt beïnvloed door de prijs wordt bepaald door de prijselasticiteit en overige factoren zoals demografie en economie. Op korte termijn wordt het huurniveau bepaald door het aanbod, dat op korte termijn vaststaat.

Kwadrant 2 – Beleggingsmarkt – $P = H/i$

In kwadrant 2 wordt het verband gelegd tussen de huurprijs en de beleggingswaarde van het vastgoed. Op de X-as wordt de beleggingswaarde per m² getoond en op de Y-as de huurprijs per m².

Figuur 2.3: Beleggingsmarkt



De elementen uit de formule betekenen het volgende:

P = Prijs (waarde)

H = Huur

i = Kapitalisatiefactor

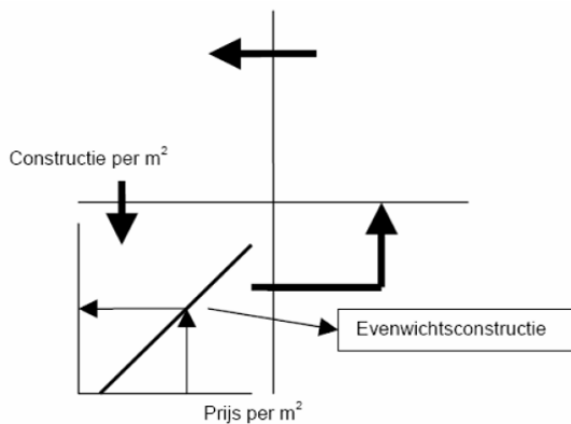
De diagonale lijn in het kwadrant is de kapitalisatiefactor (of het aanvangsrendement) en illustreert de correlatie tussen de prijs van het vastgoed en de onderliggende huurprijs. Er is een positief verband tussen beide: wanneer de huurprijs stijgt, dan stijgt ook de waarde van het vastgoed.

De kapitalisatiefactor is een afgeleide van de rendementseis en heeft vier indicatoren: De langetermijn rente in de economie (risicovrije rente), de verwachte huurgroei, risico toekomstige kasstromen en relevante fiscaliteiten. Zo leiden hogere rentes ook vaak tot hogere eisen in de aanvangsrendementen. Lagere rentes zorgen voor een betere financierbaarheid en betere cash-flow bij investeringen in vastgoed en leiden weer tot lagere aanvangsrendementen.

Kwadrant 3 – Bouw- en ontwikkelmarkt – $P = f(C)$

In het derde kwadrant wordt weergegeven wat het verband is tussen de beleggingswaarde en de bouw- en ontwikkelproductie. Op de X-as wordt de beleggingswaarde per m² getoond en op de Y-as het aantal m² dat toegevoegd wordt aan de voorraad. Toevoeging kan plaatsvinden door nieuwbouw en/of transformatie van bestaand vastgoed.

Figuur 2.4: Bouw- en ontwikkelmarkt



De elementen uit de formule betekenen het volgende:

P = Prijs (beleggingswaarde)

$f(C)$ = Vervangingswaarde

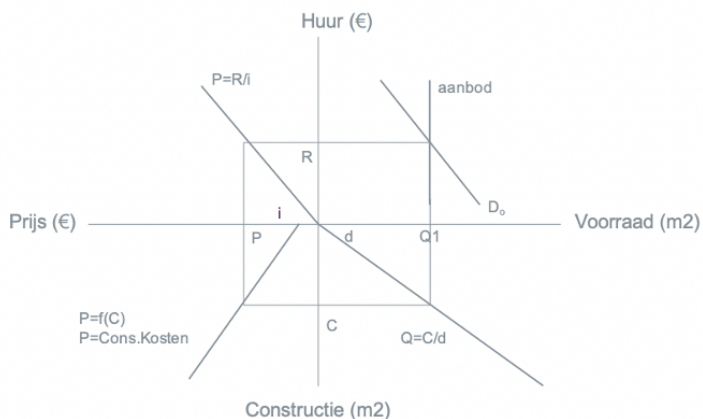
De waarde in de beleggersmarkt en de stichtingskosten in het kwadrant van de bouwproductie bepalen of er toevoegingen aan de voorraad gaan plaatsvinden. Er gaan enkel toevoegingen plaatsvinden wanneer de stichtingskosten lager zijn dan de beleggingswaarde.

De opwaartse lijn laat de stichtingskosten (grond- en ontwikkelkosten) van vastgoed zien. Er wordt verondersteld dat de stichtingskosten oplopen naarmate de bouw- en ontwikkelactiviteiten toenemen. Bouwers en ontwikkelaars gaan pas bouwen als er een minimale prijs per m² wordt ontvangen voor de ontwikkeling, dit verklaart waarom de lijn niet in de oorsprong van de assen ontspringt.

Kwadrant 4 – Voorraadmarkt – $\Delta V = C - sV$

In het vierde kwadrant wordt de correctie op de vastgoedmarkt inzichtelijk gemaakt. De verandering in de voorraad (ΔV) is gelijk aan het aantal nieuwe toevoegingen aan de voorraad (C) minus de te slopen woningen (s). Er kan gesteld worden dat het vierde kwadrant niet een markt op zich is maar een consequentie van aanpassingen in de bouw- en ontwikkelmarkt. Hieronder wordt een vierkwadrantenmodel weergegeven dat in evenwicht is.

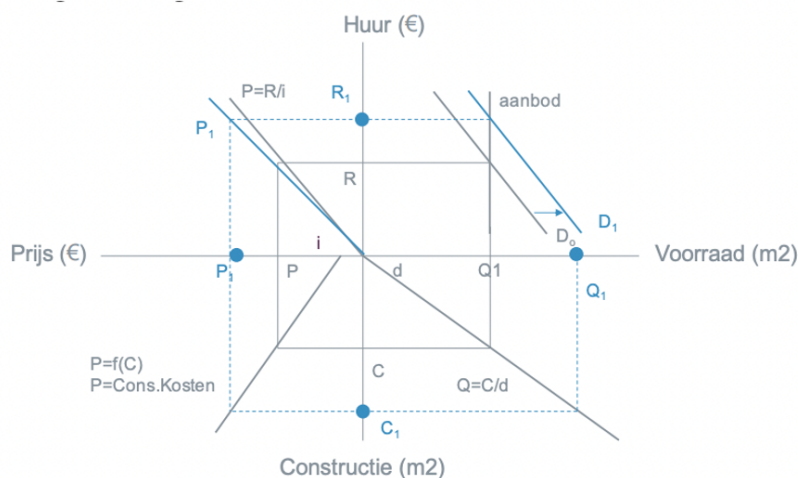
Figuur 2.5: Vierkwadrantenmodel in evenwicht



Het model verliest zijn evenwicht wanneer er een verschuiving plaatsvindt in een van de vier kwadranten. Zo valt in figuur 2.6 te zien dat wanneer de vraag stijgt (D_1) dit als gevolg heeft dat de huurprijs stijgt (kwadrant 1). De beleggingswaarde stijgt aangezien deze berekend wordt door de huurprijs te vermenigvuldigen met het aanvangsrendement (kwadrant 2). De bouw- en ontwikkelmarkt reageert op deze waarde wat leidt tot een nieuw niveau in voorraad (kwadrant 3).

Uiteindelijk wordt de totale voorraad aangepast op basis van de onttrokken en toegevoegde voorraad (kwadrant 4) en wordt het evenwicht hersteld.

Figuur 2.6: Vierkwadrantenmodel in beweging



2.2.2 Beperkingen vierkwadrantenmodel

De beperkingen van het model worden door meerdere onderzoekers erkend. Zo is een beperking dat het model zich voornamelijk richt op langetermijneffecten, waardoor het minder geschikt is om korte-termijnfluctuaties en tijdelijke verstoringen in de markt te verklaren. DiPasquale & Wheaton (1992) en Leung & Wang (2007) hebben dit onder andere beschreven en wijzen er ook op dat de vastgoedmarkt vaak onderhevig is aan dergelijke korte termijneffecten.

Een andere beperking is dat het model uitgaat van een homogene- en perfect concurrerende markt, waarbij de werking van de markt in alle landen, steden en regio's uniform is. In werkelijkheid zijn er grote regionale- en lokale verschillen in aantrekkingskracht en kenmerken van de woningmarkt, wat het model niet volledig weergeeft (Vlak, et al., 2017).

Bovendien gaat het model ervan uit dat vraag en aanbod de enige bepalende factoren zijn voor vastgoedprijzen terwijl er tal van externe factoren zijn die de prijs beïnvloeden. Onderwerpen zoals overheidsregulering, monetaire beleidsmaatregelen en rentetarieven kunnen de prijsvorming aanzienlijk beïnvloeden, zoals Van Gool et al. (2007) ook hebben benadrukt.

Ten slotte wordt in het model verondersteld dat de markt uiteindelijk een evenwichtssituatie bereikt. Dit kan echter zeer lang duren vanwege de relatief lange doorlooptijden van vastgoedontwikkeling. Dit staat ook beter bekend als "de varkenscyclus", waarbij vertragingen tussen vraag en aanbod leiden tot onevenwichtigheid op de markt (Nozeman & Van der Vlist, 2014).

2.3 Beleggingsstrategie

2.3.1 Inleiding

Er zijn verschillende theorieën die het rationele gedrag van de belegger proberen te verklaren. De meest bekende zijn de Moderne Portefeuille Theorie (MPT), de Capital Asset Pricing Model en de Efficiënte Markt Hypothese. Deze zullen allen inclusief bijbehorende kritiek behandeld worden. De algemene uitgangspunten van de theorieën zijn van belang alvorens er specifiek ingegaan kan worden op de literatuur rondom het beleggen in vastgoed.

2.3.2 Moderne Portefeuille Theorie

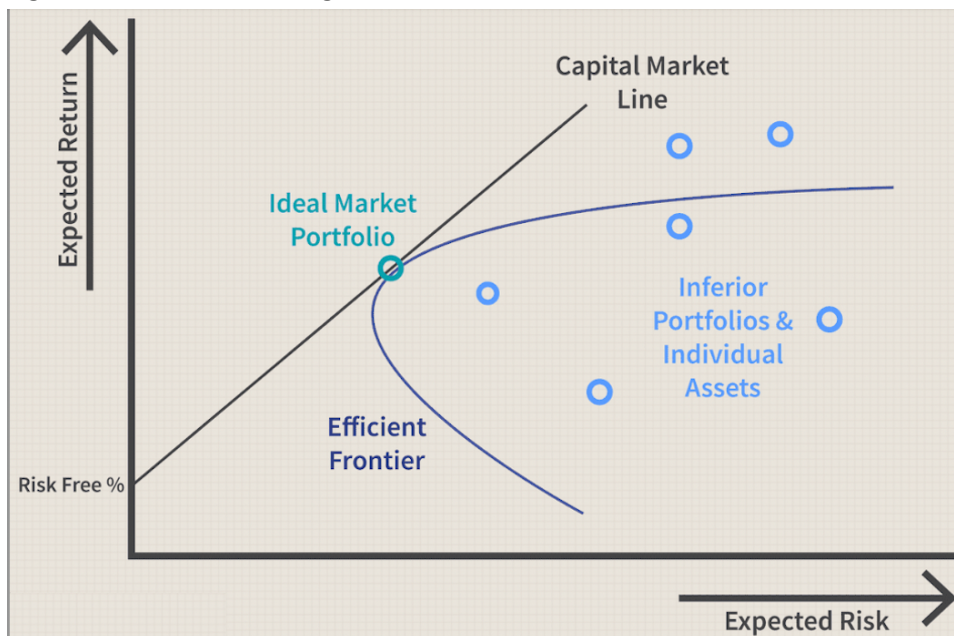
De Moderne Portefeuille Theorie (MPT) bedacht door Harry Markowitz richt zich op het samenstellen van een optimale beleggingsportefeuille. De theorie gaat ervan uit dat beleggers risicomijdend zijn. Dat betekent dat beleggers een portefeuille met een lager risico prevaleren boven een portefeuille met een hoger risico. Een hoger risico wordt alleen geaccepteerd als het verwachte rendement ook hoger is. Met andere woorden; Een belegger maakt altijd de afweging tussen verwacht rendement en risico.

Het uitgangspunt is dat het risico van een portefeuille verminderd wordt door deze te diversifiëren, het risico van een afzonderlijk aandeel of belegging is namelijk groter dan die van een gecombineerde portefeuille. De verschillende onderdelen in de portefeuille moeten echter niet volmaakt met elkaar correleren om het risico-mitigerende voordeel te realiseren

Het risico wordt gemeten aan de hand van de standaarddeviatie van de portefeuille. Het rendement wordt berekend op basis van het gewogen gemiddelde van de individuele rendementen in een portefeuille. Binnen de MPT geeft het concept van de “Efficient Frontier” (zie figuur 2.7) ofwel de efficiënte grens weer welke combinatie van beleggingen het hoogst mogelijke verwachte rendement geeft bij een bepaald risiconiveau, of vice versa.

De kapitaalmarktlijn, die risicovolle en risicovrije beleggingen verbindt, toont de beste combinaties van beleggingsobjecten in termen van risico/rendement verhouding. Dit model gaat ervan uit dat alle beleggers vergelijkbare verwachtingen hebben en streven naar dezelfde optimale combinatie van risicovolle objecten, ongeacht hun individuele risicopreferenties. Het maximale rendement wordt bereikt op het raakpunt van de kapitaalmarktlijn met de efficiënte grenslijn, de “Ideal Market Portfolio”.

Figuur 2.7: MPT Efficiënte grens



Bron: Onroerend goed als belegging, Van Gool, Jager, Theebe en Weisz 2013

De MPT heeft ook relevantie in de context van beleggingsstrategieën van particuliere verhuurders. In de MPT speelt diversificatie een cruciale rol om risico's te verminderen. Vanuit deze optiek is vastgoed mogelijk een waardevolle aanvulling op een beleggingsportefeuille omdat het historisch gezien een lage correlatie heeft met andere assets, zoals aandelen en obligaties.

Verder wordt er gestreefd naar een optimale verhouding tussen rendement en risico. Vastgoed kan stabiliteit en groeipotentieel bieden en beleggers kunnen de vastgoedopbrengsten gebruiken om een evenwichtige portefeuille op te bouwen.

2.3.3 Capital Asset Pricing Model

Op basis van de MPT zijn Sharpe, Lintner en Mossin tot een eerste relatief eenvoudig prijsvormingsmodel gekomen, het Capital Asset Pricing Model (CAPM). Het model probeert de relatie tussen het verwachte rendement, het risicovrije rendement en het systematisch risico te verklaren.

Het model deelt het risico in twee delen; Het systematische risico en niet-systematische (uniek) risico. Het systematisch risico ofwel marktrisico is bepaald door politieke, economische en sociale omgevingsfactoren en kun je niet beïnvloeden. Diversificatie van de portefeuille heeft geen effect op systematisch risico.

Niet-systematische risico's zijn bedrijfs- of sectorspecifieke risico's. Onder deze risico's vallen in het geval van vastgoed bijvoorbeeld risico's zoals de locatie, solvabiliteit van de huurder en onderhoudsstaat. Deze risico's worden als diversifieerbaar gezien.

De formule voor CAPM is als volgt:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \times (E(R_m) - R_f)$$

$E(R_i)$	het verwachte rendement van het activum is,
R_f	het risicovrije rendement is,
β_i	de bèta van het activum is (maatstaf voor systematisch risico),
$E(R_m)$	het verwachte rendement van de markt is.

Het risicovrije rendement is het rendement dat een belegger behaalt zonder risico te lopen. Deze wordt doorgaans bepaald op basis van rendementen op kortlopende overheidsobligaties.

Het verwachte marktrendement wordt bij aandelen veelal afgemeten aan de hand van een brede index, zoals de S&P 500. De bèta geeft aan hoe gevoelig het activum is voor de markt. Een bèta lager dan 1 betekent dat het object minder gevoelig is dan de markt en hoger dan 1 gevoeliger is dan de markt.

CAPM kan ook toegepast worden op vastgoed, echter heeft het zijn beperkingen omdat de vastgoedmarkt andere kenmerken heeft dan bijvoorbeeld de aandelenmarkt. Zo is vastgoed relatief illiquide, fysiek van aard en sterk afhankelijk van lokale marktomstandigheden. CAPM kan echter nog steeds een solide vertrekpunt zijn voor de benadering van het verwachte rendement, waarbij eerdergenoemde aspecten in acht genomen dienen te worden.

2.3.4 Sharpe Ratio

Een andere methode om de rendementsprestaties van een beleggingsportefeuille te beoordelen is de Sharpe-ratio. Het kan de efficiëntie van een portefeuille meten door het rendement te relateren aan het genomen risico. De volgende formule wordt daarbij gehanteerd:

$$\text{Sharpe ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

R_p het verwachte rendement van de portefeuille is,

R_f het risicovrije rendement is,

σ_p de volatiliteit van de portefeuille is,

Met de ratio wordt gemeten hoeveel extra rendement een belegger ontvangt voor elk extra genomen risico boven het risicovrije rendement. Op deze manier kan worden of het extra rendement het extra risico rechtvaardigt.

2.3.5 Positie van vastgoed in het beleggingslandschap

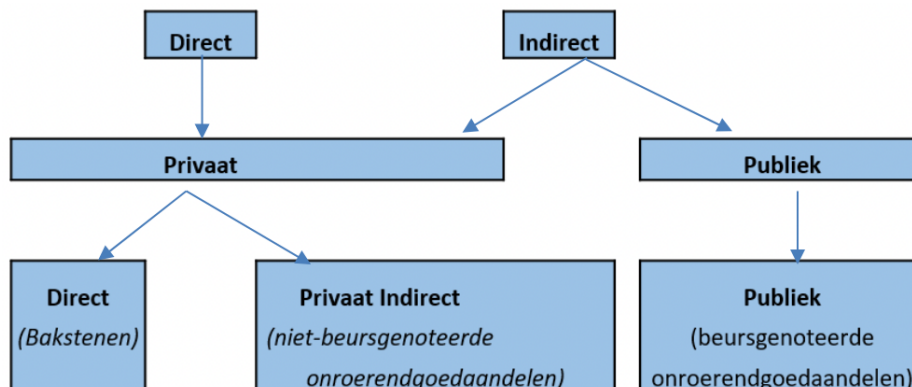
Voor het beleggen in vastgoed kan de volgende definitie gehanteerd worden:

“het vastleggen van vermogen in onroerend goed om zodoende uit de exploitatie en verkoopopbrengsten te realiseren (Gool et al., 2013)”.

Er bestaat de mogelijkheid om zowel direct als indirect te beleggen in vastgoed. In eenvoudige termen kan worden geconcludeerd dat directe beleggingen betrekking hebben op de verwerving van fysiek onroerend goed, terwijl indirecte beleggingen gericht zijn op vastgoedaandelen, zoals uiteengezet door Van Gool et al. (2007).

Daarnaast kan nog het onderscheid worden gemaakt tussen private- en publieke beleggers. Private beleggers zijn grofweg de institutionele partijen, de pensioenfondsen en de particuliere beleggers. Onder publieke beleggers worden beursgenoteerde fondsen bedoeld. Zie figuur 2.8 voor een schematische toelichting.

Figuur 2.8: Indeling direct en indirect onroerend goed



Bron: Onroerend goed als belegging, Van Gool, Jager, Theebe en Weisz 2013

Fundamenteel gezien hebben beleggers in vastgoed twee soorten doelstellingen (Geltner e.a., 2006):

- Groeidoelstelling: Beleggen in vastgoed met een relatief lange tijdshorizon zonder directe noodzaak om het geïnvesteerde geld te gebruiken
- Inkomstendoelstelling: Beleggen in vastgoed op korte termijn waarbij de investeerder op korte termijn geld genereert door de belegging

De geformuleerde doelstellingen zouden ook getracht behaald te kunnen worden in andersoortige beleggingen, zoals aandelen en obligaties. Vastgoed heeft echter een specifiek aantal kenmerken waardoor beleggers ervoor kiezen om in vastgoed te beleggen. De belangrijkste worden hieronder uiteengezet:

1) Diversificatie

Zoals beschreven in de Moderne Portefeuille Theorie kan diversificatie sterk bijdragen aan het verbeteren van het rendement-risico profiel van een portefeuille. Door vastgoed toe te voegen aan de portefeuille kan er een gebalanceerde mix ontstaan tussen de verschillende beleggingscategorieën aandelen, obligaties en vastgoed.

2) Inflatedekking

Vastgoed staat bekend om de relatief goede inflatiehedge omdat huurprijzen en vastgoedwaardes normaliter meestijgen met de inflatie. Op lange termijn is de correlatie tussen rendement en inflatie echter maar beperkt. Verder kan de dekking ook nog variëren per sector (wonen, kantoor, winkels etc) omdat er ook met verschillende contracten wordt gewerkt (Gool 2007, Staal 2010). Voor de huren van de woningmarkt in de vrije sector was de maximale huurstijging in tot 1-1-2023 inflatie +1%. Daarmee was er een sterke inflatiehedge in de huren. Vanaf 2023 wordt het systeem aangepast naar loonontwikkeling +1% en wordt de inflatiehedge zwakker.

3) Genereren van kasstromen

Doordat de onderliggende kasstroom bepaald wordt door een huurcontract heeft vastgoed veelal een stabiele voorspelbare kasstroom. In de huurwoningmarkt zijn de contracten gemiddeld genomen van kortere duur dan in andere segmenten zoals winkels en kantoren, echter er is ook sprake van zeer lage leegstand en een groot tekort in aanbod van huurwoningen waardoor er een grote mate van zekerheid is van de toekomstige kasstromen.

4) Verhouding rendement-risico

Vastgoed heeft een rendement-risico verhouding wat zich beweegt tussen de beleggingscategorieën van aandelen en vastrentende producten. De factoren die de stabiliteit van de kasstroom bepalen en van invloed zijn op het directe rendement zoals kredietwaardigheid huurder, inflatie en rente zijn de “vastrentende drivers”. De aspecten die van invloed zijn op het indirecte rendement, zoals economische omstandigheden kunnen vergeleken worden met een aandelenbelegging (Staal, 2010).

5) Intransparante markt

Het gegeven dat vastgoed een relatief intransparante markt is draagt eraan bij dat bepaalde beleggers hier bijzonder in geïnteresseerd zijn. Er kan namelijk sprake zijn van kennis asymmetrie. Dit houdt een dat een van de twee partijen betrokken bij een transactie een voorsprong heeft op het gebied van kennis en dit graag wil uitnutten. De hypothese hierbij is dat degene met de kennisvoorsprong een betere rendement-risico verhouding kan behalen dan in de markt gebruikelijk is.

2.3.5 Wie zijn de private beleggers?

Het is van belang om het onderscheid binnen de groep private beleggers nog verder te duiden. Ze hebben namelijk gevarieerde strategieën en doelstellingen. Aan de ene zijde heb je de institutionele beleggers, welke als volgt volgens het CBS (2023) gedefinieerd worden:

“Institutionele beleggers zijn instellingen die door hun activiteiten de beschikking krijgen over gelden die ze moeten beleggen. Deze activiteiten bestaan vooral uit het verzekeren van pensioenen en het aan particuliere beleggers bieden van mogelijkheden tot beleggen met een gewenst risicoprofiel. Tot de institutionele beleggers worden gerekend: pensioenfondsen, verzekeringsinstellingen en beleggingsfondsen m.u.v. geldmarktfondsen.”

De Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed (IVBN) is de belangvereniging voor institutionele beleggers in Nederland.

Aan de andere zijde heb je de particuliere beleggers. Het zijn bedrijven of natuurlijke personen die met eigen vermogen zelf beleggen in vastgoed. Het vermogen wordt vaak aangevuld met vreemd vermogen. Ze beleggen niet voor anderen, zoals institutionele partijen bijvoorbeeld.

De grootste belangenvereniging van particuliere verhuurders in Nederland is Vastgoedbelang.

Er zijn duidelijke verschillen tussen de private beleggers aan te merken. Zo hebben de institutionele beleggers vaak een lange beleggingshorizon van 10+ jaar, een focus op zowel direct- als indirect rendement en kunnen zich landelijk (en/of internationaal) oriënteren.

De particuliere beleggers zijn veelal personen die lokaal handelen en sterke lokale kennis hebben. De kasstroom (direct rendement) is belangrijk, er moet op korte termijn een positieve rendementsverwachting zijn (PBL, 2019) en ze zijn gericht op winstmaximalisatie (Brounen, 2022).

In figuur 2.9 zijn de verschillen tussen institutionele- en particuliere beleggers overzichtelijk weergegeven.

Figuur 2.9: Overzicht verschillen institutionele- en particuliere vastgoedbeleggers

Type belegger	Institutioneel	Particulier
Rendement	Direct + Indirect	Vooraf direct
Risico	Laag-gemiddeld	Laag-hoog
Beleggingshorizon	Lang	Kort-lang
Geografisch	(Inter)nationaal	Lokaal
Rendementseis	Formeel	Variabel
Vrije sector/ gereguleerd	Beiden	Vooraf vrije sector
Omvang vermogen	Gemiddeld-groot	Klein-gemiddeld

Bron: Eigen bewerking van PBL 2019 en Brounen 2022

2.4. Conceptueel model

We hebben in dit hoofdstuk het Vierkwadrantenmodel geïntroduceerd om inzicht te geven in de werking van de huurwoningmarkt. Uit het model valt te herleiden dat er oorzaak-gevolg relaties bestaan tussen de beleidsmaatregelen van de overheid, de huurprijs en de beleggingswaarde van een huurwoning.

We hebben ook diverse beleggingstheorieën geïntroduceerd. Uit de theorieën volgt dat beleggers bepaalde doelstellingen nastreven, zoals diversificatie, inflatiedekking en het genereren van kasstromen en dat een balans in het rendement-risico profiel van belang is. Als beleggers verwachten dat zij hun doelstellingen niet kunnen behalen dan kan dit hun investeringsbereidheid aantasten.

In het conceptueel model van dit onderzoek wordt het vierkwadrantenmodel gecombineerd met de diverse beleggingstheorieën, zie figuur 2.10

```
graph TD; A[Beleggingstheorie] --> B[Investeringsbereidheid]; C[Overheidsbeleid] --> D[Werking vastgoedmarkt]; D --> E[Huurprijs]; E --> F[Beleggingswaarde]; F --> G[Nieuwbouw]; G --> H[Voorraad]; H --> E
```

The diagram illustrates the housing market model with the following components and relationships:

- Beleggingstheorie** (Investment theory) leads to **Investeringsbereidheid** (Investment willingness).
- Overheidsbeleid** (Government policy) leads to **Werking vastgoedmarkt** (Housing market functioning).
- Werking vastgoedmarkt** leads to **Huurprijs** (Rent price).
- Huurprijs** leads to **Beleggingswaarde** (Investment value).
- Beleggingswaarde** leads to **Nieuwbouw** (New construction).
- Nieuwbouw** leads to **Voorraad** (Inventory).
- Voorraad** leads back to **Huurprijs**, completing a feedback loop.

A red dotted line separates the theoretical/policy side (left) from the market dynamics side (right). A green dotted line encloses the **Investeringsbereidheid** and **Beleggingswaarde** boxes, indicating a direct link between investment willingness and investment value.

Een analyse van de effecten is nodig om te bepalen of de maatregelen zorgen voor de gewenste verhoging van het aanbod middenhuurwoningen. In de analyse wordt ook de investeringsbereidheid van de particuliere belegger gemeten. Hierbij wordt gekeken naar de verhouding tussen het theoretische geëiste rendement en het verwachte rendement van de particuliere belegger.

2.5. Deelconclusie

In dit hoofdstuk is het vierkwadrantenmodel van DiPasquele geïntroduceerd en beschreven dat de huurwoningmarkt uit vier deelmarkten bestaat; De gebruikersmarkt, de beleggingsmarkt, de bouw-/ontwikkemarkt en de gebouwenmarkt.

Het perspectief van de particuliere belegger bevindt zich op het speelveld tussen de gebruikersmarkt en de beleggersmarkt in. Op de gebruikersmarkt wordt de huurprijs bepaald door het mechanisme van vraag en aanbod en op de beleggersmarkt wordt de beleggingswaarde bepaald door de verhouding tussen de huurprijs en de kapitalisatiefactor.

Overheidsmaatregelen kunnen de werking van de huurwoningmarkt beïnvloeden. Zo zorgt huurprijsregulering ervoor dat het spel van vraag en aanbod verstoord wordt. Door de samenhang van verschillende deelmarkten in het vastgoed hebben de overheidsmaatregelen ook effect op de beleggingsmarkt, bouw-/ontwikkemarkt en de gebouwenmarkt.

Uit veel gebruikte beleggingstheorieën zoals de Moderne Portefeuille Theorie (MPT), Capital Asset Pricing Model (CAPM) en Sharpe volgt dat beleggers, en dus ook *particuliere* woningbeleggers, doelstellingen nastreven bij het beleggen in vastgoed. Twee belangrijke doelen die onderkend kunnen worden zijn een goede balans in rendement-risico verhouding en maximalisatie rendement. Veranderingen in de verwachte risico's en rendementen hebben mogelijke effecten op de investeringsbereidheid van de beleggers.

Door het integreren van het vierkwadrantenmodel en de beleggingstheorie ontstaat er een conceptueel model waarmee de werking van de huurwoningmarkt, de invloed van overheidsmaatregelen en de mogelijke effecten op de investeringsbereidheid van de particuliere belegger verklaard kunnen worden.

Hoofdstuk 3 - Onderzoeksontwerp

3.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt als eerste dieper ingegaan op de gehanteerde methodologie van het onderzoek. Vervolgens wordt er een analyse gemaakt van de Nederlandse woningmarkt en welke beleidsmaatregelen van de overheid relevant zijn voor het onderzoek. Ten slotte wordt er een samenvatting gegeven en worden er een aantal hypotheses geponeerd.

3.2 Onderzoeksmethodiek

De centrale vraag van het onderzoek is: *Wat zijn de effecten van het aangescherpte overheidsbeleid op de investeringsbereidheid van de particuliere belegger en het aanbod van middenhuurwoningen?*

Om een antwoord te formuleren wordt gebruik gemaakt van een mixed-methods onderzoek waarbij zowel kwalitatieve- als kwantitatieve onderzoeksmethoden worden toegepast. Het kwalitatieve onderdeel is bedoeld om een theorie te vormen over de centrale vraag en het kwantitatieve onderdeel is bedoeld om de gevormde hypotheses te testen.

3.2.1 Kwalitatief onderzoek

Het eerste gedeelte van het kwalitatieve onderzoek is uitgevoerd in hoofdstuk 2 “Theoretisch kader”. In dit hoofdstuk zijn de theorieën behandeld rondom de werking van de huurwoningmarkt en doelstellingen en beweegredenen van particuliere beleggers. Uit de theorieën is het conceptueel model voor onderhavig onderzoek gevormd. In hoofdstuk 3.3 wordt deze theorie verrijkt met het tweede gedeelte van het kwalitatief onderzoek. Daar wordt de positie van de particuliere belegger in de woningmarkt beschreven en worden de relevante overheidsmaatregelen behandeld. In hoofdstuk 4 wordt verder uitgediept welk financieel rendement de particuliere belegger nastreeft.

3.2.2 Expertinterviews

Er worden tijdens het kwalitatief onderzoek expertinterviews afgenomen. De interviews zijn bedoeld om de theorie uit de literatuur over de werking van de huurwoningmarkt en de mogelijke effecten van beleidsmaatregelen op de investeringsbereidheid van particuliere beleggers te valideren en indien nodig bij te stellen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van de Grounded Theory (Bryman, 2012) zodat de verzamelde data uit de interviews gecodeerd kan worden. De interviews zullen semigestructureerd van aard zijn. Dit type interview wordt bewust gekozen zodat er tijdens de gesprekken voldoende gelegenheid is om door te kunnen vragen op antwoorden en argumenten van de geïnterviewden. Verder is het op deze manier ook mogelijk om een introductie te geven op vragen en relaties tussen bepaalde onderwerpen te verduidelijken.

De interviews worden bij voorkeur face-to-face afgenomen. Wanneer het niet mogelijk is om face-to-face te interviewen zullen de interviews via een online omgeving afgenomen worden. De vragenlijst zal één week voorafgaand aan het interview gedeeld worden zodat er voldoende voorbereidingstijd is. De gesprekken worden, met goedkeuring, opgenomen en zullen ook getranscribeerd worden.

De respondenten zullen allen particuliere woningbeleggers zijn. De investeringsbereidheid van hen staat centraal in dit onderzoek. De groep van particuliere woningbeleggers is een homogene groep binnen de vastgoedsector. Een aantal van 8-10 respondenten interviewen wordt om deze reden als voldoende geacht. Hierna treedt er theoretische saturatie op.

3.2.3 Kwantitatief onderzoek

In het kwantitatieve deel van het onderzoek wordt beoogd te onderzoeken wat de consequenties van overheidsmaatregelen zijn op het rendement van de particuliere woningbelegger en is daarmee correlatief van aard.

De mogelijke consequenties van de maatregelen zullen worden onderzocht door middel van simulatieberekeningen. Als eerste zullen er fictieve representatieve modelwoningen worden beschreven om de simulatieberekening op toe te passen. Daarna wordt er een analyse op het rendement van de modelwoning uitgevoerd in het jaar 2020, voordat de relevante overheidsmaatregelen zijn ingevoerd. Vervolgens worden de effecten van markontwikkelingen in de periode 2020-2024 doorgerekend.

Ten slot wordt er per ingevoerde maatregel een analyse uitgevoerd wat het mogelijke effect is op het rendement.

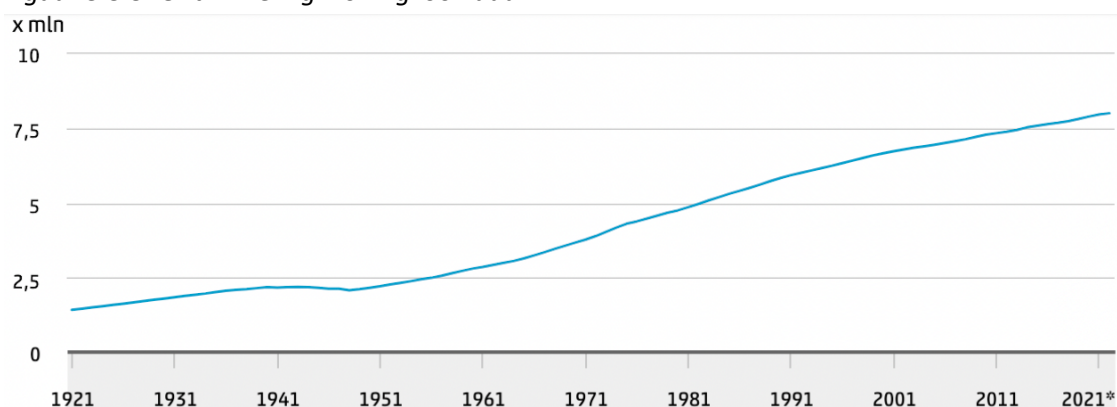
3.3 Analyse Nederlandse huurwoningmarkt

Om de investeringsbereidheid van de particuliere woningbelegger in de Nederlandse huurwoningmarkt te kunnen duiden is het van belang om de markt inzichtelijk te maken. In deze paragraaf wordt respectievelijk de ontwikkeling van de woningmarkt, de huidige huurmarkt en de positie van de particuliere woningbelegger behandeld.

3.3.1 Ontwikkeling van de woningmarkt

De huidige woningmarkt in Nederland bestaat uit ruim 8 miljoen woningen (CBS, 8 miljoen woningen in Nederland, 2022). De woningvoorraad is in ruim 100 jaar geleidelijk aan opgebouwd, zie ook figuur 3.3.3.

Figuur 3.3.3: Ontwikkeling woningvoorraad



Bij de eerste telling in 1899 had Nederland ruim 1 miljoen woningen. Dat is toegenomen tot 7 miljoen in 2005 en in juni 2021 oversteeg het de 8 miljoen woningen.

Het aantal woningen is echter niet voldoende om alle huishoudens met een woningbehoefte te voorzien. In 2021 was er een woningtekort van 279.000, welke is gestegen naar 390.000 in 2024

(Nationale Bouwagenda, 2024). De verwachting is dat dit aantal stijgt naar 450.000 in 2027 (Capital Value, 2024).

Belangrijke oorzaken voor het woningtekort zijn de vergrijzing, immigratie, veranderende gezinssamenstelling en stijging van eenpersoonshuishoudens. Het is ook de prognose dat het aantal huishoudens nog verder zal toenemen van 8,1 miljoen naar circa 8,7 miljoen in 2030.

Om deze huishoudens te kunnen huisvesten dient de woningvoorraad te stijgen met circa 900.000 woningen tot een aantal van ongeveer 9 miljoen in 2030:

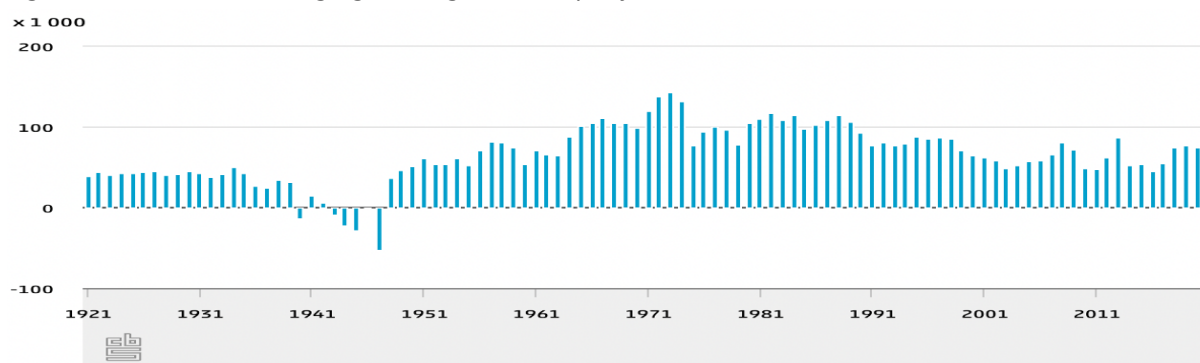
Figuur 3.3.4: Prognose woningvoorraad



Bron: Ministerie van Binnenlandse zaken, 2022

Om het aantal van 9 miljoen woningen te bereiken dienen er jaarlijks gemiddeld minimaal zo'n 100.000 woningen per jaar bijgebouwd dienen te worden. Historisch gezien is dit een grote uitdaging (zie ook figuur 3.3.4 hieronder). Sinds 1929 is het slechts in 18 jaren voorgekomen dat per saldo de woningvoorraad met meer dan 100.000 woningen groeide, waarvan de laatste keer in 1989.

Figuur 3.3.4: Saldo toevoeging woningvoorraad per jaar



Bron: CBS, 2022

De woningvoorraad van ruim acht miljoen kan verdeeld worden naar koop- en huurwoningen en naar verschillende deelsegmenten (CBS, 2023). Zie figuur 3.1 voor de verdeling.



De koopsector omvatte ongeveer 4,6 miljoen woningen, terwijl de huursector circa 3,45 miljoen woningen besloeg. Van deze huurwoningen was 67% eigendom van woningcorporaties, wat neerkwam op ongeveer 2,3 miljoen woningen. Circa 946.000 woningen waren in eigendom van particulieren en nog eens 189.000 in bezit van institutionele beleggers. Zoals beschreven in de vorige paragraaf is er het doe geformuleerd om 900.000 extra woningen te bouwen. De verdeling over de verschillende partijen ziet er als volgt uit:



Het is opvallend dat woningcorporaties een opgave hebben van 300.000 woningen, wat ongeveer 33% van de totale bouwopgave is. Het huidige bezit van de woningcorporatie op de totale woningvoorraad is namelijk bijna 30%. Dit betekent dat zij relatief ongeveer dezelfde bouwopgave hebben als marktpartijen.

Voor het onderzoek is het interessant om te analyseren wat voor effect de bouwagenda heeft op de verdeling van de woningvoorraad over de verschillende partijen en op de verdeling over huur- en koop. De verdeling van 300.000 woningen over de segmenten middenhuur en betaalbare koop is niet weergegeven, evenals voor de overige 300.000 woningen niet. Hiervoor wordt de aannahme gedaan dat dit 60/40 verdeeld wordt over de segmenten koop- en huur. Verder wordt aangenomen dat de verdeling tussen particuliere belegger en institutionele beleggers ook niet wijzigt. Dit leidt tot de volgende herverdeling tussen 2023 en 2030:

Figuur 3.3.6: Ontwikkeling verdeling woningvoorraad

Type	2023 %		2030 %	
Koop	4.598.000	57%	4.958.000	55%
Corporaties	2.300.000	29%	2.600.000	29%
Particuliere beleggers	945.000	12%	1.145.000	13%
Institutionele beleggers	189.000	2%	229.000	3%
Overig	14.000	0%	14.000	0%
Totaal	8.046.000	100%	8.946.000	100%

Bron: Eigen bewerking

Bovenstaande leidt tot de volgende verdeling tussen het aanbod van koop- en huurwoningen:

Figuur 3.3.7: Ontwikkeling verdeling woningvoorraad

Type	2023	2030
Koop	4.598.000	4.958.000
Huur	3.448.000	3.988.000
Totaal	8.046.000	8.946.000

Uit de tabel valt te herleiden dat de totale voorraad huurwoningen met ruim 500.000 dient toe te nemen om te kunnen voldoen aan de huisvestingsbehoefte. Tussen de periode 2023-2030 betekent dit circa 62.500 woningen per jaar.

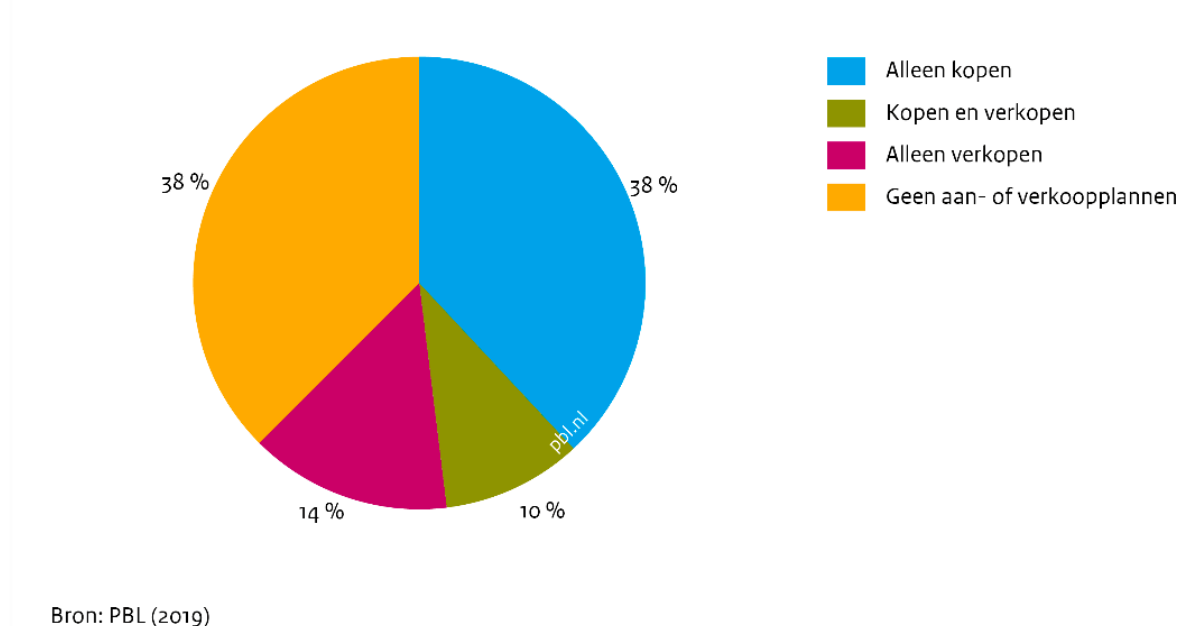
3.3.4 De positie van de particuliere woningbelegger

De private beleggingsmarkt heeft, zoals in de vorige paragraaf beschreven, met ruim 1,1 miljoen huurwoningen circa 33% van de huurmarkt in eigendom. De particuliere woningbelegger is binnen de private beleggingsmarkt met ruim 83% veruit de grootste speler, versus 17% eigendom bij de institutionele beleggers.

Ongeveer 50% van de particuliere beleggers heeft tussen de 1 en 5 woningen in bezit en nog eens 33% tussen de 6 en 20 woningen (PBL, 2019). De belangrijkste financieringsmiddelen voor het aankopen van een huurwoning is een combinatie van eigen vermogen en een verhuurhypotheek en circa 70% van de beleggers koopt de woning fiscaal gezien in BOX 3.

Het is in het kader van het onderzoek interessant om te bezien wat de aan- en verkoopplannen van de particuliere belegger in 2019 waren, zie figuur 3.3.2.

Figuur 3.3.2: Aan- en verkoopplannen binnen 2 jaar



Uit het taartdiagram is op te maken van 38% van de beleggers de intentie had om actief aan te kopen en slechts 14% het voornemen had om te verkopen. Er blijkt verder uit het onderzoek dat de toekomstige investeringsplannen ongeveer gelijk waren aan de investeringen die daadwerkelijk in de laatste drie jaar waren uitgevoerd. Particuliere verhuurders wijzigen doorgaans niet radicaal van investeringsstrategie.

De timing van het onderzoek van het PBL is zeer interessant. Het onderzoek is namelijk uitgevoerd voordat de reeks aan nieuwe beleidsmaatregelen in werking trad om de aankoopplannen van particuliere verhuurders te beteugelen.

3.4 Beleidsmaatregelen

In de periode tussen 2021 en 2024 zijn er verschillende beleidsmaatregelen ingevoerd, of als wetsvoorstel ingediend, die mogelijke effecten hebben op het rendement en de investeringsbereidheid van de particuliere verhuurder. In de volgende paragrafen worden de maatregelen geïnventariseerd en geduid. Zie figuur 3.4.1 voor het overzicht:

Figuur 3.4.1: Overzicht relevante beleidsmaatregelen

Nr	Beleidsmaatregel	Datum
3.4.1	Zelfbewoningsplicht	01-01-2022
3.4.2	WOZ-Cap	01-05-2022
3.4.3	Verhoging overdrachtsbelasting	01-01-2023
3.4.4	Aanpassing BOX-3 heffing	01-01-2023
3.4.5	Excessief lenen B.V.	01-01-2023
3.4.6	Stijging VPB Tarief	01-01-2023
3.4.7	Maximale huurverhoging vrije sector	01-05-2021
3.4.8	Afschaffing tijdelijke huurcontracten	01-07-2024
3.4.9	Wet regie Volkshuisvesting	onbekend
3.4.10	Wet betaalbare huur	onbekend

In het volgende hoofdstuk “Financiële Analyse” wordt er doorgerekend wat het financiële effect is van de maatregel op het verwachte rendement van de particuliere belegger. Daardoor wordt het mogelijk om op basis van de beleggingstheorie de gevolgen van de maatregelen te duiden en hiermee ook de mogelijke invloed op het vierkwadrantenmodel te voorspellen. Daarvoor dient de maatregel wel kwantificeerbaar te zijn. Een ander belangrijk aspect is of de maatregel naar verwachting een grote impact heeft. Op basis van deze twee uitgangspunten, kwantificeerbaar en impact, wordt er een inschatting gemaakt welke maatregelen het meest relevant zijn voor de financiële analyse.

3.4.1 Zelfbewoningsplicht

Per 1 januari 2022 hebben gemeentes de bevoegdheid om met een huisvestingsverordening bepaalde gebieden aan te wijzen waarbinnen woningen voor een periode van 4 jaar na eigendomsoverdracht niet verhuurd mogen worden (Overheid.nl, 2022). Dat betekent dat als je een huis koopt, je er zelf moet gaan wonen. Gemeentes mogen zelf bepalen of ze de regel invoeren. De regel moet voorkomen dat woningen worden opgekocht door beleggers. Ruim een derde van de gemeente heeft plannen gemaakt of uitgevoerd om de maatregel in voeren (RTL Z, 2022).

Verder is er op 9 november 2022 het initiatiefvoorstel “Wet nationaal opkoopverbod” ter consultatie gelegd. Het wetsvoorstel draait het proces van de zelfbewoningsplicht om. Waar gemeenten momenteel moeten aantonen waarom het nodig is de private opkoop van woningen voor de verhuur aan banden te leggen, zullen zij met dit wetsvoorstel juist moeten aantonen waarom de omvorming van koopwoningen tot huurwoningen nodig is voor de leefbaarheid van de wijk of het garanderen van voldoende betaalbare huisvesting.

Het doel van het wetsvoorstel is om de Nederlandse woningmarkt te definancialiseren⁴. De wet garandeert dat woningen niet langer ongereguleerd kunnen worden omgevormd tot huurwoningen en het oorspronkelijk gebruik gebord wordt; gebruik voor bewoning.

De maatregel zelfbewoningsplicht heeft geen direct te kwantificeren gevolgen voor de particuliere belegger. Het is namelijk onbekend of dit, en zo ja, welke gevolgen het heeft voor de exploitatie van een huurwoning. Daarmee is tevens de impact relatief onbekend.

3.4.2 WOZ-Cap

Per 1 mei 2022 is de WOZ-cap ingevoerd in het woningwaarderingssysteem (WWS) voor zelfstandige woningen met een puntenaantal van 142 of meer (Overheid.nl, 2022). De WOZ-waarde is sinds 2015 een onderdeel in het WWS voor zelfstandige woningen. Iedere € 11.041 van de WOZ-waarde staat gelijk aan één punt in het stelsel. De punten bepalen uiteindelijk de hoogte van de maximale huur. Er werd bij de invoering beoogt dat de WOZ-waarde gemiddeld zo'n 25% zou meewegen in de puntentelling.

In 2018 heeft er een evaluatie van het systeem plaatsgevonden (ABF Research, 2019). Door de substantiële stijging van de huizenprijzen lag het aandeel van WOZ-waarde in de puntentelling veel hoger dan het doel van 25%, vooral in de grotere steden. Dit had als gevolg dat bij nieuwe verhuringen er veel woningen in de vrije sector terecht kwamen.

Met de WOZ-cap per 2022 is de hoofdregel dat het aandeel van de WOZ-waarde in het puntenaantal maximaal 33% bedraagt. Het doel van de cap is om een bepaald deel van de woningvoorraad betaalbaar te houden. Door de invoering zouden zo'n 23.000 woningen beschikbaar blijven in de sociale woningvoorraad en zo'n 15.000 woningen met een hoge huur terug in de sociale sector vallen.

De WOZ-cap heeft een kwantificeerbaar effect op het exploitatieresultaat van een huurwoning. Indien de cap van toepassing is op een huurwoning dan heeft dit namelijk een drukkend effect op de maximale huurprijs. Dan moet die huurwoning door de cap wel terugvallen van het geliberaliseerde segment naar het gereguleerde segment, anders mag de huurprijs nog steeds marktconform bepaald worden. Zoals hiervoor beschreven betreft dit circa 15.000 woningen, ofwel 0,44% van de woningvoorraad in de huursector. Hiermee wordt de impact als klein beschouwd.

3.4.3 Verhoging overdrachtsbelasting

Per 1 januari 2023 is de overdrachtsbelasting van onroerend goed, dat niet je hoofdverblijf is, verhoogt van 8% naar 10,4% (Overheid.nl, 2023). Het tarief was per 1 januari 2021 al verhoogd van 2% naar 8% voor de aankoop van huurwoningen. Het doel van de maatregel is om de positie van de starter en doorstromer te verbeteren ten opzichte van de vastgoedbelegger. In 2021 was dit ook het doel met de wet "differentiatie overdrachtsbelasting". Verkrijgers van woningen krijgen met deze wet onder bepaalde voorwaarden vrijstelling van overdrachtsbelasting of kunnen verkrijgen tegen het tarief van 2%.

⁴ <https://www.internetconsultatie.nl/opkoopbescherming/b1>

De maatregel heeft een direct kwantificeerbaar effect voor de particuliere belegger. De totale kosten voor de aankoop van een huurwoning worden verhoogd. De impact wordt ook als groot beschouwd omdat dit geldt voor alle huurwoningen in Nederland.

3.4.4 Aanpassing BOX-3 heffing

Per 1 januari 2023 geldt de overbruggingswet voor het BOX 3 belastingstelsel (Rijksoverheid, 2022). De planning is dat de overbruggingswet geldt tot 2027, dan wordt er een nieuw stelsel geïntroduceerd. Het oude stelsel binnen de Wet op de inkomensbelasting is naar aanleiding van het zogeheten Kerstarrest aangepast. Het oude stelsel was namelijk in strijd met de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden (ERVM).

Het overbruggingsstelsel is op zo'n manier aangepast dat het BOX-3 vermogen wordt gesplitst in banktegoeden, beleggingen en schulden. Op elke categorie wordt een verschillend forfaitair rendementspercentage toegepast. Voor beleggingen is het forfaitair rendement in 2023 vastgesteld op 6,17% en per 1 januari 2024 zal dit naar verwachting 6,04% zijn. Voor de schulden wordt een forfaitair percentage van 2,46% gehanteerd in 2023.

Daarnaast is het tarief in BOX-3 verhoogd van 31% (2022) naar 32% in 2023. In 2024 zal het tarief verder stijgen naar 36%.

Als gevolg van de nieuwe berekening kunnen bezittingen en schulden niet langer met elkaar verrekenend worden. De vastgoedbeleggingen worden relatief zwaar belast in verhouding tot de mogelijke aftrek van schulden. Vooral vastgoedbeleggers die gefinancierd hebben met veel vreemd vermogen kunnen hierdoor sterk geraakt worden.

Een andere aanpassing in het stelsel in 2023 is de leegwaarderatio. Dit is een correctie die je mag toepassen op de WOZ-waarde van een woning in de belastingaangifte omdat een verhuurde woning moeilijker verkoopbaar is en een lagere waarde heeft. In 2021 kon er nog een correctie op de waarde plaatsvinden van 33% van de WOZ-waarde, in 2023 is dat nog maximaal 5%.

De aanpassing van het stelsel, is zoals hierboven beschreven, kwantificeerbaar. Verder heeft het een grote impact want het geldt voor alle particuliere beleggers in BOX3 en het merendeel van de particuliere beleggers belegt in vastgoed via BOX3.

3.4.5 Excessief lenen B.V.

Per 1 januari 2023 geldt de Wet Excessief lenen (Overheid.nl, 2022). Dit betekent dat de aanmerkelijkbelanghouder of de Directeur Groot Aandeelhouder (DGA) samen met de fiscaal partner en verbonden personen niet meer dan 700.000 mogen lenen van de BV. Het meerdere van de lening wordt belast als inkomsten uit aanmerkelijk belang in BOX 2. In 2024 wordt het bedrag verder verlaagd naar maximaal 500.000.

De wet heeft mogelijk gevolgen voor vastgoedbeleggers die een financiering hebben genomen bij hun eigen B.V. voor de aankoop of herfinanciering van beleggingsvastgoed. Wanneer er bij de BV in 2023 meer dan 700.000 is geleend dient over het meerdere 26,9% belasting afgerekend te worden. Als je dit als belegger niet wilt afrekenen dan dien je de lening af te lossen tot een bedrag van maximaal 700.000 (en in 2024 naar 500.000).

Een andere optie is het overdragen van het vastgoed naar de BV zodat de schuld afgelost kan worden. Hiervoor is echter geen vrijstelling geregeld, dus dan dient er wel 10,4% overdrachtsbelasting betaald te worden.

Verder kan er ook nog gekozen worden om de lening te herfinancieren met het vastgoed als onderpand. Veelal zal dat mogelijk leiden tot ongunstigere financieringsvoorwaarden. Afhankelijk van het type vastgoed en de courantheid kan er gemiddeld maximaal tussen de 50-65% op het moment gefinancierd worden. De rente en aflossingsverplichting zal mogelijk ook hoger liggen dan bij de eigen BV.

Het is moeilijk om te kwantificeren wat voor financiële gevolgen de maatregel heeft. De mogelijke gevolgen zijn namelijk heel divers per ondernemer; Hoeveel heeft de DGA geleend bij de BV, hoeveel daarvan is aangewend voor vastgoedbeleggingen en hoe handelt de DGA naar de nieuwe wetgeving? Verder is de impact beperkt omdat het enkel geldt voor de particuliere vastgoedbeleggers die een lening vanuit hun eigen BV hebben hiervoor en ook nog eens boven het excessief lenen bedrag uitkomen.

3.4.6 Stijging VPB tarief

Per 1 januari 2023 is het VPB-tarief van de eerste belastingschijf verhoogd van 15% tot 19% (Overheid.nl, 2022). Daarnaast is de winstgrens voor de eerste belastingschijf ook verlaagd van 395.000 naar 200.000. Boven de 200.000 wordt er 25,8% VPB betaald.

De verhoging heeft enkel mogelijke effecten voor private beleggers die investeren vanuit hun BV. Het aanpassen van het VPB-tarief heeft geen effect voor beleggers die aankoop vanuit de privésfeer. De impact wordt hiermee als beperkt beschouwd.

3.4.7 Maximale huurverhoging vrijesectorwoning

Per 1 mei 2021 geldt de Wet maximering huurprijsverhoging geliberaliseerde huurovereenkomsten (Overheid.nl, 2021). Hiermee is de jaarlijkse huurstijging voor een periode van drie jaar beperkt tot een maximum en heeft als doel om huurders te beschermen tegen te hoge huurstijgingen. De maximale verhoging is gesteld op inflatie + 1%, tenzij de loonontwikkeling lager is dan inflatie, dan is de maximale verhoging loonontwikkeling +1%⁵. Per 1 mei 2024 loopt de regeling af. Er wordt nu gewerkt aan een wetsvoorstel om de regeling te verlengen tot 1 mei 2027.

De maatregel is kwantificeerbaar, echter de impact is beperkt. De huurprijsverhoging wordt wat gematigd, maar er kan nog steeds verhoogd worden met inflatie of loonontwikkeling +1%.

3.4.8 Wet vaste huurcontracten

Per 1 juli 2024 moet de Wet vaste huurcontracten in werking treden (Overheid.nl, 2023). Door de wet worden tijdelijke huurcontracten, welke sinds 2015 zijn toegestaan, weer afgeschaft. Doel van de wet is om huurders meer zekerheid te verschaffen. Voor een aantal groepen wordt nog een uitzondering gemaakt en dat betekent dat zij nog wel gebruik kunnen maken van huurcontracten van twee jaar of korter. Dit zijn onder andere de volgende groepen; Studenten, urgent woningzoekenden, gescheiden ouders en statushouders.

De maatregel is niet kwantificeerbaar. Het is onbekend wat voor effect dit op huurprijzen gaat hebben en daarmee ook onbekend wat de impact gaat zijn.

3.4.9 Wet regie op Volkshuisvesting 2023

Op 14 juli 2023 is de ministerraad akkoord gegaan met de Wet versterking regie op Volkshuisvesting (Overheid.nl, 2023). De wet heeft als doel het juridisch instrumentarium van gemeentes, provincies en het rijk te versterken. In hoofdzaak richt het zich op drie maatschappelijke opgaven:

1) Regie op aantallen woningen en locaties

Het wetsvoorstel introduceert Volkshuisvesting als een doel van de Omgevingswet en legt de basis voor een verplicht volkshuisvestingprogramma. Dit programma, opgesteld door Rijk, provincies en gemeenten, concretiseert essentiële aspecten van het woonbeleid, met specifieke aandacht voor voldoende betaalbare koop- en sociale huurwoningen. De opbouw van het volkshuisvestingprogramma volgt een hiërarchische structuur, waarbij gemeentelijke, provinciale en nationale niveaus elkaar opvolgen. Het doel is helderheid te verschaffen over de te realiseren doelstellingen, met name voor corporaties en marktpartijen.

Verder beoogt het wetsvoorstel evenwicht te bewerkstelligen tussen de belangen van de bezwaarmaker, zoals een omwonende, en de belangen van de woningzoekende in woningbouwprocedures. Concreet is hiervoor in het voorstel opgenomen dat bij projecten waarbij versnelde uitvoering gewenst is in het kader van maatschappelijke belangen er een versnelde procedure mogelijk is.

⁵ https://www.eerstekamer.nl/wetsvoorstel/36218_wijziging_maximering?zoekrol=vgh5mt4dsdk1

2) Regie op betaalbare woningen en evenredige verdelingen van de woningen

Er wordt ingezet op een betere verdeling van de woningvoorraad, met specifieke focus op het concretiseren van beheer in verplichte volkshuisvestingsprogramma's. Het doel is tweederde van de nieuwbouw als betaalbare woningen te realiseren, ondersteund door een nieuwe definitie van sociale huur. Gemeenten krijgen de taak om 30% sociale huur in hun nieuwbouwopgave te integreren, met aanvullende verplichtingen voor betaalbare koopwoningen en middeninkomens. Het wetsvoorstel beoogt tevens meer gelijkheid te creëren in huisvesting voor urgente aandachtsgroepen door landelijke bepaling van categorieën en verplichte afspraken tussen gemeenten in de regio over de verdeling van urgenten.

3) Verstevigen van lokale prestatieafspraken

Corporaties worden opgeroepen om redelijk bij te dragen aan het nieuwe volkshuisvestingsprogramma van de gemeente. Er zal meer sturing komen door het bevorderen van wederkerigheid tussen gemeenten, corporaties en huurderorganisaties. Het mandaat van de Adviescommissie geschilbeslechting prestatieafspraken Woningwet wordt verruimd, waardoor corporaties en huurdersorganisaties zich nu ook tot de commissie kunnen wenden voor geschillen rond lokale prestatieafspraken. Deze commissie heeft de bevoegdheid om te oordelen over de rol van elke partij in het geschil. Bovendien wordt het werkgebied van corporaties aangepast naar de provinciegrenzen, waardoor zij, indien financieel mogelijk, kunnen bijdragen aan de provinciale opgave.

Op 27 november 2023 is het advies van de Raad van State over het wetsvoorstel gepubliceerd. In het advies wordt beschreven dat de mogelijke versnelde procedure voor woningbouwprojecten niet thuishoort in deze wet en in een separaat wetsvoorstel behandeld dient te worden. Deze afsplitsing moet eerst te gebeuren alvorens het wetsvoorstel bij de Tweede Kamer ingediend kan worden. De overige punten waar de Raad van State kritiek op heeft worden geacht aangepast te kunnen worden binnen het huidige voorstel.

Wanneer de wet aangepast wordt en inwerking treedt is op dit moment onduidelijk. De grote vraag is hoe het nieuwe kabinet met het wetsvoorstel omgaat. Vastgoedpartijen blijven hierdoor nog enige tijd in onzekerheid.

De wet heeft in eerste instantie vooral een mogelijk effect op de initiatiefnemers van woningbouwprojecten. De gewenste stijging van het aandeel betaalbare nieuwbouwwoningen kan er namelijk voor zorgen dat woningbouwprojecten een negatieve business case krijgen of dat een negatieve business case nog negatiever wordt.

De particuliere woningbelegger die een nieuwbouwwoning aankoopt van een projectontwikkelaar zal in de berekening van het rendement rekening houden met het feit dat een woning in de exploitatiefase verplicht in de betaalbare sector aangeboden dient te worden. Deze verplichting zal naar verwachting een waardedrukkend effect hebben op de koopsom. Het is echter nog niet mogelijk om dit goed te kwantificeren op dit moment.

3.4.10 Wet betaalbare huur

Op 25 april 2024 heeft de Tweede Kamer het wetsvoorstel “Wet betaalbare huur” aangenomen (Rijksoverheid, 2024). Het streefdoel is dat de wet door de Eerste kamer wordt ingevoerd en per 1 juli 2024 in werking treedt, echter heeft de Eerste Kamer aangegeven de tijd te nemen voor behandeling van de wet waardoor de exacte ingangsdatum en precieze inhoud nog mogelijk kan wijzigen⁶.

Het wetsvoorstel voorziet in het reguleren van een gedeelte van de geliberaliseerde huursector. Verder wordt voorgesteld om de maximale huren uit het WWS dwingend op te leggen, zowel voor de gereguleerde als vrije sector.

De volgende vier doelen worden hiermee nagestreefd:

1. betere bescherming huurders,
2. meer betaalbare huurwoningen
3. blijvende investeringsbereidheid in nieuwbouw
4. verduurzaming van huurwoningen stimuleren.

Alhoewel het dwingend opleggen van het WWS een belangrijk onderdeel van het voorstel is wordt hier voor het onderzoek niet dieper op ingegaan. De effecten van het reguleren van een gedeelte van de vrije sector worden als zeer sterk verwacht en de maatregelen hieromtrent worden om deze reden hieronder verder uiteengezet:

Toelichting reguleren

Het huidige WWS-systeem voorziet in regulering van huurwoningen tot een aantal van circa 145-148 punten. Door het nieuwe systeem zou deze regulering uitgebreid worden tot 187 punten. Er wordt tussen de 145 en 186 punten een nieuw formeel gereguleerd segment geïntroduceerd; Het middensegment. Na de introductie wordt de nieuwe terminologie als volgt:

Figuur 3.4.1: Terminologie Wet Betaalbare Huur

Term	Definitie
Nu	
Gereguleerd segment	Woningen met een aanvangshuurprijs tot en met liberalisatiegrens
Vrij segment	Woningen met een aanvangshuurprijs boven de liberalisatiegrens
Liberalisatiegrens	808,06 euro, overeenkomend met een woningkwaliteit tot en met 148 punten (prijsspeil januari 2023)
Wordt	
Laagsegment	Woningen met een aanvangshuurprijs tot en met de maximale lagehuurgrens
Middensegment	Woningen met een aanvangshuurprijs tot en met de maximale middenhuurgrens
Gereguleerd segment	Het laagsegment en het middensegment samen
Hoogsegment	Woningen met een aanvangshuurprijs boven de maximale middenhuurgrens
Maximale lagehuurgrens	808,06 euro, overeenkomend met een woningkwaliteit tot en met 148 punten (prijsspeil januari 2023)
Maximale middenhuurgrens	1021,02 euro, overeenkomend met een woningkwaliteit tot en met 186 punten (prijsspeil januari 2023).

⁶ <https://vastgoedjournaal.nl/news/63868/eerste-kamer-neemt-de-tijd-voor-wet-betaalbare-huur-invoering-per-1-juli-onzeker#>.

De aanpassing van het systeem heeft tot gevolg dat huurwoningen die nu geliberaliseerd zijn en minder dan 187 WWS-punten hebben, gereguleerd zullen worden en dat de huurprijsbepaling plaatsvindt op basis van het WWS-systeem. Dit geldt enkel voor nieuwe huurovereenkomsten, bestaande huurovereenkomsten blijven ongeroerd.

De berekening van het aantal WWS-punten wordt ook gemoderniseerd. Dit heeft ten doel dat kwaliteitsaspecten van de woning beter gewaardeerd worden en dat het stelsel beter aansluit bij de kwaliteit van de middenhuur die gebouwd wordt en daarmee bijdraagt het stimuleren van de bouw en verduurzaming van middenhuurwoningen.

De volgende onderdelen uit de berekening worden aangepast:

1) De maximering van de WOZ-waarde in het WWS gaat gelden vanaf 187 punten, wat betekent dat voor woningen boven deze grens de WOZ-waarde voor maximaal 33% van het totaal aantal WWS-punten mag zorgen. Op dit moment geldt deze maximering vanaf 142 punten. Hiermee wordt voorkomen dat woningen alleen vanwege een hoge WOZ-waarde geliberaliseerd worden.

2) Energielabels worden zwaarder gewaardeerd: goede labels worden nog meer gewaardeerd dan nu het geval is en slechte labels (E, F en G) krijgen aftrekpunten. Het toepassen van aftrekpunten voor slechte energielabels in combinatie met extra punten van de goede energielabels zorgt voor een extra stimulans om woningen te verduurzamen naar betere energielabels.

3) Buitenruimtes worden beter gewaardeerd. Hierdoor komt er een verschil in de waardering van een buitenruimte van 4m² en 20m².

4) Om vertraging bij nieuwbouwprojecten te voorkomen wordt er een tijdelijke prijsopslag geïntroduceerd voor nieuwbouwprojecten die worden opgeleverd ná 1 januari 2024 en waarvan de bouw vóór 1 januari 2026 is gestart. Deze opslag op de maximale huurprijs volgens het WWS bedraagt 10% voor 10 jaar. Een woning kan niet enkel door deze prijsopslag in het hoge segment terecht komen.

5) Ook voor de al bestaande prijsopslag voor beschermd stads- en dorpsaanzicht gaat gelden dat woningen door enkel deze prijsopslag niet in het hoge segment terecht kunnen komen.

6) De regelingen die bestonden gericht op het bevorderen van nieuwbouw worden uitgefaseerd. Dit betreft de regeling voor kleine woningen in COROP-regio's in het kalenderjaar 2018, 2019, 2020, 2021 of 2022 waar de punten voor de WOZ-waarde anders zijn berekend en de regeling voor woningen gebouwd in het kalenderjaar 2015, 2016, 2017, 2018 of 2019 die minimaal 40 WOZ-punten krijgen op het moment dat zij voor de onderdelen 1 tot en met 8 en 12 van het Besluit huurprijzen woonruimte minimaal 110 punten krijgen. De eerste regeling komt te vervallen per 2042. De tweede regeling per 2039. De regulering geldt enkel voor nieuwe huurcontracten en alleen zolang er schaarste heerst op de woningmarkt. Uitgangspunt is dat de wet iedere 5 jaar geëvalueerd zal worden.

De aanpassing van het WWS-systeem heeft een goed te kwantificeren gevolg in de vaststelling van de huurprijs. Het verwachte effect is ook groot. In de kamerbrief van Binnenlandse Zaken (2023) wordt geëstimated dat de verwachting is dat ruim 300.000 huurwoningen een lagere huurprijs zullen krijgen dan nu het geval is.

3.4.11 Deelconclusie

Uit een analyse van de Nederlandse woningmarkt volgt dat de huidige voorraad bestaat uit ruim 8 miljoen eenheden, waarvan circa 3,5 miljoen huurwoningen. Particuliere verhuurders bezitten circa 950.000 woningen, waarmee zij een substantiële rol spelen in de woning- en huurmarkt.

Onderzoek toont aan dat er een woningtekort is en er circa 900.000 woningen toegevoegd dienen te worden aan de woningvoorraad. Extrapolatie van de ontwikkeling van de woningvoorraad laat zien dat de voorraad huurwoningen bij particuliere beleggers mogelijk zal stijgen naar 1,15 miljoen.

In de periode tussen 2021 en 2024 zijn er acht beleidsmaatregelen ingevoerd die een mogelijk effect hebben op het verwachte rendement en de investeringsbereidheid van particuliere beleggers en daarmee op het huurwoningbezit. Verder liggen de “Wet regie op Volkshuisvesting” en de “Wet betaalbare huur” klaar om ingevoerd te worden.

In figuur 3.4.2 wordt een overzicht gegeven van de maatregelen, de kwantificeerbaarheid en de mogelijke impact.

Figuur 3.4.2: Overzicht maatregelen

Nr	Beleidsmaatregel	Kwantificeerbaar	Impact	In financiële analyse
3.4.1	Zelfbewoningsplicht	Nee	Onbekend	
3.4.2	WOZ-Cap	Ja	Klein	
3.4.3	Verhoging overdrachtsbelasting	Ja	Groot	Ja
3.4.4	Aanpassing BOX-3 heffing	Ja	Groot	Ja
3.4.5	Excessief lenen B.V.	Ja	Klein	
3.4.6	Stijging VPB Tarief	Ja	Klein	
3.4.7	Maximale huurverhoging vrije sector	Ja	Klein	
3.4.8	Afschaffing tijdelijke huurcontracten	Nee	Klein	
3.4.9	Wet regie Volkshuisvesting	Nee	Onbekend	
3.4.10	Wet betaalbare huur	Ja	Groot	Ja

In het volgende hoofdstuk “Financiële Analyse” wordt er doorgerekend wat het effect is van de verhoging van de overdrachtsbelasting, de aanpassing van de BOX-3 heffing en de “Wet Betaalbare Huur” op het verwachte rendement van de particuliere belegger. Met deze resultaten kan vervolgens aan de hand van het conceptuele model voorspeld worden wat het effect is op de verschillende deelmarkten van het vierkwadrantensysteem.

Hoofdstuk 4 – Financiële analyse

4.1 Inleiding

Het hoofdstuk financiële analyse bestaat uit vier onderdelen. Als eerste wordt er een analyse uitgevoerd wat het vereiste rendement voor een particuliere belegger is en hoe deze zich ontwikkelt tussen 2020 en 2024. Vervolgens wordt er een analyse uitgevoerd wat het verwachte rendement voor een particuliere belegger in 2020 was. Als derde wordt er bezien wat het effect van veranderende economische omstandigheden tussen 2020 en 2024 is op het verwachte rendement. Ten slotte wordt er een analyse uitgevoerd wat het effect van beleidsmaatregelen is op het verwachte rendement.

4.2 Theoretische rendementseis particuliere belegger

De particuliere woningbelegger streeft naar een bepaalde verhouding tussen het rendement en risico bij het aankopen of exploiteren van een huurwoning. In hoofdstuk 2 is er toegelicht dat met het Capital Asset Pricing Model (CAPM) een relatie gelegd kan worden tussen het verwachte rendement, het risicovrije rendement en het systematisch risico. In de analyse wordt er verondersteld dat voor de particuliere belegger het verwachte theoretische rendement gelijk is aan het vereiste rendement. Dit is ook aannemelijk omdat een rationeel acterende belegger niet overgaat tot een aankoop indien zijn risico te groot is in verhouding tot het verwachte rendement. Hiermee kan dus gesteld worden dat het verwachte rendement gelijk is aan het minimaal geëiste rendement.

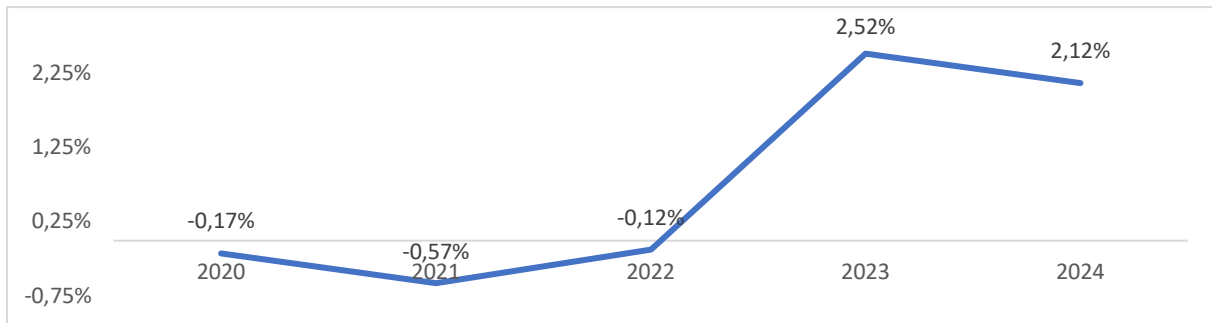
De volgende formule wordt hierbij gehanteerd:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \times (E(R_m) - R_f)$$

$E(R_i)$	het geëiste rendement van het de huurwoning is,
R_f	het risicovrije rendement is,
β_i	de beta van de huurwoning is (maatstaf voor systematisch risico),
$E(R_m)$	het verwachte rendement van de markt is.

Als eerste dient het risicovrije rendement (R_f) bepaald te worden. Deze kan afgeleid worden van het rendement op staatobligaties (van Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). Om op het peilmoment incidentele pieken te voorkomen wordt het 24-maands gemiddelde gehanteerd. Zoals eerder beschreven is de beschouwingsperiode van de particuliere woningbelegger als kort tot middellang te beschrijven en om deze reden wordt er een beschouwingsperiode van 10 jaar gehanteerd. Dit alles tezamen maakt dat het 24-maands historisch gemiddelde van de 10-jaar EURO area yield curve gebaseerd op triple AAA rated staatsobligaties een adequate methode is om het risicovrije rendement te benaderen. De ECB publiceert deze gegevens, zie figuur 4.1.

Figuur 4.1: Ontwikkeling 10-jaar AAA Staatsobligaties

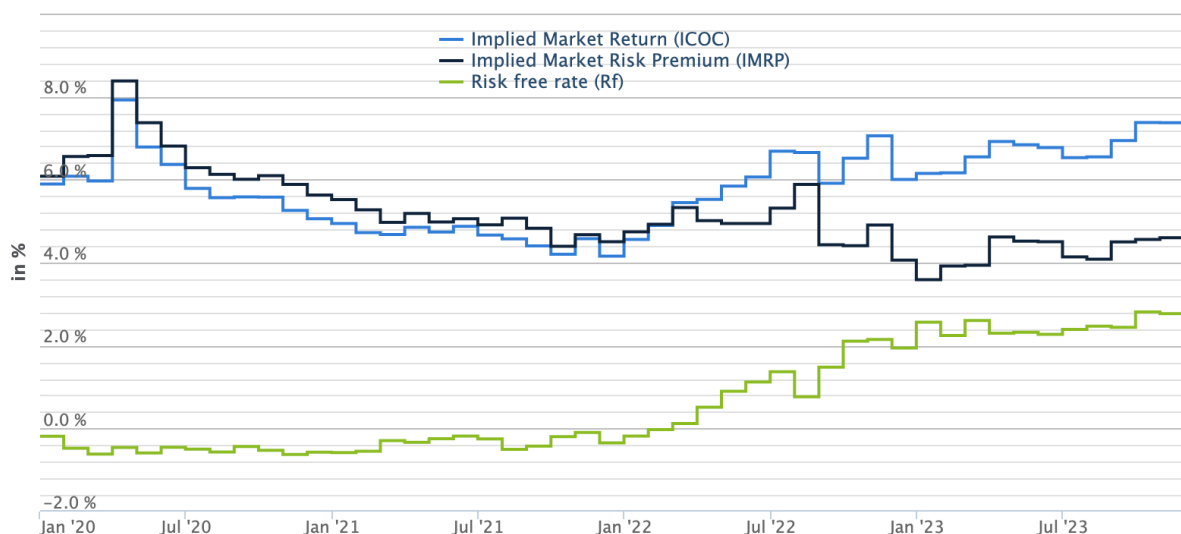


Bron: Eigen bewerking van ECB, 2024

Per 1 januari 2020 is het risicovrije rendement -0,17%, stijgt per 1 januari 2023 naar 2,52% en is op 1 januari 2024 2,12%.

In de volgende stap van de formule dient bepaald te worden wat het de rendementseis van een huurwoning is. Deze wordt afgeleid van de rendementseis van de Nederlandse beleggingsmarkt. De ontwikkeling hiervan wordt getoond in figuur 4.2.

Figuur 4.2: Ontwikkeling rendementseis Nederlandse beleggingsmarkt



Bron: <http://www.market-risk-premia.com/nl.html>

Per 1 januari 2020 is de rendementseis 5,89% en dit stijgt naar 6,77% per november 2023. Er dient vervolgens nog een correctie gemaakt te worden voor de illiquiditeit van vastgoed ten opzichte van aandelen. Hiervoor wordt een premie van 0,375% gehanteerd (A. Damodaran, 2022). De rendementseis wordt dan respectievelijk 6,47% en 7,15%.

Als laatste stap dient de bèta (β_i) van een huurwoning is bepaald te worden. De bèta geeft weer wat de gevoeligheid is van de huurwoning in de markt. Een bèta van minder dan 1 betekent dat de huurwoning minder gevoelig is dan de markt en een bèta van meer dan 1 betekent dat deze gevoeliger is dan de markt.

De bèta voor een huurwoning wordt benaderd door de bèta van Europese beursgenoteerde vastgoedfondsen in de categorie “Operation and services” te hanteren. Onder deze categorie vallen pure woningbeleggers, zoals Vonovia SE, maar ook partijen zoals Brack Capital Properties N.V. die zowel in woningen als in commercieel vastgoed beleggen. Door het volume van het aantal fondsen in de berekening van de bèta en door het hanteren van dezelfde uitgangspunten in 2020 als in 2024 ontstaat er een getrouw beeld van de bèta en de ontwikkeling hiervan, zie figuur 4.3.

Figuur 4.3: Bèta Europees Beursgenoteerde vastgoedfondsen

Real Estate (Operations & Services)	Aantal bedrijven	Levered beta	Unlevered beta
Jaar 2020	246	0,49	0,30
Jaar 2024	237	0,83	0,43

Bron: Eigen bewerking dataset Damodaran. A, NYU (2023)

Uit de tabel volgt dat een bèta van minder dan 1. Dit ligt in de lijn der verwachting. Zoals eerder beschreven is een belangrijk kenmerk van het beleggen in vastgoed het diversificatievoordeel. De sector beweegt niet gelijkmatig mee met de beurs en heeft een lage correlatie met de beurs.

De individuele onderdelen van de formule om de rendementseis te berekenen van een Nederlandse huurwoning zijn nu bekend.

Figuur 4.4: Onderdelen formules unlevered + levered rendementseis NL-huurwoning

Unlevered formule	2020	2024	Levered formule	2020	2024
R_f	-0,17	2,12	R_f	-0,17	2,12
β_i	0,30	0,43	β_i	0,49	0,83
$E(R_m)$	6,47	7,15	$E(R_m)$	6,47	7,15

Ten slotte kan de theoretische rendementseis berekend worden met de formule $E(R_i) = R_f + \beta_i \times (E(R_m) - R_f)$. In figuur 4.5 zijn de uitkomsten hiervan weergegeven.

Figuur 4.5: Verwacht rendement NL-huurwoning unlevered-levered

$E(R_i)$	2020	2024
Unlevered	1,82%	4,30%
Levered	3,11%	6,29%

De theoretische rendementseis stijgt tussen 2020 en 2024 zowel unlevered als levered. Dit is ook conform verwachting. In de periode 2020-2024 is het risicovrije rendement gestegen van -0,17% naar 2,12%. Aangezien beleggers risicovrij een hoger rendement kunnen ontvangen wensen ze ook meer rendement als ze wel risico gaan lopen. Wat verder opvalt is dat de rendementseis levered meer stijgt dan unlevered. Dit is ook niet geheel onlogisch. Het financieren van vastgoed brengt extra risico's met zich mee. In de periode 2022-2024 is er veel onzekerheid geweest in de financieringsmarkt over de ontwikkeling van de rentestanden. Meer onzekerheid betekent meer risico en meer risico betekent dat er extra rendement tegenover moet staan.

Uit het onderdeel beleggingsmarkt in het vierkwadrantenmodel is er herleidt dat de kapitalisatiefactor (of het aanvangsrendement) een afgeleide is van de rendementseis. Een stijging van de rendementseis heeft, bij gelijkblijvende huren, daarmee een negatief effect op de beleggingswaarde van huurwoningen.

In het conceptueel model valt te zien dat de investeringsbereidheid van de particuliere belegger wordt gemeten aan de hand van de verhouding tussen de beleggingswaarde en de rendementsdoelstellingen van de particuliere belegger. Een daling van de beleggingswaarde heeft daarmee dus een daling van de investeringsbereidheid tot gevolg.

DEELCONCLUSIE FASE 1 ANALYSE – RENDEMENTSEIS PARTICULIERE BELEGGER
• <i>Theoretische rendementseis particuliere belegger o.b.v. CAPM berekend</i> • <i>Rendementseis 2020 levered is 3,11% en unlevered 1,82%</i> • <i>Rendementseis 2024 levered is 6,29% en unlevered 4,30%</i> • <i>Mogelijke daling beleggingswaarde o.b.v. vierkwadrantenmodel</i> <i>Stijging van de rendementseis heeft mogelijk een daling van de beleggingswaarde tot gevolg en daarmee een negatief effect op de investeringsbereidheid van de particuliere belegger.</i>

4.3 Opzet simulatie verwacht rendement particuliere belegger

Om de rendementsverwachting van de particuliere belegger in Nederlandse huurwoningen inzichtelijk te maken wordt er gebruik gemaakt het discounted cash-flow (DCF) model met een beschouwingsperiode van 10-jaar.

Er is bewust gekozen voor een DCF-benadering in plaats van een benadering met het bruto aanvangsrendement (BAR). Het BAR wordt vaak gebruikt door particuliere beleggers om een gevoel te krijgen of een investering in een huurwoning interessant is. Het nadeel hiervan echter is dat het een berekening is op één peilmoment en geen rekening houdt met de ontwikkeling van het rendement in de toekomst. Verder wordt er ook geen rekening gehouden met relevante kosten en de tijdwaarde van geld. In het DCF-model wordt er wel rekening gehouden met de tijdwaarde van geld, het indirecte rendement en ook de relevante kosten.

Uit het DCF-model volgt de interne rendementsvoet, in vakjargon veelal “Internal Rate of Return” genoemd ofwel IRR. De IRR is de rentevoet die de netto contante waarde van de kasstromen gelijk maakt aan nul en wordt uitgedrukt in een percentage. Als de IRR hoger is dan het vereiste rendement (zoals berekend in de vorige paragraaf) dan kan een investering als aantrekkelijk beschouwd worden. De IRR zal in het vervolg besproken worden als het verwachte rendement.

Om het model te vullen dienen er een aantal belangrijke uitgangspunten en aannames geformuleerd te worden. Deze zijn in de tabel hieronder uiteengezet.

Figuur 4.6: Aannames en uitgangspunten DCF-Model

Onderdeel	Onderbouwing
Groeivoet markthuur	CPB jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVt)
Markthuur	Kwartaal huurmonitor Pararius
BAR $t=0$ + leegwaarde	Taxatierapport, Stivad marktdata, Rabo Research, Troostwijk research
WOZ-waarde	Gelijk aan marktwaarde (leegwaarde)
Groeivoet kosten	CPB jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVt)
Ontwikkeling woningwaarde	Rabobank prognose jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVt)
Exploitatielasten	Cf taxatierapport referentieobject
Mutatieleegstand	Cf taxatierapport referentieobject
Hypotheekrente	Offerte financiering Handelsbanken 2019 + offerte 2020 + offerte 2024
Aflossing	Offerte financiering Handelsbanken 2019 + offerte 2020 + offerte 2024
Financiering LTV	Offerte financiering Handelsbanken 2019 + offerte 2020 + offerte 2024
Overdrachtsbelasting	Cf wetgeving
BOX 3 heffing	Cf Wet IB
WWS-punten	Cf Beleidsdhandboek Zelfstandige Woonruimten

Bovenstaande aannames en uitgangspunten worden in het DCF-model verwerkt. In hoofdstuk 4.4 (en bijbehorende bijlagen) wordt verder onderbouwd met welke cijfers er wordt gerekend.

4.3.1 Het DCF-Raamwerk

De aannames en uitgangspunten geformuleerd in de vorige paragraaf dienen in het DCF-raamwerk verwerkt te worden. Na verwerking hiervan heeft dit effect op de kasstromen in het model. De belangrijkste kasstromen uit de DCF kunnen als volgt samengevat worden:

- Aankoop huurwoning
- Inbreng eigen vermogen
- Resultaat exploitatie huurwoning
- Verkoop huurwoning (fictief)

Bij de aankoop van een huurwoning investeert de particuliere belegger een gedeelte van het eigen vermogen. Dit wordt in het DCF-model als een negatieve kasstroom (uitgave) ingevoerd. Om het rendement over een beschouwingsperiode van 10-jaar te berekenen dient de huurwoning einde jaar 10 modelmatig (fictief) verkocht te worden. Zonder verkoop zou er immers geen kasstroom zijn over de waardeontwikkeling. In figuur 4.6 is het DCF-raamwerk met fictieve cijfers weergegeven.

Figuur 4.7: DCF-Raamwerk

Jaar	T=0	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Termijn	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IRR 2020 MGW Eindhoven											
Overzicht exploitatie											
Huur	12.000	12.156	12.411	12.660	12.913	13.171	13.434	13.703	13.977	14.257	14.542
Exploitielasten	15%	-1.823	-1.862	-1.899	-1.937	-1.976	-2.015	-2.055	-2.097	-2.138	-2.181
Mutatieleegstand	4%	-486	-496	-506	-517	-527	-537	-548	-559	-570	-582
Reservering groot onderhoud		-847	-860	-873	-886	-899	-913	-927	-941	-955	-969
Netto exploitatie huur		9.000	9.193	9.381	9.573	9.769	9.969	10.173	10.381	10.593	10.809
Hypotheekrente	2,0%	-3.600	-3.492	-3.387	-3.286	-3.187	-3.091	-2.999	-2.909	-2.821	-2.737
BOX 3 heffing		-463	-551	-636	-720	-803	-885	-966	-1.047	-1.126	-1.205
Netto direct rendement		4.936	5.150	5.358	5.568	5.779	5.992	6.208	6.425	6.645	6.867
Eigen Vermogen	-96.000										170.797
Netto kasstroom	(96.000)	4.936	5.150	5.358	5.568	5.779	5.992	6.208	6.425	6.645	177.665
Waarde huurwoning	240.000	241.910	245.768	249.448	253.190	256.994	260.861	264.793	268.791	272.855	276.986
Hoogte financiering	144.000	139.680	135.490	131.425	127.482	123.658	119.948	116.350	112.859	109.473	106.189
Ontwikkeling eigen vermogen	96.000	107.167	115.428	123.381	131.275	139.115	146.906	154.652	162.357	170.026	177.665

Het volledige model wordt uitgewerkt in hoofdstuk vier en als bijlage toegevoegd.

4.3.2 Modelwoning

Om het verwacht rendement te berekenen wordt er een hypothetische modelwoning opgevoerd. De particuliere beleggers die in de volgende fase van het onderzoek worden geïnterviewd zijn voornamelijk gevestigd in de regio groot Eindhoven. Om deze reden wordt de hypothetische woning opgezet in de gemeente Eindhoven.

In de “Wet Betaalbare Huur” wordt voorgesteld om huurwoningen tot 187 WWS-punten te reguleren. Om door te kunnen rekenen wat het mogelijk effect is van de invoering van het nieuw puntenstelsel wordt ervoor gekozen om met een hypothetische huurwoning te rekenen waarbij het WWS-puntenaantal *na* invoering van het nieuwe stelsel lager is dan 187, maar hoger is dan 142 voor invoering van het stelsel. Dit betekent dat de woning door nieuwe wetgeving verschuift van een geliberaliseerde huurwoning naar een gereguleerde huurwoning.

Twee andere belangrijke onderdelen in het WWS-puntensysteem (nieuw en oud) betreffen de WOZ-waarde en het energielabel. Voor de WOZ-waarde wordt aansluiting gezocht bij de marktwaarde van de woning in het betreffende jaar. Voor het energielabel wordt gesteld dat deze label A heeft.

Dit geeft de modelwoning de volgende kenmerken in het jaar 2020 en 2024:

Opbouw huurwoning	01-01-2020	01-01-2024
Plaats	Eindhoven	Eindhoven
Aantal GO's	60	60
Energielabel	A	A
Afwerkingsniveau	Gemiddeld	Gemiddeld
Bouwjaar	1995	1995
WOZ-waarde	€ 246.000	€ 285.000
WWS-Punten	> 142	166
WWS-Huur	n.v.t.	€ 998
Markthuur per maand	€ 1.205	€ 1.313
Maximale contracthuur bij verhuur	€ 1.205	€ 998
Waarde woning verhuurde staat	€ 245.878	€ 199.512
Waarde woning leeg	€ 246.000	€ 285.000

In bijlage 1 “Huurprijscheck zelfstandige woonruimte” is de onderbouwing te vinden van de WWS-punten volgens het huidige systeem. De belangrijkste aanpassing voor de simulatiewoning in het nieuwe systeem is de waardering van het energielabel. Voor label A van een meergezinswoning betekent dit een stijging van vier punten. De overige aanpassingen zijn nog onbekend of hebben geen tot een beperkt effect.

4.4 Simulatie 2020 verwacht rendement particuliere belegger versus rendementseis

Het verwachte rendement van de modelwoning is gesimuleerd in het 10-jarig DCF-model en afgezet tegen de rendementseis in 2020. Zie bijlage 2 voor de complete IRR-berekening. De uitkomsten zijn hieronder samengevat weergegeven.

Figuur 4.9: Verwacht rendement versus rendementseis

Type rendement	Levered	Unlevered
Verwacht rendement	11,78%	5,20%
Rendementseis	3,11%	1,82%

Het gesimuleerde verwachte 10-jarige rendement is zowel levered als unlevered substantieel hoger dan de rendementseis. Dit betekent dat het mogelijk was om in 2020 meer rendement op een Nederlandse huurwoning te maken dan je op basis van het risicoprofiel zou verwachten. Het valt ook op dat er een grote incentive was om het vastgoed te financieren. Door de lage rente (in het model 2,5%) ontstond er een hefboomeffect waardoor het mogelijk was om een nog hoger rendement te behalen.

Belangrijke variabelen in het verwachte rendement zijn verwachtingen omtrent de ontwikkeling van de huur, kosten en waarde van de huurwoning. In het model zijn dit afgeleiden van het inflatiescenario. Wanneer we de inflatie op gemiddeld 0% zouden stellen op 10-jarige basis heeft dit een effect van circa -3,5% op het levered rendement. Een andere belangrijke variabele is de lage hypotheekrente. Wanneer die wordt aangepast naar 5,5% (rente huidige stand) dan daalt het levered rendement nog eens met 3,5%. Het verwachte rendement is dan ongeveer gelijk aan het bruto aanvangsrendement van 5,5-6%.

Verder kan uit bovenstaande simulatie opgemaakt worden dat hele specifieke marktomstandigheden op het peilmoment van aankoop een grote invloed hebben op het verwachte rendement. Het is interessant om vanuit deze optiek te analyseren wat het effect van de gewijzigde marktomstandigheden is per 2024.

DEELCONCLUSIE FASE 2 ANALYSE – VERWACHT RENDEMENT 2020

- *Verwacht rendement is berekend op basis van “Discounted Cash-Flow Methode”*
- *Door hefboomeffect een grote incentive om vastgoed te financieren*
- *Het verwachte rendement op een levered NL-huurwoning is in 2020 ruim 3x hoger dan de rendementseis*

De rendementsverwachting in 2020 van een particuliere belegger in Nederlandse huurwoningen was veel hoger dan de rendementseis op basis van het risicoprofiel

4.5 Simulatie 2024 verwacht rendement particuliere belegger versus rendementseis

In de volgende paragrafen worden stapsgewijs de marktveranderingen en de beleidswijzigingen in het IRR-model verwerkt. Als eerste worden de marktveranderingen doorgevoerd zodat in de stap daarna de beleidseffecten separaat geanalyseerd kunnen worden.

4.5.1 Invoer marktontwikkelingen

In deze stap worden de volgende marktontwikkelingen voor de periode 2020-2024 doorgevoerd in het model:

- Bruto aanvangsrendement
- Markthuur
- Leegwaarde
- Scenario inflatie en waardeontwikkeling
- Financieringsvoorwaarden

De ontwikkelingen in de markt hebben gevolgen voor het verwachte werkelijk rendement van de particuliere belegger, zie figuur 4.11. De complete berekening IRR-berekening is in bijlage 3 bijgevoegd.

Figuur 4.11: IRR 10-jarig aangepast o.b.v. marktontwikkelingen

Ontwikkeling verwacht rendement	2020	2024
Verwacht rendement	11,78%	5,17%
Gemiddeld direct rendement	5,88%	3,20%
Gemiddeld indirect rendement	2,93%	2,85%

Er valt een substantiële daling van het verwachte werkelijk rendement te zien. Een belangrijke oorzaak hiervan is dat de leegwaarde van een woning harder is gestegen dan de waarde in verhuurde staat. Een verkoper zal de hoogste waarde willen realiseren en dat betekent dat de particuliere belegger die een woning wil aankopen voor de verhuur de leegwaarde betaalt (en niet de lagere huurwaarde).

Een andere belangrijke oorzaak is de wijziging in financieringsvoorwaarden. Een particuliere belegger dient meer eigen middelen in te brengen om een huurwoning aan te kopen en dient ook een hogere rente te betalen. Dit heeft vooral een impact op het directe rendement.

Het indirecte rendement, ofwel rendement uit waardestijging, wijzigt beperkt. De verwachtingen op de lange termijn zijn voor de woningmarkt nog steeds relatief goed. Er is immers een groot woningtekort en dat heeft als gevolg dat de verwachting is dat de waarde van woningen nog gaat stijgen.

In figuur 4.12 wordt weergegeven hoe het verwachte rendement op basis van het 10-jarige DCF-model zich verhoudt tot de rendementseis.

Figuur 4.12: Verwacht rendement versus rendementseis

IRR 10-jarig 2024	2020	2024
Verwacht rendement	11,78%	5,17%
Rendementseis	3,11%	6,29%

Het verwachte rendement is naar aanleiding van marktontwikkelingen gezakt onder het niveau van de rendementseis. Theoretisch gezien betekent dit dat een particuliere woningbelegger op basis van dit risicoprofiel niet over zou gaan tot aankoop van een woning ten behoeve van de verhuur.

Bij de berekening van het verwachte rendement is het uitgangspunt gehanteerd dat de particuliere woningbelegger de woning na 10 jaar ook weer verhuurd verkoopt. Een ander mogelijk scenario is dat de woning vrij van verhuur wordt verkocht. Aangezien de verwachte leegwaarde hoger is heeft dit een positief effect op het rendement, zie ook figuur 4.13.

Figuur 4.13: Scenario huurexploitatie/ uitponden versus rendementseis

Type	Exploitatie	Uitponden	Rendementseis
IRR 2020	11,78%	12,58%	3,11%
IRR 2024 na marktontwikkeling	5,17%	7,16%	6,29%

Uit onderzoek (PBL, 2019) blijkt dat slechts een beperkt gedeelte van de particuliere beleggers actief koopt en verkoopt. Verder volgt uit de BOX-3 wet- en regelgeving dat een particuliere belegger het vastgoed niet actief mag beheren en dat betekent ook geen vastgoed mag acquireren met het oog op doorverkoop en winst te maken. Als een belegger dit beleid actief voert verhuist het vastgoed naar een ander belastingregime (BOX 1). Het scenario is echter wel interessant om te zien. Het geeft namelijk aan dat de particuliere belegger nog steeds een hoger rendement kan behalen dan de rendementseis, echter dan dient hij een andere strategie te volgen, een strategie die op dit moment nog tegen de geldende regelgeving van BOX 3 is. Het is tevens een strategie die juist het aanbod van huurwoningen verkleint en daarmee ook contraproductief werkt op de doelstelling om het woningaanbod in huursector te vergroten. Aangezien het exploitatiescenario een realistischer scenario is wordt er in de volgende stappen hiermee gerekend.

DEELCONCLUSIE FASE 3 ANALYSE – VERWACHT RENDEMENT 2024 NA MARKTONTWIKKELINGEN

- *Er zijn 2 scenario's berekend; Doorexploiteren en uitponden*
- *Doorexploiteren is de meest waarschijnlijke voor een particuliere belegger*
- *Het geëiste rendement in 2024 is 6,29%*
- *Het verwachte rendement bij uitponden daalt van 12,58% in 2020 naar 7,16% in 2024*
- *Het verwachte rendement bij doorexploiteren daalt van 11,78% in 2020 naar 5,17% in 2024*

De rendementsverwachting in 2024 van een particuliere belegger in Nederlandse huurwoningen is, zonder aanvullende overheidsmaatregelen, bij doorexploiteren al lager dan de rendementseis.

4.5.2 Invoer beleidsmaatregelen

In deze laatste fase van de financiële analyse worden drie beleidsmaatregelen doorgerekend: Stijging overdrachtsbelasting, aanpassing BOX-3 stelsel en uit de “Wet Betaalbare Huur” het nieuwe WWS-puntensysteem. De maatregelen zijn geselecteerd op basis van geschiktheid om financieel door te rekenen en de verwachte impact.

De uitkomsten van de financiële analyse op de drie beleidsmaatregelen kunnen vervolgens in het conceptuele model gebruikt worden om een voorspelling te maken wat de invloed is op de dynamiek van de vastgoedmarkt. Uitgangspunt van het vierkwadrantensysteem in het model is immers dat vraag- en aanbod vrij spel hebben. De stijging van de overdrachtsbelasting en het nieuwe WWS-puntensysteem hebben echter direct invloed op de aankoop- en huurprijs van een huurwoning en grijpen daarmee in op de vrije werking van het systeem. Het aangepaste BOX-3 stelsel heeft mogelijk effect op het directe rendement van de belegger en vanuit de beleggingstheorie kan getoetst worden in hoeverre dit de investeringsbereidheid aantast.

Hieronder worden de maatregelen nog eens kort toegelicht en vervolgens worden de effecten op het verwachte rendement voor de particuliere belegger uiteengezet.

Maatregel 1 – Stijging overdrachtsbelasting

Bij de aankoop van een huurwoning in 2024 dient de particuliere woningbelegger 10,4% overdrachtsbelasting te betalen ten opzichte van 2% in 2020. Dit verhoogt de bijkomende kosten bij de koopsom en daarmee de hoogte van de investering voor een particuliere belegger. Zie bijlage 4 voor de complete IRR-berekening van het effect.

Maatregel 2 – Aanpassing BOX-3 stelsel

In 2024 geldt de overgangsregeling waarbij belasting wordt geheven over een forfaitair rendement van 6,04% op een huurwoning en forfaitair schuldenpercentage van 2,47%. Dit verlaagt het directe rendement van een particuliere belegger. Zie bijlage 5 voor de complete IRR-berekening van het effect.

Maatregel 3 - Nieuw WWS-Puntensysteem

Per 1 juli 2024 moet de nieuwe Wet Betaalbare Huur in werking treden waarbij er een nieuw WWS-puntensysteem wordt geïntroduceerd. Voor de modelwoning heeft dit tot gevolg dat deze niet in de vrije sector valt, maar gereguleerd wordt. Zie bijlage 6 voor de complete IRR-berekening van het effect.

In figuur 4.14 is weergegeven wat de effecten van de maatregelen zijn op het verwachte rendement, de impact per maatregel en hoe het verwachte rendement zich verhoudt tot de rendementseis.

Figuur 4.14: Effecten beleidsmaatregelen

Beschrijving	Verwacht rendement	Impact	Rendements eis	Rendements-gap
Jaar 2020	11,78%	-	3,11%	8,67%
Jaar 2024 inclusief markontwikkeling	5,17%	-6,60%	6,29%	-1,12%
Jaar 2024 na aanpassing ovb	3,48%	-1,70%	6,29%	-2,81%
Jaar 2024 na aanpassing BOX-3	0,54%	-2,94%	6,29%	-5,75%
Jaar 2024 na aanpassing WWS-punten	-3,22%	-3,76%	6,29%	-9,51%

De eerste maatregel, stijging van de overdrachtsbelasting, heeft met een effect van -1,7% op het rendement de kleinste impact. Dit is te verklaren omdat het eenmalig een effect heeft bij aankoop van de huurwoning en niet jaarlijks terugkerend invloed heeft. Dit is anders bij de aanpassing het BOX-3 stelsel en WWS-puntensysteem.

Het aangepaste BOX-3 stelsel heeft met bijna -3% een sterk effect op het rendement. Dat wordt veroorzaakt doordat met het huidige belastingstelsel met forfaitaire rendementen en schulden er jaarlijks een hoge belastingdruk ontstaat. Op het directe rendement (exclusief waardeinstijging) ligt deze zelfs boven de 100%. Waar er bij enkel de aanpassing van de overdrachtsbelasting nog een positieve cashflow mogelijk was bij de exploitatie van een verhuurwoning, wordt deze bij aanpassing van het BOX-3 stelsel negatief. Dit betekent dat een particuliere belegger iedere maand liquide middelen dient bij te storten om de huurwoning in exploitatie te kunnen houden.

De maatregel met het grootste effect is de aanpassing van het WWS-puntensysteem. Het rendement daalt hierbij met ruim 3,5%. De oorzaak hiervan is drieledig; Het heeft jaarlijks impact, het verlaagt de huur en het verlaagt de beleggingswaarde. De huur van de modelwoning daalt met circa 300,- per maand en dus 3.600 per jaar. Bij een bruto aanvangsrendement (BAR) van 6% betekent dit een daling van de beleggingswaarde van de huurwoning met $3.600 / 6\% = 60.000$. In de modelmatige uitwerking hiervan is dit nog gematigd omdat er gesteld wordt dat er een bepaalde minimale verhouding (80%) dient te zijn tussen de leegwaarde en de beleggingswaarde van een huurwoning. Hierdoor daalt de beleggingswaarde met maximaal circa 35.000, echter heeft dit nog steeds een substantiële negatieve impact.

De drie doorberekende overheidsmaatregelen gecombineerd verlagen dus het verwachte rendement van de particuliere belegger van 5,17% in 2020 naar -3,22% in 2024.

4.6 Deelconclusie

Op basis van het Capital Asset Pricing Model kan het theoretische *geëiste* rendement van een particuliere belegger op een Nederlandse huurwoning vastgesteld worden. Dit is het rendement dat er minimaal gemaakt moet worden om het risico te nemen om te beleggen in een huurwoning. Indien het *verwachte* rendement van een belegger lager is dan het *geëiste* rendement zal er niet overgegaan worden tot het investeringen in een Nederlandse huurwoning.

In 2020 was de rendementseis 3,11% voor een belegger en de eis is gestegen naar 6,29% begin 2024. De belangrijkste oorzaak van de hogere rendementseis is de stijging van het risicovrije rendement van -0,17% in 2020 naar 2,12% in begin 2024.

De ontwikkeling van het verwachte rendement is berekend aan de hand van een simulatie op een Nederlandse huurwoning in een DCF-model met een 10-jarige beschouwingsperiode. In 2020 was er een verwacht rendement van 11,78%, ruim drie keer hoger dan de rendementseis. Begin 2024 is het verwachte rendement (nog exclusief de beleidsmaatregelen) naar aanleiding van gewijzigde marktomstandigheden gedaald naar 5,17%, lager dan de 6,29% die een belegger zou moeten eisen op basis van het risicoprofiel.

Er zijn drie beleidsmaatregelen doorerekend om het effect op het verwachte rendement te berekenen; Verhoging overdrachtsbelasting, aanpassing BOX-3 heffing en aanpassing WWS-puntensysteem. Het effect op het rendement is respectievelijk -1,7%, -2,94% en -3,76%. Het verwachte rendement komt hiermee op -3,22% voor een particuliere belegger.

Op basis van het geëiste rendement van 6,29% versus het verwachte rendement van -3,22% kan er geconcludeerd worden dat een particuliere belegger, onder de huidige markt- en beleidsomstandigheden, niet bereid is om te investeren in Nederlandse huurwoningen.

Bovenstaande conclusie heeft in het conceptuele model tot logisch gevolg dat de vraag naar Nederlandse huurwoningen bij particuliere beleggers daalt. Als er geen, of minder, vraag naar huurwoningen is vanuit de beleggers zal vanuit dit perspectief het aanbod van huurwoningen stagneren. In het volgende hoofdstuk worden er particuliere beleggers geïnterviewd om de resultaten uit de financiële analyse, en de conclusie dat de vraag naar Nederlandse huurwoningen daalt, te toetsen aan de verhalen uit de praktijk.

Hoofdstuk 5 – Reflectie en de particuliere belegger aan het woord

5.1 Inleiding

In hoofdstuk een tot en met vier is er een theoretisch- en praktisch onderzoek uitgevoerd naar de hoofdvraag:

“Wat zijn de effecten van het aangescherpte overheidsbeleid op de investeringsbereidheid van de particuliere woningbelegger en op het aanbod van middenhuurwoningen?”

In dit hoofdstuk wordt er gereflecteerd op de simulatieresultaten. Vervolgens worden een aantal particuliere beleggers geïnterviewd. Hun verhaal is een interessante bijdrage aan het onderzoek. Wat vinden zij van de simulatieresultaten en herkennen zijn zich hierin?

5.2 Reflectie

Om antwoord te kunnen geven op de hoofdvraag ben ik begonnen met een literatuuronderzoek uit te voeren en een conceptueel model op te stellen. Ik heb vastgesteld dat “de vastgoedmarkt” niet bestaat, maar bestaat uit verschillende deelmarkten, die allen invloed op elkaar hebben. De gebruikersmarkt, beleggingsmarkt, ontwikkelmarkt en gebouwenmarkt staan met elkaar in verbinding.

Het vierkwadrantenmodel van DiPasquale illustreert dit op een mooie manier. Uit het model volgt dat de voorgenomen regulering van de middenhuur door de overheid invloed heeft op de huurprijs en de gebruikersmarkt en daarmee ook op alle andere deelmarkten. In hoeverre dat dit de investeringsbereidheid van de particuliere belegger aantast is gemeten aan de hand van het rendement dat een belegger theoretisch moet eisen gezien het risicoprofiel van een Nederlandse huurwoning en het rendement dat verwacht kan worden.

Hiervoor is een IRR-model opgezet dat het theoretische geëiste- en verwachte rendement van de particuliere belegger in 2020 vergelijkt met 2024 en daar is vervolgens een financiële analyse op uitgevoerd.

Uit de financiële analyse volgt dat het verwachte rendement van de particuliere belegger in Nederlandse huurwoningen in de periode tussen 2020 en 2024 is gedaald tot onder de rendementseis. Om meer inzicht te verkrijgen heb ik een onderscheid gemaakt tussen de invloed van marktvariabelen en overheidsmaatregelen. Marktvariabelen zoals ontwikkeling aanvangsrendementen, markthuren en financieringsvoorwaarden zijn in de analyse verwerkt. Hieruit volgt dat enkel de marktontwikkelingen alleen al ervoor hebben gezorgd dat een particuliere belegger zijn rendementseis niet meer kan behalen in 2024.

Vervolgens heb ik de berekend wat het effect is van de verhoging van overdrachtsbelasting en vernieuwde BOX-3 heffing op het verwachte rendement. Door deze maatregelen zakt het verwachte rendement tot onder de 1%.

Ten slotte heb ik gekeken wat de voorgenomen huurregulering nog voor een mogelijk effect heeft. Hieruit volgt dat het rendement op een Nederlandse huurwoning in Nederland voor een particuliere belegger zelfs negatief wordt.

Uit bovenstaande constatering kan vervolgens theoretisch geconcludeerd worden dat een particuliere belegger in 2024 geen investeringsbereidheid meer heeft in Nederlandse huurwoningen. Zijn verwachte rendement is immers lager dan zijn rendementseis.

Ik vind het ook belangrijk om stil te staan bij een aantal beperkingen van het onderzoek in deze fase. Ten eerste is er een theoretisch geëist rendement berekend voor de particuliere belegger. In de praktijk is er een grote verscheidenheid aan particuliere beleggers en zullen deze ook andere definities van rendement hanteren en ook andere rendementseisen hanteren.

Als tweede wil ik aangeven dat er berekening is uitgevoerd op een model meergezinswoning van 55 m² gebruiksoppervlakte in de gemeente Eindhoven. Andere woningen kunnen andere uitkomsten geven. Verder zullen beleggers ook vaak een mix kunnen hebben in hun portefeuille.

Ten derde zijn er aannames en uitgangspunten geformuleerd voor het verwachte rendement van een belegger. Ze zijn daar waar mogelijk gestoeld op gebruikelijke en betrouwbare bronnen. De particuliere belegger kan echter een andere visie hanteren over de uitgangspunten.

Om bovenstaande redenen vind ik het dan ook juist interessant om in gesprek te gaan met de particuliere beleggers. Hoe kijken zij naar de vastgoedmarkt en wat vinden ze van de ontwikkeling van de rendementen? Is de investeringsbereidheid veranderd en welke rol spelen de overheidsmaatregelen? Met andere woorden; Sluit de theorie aan bij de verhalen uit de praktijk?

5.3 Discussie met de particuliere belegger

Er zijn semi-gestructureerde interviews gehouden met acht particuliere beleggers. De beleggers zijn allen actief in de regio groot Eindhoven. De belegger met deze geografische focus is bewust geselecteerd omdat de regio het meest in lijn is met de uitgevoerde financiële analyse in hoofdstuk vier.

Het interview is zo opgezet dat de particuliere belegger eerst de kans krijgt om de eigen visie te formuleren over de markt, het rendement en de invloed van beleidsmaatregelen, zonder beïnvloeding door onderhavig onderzoek. Vervolgens worden de onderzoeksresultaten gedeeld. Het is interessant om te zien wat voor effect dit heeft op de zienswijze van de belegger op de eerder gegeven antwoorden.

Hieronder is de opzet van de interviews weergegeven:

Deel 1 interview – vragen

- 1) Wat vind je van de huidige marktomstandigheden van de huurmarkt in Nederland?
Goed, slecht, neutraal en waarom?
- 2) Op welke manieren vind je deze veranderd ten opzichte van 2020?
- 3) Wat versta je onder rendement op je huurwoning en portefeuille?
- 4) Welk totaalrendement eis je nu op een Nederlandse huurwoning?
- 5) Is die eis veranderd, hoger of lager geworden, ten opzichte van 2020?
- 6) Welke specifieke marktomstandigheden of overheidsbeleid heeft hier invloed op gehad?
- 7) Hoeveel procent is je investeringsbereidheid veranderd ten opzichte van 2020?
- 8) Ik geef een aantal beleidsmaatregelen. Zou je kunnen aangeven welke de grootste invloed heeft gehad en welke het minste op je investeringsbereidheid?

Intermezzo interview – onderzoeksresultaten delen

Op basis van openbare bronnen heb ik een simulatie uitgevoerd naar de mogelijke invloed van overheidsmaatregelen, en meer specifiek de voorgenomen huurregulering, op de investeringsbereidheid van particuliere beleggers in Nederlandse huurwoningen.

Om de investeringsbereidheid te meten wordt het *verwachte rendement* van een particuliere belegger vergeleken met het rendement dat *geëist* mag worden gezien het risicoprofiel. Dit is als eerste berekend voor het jaar 2020. Hieruit komen de volgende resultaten naar voren:

Type rendement	Levered	Unlevered
Verwacht rendement	11,78%	5,20%
Rendementseis	3,11%	1,82%

Hieruit volgt dus dat een particuliere belegger, vooral door middel van financiering, een veel hoger rendement kon maken dan de rendementseis gezien het risicoprofiel.

Dezelfde berekening is gemaakt voor het jaar 2024. Hierbij zijn marktveranderingen ten opzichte van 2020 zoals stijging van de huren, verandering van de BAR, hypotheekrente en stijging verkoopprijzen in meegenomen. Vervolgens zijn de overheidsmaatregelen die de grootste impact hebben ook in de berekening meegenomen. Dit zijn de aanpassing overdrachtsbelasting, BOX-3 aanpassing en voorgestelde nieuwe WWS-systeem.

Hieruit komen de volgende resultaten naar voren die ik graag met je wil delen:

Beschrijving	Verwacht rendement	Impact	Rendements eis	Rendements-gap
Jaar 2020	11,78%	-	3,11%	8,67%
Jaar 2024 inclusief markontwikkeling	5,17%	-6,60%	6,29%	-1,12%
Jaar 2024 na aanpassing ovb	3,48%	-1,70%	6,29%	-2,81%
Jaar 2024 na aanpassing BOX-3	0,54%	-2,94%	6,29%	-5,75%
Jaar 2024 na aanpassing WWS-punten	-3,22%	-3,76%	6,29%	-9,51%

Deel 2 interview - vragen

- 9) Herken jij het beeld van de analyse?
- 10) Herken je dat het verwachte rendement in 2020 veel hoger was dan de rendementseis? Hoe oordeel je daar achteraf gezien over?
- 11) Herken je het beeld dat dit al was veranderd zonder dat beleidsmaatregelen waren doorgevoerd?
- 12) Als je gezien hebt wat ik heb gezien zet je de impact van de beleidsmaatregelen dan nog in dezelfde volgorde? Zou je de maatregelen nu anders rangschikken qua impact?
- 13) Heb je begrip voor de maatregelen?
- 14) Wat zou je als advies willen geven aan de overheid?

5.4 Gespreksresultaten

De meeste geïnterviewden vinden de marktomstandigheden van de huurmarkt op dit moment slecht. De belangrijkste redenen die hiervoor aangedragen worden zijn dat het nagenoeg onmogelijk is om rendement te maken en dat er veel onzekerheid is in de markt. Onzekerheid rondom overheidsbeleid en onzekerheid rondom ontwikkeling van hypotheekrente worden hierbij vaak genoemd. Een enkeling benoemt de markt als positief omdat er een groot tekort aan huurwoningen is en verwacht dat dit ook blijft bestaan.

Het is een groot contrast met 2020, toen werd de markt als goed beschouwd. De stijging van de hypotheekrente, extreme stijging BOX-3 heffing en onzeker overheidsbeleid zijn de belangrijkste redenen die worden aangedragen voor de verandering in perspectief.

De beschouwing op het rendement van particuliere beleggers is interessant. Deze wordt toch vaak gezien op het directe rendement en de waardevermindering wordt niet meegenomen. Op het directe rendement moet een positieve cash-flow zitten. Dat wil zeggen dat alle exploitatiekosten gedragen kunnen worden en ook de financieringslasten betaald moeten kunnen worden.

Dit is veelal de reden dat de rendementseis hoger is dan in 2020. Om alle kosten te kunnen betalen en de financieringslasten te dragen dient er een veel hoger aanvangsrendement te zijn. De grootste oorzaken van de verandering in rendementseis zijn de renteontwikkeling, BOX-3 heffing en stijging overdrachtsbelasting.

Particuliere beleggers zitten op dit moment vooral stil of verkopen. In mate van investeringsbereidheid is deze verminderd in de bandbreedte tussen de 70% en 100%. In 2020 was er nog een aankoopstrategie en deze is nagenoeg geheel verdwenen. Van de geïnterviewden geeft 87,5% aan dat ze voornemens zijn om een gedeelte van de portefeuille te verkopen. Verder geven twee beleggers aan dat ze een gedeelte van de huurwoningen short-stay gaan aanbieden en daarmee verdwijnen ze uit de huurvoorraad,

De meeste invloed op de investeringsbereidheid hebben de BOX-3 heffing en de invoering van de Wet Betaalbare huur. De overdrachtsbelasting wordt als vervelend ervaren, maar kun je incalculeren bij aankoop. De afschaffing van tijdelijke huurcontracten wordt ook als zeer pijnlijk ervaren na

invoering Wet Betaalbare Huur. De flexibiliteit om eventueel uit te ponden verdwijnt daarmee aanzienlijk. De overige overheidsmaatregelen hebben geen of beperkte invloed op de investeringsbereidheid gehad.

Alle particuliere beleggers herkennen zich in de financiële analyse van 2020 en 2024. Verder vinden de meesten ook dat het rendement in 2020 wel erg hoog was. Dit wordt echter vaak gezien als een marktmoment en onderdeel van de hoog- en laagconjunctuur in de economie. Dit zou zich met de tijd herstellen, ook zonder overheidsingrepen. Ontwikkelingen in de rente, energiecrisis, stijging bouwprijzen, oorlog Oekraïne worden als gebeurtenissen genoemd die al voldoende negatieve impact op de markt hebben veroorzaakt.

Toch is er ook begrip voor de maatregelen. Vooral de aanpassing in BOX-3 heffing kan rekenen op begrip. Echter vinden de meeste ook dat deze nu te rigoureus is aangepast waardoor het rendement compleet verdwijnt. Voor de maatregel inzake de huurregulering is weinig begrip. Het is te mager onderbouwd en heeft een negatief effect verwachten ze op de huurmarkt.

Alle beleggers geven als advies om de BOX-3 heffing realistischer te regelen. Dit levert nu een te hoge belastingdruk op, in sommige gevallen zelfs tot 100% van de inkomsten. Het woningtekort wordt erkent als groot probleem, maar ze zien hierin vooral een rol voor de woningcorporaties. Geef hun een grotere verantwoordelijkheid in het bouwen van gereguleerde woningen. De huurregulering wordt als de laatste mokerslag gezien voor de huurmarkt. Hierover is unanimititeit dat deze niet ingevoerd dient te worden.

5.6 Deelconclusie

De uitkomsten van de interviews bevestigen de meeste conclusies die volgen uit de simulatie van de rendementsberekening. Zo is bij alle beleggers het vereiste rendement in de periode tussen 2020 en 2024 gestegen en is het verwachte rendement in die periode gedaald. Er wordt algemeen erkend dat het rendement in 2020 zeer hoog was in verhouding tot de rendementseis, echter wordt dit als een marktmoment gezien dat zichzelf zou herstellen. Een belangrijke nuance vanuit de interviews is dat de definitie van rendement anders is, er wordt namelijk vooral gekeken naar het directe rendement.

Verder wordt de afschaffing van tijdelijke contracten zeer vaak genoemd als een maatregel met een grote impact. Dit belemmert hen namelijk om te kunnen veranderen van beleggingsstrategie tussen verhuur en verkoop indien ze dit nodig achten. Ten slotte zorgt de stapeling van maatregelen en onzekerheid rondom een aantal maatregelen dat de overheid als onbetrouwbaar wordt gezien.

De combinatie van bovenstaande redenen zorgen ervoor dat onder de geïnterviewden particuliere woningbeleggers de investeringsbereidheid in Nederland is afgenomen met circa 90%. Verder is 87,5% van de beleggers ook voornemens om een gedeelte van de portefeuille te verkopen.

De interviews bevestigen hiermee ook de conclusies uit de financiële theorie en het vierkwadrantenmodel: De aangescherpte overheidsmaatregelen hebben een negatief effect op de investeringsbereidheid van beleggers en daarmee ook op het aanbod van huurwoningen.

Hoofdstuk 6 – Conclusies en aanbevelingen

6.1 Inleiding

In het laatste hoofdstuk van dit onderzoek worden als eerste de belangrijkste bevindingen behandeld en wordt er een antwoord gegeven op de geformuleerde hoofd- en deelvragen. Vervolgens worden er een aantal aanbevelingen gedaan.

6.2 Conclusie

De balans in de Nederlandse huurmarkt wordt vanuit veel verschillende perspectieven als verstoord beschouwd. Het onderwerp wordt veelvuldig besproken door politieke partijen, media, woningzoekenden, huurders en beleggers. Het probleem is dat de huurprijzen te hoog zijn, er onvoldoende huurwoningen zijn en de kwaliteit onvoldoende is. Om de balans te herstellen heeft de overheid een reeks aan maatregelen ingevoerd en is voornemens om de “Wet Betaalbare Huur” in te voeren waarmee huren van woningen meer gereguleerd worden. De maatregelen hebben impact op de particuliere belegger van de huurwoningen, die gezamenlijk circa 27% van de totale huurmarkt in eigendom hebben.

Doel van de maatregelen is om de huurders beter te beschermen, lagere huurprijzen te bedingen en de investeringsbereidheid van beleggers te verhogen. De vraag is of de maatregelen daadwerkelijk bijdragen aan de verstoorte balans in de huurmarkt en de gestelde doelen worden behaald. In dat kader is de volgende onderzoeksvraag gesteld voor het onderzoek:

“Wat zijn de effecten van het aangescherpte overheidsbeleid op de investeringsbereidheid van de particuliere woningbelegger en het aanbod van middenhuurwoningen?”

Uit het onderzoek volgt dat de dynamiek van de Nederlandse huurwoningmarkt verklaard en voorspeld kan worden aan de hand van het vierkwadrantenmodel. Door dit model te combineren met het Capital Asset Pricing Model (CAPM) uit de beleggingstheorie is er een verband gelegd tussen de investeringsbereidheid van een particuliere woningbelegger en de dynamiek van de huurwoningmarkt.

Met de CAPM-theorie is de *rendementseis* voor een particuliere belegger in Nederlandse huurwoningen bepaald. Als het *verwachte* rendement hoger is dan de rendementseis zal een belegger overgaan tot investering. Hiermee kan er een relatie gelegd worden met het vierkwadrantenmodel omdat een verandering in de rendementseis en het verwachte rendement invloed heeft op de investeringsbereidheid van de belegger en daarmee op de vraag (en ook het aanbod) van huurwoningen.

In principe werkt het vierkwadrantenmodel op basis van vrij spel tussen vraag en aanbod. Enkel in de periode tussen 2022-2024 zijn er echter al tien overheidsmaatregelen ingevoerd of voorgesteld die de vrije werking van het model beïnvloeden. De drie maatregelen met direct kwantificeerbare gevolgen, een grote impact en verstoring van het conceptuele model zijn de verhoging van de overdrachtsbelasting, aanpassing BOX-3 heffing en uit de “Wet Betaalbare Huur” het nieuwe WWS-puntensysteem.

Welke invloed dit heeft op de mate van investeringsbereidheid van de belegger hangt samen met het rendement dat hij nog kan verwachten versus het rendement dat gezien het risicoprofiel minimaal nodig is. Hierover volgen uit het onderzoek een aantal belangrijke conclusies:

Conclusie 1:

Door de stapeling van maatregelen dienen de effecten van het aangescherpte overheidsbeleid integraal, en niet enkel per maatregel, beschouwd te worden

In de periode 2022-2024 zijn er tien overheidsmaatregelen ingevoerd of voorgesteld die direct invloed hebben op de particuliere belegger en het aanbod van huurwoningen. In het kader van het onderzoek zijn er drie doorgerekend, namelijk de verhoging overdrachtsbelasting, aanpassing BOX-3 heffing en het nieuwe WWS-puntensysteem. Hieruit volgde dat niet alleen het nieuwe puntensysteem maar ook de overdrachtsbelasting en BOX-3 heffing een sterk negatief effect hebben op de huurprijs, de beleggingswaarde en het rendement. Daarnaast zijn er ook maatregelen die zich financiële moeilijk laten doorrekenen, maar wel een grote invloed hebben op de particuliere belegger. De afschaffing van tijdelijke huurcontracten is het belangrijkste voorbeeld hierbij. Dit beperkt de particuliere belegger sterk in zijn flexibiliteit om te wijzigen van beleggingsstrategie.

Verder wordt door de particuliere belegger ook aangegeven dat door de vele maatregelen en de onzekerheid rondom een aantal maatregelen de betrouwbaarheid van de overheid is aangetast.

De investeringsbereidheid van de particulier belegger daalt in dit opzicht vanuit drie verschillende perspectieven;

- Maatregelen zonder directe financiële consequenties, zoals afschaffing tijdelijke huurcontracten
- De combinatie van maatregelen die het rendement direct beïnvloeden
- De betrouwbaarheid van de overheid wordt aangetast door de stapeling van maatregelen

In dit onderzoek is de focus gelegd op de maatregelen met directe grote financiële consequenties, en dan met name op de huurregulering. Voor een vervolgonderzoek is het interessant om juist de focus te leggen op de maatregelen met minder financiële consequenties, maar mogelijk gecombineerd wel impact hebben op de investeringsbereidheid.

Conclusie 2:

De voorgenomen regulering van de middenhuur heeft een sterke negatieve impact op de investeringsbereidheid van de particuliere belegger

De rendementsverwachting van een particuliere belegger in 2024 op een Nederlandse huurwoning ligt substantieel lager dan het rendement dat er geëist zou moeten worden op basis van het risicoprofiel. Enkel de gewijzigde marktomstandigheden hebben ervoor gezorgd dat het verwachte rendement onder de rendementseis daalt.

De invoering van de verhoging van de overdrachtsbelasting en aanpassing BOX-3 heffing verlagen het totale rendement van de belegger op een 10-jarige beschouwingsperiode nog eens, van circa 5-6% naar 0-1%.

Met de huurregulering daalt het rendement verder naar circa -3%. Met dit negatieve rendement gaat een particuliere belegger niet investeren in huurwoningen. De gekwantificeerde resultaten worden bevestigd door de geïnterviewde particuliere belegger. Gemiddeld genomen is de investeringsbereidheid tussen 2020 en 2024 met ruim 90% gedaald. Ze zijn niet bereid om nieuwe investeringen te doen in huurwoningen.

Conclusie 3:

Het is aannemelijk dat het aanbod van huurwoningen in de particuliere beleggingsmarkt daalt

Uit het conceptuele model volgt dat wanneer het verwacht rendement op een Nederlandse huurwoning daalt onder de rendementseis dat er geen investeringsbereidheid zal zijn onder particuliere beleggers op de huurwoningmarkt. In de simulatieresultaten valt te zien dat het verwachte rendement substantieel lager is dan het geëiste rendement en dat er theoretisch dus geen investeringsbereidheid zal zijn. In de praktijk wordt dit bevestigd door dat de investeringsbereidheid onder de geïnterviewde beleggers tussen de 70-100% is gedaald in de periode 2020-2024 en verder geeft 87,5% van de geïnterviewden aan dat ze voornemens zijn een gedeelte van de woningportefeuille te verkopen.

Medio 2023 bezitten de particuliere verhuurders ruim 945.000 huurwoningen en inclusief de bouwambitie van 900.000 woningen zou dit op basis van de huidige marktverhoudingen stijgen naar circa 1,15 miljoen huurwoningen in 2030. Uit de huidige resultaten blijkt echter dat de beleggers niet bereid zijn om nieuwe huurwoningen aan te kopen en het dus niet de verwachting is dat de nieuwe huurwoningen worden opgenomen door de particuliere beleggers. Indien de geïnterviewden representatief zijn voor de gehele markt en er de conservatieve aanname wordt gedaan dat slechts 20% van de portefeuille verkocht wordt van de 87,5% beleggers die voornemens zijn om te verkopen dan daalt het aanbod van 945.000 naar circa 780.000.

6.2 Aanbevelingen

Aanbeveling 1: Beschouw de invoering van overheidsmaatregelen integraal

De tien beschreven maatregelen die van invloed zijn op de particuliere belegger zijn in een relatief korte periode van twee jaar ingevoerd of voorgesteld. De maatregelen zijn separaat opgesteld door het Ministerie van Financiën en Ministerie van Binnenlandse Zaken. Verder zijn er ook verschillende Ministers en Staatssecretarissen verantwoordelijk geweest.

Door de maatregelen niet integraal te beschouwen is er onvoldoende zicht geweest op het mogelijke ongewenste effect van de stapeling van maatregelen. Wanneer er door een Ministerie een nieuwe maatregel wordt voorgesteld dient deze over schaduw van het eigen Ministerie tegen het licht aan gehouden te worden en inzichtelijk gemaakt te worden wat voor effect het kan hebben in combinatie met maatregelen van andere Ministeries.

Aanbeveling 2: Normeer een minimaal rendement voor een particuliere belegger

De verscheidenheid aan maatregelen zorgen voor een verschuiving van inkomen en vermogen van de particuliere belegger naar de huurder en/of de overheid. De gedachte hierbij is dat dit mogelijk is zonder dat particuliere beleggers massaal hun huurwoningen uitponden. Als dit immers zou gebeuren dan daalt het aanbod van huurwoningen, wat tegengesteld aan het doel is. Het heeft echter toch wel, zoals in de simulatie ook aangetoond, een groot effect op het rendement en de investeringsbereidheid van de belegger.

Maar hoe kan de overheid toetsen of de maatregelen de juiste mate van effect hebben op het rendement en de investeringsbereidheid van de particuliere belegger als er niet een soort van “minimaal” rendement wordt vastgesteld dat een particuliere belegger zou mogen maken? Dit zou een rendement moeten zijn waarvan de overheid vindt dat deze fatsoenlijk is en tegelijkertijd niet de

investeringsbereidheid van de belegger te veel aantast. Door hier een norm aan te koppelen kunnen maatregelen beter getoetst worden en beoordeeld worden op hun mogelijke effecten.

Aanbeveling 3: Neem adviezen van stakeholders in considerans

Er zijn vanuit vele verschillende invalshoeken signalen gegeven dat de Wet Betaalbare Huur in haar huidige vorm niet zal zorgen voor vergroting van het aanbod huurwoningen en ook niet voor een betere betaalbaarheid.

Zo hebben branchevereniging NEPROM, IVBN en Vastgoedbelang de Tweede Kamer verzocht om de huurwet op cruciale punten te wijzigen. De kritiek wordt vooral gezien als “vastgoedlobby. Er is ook echter kritiek geleverd van experts op het gebied, zoals Dhr. Boelhouwer die de wet als “ongelukkig” beschouwd. Verder heeft ook de Raad van State in haar advies geschreven dat de wet onvoldoende onderbouwd is, een mogelijk een negatief effect heeft op de investeringsbereidheid van verhuurders en als gevolg hiervan er het risico is op een krimpende huursector.

Het is op zijn minst bijzonder te noemen dat de adviezen gepasseerd worden, zeker die van de Raad van State. Door de adviezen beter te integreren in het wetsvoorstel wordt de kans vergroot dat de doelen wel behaald worden.

Aanbeveling 4: Wijzig een aantal maatregelen

Door het wijzigen van de maatregelen op een aantal onderdelen kan op korte termijn een impuls gegeven worden aan de huurmarkt en de particuliere woningbelegger, zonder dat deze op de lange termijn tegengesteld werkt aan de doelen van de overheid. Hieronder volgen een aantal suggesties:

a) Verbreed de doelgroepen voor tijdelijke contracten

Er zijn enkele doelgroepen toegestaan die per 1 juli 2024 nog een tijdelijke huurovereenkomst mogen aangaan. In deze doelgroepen vallen niet expats en arbeidsmigranten (welke voorheen wel toegestaan waren). De expats en arbeidsmigranten hebben juist een direct tijdelijk huisvestingsvraagstuk en het geeft verhuurders de mogelijkheid om tijdelijk flexibiliteit te houden. In de huidige markt- en beleidsomstandigheden hebben beleggers dit nodig. Wanneer de markt meer tot rust is gekomen kunnen de doelgroepen weer aangepast worden.

b) Oude BOX-3 stelsel handhaven tot invoering nieuw BOX-3 stelsel

Het overbruggingsstelsel per 1 januari 2023 is een te onrechtvaardig stelsel en heeft een te groot negatief effect op het rendement van de belegger. Het forfaitaire rendement van 6,04% is in de huidige huurmarkt niet te realiseren en het forfaitaire schuldenpercentage van 2,47% staat niet in verhouding tot de huidige hypotheekrente van 5%-5,5%. Het stelsel zorgt ervoor dat sommige beleggers een belastingdruk van 100% ervaren.

Door het vervangen van het tijdelijke overbruggingsstelsel door het oude box-3 stelsel wordt het rendement en de investeringsbereidheid van de particuliere belegger verhoogd. Dit zal bijdragen aan de ambitie van de overheid om de huurwoningvoorraad te laten stijgen. Verder is het van tijdelijke aard totdat het het nieuwe BOX-3 stelsel, naar verwachting per 1 juli 2027, wordt ingevoerd.

c) Verzachten en spreiden effect nieuw WWS-puntenstelsel op bestaande huurvoorraad

De huurprijs van een huurwoning van een particuliere belegger wordt na invoering van het stelsel direct hard getroffen. In eerste instantie op de markthuur omdat deze niet hoger kan zijn de wettelijke huur. Daarmee daalt de taxatie- en beleggingswaarde van zijn woning. Bij huurmutatie zal ook de nieuwe contracthuur lager zijn, waardoor het directe rendement daalt.

Door het stelsel gefaseerd in te voeren heeft de particuliere belegger tijd om te investeren in de huurwoning. Zo kan het stelsel eerst ingevoerd worden voor nieuwbouwwoningen vanaf 1 januari 2025 en vervolgens ingevoerd worden voor bestaande huurwoningen per 1 januari 2027.

Als dit gecombineerd wordt met een extra stimuleringsregeling voor verhuurders om te investeren in duurzaamheid en kwaliteit van de huurwoning snijdt het mes aan twee kanten: Verhuurders zijn eerder genegen om te investeren in een huurwoning en deze als belegging te houden. Huurders hebben een groter aanbod betaalbare- en kwalitatief goede huurwoningen om uit te kiezen.

Aanbeveling 5: Evalueer de Wet Betaalbare Huur binnen 1 jaar

Er zijn inmiddels zeer veel signalen dat er een mogelijke uitpondgolf heerst en die nog sterker wordt na invoering van de wet. Indien de signalen blijken te kloppen zal de Wet Betaalbare Huur niet zorgen voor vergroting van het aanbod in de huursector, maar juist een daling. Het is van cruciaal belang om dit tijdig te signaleren en de wet aan te passen indien nodig.

Literatuurlijst

ABF Research. (2019). *Functie van en vraag naar middenhuurwoningen: Verleden, heden en toekomst op basis van WoON, microdata en het Socrates-model*. Geraadpleegd op 2 februari 2024, van: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/blg-891362.pdf>

Brink. (2021). *Consequenties huurprijsregulering – analyse en doorrekening van mogelijke maatregelen*. Geraadpleegd op 20 december 2023, van: <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-e3e9634d-3532-4790-a3b9-54ed1b40a77b/pdf>

Bokhari, S. & D. Geltner (2011), Loss Aversion and Anchoring in Commercial Real Estate Pricing: Empirical Evidence and Price Index Implications. *Real Estate Economics*, Vol. 39 No. 4, 635-670.

Capital Value. (2023). *De woning(beleggings)markt in beeld 2024 onderzoeksrapport*. Geraadpleegd op 25 februari 2024, van: <https://research.capitalvalue.nl/>

CBS. (2023). *Institutionele beleggers*. Geraadpleegd op 20 januari, van: <https://www.cbs.nl/nl-nl/onze-diensten/methoden/onderzoeksomschrijvingen/korte-onderzoeksomschrijvingen/institutionele-beleggers>

CBS. (2022). *8 miljoen woningen in Nederland*. Geraadpleegd op 10 januari 2024, van: <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2021/31/8-miljoen-woningen-in-nederland>

CBS. (2019a). *Voorraad woningen; eigendom, type verhuurder, bewoning, regio*. Geraadpleegd op 10 januari 2024, van: <https://opendata.cbs.nl/statline/#/CBS/nl/dataset/82900NED/table?ts=1548325268819>

Brounen, D. (2022, October 14). *Een drastische andere woningmarkt: Samen verder vooruit*. Geraadpleegd op 10 maart 2024, van: <https://www.tweedekamer.nl/downloads/document?id=2022D53162>

ECB. (2024). *Yield curve spot rate, 10-year maturity - Government bond*. Geraadpleegd op 23 maart 2024, van: https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/YC/YC.B.U2.EUR.4F.G_N_A.SV_C_YM.SR_10Y

Damodaran, A. (2024). Geraadpleegd op 20 maart 2024, van: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

De Minister voor Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening. (2022). *Memorie van toelichting Wet Betaalbare Huur*. Geraadpleegd op 10 februari 2024, van: <https://www.internetconsultatie.nl/wetbetaalbarehuur/b1>

Van Gool, P., Jager, P., Theebe, M., Weisz, R. (2020) *Onroerend goed als belegging* (6^{de} editie). Wolters Kluwer Nederland B.V.

DiPasquale, D., & Wheaton, W.C., 1992. The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework. *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, V20.1, 181-197.

Geltner, D., N. Miller, J. Clayton & P. Eichholtz (2006), *Commercial real estate – analysis & Investments* (2^{de} editie). Eagan.

Gool, P. van, Brounen, D., Jager, P. en Weisz, R.M. (2007). *Onroerend goed als belegging* (4de druk). Wolters-Noordhoff B.V.

Leung, K. Y. C., & Wang, W. (2007). An Examination of the Chinese Housing Market through the Lens of the DiPasquale- Wheaton Model: a Graphical Attempt. *International Real Estate Review*, 10(2), 131–165.

Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. (2023). *Het statistisch woningtekort nader uitgelegd*. Geraadpleegd op 20 februari 2024, van <https://www.volkshuisvestingnederland.nl/onderwerpen/berekening-woningbouwopgave>

Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. (2022). *Nationale woon- en bouwagenda*

Nozeman, E., & van der Vlist, A. (2014). Institutions and performance of European metropolitan commercial real estate markets. *Real Estate Research Quarterly*, 13(4), 5-14.

Overheid.nl. (2022). *Beleidsdocument zelfbewoningplicht en anti-speculatiebeding*. Geraadpleegd op 20 februari 2024, van: <https://lokaleregelgeving.overheid.nl/CVDR669648/1#:~:text=Zelfbewoningsplicht%20houdt%20in%20C%20dat%20een,vorm%20van%20een%20anti%20speculatiebeding.>

Overheid.nl (2022). *Besluit van 16 maart 2022 tot wijziging van Bijlage I bij het Besluit huurprijzen woonruimte*. Geraadpleegd op 20 februari 2024, van: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stb-2022-119.html>

Overheid.nl (2022). *Wet van 21 december 2022 tot wijziging van enkele belastingwetten en enige andere wetten (Belastingplan 2023)*. Geraadpleegd op 20 februari 2024, van: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stb-2022-532.html>

Overheid.nl (2022). *Wet van 21 december 2022 tot wijziging van de Wet inkomstenbelasting 2001 en de Invorderingswet 1990 ter bestrijding van belastinguitstel en -afstel als gevolg van excessief lenen bij een eigen vennootschap (Wet excessief lenen bij eigen vennootschap)* Geraadpleegd op 21 februari 2024, van: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stb-2022-531.html>

Overheid.nl. (2021). *Wet van 9 april 2021 tot wijziging van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek en de Uitvoeringswet huurprijzen woonruimte (Wet maximering huurprijsverhogingen geliberaliseerde*

huurovereenkomsten). Geraadpleegd op 21 februari 2024, van: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stb-2021-194.html>

Overheid.nl. (2023). *Wet van 11 december 2023 tot wijziging van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek en de Overgangswet nieuw Burgerlijk Wetboek in verband met het afschaffen van tijdelijke huurcontracten (Wet vaste huurcontracten)*. Geraadpleegd op 21 februari 2024, van: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stb-2023-480.html>

Overheid.nl. (2023). *Wet versterking regie volkshuisvesting*. Geraadpleegd op 27 februari 2024, van: <https://wetgevingskalender.overheid.nl/Regeling/WGK014088>

Pararius (2023). *Aanbod vrije sector verder uitgedund, huurprijzen gestegen*. Pararius. Geraadpleegd op 20 januari 2024, van: <https://www.pararius.nl/nieuws/aanbod-vrije-sector-verder-uitgedund-huurprijzen-gestegen>

De Regt, R., Vording, E., & Biesenbeek, C. (2022). *Analyse regulering van het middenhuursegment*. [www.dnb.nl](https://www.dnb.nl/media/fskfkwh4/dnb-analyse-regulering-van-het-middenhuursegment.pdf). <https://www.dnb.nl/media/fskfkwh4/dnb-analyse-regulering-van-het-middenhuursegment.pdf>

RTL Nieuws (2023). *Woningmarkt met stip op één lijst belangrijkste verkiezingsthema's*. RTL Nieuws. Geraadpleegd op 20 december 2023, van: <https://www.rtlnieuws.nl/panel/artikel/5414287/rtl-nieuwspanel-verkiezingen-verkiezingsthema-woningmarkt-armoede-zorg>

Rijksoverheid.nl (2022). *BOX 3: rechtsherstel, overbruggingswetgeving en nieuw stelsel*. Geraadpleegd op 21 februari, van: <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/inkomstenbelasting/box-3>

Rijksoverheid.nl (2024). *Wet betaalbare huur naar de Tweede Kamer*. Geraadpleegd op 1 maart 2024, van: <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2024/02/06/wetsvoorstel-betalbare-huur-naar-tweede-kamer>

Bijlsma, R. et al., (2023). *Stapeling maatregelen huurmarkt*. SEO

Staal, R.P.J.M. (2010) *De invloed van dynamische factoren op het allocatie proces van niet beursgenoteerd vastgoed*. Masterscriptie, Amsterdam School of Real Estate.

Vlak, A., M. van Middelkoop, F. Schilder en M. Eskinasi (2017). *Perspectieven voor het middensegment van de huurwoningmarkt: Verkenning van maatregelen ter bevordering van het aanbod*. Planbureau voor de Leefomgeving.

Bijlagen

Op de volgende pagina's worden respectievelijk de volgende bijlagen getoond:

Bijlage 1 – Huurprijscheck zelfstandige woonruimte

Bijlage 2 - IRR 2020 - Scenario basis

Bijlage 3 - IRR 2024 - Scenario basis + Marktentwikkelingen

Bijlage 4 - IRR 2024 - Scenario basis + Marktentwikk. + Aanpassing Ovb.

Bijlage 5 - IRR 2024 - Scenario basis + Marktentwikk. + Ovb. + BOX-3

Bijlage 6 - IRR 2024 - Scenario basis + Marktentwikk. + Ovb. + BOX-3 + WWS



Huurcommissie
voor huurders en verhuurders

Woonruimte

WWS-Straat 1

5616HH Eindhoven

Huurprijscheck zelfstandige woonruimte**1. Oppervlakte van vertrekken**

Ruimte en vertrekken	m ²	verwarmd	Punten
Woonkamer met open keuken	40,00 m ²	Ja	
Slaapkamer	10,00 m ²	Ja	
Badkamer met toilet *	5,00 m ²	Ja	
Punten vertrekken	55,00 m ²		55,00
Subtotaal			55,00

2. Oppervlakte overige ruimten

Ruimte en vertrekken	m ²	verwarmd	Punten
Punten overige ruimten	0,00 m ²		0,00
Subtotaal			55,00

3. Verwarming & installaties

		Punten
Verwarming	Eigen cv-ketel / centrale verwarming / warmtepomp	
Aantal verwarmde vertrekken	4	8,00
Aantal verwarmde overige ruimten	1	1,00
Punten verwarming		9,00
Intercom (met beeld)	Nee	0,00
Subtotaal		64,00

4. Energieprestatie

		Punten
Woonvorm	Meergezinswoning (b.v. een flat of etagewoning)	
Energielabel	Label A	32,00
Punten energieprestatie		32,00
Subtotaal		96,00

5. Keuken

		Punten
Voorzieningen Woonkamer met open keuken		
Inbouw vaatwasmachine	1	1,25
Inbouw inductie kookplaat	1	1,50
Inbouw koel-/vriescombinatie	1	1,25
Het aanrecht is tussen 1 en 2 meter	1	4,00
Inbouw afzuigkap	1	0,50
Luxe uitvoering	1,00	1,00
Punten keuken *		8,00
Subtotaal		104,00

6. Sanitair

		Punten
Toiletten	1	3,00
Wastafels	1	1,00
Voorzieningen Badkamer met toilet		
Zwevend toilet	1	0,50
Thermostatische mengkraan	1	0,50
Alleen aparte douche	1	4,00
Luxe uitvoering	1,00	1,00
Punten sanitair *		10,00
Subtotaal		114,00

7. Woonvoorzieningen mensen met een handicap

	Punten
Punten voorzieningen voor mensen met een handicap	0,00
Subtotaal	114,00

8. Privé-buitenruimten

Ruimte en vertrekken	m ²	Punten
Balkon (2,00 x 2,00)	4,00 m ²	0,00
Punten privé-buitenruimten	4,00 m ²	2,00
Subtotaal		116,00

9. Punten voor de WOZ-waarde

		Punten
WOZ-waarde	€ 285.000,00	43,00
WOZ-waarde woning in regio Amsterdam of Utrecht	Nee	
Hoogniveau renovatie of bouwjaar woning 2015 - 2019?	Nee	
Punten WOZ-waarde *		43,00
Subtotaal		159,00

10. Renovatie

	Punten
Punten renovatie	0,00
Subtotaal	159,00

11. Hinderlijke situaties (vervallen per 1 oktober 2015)

12. Zorgwoning

	Punten
Zorgwoning	Nee 0,00
Punten zorgwoning*	0,00
Subtotaal	159,00

13. Punten voor schaarstegebied (vervallen per 1 oktober 2015)

14. Rijksmonument

	Punten
Geen	0,00
Subtotaal	159,00

Gemeenschappelijke ruimten en voorzieningen

Ruimte en vertrekken	m ²	wooneenheden	verwarmd	Punten
Overige ruimte	12,00 m ²	3	Nee	
Punten verwarming				
Punten gemeenschappelijke ruimten en voorzieningen *				3,00
Subtotaal				162,00

Puntenwaarde totaal

	Totaal
Totaal aantal punten (afgerond)	162
Maximale huurprijs op basis van punten	€ 972,46
Maximale huurprijs per 1 juli 2023 (kale huurprijs)	€ 972,46

*Deze uitkomsten zijn gebaseerd op complexe berekeningen. Als u meer wilt weten over de rekenregels, dan kunt u dit nalezen in het beleidsboek waarderingsstelsel zelfstandige woonruimte.

Toelichting bij *

- Aftrek voor toilet in badkamer
Als er een toilet is in de bad- of doucheruimte, wordt 1 m² van de oppervlakte van deze ruimte afgetrokken.
- Aftrek voor ontbreken vaste trap
Als er geen vaste trap naar de zolder is, wordt 5 punten afgetrokken van het aantal punten van de oppervlakte van de zolderruimte. Krijgt de oppervlakte minder dan 5 punten, dan kan het resultaat niet negatief zijn.
- Maximum bij extra kwaliteit keukens.
Het aantal punten voor extra kwaliteit is nooit meer dan het aantal punten voor de lengte van het aanrecht.
- Maximum bij extra kwaliteit sanitair.
Het aantal punten voor extra kwaliteit is nooit meer dan het aantal punten voor douche en/of bad.
- Maximum bij de WOZ -waarde.
Het aandeel van de WOZ-waarde in het puntentotaal van een woning is maximaal 33%. Hier zijn echter wel uitzonderingen op. Het geldt bijvoorbeeld niet voor woningen met minder dan 142 punten.
- Punten zorgwoning. Als er sprake is van een zorgwoning, wordt het aantal punten automatisch verhoogd met 35% over de onderdelen 1 t/m 9.1 + 10.
- Punten gemeenschappelijke ruimten en voorzieningen
De berekening van het aantal punten voor gemeenschappelijke ruimten en voorzieningen is hetzelfde als voor de eigen ruimten en voorzieningen. De punten worden alleen verdeeld over het aantal wooneenheden die hiervan gebruik maakt.

Disclaimer

Deze puntentelling is samengesteld op 27-3-2024 met de online Huurprijscheck van de Huurcommissie. U vindt de Huurprijscheck op [Huurcommissie.nl](https://huurcommissie.nl) Zowel huurders als verhuurders kunnen gebruik maken van de online Huurprijscheck. Als gegevens correct zijn ingevuld, is de uitkomst een goede inschatting van het puntentotaal en de bijbehorende maximale huurprijs. Toch kan een onderzoek door de Huurcommissie tot een ander puntentotaal leiden. Bijvoorbeeld omdat de oppervlakte preciezer wordt opgemeten, of omdat de Huurcommissie een ander oordeel heeft over extra's in de woning. Onderhoudsgebreken hebben geen invloed op het puntentotaal, maar kunnen wel zorgen voor een (tijdelijke) verlaging/bevriezing van de betaalde huurprijs. Daarvoor moet dan wel een procedure bij de Huurcommissie worden gevoerd.

Bijlage 2 - IRR 2020 - Scenario basis

IRR 11,78%

Jaar	T=0	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Termijn	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IRR 2020 MGW Eindhoven											
Overzicht exploitatie											
Huur	14,45%	14.646	14.953	15.252	15.557	15.868	16.186	16.509	16.840	17.176	17.520
Exploitatielasten	15%	-2.197	-2.243	-2.288	-2.334	-2.380	-2.428	-2.476	-2.526	-2.576	-2.628
Mutatieleegstand	4%	-586	-598	-610	-622	-635	-647	-660	-674	-687	-701
Reservering groot onderhoud		-868	-883	-896	-911	-925	-939	-954	-969	-985	-1.000
Netto exploitatie huur		10.995	11.229	11.458	11.691	11.928	12.171	12.418	12.671	12.928	13.191
Hypotheekrente	2,5%	-3.690	-3.579	-3.472	-3.368	-3.267	-3.169	-3.074	-2.981	-2.892	-2.805
BOX 3 heffing		-476	-567	-656	-744	-831	-917	-1.002	-1.086	-1.170	-1.253
Netto direct rendement		6.829	7.083	7.330	7.579	7.831	8.086	8.343	8.603	8.866	9.133
Kasstroom eigen vermogen	-100.368										171.247
Totale kasstroom	(100.368)	6.829	7.083	7.330	7.579	7.831	8.086	8.343	8.603	8.866	180.379
Direct rendement		6,72%	6,49%	6,25%	6,04%	5,87%	5,71%	5,58%	5,47%	5,37%	5,28%
Waardestijging		2.142	4.141	3.963	4.030	4.098	4.168	4.238	4.310	4.382	4.457
Indirect rendement		2,11%	3,80%	3,38%	3,21%	3,07%	2,95%	2,84%	2,74%	2,65%	2,58%
Totaal rendement		8,83%	10,29%	9,62%	9,25%	8,94%	8,66%	8,42%	8,21%	8,02%	7,85%

Aanpassing t.b.v. simulatie	Scenario	Toelichting
Markthuur	Basis	Pararius 2020 markthuur Eindhoven appartementen
BAR t=0 + leegwaarde	Basis	Taxatierapport 2020, Stivad marktdata, Rabo Research, Troostwijk research
Inflatiescenario + ontwikkeling woningwaarde	Basis	NRVT Scenario, Rabo Research
Hypotheekrente	Basis	Offerte 2020 bank
Overdrachtsbelasting	Basis	Cf wetgeving
Aanpassing BOX-3 stelsel	Basis	Cf wetgeving
Nieuw WWS-Puntensysteem	Basis	Cf wetgeving

Uitgangspunten:		Toelichting
Groeiervoet huur	Inflatie	CPB jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVt)
Groeiervoet kosten	Inflatie	CPB jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVt)
Ontwikkeling woningwaarde	Prognose + inflatie	Rabobank prognose jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVt)
Exploitatiën	15,00%	NRVt woningtaxateur
Mutatieleegstand	4,00%	NRVt woningtaxateur
Hypotheekrente	2,50%	Offerte financiering Handelsbanken 2019 + offerte 2020
Aflossing	3,00%	Offerte financiering Handelsbanken 2019 + offerte 2021
Financiering LTV	60,00%	Offerte financiering Handelsbanken 2019 + offerte 2022
Overdrachtsbelasting	2,00%	Cf wetgeving
BOX 3 heffing	30,00%	Conform Wet IB, zie toelichting BOX 3 heffing voor verdere uitgangspunten

Opbouw huurwoning			
Plaats	Eindhoven		
Aantal GO's	60		
Energie label	A		
Afwerkingsniveau	Gemiddeld		
WWS- Punten	n.v.t.		Conform regelgeving 2020 valt de woning in de vrije sector
WWS- Huur	n.v.t.		
Markthuур per m2 GO	€ 20,08		Cf data Pararius
BAA t: s-9	5,88%		Cf taxatie referentieobject Eindhoven 2020
Leegwaarde per m2 GO	€ 4.100		Cf taxatie referentieobject Eindhoven 2020

Berekening diverse uitgangspunten t=0:		Toelichting	
Huurprijs per maand t=0	€ 1.205	Berekening: Aantal m2 GO x Huurprijs per m2 GO	
Huurprijs per jaar t=0	€ 14.458	Berekening: Maandhuur x 12	
Huurwaarde woning	€ 245.878	Berekening: BAR x Huurwaarde	
Leegwaarde woning	€ 246.000	Berekening: Leegwaarde x m2	
Leegwaarde ratio	99,95%	Berekening: Huurwaarde woning / leegwaarde woning	
Hoogste waarde (huur- of leeg)	€ 246.000	Berekening: Hoogste waarde selecteren tussen huur- en leegwaarde	
Kostprijs woning incl overdrachtsbelasting	€ 250.920	Berekening: Huurwaarde x (1+(overdrachtsbelasting)	
Hoogte financiering	€ 147.600	Berekening: Hoogte LTV x huurwaarde t=0	
Hoogte eigen middelen	€ 100.368	Berekening: (1-Hoogte LTV) x huurwaarde t=0	
Rentelast jaar 1	€ 3.690	Berekening: Rente % x openstaande financiering	
Aflossing jaar 1	€ 4.428	Berekening: Aflossings % x openstaande financiering	
Reservering groot onderhoud	€ 738	Cf Wet IB 0,5% herbouwwaarde + herbouwwaarde 70% v.d. huurwaarde gesteld	
BOX 3 heffing	€ 402	Conform Wet IB, zie toelichting BOX 3 heffing voor verdere uitgangspunten	

Toelichting BOX 3 heffing			Toelichting	
Markwaarde woning voor BOX 3	€	246.000	Circa 70% particuliere beleggers houdt woning in BOX 3 (PBL, 2019)	
WOZ-waarde woning	€	246.000	Aanname dat WOZ-waarde gelijk is aan marktwaarde	
Jaarlijkse huur	€	14.458	Berekening	
Verhouding WOZ-huurprijs		5,88%	Berekening	
Leegwaardratio		73,0%	Cf wet IB	
Waarde woning voor BOX 3	€	179.580	Berekening	
Financiering huurwoning	€	147.600	Berekening	
Netto vermogen BOX 3	€	31.980	Berekening	
Fictief rendement 4,185%*	€	1.338,36	Meeste beleggers vermogen > 72.798 en < 1.005.573 (Eigen bewerking PBL, 2019)	
Inkomstenbelasting 30%	€	402	Cf Wet IB	

[illegible]

Bijlage 4 - IRR 2024 - Scenario basis + Marktontwikk. + Aanpassing Ovb.

IRR 3,48%

Jaar	T=0	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Termijn	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IRR 2020 MGW Eindhoven											
Overzicht exploitatie											
Huur	15,754	15.958	16.294	16.619	16.952	17.291	17.637	17.989	18.349	18.716	19.090
Exploatielasten	15%	-2.394	-2.444	-2.493	-2.543	-2.594	-2.645	-2.698	-2.752	-2.807	-2.864
Mutatieleegstand	4%	-638	-652	-665	-678	-692	-705	-720	-734	-749	-764
Reservering groot onderhoud		-927	-943	-957	-973	-988	-1.004	-1.020	-1.036	-1.052	-1.069
Netto exploitatie huur		11.999	12.255	12.504	12.758	13.018	13.282	13.552	13.827	14.108	14.394
Hypotheekrente	5,5%	-8.653	-8.480	-8.310	-8.144	-7.981	-7.821	-7.665	-7.512	-7.361	-7.214
BOX 3 heffing		-492	-571	-648	-725	-802	-879	-955	-1.032	-1.109	-1.186
Netto direct rendement		2.855	3.204	3.546	3.889	4.235	4.582	4.932	5.283	5.638	5.994
Kasstroom eigen vermogen	-157.320										170.797
Totale kasstroom	(157.320)	2.855	3.204	3.546	3.889	4.235	4.582	4.932	5.283	5.638	176.791
Direct rendement		2,64%	2,80%	2,91%	3,01%	3,10%	3,19%	3,26%	3,33%	3,40%	3,46%
Waardestijging		2.310	4.445	4.256	4.328	4.401	4.475	4.551	4.628	4.707	4.787
Indirect rendement		2,14%	3,88%	3,49%	3,35%	3,23%	3,11%	3,01%	2,92%	2,84%	2,76%
Totaal rendement		4,78%	6,68%	6,40%	6,36%	6,33%	6,30%	6,28%	6,26%	6,24%	6,22%

Aanpassing t.b.v. simulatie	Scenario	Toelichting
Markthuur	Markt	Pararius marktdata 2024
BAR t=0 + leegwaarde	Markt	Taxatierapport 2020, Stivad marktdata, Rabo Research, Troostwijk research
Inflatiescenario + ontwikkeling woningwaarde	Markt	NRVT Scenario, Rabo Research
Hypotheekrente	Markt	Offerte 2024 bank
Overdrachtsbelasting	Basis	Cf wetgeving
Aanpassing BOX-3 stelsel	Basis	Cf wetgeving
Nieuw WWS-Puntensysteem	Basis	Cf wetgeving

Legenda

Gewijzigde uitgangspunten

Uitgangspunten:		Toelichting
Groeivoet huur	Inflatie	CPB jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVt)
Groeivoet kosten	Inflatie	CPB jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVt)
Ontwikkeling woningwaarde	Prognose + Inflatie	Rabobank prognose jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVt)
Exploitatie	15,00%	NRVt woningtaxateur
Mutatieleegstand	4,00%	NRVt woningtaxateur
Hypotheekrente	5,50%	Offerte bank Q1 2024
Aflossing	2,00%	Offerte bank Q1 2024
Financiering LTV	50,00%	Offerte bank Q1 2024
Overdrachtsbelasting	10,40%	Cf wetgeving
BOX 3 heffing	30,00%	Conform Wet 1B, zie toelichting BOX 3 heffing voor verdere uitgangspunten

Opbouw huurwoning			
Plaats		Eindhoven	
Aantal GO's		60	
Energietabel		A	
Afwerkingsniveau		Gemiddeld	
WWS- Punten		n.v.t.	Conform regelgeving 2020 valt de woning in de vrije sector
WWS-Huur		n.v.t.	
Marktkuur per m2 GO	€	21,88	Cf data Pararius
BAR t=0		6,00%	Marktinformatie CBRE, Capital Value, experts
Leegwaarde per m2 GO	€	4.750	Referentieobjecten Funda

Berekening diverse uitgangspunten t=0:			Toelichting
Huurprijs per maand t=0	€	1.313	Berekening: Aantal m2 GO x Huurprijs per m2 GO
Huurprijs per jaar t=0	€	15.754	Berekening: Maandhuur x 12
Huurwaarde woning	€	262.560	Berekening: BAR x Huurwaarde
Leegwaarde woning	€	285.000	Berekening: Leegwaarde x m2
Leegwaarde ratio		92,13%	Berekening: Huurwaarde woning / leegwaarde woning
Hoogste waarde (huur- of leeg)	€	285.000	Berekening: Hoogste waarde selecteren tussen huur- en leegwaarde
Kostprijs woning incl overdrachtsbelast	€	314.640	Berekening: Huurwaarde x (1+(overdrachtsbelasting)
Hoogte financiering	€	157.320	Berekening: Hoogte LTV x huurwaarde t=0
Hoogte eigen middelen	€	157.320	Berekening: (1-Hoogte LTV) x huurwaarde t=0
Rentelast jaar 1	€	8.653	Berekening: Rente % x openstaande financiering
Aflossing jaar 1	€	3.146	Berekening: Aflossings % x openstaande financiering
Reservering groot onderhoud	€	788	Cf Wet IB 0,5% herbouwwaarde + herbouwwaarde 70% v.d. huurwaarde gesteld
BOX 3 heffing	€	637	Conform Wet IB, zie toelichting BOX 3 heffing voor verdere uitgangspunten

Toelichting BOX 3 heffing		Toelichting	
Markwaarde woning voor BOX 3	€ 285.000	Circa 70% particuliere beleggers houdt woning in BOX 3 (PBL, 2019)	
WOZ-waarde woning	€ 285.000	Aanname dat WOZ-waarde gelijk is aan marktwaarde	
Jaarlijkse huur	€ 15.754	Berekening	
Verhouding WOZ-huurprijs	5,53%	Berekening	
Leegwaardratio	73,0%	Cf wet IB	
Waarde woning voor BOX 3	€ 208.050	Berekening	
Financiering huurwoning	€ 157.320	Berekening	
Netto vermogen BOX 3	€ 50.730	Berekening	
Fictief rendement 4,185%*	€ 2.123,05	Meeste beleggers vermogen> 72.798 en < 1.005.573 (Eigen bewerking PBL, 2019)	
Inkomstenbelasting 30%	€ 637	Cf Wet IB	

[illegible]

Bijlage 5 - IRR 2024 - Scenario basis + Marktontwikk. + Ovb. + BOX-3

IRR 0,54%

Jaar	T=0	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Termijn	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IRR 2020 MGW Eindhoven											
Overzicht exploitatie											
Huur	15.754	15.958	16.294	16.619	16.952	17.291	17.637	17.989	18.349	18.716	19.090
Exploitatielasten	15%	-2.394	-2.444	-2.493	-2.543	-2.594	-2.645	-2.698	-2.752	-2.807	-2.864
Mutatieleegstand	4%	-638	-652	-665	-678	-692	-705	-720	-734	-749	-764
Reservering groot onderhoud		-927	-943	-957	-973	-988	-1.004	-1.020	-1.036	-1.052	-1.069
Netto exploitatie huur		11.999	12.255	12.504	12.758	13.018	13.282	13.552	13.827	14.108	14.394
Hypotheekrente	5,5%	-8.653	-8.480	-8.310	-8.144	-7.981	-7.821	-7.665	-7.512	-7.361	-7.214
BOX 3 heffing		-5.105	-5.166	-5.323	-5.482	-5.643	-5.807	-5.972	-6.140	-6.237	-6.261
Netto direct rendement		-1.758	-1.390	-1.129	-867	-607	-346	-85	175	509	919
Kasstroom eigen vermogen	-157.320										170.797
Totale kasstroom	(157.320)	-1.758	-1.390	-1.129	-867	-607	-346	-85	175	509	171.716
Direct rendement		-1,63%	-1,21%	-0,93%	-0,67%	-0,44%	-0,24%	-0,06%	0,11%	0,31%	0,53%
Waardestijging		2.310	4.445	4.256	4.328	4.401	4.475	4.551	4.628	4.707	4.787
Indirect rendement		2,14%	3,88%	3,49%	3,35%	3,23%	3,11%	3,01%	2,92%	2,84%	2,76%
Totaal rendement		0,51%	2,67%	2,57%	2,68%	2,78%	2,87%	2,96%	3,03%	3,15%	3,29%

Aanpassing t.b.v. simulatie	Scenario	Toelichting
Markthuur	Markt	Pararius marktdata 2024
BAR t=0 + leegwaarde	Markt	Taxatierapport 2020, Stivad marktdata, Rabo Research, Troostwijk research
Inflatiescenario + ontwikkeling woningwaarde	Markt	NRVT Scenario, Rabo Research
Hypotheekrente	Markt	Offerte 2024 bank
Overdrachtsbelasting	Basis	Cf wetgeving
Aanpassing BOX-3 stelsel	Basis	Cf wetgeving
Nieuw WWS-Puntensysteem	Basis	Cf wetgeving

Uitgangspunten:		Toelichting
Groeivoet huur	Inflatie	CPB jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVT)
Groeivoet kosten	Inflatie	CPB jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVT)
Ontwikkeling woningwaarde	Prognose + inflatie	Rabobank prognose jaar 1 + jaar 2, HICP DBN jaar 3-10 (cf NRVT)
Exploitatieln	15,00%	NRVT woningtaxateur
Mutatieleegstand	4,00%	NRVT woningtaxateur
Hypotheekrente	5,50%	Offerte bank Q1 2024
Aflossing	2,00%	Offerte bank Q1 2024
Financiering LTV	50,00%	Offerte bank Q1 2024
Overdrachtsbelasting	10,40%	Cf wetgeving
BOX 3 heffing	36%	Conform Wet IB, zie toelichting BOX 3 heffing voor verdere uitgangspunten

Opbouw huurwoning		
Plaats	Eindhoven	
Aantal GO's	60	
Energielabel	A	
Afwerkningsniveau	Gemiddeld	
WWS-Punten	n.v.t.	Conform regelgeving 2020 valt de woning in de vrije sector
WWS-Huur	n.v.t.	
Markthuur per m2 GO	C 21,88	Cf data Pararius
BAR t=0	6,00%	Marktinformatie CBRE, Capital Value, experts
Leegwaarde per m2 GO	C 4.750	Referentieobjecten Funda

Berekening diverse uitgangspunten t=0:		Toelichting
Huurprijs per maand t=0	€ 1.313	Berekening: Aantal m2 GO x Huurprijs per m2 GO
Huurprijs per jaar t=0	€ 15.754	Berekening: Maandhuur x 12
Huurwaarde woning	€ 262.560	Berekening: BAR x Huurwaarde
Leegwaarde woning	€ 285.000	Berekening: Leegwaarde x m2
Leegwaarde ratio	92,13%	Berekening: Huurwaarde woning / leegwaarde woning
Hoogste waarde (huur- of leeg)	€ 285.000	Berekening: Hoogste waarde selecteren tussen huur- en leegwaarde
Kostprijs woning incl overdrachtsbelastir	€ 314.640	Berekening: Huurwaarde x (1+(overdrachtsbelasting)
Hoogte financiering	€ 157.320	Berekening: Hoogte LTV x huurwaarde t=0
Hoogte eigen middelen	€ 157.320	Berekening: (1-Hoogte LTV) x huurwaarde t=0
Rentelast jaar 1	€ 8.653	Berekening: Rente % x openstaande financiering
Aflossing jaar 1	€ 3.146	Berekening: Aflossings % x openstaande financiering
Reservering groot onderhoud	€ 788	Cf Wet IB 0,5% herbouwwaarde + herbouwwaarde 70% v.d. huurwaarde gesteld
BOX 3 heffing	4.798	Conform Wet IB, zie toelichting BOX 3 heffing voor verdere uitgangspunten

Toelichting BOX 3 heffing		Toelichting
Marktaande woning voor BOX 3	€ 285.000	Circa 70% particuliere beleggers houdt woning in BOX 3 (PBL, 2019)
WOZ-waarde woning	€ 285.000	Aanname dat WOZ-waarde gelijk is aan marktwaarde
Jaarlijkse huur	€ 15.754	Berekening
Verhouding WOZ-huurprijs	5,53%	Berekening
Leegwaarderatio	100%	Cf wet IB
Waarde woning voor BOX 3	€ 285.000	Berekening
Financiering huurwoning	€ 157.320	Berekening
Netto vermogen BOX 3	€ 127.680	Berekening
Fictief rendement	€ 13.328,20	Forfaitair rendement 6,04% op bezittingen en forfaitaire rente op schulden 2,47%
Inkomstenbelasting 36%	4.798	Cf Wet IB

Jaar	T=0	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Hulptabel											
Prognose inflatie		1,30%	2,10%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Prognose waardestijging		4,50%	4,50%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	0,00%
Ontwikkeling BAR	6,00%	6,03%	6,05%	6,08%	6,10%	6,13%	6,15%	6,18%	6,20%	6,23%	6,25%
Huurwaarde woning	262.560	264.870	269.314	273.570	277.898	282.299	286.775	291.326	295.954	300.661	305.447
Leegwaarde woning	285.000	297.825	307.504	313.654	319.927	326.326	332.853	339.510	346.300	349.763	349.763
Highest and best use	285.000	297.825	307.504	313.654	319.927	326.326	332.853	339.510	346.300	349.763	349.763
WOZ-waarde woning	285.000	297.825	307.504	313.654	319.927	326.326	332.853	339.510	346.300	349.763	349.763
Herbouwwaarde 60%	157.536	185.409	188.520	191.499	194.529	197.609	200.742	203.928	207.168	210.463	213.813
Huur	15.754	15.958	16.294	16.619	16.952	17.291	17.637	17.989	18.349	18.716	19.090
Cashflow huur		15.856	16.126	16.456	16.786	17.121	17.464	17.813	18.169	18.533	18.903
Aflossing lening	2%	3.146	3.083	3.022	2.961	2.902	2.844	2.787	2.731	2.677	2.623
Openstaande lening	157.320	154.174	151.090	148.068	145.107	142.205	139.361	136.574	133.842	131.165	128.542
Hypotheekrente	5,5%	8.653	8.480	8.310	8.144	7.981	7.821	7.665	7.512	7.361	7.214
Werkelijk vermogen op huurwoning	105.240	110.696	118.224	125.502	132.791	140.094	147.414	154.752	162.112	169.496	176.905
Vermogen BOX 3	105.240	110.696	118.224	125.502	132.791	140.094	147.414	154.752	162.112	169.496	176.905
Inkomstenbelasting BOX 3	4.798	5.105	5.166	5.323	5.482	5.643	5.807	5.972	6.140	6.237	6.261
Verkoop woning correctie OVB											6.109
Netto opbrengst woning											299.338

Legenda

Gewijzigde uitgangspunten

Bijlage 6 - IRR 2024 - Scenario basis + Marktontwikk. + Ovb. + BOX-3 + WWS

IRR **-3,22%**

Jaar	T=0	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Termijn	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IRR 2020 MGW Eindhoven											
Overzicht exploitatie											
Huur	11,971	12.126	12.381	12.629	12.881	13.139	13.402	13.670	13.943	14.222	14.506
Exploitatiekosten	15%	-1.819	-1.857	-1.894	-1.932	-1.971	-2.010	-2.050	-2.091	-2.133	-2.176
Mutatieleegstand	4%	-485	-495	-505	-515	-526	-536	-547	-558	-569	-580
Reservering groot onderhoud		-834	-861	-878	-896	-914	-932	-951	-970	-979	-999
Netto exploitatie huur		8.988	9.168	9.351	9.538	9.729	9.923	10.122	10.324	10.540	10.771
Hypotheekrente	5,5%	-8.653	-8.480	-8.310	-7.981	-7.821	-7.665	-7.512	-7.361	-7.214	-7.071
BOX 3 heffing		-5.105	-5.166	-5.223	-5.482	-5.643	-5.807	-5.972	-6.140	-6.237	-6.261
Netto direct rendement		-4.769	-4.478	-4.282	-4.088	-3.895	-3.705	-3.515	-3.328	-3.058	-2.704
Kasstroom eigen vermogen	-157.320										145.672
Totale kasstroom	(157.320)	-4.769	-4.478	-4.282	-4.088	-3.895	-3.705	-3.515	-3.328	-3.058	142.968
Direct rendement		-6,16%	-5,00%	-4,33%	-3,83%	-3,39%	-3,01%	-2,68%	-2,39%	-2,10%	-1,80%
Waardestijging		10,26%	7,74%	4,92%	5,018	5,119	5,221	5,326	5,432	2,770	0
Indirect rendement		13,26%	8,65%	4,98%	4,70%	4,46%	4,25%	4,07%	3,90%	1,90%	0,00%
Totaal rendement		7,10%	3,65%	0,65%	0,87%	1,07%	1,23%	1,38%	1,51%	-0,20%	-1,80%

Aanpassing t.b.v. simulatie	Scenario	Toelichting
Markthuur	Markt	Pararius marktdata 2024
BAR t=0 + leegwaarde	Markt	Taxatierapport 2020, Stlvad marktdata, Rabo Research, Troostwijk research
Inflatiescenario + ontwikkeling woningwaarde	Markt	NRVT Scenario, Rabo Research
Hypotheekrente	Markt	Offerte 2024 bank
Overdrachtsbelasting	Basis	Cf wetgeving
Aanpassing BOX-3 stelsel	Basis	Cf wetgeving
Nieuw WWS-Puntensysteem	Basis	Cf wetgeving

Legenda

Gewijzigde uitgangspunten

Uitgangspunten:		Toelichting
Groeivoet huur	Inflatie	CPB jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVT)
Groeivoet kosten	Inflatie	CPB jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVT)
Ontwikkeling woningwaarde	Prognose + inflatie	Rabobank prognose jaar 1 + jaar 2, HICP DNB jaar 3-10 (cf NRVT)
Exploitatiën	15,00%	NRVT woningtaxateur
Mutatieleegstand	4,00%	NRVT woningtaxateur
Hypotheekrente	5,50%	Offerte bank Q1 2024
Aflossing	2,00%	Offerte bank Q1 2024
Financiering LTV	50,00%	Offerte bank Q1 2024
Overdrachtsbelasting	10,40%	Cf wetgeving
BOX 3 heffing	36,00%	Conform Wet IB, zie toelichting BOX 3 heffing voor verdere uitgangspunten

Opbouw huurwoning			
Plaats		Eindhoven	
Aantal GO's		60	
Energie label		A	
Afwerkingsniveau		Gemiddeld	
WWS-Punten	166		WWS-punten per 1-1-204 + aanpassing "Wet Betaalbare huur"
WWS-Huur	998		Huur cf Beleidsboek zelfstandige woonruimte
Markthuur per m2 GO			Niet van toepassing. Huur is gereguleerd.
BAR t=0	6,00%		Markt informatie CBRE, Capital Value, experts
Leegwaarde per m2 GO	€ 4.750		Referentieobjecten Funda

Berekening diverse uitgangspunten t=0:			Toelichting		
Huurprijs per maand t=0	€	998	Berekening: Beleidsboek WWS-waardering + aanpassing "Wet Betaalbare huur"		
Huurprijs per jaar t=0	€	11.971	Berekening: Maandhuur x 12		
Huurwaarde woning	€	228.000	Berekening: hoogste waarde -> BAR x Huurwaarde of 80% leegwaarde		
Leegwaarde woning	€	285.000	Berekening: Leegwaarde x m2		
Leegwaarde ratio		80,00%	Berekening: Huurwaarde woning / leegwaarde woning		
Hoogste waarde (huur- of leeg)	€	285.000	Berekening: Hoogste waarde selecteren tussen huur- en leegwaarde		
Kostprijs woning incl overdrachtsbelast	€	314.640	Berekening: Huurwaarde x (1+(overdrachtsbelasting)		
Hoogte financiering	€	157.320	Berekening: Hoogte LTV x huurwaarde t=0		
Hoogte eigen middelen	€	157.320	Berekening: (1-Hoogte LTV) x huurwaarde t=0		
Rentelast jaar 1	€	8.653	Berekening: Rente % x openstaande financiering		
aflossing	€	3.146	Berekening: Aflossing % x openstaande financiering		
Reservering groot onderhoud	€	684	Cf Wet IB 0,5% herbuwwaarde + herbuwwaarde 70% v.d. huurwaarde gesteld		
BOX 3 heffing	€	4.798	Conform Wet IB, zie toelichting BOX 3 heffing voor verdere uitgangspunten		

Toelichting BOX 3 heffing		Toelichting	
Markwaarde woning voor BOX 3	€ 285.000	Circa 70% particuliere beleggers houdt woning in BOX 3 (PBL, 2019)	
WOZ-waarde woning	€ 285.000	Aanname dat WOZ-waarde gelijk is aan marktwaarde	
Jaarlijkse huur	€ 11.971	Berekening	
Verhouding WOZ-huurprijs	4,20%	Berekening	
Leegwaardratio	100,0%	Cf wet IB	
Waarde woning voor BOX 3	€ 285.000	Berekening	
Financieel huurwoning	€ 157.320	Berekening	
Netto vermogen BOX 3	€ 127.680	Berekening	
Fictief rendement	€ 13.328,20	Forfaitair rendement 6,04% (2025 e.v. - 5,88%op bezittingen en forfaitaire rente op schulden	2,47%
Inkomstenbelasting 36%	€ 4.798	Cf Wet IB	

[illegible]