

---

# *Heeft middeldure huur toekomst in Amsterdam?*

Consequentie van 40/40/20 regelgeving op de investeringsbereidheid van de  
Nederlandse institutionele belegger

---



---

Robbert Arkenbout  
MRE master thesis  
september 2018

Thesis ter afronding van de postdoctorale Master of Real Estate aan de Amsterdam School of Real Estate (ASRE) te Amsterdam.

**Titel: Heeft middeldure huur toekomst in Amsterdam?**

Consequentie van 40/40/20 regelgeving op de investeringsbereidheid van de Nederlandse institutionele belegger

**Zoektermen:**

Woningmarkt / middeldure huur / huursegment / betaalbaarheid / residuele grondwaarde / institutionele woningbelegger / Amsterdam

**Auteur:**

Robbert Arkenbout  
Master of Real Estate (MRE), jaargang: 2016-2018  
Robbertarkenbout@gmail.com

**Amsterdam School of Real Estate**

Huys Azië  
Jollemanhof 5  
1019 GW Amsterdam

**Begeleiders:**

Prof. Dr. J.B.S. Conijn – 1<sup>e</sup> beoordelaar  
drs. W. van der Post – 2<sup>e</sup> beoordelaar

**Datum:**

7 september 2018

## MANAGEMENTSAMENVATTING

### Meer betaalbare middeldure huur in Amsterdam

Gemeenteraad van Amsterdam stemde op 19 juli 2017 in met het nieuwe woonbeleid de 40/40/20 regelgeving dat primair doelt op het realiseren van meer betaalbare middeldure huurwoningen voor huishoudens met een 1,5 modaal inkomen (€35.000 en €52.500 bruto per jaar). De vraag naar middensegment huurwoningen in Amsterdam is sterk toegenomen door de vergrijzing van de bevolking, huishoudensverdunding, de trek naar de binnenstad, de flexibilisering van de arbeidsmarkt en de sterke prijsstijgingen in het koopsegment. De verwachting is dat de vraag naar middeldure huurwoningen toe zal nemen de komende jaren. Indien in Amsterdam niet tijdig op kort termijn middeldure huurwoningen worden toegevoegd aan de woningvoorraad dan kan dat er toe leiden dat meer huishoudens uit de middenklasse gedwongen worden buiten Amsterdam te gaan wonen. Een inhaalslag is nodig om het te kort aan middeldure huurwoningen de komende jaren terug te dringen.

### 40/40/20 regelgeving

De 40/40/20 regelgeving omvat voorwaarden voor nieuw te bouwen middeldure huurwoningen, zodat deze in de toekomst langdurig in het middeldure segment zullen worden blijven verhuurd. Met deze restricties wil de gemeente voorkomen dat woningen na eerste huurmutatie naar het dure segment worden overgeheveld en daarmee worden toegewezen aan een doelgroep met een hoger inkomen. De voorwaarden uit de notitie zijn een inperking ten opzichte van de marktconforme ontwikkelingen en zullen dan ook een drukkend effect hebben op de beleggingswaarde. Om de financiële haalbaarheid te waarborgen zal gemeente Amsterdam een compensatie bieden in de vorm van een lagere grondwaarde.

De notitie kenmerkt de volgende voorwaarden voor het realiseren van middeldure huur:

- 1) Maximale aanvangshuur en geen gekoppelde parkeerplaats (maximaal €971 per maand en gemiddeld €850 per maand);
- 2) Huurverhoging inflatievolgend, gedurende periode van 25 jaar, huur jaarlijks maximaal verhogen met de CPI index;
- 3) 25 jaar verhuren als middeldure huur en 25 jaar verbod op uitpanden bij mutatie;
- 4) Woningen hebben een minimale woninggrootte van 40 m<sup>2</sup> go en 80 m<sup>2</sup> go voor eengezinswoningen;
- 5) Toewijzing aan doorstromers uit de sociale sector, van nieuw opgeleverde woningen zal 50% worden toegewezen aan huishoudens die een sociale huurwoning van een woningcorporatie achter laten;
- 6) Toewijzing aan middeninkomens, verhuurperiode van 25 jaar waarin de middeldure huurwoningen alleen worden toegewezen aan huishoudens met een 1,5 modaal inkomen.

### Consequentie op investeringsbereidheid

Deze master thesis geeft antwoord op de volgende centrale vraagstelling:

---

**“Welke consequentie heeft het Amsterdamse woonbeleid voor het reguleren van middenhuur op de bereidheid van de Nederlandse institutionele belegger om middeldure huur te realiseren?”**

---

Uit dit onderzoek is gebleken dat de consequentie van het nieuwe Amsterdamse woonbeleid dat de Nederlandse institutionele belegger niet meer in staat is en daardoor niet meer bereid is te investeren in middeldure huurwoningen. De oorzaak hiervan is tweeledig: de restricties drukt de beleggingswaarde van een woning en de sterke stijging van de grondwaarde. Er is dus een restrictie op de beleggingswaarde, maar het lijkt er op dat de gemeente haar gestelde compensatie, genoeg nemen met een lagere grondopbrengsten, niet waar maakt. Deze combinatie leidt er toe dat beleggers echter gedwongen worden om genoeg te nemen met een nog lager rendement op hun woningbelegging. Uit de rekenmatige exercitie voor de tender Amstelstation blok B & C is gebleken dat het interne rendement van circa 4,5% moet worden bijgesteld naar circa 2,5% om de grondwaarde te kunnen betalen die voorgeschreven is in het tenderdocument. Beleggers kunnen dit soort rendementen niet aanvaarden, omdat anders het dividendrendement aan de geldverstrekkers in het fonds (pensioenfondsen en verzekeraars) niet meer kan worden uitgekeerd. Uit de interviews met vijf grote Nederlandse institutionele

woningbeleggers is gebleken dat zij het focusgebied verbreden naar andere gemeentes, zoals Den Haag en Rotterdam, waar niet gereguleerde woningbeleggingen kunnen worden geacquireerd, die wel aansluiten op het risico versus het rendementsprofiel van de belegger.

### **Oplossingen voor het realiseren van meer middeldure huur**

De gemeente heeft meerdere alternatieven tot haar beschikking om de realisatie van meer middeldure huurwoningen te realiseren via:

- 1) Verlaging grondwaarde voor middeldure huurwoningen  
Meer middeldure huurwoningen kunnen worden gerealiseerd door een substantiële verlaging van de grondwaarde.
- 2) Aanpassing uitwerking restricties  
Het terugbrengen van de verplichte exploitatieperiode van 25 naar 15 jaar, zodat beleggers eerder de mogelijkheid hebben om bij mutatie een woning individueel uit te ponden of marktconform te verhuren. Een ander alternatief is om de jaarlijkse huurindexatie volgens CPI aan te passen naar CPI + 1%. De mogelijkheid tot het hebben van een hogere jaarlijkse huurindexatie ben je eerder in staat om een (downside) risico zoals een onverwachte stijging van de operationele- of jaarlijkse onderhoudskosten aan het gebouw op te kunnen vangen.
- 3) Vergroten het aandeel vrije sectorwoningen binnen een nieuwbouwproject  
Vergroten van het aandeel vrije sector huurwoningen binnen het nieuwbouwcomplex zal de financiële haalbaarheid van het project verbeteren. Voor nieuwbouwprojecten die gerealiseerd worden in woonwijken waar sociale woningen het meerderheidsaandeel hebben is het aan te bevelen om meer flexibiliteit aan de ontwikkelaar te bieden voor de realisatie van meer vrije sector huur- of koopwoningen.
- 4) Meer mixed-use projecten  
Het laatste alternatief is de samenstelling van het programma van een tender aanpassen. Gedacht kan worden aan het toevoegen van een commercieel programma zoals: kantoren of retail. Het doel is dat deze programmelementen extra opbrengsten genereren en daarmee de financiële haalbaarheid van het gehele project vergroot.

### **Partner van gemeente voor lange termijn**

De Nederlandse institutionele belegger prefereert een rol te vervullen als lange termijn partner voor de gemeente Amsterdam om meer betaalbare middeldure huur te realiseren. Zij hebben de organisatie, ervaring en het track record in de woningmarkt om deze stadsopgave op te lossen. Nederlandse institutionele beleggers zijn voorstander van het stimuleren van een betaalbaar en leefbaar Amsterdam te stimuleren. Het behouden van een ongedeelde stad, die toegankelijk is voor iedereen. Alleen de combinatie van de restricties volgens de 40/40/20 regelgeving in combinatie met de hoge grondwaardes, maakt het zoals gezegd voor de institutionele belegger een onhaalbare casus.

### **Coalitieakkoord, mei 2018**


In het nieuwe coalitieakkoord van mei 2018 wordt onder andere de strikte 40/40/20 losgelaten en geldt voortaan dat op wijkniveau de voorraad minimaal 45% uit sociale huur en 10% uit middeldure huur bestaat. Op plotniveau is er meer ruimte voor het vrije segment, namelijk: 33%. Uit de residuele berekening blijkt dat deze wijzigingen voor de woonsegmenten nog steeds onvoldoende soelaas biedt om projecten financieel haalbaar te maken. Met andere woorden bij gelijkblijvende omstandigheden zou exact hetzelfde ontwikkelingsproject onder het nieuwe beleid een negatief resultaat opleveren, wat beleggers en ontwikkelaars af zal schrikken om middeldure huurwoningen in Amsterdam te realiseren.

# INHOUDSOPGAVE


Managementsamenvatting.....	3
Inhoudsopgave.....	5
<b>1. Inleiding</b>	
1.1 Aanleiding.....	6
1.2 Probleemstelling.....	7
1.3 Doelstelling .....	8
1.4 Centrale vraagstelling .....	8
1.5 Onderzoekshypothese .....	8
1.6 Onderzoeksmodel.....	8
1.7 Deelvragen.....	9
1.8 Leeswijzer.....	10
<b>LITERATUURONDERZOEK</b>	
<b>2 Middensegment in de Amsterdamse woningmarkt</b>	
2.1 Amsterdamse woningvoorraad .....	12
2.2 Middensegment .....	13
2.3 Middeninkomensgroep .....	16
2.4 Nieuwe voorwaarden voor middeldure huur op een rij .....	18
2.5 Deelconclusie .....	20
<b>3 Residuele grondwaarde</b>	
3.1 Locatietheorieën.....	21
3.2 Rekenmethodes grondwaarde.....	23
3.3 Deelconclusie .....	26
<b>4 Afwegingskader institutionele woningbelegger</b>	
4.1 Woningbeleggingsmarkt Amsterdam.....	27
4.2 Beleggingsdoelstellingen en beleggingscriteria .....	29
4.3 Beleggingswaarde met DCF methode .....	31
4.4 Deelconclusie .....	33
<b>EMPIRISCH ONDERZOEK &amp; ANALYSE</b>	
<b>5 Modelmatige analyse tender Amstelstation blok B &amp; C, Amsterdam</b>	
5.1 Inleiding.....	35
5.2 Methodologie .....	35
5.3 Aannames.....	38
5.4 Resultaten en discussie.....	39
<b>6 Expertinterviews met vijf Nederlandse institutionele woningbeleggers</b>	
6.1 Inleiding.....	44
6.2 Methodologie .....	44
6.3 Resultaten en discussie .....	45
<b>CONCLUSIE &amp; DISCUSSIE</b>	
<b>7 Advies</b>	
7.1 Inleiding.....	49
7.2 Conclusies.....	49
7.3 Aanbevelingen en reflectie .....	52
<b>8 Actuele ontwikkeling in Amsterdam, coalitieakkoord mei 2018</b>	54
Begrippen en definities .....	56
Literatuurlijst .....	57
Bijlagen:.....	59
1. Overzicht voorwaarden tenders Amsterdam (Q2 2017 tot Q1 2018)	
2. DCF resultaten, modelmatige analyse tender Amstelstation blok B & C	
3. Vragenlijst expert interviews	

# HOOFDSTUK 1 INLEIDING

## 1.1 AANLEIDING

Het realiseren van méér middeldure huurwoningen heeft de afgelopen jaren een prominente rol ingenomen op woonagenda's van meerdere gemeenten. De vraag naar middensegment huurwoningen wordt onder andere gestimuleerd door de vergrijzing van de bevolking, huishoudensverduunning, de trek naar de binnensteden en de flexibilisering van de arbeidsmarkt. Steden met de aanwezigheid van dergelijke verschijnselen betitelt Amerikaanse socioloog Richard Florida als 'superstar cities', waar volgens hem Amsterdam ook één van is. Hier wordt de kloof tussen mensen die deelnemen in de creatieve economie en zij die er buiten vallen steeds groter. In de woonwijken vindt gentrification (oude middenklasse- en arbeidsbuurten worden overgenomen door bewoners met hoge inkomens) plaats, waardoor woningen te duur zijn geworden voor de middenklasse en zij gedwongen worden buiten de stad te wonen (Florida, 2017). Een inhaalslag is nodig om het te  aan middeldure huurwoningen de komende jaren terug te dringen.

### Realiseren van meer middeldure huur in Amsterdam

Huishoudens in Amsterdam met een 1,5 modaal inkomen komen niet in aanmerking voor een sociale huurwoning en een koopwoning is meestal boven het financiële budget (Gemeente Amsterdam, 2017), (Middelkoop & Schilder, 2017). Deze doelgroep is aangewezen op het middensegment huur. De toenemende vraag en het beperkte aanbod van woningen in dit huursegment resulteert in schaarste, waardoor deze doelgroep vaak tussen wal en schip valt en uiteindelijk wordt gedwongen buiten de stad te gaan wonen. Het middensegment wordt enerzijds vanuit doorstroming gezien als een belangrijke schakel voor het goed functioneren van de woningmarkt, anderzijds levert dit woonsegment een positieve kennisbijdrage aan de toekomst van de stad (Conijn & Schilder, Middeninkomens op de woningmarkt, ontwikkelingen in een veranderd economisch en maatschappelijk klimaat, 2017). Rob van Gijzel, voorzitter van de Samenwerkingstafel Middenhuur, voegt hier aan toe dat de stad met name voor huishoudens met een 1,5 modaal inkomen,  leeftijdsgroep 26-35 jaar, toegankelijk moet blijven. *“Als een stad gemengd wil blijven en voor alle inkomensgroepen huisvesting wil bieden, is middenhuur een fundamenteel onderdeel van de woningvoorraad.”* (Van Gijzel, 2018, p. 5).

Dit belang wordt ook door de Gemeente Amsterdam erkend. Laurens Ivens, wethouder Bouwen en Wonen van Amsterdam spreekt tijdens het debat van het Vastgoedjournaal op 23 januari 2018 zijn behoefte uit om te willen werken aan de realisatie van meer betaalbare huurwoningen in het middensegment in Amsterdam (Ivens, 2018). Hij uit zijn zorgen over het feit dat te eenzijdig wordt gekeken naar 'dat' we bouwen, maar onvoldoende naar 'wat' we bouwen. Hij refereert daarbij aan de sterk stijgende huurprijzen en de steeds kleiner wordende appartementen in het vrije huursegment. De voorzitter van de Vereniging van Institutionele Beleggers (IVBN) reageert op Ivens en geeft aan dat institutionele beleggers bereid zijn om te investeren in kwalitatief goede huurwoningen voor het middensegment. Investeren in middenhuur past volgens IVBN goed bij hun lange termijn beleggingshorizon en het relatief lage risicoprofiel van de vastgoedbelegging. Met het beschikbare beleggingsvermogen van institutionele beleggers is het mogelijk het middensegment te laten groeien binnen de lokale woningvoorraden (IVBN, 2018).

Het Actieplan Meer Middeldure Huur 2017-2025 is door de gemeente Amsterdam opgesteld om meer middeldure huurwoningen te realiseren voor huishoudens met een bruto jaarinkomen tussen €35.000 tot €52.000. Op 19 juli 2017 stemde de gemeenteraad van Amsterdam in met de Woonagenda 2025; het Actieplan wordt in de volksmond ook wel de '40/40/20 regelgeving' genoemd. De gemeente dicteert met de Woonagenda dat nieuwbouw in de toekomst moet bijdragen aan een gemengde stad (Gemeente Amsterdam, 2017). Gezien de ontwikkelingen in de bestaande woningvoorraad en in de bevolkingssamenstelling voorziet de gemeente in 2025 een tekort aan gereguleerde sociale huurwoningen en aan middeldure huurwoningen. Om dit te voorkomen zet de gemeente in op een differentiatie in nieuwbouw en wordt het stedelijk uitgangspunt: 40% gereguleerde huurwoningen, 40% middelduur (huur en koop) en 20% vrije sector (huur en koop).

De restricties volgens de 40/40/20 regelgeving moeten er voor zorgen dat nieuwe middeldure huurwoningen langdurig in het middensegment verhuurd zullen blijven. De IVBN begrijpt dat reguleringen bijdragen aan de toegankelijkheid en betaalbaarheid van het huursegment voor middeninkomens. Alleen zal een te massieve regulering, zonder enige reële compensatie, er toe kunnen leiden dat institutionele beleggers minder bereid zijn te investeren in dit woonsegment (Ivens, 2018). Volgens de IVBN moeten we er voor zorgen dat dit nieuwe woonbeleid niet zorgt voor een tegenovergesteld effect en daarmee in het nadeel zal zijn van de woningzoekenden.

### Grondwaardes

Gemeente Amsterdam is zich ervan bewust dat de restricties een drukkend effect zullen hebben op de grondopbrengsten. Om de financiële haalbaarheid van nieuwbouwprojecten te waarborgen geeft de gemeente aan genoeg te nemen met een lagere grondopbrengst. De vraag is in hoeverre de verlaging van de grondwaarde de restricties in voldoende mate compenseert, waardoor institutionele beleggers nog steeds bereid zijn om te investeren in het middeldure huursegment.

In de periode Q2 2017 tot Q1 2018 heeft de gemeente Amsterdam vier tenders uitgegeven (figuur 1). In alle vier de tenders zijn restricties opgenomen ten behoeve van het verhuurbare woonprogramma. Opvallend is dat de grondwaardes voor de middeldure huurwoningen fors zijn gestegen. De grondwaarde van blok B & C is ten opzichte van kavel 5 & 10 ruim verviervoudigd. Bijlage 1 presenteert een samenvatting van de belangrijkste voorwaarden van onderstaande de vier tenders.

TENDERS AMSTERDAM (Q2 2017 tot Q1 2018)		
Tender	Uitgiftedatum tender	Grondwaarde: middeldure huurwoningen
1. Sloterdijk, kavel blok 5 & 10	8-6-2017	€558 per m <sup>2</sup> GO (65-80 m <sup>2</sup> GO), €313 per m <sup>2</sup> GO (95-100 m <sup>2</sup> GO)
2. Buiksloterham, kavel 3D	1-12-2017	€2.107 per m <sup>2</sup> GO
3. Amstelstation, blok B & C	5-12-2017	€2.735 per m <sup>2</sup> GO (80 m <sup>2</sup> GO), €1.780 m <sup>2</sup> GO (80 m <sup>2</sup> GO),
4. Sloterdijk, Kavel O, blok 6, 8 en 9A	1-2-2018	Geen middeldure huurwoningen in tendervoorwaarden

Figuur 1: Tenders die door gemeente Amsterdam zijn uitgegeven (inclusief: publieke uitgiftedatum en grondwaarde middeldure huurwoning). Bron: Tenders van gemeente Amsterdam (2017, 2018).

Op dit moment ontbreekt het in de literatuur aan inzichten welke consequenties deze beleidsaanpassingen zullen hebben voor de investeringsbereidheid van institutionele beleggers in Amsterdamse middeldure huurwoningen.

### 1.2 PROBLEEMSTELLING

De gevolgen van de 40/40/20 regelgeving voor de belegger is dat de mogelijkheid tot het optimaliseren van het rendement over de volledige exploitatieperiode van 25 jaar is uitgesloten. Het is niet meer toegestaan om woningen na mutatie individueel uit te ponden en de huur mag jaarlijks eenmalig maximaal met CPI (Consumentenprijsindex) worden geïndexeerd. In theorie kun je dergelijke restricties goed verrekenen in de grondwaarde, alleen leent het asymmetrisch effect zich daar minder makkelijk voor. Er blijft namelijk voor de belegger een *downside risk* in zijn woningbelegging aanwezig. Dit uit zich bijvoorbeeld in een onverwachte stijging van de operationele- of jaarlijkse onderhoudskosten aan het gebouw of een daling van de jaarlijkse inflatie waardoor huren minder hoog kunnen worden geïndexeerd dan geprognostiseerd ten tijde van de aankoop van de woningbelegging. Dit is lastig in te calculeren op voorhand. Met als mogelijk gevolg dat de belegger zijn geprognostiseerde rendement op de belegging mogelijk niet kan realiseren. Het asymmetrisch effect vloeit dus voort uit de regulering van de middeldure huur. Naar verwachting zullen beleggers hier de meeste moeite mee hebben.

Deze thesis geeft antwoord op de vraag wat de consequentie is van de 40/40/20 regelgeving op de investeringsbereidheid van de Nederlandse institutionele beleggers in het middeldure huursegment in Amsterdam. Compenseert de verlaging van de grondwaarde in voldoende mate de implementatie van de

40/40/20 regelgeving. Met andere woorden: komt in de tenders van gemeente Amsterdam een grondwaarde tot stand, waarvoor de institutionele belegger voldoende rendement krijgt en diens gevolg bereid is te beleggen in dit woonsegment.

### 1.3 DOELSTELLING

Met het inzichtelijk maken van de verklarende factoren van de consequentie van de beleidswijziging ten aanzien van middeldure huur, kan gericht advies gegeven worden aan de gemeente Amsterdam hoe eventueel het woonbeleid voor het middensegment aangepast dient te worden, zodat de Nederlandse institutionele belegger blijft investeren in meer middeldure huur.

### 1.4 CENTRALE VRAAGSTELLING

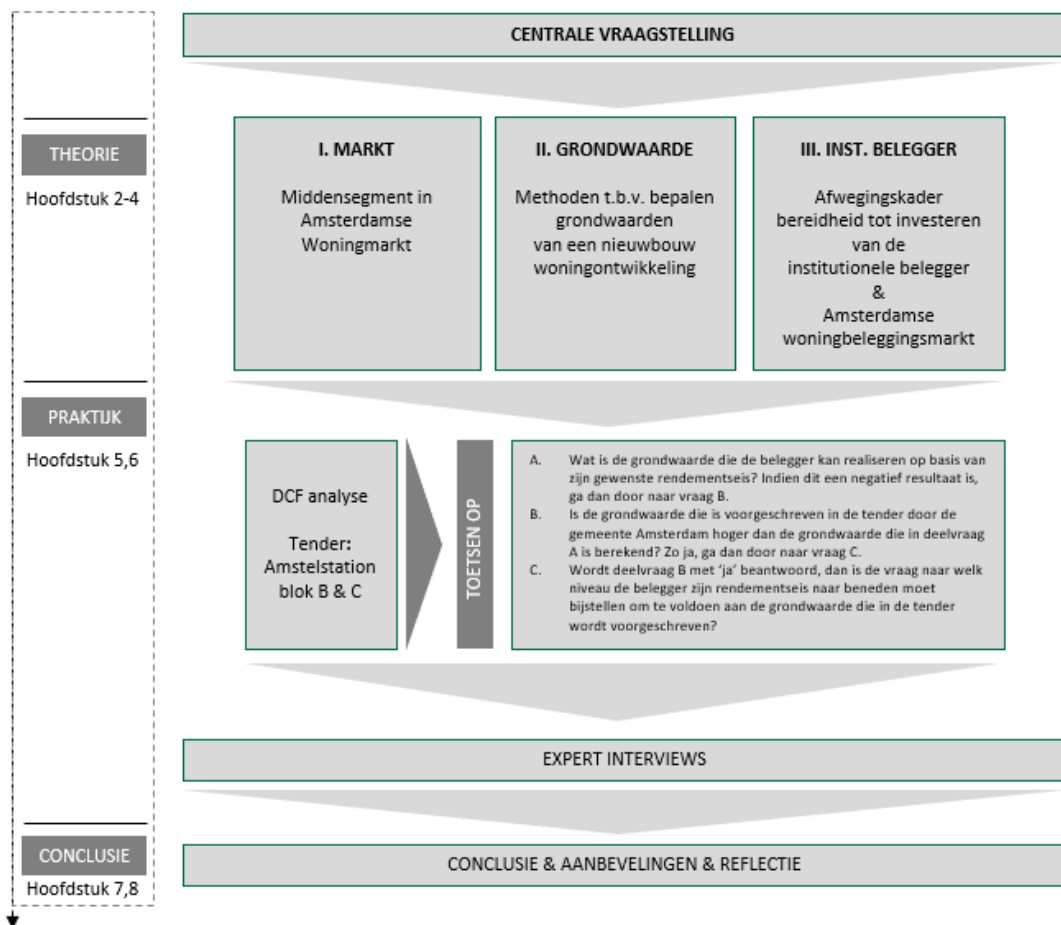
**“Welke consequentie heeft het Amsterdamse woonbeleid voor het reguleren van middenhuur op de bereidheid van de Nederlandse institutionele belegger om middeldure huur te realiseren?”**

### 1.5 ONDERZOEKSHYPOTHESE

- Voor nieuwbouw woningprojecten waar de 40/40/20 regelgeving op van toepassing is, verstrekt de gemeente Amsterdam onvoldoende compensatie middels alleen een verlaging van de grondwaarde.

### 1.6 ONDERZOEKSMODEL

Aan de hand van het onderstaande onderzoeksmodel wordt de structuur van het onderzoek afgebeeld.



Figuur 2: Onderzoeksmodel, structuur van het onderzoek, drie onderdelen: Theorie, Praktijk en Analyse.



## 1.7 DEELVRAGEN

---

### THEORIE

---

#### I. Middensegment in de Amsterdamse woningmarkt

- 1) Welke factoren op de Amsterdamse woningmarkt verklaren de vraag naar middeldure huurwoningen?
- 2) Wat zijn de toekomstige verwachtingen voor het middensegment binnen de Amsterdamse woningvoorraad?
- 3) Wie vertegenwoordigt in Amsterdam de groep met middeninkomens en wat zijn de karakteristieken van deze groep?
- 4) Wat zijn volgens het Actieplan Middeldure Huur de voorwaarden voor het realiseren van middeldure huur?

#### II. Residuele grondwaarde

- 5) Welke locatietheorieën zijn van toepassing op het bepalen van de grondwaarde?
- 6) Welke rekenmethodieken zijn beschikbaar voor het bepalen van de grondwaarde bij uitgifte grond?

#### III. Afwegingskader institutionele woningbelegger

- 7) Hoe groot is de woningbeleggingsmarkt in Amsterdam en wie zijn actief op deze investeringsmarkt?
- 8) Hoe ziet het afwegingskader van een institutionele belegger er uit om te beleggen in nieuwbouwwoningen?
- 9) Hoe wordt de beleggingswaarde van een nieuwbouwproject bepaald?

---

### PRAKTIJK

---

#### Modelmatige analyse tender Amstelstation blok B & C, Amsterdam

- 10) Wat is de grondwaarde die de belegger kan realiseren op basis van zijn gewenste rendementseis? Indien dit een negatief resultaat is, ga dan door naar vraag B.
- 11) Is de grondwaarde die is voorgeschreven in de tender door de gemeente Amsterdam hoger dan de grondwaarde die in deelvraag A is berekend? Zo ja, ga dan door naar vraag C.
- 12) Wordt deelvraag B met 'ja' beantwoord, dan is de vraag naar welk niveau de belegger zijn rendementseis naar beneden moet bijstellen om te voldoen aan de grondwaarde die in de tender wordt voorgeschreven?

#### Expertinterviews met vijf Nederlandse institutionele woningbeleggers

- 13) *De vragenlijst die is voorgelegd aan de experts is bijgevoegd als bijlage 3 in dit rapport.*

## 1.8 LEESWIJZER

### Theorie

- *Hoofdstuk 2: Middensegment in de Amsterdamse woningmarkt*  
Het literatuuronderzoek begint met een omschrijving van het middensegment in de Amsterdamse woningmarkt. Wat is de structuur van de huidige Amsterdamse woningvoorraad en hoe manifesteert het middensegment zich binnen de huidige voorraad. Daarbij wordt ook gekeken naar de bevolkingsgroep in Amsterdam, specifiek de middeninkomensgroep. Hoe groot is deze groep en wat zijn de karakteristieken ervan.
- *Hoofdstuk 3: Residuele grondwaarde*  
Betreft een verdieping in de locatietheorieën en worden verschillende rekenmethodes voor het bepalen van de grondwaarde van een nieuwbouw woningproject in kaart gebracht.
- *Hoofdstuk 4: Afwegingskader institutionele woningbelegger*  
In dit hoofdstuk wordt de actuele rol van de institutionele belegger in de Amsterdamse woningbeleggingsmarkt beschreven. Waarna het afwegingskader van de institutionele belegger voor een investeringsbeslissing zal worden toegelicht. Welke beleggingsdoelstellingen en criteria hanteert hij en hoe bepaalt de belegger zijn rendementseis voor een nieuwbouw woningbelegging.

### Praktijk

- *Hoofdstuk 5: Modelmatige analyse tender Amstelstation blok B & C*  
In dit hoofdstuk zal voor een recente Amsterdamse tender: Amstelstation blok B & C worden geïllustreerd in hoeverre de gerealiseerde verlaging van de grondwaarde voldoende compensatie biedt bij toepassing van de 40/40/20 regelgeving. De onderzoeksmethode wordt uitgewerkt met behulp van een contante waarde model (Discounted Cash Flow Model) welke overeenkomt met het waarderingsmodel van institutionele beleggers en taxateurs.
- *Hoofdstuk 6: Expertinterviews met vijf Nederlandse institutionele woningbeleggers*  
Hier worden de resultaten gepresenteerd van de kwalitatieve onderzoeksmethode van vijf individuele expert interviews met vijf grote Nederlandse institutionele woningbeleggers.

### Analyse

- *Hoofdstuk 7: Advies*  
Aan de hand van het literatuur- en empirisch onderzoek zullen in hoofdstuk 7 de conclusies, aanbevelingen en reflectie op dit onderzoek worden gepresenteerd.
- *Hoofdstuk 8: Actuele ontwikkeling in Amsterdam, coalitieakkoord mei 2018*  
Additioneel hoofdstuk waarin de auteur een beschrijving geeft van het nieuwe Coalitieakkoord (mei 2018) en of dit een positieve bijdrage levert aan de financiële haalbaarheid van nieuwbouwprojecten in het middeldure huursegment.



# I. LITERATUURONDERZOEK

## 2. MIDDENSEGMENT IN DE AMSTERDAMSE WONINGMARKT

### INLEIDING

De Nederlandse woningmarkt functioneert niet als één markt, maar is een samenstel van deelmarkten die elkaar op verschillende wijze beïnvloeden. De woningmarkt is gereguleerd en dat beïnvloedt het gedrag van de actoren (Conijn & Schilder, 2015). Lange tijd werd de beslissing van huishoudens om te kopen of huren in sterke mate beïnvloedt via regelgeving, subsidies of via het fiscale regime (Buijs, 2013). Subsidiëring van de huur- en koopmarkten leidt tot een verstoring van de woningmarkt. Om het functioneren van de Nederlandse woningmarkt structureel te verbeteren zijn diverse visies op een integrale hervorming van de woningmarkt gepresenteerd (CSED, 2010) (Wonen 4.0, 2012). De consensus in deze visies is dat een structurele verbetering van de woningmarkt alleen mogelijk is als een integrale hervorming van de huur- en koopmarkt plaats vindt. Stef Blok heeft in zijn periode als Minister van Wonen & Rijksdienst aanpassingen in het woonbeleid doorgevoerd. Hervorming van de woningmarkt vindt momenteel nog steeds plaats, de kernpunten hiervan zijn in figuur 3 weergegeven:

HERVORMINGEN NEDERLANDSE WONINGMARKT	
Van invloed op de (gereguleerde) huursector:	Van invloed op het eigenwoningbezit:
<ul style="list-style-type: none"> <li>Inkomensafhankelijke huurverhogingen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verplichte hypothecaire aflossing (om aanspraak te maken op hypotheekrenteaftrek)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Verhuurdersheffing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beperking van loan-to-value ratio's</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verlaging van maximaal hypotheekrenteaftrek</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verhoging eigenwoningforfait</li> </ul>

Figuur 3: Hervormingsmaatregelen in (gereguleerde) huurmarkt en particuliere koopmarkt.  
Bron: Buijs, 2013.

Het is duidelijk dat hervormingen in de huur- en koopmarkt resulteren in een lastenverzwaring op zowel de koop- als de huurmarkt, maar deze vergroten de neutraliteit tussen huur en koop.

### 2.1 AMSTERDAMSE WONINGVOORRAAD

Amsterdam heeft in vergelijking met andere gemeentes een bijzondere positie in de Nederlandse woningmarkt. Zowel huur- als koopprijzen liggen in Amsterdam substantieel hoger dan de andere gemeentes in de G4 en het Nederlands gemiddelde. De Amsterdamse woningmarkt bestond op 1 januari 2017 uit 427.858 zelfstandige wooneenheden, waarvan slechts 6,4% behoort tot het middeldure huursegment (Gemeente Amsterdam, 2018). De Amsterdamse woningvoorraad wordt met 55% gedomineerd door huurwoningen in het gereguleerde huursegment.

In de periode 2015-2017 hebben verschuivingen plaatsgevonden in de eigendomsverdeling van de Amsterdamse woningvoorraad (figuur 4). Het aandeel corporatiewoningen is afgenomen, terwijl het aantal koopwoningen en particuliere huurwoningen zijn toegenomen. In de periode 2015-2017 zijn circa 11.800 koopwoningen en circa 4.600 particuliere huurwoningen toegevoegd aan de Amsterdamse woningvoorraad (Gemeente Amsterdam, 2018).

WONINGVOORRAAD NAAR EIGENDOM						
	2011	2013	2015	2017		Δ
Koopwoningen	119.500	125.600	127.500	139.300	33%	11.800
Corporatiewoningen	195.600	193.200	189.900	184.300	43%	-5.600
Particuliere huur	91.600	92.300	99.700	104.300	24%	4.600
	406.700	411.100	417.100	427.900	100%	

Figuur 4: Voorraadverdeling naar eigendom in Amsterdam.  
Bron: Gemeente Amsterdam, 2018.

### Factoren voor vraag naar middensegment huurwoningen

Uit diverse woningmarktonderzoeken is gebleken dat het middensegment een cruciale schakel vormt tussen de koop- en de (gereguleerde) huursector (Groot, Möhlman, & Lejour, 2016), (Conijn & Schilder, Middeninkomens op de woningmarkt, ontwikkelingen in een veranderd economisch en maatschappelijk klimaat, 2017), (Middelkoop & Schilder, 2017). Ook gemeente Amsterdam erkent het belang van de aanwezigheid van het middensegment voor het goed functioneren van de Amsterdamse woningmarkt. In de Woonvisie tot en met 2020 (2009) van Amsterdam benadrukte de gemeente toen al dat er meer aanbod in het middensegment moest komen, *“Voor de midden- en hoge inkomens zijn er onvoldoende woningen beschikbaar om door te stromen naar een woning met een hogere woonkwaliteit. Zij blijven daardoor vaker in een goedkope huurwoning zitten, wat de doorstroming niet ten goede komt.”* (Gemeente Amsterdam Dienst Wonen, 2009, p. 25).

De vraag naar middensegment huurwoningen in Amsterdam wordt door meerdere factoren bepaald. Vanzelfsprekend zijn hierbij het inkomen en de woonvoorkeuren van een woningzoekende bepalend, maar ook de regelgeving op de woningmarkt die de toegang tot de huur- of koopmarkt wel of niet vergemakkelijkt. Gemeente Amsterdam (2017) identificeert de volgende factoren die de vraag naar middensegment huurwoningen verklaren:

- *Trek naar de stad*, locatie en ruimtelijke voorkeuren voor de stad. In vergelijking met koop en sociale huur is particuliere huur het meest toegankelijk voor mensen van buiten Amsterdam;
- *Toewijzingsregels corporatiewoningen*, aangescherpt beleid ten aanzien van toewijzing sociale huurwoningen. Dit gebeurt op basis van het jaarinkomen per huishouden;
- *Hypotheeknormen*, aanscherping van de leennorm voor de aanschaf van een koopwoning, waardoor de vraag naar huurwoningen toeneemt;
- *Flexibilisering arbeidsmarkt*, meer tijdelijke arbeidscontracten worden afgesloten en een toename van het aantal ZZP'ers;
- *Demografische ontwikkeling*, huishoudverdunding en specifieke doelgroepen zoals jongeren en expats die aantrekking hebben tot dit woonsegment.

Tot slot, grote prijsstijgingen in de Amsterdamse koopmarkt hebben tot gevolg dat meer huishoudens zijn aangewezen op een middeldure huurwoning (Rigo, 2016). Volgens Planbureau voor de Leefomgeving (PBL) is het aannemelijk dat tezamen met hervormingen op de koopmarkt en sociale huurmarkt de vraag naar betaalbare huurwoningen in het middensegment in de nabije toekomst zal toenemen (PBL, 2017).

---

*Subsidie inperkingen voor de gereguleerde huurmarkt en eigenwoningbezitters, doet de behoefte naar middensegment huurwoningen in Amsterdam toenemen.*

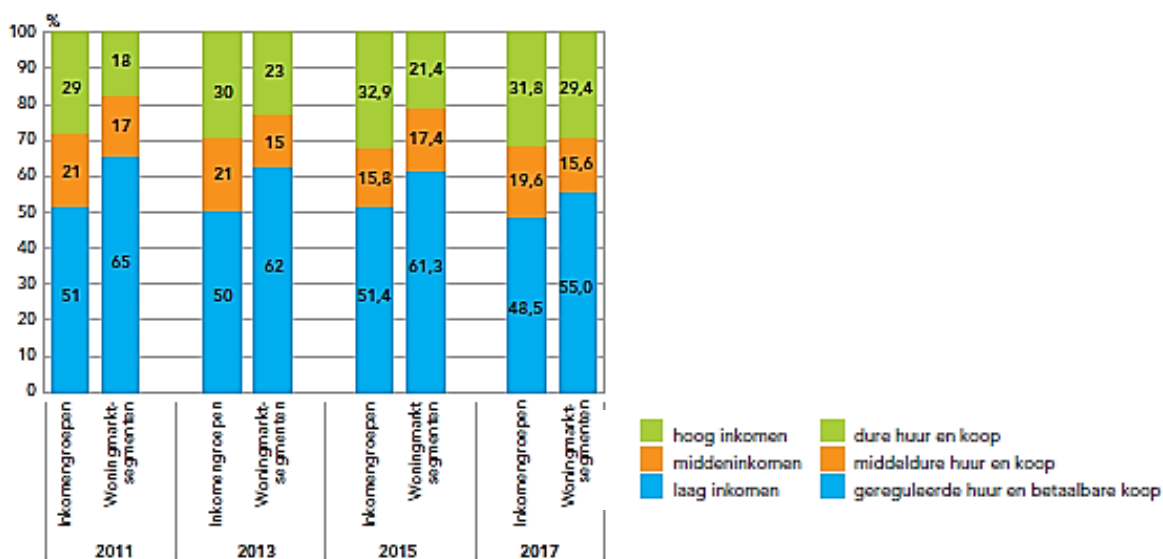
---

## 2.2 MIDDENSEGMENT

In 2017 zijn de drie inkomensgroepen (laag, midden en hoog) en de drie woningmarktsegmenten (laag, midden en hoog) dichter naar elkaar toegegroeid (figuur 5). Het aandeel in de lage en hoge inkomensgroep is afgenomen, terwijl de groep met een middeninkomen is gestegen van 15,8% naar 19,6%. Hieronder volgen beknopt de belangrijkste feiten per woonsegment (Gemeente Amsterdam, 2018):

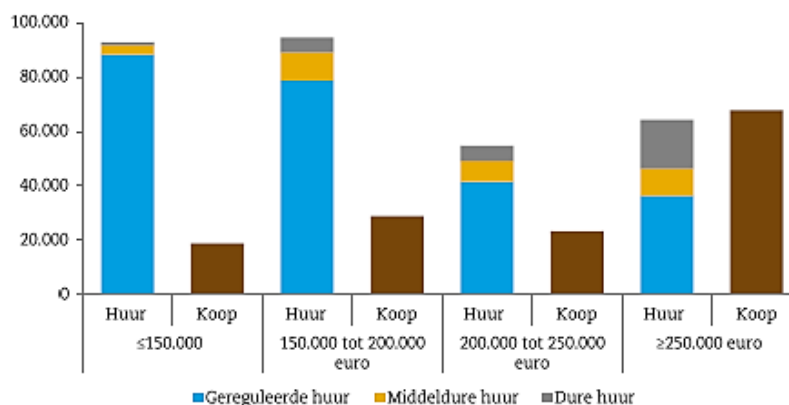
- *Laag woonsegment < € 710,68 maandhuur:*  
In 2017 is het aandeel gereguleerde huur en betaalbare koop ten opzichte van 2015 met 6,5% afgenomen, maar domineert met 55% nog steeds in de Amsterdamse woningvoorraad (figuur 5). Verklaring voor afname van het aandeel corporatiewoningen is bijvoorbeeld de verkoop van individuele woningen bij huurmutatie, sloop van sociale woningen of bestaande gereguleerde huurwoningen worden na mutatie geliberaliseerd naar het vrije huursegment (Gemeente Amsterdam, 2017).

- Midden woonsegment €710,68 - €971 maandhuur:**  
 In 2015 was het aandeel middensegment huur- en koopwoningen 17,4% en datzelfde aandeel is in 2017 afgenomen tot 15,6%. Weliswaar is het aandeel middeldure huurwoningen toegenomen van 5,6% tot 6,4% over de periode 2015-2017, dat overeenkomt met een toename van 3.900 woningen (figuur 7). De krimp wordt dus primair veroorzaakt door afname van het aandeel middeldure koopwoningen.
- Duur woonsegment > €971 maandhuur:**  
 De grootste toename van het aantal woningen heeft in het dure segment plaatsgevonden, maar liefst een stijging van 21,4% tot 29,4%. Voornaamste oorzaken van deze stijging zijn: verschuiving van woningen binnen de koopsector naar het dure segment, particulieren huurwoningen worden bij mutatie geliberaliseerd en met het aangepaste WWS stelsel (per jaar 2016) kunnen huurwoningen met een flinke huurverhoging het middensegment overslaan.



Figuur 5: Vergelijking van inkomensgroepen en woningmarktsegmenten, 2011-2017 (procenten).  
Bron: Gemeente Amsterdam, 2018.

Het onderzoek van Economisch Instituut voor de Bouw (2018) geeft een verdeling weer van de Amsterdamse woningvoorraad naar WOZ waarde (figuur 6). Opvallend is dat circa 45% van de woningen op basis van de WOZ waarde behoren tot het middeldure segment (tussen €150.000 en €250.000, overeenkomend met een huurniveau: €700 tot €1.000 per maand). Woningcorporaties bezitten een groot deel van dit eigendom. Dezelfde woningen kunnen vanwege hun locatie in Amsterdam en kwaliteit worden verhuurd in het middensegment, echter kiezen de corporaties ervoor om de woningen te verhuren in het gereguleerde segment (EIB, 2018).



Figuur 6: Verdeling van de Amsterdamse woningvoorraad naar WOZ waarde per sector.  
Bron: EIB, 2018.

### Voorraadontwikkeling van het midden- en dure segment

De bouwproductie vertoont vanaf 2013 een interessante omwenteling naar de bouw van vrije sector huurwoningen (figuur 7). Van 2006 tot aan 2013 heeft de focus gelegen op het bouwen van koop- en sociale woningen. In 2012 werden er slechts 410 vrije sector huurwoningen gerealiseerd, terwijl dit aantal in 2015 lag op 2.078 (Gemeente Amsterdam, 2017).

In 2011 werd al in de Structuurvisie van Amsterdam 2040 aandacht besteed aan de uitbreiding van middeldure huurwoningen binnen de huidige voorraad (Gemeente Amsterdam, 2011). Daaropvolgend werden in het amendement van de begroting van 2016 van de gemeente streefcijfers opgenomen voor het realiseren van middeldure huurwoningen. Het betrof circa 800 woningen in 2016, circa 900 eenheden in 2017 en circa 1.000 eenheden in 2018 (Gemeente Amsterdam, 2017).

### Toename middeldure huurwoningen

Uit de cijfers van Wonen in Amsterdam (2018) blijkt dat door de bouw van nieuwe woningen en liberalisatie van bestaande woningen, de aandelen middeldure en dure huursegment woningen in de afgelopen jaren zijn toegenomen. Over de periode 2015-2017 is de voorraad met 3.900 middeldure huurwoningen toegenomen (figuur 7). Daarvan zijn circa 3.100 woningen ontstaan door liberalisatie van gereguleerde huurwoningen van corporaties en circa 800 woningen door nieuwbouwontwikkelingen. De verwachting is dat de komende jaren het aandeel middensegment toe zal nemen binnen de woningvoorraad. De ambitie voor jaar 2019 is de realisatie van 1.000 middensegment woningen en voor de jaren erna tot aan 2025 circa 1.500 middeldure huurwoningen per jaar te realiseren door middel van nieuwbouw en transformatie (Gemeente Amsterdam, 2017).

VERDELING HUURWONINGVOORRAAD NAAR HUURKLASSEN						
	2011	2013	2015		2017	
	%	%	Aantallen	%	Aantallen	%
Kwaliteitskortingsgrens	24	20	74.200	17,8	66.300	15,5
Eerste aftoppingsgrens	30	29	114.400	27,4	106.500	24,9
Tweede aftoppingsgrens	4	5	21.700	5,2	20.100	4,7
Liberalisatiegrens	5	7	29.000	6,9	32.400	7,6
Middeldure huur	4	4	23.300	5,6	27.200	6,4
Dure huur	3	5	27.000	6,5	36.000	8,4
	70	70	289.600	69,4	288.500	67,5

Figuur 7: Verdeling huurwoningvoorraad naar huurklassen 2011-2017.

Bron: Gemeente Amsterdam, 2018.

In de notitie van het Actieplan Meer Middeldure Huur 2017-2025 stelt de gemeente dat Amsterdam behoefte heeft aan huurwoningen die langdurig in het middeldure segment blijven en daarmee toegankelijk zijn voor huishoudens met een middeninkomen (Gemeente Amsterdam, 2017). In de volgende paragraaf wordt dieper ingegaan op de groep middeninkomens in Amsterdam, in paragraaf 2.4 volgt een inhoudelijke beschrijving van het Actieplan Meer Middeldure Huur.

---

*Met nieuwbouw en liberalisatie van bestaande huurwoningen is het aandeel middeldure huur gestegen, met het Actieplan Meer Middeldure Huur verwacht de gemeente de bouw van middeldure huurwoningen nog meer te stimuleren.*

---

### 2.3 MIDDENINKOMENSGROEP

In Amsterdam zijn er in totaal circa 82.650 inwoners met een middeninkomen van: €35.000 en €52.500 bruto per jaar, waarvan maar liefst 52% hoog is opgeleid en 59% is in zijn huishoudensamenstelling alleenstaand (figuur 8). Voor jonge, hoogopgeleide mensen geldt meestal dat zij na een bepaalde periode aan werkervaring een inkomensstijging realiseren en doorstromen naar een hogere inkomensgroep (EIB, 2018).

HUISHOUDENS MET EEN MIDDENINKOMEN NAAR LEEFTIJD EN OPLEIDINGSPEIL				
	Lager opgeleid	Middelbaar opgeleid	Hoger opgeleid	Totaal
< 30 jaar	850	2.550	8.275	11.675
30-50 jaar	3.875	12.300	22.050	38.225
50-70 jaar	8.925	7.025	10.700	26.650
> 70 jaar	2.150	2.100	1.850	6.100
	15.800	23.975	42.875	82.650

HUISHOUDENS MET EEN MIDDENINKOMEN NAAR LEEFTIJD EN HUISHOUDENSSAMENSTELLING				
	Alleenstaand	Paar zonder kinderen	Paar met kinderen	Totaal
< 30 jaar	5.700	5.025	950	11.675
30-50 jaar	24.200	4.375	9.650	38.225
50-70 jaar	16.375	5.100	5.150	26.650
> 70 jaar	2.050	3.275	775	6.100
	48.325	17.775	16.550	82.650

Figuur 8: Verdeling huishoudens met een middeninkomen per opleidingspeil en huishoudenssamenstelling.  
Bron: EIB, 2018.

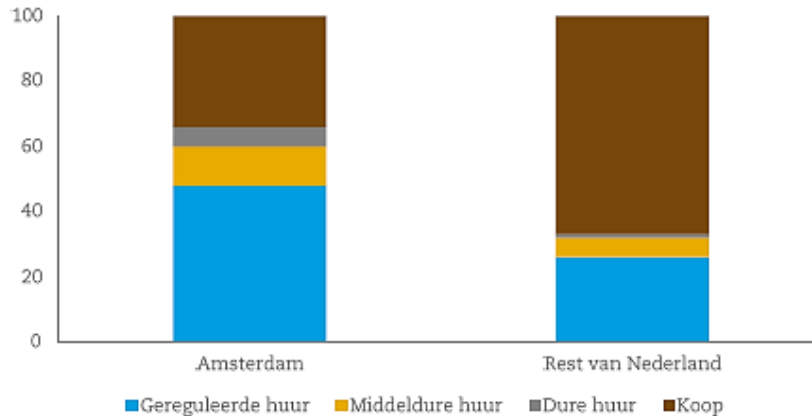
Uit het onderzoek van PBL (2015) volgt dat de belangrijkste doelgroep voor de vrije huursector jongeren betreft met een leeftijd tot 35 jaar en met een midden- tot hoog inkomen. Deze doelgroep heeft een te hoog inkomen om in aanmerking te komen voor een sociale huurwoning. Daarnaast hecht deze groep waarde aan flexibiliteit in hun huisvesting, een lange termijn investering in eigen woning past niet in hun arbeids- en huishoudencarrière. Dit bevestigt ook de analyse van de vrije huursector door de gemeente Amsterdam (Gemeente Amsterdam, 2017).

Senioren worden gezien als de tweede doelgroep voor vrije sector huurwoningen. Weliswaar een kleiner aandeel ten opzichte van jongeren, maar de verwachting is wel dat deze groep de komende jaren zal groeien. Met bijvoorbeeld het opgebouwde vermogen uit eigen woningbezit kan bij verkoop, makkelijk een overstap gemaakt worden naar de huurmarkt. Tot slot is er nog een overige groep die bestaat uit buitenlandse kenniswerkers (expats) die niet beschikken over een eigen woning en vaak voor een kortere periode in Amsterdam willen verblijven.



### Middeninkomensgroep verdeeld over woonsectoren

Bijna de helft van de groep middeninkomens woont in een woning die is verhuurd in de gereguleerde huursector (figuur 9). In vergelijking met de rest van Nederland is dit aandeel bijna twee maal zo groot. Middeldure huurwoningen worden slechts voor circa 10% bewoond door deze groep. Een derde van de groep heeft een huis gekocht en dit aandeel is in vergelijking met de rest van Nederland (67%) zeer laag (EIB, 2018).



Figuur 9: Middeninkomens naar sector in vergelijking met de rest van Nederland  
Bron: EIB, 2018.

### Betaalbaarheid van middeninkomens

Met behulp van de netto woonquote kan de betaalbaarheid van middeninkomens worden bepaald. De woonquote is de verhouding tussen de netto woonlasten (incl. energielasten) en het netto huishoudinkomen (Rijksoverheid, 2016). Uit figuur 10 blijkt dat bij circa 55% van de inkomensgroep met een laag inkomen de woonquote gelijk of groter is dan 40%. Bij de middeninkomensgroep is het aandeel dat een netto woonquote heeft van meer dan 40% slechts 12%; dit aandeel komt vrijwel overeen met het Nederlands gemiddelde. Vooral huishoudens met lage inkomens geven een relatief groot deel van hun inkomen uit aan de woning (EIB, 2018).

AANDEEL HUISHOUDENS IN AMSTERDAM NAAR NETTO-WOONQUOTEKLASSE EN INKOMENSKLASSE				
Netto Woonquote	Inkomensklasse			
	< 35.000	< 35.000 - 52.500	< 52.500 - 70.000	< 70.000
< 20%	4%	21%	30%	60%
20% - 30%	15%	40%	49%	29%
30% - 40%	27%	26%	16%	6%
40% - 50%	24%	9%	3%	3%
> 50%	31%	3%	3%	2%

Figuur 10: Aandeel huishoudens in Amsterdam naar netto-woonquoteklasse en inkomensklasse.  
Bron: EIB, 2018.

AANDEEL HUISHOUDENS MET MIDDENINKOMEN NAAR NETTO-WOONQUOTEKLASSE EN SECTOR				
Netto Woonquote	Inkomensklasse			
	Gereguleerde huur	Middeldure huur	Dure huur	Koop
< 20%	21%	0%	0%	30%
20% - 30%	54%	4%	0%	39%
30% - 40%	22%	61%	9%	22%
40% - 50%	2%	33%	47%	5%
> 50%	0%	3%	44%	3%

Figuur 11: Verdeling aandeel huishoudens met middeninkomen naar netto-woonklasse en sector.  
Bron: EIB, 2018.

Als we de verdeling van de middeninkomensgroep naar woonsegment bekijken, dan valt op dat van de middeninkomens met een middeldure huurwoning circa 36% een netto woonquote heeft die hoger is dan 40%. Vergeleken met middeninkomens die huren in het dure segment is dit ruim 90%. De betaalbaarheidsproblematiek van huishoudens met een middeninkomen lijkt zich vooral voor te doen voor degene die aangewezen zijn op de dure huursector.

---

*Huishoudens met een middeninkomen zijn over het algemeen hoog opgeleid, substantieel deel huurt een woning in het gereguleerde segment en maar liefst 36% heeft een woonquote dat hoger is dan 40%.*

---

## 2.4 NIEUWE VOORWAARDEN VOOR MIDDELDURE HUUR OP EEN RIJ

Middels het 'Actieplan Meer Middeldure Huur 2017-2025', waar de gemeenteraad op 19 juli 2017 mee instemde, geeft gemeente Amsterdam gestalte aan zijn voornemen om meer betaalbare middeldure huurwoningen te realiseren (Gemeente Amsterdam, 2017).

Met het Actieplan stelt de gemeente nieuwe voorwaarden voor middeldure huurwoningen zodat nieuwe middeldure huurwoningen langdurig in dit segment zullen worden verhuurd. De gemeente wil voorkomen dat woningen na de eerste huurmutatie naar het dure huursegment worden overgeheveld en daarmee worden toegewezen aan een andere doelgroep. De restricties hebben een drukkend effect op de huuropbrengsten en daarmee ook op de beleggingswaarde, die een belegger toekent aan het object bij een gegeven rendementseis. Om de financiële haalbaarheid van nieuwe middeldure huurwoningen te waarborgen, zal gemeente Amsterdam een compensatie bieden in de vorm van een lagere grondwaarde, waardoor de jaarlijkse canon of afkoopsom van een periode van 50 jaar erfpacht voor middeldure huurwoningen lager zal zijn.

### Nieuwe voorwaarden middeldure huur in Amsterdam

De nieuwe voorwaarden voor het realiseren van middeldure huur heeft gemeente Amsterdam in de notitie van het Actieplan Meer Middeldure Huur 2017-2025 een zestal restricties opgenomen (Gemeente Amsterdam, 2017). De toelichting per restrictie volgt hieronder:

#### 1) **Maximale aanvangshuur en geen gekoppelde parkeerplaats:**

Voor nieuwe middeldure huurwoningen geldt een maximale kale aanvangshuur van €971 per maand. Voor het gehele project geldt voor de middeldure huurwoningen een gemiddelde kale aanvangshuur van €850 per maand. Per project kan gekozen worden om middeldure huurwoningen binnen de gehele bandbreedte van €710 tot €971 te realiseren.

Huurders zijn niet verplicht een parkeerplaats te huren bij de woning. In de nog niet vastgestelde Nota Parkeernormen zijn geen regels opgenomen over het wel of niet koppelen van parkeerplaats aan een woning. De ontwikkelaar kan daarvoor zelfstandig zijn eigen keuze maken. Eventuele uitsluiting van het koppelen van een parkeerplaats aan een woning, wordt de Algemene Parkeernormen voor dit woonsegment aangescherpt.

#### 2) **Huurverhoging inflatievolgend:**

Gedurende een periode van 25 jaar kan de huur jaarlijks maximaal verhoogd worden met de CPI index. Bij een huurmutatie kan de huur niet worden verhoogd. De aanvangshuur voor opvolgende verhuringen is ten hoogste gelijk aan de geïndexeerde huur bij eerste verhuring.

**3) 25 jaar verhuren als middeldure huur en 25 jaar verbod op uitponden:**

Middeldure huurwoningen worden voor een periode van 25 jaar verhuurd in het middensegment. Tevens mag in de periode van 25 jaar na huurmutatie de woning niet worden uitgepand. Na de periode van 25 jaar mag de erfpachter uitpanden zonder canonherziening of aangepaste grondprijs. Voor het uitpanden moet de erfpachter wel een verzoek indienen bij de gemeente voor splitsing van het erfpachtrecht.

**4) Sturen op woninggrootte:**

De minimale woninggrootte voor een nieuwbouwwoning in het vrije huursegment in Amsterdam is in principe 40 m<sup>2</sup> gebruikersoppervlakte (GO). Als de woning een kleinere oppervlakte heeft, dan is men in de meeste gevallen gehouden aan een huur onder de liberalisatiegrens van €710,68.

Het is in sommige gevallen mogelijk om middeldure huurwoningen kleiner dan 40 m<sup>2</sup> GO te realiseren en te verhuren boven de liberalisatiegrens. De daadwerkelijke criteria zullen in het zomerreces door het college worden vastgesteld naar aanleiding van een bestuurlijke reactie op motie 929 (stop de blokhokken). Voor de woningen, die tot deze uitzonderingen behoren, zullen de voorwaarden voor middeldure huur van toepassing zijn (Gemeente Amsterdam, 2017, p. 4).

**5) Toewijzing aan doorstromers uit de sociale sector:**

Van nieuw opgeleverde woningen zal 50% worden toegewezen aan huishoudens, die een sociale huurwoning van een woningcorporatie achter laten. Dit is alleen van toepassing voor doorstromers die voldoen aan de inkomenseis van 1,5x modaal. Indien er onvoldoende doorstromers zijn uit het sociale segment, dan zijn de woningen beschikbaar voor overige huishoudens met een middeninkomen. De toewijzing wordt geregeld via de Huisvestingsverordening.

**6) Toewijzing aan middeninkomens:**

Vanaf het moment van oplevering geldt een verhuurperiode van 25 jaar, waarin de middeldure huurwoningen alleen worden toegewezen aan huishoudens met een middeninkomen €35.000 en €52.367 (1,5x modaal).

Voor een woning met 3 kamers en meer zullen gezinnen met minimaal 1 minderjarig kind en minimaal 1 meerderjarig kind voorrang bij toewijzing krijgen. Ook dit element zal worden geregeld in de Huisvestingverordening.

Op de volgende pagina volgt een samenvattingstabel met daarin de restricties van de 40/40/20 regelgeving. Dit wordt in het empirisch onderzoek (modelmatige analyse hoofdstuk 5 en expert interviews in hoofdstuk 6) toegepast.

ACTIEPLAN MEER MIDDELDURE HUUR IN AMSTERDAM		
Restricties		Uitwerkingen
1	Maximale aanvangshuur en geen gekoppelde parkeerplaatsen	- Maximale kale aanvangshuur van € 971 per maand - Per project een gemiddelde kale aanvangshuur van € 850 per maand - Huurders zijn niet verplicht een parkeerplaats bij de woning af te nemen
2	Huurverhoging inflatievolgend	- Maximale jaarlijkse huurverhoging CPI index, voor een periode van 25 jaar
3	25 jaar verhuren als middeldure huur & 25 jaar verbod op uitponden	- Verbod op uitponden voor een periode van 25 jaar
4	Sturen op woninggrootte	- Minimale woninggrootte 40 m2 GO - Eengezinswoningen min. woninggrootte van 80 m2 GO
5	Toewijzing aan middeninkomens	- Vanaf oplevering, verhuurperiode 25 jaar waarin wordt toegewezen aan huishoudens met een middeninkomen van € 35.000 t/m € 52.367 (1,5x modaal). - Gezin met minimaal 1 minderjarig kind en minimaal 1 meerderjarig kind krijgt voorrang bij toewijzing woning met 3 kamers of meer.
6	Toewijzing aan doorstromers van sociale sector	- 50% van nieuw opgeleverde woningen toewijzen aan huishoudens (met 1,5 modaal inkomen) die een sociale huurwoning verlaten

Figuur 12: Overzicht van de restricties (Actieplan: meer middeldure huur) voor nieuwbouw woningen in het middeldure huursegment. Bron: Gemeente Amsterdam, 2017.

## 2.5 DEELCONCLUSIE

Middensegment huur- en koopwoningen vertegenwoordigt met 15,6% het kleinste aandeel binnen de Amsterdamse woningvoorraad. Over de periode 2015-2017 is het aandeel middeldure huurwoningen van 5,6% naar 6,4% gestegen. Het lage segment domineert met een aandeel van 55% in de woningvoorraad en het aandeel in het dure segment is de afgelopen jaren toegenomen tot 29,4%. Huishoudens met een middeninkomen en een middeldure huurwoning; daarvan heeft ruim 35% een netto woonquote >40%. Voor middeninkomens, die huren in het dure segment, heeft maar liefst 90% een netto woonquote >40%. De betaalbaarheidsproblematiek doet zich voor bij jongeren en senioren met een middeninkomen, die op zoek zijn naar een woning en niet in aanmerking komen voor een sociale huur- of koopwoning.

De gemeente erkent het belang van voldoende middeldure huurwoningen in de stad en heeft daarom een Actieplan opgesteld om gericht betaalbare middeldure huur te realiseren. De 40/40/20 regelgeving implementeert restricties voor middeldure huurwoningen met als doel om nieuwe middeldure huurwoningen langdurig in het middeldure segment te verhuren. Om de financiële haalbaarheid van nieuwbouw woningprojecten te waarborgen neemt de gemeente genoegen met lagere grondopbrengsten via een lagere afkoopsom van de erfpacht of jaarlijkse canon.

---

*Meer betaalbare middeldure huurwoningen realiseren en deze langdurig verhuren in het middensegment is het doel van het woonbeleid van gemeente Amsterdam.*

---

### 3. RESIDUELE GRONDWAARDE

In dit hoofdstuk wordt de theoretische context geschetst voor het bepalen van de grondwaarde. Te beginnen met een beknopte beschrijving van de klassieke, neoklassieke en hedendaagse locatietheorie. Vervolgens zullen verschillende grondwaarde waarderingsmethodes worden toegelicht.

#### 3.1 LOCATIETHEORIEËN

##### Klassieke locatietheorie

David Ricardo (1772-1823), Johan Heinrich von Thünen (1783-1850) en Alfred Weber (1868-1958) zijn drie belangrijke representanten van de klassieke economische locatietheorie. De Britse econoom David Ricardo beschreef in zijn theorie (1817) de markt van de landbouwgrond. De hoogte van de pacht voor de grond werd volgens hem bepaald door de mate van vruchtbaarheid, de *economic rent*, van de grond. Vruchtbare grond levert in vergelijking met minder vruchtbare grond een hogere huur op. Niet andersom, de grond wordt niet vruchtbaarder van hogere huren, ofwel: *“Corn is not high because rents are high, but rents are high because corn is high”* (Ricardo, 1817). Als we dit projecteren op de woningmarkt dan is het volgens Ricardo niet de grondwaarde die zorgt dat de waarde van een woning stijgt, maar het is onder andere de aantrekkelijkheid en populariteit van de woning en zijn locatie die de waarde van de woning doet stijgen.

De Duitse econoom Von Thünen nam het begrip van Ricardo over en voegde daar de transportkosten naar de afzetmarkt, de *location rent*, aan toe. Volgens hem was er een relatie tussen de prijs van de landbouwproducten en de afstand tot de markt waar de producten werden verkocht. Met lagere transportkosten konden producten goedkoper worden aangeboden en daarmee een grotere winst worden behaald. Volgens hem zijn die kosten uiteindelijk doorslaggevend (Atzema, Van Rietbergen, Lambooy, & Van Hoof, 2015).

Ricardo en Von Thünen behandelen het grondgebruik in de landbouw, terwijl de Duitse econoom Alfred Weber de locatiekeuze van industriële bedrijven in zijn theorie behandelde. Hij trachtte de concentratie van industriële bedrijven rondom vindplaatsen van grondstoffen te verklaren. Net als Von Thünen zijn transportkosten een belangrijke locatiefactor. Alleen gaf hij een andere definitie aan transportkosten: de kosten voor transport naar de afzetmarkt en aanvoer van grondstoffen en halffabricaten. In zijn theorie hield hij daarnaast rekening met ruimtelijke verschillen in arbeidskosten. Volgens Weber was de beste locatie, degene waar je het goedkoopst kon produceren en waar de transportkosten het laagst waren (Atzema, Van Rietbergen, Lambooy, & Van Hoof, 2015).

Volgens de bovenstaande drie representanten wordt de prijs van de grond bepaald door vraag en aanbod. Indien de grond voor het verbouwen van mais schaars is en dus een hoge prijs kent, zal de prijs voor het te verbouwen product hoog zijn. Het grondgebruik is een afgeleide van de prijs van de grond, met andere woorden op duurdere grond worden andere gewassen verbouwd dan op goedkope grond. Men kwam in de 19<sup>e</sup> eeuw al tot de conclusie dat de ruimtelijke variatie voor landbouwgrond niet willekeurig en indifferent is.

---

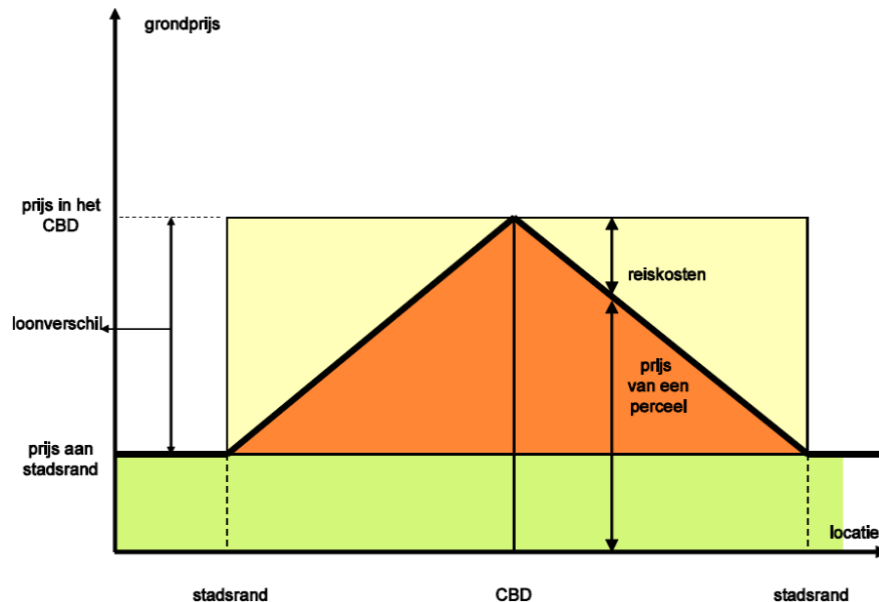
*Volgens Ricardo draagt niet de grondwaarde bij aan een duurdere woning, maar wordt dit veroorzaakt door de aantrekkelijkheid en populariteit van de woning en de locatie.*

---

##### Neoklassieke locatietheorie

William Alonso en Richard Muth beschreven in de jaren '50 in hun theorie de afstand tot het Central Business District (CBD) als de belangrijkste waardeverklarende factor voor de grond. De stad heeft iets te bieden, waardoor mensen er graag in willen wonen. Volgens Alonso en Muth bevinden in een traditionele monocentrische stad zich de banen in het Central Business District (CBD). Nabijheid tot het CBD bespaart reistijd en vaak is er een overschot aan primaire en secundaire voorzieningen in de directe omgeving (Groot, Marlet, Teulings, & Vermeulen, 2010).

Mede daardoor zijn mensen meestal bereid om hogere huren of een hogere leegwaarde voor de (woon)eenheid te betalen. De essentie van de monocentrische stad beschreef Alonso (1964) via de Bid-rent curve die is weergegeven in figuur 13. Uit het figuur valt op te maken dat circa tweederde van de grondwaarde wordt verklaard door de afstand tot het CBD. Verder is te zien dat hoe dicht men woont bij het CBD daarmee de prijs van het perceel toeneemt en de reiskosten afnemen (Alonso, 1964).



Figuur 13: Bid-rent curve, grondprijzen in de Monocentrische stad, volgens Willem Alonso en Richard Muth.  
Bron: De Groot, e.a., Stad en Land, 2010.

Decennia na de publicatie van Alonso (1964) deed het fenomeen zich voor dat de mobiliteit van de persoon toe was genomen en daarmee de reiskosten daalden. In meerdere onderzoeken werd geconcludeerd dat er sprake was van een afvlakking van de bid-rent curve (Atack & Margo, 1998) (Trussel, 2010). Dezelfde onderzoeken toonden aan dat ook de verklarende kracht - als gemeten door de  $R^2$  - van afstand tot het CBD significant was afgenomen. Opvatting aan het eind van de vorige eeuw was, dat de gangbare bid-rent theory van Alonso achterhaald was en dat de 'death of the city' in de jaren '80 nabij was.

### Hedendaagse locatietheorie

Termen verstedelijking en concurrentiekracht hebben in de hedendaagse locatietheorie een belangrijke rol (Tordoir, Waarde van locatie en ruimtelijke samenhang, beschouwing en ontwikkeling van theorie, 2012). De mate waarin een stad succesvol is in heden en in de toekomst wordt volgens Tordoir voor een groot deel bepaald door de concurrentiekracht van een stad of stedelijk gebied. Tordoir (2012) geeft een viertal voorwaarden voor een succesvolle stad:

- 1) Grote variatie in activiteiten en voorzieningen;
- 2) Aantrekkelijk voor menselijk talent;
- 3) Efficiëntie (als drijfveer voor innovatie);
- 4) Aanpassingsvermogen (t.a.v. technologie).

Volgens Tordoir is het beter om naar het stedelijk systeem te kijken, het *Daily Urban System*, in plaats van de omvang van de stad door middel van zijn gemeentegrenzen (Tordoir, 2014). Het Daily Urban System wordt onder andere gevormd door bijvoorbeeld het dagelijkse woon-werkverkeer. Rodrigue sluit hier op aan en categoriseert waardebepalende factoren voor de grond op een drietal niveaus: macro (sociaaleconomische omgeving), meso (toegang tot) en micro niveau (vestigingsplaats) (Rodrigue, 2017). Met andere woorden hoe hoger de concentratie op locatie van aanwezige voorzieningen, uitstraling van de omgeving, banen en beleving hoe hoger de grondwaarde.

### 3.2 REKENMETHODES GRONDWAARDE

Voordat we een uiteenzetting maken van de rekenmethodieken voor het bepalen van de grondwaarde, zullen eerst een aantal relevante waardebegrippen worden gedefinieerd.

#### Waardebegrippen

- **Marktwaarde:**

Marktwaarde kan worden gezien als het geldbedrag dat verkregen kan worden bij een eventuele verkoop. Volgens het Red Book van de RICS wordt marktwaarde als volgt gedefinieerd: *“Marktwaarde is het geschatte bedrag waartegen vastgoed zou worden overgedragen op de peildatum tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper in een zakelijke transactie na behoorlijke marketing, waarbij de partijen kennis van zaken, prudent en niet onder dwang hebben gehandeld.”* (Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013).

- **Grondwaarde versus grondprijs:**

Begrippen grondwaarde en grondprijs worden vaak door elkaar gebruikt, maar zijn niet gelijk in betekenis (Vlek, 2015). De grondwaarde is tot stand gekomen via een subjectieve waardering door bijvoorbeeld de gemeente, particuliere eigenaar of de projectontwikkelaar (G. ten Have, 2002). Het waarden of taxeren van de grond kan betrekking hebben op het inschatten van een te realiseren grondprijs. Uitkomsten van deze subjectieve waardering kunnen dan ook sterk verschillen. De grondprijs heeft betrekking op de gerealiseerde ruilverhouding in een bepaalde markt op een bepaald moment (Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). In de meest optimale situatie zou dan moeten gelden dat de grondwaarde gelijk is aan de grondprijs.

- **Beleggingswaarde:**

De beleggingswaarde, of ook wel de investment value of worth, definieert Van Gool als volgt *“De beleggingswaarde is de waarde van een object voor een bepaalde eigenaar of toekomstige eigenaar als individuele belegger of voor bedrijfsdoeleinden.”* (Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). Willem Keeris geeft een iets uitgebreidere definitie aan het begrip, namelijk: *“De beleggingswaarde is de contante waarde van alle, op basis van een scenario geraamde, toekomstige netto cashflows gedurende de (aangenomen) resterende exploitatieperiode, daaronder begrepen de berekende restwaarde per afsluitingsdatum van deze beschouwde periode, daarbij contant gemaakt tegen de op het moment van de berekening aan te houden rendementseis.”* (Keeris, 2001). De beleggingswaarde is een subjectieve waarde die bepaald wordt aan de hand van een eigen rendementseis, ingeschat door de toekomstige koper. De projectontwikkelaar zal inschatting maken van de te realiseren beleggingswaarde, indien hij het te ontwikkelen project wil verkopen aan een belegger.

#### Rekenmethodes voor het bepalen van de grondwaarde

Er zijn meerdere waarderingsmethoden beschikbaar voor het bepalen van de grondwaarde bij uitgifte. Door de jaren heen zijn waarderingsmethoden toegepast of worden nog steeds toegepast. In deze paragraaf wordt een overzicht gegeven van de meest relevante waarderingsmethodes, te weten:

- 1) Grondquote
- 2) Vaste grondprijs
- 3) Kostprijsbenadering
- 4) Comparatief
- 5) Residuele grondwaarde

### 1) Grondquote:

In de grondquote-methode wordt de grondwaarde bepaald middels een vast percentage van de vrij op naam prijs (VON) van het object (Vlek, 2015). Het is een vrij gemakkelijk toepasbare methode, omdat een procentueel deel genomen kan worden over het gehele project bestaande uit meerdere woningen of de grondprijs van een afzonderlijke woning. Door de eenvoud van de methode wordt deze veelvuldig toegepast (Bosch, 2013). De hoogte van de grondquote wordt residueel bepaald en vervolgens vergeleken met vergelijkbare locaties en gebouwprogramma's.

$$\text{Grondquote \%} = \text{netto grondwaarde}_{\text{start bouw}} / \text{object vrij op naam (VON)}$$

### 2) Vaste grondprijs:

De vaste grondprijs methode heeft niet altijd een directe relatie met de waarde van het vastgoed en is daarom fundamenteel anders dan de residuele benadering. De vaste grondprijs wordt uitgedrukt met een prijs per vierkante meter bruto vloer oppervlakte of per eenheid. Deze methode wordt in de praktijk veel toegepast wanneer het te realiseren project een negatieve residuele grondwaarde heeft. Dit geldt meestal voor maatschappelijke functies of sociale woningbouw. In de praktijk wordt dit vaak ook wel aangeduid met de sociale grondprijs (Vlek, 2015).

### 3) Kostprijsbenadering:

Een methode die tegenwoordig nog maar beperkt wordt toegepast is de kostprijsbenadering. De grondprijs is daarbij gelijk aan de productiekosten (verwerven, bouwrijp maken en overige plankosten) van de grond. De kostprijs is de minimum prijs die de grondeigenaar wilt ontvangen om geen verlies te maken op de grondexploitatie. In de rekenmethode wordt geen rekening gehouden met het verschil tussen de verkoopprijs en de kostprijs van een product. In die zin staat de kostprijs los van de actuele marktwaarde van de grond. Echter, deze methode wordt soms nog wel toegepast bij het bepalen van de ondergrens voor sociale grondprijzen.

### 4) Comparatief:

In de comparatieve methode wordt de grondprijs vastgesteld door te kijken naar gerealiseerde grondprijzen in de directe omgeving of vergelijkbare locaties binnen de gemeente. Hierbij is het van belang dat zoveel mogelijk locatievariabelen overeenkomen. Volgens Kruijt (1992) is deze methode te subjectief en wordt er met een vergelijking een schijnrationaliteit gewekt.

### 5) Residuele grondwaarde:

In deze rekenmethode bepaalt het gebruik van de grond de hoogte van de grondwaarde. De residuele grondwaardemethode wordt veel toegepast door publieke- en private partijen. De resulterende grondwaarde ofwel de residuele grondwaarde vormt theoretisch gezien de meest optimale berekening voor een transparante en marktconforme grondprijs (Bosch, 2013). Residuele grondwaarden verschillen sterk door het type vastgoed en de locatie van het stuk grond (Vlek, 2015). Vlisteren kenmerkt de volgende voor- en nadelen bij deze rekenmethode (Vlisteren, 2008):

#### Voordelen:

- + Grondwaarde die wordt berekend is marktconform;
- + Nauwkeurige relatie tussen de grondwaarde en de vastgoedwaarde;
- + Methode maakt het mogelijk om op een gedetailleerd niveau de grondwaarde te bepalen;
- + Transparantie, vooral naar de marktpartijen die ook gebruik maken van deze rekenmethode. Het is eerder duidelijk aan welke knoppen wordt gedraaid.



### Nadelen:

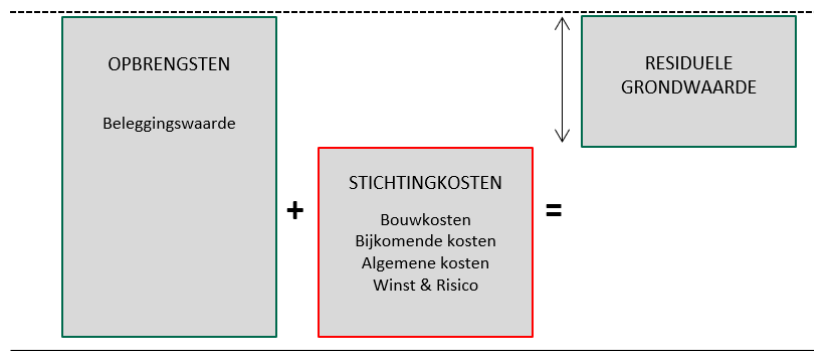
- Toepasbaarheid van de methodiek vergt kennis op input en gevoeligheden van de berekeningen;
- Nauwkeurige kostenbegroting en opbrengsten;
- Elke situatie is anders, bij elke uitgifte categorie en berekening is kennis van de markt noodzakelijk;
- De rekenmethode is in verhouding tot bijvoorbeeld comparatieve methode relatief complex met vele variabelen en daardoor is ook een grote deskundigheid nodig en tijdsintensief.

### Toepassing residuele grondwaarde methode

De grondwaarde via de residuele methode is gelijk aan het residu tussen de commerciële waarde van het te realiseren vastgoedobject en de stichtingskosten van hetzelfde vastgoedobject (inclusief: eventuele opslag voor winst en risico's, exclusief grondwaarde) (figuur 14).

Dit kunnen we als volgt samenvatten in de volgende formule:

$$RGW \text{ (uitgifte grond of oplevering vastgoedobject)} = TW \text{ opbrengst} - TW \text{ stichtingskosten}$$



Figuur 14: Visuele weergave, rekenmethode: residuele grondwaarde.  
Bron: Eigen bron.

Voor de berekening van de residuele grondwaarde geeft Vlek (2015) de volgende principes:

- 1) *Parameters en grondslagen*: Benoem alle parameters en geef vooral aandacht aan de grondslagen die voor de opslagen zoals bijkomende kosten, algemene kosten en winst & risico worden gehanteerd;
- 2) *Opbrengsten*: Opbrengsten worden bepaald door wat maximaal qua programma kan worden gerealiseerd op het perceel. Hierbij wordt onder andere rekening gehouden met de mogelijkheden binnen het bestemmingsplan, economische vooruitzichten, de toekomstige ontwikkelingsmogelijkheden in de directe omgeving, indeelbaarheid van het perceel. Rekening dient te worden gehouden met een vormfactor van BVO naar GO. De te realiseren beleggingswaarde wordt mede bepaald aan de hand van een comparatieve analyse van: actuele leegwaardes (vrije verkoop), huurwaardes en het bruto aanvangsrendementen voor vergelijkbare vastgoedobjecten. In paragraaf 4.3 wordt verder ingegaan op het bepalen van de opbrengsten middels de Discounted Cashflow Methode;
- 3) *Stichtingskosten*: Nauwkeurige stichtingskostenopzet voor de realisatie van het gebouw, dat bestaat uit: kale bouwkosten, bijkomende kosten en winst & risico projectontwikkelaar. Nadrukkelijk te benoemen dat de stichtingskosten bij een residuele grondwaardeberekening een component voor de grondwaarde niet is inbegrepen;

- 4) *Indexeren*: Bereken de grondwaarde op basis van index en renteregels de eindwaarde (tijdstip van uitgifte grond of oplevering van het vastgoedobject) van zowel de kosten als de opbrengsten. Indien de residuele grondwaarde wordt berekend op moment van oplevering van het object dan dient een rentecomponent over de periode (prijsspeil heden tot aan oplevering, zie onderstaande formules) in aftrek op de residuele grondwaarde te worden gebracht.

$$Rente_{(grond)} = RGW_{oplevering} * (1-P) * ((1+r_{maand})^N - 1)$$

$$Waarbij\ geldt\ dat:\ R_{maand} = 12 \sqrt{(1+r)} - 1\ of\ R_{maand} = r / 12$$

$$RGW_{start\ bouw,\ grond\ uitgifte} = RGW_{oplevering} - Rente_{grond}$$

### 3.3 DEELCONCLUSIE

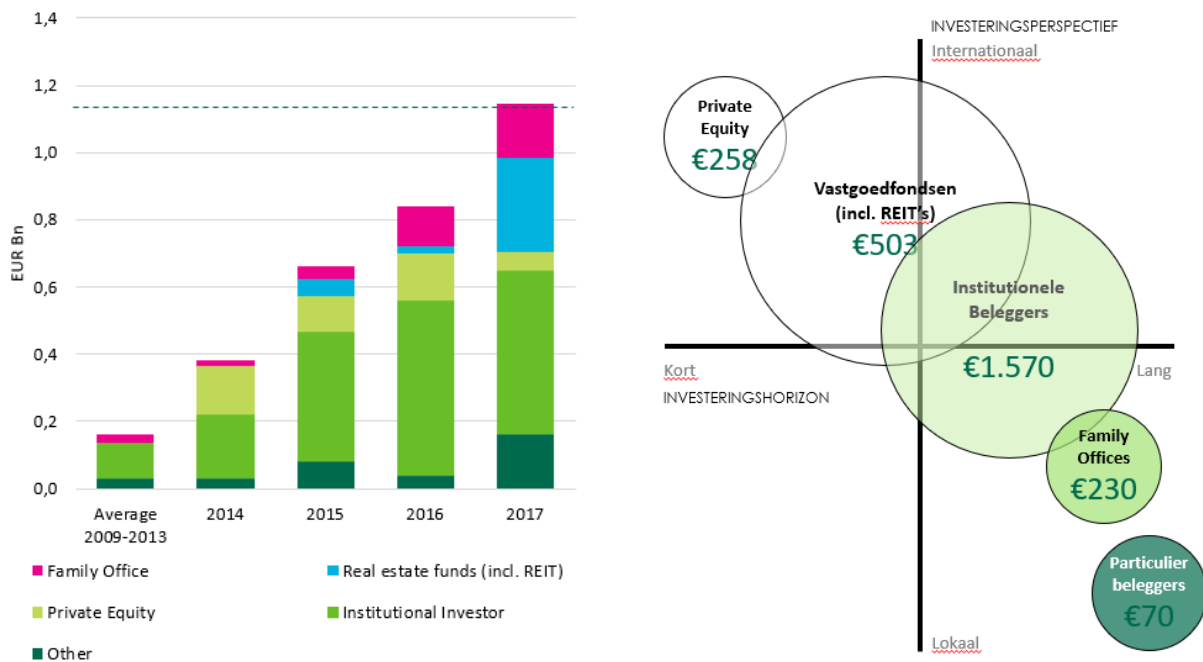
Uit de locatietheorieën blijkt dat hoe aantrekkelijker of populairder de locatie is, hoe hoger de grondwaarde zal zijn. Een hogere grondwaarde komt tot stand, zodra de grond vruchtbaarder is (Ricardo), de transportkosten afnemen (Von Thünen), kortere afstand tot het Central Business District (Alonso en Muth) en de mate van verstedelijking en concurrentiekracht toeneemt (Tordoir). Voor vastgoed is de functie of het gebruik bepalend voor de hoogte van de grondwaarde.

Meerdere waarderingsmethodieken zijn voor handen voor het bepalen van de grondwaarde bij uitgifte. In de residuele grondwaardemethode bepaalt het gebruik van de grond de hoogte van de grondwaarde. De grondwaarde is gelijk aan het residu tussen de commerciële waarde van het te realiseren vastgoedobject en de stichtingskosten van hetzelfde vastgoedobject. Het voordeel van deze rekenmethode is de nauwkeurige relatie tussen de grondwaarde en de waarde van het vastgoed dat op het stuk grond wordt gerealiseerd. De residuele grondwaarde kan sterk verschillen door het type vastgoed, concentratie van aanwezige voorzieningen en de locatie van het stuk grond. Het is dus niet de grondwaarde die er voor zorgt dat de prijs van woning stijgt, maar het is onder andere de populariteit en aantrekkelijkheid van de woning en zijn locatie die resulteren in een hogere prijs.

## 4. AFWEGINGSKADER INSTITUTIONELE WONINGBELEGGER

### 4.1 WONINGBELEGGINGSMARKT AMSTERDAM

Metropoolregio Amsterdam (MRA) is de afgelopen jaren onverminderd populair en dat zien we terug in de stijging van de beleggingsvolumes jaar op jaar. In 2017 bereikt het woningbeleggingsvolume een record van ca. €1,17 miljard. Het spectrum van woningbeleggers kan worden onderverdeeld in institutionele beleggers, vastgoedfondsen (incl. REIT, Real Estate Investment Trust), family offices, private equity en de particuliere beleggers. De Nederlandse institutionele beleggers hebben in de periode 2013-2017 met een totaal van ca. 1,57 miljard belegd vermogen (ca. 6.000 woningen) de woningbeleggingsmarkt van de Amsterdamse Metropool gedomineerd (figuur 15) (CBRE, 2018) (van Loon, 2017).



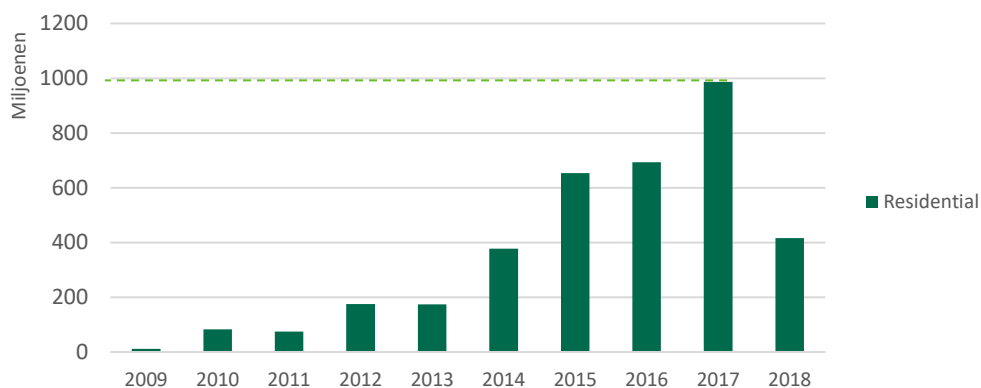
Figuur 15: Links: Beleggingsvolume in MRA per jaar.

Rechts: Woningbeleggingsvolume metropoolregio Amsterdam, verdeeld over type belegger. Naarmate de groene kleur donkerder wordt, neemt het aandeel nationale beleggers toe.

Bron: CBRE, 2018.

### Amsterdam

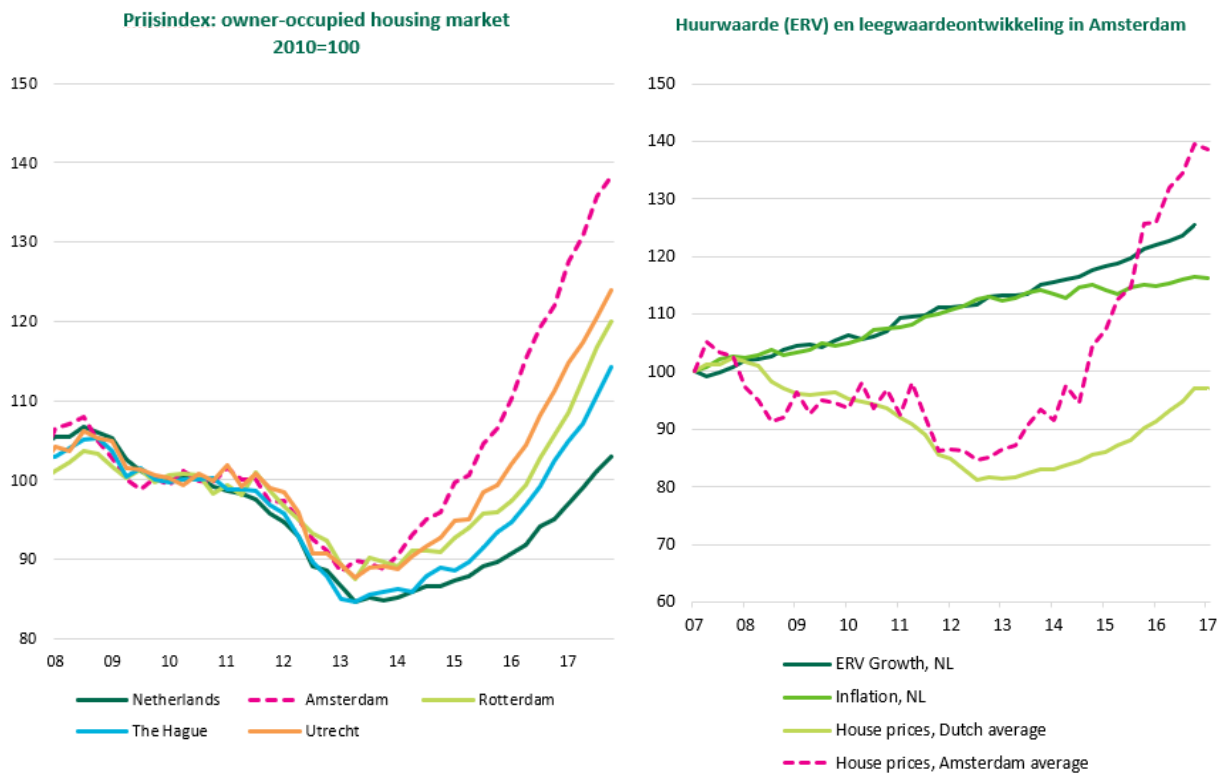
Het woningbeleggingsvolume van stad Amsterdam bereikte in 2017 een record van ca. €977 miljoen, een aandeel van maar liefst 28% van het totale Nederlandse woningbeleggingsvolume (ca. €3,6 miljard) in 2017 (zie figuur 16). En ook 73% van alle woningbeleggingstransacties in Amsterdam bestond in 2017 uit nieuwbouwwoningen.



Figuur 16: Woningbeleggingsvolume per jaar in Amsterdam.

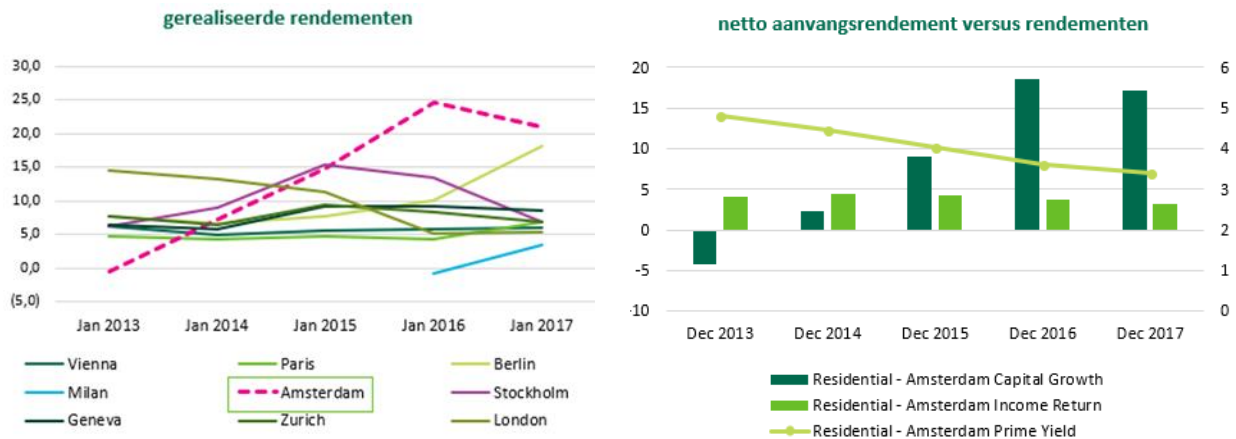
Bron: CBRE, 2018.

De afgelopen jaren is de Amsterdamse woningbeleggingsmarkt in trek bij institutionele beleggers vanwege de sterke outperformance van het rendement. De resultaten van het directe en indirecte rendement zijn boven verwachting hoog, vanwege de sterke groei in huur- en leegwaardes. In het vierde kwartaal van 2017 noteerde Amsterdam een jaar op jaar groei van ca. 13.4%. Het linker diagram van figuur 17 laat zien dat de leegwaardegroei in Amsterdam hoger is geweest dan in de andere drie steden van de G4. Tevens is een sterke groei van de huur- en beleggingswaarde waar te nemen in het rechter diagram. Beleggers die de afgelopen jaren zijn ingestapt in de woningbeleggingsmarkt van Amsterdam hebben hoge rendementen op hun beleggingen gerealiseerd (figuur 18). Vanwege de schaarste aan woningenbeleggingsproduct en goede alternatieve beleggingsproducten is de gemiddelde Prime Yield (het netto aanvangsrendement) voor woningen in Amsterdam gedaald naar een historisch laag niveau. Volgens CBRE noteerde Amsterdam voor prime netto aanvangsrendementen voor appartementen van ca. 3,4% en voor eengezinswoningen ca. 3,75% (figuur 18) (CBRE, 2018). Relevant om te vermelden is dat het hier gaat om gemiddelde netto aanvangsrendementen (combinatie van bestaand- en nieuwbouwwoningen) die tot stand zijn gekomen bij single asset en portefeuilletransacties. De netto aanvangsrendementen voor nieuwbouwappartementen in Amsterdam liggen ca. 50 tot 70 basispunten hoger, vanwege het feit dat bij oplevering van het woningproject marktconforme huren worden gerealiseerd en er dus geen sprake is van een onderhuursituatie.



Figuur 17: Links: leegwaarde groei in Amsterdam t.o.v. Nederland. Bron: CBRE, 2018.

Rechts: Huurwaarde en beleggingswaardegroei t.o.v. Nederland.



Figuur 18: Links: Rendementen, Amsterdam in vergelijking met Europa. Rechts: Direct rendement, indirect rendement en gemiddelde prime yield (netto aanvangsrendement) voor woningen in Amsterdam. Bron: CBRE, 2018.

In 2017 zijn meerdere buitenlandse beleggers: Verenigde Staten (ca. €190 miljoen), Canada (ca. €170 miljoen) en Duitsland (ca. €103 miljoen) toegetreden tot de Amsterdamse woningbeleggingsmarkt. Dit wordt mede veroorzaakt door de lage rentestand en de daaraan gekoppelde investeringsdrang. Nederlandse institutionele beleggers hebben in 2017 de meeste nieuwbouw woningtransacties gerealiseerd in Amsterdam. Voornaamste redenen waarom, zij de beste koper zijn, is vanwege het feit dat buitenlandse beleggers moeilijkheden ondervinden met het Amsterdamse erfpachtstelsel, geen ervaring hebben in het acquireren van nieuwbouwprojecten voordat een onherroepelijke omgevingsvergunning aanwezig is en projectontwikkelaars eisen dat de koper de realisatie van het gebouw in termijnen financiert (*forward funding*).

*Combinatie van overschot aan beleggingskapitaal en schaarste aan woningbeleggingsproducten, resulteert in historisch lage aanvangsrendementen.*

#### 4.2 BELEGGINGSDOELSTELLINGEN EN BELEGGINGSCRITEIA

Alle beleggers hebben als primaire beleggingsdoelstelling het realiseren van rendement (Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). Echter, de rendementsdoelstellingen van beleggers zullen onderling verschillen. Institutionele beleggers beheren en beleggen het vermogen van pensioenfondsen en verzekeraars om in de toekomst uit te keren aan pensioengerechtigden (Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). Ze zijn op zoek naar lange termijn beleggingen met een laag risicoprofiel die ten minste de toekomstige inflatie afdekt. Vastgoedbeleggingen met een laag rendement en risicoprofiel worden gecategoriseerd als *Core* belegging. *Private equity* partijen en particuliere beleggers hebben vaak beleggingsdoelstellingen die passen bij een hoger rendement gekoppeld aan een kortere investeringshorizon (van Loon, 2017). Zij kijken daarom eerder naar beleggingsproducten die te classificeren zijn als: *Value Added* of *Opportunistic*. Dit onderzoek beperkt zich tot de Nederlandse institutionele beleggers.

##### 1) *Core*:

- Laag rendement, laag risico vastgoedbelegging;
- Periode in belegging: lange termijn, 7 -10 jaar;
- Belegger: institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars);
- Stabiele inkomstenstroom, volledig verhuurd, object gelegen op een A-locatie, kwalitatief hoogwaardig vastgoed;

- Rendement wordt voornamelijk gerealiseerd uit het directe rendement (huurstroom), geen ontwikkelings- of bouwrisico.
- 2) *Value Added:*
- Gemiddeld rendement, laag tot hoog risico vastgoedbelegging;
  - Periode in belegging: kort tot midden, 5 – 7 jaar;
  - Belegger: family offices, private equity;
  - Object is gedeeltelijk verhuurd, meerdere leegstaande woningen in het gebouw, object heeft potentie om na een herpositionering of door middel van kleine fysieke aanpassingen aan het gebouw uiteindelijk volledig te verhuren;
  - Rendement wordt gerealiseerd uit directe- en indirect rendement.
- 3) *Opportunistic:*
- Hoog rendement, hoog risico vastgoedbelegging;
  - Periode in belegging: kort termijn, 3-5 jaar;
  - Belegger: private equity;
  - Leegstaand vastgoed, volledige herontwikkeling van het gebouw of sloop-nieuwbouw. Vaak wordt de looptijd bepaald door: voorbereiding ontwikkeling, realisatie gebouw en verkoop aan eindbelegger;
  - Rendement wordt voornamelijk gerealiseerd uit indirect rendement.

#### Beleggingscriteria

Van Gool (2013) kenmerkt een aantal beleggingscriteria, die gelden voor institutionele beleggers, namelijk:

- Gewenst beleggingsrendement;
- Beleggingshorizon, het termijn waarbinnen de belegger wil beleggen, meestal 7 tot 10 jaar;
- Het te accepteren risico van de belegging, gekoppeld aan het rendementseis van de belegger;
- Wel of niet gebruik maken van vreemd vermogen in de belegging ( $\leq 40\%$  Loan To Value LTV);
- Gewenste duurzaamheid en kwaliteit van het vastgoed;
- Na te streven samenhang van de beleggingsresultaten met de verplichtingen van de belegger.

#### Direct versus indirect beleggen

Naast het opstellen of beleggingscriteria zal de belegger een keuze moeten maken over hoe hij het totaal te beleggen vermogen wenst te spreiden. Doorgaans zijn er twee mogelijkheden om uit te kiezen: direct vastgoed (eigenaar van de onroerende zaken) en indirect (aandelen in een fonds). Direct beleggen heeft als voordelen: diversifiërende werking, stabiele inkomstenstroom, gunstige rendement versus risico, bescherming tegen inflatie en eventuele fiscale voordelen zijn te realiseren (Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013). Indirect vastgoed beleggen vergt andere activiteiten van de belegger, zo dient goed gekeken worden naar de spreiding, onderlinge samenhang en kwaliteit van de objecten binnen het fonds. Dit onderzoek beperkt zich tot het directe vastgoed.

#### Acquisitieplan directe vastgoedbeleggingen

Het acquisitieplan voor directe vastgoedbeleggingen is de vertaling van de beleggingsdoelstelling(en) en criteria die door de belegger zijn opgesteld. Het is gekoppeld aan de daarvoor beschikbaar zijnde middelen en het tijdspad dat de belegger voor ogen heeft om zijn doelen te realiseren. Hieronder volgt een selectie van een aantal onderdelen die in het acquisitieplan opgenomen kunnen worden:

- Huidige omvang en samenstelling van de portefeuille en wat zijn de doeleinden van de organisatie met de nieuwe aankopen;
- Vastgestelde periode waarin het vastgoed dient te worden geacquireerd;
- Wat voor vastgoed dient te worden aangekocht en wat zijn de voorkeuren voor geografische locatie;
- Wat is de looptijd waarin het aan te kopen vastgoed aangehouden zal worden;
- Rendementseis waar de nieuwe beleggingen minimaal aan moeten voldoen.

Om het acquisitieplan in lijn te brengen met de beleggingsdoelstellingen, is het cruciaal om van te voren heldere rendementseisen te formuleren. In de volgende paragraaf gaan we hier dieper op in.

#### 4.3 BELEGGINGSWAARDE MET DCF METHODE

De beleggingswaarde van een nieuwbouw woningproject kan met behulp van verschillende rekenmethoden worden bepaald. De essentie van alle methoden is dat de vervaardigingsprijs en de (subjectieve) beleggingswaarde met elkaar worden vergeleken. Indien de beleggingswaarde hoger is dan de verwervingsprijs, is het in beginsel een aantrekkelijke belegging.

De onderstaande rekenmethoden worden gebruikt voor het bepalen van de beleggingswaarde. In de volgende alinea's wordt de DCF methode verder toegelicht.

- positieve-cash-flow-methode
- x-keer-de-huur-methode
- kostprijsdekkende huur
- BAR-methode
- NAR-methode
- DCF-methode of contantewaardemethode (wordt verder toegelicht in deze paragraaf)

##### Discounted Casflow-methoden

De beleggingswaarde, de rendementswaarde of de DCF-waarde kan met de discounted cash flow methode (netto contante waarde methode) worden berekend. De beleggingswaarde is de calculatie van de contante waarde van geprognostiseerde toekomstige kasstromen van een beleggingsobject, gegeven de gestelde rendementseis (Vlek, 2015). Alle toekomstige geldstromen, positief of negatief, worden naar hetzelfde tijdstip gerekend. Hierdoor kunnen bijvoorbeeld kosten over tien jaar vergeleken worden met nu.

##### Netto kasstroom

De netto kasstroom, ook wel Net Operating Income (NOI) is de som van alle opbrengsten minus de kosten en totale investeringen in het project over een vastgestelde periode. Deze netto kasstroom is vóór belastingen en financieringsverplichtingen zoals aflossing en rente (Vlek, 2015). Hieronder volgt een beknopt overzicht van de kasstromen, die opgenomen kunnen worden in een discounted cashflow:

- *Huurinkomsten*  
inkomsten die maandelijks worden geïnd. Negatieve huuropbrengsten zijn leegstand en de maanden waarin een mutatie plaatsvindt.
- *Additionele inkomsten*  
bijvoorbeeld een zendmast, maar eventueel ook subsidies.
- *Exploitatiekosten*  
dit zijn de kosten, die zich relateren aan de exploitatie van het woningproject. Te denken valt aan onroerende zaak belasting, verzekeringen, erfpachtcanons, beheer en administratie, mutatiekosten, dagelijks onderhoud, niet verhaalbare service kosten, niet te verrekenen BTW en verhuurcourtages.
- *Investeringen en desinvesteringen*  
Dit zijn uitgaven, die geactiveerd worden. De aanvangsinvesteringen vormen een belangrijke categorie. Te denken valt aan groot onderhoud, die zich uiten in structurele ingrepen en opbrengsten uit een gedeeltelijke verkoop.
- *Restwaarde*  
De restwaarde doelt op de waarde van een object aan het eind van zijn economische levensduur. Deze term wordt in deze scriptie gebruikt voor de tussentijdse verkoopwaarde.

### Disconteringsvoet

De interne rendementseis is het minimale rendement, dat een belegger op een woningbelegging wil realiseren. In de DCF berekening wordt dit als disconteringsvoet opgenomen. Volgens de theorie wordt de disconteringsvoet bepaald door het risicovrije rendement te verhogen met verschillende risico-opslagen. In het onderstaande wordt een voorbeeld weergegeven, waarin de disconteringsvoet wordt bepaald:

- 2.0% = verondersteld effectief rendement op tienjaar staatsobligatie +
  - 1.0% = algemene risico-opslag voor vastgoedbeleggingen +
  - 1.0% = algemene categorie-opslag voor het type vastgoed +
  - 0.5% = object specifiek risico-opslag
- 
- 4,5% = vereist looptijrendement (disconteringsvoet)

### Interne rendement (IRR)

Het interne rendement van de belegging wordt berekend via de Internal Rate of Return methode (IRR). Indien de initiële koopsom en de netto kasstroom van een object bekend zijn, kan de IRR worden berekend. De IRR is dan namelijk de disconteringsvoet, waarbij de netto contante waarde van de cashflow gelijk is aan nul. Vervolgens kan het interne rendement van de belegging worden vergeleken met een interne rendementseis van het fonds of organisatie.

### Aanvangsrendement (BAR, NAR)

Naast de IRR zijn er ook rendementsbegrippen als het Bruto Aanvangsrendement (BAR) en het Netto Aanvangsrendement (NAR). Het wezenlijke verschil tussen BAR en IRR is dat een aanvangsrendement iets zegt over het rendement bij aanvang van de investering. Het zegt niets over het rendement gedurende de verwachte exploitatieperiode, dit doet een IRR wel (Gool, Jager, Theebe, & Weisz, 2013).

Het aanvangsrendement wordt bepaald door de bruto of netto(huur)inkomsten in het eerste jaar te delen door de investering (de koopsom van het object). De belegger vergelijkt het aanvangsrendement van het te acquireren product met soortgelijke beleggingen. Hiermee krijgt hij het comfort, dat hij niet te veel betaalt.

### Leegwaarderatio

Een tweede parameter die de woningbelegger gebruikt om te bepalen of hij niet te veel betaalt is de leegwaarderatio van de woningbelegging. De leegwaarderatio wordt bepaald door de beleggingswaarde te delen door de leegwaarde op tijdstip ( $RW_t$ ). Afhankelijk van de locatie en het type product gelden er andere ratio's, maar over het algemeen gaat een belegger in de Randstad uit van een leegwaarderatio van circa 90% tot 110% (CBRE, 2018).

### Looptijd

De beleggingswaarde via een DCF methode wordt berekend over een vastgestelde looptijd of te wel de exploitatieperiode. Normaliter nemen woningbeleggers een beschouwingsperiode in acht van 7 jaar, 10 jaar en in sommige gevallen 15 jaar. Hoe langer de exploitatieperiode van de DCF, hoe complexer het wordt om de restwaarde in te schatten aan het einde van de looptijd.



### Restwaarde

De restwaarde, is de waarde van het object aan het eind van de exploitatieperiode. Deze is van groot belang voor het bepalen van de beleggingswaarde van het object. Bij exploitatieperioden van 10 jaar kan de restwaarde wel 40% of meer uitmaken van de totale waarde (Vlek, 2015). Voor het bepalen van de restwaarde, tussentijdse verkoopwaarde, van woningen is de volgende formule van toepassing:

$$RW_t = (Markthuur_{t+1} / BAR_t) * (1+kk)^{-1}$$

Tussentijdse verkoopwaarde op tijdstip ( $RW_t$ ) door de markthuur bij volledige verhuur aan het eind van het jaar van verkoop ( $Markthuur_{t+1}$ ) te delen door de bruto Exit Yield op tijdstip  $t$  ( $BAR_t$ ) en vervolgens te corrigeren met transactiekosten (kosten koper:  $kk$ ) (Vlek, 2015). Volgens de traditionele methode voor bestaand vastgoed wordt de hoogte van de Exit Yield bepaald door het aanvangsrendement met ieder opvolgend jaar te verhogen met 10 basispunten. De vraag is of deze inschatting, met het hedendaagse tekort aan woningbeleggingsproduct, nog wel juist is. In de expert interviews (hoofdstuk 5) zal worden onderzocht of de beleggers de Exit Yield nog steeds bepalen volgens de traditionele methode.

### **4.4 DEELCONCLUSIE**

Nederlandse institutionele beleggers domineren de afgelopen jaren de woningbeleggingsmarkt van Amsterdam Metropoolregio en die van Amsterdam. Zij investeerden in Amsterdam in de periode 2013 tot 2017 maar liefst ca. 1,6 miljard vermogen verdeeld over circa 6.000 woningen. De Amsterdamse woningmarkt is in trek bij institutionele beleggers vanwege het lange termijn onderaanbod aan huurwoningen en de sterke outperformance van het interne rendement door een sterke huurgroei (direct rendement) en leegwaardegroei (indirect rendement). In het 4<sup>e</sup> kwartaal van 2017 noteerde Amsterdam een jaar op jaar groei van circa 13.4%. Het gemiddelde netto aanvangsrendement voor bestaand en nieuwbouw prime-woningbeleggingen liggen op een historisch laag niveau en zijn in 2017 gedaald naar circa 3,4% voor appartementen en 3,75% voor eengezinswoningen. Netto aanvangsrendementen van nieuwbouwappartementen in liggen ca. 50 tot 70 basispunten hoger.



# II. EMPIRISCH ONDERZOEK & ANALYSE

## 5. MODELMATIGE ANALYSE TENDER AMSTELSTATION BLOK B&C

### 5.1 INLEIDING

In dit hoofdstuk zal voor de Amsterdamse tender Amstelstation blok B & C worden geïllustreerd in hoeverre de gerealiseerde verlaging van de grondwaarde voldoende compensatie biedt voor de 40/40/20 regelgeving. Dit wordt uitgewerkt via een modelmatige benadering, welke in lijn ligt met de modellen, die institutionele beleggers en taxateurs gebruiken. In 5.2 zal de methodologie, de deelvragen per scenario en de procedure en programma van de tender worden beschreven. In 5.3 zullen de aannames worden benoemd. In 5.4 zullen de resultaten van de verschillende scenario's worden gepresenteerd en bediscussieerd.

### 5.2 METHODOLOGIE

De analyse wordt rekenkundig uitgevoerd voor de tender van gemeente Amsterdam: Amstelstation blok B&C in wijk Amstelkwartier (Gemeente Amsterdam, december 2017). Dit is de eerste tender van de gemeente waarop de 40/40/20 regelgeving van toepassing is. Het te ontwikkelen woonprogramma, middeldure- en vrije huursegment, dat is voorgeschreven in de tender, wordt aangehouden en onderworpen aan twee uitgiftesituaties:

#### Twee uitgiftesituaties, namelijk:

- 1) Niet gereguleerd: voor het gehele woonprogramma gelden geen restricties;
- 2) Gereguleerd: voor het woonprogramma zijn de restricties van toepassing, zoals omschreven in de tenderbrochure (zie figuur 20).

Vervolgens worden beide uitgiftesituaties onderworpen aan de onderstaande drie deelvragen. Hieronder volgt per deelvraag een toelichting op de aanpak voor de beantwoording ervan.

#### Deelvragen per uitgiftesituatie:

- A. *Wat is de grondwaarde die de belegger kan realiseren op basis van zijn gewenste rendementseis? Indien dit een negatief resultaat is, ga dan door naar vraag B.*
  - Aanpak: op basis van het programma zullen voor beide uitgiftesituaties een schatting van de huuropbrengsten worden gemaakt. Met de rendementseis van de belegger kan vervolgens een inschatting van de beleggingswaarde van het woningproject worden bepaald. Vervolgens worden de stichtingskosten van het woonprogramma bepaald. Tot slot wordt de residuele grondwaarde bepaald door de stichtingskosten in mindering te brengen op de beleggingswaarde. Met andere woorden, de gecalculeerde residuele grondwaarde is het resultaat dat overeenkomt met de gewenste rendementseis van de belegger.
- B. *Is de grondwaarde die is voorgeschreven in de tender door de gemeente Amsterdam hoger dan de grondwaarde die in deelvraag A is berekend? Zo ja, ga dan door naar vraag C.*
  - Aanpak: de in 'A' bepaalde grondwaarde wordt vergeleken met de grondwaarde die de gemeente heeft voorgeschreven in de tender.
- C. *Wordt deelvraag B met 'ja' beantwoord, dan is de vraag naar welk niveau de belegger zijn rendementseis naar beneden moet bijstellen om te voldoen aan de grondwaarde die in de tender wordt voorgeschreven?*
  - Aanpak: modelmatig zal het interne rendement naar beneden worden bijgesteld, totdat de grondwaarde het gewenste niveau bereikt.

### Tender Amstelstation blok B&C, Amsterdam

Gemeente Amsterdam, Grond en Ontwikkeling, afdeling: Gebiedsontwikkeling heeft voor blok B & C, een locatie in het Amstelkwartier, tegenover het Amstelstation, een openbare (selectie) tender uitgeschreven (figuur 18, 19). Deze nieuwe ontwikkeling is samen met Amsteltower en het stationsgebouw onderdeel van het nieuwe stationsplein, dat zich richt op de Wibaut-as. De gemeente is op zoek naar een partij, die het geplande programma voor blok B & C kan ontwikkelen, financieren, realiseren en exploiteren en/of verkopen. De selectieprocedure voor deze partij is uitgevraagd per 6 december 2017.

Gemeente Amsterdam tendert voor Amstelstation blok B & C een optieovereenkomst. Op basis van deze overeenkomst verkrijgt de winnende inschrijver, de optienemer, gedurende de vastgestelde optieperiode (verloopt uiterlijk op: 26 oktober 2019) het exclusieve recht om op basis van zijn inschrijving een definitief ontwerp (DO) uit te werken. Indien het DO voldoet aan de door de gemeente opgestelde eisen en randvoorwaarden, zal vervolgens de optienemer in de gelegenheid worden gesteld om het erfpachtrecht over de betreffende kavel te verkrijgen. Na acceptatie van de gemeentelijke erfpachtaanbieding en ondertekening van de erfpachtovereenkomst tussen gemeente en de optienemer, zal het erfpachtrecht op de betreffende bouwka­vel notarieel worden gevestigd. Vanaf dat moment mag de optienemer zichzelf als ontwikkelaar beschouwen voor blok B & C.



Figuur 18: Afbeelding Amstelstation blok B & C, Amsterdam.  
Bron: Gemeente Amsterdam, december 2017.

De tender is gestructureerd middels een voorselectie (start per 6 december 2017) en definitieve selectie (start 19 maart 2018). De selectieprocedure betreft een meervoudige, openbare inschrijving en er zal bij de definitieve selectie een winnaar (optienemer) worden aangewezen. De definitieve selectie heeft als doel om de ontwikkellocatie te gunnen aan de inschrijver met de hoogste totaalscore. Deze is opgebouwd uit de volgende gunningscriteria: duurzaamheid (waterberging en EPC), programma en de geboden optievergoeding. De inschrijver voor de definitieve selectie is niet verplicht zich in te schrijven tezamen met een eindbelegger voor de huurwoningen en dit behoort dus ook niet tot de gunningscriteria. Met andere woorden de ontwikkelaar hoeft in principe pas op 26 oktober 2019 bekend te maken wie de belegger van de huurwoningen zal zijn, indien de ontwikkelaar de huurwoningen niet voor eigen woningportefeuille zal ontwikkelen.

---

*Bij de 'definitieve selectie' is de inschrijver niet verplicht samen in te schrijven met een woningbelegger voor de huurwoningen van blok B & C.*

---



Figuur 19: Positionering van het blok B & C, in omgeving Amstelstation, Amsterdam.  
Bron: Provast, Amsteltower artist impression.

Hieronder volgen de belangrijkste milestones uit de planning voor de tender:

- 6 december 2017, Start voorselectie
- 16 maart 2018, Berichtgeving aan deelnemers over uitslag voorselectie
- 19 maart 2018, Start definitieve selectie
- 1 juni 2018, Sluitedatum, inzendtermijn inschrijving definitieve selectie
- 6 juli 2018, (Voorlopige) gunning en totstandkoming optieovereenkomst onder opschortende voorwaarden van geen bezwaar binnen de 20 dagen bezwaartermijn of onherroepelijke rechterlijke afwijzing van bezwaar ingeval van bezwaar binnen de 20 dagen bezwaartermijn;
- 26 juli 2018, Einde bezwaartermijn en bij geen bezwaar, definitieve gunning en onmiddellijk werkende optieovereenkomst door vervulling van de opschortende voorwaarde.
- 26 oktober 2019, Verloop getekende optieovereenkomst.

Mocht de optienemer er niet in slagen tijdig een goedgekeurd DO te realiseren, dan verliest hij alle aanspraken op ontwikkeling en erfpachttulginge van de locatie, alsmede de door hem geboden optievergoeding.

#### Voorgescreven programma wonen

In de uitgiftesituatie gereguleerd worden de randvoorwaarden van de tender aangehouden (figuur 20). Alle woningen in blok B & C dienen te worden ontwikkeld als huurwoningen. Daarnaast is opgenomen dat 80% van het woonprogramma bestemd is voor het middeldure huursegment. Hieronder volgen twee tabellen met het programmaoverzicht en een tabel met de grondwaardes per programmaonderdeel en overige restricties.

WOONPROGRAMMA					
	BVO	Factor	GBO	per woning	Aantal
<b>Bouwblok B:</b>	<b>6.900</b>		<b>4.830</b>		<b>92</b>
Middeldure huur (min. > 40 m2 gbo)	2.800	0,70	1.960	40	49
Middeldure huur gezin (min. > 80 m2 gbo)	2.743	0,70	1.920	80	24
Vrije sector huur	1.357	0,70	950	50	19
<b>Bouwblok C:</b>	<b>12.500</b>		<b>8.750</b>		<b>166</b>
Middeldure huur (min. > 40 m2 gbo)	4.971	0,70	3.480	40	87
Middeldure huur gezin (min. > 80 m2 gbo)	5.029	0,70	3.520	80	44
Vrije sector huur	2.500	0,70	1.750	50	35

TENDERVORWAARDEN (RESTRICTIES)				
Programma	Grondwaarde	Restricties t.b.v. woonprogramma	Uitponden	Indexatie
Blok B (m2 BVO) -> Wonen 7.000-8.000 -> Detailhandel 3.500-4.500 -> Overige voorziening 0-1.000 Totaal: 10.500-11.500	Wonen per m2 GO: -> vrije sector woningen: € 3.019 -> middeldure huurwoningen van minimaal > 40m2 GO: € 2.735 -> middeldure huurwoningen van minimaal > 80m2 GO: € 1.780	-> Alle woningen in blok B&C zijn bestemd als huurwoningen. -> 80% van de te ontwikkelen m2 BVO woningen dient te worden verhuurd als middeldure huurwoningen (huur max €971 en gem. €850) -> ondergrens woningen is 40 m2 GO -> minimaal de helft van de te ontwikkelen woningen moet geschikt zijn voor gezinnen en dus minimaal 80 m2 GO groot zijn.	Uitponden is tot 25 jaar na de eerste ingebruikname niet toegestaan	Geïndexeerd op basis van CPI (2017=100) startend in januari 2018
Blok C (m2 BVO) -> Wonen: 12.500-13.500 -> Detailhandel: 0-500 -> Overige voorziening: 0-1.500 Totaal: 12.500-14.000				

Figuur 20: Woonprogramma en voorwaarden van tender Amstelstation blok B & C.

Bron: Gemeente Amsterdam, december 2017.

### 5.3 AANNAMES

Het contante waarde model (Discounted Cash Flow Model) van vastgoedadviseur CBRE is gebruikt om de beleggingswaarde van het te realiseren woonprogramma te bepalen. De basis van het model is de relatie tussen de waarde van een woning enerzijds en de waarde van de toekomstige cash flows anderzijds. Gegeven de rendementseis van de belegger kan de beleggingswaarde van het programma worden bepaald. Het model zal zo dicht mogelijk bij de taxatierichtlijnen van de IPD worden opgebouwd. Dit omvat onder andere een DCF-periode van 10 jaar, en het contant maken van de kasstromen vindt plaats per halverwege het jaar, daarbij uitgaande van evenredig verdeelde kasstromen voor elke periode.

De huuropbrengsten in het rekenmodel baseren zich op de twee uitgiftescenario's *gereguleerd* en *niet-gereguleerd* en op het woonprogramma, zoals dat is weergegeven in figuur 20. De twee uitgiftescenario's hebben ieder hun eigen jaarhuuropbrengst, vanwege het feit dat bij scenario *gereguleerd* sprake is van maximalisering van de maandhuren (figuur 21). In het scenario *niet-gereguleerd* wordt gerekend met een jaarlijkse huurindexatie

van 3.0% en voor *gereguleerd* is de huurindexatie conform CPI (inflatievolgend). Het derde element is de mogelijkheid tot uitponden, dat alleen van toepassing is bij *niet-gereguleerd*.

UITGIFTE		
	Niet Gereguleerd	Gereguleerd
Huur	Markthuur	Max EUR 971 (gemid. EUR 850 per maand)
Indexatie	3.0%	CPI (inflatievolgend)
Uitponden	Ja	Nee

Figuur 21: Uitgangspunten t.b.v. opbrengsten voor de twee uitgiftesituaties: gereguleerd en niet gereguleerd.

Bron: Eigen bron.

Stijging van de kosten voor beheer en onderhoud zijn gelijk gesteld aan CPI+1% en de ontwikkeling van de leegwaarde is ingeschat op 4.0% op jaarbasis. Voor regulier onderhoud en vaste jaarlijkse lasten is het volgende aangehouden: verzekering (€75), rioolbelasting (€150), onderhoudskosten per woning (€750) en beheerkosten per woning (€250). De onroerendezaakbelasting (0,049%) en waterschapslasten (0,016%) worden berekend aan de hand van een vast percentage over de ingeschatte leegwaarde. Het rekenmodel hanteert een gemiddelde mutatiegraad van 8.5% en een uitpondgraad van 5.0%. Bij elke mutatie houdt het model rekening met marktconforme aannames voor frictie en/of mutatieleegstand (3 maanden huurwaarde per mutatie).

#### 5.4 RESULTATEN EN DISCUSSIE

In deze paragraaf zullen voor de twee uitgiftesituaties de drie deelvragen worden beantwoord. Vóórdat we de antwoorden behandelen wordt een beknopte toelichting gegeven op de resultaten, die zijn weergegeven in de samenvattingstabel op de volgende pagina. De tabel (figuur 22) presenteert vier projectresultaten, te lezen van links naar recht. De vier kolommen zijn te verdelen over twee categorieën: niet-gereguleerd (1 kolom) en gereguleerd (3 kolommen). In de regel 'uitgangspunten' zijn op hoofdlijnen de uitgangspunten vermeld op basis waarvan de berekening is uitgevoerd. In de regel eronder geeft weer welk projectresultaat welke deelvraag beantwoordt. Het projectresultaat wordt als volgt berekend: (Netto Opbrengsten – (Stichtingskosten + Grondwaarde)). De overige subkopjes zijn: het programma, resultaten van het rekenmodel en aannames op complexniveau, waarmee is gerekend in het model. Voor de volledigheid zijn de samenvattingsbladen per waardering bijgevoegd in bijlage 2 van dit rapport.

### Samenvattingstabel: Amstelstation blok B & C, Amsterdam

Uitgiftesituatie:	NIET GEREGULEERD		GEREGULEERD	
	o Huur: Markthuur o Indexatie: 3,0% o Uitponden: Ja	o Huur: EUR 971, (gem. 850) o Indexatie: CPI o Uitponden: Nee	Gecorrigeerd: disconteringsvoet	Gecorrigeerd: disconteringsvoet & exit yield
Deelvraag	Deelvraag A	Deelvraag A	Deelvraag C	Deelvraag C
<b>PROJECTRESULTAAT (*)</b>	<b>€ 2.979.681</b>	<b>-€ 11.116.551</b>	<b>€ 139.086</b>	<b>€ 169.597</b>
NETTO OPBRENGSTEN:	€ 72.604.331	€ 58.508.099	€ 69.763.736	€ 69.794.247
STICHTINGSKOSTEN (**)	-€ 36.911.750	-€ 36.911.750	-€ 36.911.750	-€ 36.911.750
GRONDWAARDE	-€ 32.712.900	-€ 32.712.900	-€ 32.712.900	-€ 32.712.900

Programma:				
Aantal woningen	258	258	258	258
Totaal GBO (m2)	13.580	13.580	13.580	13.580
Gem. GBO per unit (m2)	52,6	52,6	52,6	52,6
Gem. maadhuur (woningen)	€ 1.163	€ 986	€ 986	€ 986
Gem. markthuur (woningen)	€ 1.163	€ 986	€ 986	€ 986

Resultaten rekenmodel:				
Marktwaaarde (k.k.)	€ 90.995.000	€ 73.330.000	€ 87.435.000	€ 87.470.000
Marktwaaarde per m2 (k.k.)	€ 6.701	€ 5.400	€ 6.439	€ 6.441
Marktwaaarde (v.o.n.)	€ 91.904.217	€ 74.060.885	€ 88.308.527	€ 88.347.148
Marktwaaarde (excl. btw)	€ 72.604.331	€ 58.508.099	€ 69.763.736	€ 69.794.247
Leegwaarde (k.k.)	€ 85.554.000	€ 85.554.000	€ 85.554.000	€ 85.554.000
Leegwaarde per woning (k.k.)	€ 331.605	€ 331.605	€ 331.605	€ 331.605
Leegwaarde per m2 (k.k.)	€ 6.300	€ 6.300	€ 6.300	€ 6.300
-> Leegwaarde per m2 (40 m2 GO)	€ 6.500	€ 6.500	€ 6.500	€ 6.500
-> Leegwaarde per m2 (50 m2 GO)	€ 6.300	€ 6.300	€ 6.300	€ 6.300
-> Leegwaarde per m2 (80 m2 GO)	€ 6.100	€ 6.100	€ 6.100	€ 6.100
Disconteringsvoet (rendementseis)	4,60%	4,60%	2,45%	3,75%
Exit Yield (k.k.)	4,90%	4,65%	4,65%	4,00%
Huur-/Leegwaardeverhouding	4,21%	3,57%	3,57%	3,57%
% Exploitatielasten van HI	11,83%	13,94%	13,94%	13,94%
Marktwaaarde / Leegwaarde	106,36%	85,71%	102,20%	102,24%
BAR (k.k.)	3,96%	4,16%	3,49%	3,49%
NAR (v.o.n.)	3,45%	3,55%	2,98%	2,97%

Aannames complexniveau:				
Huurindexatie per jaar	3,00%	CPI	CPI	CPI
Gemiddelde uitpondgraad	5,00%	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Gemiddelde mutatiegraad	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%
-> Mutatiegraad jaar 1	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
-> Mutatiegraad jaar 2-10	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Leegwaardegroei	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Disconteringsvoet bij exploiteren	4,60%	4,60%	2,45%	3,75%
Disconteringsvoet bij uitponden	5,10%	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Exit Yield exploiteren	4,90%	4,65%	4,65%	4,00%
Exit Yield uitponden	5,25%	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Onderhoudskosten / unit / jaar	€ 750	€ 750	€ 750	€ 750
Beheerkosten / unit / jaar	€ 250	€ 250	€ 250	€ 250
OZB % (gemeente)	0,049%	0,049%	0,049%	0,049%
Waterschapslasten	0,016%	0,016%	0,016%	0,016%
Rioollasten	€ 150	€ 150	€ 150	€ 150
Verzekering	€ 75	€ 75	€ 75	€ 75

Opmerkingen:

(\*) Projectresultaat: Netto Opbrengsten - (Stichtingskosten + Grondwaarde voor 50 jaar afgekochte erfpacht)

(\*\*) Stichtingskosten: de totale kosten voor het ontwikkelen en realiseren van het complex (Excl. Grondwaarde).

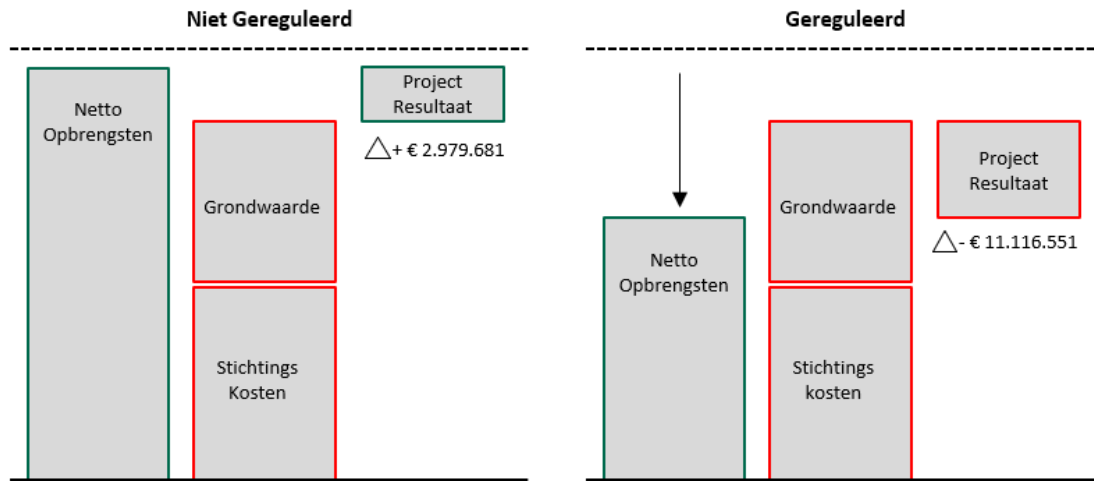
Figuur 22: Samenvattingstabel resultaten rekenmodel Amstelstation blok B & C, voor meer info zie bijlage 2 van dit rapport.

Bron: Eigen bron.



### Deelvraag A

Voor de twee uitgiftesituaties zijn de resultaten van deelvraag A uitgerekend en weergegeven in onderstaand figuur 23. In de bijlage is een volledig overzicht van de calculatie weergegeven. Voor *niet-gereguleerd* wordt een positief resultaat van €2.979.681 gerealiseerd, nadat de grondwaarde is afgedragen aan de gemeente. Volgens het rekenmodel heeft *gereguleerd* een negatief resultaat van -€11.116.551. Dit wordt met name veroorzaakt door de restricties, die de opbrengsten doen dalen (-€14.096.232).



DEELVRAAG A		
Uitgiftesituatie	Niet Gereguleerd	Gereguleerd
Projectresultaat	€ 2.979.681	-€ 11.116.551
Netto Opbrengsten	€ 72.604.331	€ 58.508.099
Stichtingskosten	-€ 36.911.750	-€ 36.911.750
Grondwaarde (50 jaar afgekochte erfpacht):	-€ 32.712.900	-€ 32.712.900
Disconteringsvoet (rendementseis)	4,60%	4,60%
Marktwaarde / Leegwaarde	106,40%	85,70%
Exit Yield (k.k.)	4,90%	4,65%
BAR (k.k.)	3,96%	4,16%
NAR (v.o.n.)	3,45%	3,55%

Figuur 23: Projectresultaten voor niet-gereguleerd en gereguleerd, deelvraag A.

Bron: Eigen bron.

Voor beide uitgiftesituaties is uitgegaan van hetzelfde woonprogramma, disconteringsvoet van 4,60% en de overige onderliggende inputvariabelen, zoals omschreven in paragraaf 5.3. Uit de waardering volgt dat beide bruto aanvangsrendementen dicht bij elkaar liggen, rond de 4,0%. De ratio marktwaarde/leegwaarde is bij *niet-gereguleerd* boven de 100%, namelijk 106,4%. Maximalisering van de maandhuren, dat van toepassing is bij *gereguleerd*, creëert een onderhuursituatie waardoor de marktwaarde/leegwaarde ratio op 85,7% ligt. In vergelijking met *gereguleerd* is bij *niet-gereguleerd* gerekend met een 25 basispunten hogere Exit Yield. Dit representeert een extra risico-opslag voor de hogere markthuren waar bij *niet-gereguleerd* mee is gerekend.

### Deelvraag B:

In de uitgiftesituatie *gereguleerd* zou de gemeente Amsterdam de grondwaarde moeten verlagen naar €21.596.349 (i.p.v. €32.712.900) om een financieel haalbaar project te realiseren (figuur 24). Er is dus een grotere grondwaardecompensatie nodig, verlaging van de grondwaarde, om het gewenste rendement van de belegger te realiseren.

DEELVRAAG B		
Uitgiftesituatie	Gereguleerd	Gereguleerd
Projectresultaat	-€ 11.116.551	€ 0
Netto Opbrengsten	€ 58.508.099	€ 58.508.099
Stichtingskosten	-€ 36.911.750	-€ 36.911.750
Grondwaarde (50 jaar afgekochte erfpacht):	-€ 32.712.900	-€ 21.596.349

Disconteringsvoet (rendementseis)	4,60%	4,60%
Marktwaarde / Leegwaarde	85,70%	85,70%
Exit Yield (k.k.)	4,65%	4,65%
BAR (k.k.)	4,16%	4,16%
NAR (v.o.n.)	3,55%	3,55%

Figuur 24: Beantwoording deelvraag B, uitgiftesituatie *gereguleerd*.

Bron: Eigen bron.

De totale stichtingskosten zijn als volgt opgebouwd:

- Kale bouwkosten per m2 BVO: middeldure huur €1.300, middeldure huur gezin €1.400 en vrije sector huur € 1.500;
- + 18% bijkomende kosten over de kale bouwkosten;
- + 4% algemene kosten over (kale bouwkosten + bijkomende kosten);
- + 8% winst & risico over (kale bouwkosten + bijkomende kosten + winst & risico);
- + 2% bouwrente over totale stichtingskosten voor een periode van 2 jaar tot aan start bouw.

### Deelvraag C:

Er zijn ten behoeve van de opbrengsten twee opties om de tender financieel haalbaar te maken, namelijk:

- I. Disconteringsvoet (rendementseis) met een x-aantal basispunten verlagen;
- II. Disconteringsvoet (rendementseis) verlagen met x-aantal basispunten + Exit Yield verlagen met x-aantal basispunten.

In tabel 25 zijn de twee mogelijkheden (I en II) uitgewerkt en weergegeven. Met het rekenmodel is het niet mogelijk om het projectresultaat op €0 te stellen en met behulp van Excel doelzoeken de gewenste uitkomst te berekenen.

DEELVRAAG C (GEREGULEERD)			
	Gereguleerd	Correctie: IRR	Correctie: IRR + Exit Yield
Projectresultaat	-€ 11.116.551	€ 139.086	€ 169.597
Netto Opbrengsten	€ 58.508.099	€ 69.763.736	€ 69.794.247
Stichtingskosten	-€ 36.911.750	-€ 36.911.750	-€ 36.911.750
Grondwaarde	-€ 32.712.900	-€ 32.712.900	-€ 32.712.900
Disconteringsvoet	4,60%	2,45%	3,75%
Exit Yield (k.k.)	4,65%	4,65%	4,00%
BAR (k.k.)	4,16%	3,51%	3,49%
NAR (v.o.n.)	3,55%	2,99%	2,97%

Figuur 25: Correctie d.m.v. aanpassen disconteringsvoet en / of Exit Yield. Beide correcties zijn boven weergegeven (deelvraag C).

In het eerste scenario (I) wordt enkel de disconteringsvoet naar 2,45% bijgesteld om tot een financieel haalbare project te komen. De Exit Yield is niet veranderd en staat nog steeds op 4.65%. Het bruto aanvangsrendement ligt in dit scenario op 3,51% en een marktwaarde/leegwaarde ratio van 101,8%.

Vanwege maximalisatie van de maandhuur en jaarhuurindexatie zal de toekomstig te realiseren huur substantieel onder de marktconforme huur liggen. Bij een eventuele exit (verkoop) van het object zal een beperkter risico zijn op over-verhuurde appartementen. Waardoor dit lagere risico vertaald kan worden in een lagere Exit Yield. Indien de Exit Yield wordt verlaagd met 65 basispunten naar 4,00%, resulteert dit in een intern rendement van 3,75%. De vraag is echter in hoeverre de belegger bereid is om de Exit Yield lager in te schatten dan het bruto aanvangsrendement. In de interviews zal onder andere dit onderwerp bevraagd worden aan de experts. Beide scenario's (I en II) onderschrijven dat de belegger flink zijn rendementseis met 85 tot 210 basispunten naar beneden moet bijstellen om het project financieel haalbaar te maken.

In het onderstaande overzicht (figuur 26) zijn nog eenmaal de resultaten van het empirisch onderzoek naast elkaar gezet voor de twee uitgiftesituaties: niet-gereguleerd en gereguleerd.

OVERZICHT ANTWOORDEN OP DEELVRAGEN		
	Niet gereguleerd	Gereguleerd
Deelvraag 1: Wat is de grondwaarde die de belegger kan realiseren op basis van zijn gewenste rendementseis? Indien dit een negatief resultaat is, ga dan door naar vraag B.	€ 2.979.681	-€ 11.116.551
Deelvraag 2: Is de grondwaarde die is voorgeschreven in de tender door de gemeente Amsterdam hoger dan de grondwaarde die in deelvraag A is berekend? Zo ja, ga dan door naar vraag C.	Nee	Ja
Deelvraag 3: Wordt deelvraag B met 'ja' beantwoord, dan is de vraag naar welk niveau de belegger zijn rendementseis naar beneden moet bijstellen om te voldoen aan de grondwaarde die in de tender wordt voorgeschreven	n.v.t.	IRR naar 2,45%, Exit Yield: 4,65% of IRR 3,75%, Exit Yield: 4,00%

Figuur 26: Antwoord per deelvraag voor de twee uitgiftesituaties: niet-gereguleerd en gereguleerd.  
Bron: Eigen bron.

## 6. GEVOLGEN REGELGEVING 40/40/20 VOOR NEDERLANDSE INSTITUTIONELE BELEGGER

### 6.1 INLEIDING

De resultaten van de voorgaande analyses zijn met de markt getoetst door middel van expertinterviews met vijf grote Nederlandse institutionele woningbeleggers. In 6.2 zal de gekozen methodologie worden toegelicht, waarna in 6.3 de belangrijkste resultaten uit de interviews zullen worden beschreven en geanalyseerd.

### 6.2 METHODOLOGIE

Gekozen is voor de kwalitatieve onderzoeksmethode van individuele interviews, waarbij de expert in face-to-face gesprekken om hun visie en antwoorden wordt gevraagd op een van tevoren toegestuurde vragenlijst. Alle interviews zijn in maand juni 2018 afgenomen. Alle antwoorden zijn anoniem en met behulp van opnameapparatuur schriftelijk verwerkt. Het voornaamste voordeel van deze methode is, dat de tijd kan worden genomen om het onderzoek toe te lichten en doorgevraagd kan worden naar de argumenten van het gegeven antwoord. Alternatief is een groepsinterview, waarbij meerdere experts tegelijk worden ondervraagd. Ondanks mogelijke voordelen van groepsconsensus bestaat er vanwege tijdsbeperking en sociale verschijnselen een groot risico bij groepsdiscussies, dat het doel van het verkrijgen van ieders individuele meningen en visies niet wordt bereikt.

#### Experts

Vijf grote Nederlandse institutionele woningbeleggers zijn uitgenodigd voor het expertinterview. Het primaire argument om deze partijen uit te nodigen is, dat zij de afgelopen vijf jaar een actieve rol hebben vervuld bij het acquireren van nieuwbouw vrije sector huurwoningen in Amsterdam (zie hoofdstuk 4.1). Daar komt bij dat zij een representatief deel van de markt vertegenwoordigen. De volgende vijf woningbeleggers hebben deelgenomen:

- Altera
- Amvest
- Bouwinvest
- CBRE Global Investors
- Vesteda

#### Structuur expertinterview

Het interview bestaat uit drie onderdelen, namelijk:

- 1) Het eerste onderdeel geeft inzicht in de huidige en toekomstige woningportefeuille van de beleggers. Wat heeft men in de afgelopen jaren verworven in Amsterdam en hoe heeft in die periode de stad als beleggingsmarkt bij hen op de kaart gestaan.
- 2) Vervolgens wordt in het tweede onderdeel dieper in gegaan op de 40/40/20 regelgeving. In dit onderdeel wordt inzicht verkregen wat de effecten zijn van de 40/40/20 regelgeving op hun directe en toekomstige aankoopactiviteiten in Amsterdam. Specifieke vragen zullen aan de experts worden voorgelegd, zoals bijvoorbeeld de vraag in hoeverre zij aan middeldure huurwoningen met restricties een andere rendementseis toekennen dan middeldure huurwoningen zonder restricties.
- 3) In het derde en laatste onderdeel wordt gevraagd naar de opinie van de belegger. Wat zou de belegger willen veranderen aan de 40/40/20 regelgeving om de investeringsbereidheid van Nederlandse institutionele beleggers in middeldure huur in stand te houden.

## 6.3 RESULTATEN EN DISCUSSIE

### I. WONINGPORTEFEUILLE & AMSTERDAM ALS WONINGBELEGGINGSMARKT

De Nederlandse institutionele woningbeleggers hebben een sterke voorkeur om voor de lange termijn te investeren in middeldure huurwoningen in Amsterdam. Organisatorisch hebben zij de ervaring en expertise om te beleggen in dit huursegment. De vijf beleggers hebben gezamenlijk circa 10.000 vrije sector huurwoningen verworven in Amsterdam. Het aandeel huurwoningen in Amsterdam binnen hun portefeuille is de afgelopen jaren flink toegenomen. Amvest, heeft ook in de crisis, grote binnenstedelijke ontwikkellocaties verworven met als doel om deze te herontwikkelen naar wonen. Een goed voorbeeld hiervan is het Cruquiusgebied in Amsterdam Oost. Bouwinvest heeft inmiddels maar liefst 40% van de woningen in portefeuille in Amsterdam.

Volgens de experts zorgen meerdere factoren ervoor dat Amsterdam een uitermate aantrekkelijke woningbeleggingsmarkt heeft. Te beginnen met de enorme vraag naar huurwoningen en het lange termijn onderaanbod resulteert in een investeringsklimaat met laag risicoprofiel. Het direct- en indirect rendement van wooncomplexen, die in Amsterdam na de kredietcrisis zijn geacquireerd, hebben een flinke groei laten zien. Met de herwaardering van complexen hebben beleggers een substantiële outperformance gerealiseerd. Uit de interviews is gebleken, dat beleggers een voorkeur hebben om te investeren in woonlocaties waar de bal nog moet komen in plaats van waar de bal al is. Naast de doelstelling om het woningfonds te vergroten hebben de beleggers een consensus over de verduurzamingsopgave binnen de bestaande woningportefeuille. Hogere kwaliteitseisen voor de woningen volgt enerzijds direct vanuit de wetgeving, maar anderzijds is het van belang te investeren in kwalitatief hoogwaardige woningen wil je als belegger ook op de lange termijn een aantrekkelijk huurproduct kunnen aanbieden.

---

*Nederlandse institutionele beleggers hebben als doelstelling om fondsen te vergroten, dit kan bijvoorbeeld door te investeren in middeldure huurwoningen.*

---

### II. 40/40/20 TOEGEPAST OP EEN WONINGBELEGGING

Uit de gesprekken met de vijf beleggers is gebleken, dat met invoering van de 40/40/20 regelgeving er minder interesse is om te beleggen in de Amsterdamse woningbeleggingsmarkt. Eén van de institutionele beleggers geeft Amsterdam voor de aantrekkelijkheid een score van 5 tot 6 (op schaal van 1 tot 10). Alle vijf vermelden in het interview, dat met name de tenders van de gemeente financieel niet zijn rond te rekenen. De laatste publieke tenders hebben ten opzichte van voorgaande tenders een zwaarder pakket met restricties en de grondwaardes voor middeldure huurwoningen zijn flink toegenomen. In sommige interviews werd specifiek verwezen naar de tender: Amstelstation blok B & C. Consensus lijkt er onder de beleggers te zijn over de argumenten, waarom zij niet hebben deelgenomen aan de tender voor het Amstelstation, namelijk de combinatie van:

- te hoge grondwaarde voor de afkoop erfpacht voor een periode van 50 jaar afkoop;
- jaarlijkse indexatie van de huur conform CPI (inflatievolgend);
- vaste periode van 25 jaar waarin de restricties verplicht zijn.

Enkele beleggers benoemen in het interview ook de toenemende krapte op de bouwmarkt, waardoor stichtingskosten substantieel zijn verhoogd en daarmee ook de te realiseren verkoopopbrengsten van de ontwikkelaar. Om het project haalbaar te maken moet de belegger genoeg nemen met een nog lager rendement. Volgens de beleggers is dat voor hen onacceptabel, omdat anders het dividendrendement aan de geldverstrekkers in het fonds (pensioenfondsen en verzekeraars) niet meer kan worden uitgekeerd. Daarnaast komt het lagere rendement niet direct overeen met een lager risicoprofiel. Het gevolg is dat enkele beleggers hun scope bijstellen naar de regio Amsterdam of de andere grote gemeenten Den Haag en Rotterdam.

Inmiddels is de 40/40/20 regelgeving een jaar geleden ingevoerd en uit de gesprekken is gebleken, dat tot nu toe geen van hen middeldure huurwoningen met dit beleid hebben aangekocht. Wel hebben Bouwinvest en Vesteda vóór invoering van de 40/40/20 regelgeving een drietal woningbouwprojecten met restricties (Sluishuis en Summertime van Bouwinvest en Amsteltower van Vesteda) in Amsterdam geacquireerd. De maandhuur bij aanvang verhuur was gemaximaliseerd en de huur kon maximaal met een vast percentage per jaar worden geïndexeerd. De restricties zijn van toepassing over een periode van 10 of 15 jaar. Volgens hen een light-versie van de later ingevoerde 40/40/20 regelgeving.

### Rangorde restricties

In onderstaande tabel is de rangorde van de restricties volgens de vijf beleggers weergegeven. De rangorde is gebaseerd op een score van 1 tot 6, waarbij '1' het meeste effect heeft op daling van de beleggingswaarde. Huurmaximalisering van €971 (gemiddeld €850 per maand) in relatie met de minimale woninggrootte van 80 m2 GO, resulteert in een maandhuur, die circa 50% lager is dan de markthuur. Beide restricties zorgen voor een forse verlaging van de beleggingswaarde, die de belegger aan de middeldure huurwoning toekent. De tweede restrictie in rang is de jaarlijkse huurindexatie conform CPI. Beleggers hanteren idealiter voor vrije sector huurwoningen minimaal een indexatiepercentage van CPI + 1%. Indien woningen enkel geïndexeerd mogen worden conform CPI remt dit het directe rendement. Volgens de beleggers stimuleren maximalisatie van de maandhuur en indexatie het nieuwe scheefwonen in middeldure huursegment. De doorstroming van een huurder van sociaal naar een middeldure huurwoning zien beleggers als een additionele administratieve taak en zal volgens hen geen direct effect hebben op een daling van de beleggingswaarde.

RANGORDE RESTRICTIES 40/40/20 REGELGEVING					
	Altera	Amvest	Bouwinvest	CBRE GI	Vesteda
Huurmaximalisering EUR 971, gemiddelde EUR 850	1	2	geen rangorde toe te kennen	1	3
Huurverhoging inflatievolgend	5	1		2	1
Uitpondrestrictie van 25 jaar	4	5		5	4
Sturen op woninggrootte (minimaal 40 m2 GO)	2	4		4	5
Middeldure gezinswoningen van minimaal 80 m2 GO	3	3		3	2
Doorstromen (huisvestingsverordening)	6	6		6	6

Figuur 27: Overzicht, antwoord op de vraag in het interview: "Kunt u een prioritering aanbrengen welke volgens u de meest negatieve impact heeft op het rendement, 1 is meest negatief, 6 het minst negatief".

Tijdens de gesprekken is opgevallen, dat het merendeel van de beleggers intern in gesprek zijn in hoeverre zij een lagere rendementseis kunnen toekennen aan middeldure huurwoningen (met restricties), dan voor middeldure huurwoningen (zonder restricties). Uit geen van de interviews is gebleken, dat een belegger zijn rendementseis voor middeldure huurwoningen al reeds naar beneden heeft bijgesteld. De voornaamste reden die hiervoor wordt gegeven is dat huidige netto aanvangsrendementen al op historisch laag niveau bevinden en bij acceptatie van een nog lager rendement kunnen zij het afgesproken dividendrendement niet uitbetalen. Desalniettemin, één van de beleggers geeft aan juist een hogere rendementseis te hanteren, omdat de plus in het rendement pas wordt gerealiseerd aan het einde van de verplichte exploitatieperiode van 25 jaar.

### Looptijd, Exit Yield en BAR

Ten behoeve van de getaxeerde marktwaarde van middeldure huurwoningen, conform de 40/40/20 regelgeving rekken enkele beleggers de exploitatieperiode van 10 jaar op naar 15 tot 20 jaar. De belegger die dit toepast geeft geen heldere verklaarbare reden hiervoor. Eén belegger geeft aan te verkennen om te rekenen met een looptijd van 40 jaar of 50 jaar. Dit leidt echter wel tot interne discussies over de juiste inschatting van de Exit Yield. De meerderheid van de ondervraagden hanteren een Exit Yield die gelijk is aan het bruto aanvangsrendement. De traditionele methode waarbij de Exit Yield per jaar met 10 basispunten wordt verhoogd, past geen van de beleggers toe in zijn berekening. Eén van de beleggers gaf aan, zonder echt gegronde reden, dat hij de Exit Yield een hoger aantal basispunten geeft, dan het bruto aanvangsrendement. Kortom, over de looptijd en de Exit Yield versus bruto aanvangsrendement is geen gedeelde visie onder de beleggers. Wel is er onder de beleggers de

consensus, dat de 40/40/20 regelgeving leidt tot een daling van de beleggingswaarde van een middeldure huurwoning. Daarnaast zal volgens hen de regelgeving een remmend effect hebben op de bouwproductie, tezamen met een verlaging van de bouwkwaliteit, omdat men met besparingen op de bouwkosten projecten eerder financieel haalbaar kunnen worden gemaakt.

### III. OPINIE

Uit de interviews is gebleken, dat de beleggers erg enthousiast zijn over het voornemen van de gemeente om de betaalbaarheid en leefbaarheid in Amsterdam te vergroten. Het behouden van een ongedeelde stad en toegankelijk voor iedereen. Wel is het van belang, dat de verdeling: sociaal, midden en vrije sector op wijkniveau in plaats van complexniveau wordt bekeken. Wijken waarin sociale woningen het meerderheidsaandeel hebben, zullen moeten worden gedifferentieerd met midden en vrije sector woningen.

Indien beleggers het voor het zeggen zouden hebben en de mogelijkheid hebben tot het aanpassen van de uitwerking van de restricties, dan zouden beleggers voorstellen om de lengte van de verplichte exploitatieperiode terug te brengen van 25 naar 15 jaar. Zodat zij eerder beschikken over de mogelijkheid tot het individueel uitpanden of na mutatie de woningen marktconform te verhuren. Een ander alternatief is om de jaarlijkse huurindexatie volgens CPI aan te passen naar CPI + 1%. Met de mogelijkheid tot het hebben van een hogere jaarlijkse huurindexatie ben je eerder in staat om een (downside) risico, zoals een onverwachte stijging van de operationele- of jaarlijkse onderhoudskosten aan het gebouw, op te kunnen vangen.

Het verzoek aan de gemeente is om als stad je 'partners voor langere termijn' te kiezen. Volgens de beleggers zijn zij voor hen die betrouwbare partner. Ze geven aan de afgelopen jaren fors te hebben geïnvesteerd in de woningmarkt van Amsterdam en zij prefereren dit ook in de toekomst te doen. Alleen de combinatie: 40/40/20 regelgeving en de hoge grondwaardes maakt het voor de institutionele belegger een onhaalbare financiële casus. Volgens het nieuwe Coalitieakkoord overweegt de gemeente om het middeldure huursegment van 25 jaar verplichte periode op te rekken naar eeuwigdurend. De beleggers verzoeken de gemeente om dit in heroverweging te nemen, aangezien de aantrekkelijkheid van beleggen in Amsterdam ze volledig zal worden ontnomen.

#### Samenvattend

Uit de interviews kan worden geconcludeerd dat de 40/40/20 regelgeving ervoor heeft gezorgd, dat bij de Nederlandse institutionele beleggers de populariteit om te beleggen in Amsterdam flink is afgenomen. Terwijl voor hen de afgelopen jaren Amsterdam de meest aantrekkelijke woningbeleggingsmarkt van Nederland was. Deze ommekeer wordt bewerkstelligd door de massieve regulering op middeldure huurwoningen. Institutionele beleggers worden gedwongen om genoeg te nemen met een lager rendement, terwijl het risicoprofiel niet in gelijke mate zal afnemen. Beleggers worden gedwongen om op zoek te gaan naar andere locaties, buiten Amsterdam, waar wel de gewenste rendementseisen gerealiseerd kunnen worden.



## III. CONCLUSIE & DISCUSSIE



## 7. ADVIES

### 7.1 INLEIDING

Dit hoofdstuk zal de centrale vraag van deze thesis beantwoorden, namelijk:

---

**“Welke consequentie heeft het Amsterdamse woonbeleid voor het reguleren van middenhuur op de bereidheid van de Nederlandse institutionele belegger om middeldure huur te realiseren?”**

---

Na de beantwoording van de centrale vraag volgen de verklarende factoren, die van invloed zijn op de consequentie van de investeringsbereidheid van de Nederlandse institutionele belegger. Vervolgens zullen enkele suggesties worden aangedragen. Tot slot volgen in paragraaf 7.3 aanbevelingen voor volgend onderzoek en zal tevens een reflectie worden gegeven op dit onderzoek.

### 7.2 CONCLUSIE

#### Consequentie voor de investeringsbereidheid

De conclusie die kan worden getrokken uit het onderzoek, de consequentie van het nieuwe Amsterdamse woonbeleid (juli 2017) is dat de Nederlandse institutionele belegger niet meer in staat is en daardoor niet meer bereid is te investeren in middeldure huurwoningen. De oorzaak hiervan is tweeledig: de restricties drukt de beleggingswaarde van een woning en de sterke stijging van de grondwaarde. Er is dus een restrictie op de beleggingswaarde, maar het lijkt er op dat de gemeente haar gestelde compensatie, genoeg nemen met een lagere grondopbrengsten, niet waar maakt. De restricties die zijn opgenomen in de 40/40/20 regelgeving in combinatie met de hoge grondwaardes worden beleggers echter gedwongen genoeg te nemen met een nog lager rendement. Normaliter rekent de belegger een rendement van circa 4,5% op zijn woningbelegging. Uit de rekenexercitie voor de Amsterdamse tender Amstelstation blok B & C is gebleken, dat het interne rendement van de belegger op zijn woningbelegging moet worden bijgesteld naar circa 2,5% om de grondwaarde te kunnen betalen die voorgeschreven is in het tenderdocument. Beleggers kunnen dit rendement niet aanvaarden, omdat anders het dividendrendement aan de geldverstrekkers in het fonds (pensioenfondsen en verzekeraars) niet meer kan worden uitgekeerd. Het directe gevolg is dat institutionele beleggers het focusgebied verbreden naar andere gemeentes, zoals Den Haag en Rotterdam, waar nog wel niet-gereguleerde woningbeleggingen kunnen worden geacquireerd. Desalniettemin is uit de interviews met vijf grote Nederlandse institutionele beleggers gebleken zij een voorkeur hebben om een lange termijn partner te worden van gemeente Amsterdam, met als gezamenlijk doel om de komende jaren het tekort aan middeldure huurwoningen terug te dringen.

Dat de Amsterdamse woningbeleggingsmarkt bij institutionele beleggers minder in trek is, is een opvallende verandering aangezien Amsterdam de afgelopen jaren voor hen de meest aantrekkelijke woningbeleggingsmarkt was van Nederland. De stad heeft de afgelopen jaren veel baat gehad bij de aanwezigheid van institutionele beleggers. Over de periode 2013 tot 2017 hebben zij gezamenlijk een totaal vermogen geïnvesteerd van maar liefst circa 1,6 miljard, dat circa 6.000 woningen vertegenwoordigt.

---

*Met de 40/40/20 regelgeving is de bereidheid tot het investeren in middeldure huur in Amsterdam onder de Nederlandse institutionele belegger flink afgenomen.*

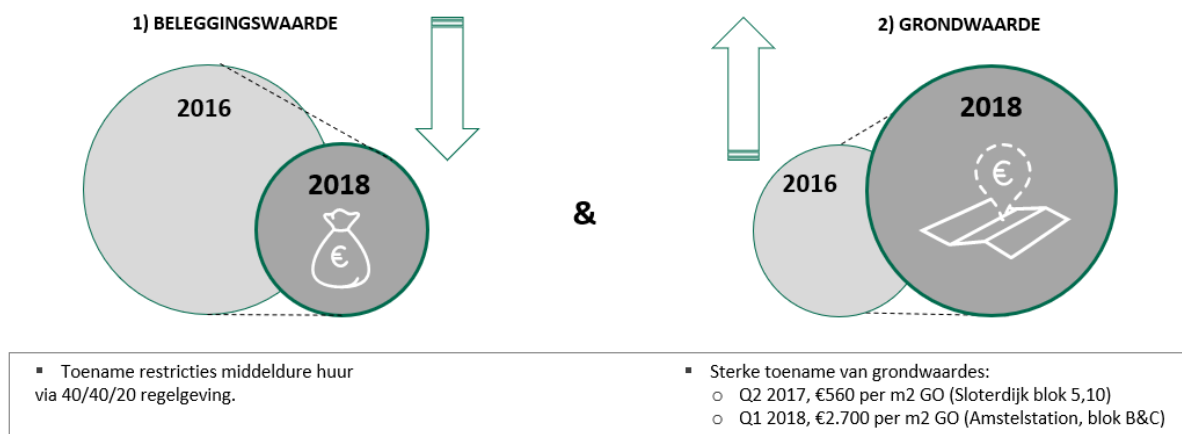
---

### Meer betaalbare middeldure huurwoningen op de politieke agenda

De gemeente heeft zichzelf de opgave gesteld, meer betaalbare huurwoningen voor onder andere jongeren en senioren met een middeninkomen (€35.000 en €52.500 bruto per jaar). Mensen met een middeninkomen die op zoek zijn naar een woning in Amsterdam komen niet in aanmerking voor een sociale huurwoning of koopwoning en vanwege de stijgende maandhuren in het vrije segment vallen zij tussen wal en schip. Gemeente Amsterdam erkent het belang van betaalbare middeldure huurwoningen in de stad en implementeerde 19 juli 2017 de 40/40/20 regelgeving met als doel om meer middeldure huur te realiseren.

### Twee factoren van invloed op de investeringsbereidheid

Feitelijk zijn er twee factoren die er toe leiden dat de investeringsbereidheid van de Nederlandse institutionele belegger afneemt of is gewijzigd. De essentie wordt in onderstaand schema weergegeven.



Figuur 27: Factoren van invloed op investeringsbereidheid van Nederlandse institutionele belegger in middeldure huur in Amsterdam.  
Bron: Eigen bron.

### ...afname van de beleggingswaarde per woning

De restricties die zijn opgenomen in de 40/40/20 regelgeving verlagen de huuropbrengsten en de toekomstige jaarlijkse huurindexatie van de huuropbrengsten. Van de zes restricties uit de 40/40/20 regelgeving hebben maximalisering van de maandhuur tot €971 per maand (gemiddeld €850 per maand) en de jaarlijkse huurindexatie conform CPI (inflatie) over een verplichte exploitatieperiode van 25 jaar de grootste negatieve impact op de beleggingswaarde per woning.

### ...toename van grondwaardes voor middeldure huurwoningen

Gemeente Amsterdam is bij de meerderheid van de nieuwbouw woningontwikkelingen eigenaar van de grond. Via een publieke tender wordt de grond verkocht aan de projectontwikkelaar. De grondwaardes voor grond van de gemeente zijn de afgelopen jaren fors gestegen. Op basis van de vier tenders die zijn vrijgegeven in de periode Q2 2017 tot Q1 2018, zijn de grondwaardes voor middeldure huurwoningen verviervoudigd (figuur 27). De combinatie van de restricties op middeldure huurwoningen en de gestegen grondwaardes maakt het voor de institutionele belegger momenteel een onhaalbaar en onaantrekkelijk product om in te beleggen. Institutionele beleggers worden gedwongen om genoegen te nemen met een lager rendement, terwijl de risico's op de belegging niet evenredig afnemen.

---

*De combinatie van dalende beleggingswaarde en de gestegen grondwaardes zet de financiële haalbaarheid van middeldure huurwoningen onder druk.*

---

## Oplossingsrichtingen voor realiseren van meer middeldure huur

De gemeente heeft meerdere alternatieven tot haar beschikking om de realisatie van meer middeldure huurwoningen te realiseren via:

### ...een verlaging van de grondwaarde voor middeldure huurwoningen

Meer middeldure huurwoningen kunnen worden gerealiseerd door een substantiële verlaging van de grondwaarde. In het Actieplan Meer Middeldure Huur heeft de gemeente aangegeven de restricties te compenseren via een verlaging van de grondopbrengsten. Bij de tender Amstelstation blok B & C heeft de gemeente echter de grondwaarde voor 50 jaar afgekochte erfpacht onvoldoende naar beneden bijgesteld, waardoor uit de interviews is gebleken dat vijf representatieve Nederlandse institutionele woningbeleggers niet hebben inschreven op de tender.

### ...aanpassen restricties uit de 40/40/20 regelgeving

Een andere oplossingsrichting is om de restricties van de 40/40/20 aan te passen. Gedacht kan worden aan het terugbrengen van de verplichte exploitatieperiode van 25 naar 15 jaar, zodat beleggers eerder de mogelijkheid hebben tot individueel uitpanden of na mutatie de woningen marktconform te verhuren. Een ander alternatief is om de jaarlijkse huurindexatie volgens CPI aan te passen naar CPI + 1%. De mogelijkheid tot het hebben van een hogere jaarlijkse huurindexatie ben je eerder in staat om een (downside) risico zoals een onverwachte stijging van de operationele- of jaarlijkse onderhoudskosten aan het gebouw op te kunnen vangen.

### ...het vergroten aandeel vrije sectorwoningen

Een derde mogelijkheid om de financiële haalbaarheid van nieuwbouw woningprojecten te verbeteren is het aandeel vrije sector huur- of koopwoningen vergroten binnen het project. Nederlandse institutionele beleggers zijn voorstanders om de betaalbaarheid en leefbaarheid in Amsterdam te stimuleren. Het behouden van een ongedeelde stad, die toegankelijk is voor iedereen. Dit resulteert in wijken met een samenstelling van meerdere type woningen en gebruikers. Voor nieuwbouwprojecten in woonwijken waar al een meerderheid aan sociale woningen is, is het aan te bevelen om meer flexibiliteit aan de ontwikkelaar te bieden voor de realisatie van meer vrije sector huur- of koopwoningen. Dit zal ten goede komen aan de financiële haalbaarheid van deze projecten.

### ...het creëren van meer mixed-use projecten

Een vierde alternatief is om de samenstelling van het programma van een tender aan te passen. Gedacht kan worden aan het toevoegen van een commercieel programma zoals: kantoren of retail. Het doel is, dat deze programmaelementen extra opbrengsten genereren en daarmee de financiële haalbaarheid van het project vergroten.

## Tot slot

De ongekeerde populariteit en aanwezigheid van faciliteiten en voorzieningen, zorgt voor een trek naar Amsterdam; Richard Florida betitelt dit als superstar cities. In dit type stad worden bekende woonwijken, oorspronkelijk bewoond door de middenklasse, ingenomen door huishoudens met hoge inkomens. Indien in Amsterdam niet tijdig op korte termijn middeldure huurwoningen worden toegevoegd aan de woningvoorraad, dan kan dat er toe leiden dat meer huishoudens uit de middenklasse gedwongen worden buiten Amsterdam te gaan wonen. Uit de interviews met vijf institutionele beleggers is gebleken, dat zij de gemeente verzoeken om als stad je 'partners voor langere termijn' te kiezen. De Nederlandse institutionele belegger heeft reeds decennialang bewezen, die betrouwbare partner te zijn. De afgelopen jaren hebben zij fors geïnvesteerd in de woningmarkt en zij prefereren dit ook in de toekomst te doen. Alleen de combinatie van de restricties volgens de 40/40/20 regelgeving in combinatie met de hoge grondwaardes, maakt het zoals gezegd voor de institutionele belegger een onhaalbare casus.

### 7.3 REFLECTIE EN AANBEVELINGEN

In onderstaande punten wordt het uitgevoerde onderzoek kort gereflecteerd en worden enkele aanbevelingen verstrekt voor verder onderzoek:

- Gemeente Amsterdam moet meerdere factoren bij elkaar brengen om de productie van betaalbare huurwoningen op te voeren en dat is géén makkelijke opgave, namelijk:
  - Te kort aan capaciteit in de bouwsector waardoor bouwprijzen exorbitant zijn gestegen en daarmee nieuwbouwprojecten onder druk zetten;
  - maximalisering van de maanduur versterkt de betaalbaarheid van de woningen, maar leidt mogelijk in de toekomst tot het nieuwe scheefwonen;
  - de stad ondervindt concurrentie van andere gemeentes waar beleggers niet te maken hebben met regulering van het huursegment.

Indien niet tijdig gebouwd wordt voor het middeldure huursegment, zullen steeds meer huishoudens met een modaal inkomen gedwongen worden buiten Amsterdam te gaan wonen.

- De implicaties van de 40/40/20 op de Amsterdamse woningmarkt is een actueel onderwerp, waar tot op heden nog maar weinig beschikbare literatuur, data of onderzoek naar is uitgevoerd. Een kwantitatief onderzoek is nog niet mogelijk vanwege de afwezigheid van bruikbare data (bijvoorbeeld transactiegegevens), waardoor de resultaten van dit onderzoek enkel met kwalitatieve onderzoeken zijn onderbouwd.
- De resultaten die volgen uit de rekenkundige analyse zijn enkel uitgevoerd voor de Amsterdamse tender Amstelstation blok B & C. De single case study kan ter discussie worden gesteld in hoeverre de resultaten representatief en daarmee uitspraken ten aanzien van de consequentie op de investeringsbereidheid van Nederlandse institutionele beleggers kan generaliseren. Alhoewel, tender Amstelstation blok B & C wel de meest representatieve tender is om te gebruiken voor een case study, namelijk:
  - Het is Amsterdams meest recente tender ten tijde van het schrijven van deze thesis;
  - woonprogramma van de tender is volledig gefocust op huurwoningen, waarvan 80% middeldure huurwoningen;
  - alle randvoorwaarden conform de 40/40/20 regelgeving is van toepassing in deze tender;
  - het is onder de institutionele beleggers een van de meest aantrekkelijk tenders van Amsterdam, het Amstelstation is zeer in trek bij beleggers. Gezien de marktomstandigheden is het zeer waarschijnlijk dat deze tender daadwerkelijk gerealiseerd zal worden, alle seinen staan wat dat betreft op groen.

Echter, zodra het woonbeleid er voor zorgt dat de tender niet doorgaat vanwege de financiële haalbaarheid, dan zou dit mogelijk ook voor andere tenders in Amsterdam kunnen gelden. Het generaliseren van uitspraken zullen meer gedragen worden indien meerdere Amsterdamse tenders worden onderworpen aan dezelfde rekenexercitie.

- De gekozen expert interviews om de resultaten uit de rekenkundige analyse te spiegelen met vijf grote Nederlandse institutionele woningbeleggers presenteren een bewust gekozen, maar niet gehele afspiegeling van kopers op de totale woningbeleggingsmarkt. Interessant voor vervolgonderzoek zou zijn om te onderzoeken of andere type woningbeleggers, zoals: particuliere beleggers of private equity firms, wel bereid zijn om te investeren in dit huursegment. En daarbij te onderzoeken welke additionele voorwaarden deze beleggers stellen aan de woningbelegging; denk bijvoorbeeld aan het wel of niet nemen van bouw- en/of ontwikkelingsrisico.
- Een aanbeveling voor vervolgonderzoek is om te bepalen in hoeverre Amsterdamse woningcorporaties in staat zijn om bij te dragen aan het realiseren van meer betaalbare middeldure huurwoningen. In het maatschappelijk debat wordt wel is gesproken dat het middeldure huursegment, het nieuwe sociaal 'plus' huursegment is en daarom goed zou passen bij woningcorporaties. De vraag is echter of woningcorporaties financieel en organisatorisch toe in staat zijn om bij te dragen aan de opgave van gemeente Amsterdam.

- Tot slot zou het onderzoeken waard zijn om te kijken of bij een andere verhouding van sociaal, midden en vrij segment de financiële haalbaarheid van projecten kan vergroten.

## 8. ACTUELE ONTWIKKELING IN AMSTERDAM

### Een nieuwe lente en een nieuw geluid

#### Voorgesteld woonbeleid mogelijk contraproductief

*Op 24 mei 2018 presenteerden GroenLinks, D66, PvdA en SP hun coalitieakkoord getiteld 'Een nieuwe lente en een nieuw geluid'. De mismatch tussen woningvoorraad en vraag naar woningen, in combinatie met fikse prijsstijgingen in de vrije huursector van de Amsterdamse woningmarkt werd betaalbaar wonen een centraal thema bij de laatste gemeenteraadsverkiezingen.*

#### Focus van het coalitieakkoord

Het tweeledig doel van het coalitieakkoord is om Amsterdam te ontwikkelen tot een democratische, tolerante, CO2-neutrale stad waarin alle burgers gelijke kansen hebben qua toegankelijkheid en betaalbaar wonen. Het coalitieakkoord dicteert twee centrale thema's in het coalitieakkoord:

- **Betaalbaar wonen:** sterke focus op het aanbieden van betaalbare huisvesting en het stimuleren van de woningbouwproductie. Dit wordt ondersteund door vanuit het Vereveningsfonds 700 miljoen euro te investeren in grondproductie voor de bouw van nieuwe woningen;
- **Duurzaamheid:** om de transitie naar een aardgasvrije stad te versnellen, wordt 150 miljoen euro opgenomen uit een fonds om de gebouwde omgeving los te koppelen van het gasnet. Nieuwbouw moet aan hoge duurzaamheidsnormen voldoen, binnenstedelijk plaatsvinden in hoge dichtheden met veel ruimte voor groen.

Het coalitieakkoord breekt met het marktgerichte beleid van de voorgaande coalitie:

- In plaats van beleggers worden woningcorporaties de voorkeurspartners voor woningbouw;
- Het voorgestelde jaarlijkse niveau van de woningproductie ligt veel lager dan de voorspelde vraag naar nieuwe woningen.

Het voorgestelde woningbeleid zorgt voor een forse daling van de investeringswaarde van woningbouwprojecten. Het coalitieakkoord lijkt daarmee dus de kans mis te lopen om een gezamenlijke doelstelling van de nieuwe lokale coalitie en lange termijn kapitaalverschaffers op een lijn te brengen, namelijk om voldoende betaalbare, hoogwaardige en aardgasvrije woningen te ontwikkelen.

---

*Sterk verschillende perspectieven op de woningmarkt van de linkse partijen (GroenLinks, PvdA en SP) en D66 hebben geresulteerd in een onduidelijk compromis. Dit creëert onzekerheid en kan de woningproductie vertragen.*

---

#### Nieuwe gemeentelijke woningbouwdoelstellingen vergroten tekort

Eén van de doelen van het coalitieakkoord is om jaarlijks ten minste 7.500 nieuwe woningen te bouwen. Daarvan zijn 2.500 sociale huurwoningen in eigendom van woningcorporaties en 1.670 woningen in het segment middenhuur. Er wordt niet gespecificeerd welk soort huisvesting de andere 3.330 woningen moeten zijn. Op wijkniveau moet de woningvoorraad minimaal uit 45% sociale huur en 10% middenhuur bestaan. Deze nieuwe beleidsvoorstellen markeren een duidelijke breuk met het rigide 40/40/20 regelgeving en bieden mogelijk meer bewegingsruimte. Om de druk op de Amsterdamse woningmarkt te verlichten, is echter een jaarlijkse productie van minimaal 12.000 woningen nodig (Gemeente Amsterdam, 2017). De ambitie om 7.500 woningen te bouwen is dan ook te laag voor het terugdringen van het huidige woningtekort en zal dus mogelijk bijdragen aan een verdere prijsstijging in de vrije sector.


### Verhouding 40/40/20 op de schop

Om te bepalen of de verhoudingen (44% sociaal, 22% middeldure huur en 33% vrije sector) volgens het coalitieakkoord ten opzichte van de 40/40/20 regelgeving de financiële haalbaarheid van een project verbetert is dit residueel doorgerekend en in onderstaand tabel weergegeven.

Scenarios:			BELEGGINGSWAARDE				STICHTINGSKOSTEN		GRONDWAARDE	RESULTAAT
			Huur	BAR	NAR	Belegwrde per m2 GO	BVO	GO	Grondwaarde per m2 GO	Per m2 GO
I	2017	30% sociaal, 70% vrij	€ 18,50	5,25%	4,46%	€ 4.229	€ 1.600	€ 2.133	€ 1.600	€ 495
II	2018	40% sociaal, 40% midden, 20% vrij	€ 15,67	4,50%	3,83%	€ 4.178	€ 1.900	€ 2.533	€ 2.298	-€ 653
III	2018	44% sociaal, 22% midden, 33% vrij	€ 17,03	4,50%	3,83%	€ 4.543	€ 1.900	€ 2.533	€ 2.425	-€ 416

Figuur 28: Overzicht calculatie Coalitieakkoord t.o.v. voorgaand woonbeleid.

Bron: Eigen bron.

De eerste residuele berekening, te lezen van links naar rechts, laat zien dat een woningproject in 2017 met 30% sociaal en 70% vrije sector een aantrekkelijk perspectief bood op stijging van zowel de huurwaarde als de meerwaarde, wat resulteerde in een investeringswaarde, die in lijn was met de marktomstandigheden. Vastgoedontwikkelaars maakte  en de woningproductie van Amsterdam nam behoorlijk toe. In 2018, de tweede regel in de tabel, wordt een vaste verdeling 40/40/20 voor de verschillende woonsegmenten aangehouden. De kostprijzen voor bouwen is het afgelopen jaar flink gestegen vanwege gebrek aan capaciteit in de bouwsector. De beleggingswaarde daalde als gevolg van het nieuwe woonbeleid, zoals reeds is berekend en gepresenteerd in hoofdstuk 5 van dit rapport. Met het nieuwe coalitieakkoord (mei 2018), regel III in tabel 28, moet de woningvoorraad op wijkniveau minimaal 45% uit sociale huur en 10% uit middenhuur bestaan. Op plotniveau is er meer ruimte voor het vrije segment, namelijk 33%. Uit de residuele berekening blijkt dat aanpassing van de verhouding voor de woonsegmenten nog steeds onvoldoende soelaas biedt om projecten financieel haalbaar te maken. Met andere woorden bij gelijkblijvende omstandigheden zou exact hetzelfde ontwikkelingsproject onder het nieuwe beleid een negatief resultaat opleveren, wat beleggers en ontwikkelaars af zal schrikken om middeldure huurwoningen in Amsterdam te realiseren.

## BEGRIPPEN EN DEFINITIES

In deze bijlage volgen de definities van de begrippen zoals deze geïnterpreteerd dienen te worden:

- 40/40/20 regelgeving: Het Actieplan Meer Middeldure Huur 2017-2025, waar de gemeenteraad op 19 juli 2017 mee in stemde, geeft gemeente Amsterdam een gerichte uitwerking aan zijn voornemen: realiseren van meer betaalbare middeldure huurwoningen.
- Lage inkomens: tot € 34.911 (bruto per jaar)
- Middeninkomens: € 34.911 tot € 52.367 (1,5 keer modaal) (bruto per jaar)
- Hoge inkomens: vanaf € 52.367 (bruto per jaar)
- Gereguleerde huur: tot € 710,68 per maand
- Vrije sector huur: vanaf € 710,68 per maand
- Middeldure huur: € 710,68 tot € 971 per maand
- Dure huur: vanaf € 971 per maand
- Betaalbare koop: tot € 152.000
- Middeldure koop: tussen € 152.000 en € 249.000
- Dure koop: vanaf € 249.000
- Laag segment: Lage huur en betaalbare koop
- Middensegment: Middeldure huur en middeldure koop
- Hoog segment: Dure huur en dure koop
- Vrije sector huurwoningen: Een vrije sector huurwoning is een huurwoning waarbij de huurprijs niet gereguleerd is, maar wordt bepaald door vraag en aanbod.
- Metropoolregio Amsterdam Metropoolregio Amsterdam is het samenwerkingsverband van de provincies Noord-Holland en Flevoland, 33 gemeenten en de Vervoerregio Amsterdam. Elke gemeente en deelregio brengt kwaliteiten in die het totaal versterken. De kracht van de MRA is de diversiteit, zowel economisch, stedelijk als landschappelijk. De volgende gemeentes zijn onderdeel van de MRA: Aalsmeer, Almere, Amstelveen, Amsterdam, Beemster, Beverwijk, Blaricum, Bloemendaal, Diemen, Eddam-Volendam, Gooise Meren, Haarlem, Haarlemmerliede-Spaarnwoude, Haarlemmermeer, Heemskerk, Heemstede, Hilversum, Huizen, Landsmeer, Laren, Lelystad, Oostzaan, Ouder-Amstel, Purmerend, Uitgeest, Uithoorn, Velsen, Waterland, Weesp, Wijdemeren, Wormerland, Zaanstad en Zandvoort.



## LITERATUURLIJST

- Alonso, W. (1964). *Location and Land Use, Toward a general theory of land rent*. Cambridge: Harvard University Press.
- Atack, J., & Margo, R. (1998). Location, location, location! The price gradient for vacant urban land: New York, 1835 to 1900. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 151-172.
- Atzema, O., Van Rietbergen, T., Lambooy, J., & Van Hoof, S. (2015). *Ruimtelijke economische dynamiek kijk op bedrijfslocaties en regionale ontwikkeling*. Bussum: Coutinho.
- Bosch, H. (2013). *Terug naar de quote?*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Buijs, A. (2013). *Heeft uitponden toekomst? De gevolgen van een ingeperkte waardeklouf voor commerciële beleggers*. Amsterdam.
- CBRE. (2018). *Paper Amsterdam Residential Market*. Amsterdam: CBRE & CBRE Global Investors.
- Conijn, J., & Schilder, F. (2015). *Middeninkomens en het middensegment, de ontbrekende schakel op de woningmarkt*. Amsterdam: ASRE Research Center Amsterdam School of Real Estate.
- Conijn, J., & Schilder, F. (2017). *Middeninkomens op de woningmarkt, ontwikkelingen in een veranderd economisch en maatschappelijk klimaat*. Amsterdam: ASRE Research Center Amsterdam School of Real Estate.
- CSED. (2010). *Naar een integrale hervorming van de woningmarkt*. Den Haag: Sociaal-Economische Raad (SER).
- EIB. (2018). *Woningmarktbeleid in Amsterdam - middeninkomens en de effecten van het 40-40-20 beleid*. Economisch Instituut voor de Bouw.
- Florida, R. (2017). *The New Urban Crisis*. Oneworld Publications.
- G. ten Have, T. B. (2002). *Taxatieleer Vastgoed 1*. Groningen: Noordhoff.
- Gemeente Amsterdam Dienst Wonen. (2009). *Wonen in de metropool, woonvisie tot en met 2020*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (2011). *Structuurvisie Amsterdam 2040, Economisch sterk en duurzaam*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (2017). *Actieplan meer middeldure huur 2017-2025*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (2017). *Analyse vrije sector huur in Amsterdam*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (2017). *Woonagenda 2025*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (2018). *Wonen in Amsterdam 2017 Woningmarkt*. Amsterdam: Gemeente Amsterdam.
- Gemeente Amsterdam. (december 2017). *Selectie op kwaliteit, programma, duurzaamheid van blokken B & C Amstelstation e.o.* Amsterdam: Gemeente Amsterdam.

- Gool, P. V., Jager, P., Theebe, M., & Weisz, R. (2013). *Onroerend goed als belegging*. Groningen: Noordhoff.
- Groot, H. d., Marlet, G., Teulings, C., & Vermeulen, W. (2010). *Stad en land*. Den Haag: CPB.
- Groot, S., Möhlman, J., & Lejour, A. (2016). *De positie van de middeninkomens op de woningmarkt*. Den Haag: Centraal Planbureau.
- IVBN. (2018, januari). *IVBN*. Opgehaald van <https://www.ivbn.nl/viewer/file.aspx?FileInfoID=1097>
- Ivens, L. (2018). Vastgoedjournaal, 40-40-20 regel méér middenhuur of juist minder. Amsterdam.
- Keeris, W. (2001). *Vastgoedbeheer Lexicon*. Groningen : Wolters-Noordhoff.
- Kruijt, B. (1992). *Economische grondslagen van grondbeleid*. Amsterdam.
- Middelkoop, M. v., & Schilder, F. (2017). *Middeninkomens op de woningmarkt, Ruimte op een krap speelveld*. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- PBL. (2015). *Quickscan ontwikkelingen vraag en aanbod geliberaliseerde huurwoningen*. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- PBL. (2017). *Perspectieven voor het middensegment in de woningmarkt - verkenning van maatregelen ter bevordering van het aanbod*. Den Haag: Planbureau voor de Leefomgeving.
- Rigo. (2016). *Potentiele reikwijdte van het middensegment huur*. Rigo.
- Rijksoverheid. (2016). *Wonen in beweging, de resultaten van het WoonOnderzoek Nederland 2015*. Den Haag: Het Ministerie van Binnenlandse zaken en Koninkrijksrelaties.
- Rodrigue, J.-P. (2017). *The geography of transport systems*. New York: Routledge.
- Schenk, M. (2008). *De waarde van inbrengwaarde*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Tordoir, P. (2012). *Waarde van locatie en ruimtelijke samenhang, beschouwing en ontwikkeling van theorie*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Tordoir, P. (2014). *Ruimtelijk structuur voor concurrentiekracht en welvaart*. Den Haag: College van Rijksadviseurs.
- Trussel, B. (2010). *The Bid Rent Gradient Theory, an emperical investigation*. University of Oregon, Department of Economics.
- Van Gijzel, R. (2018). *Samen bouwen aan middenhuur, ervaringen van één jaar samenwerkingstafel middenhuur*. Rijksoverheid.
- van Loon, J. (2017). *The (non)-financialization of urban development in the Low Countries*. Leuven.
- Vlek, P. (2015). *Investeren in vastgoed grond en gebieden*. Vlaardingen: Spry real estate academy.
- Vlisteren, C. (2008). *Grondwaarde van kantoor locaties, Stabiel of variabel? .* Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.
- Wonen 4.0. (2012). *Plan voor de integrale hervorming van de woningmarkt*.



## BIJLAGEN

# BIJLAGE 1: OVERZICHT VOORWAARDEN TENDERS AMSTERDAM (Q2 2017 TOT Q1 2018)

Bron: gemeente Amsterdam, 2017.

DATUM	GEBIED	TENDER	GRONDWAARDE (Excl. BTW)	PROGRAMMA	VEREISTEN PROGRAMMA	UITPONDEN VERBOD	INDEXATIE	HUISVESTING VERORDERING	PARKEREN	GUNNINGSCriteria	EPC	DUURZAAMHEID
8-6-2017	Sloterdijk	Kavel O Blok 5&10	<p><b>Wonen</b> Koopwoningen &gt; 30m2 GO, € 875 m2 GO Huurwoning 30 m2 GO, € 739 m2 GO Onzelfstandige studentenwoning: € 345 m2 GO</p> <p>Middeldure Huurwoningen: &gt; 65-80m2), € 558 m2 GO &gt; 80-85m2), € 464 m2 GO &gt; 85-90m2), € 408 m2 GO &gt; 90-95m2), € 358 m2 GO &gt; 95-100m2), € 313 m2 GO</p>	<p>Totaal: 27.500 m2 BVO</p> <p>Bouwblok 5: Tot. 22.500 m2 BVO Middelduur 11.500 m2 BVO Vrije sector 7.000 - 10.000 m2 BVO (waarvan bestemd voor verkoop: max 3.000 m2 BVO)</p> <p>Bouwblok 10: Tot. 6.900 m2 BVO Studentenwoningen: 6.000 m2 BVO Overig: 900 m2 BVO</p>	<p><b>Middeldure huurwoningen</b> 1. de maximale aanvangshuur van de woningen is €971 en de gemiddelde kale huur van alle woningen tezame € 850 2. een middeldure huurwoning in Sloterdijk-Centrum moet minimaal 65 m2 GO groot zijn (conform NEN 2580) <b>Studenten huisvesting</b> 3. er moet 6.000 m2 bvo aan studentenhuysvesting komen. Woonstichting The Key mag deze woningen gaan exploiteren. 4. indien partijen huurwoningen gaan liberaliseren van kleiner dan 40 m2 gbo, dan dient een huurprijs gehanteerd te worden gebaseerd op de liberalisatiegrens. <b>Blok 5</b> 5. De vereiste van het programma staan in de sheet Blok 5&amp;10 6. Het is toegestaan om een gemaximeerd metrage van 3.000 m2 bvo direct te verkopen. Dit metrage wordt in mindering gebracht van de metrages beschikbaar voor de vrije woningbouwsector. <b>Blok 10</b> 7. 6.000 m2 woningbouw voor studenten. Maximum van € 366,02</p>	25 jaar	Geïndexeerd op basis van CPI (2017=100) startend in januari 2018	Gedurende deze periode dienen de middeldure huurwoningen beschikbaar gesteld te worden aan de doelgroep waarbij het huishoudensinkomen mag niet hoger dan 1,5x modaal1 mag zijn tegen het onder punt 1 genoemde huurprijsniveau. De gemeente is voornemens is deze middeldure huurwoningen in de huisvestingsverordening op te nemen	max 1	<p><b>Voorselectie</b> - kwaliteit 70% - Duurzaamheid 30%</p> <p><b>Definitieve selectie</b> - Kwaliteit 60% - Duurzaamheid 30% - Optiebod 10%</p>	0,15	- Groene gevels en daken worden als positief meegenomen door de gemeente
1-12-2017	Buiksloterham	Kavel 3D	<p><b>Huurwoningen:</b> Middeldure huur €2.107</p>	<p>Totaal: 6.200 m2 BVO Wonen: 3.140 - 5.270 m2 BVO (min. 55% tot max. 85%) Werkfunctie: resterende programma</p>	<p>1. 100% middeldure huurwoningen 2. de maximale huur van de woningen is € 971 en de gemiddelde kale huur van de woningen moet € 850 zijn.</p>	27 jaar	Geïndexeerd op basis van CPI (2017=100) startend in januari 2018	De gemeente is voornemens deze middeldure huurwoningen in de nog vast te stellen gewijzigde huisvestingsverordening op te nemen, waardoor deze middeldure huurwoningen dienen te worden toegewezen aan bepaalde doelgroepen, waaronder de doelgroep waarbij het huishoudensinkomen niet hoger is dan 1,5x modaal en waardoor bijvoorbeeld ook toewijzing aan doorstromers uit sociale huurwoningen mogelijk (verplicht) zal zijn;	1 per 125 m2 BVO	<p><b>Definitieve selectie</b> - circulair bouwen: 90% - optievergoeding 10%</p>	0,15	- vanaf 2020, alle nieuwbouw wordt klimaatneutraal gebouwd
5-12-2017	Amstelstation	Blokken B&C	<p>Wonen vrije sector huurwoningen (townhouses), € 3.019 per m2 GO middeldure huurwoningen &gt; 40m2 GO, € 2.735 per m2 GO middeldure huurwoningen &gt; 80m2 GO, €1.780 per m2 GO</p>	<p>Totaal: 23.000 - 25.500 m2 BVO</p> <p>Bouwblok B: Tot. 10.500 - 11.500 m2 BVO Wonen 7.000 - 8.000 m2 BVO Detail: 3.500 - 4.500 m2 BVO Overige voorzieningen. Max 1.000 m2 BVO</p> <p>Bouwblok C: Tot. 12.500 - 14.000 m2 BVO Wonen 12.500 - 13.500 m2 BVO Detail: max 500 m2 BVO Overige voorzieningen. Max 1.500 m2 BVO</p>	<p>1. 100% van het programma moet huurwoningen zijn. Bestemd voor gezinnen en middeninkomens 2. 80% van de te ontwikkelen m2 bvo woningen dient te worden verhuurd als middeldure huurwoningen. (huur max €971 en gem 850) 3. ondergrens woningen is 40 m2 GO 4. minimaal de helft van de te ontwikkelen woningen in blokken B&amp;C moet geschikt zijn voor gezinnen en dus minimaal 80 m2 GO groot zijn.</p>	25 jaar	Geïndexeerd op basis van CPI (2017=100) startend in januari 2018	De gemeente is voornemens deze middeldure huurwoningen in de nog vast te stellen gewijzigde huisvestingsverordening op te nemen, waardoor deze middeldure huurwoningen dienen te worden toegewezen aan bepaalde doelgroepen, waaronder gezinnen en de doelgroep waarbij het huishoudensinkomen niet hoger is dan 1,5x modaal en waardoor bijvoorbeeld ook toewijzing aan doorstromers uit sociale huurwoningen geregeld zal worden.	Geen norm gespecificeerd	<p><b>Voorselectie</b> - Kwaliteit 60% - programma 40%</p> <p><b>Definitieve selectie</b> - Duurzaamheid 30% - Programma 60% - Geboden optievergoeding 10%</p>	0,4	- vanaf 2020, alle nieuwbouw wordt klimaatneutraal gebouwd
1-2-2018	Sloterdijk	Kavel O Blok 6,8 en 9A	<p><b>Koopwoningen:</b> Blok 6 (&gt;40m2 GBO), € 1.087 per m2 GO Blok 8 (&gt;40 m2 GBO), € 970 per m2 GO Blok 9A (&gt;90 m2 GBO), €1.090 per m2 GO</p>	<p>Totaal: 14.400 - 15.400 m2 BVO</p>	<p><b>Blok 6</b> 1. Minimaal 20 en maximaal 45 woningen</p> <p><b>Blok 8</b> 2. Minimaal 70 en maximaal 105 woningen</p> <p><b>Blok 9A</b> 3. Minimaal 10 en maximaal 25 woningen</p> <p>4. Alle woningen moeten minimaal 40 m2 BVO zijn</p> <p>5. in sommige delen van delen van de plinten is het verplicht om woonvoorzieningen te realiseren en mag dus niet gebruikt worden voor het woonprogramma.</p>	nvt, gehele programma bestaat uit koopwoningen	Geïndexeerd op basis van CPI (2018=100) startend in januari 2019	n.v.t.	max 1	<p><b>Voorselectie</b> - Visie kwaliteit 40% - Visie medeopdrachtgeverschap 40% - Visie duurzaamheid 20%</p> <p><b>Definitieve selectie</b> - kwaliteit onderwerp 40% - Mate van zeggenschap 40% - Visie Duurzaamheid 20%</p>	0,15	

# Amsterdam, Blok BC Niet Gereguleerd

Exploitatiescenario

Objectkenmerken		Kengetallen		Waarden	
Totaal aantal VHE's	258	Huur-/Leegwaarde ratio	4,21%	Waardepeildatum	1-1-2018
Aantal woningen	258	% Exploitatielasten van HI	11,83%	Leegwaarde (k.k.)	€ 85.554.000
Aantal parkeerplaatsen	0	Disconteringsvoet	4,60%	Leegwaarde per woning (k.k.)	€ 331.605
% aantal leegstaande VHE's	0,00%	Exit yield (k.k.)	4,90%	Leegwaarde per m <sup>2</sup>	€ 6.300
Totaal GBO (m <sup>2</sup> )	13.580	Marktwaarde / Leegwaarde	106,36%	% Kosten Koper	1,00%
Gem. GBO per unit (m <sup>2</sup> )	52,64	BAR (k.k.)	3,96%		
Gem. maandhuur (woningen)	€ 1.163	NAR (v.o.n.)	3,45%		
Gem. markthuur (woningen)	€ 1.163	BAR theoretische huur (k.k.)	3,96%	Marktwaarde (v.o.n.)	€ 91.904.217
		NAR theoretische huur	3,45%		
Theoretische jaarhuur	€ 3.600.960	Gemiddelde mutatiegraad	8,50%	<b>Marktwaarde (k.k.)</b>	<b>€ 90.995.000</b>
Totale markthuur per jaar	€ 3.600.960			Marktwaarde per m <sup>2</sup> (k.k.)	€ 6.701

Samenvatting Kasstromen											
	jaar 0	jaar 1 <i>dec-18</i>	jaar 2 <i>jan-20</i>	jaar 3 <i>dec-20</i>	jaar 4 <i>dec-21</i>	jaar 5 <i>jan-23</i>	jaar 6 <i>jan-24</i>	jaar 7 <i>dec-24</i>	jaar 8 <i>dec-25</i>	jaar 9 <i>jan-27</i>	jaar 10 <i>jan-28</i>
Bruto huuropbrengsten woningen	€ 3.600.960										
Aantal gemuteerde eenheden		-	12	26	26	26	26	25	26	26	26
<b>Bruto huuropbrengsten woningen</b>	<b>€ 3.600.960</b>	<b>€</b>	<b>3.708.989</b>	<b>€ 3.820.258</b>	<b>€ 3.934.866</b>	<b>€ 4.052.912</b>	<b>€ 4.174.500</b>	<b>€ 4.299.735</b>	<b>€ 4.428.727</b>	<b>€ 4.561.588</b>	<b>€ 4.698.436</b>
bruto huuropbrengsten parkeren	€ -										
Aantal gemuteerde eenheden		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruto huuropbrengsten parkeren</b>	<b>€ -</b>	<b>€</b>	<b>-</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>
Onderhoud	€ 193.500	€ 200.273	€ 207.282	€ 214.537	€ 222.046	€ 229.817	€ 237.861	€ 246.186	€ 254.803	€ 263.721	
Beheervergoeding en verzekeringen	€ 83.850	€ 86.785	€ 89.822	€ 92.966	€ 96.220	€ 99.587	€ 103.073	€ 106.681	€ 110.414	€ 114.279	
Belastingen en OZB	€ 94.290	€ 97.591	€ 101.006	€ 104.541	€ 108.200	€ 111.987	€ 115.907	€ 119.964	€ 124.162	€ 128.508	
Overig	€ 54.180	€ 52.164	€ 58.039	€ 60.070	€ 62.173	€ 64.349	€ 66.601	€ 68.932	€ 71.345	€ 73.842	
<b>Totale exploitatielasten</b>	<b>€ -425.820</b>	<b>€ -436.812</b>	<b>€ -456.149</b>	<b>€ -472.115</b>	<b>€ -488.639</b>	<b>€ -505.741</b>	<b>€ -523.442</b>	<b>€ -541.762</b>	<b>€ -560.724</b>	<b>€ -580.350</b>	
Capital Expenditure	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	
Verhuurdersheffing	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	
<b>Totale correcties</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	
Netto kasstromen	€ 3.175.140	€ 3.272.177	€ 3.364.109	€ 3.462.752	€ 3.564.273	€ 3.668.758	€ 3.776.293	€ 3.886.964	€ 4.000.864	€ 4.118.087	
Eindwaarde										€ 98.763.043	
<b>Netto contante kasstromen</b>	<b>€ 3.104.538</b>	<b>€ 3.058.717</b>	<b>€ 3.006.359</b>	<b>€ 2.958.424</b>	<b>€ 2.911.243</b>	<b>€ 2.864.804</b>	<b>€ 2.819.095</b>	<b>€ 2.774.105</b>	<b>€ 2.729.823</b>	<b>€ 65.677.110</b>	

# Amsterdam, Gereguleerd, blok BC

Exploitatiescenario

Objectkenmerken		Kengetallen		Waarden	
Totaal aantal VHE's	258	Huur-/Leegwaarde ratio	3,57%	Waardepeildatum	1-1-2018
Aantal woningen	258	% Exploitatielasten van HI	13,94%	Leegwaarde (k.k.)	€ 85.554.000
Aantal parkeerplaatsen	0	Disconteringsvoet	4,60%	Leegwaarde per woning (k.k.)	€ 331.605
% aantal leegstaande VHE's	0,00%	Exit yield (k.k.)	4,65%	Leegwaarde per m <sup>2</sup>	€ 6.300
Totaal GBO (m <sup>2</sup> )	13.580	Marktwaarde / Leegwaarde	85,71%	% Kosten Koper	1,00%
Gem. GBO per unit (m <sup>2</sup> )	52,64	BAR (k.k.)	4,16%	Marktwaarde (v.o.n)	€ 74.060.885
Gem. maandhuur (woningen)	€ 986	NAR (v.o.n.)	3,55%	<b>Marktwaarde (k.k.)</b>	<b>€ 73.330.000</b>
Gem. markthuur (woningen)	€ 986	BAR theoretische huur (k.k.)	4,16%	Marktwaarde per m <sup>2</sup> (k.k.)	€ 5.400
Theoretische jaarhuur	€ 3.053.779	NAR theoretische huur	3,55%		
Totale markthuur per jaar	€ 3.053.779	Gemiddelde mutatiegraad	8,50%		

Samenvatting Kasstromen											
	jaar 0	jaar 1	jaar 2	jaar 3	jaar 4	jaar 5	jaar 6	jaar 7	jaar 8	jaar 9	jaar 10
		dec-18	jan-20	dec-20	dec-21	jan-23	jan-24	dec-24	dec-25	jan-27	jan-28
Bruto huuropbrengsten woningen	€ 3.053.779										
Aantal gemuteerde eenheden		-	12	26	26	26	26	25	26	26	26
<b>Bruto huuropbrengsten woningen</b>	<b>€ 3.053.779</b>	<b>€ 3.103.485</b>	<b>€ 3.166.963</b>	<b>€ 3.234.769</b>	<b>€ 3.301.588</b>	<b>€ 3.369.555</b>	<b>€ 3.438.788</b>	<b>€ 3.509.407</b>	<b>€ 3.581.410</b>	<b>€ 3.654.799</b>	
bruto huuropbrengsten parkeren	€ -										
Aantal gemuteerde eenheden		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruto huuropbrengsten parkeren</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>
Onderhoud	€ 193.500	€ 197.617	€ 202.571	€ 207.817	€ 213.088	€ 218.485	€ 224.019	€ 229.693	€ 235.511	€ 241.476	
Beheervergoeding en verzekeringen	€ 83.850	€ 85.634	€ 87.781	€ 90.054	€ 92.338	€ 94.677	€ 97.075	€ 99.534	€ 102.055	€ 104.640	
Belastingen en OZB	€ 94.290	€ 96.297	€ 98.711	€ 101.267	€ 103.835	€ 106.465	€ 109.162	€ 111.927	€ 114.762	€ 117.669	
Overig	€ 54.180	€ 51.472	€ 56.720	€ 58.189	€ 59.665	€ 61.176	€ 62.725	€ 64.314	€ 65.943	€ 67.613	
<b>Totale exploitatielasten</b>	<b>€ -425.820</b>	<b>€ -431.020</b>	<b>€ -445.783</b>	<b>€ -457.328</b>	<b>€ -468.925</b>	<b>€ -480.803</b>	<b>€ -492.981</b>	<b>€ -505.467</b>	<b>€ -518.271</b>	<b>€ -531.397</b>	
Capital Expenditure	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
Verhuurdersheffing	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
<b>Totale correcties</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>
Netto kasstromen	€ 2.627.959	€ 2.672.465	€ 2.721.180	€ 2.777.441	€ 2.832.662	€ 2.888.751	€ 2.945.807	€ 3.003.939	€ 3.063.139	€ 3.123.402	
Eindwaarde										€ 80.195.752	
<b>Netto contante kasstromen</b>	<b>€ 2.569.524</b>	<b>€ 2.498.127</b>	<b>€ 2.431.802</b>	<b>€ 2.372.925</b>	<b>€ 2.313.674</b>	<b>€ 2.255.724</b>	<b>€ 2.199.117</b>	<b>€ 2.143.895</b>	<b>€ 2.090.005</b>	<b>€ 53.186.093</b>	

# Amsterdam, Blok BC Gereguleerd, gecorrigeerd: disconteringsvoet

Exploitatiescenario

Objectkenmerken		Kengetallen		Waarden	
Totaal aantal VHE's	258	Huur-/Leegwaarde ratio	3,57%	Waardepeildatum	1-1-2018
Aantal woningen	258	% Exploitatielasten van HI	13,94%	Leegwaarde (k.k.)	€ 85.554.000
Aantal parkeerplaatsen	0	Disconteringsvoet	2,45%	Leegwaarde per woning (k.k.)	€ 331.605
% aantal leegstaande VHE's	0,00%	Exit yield (k.k.)	4,65%	Leegwaarde per m <sup>2</sup>	€ 6.300
Totaal GBO (m <sup>2</sup> )	13.580	Marktwaarde / Leegwaarde	102,20%	% Kosten Koper	1,00%
Gem. GBO per unit (m <sup>2</sup> )	52,64	BAR (k.k.)	3,49%		
Gem. maandhuur (woningen)	€ 986	NAR (v.o.n.)	2,98%		
Gem. markthuur (woningen)	€ 986	BAR theoretische huur (k.k.)	3,49%	Marktwaarde (v.o.n.)	€ 88.308.527
		NAR theoretische huur	2,98%		
Theoretische jaarhuur	€ 3.053.779	Gemiddelde mutatiegraad	8,50%	<b>Marktwaarde (k.k.)</b>	<b>€ 87.435.000</b>
Totale markthuur per jaar	€ 3.053.779			Marktwaarde per m <sup>2</sup> (k.k.)	€ 6.438

Samenvatting Kasstromen											
	jaar 0	jaar 1	jaar 2	jaar 3	jaar 4	jaar 5	jaar 6	jaar 7	jaar 8	jaar 9	jaar 10
		dec-18	jan-20	dec-20	dec-21	jan-23	jan-24	dec-24	dec-25	jan-27	jan-28
Bruto huuropbrengsten woningen	€ 3.053.779										
Aantal gemuteerde eenheden		-	12	26	26	26	26	25	26	26	26
<b>Bruto huuropbrengsten woningen</b>	<b>€ 3.053.779</b>	<b>€ 3.103.485</b>	<b>€ 3.166.963</b>	<b>€ 3.234.769</b>	<b>€ 3.301.588</b>	<b>€ 3.369.555</b>	<b>€ 3.438.788</b>	<b>€ 3.509.407</b>	<b>€ 3.581.410</b>	<b>€ 3.654.799</b>	
bruto huuropbrengsten parkeren	€ -										
Aantal gemuteerde eenheden		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruto huuropbrengsten parkeren</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>
Onderhoud	€ 193.500	€ 197.617	€ 202.571	€ 207.817	€ 213.088	€ 218.485	€ 224.019	€ 229.693	€ 235.511	€ 241.476	
Beheervergoeding en verzekeringen	€ 83.850	€ 85.634	€ 87.781	€ 90.054	€ 92.338	€ 94.677	€ 97.075	€ 99.534	€ 102.055	€ 104.640	
Belastingen en OZB	€ 94.290	€ 96.297	€ 98.711	€ 101.267	€ 103.835	€ 106.465	€ 109.162	€ 111.927	€ 114.762	€ 117.669	
Overig	€ 54.180	€ 51.472	€ 56.720	€ 58.189	€ 59.665	€ 61.176	€ 62.725	€ 64.314	€ 65.943	€ 67.613	
<b>Totale exploitatielasten</b>	<b>€ -425.820</b>	<b>€ -431.020</b>	<b>€ -445.783</b>	<b>€ -457.328</b>	<b>€ -468.925</b>	<b>€ -480.803</b>	<b>€ -492.981</b>	<b>€ -505.467</b>	<b>€ -518.271</b>	<b>€ -531.397</b>	
Capital Expenditure	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
Verhuurdersheffing	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
<b>Totale correcties</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>
Netto kasstromen	€ 2.627.959	€ 2.672.465	€ 2.721.180	€ 2.777.441	€ 2.832.662	€ 2.888.751	€ 2.945.807	€ 3.003.939	€ 3.063.139	€ 3.123.402	
Eindwaarde										€ 80.195.752	
<b>Netto contante kasstromen</b>	<b>€ 2.596.346</b>	<b>€ 2.577.176</b>	<b>€ 2.561.400</b>	<b>€ 2.551.838</b>	<b>€ 2.540.335</b>	<b>€ 2.528.683</b>	<b>€ 2.516.961</b>	<b>€ 2.505.252</b>	<b>€ 2.493.532</b>	<b>€ 65.437.004</b>	

# Amsterdam, Blok BC Gereguleerd, gecorrigeerd: disconteringsvoet en exit yield

Exploitatiescenario

Objectkenmerken		Kengetallen		Waarden	
Totaal aantal VHE's	258	Huur-/Leegwaarde ratio	3,57%	Waardepeildatum	1-1-2018
Aantal woningen	258	% Exploitatielasten van HI	13,94%	Leegwaarde (k.k.)	€ 85.554.000
Aantal parkeerplaatsen	0	Disconteringsvoet	3,75%	Leegwaarde per woning (k.k.)	€ 331.605
% aantal leegstaande VHE's	0,00%	Exit yield (k.k.)	4,00%	Leegwaarde per m <sup>2</sup>	€ 6.300
Totaal GBO (m <sup>2</sup> )	13.580	Marktwaarde / Leegwaarde	102,24%	% Kosten Koper	1,00%
Gem. GBO per unit (m <sup>2</sup> )	52,64	BAR (k.k.)	3,49%		
Gem. maandhuur (woningen)	€ 986	NAR (v.o.n.)	2,97%		
Gem. markthuur (woningen)	€ 986	BAR theoretische huur (k.k.)	3,49%	Marktwaarde (v.o.n.)	€ 88.347.148
		NAR theoretische huur	2,97%		
Theoretische jaarhuur	€ 3.053.779	Gemiddelde mutatiegraad	8,50%	<b>Marktwaarde (k.k.)</b>	<b>€ 87.470.000</b>
Totale markthuur per jaar	€ 3.053.779			Marktwaarde per m <sup>2</sup> (k.k.)	€ 6.441

## Samenvatting Kasstromen

	jaar 0	jaar 1 dec-18	jaar 2 jan-20	jaar 3 dec-20	jaar 4 dec-21	jaar 5 jan-23	jaar 6 jan-24	jaar 7 dec-24	jaar 8 dec-25	jaar 9 jan-27	jaar 10 jan-28
Bruto huuropbrengsten woningen	€ 3.053.779										
Aantal gemuteerde eenheden		-	12	26	26	26	26	25	26	26	26
<b>Bruto huuropbrengsten woningen</b>	<b>€ 3.053.779</b>	<b>€ 3.103.485</b>	<b>€ 3.166.963</b>	<b>€ 3.234.769</b>	<b>€ 3.301.588</b>	<b>€ 3.369.555</b>	<b>€ 3.438.788</b>	<b>€ 3.509.407</b>	<b>€ 3.581.410</b>	<b>€ 3.654.799</b>	
bruto huuropbrengsten parkeren	€ -										
Aantal gemuteerde eenheden		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Bruto huuropbrengsten parkeren</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>
Onderhoud	€ 193.500	€ 197.617	€ 202.571	€ 207.817	€ 213.088	€ 218.485	€ 224.019	€ 229.693	€ 235.511	€ 241.476	
Beheervergoeding en verzekeringen	€ 83.850	€ 85.634	€ 87.781	€ 90.054	€ 92.338	€ 94.677	€ 97.075	€ 99.534	€ 102.055	€ 104.640	
Belastingen en OZB	€ 94.290	€ 96.297	€ 98.711	€ 101.267	€ 103.835	€ 106.465	€ 109.162	€ 111.927	€ 114.762	€ 117.669	
Overig	€ 54.180	€ 51.472	€ 56.720	€ 58.189	€ 59.665	€ 61.176	€ 62.725	€ 64.314	€ 65.943	€ 67.613	
<b>Totale exploitatielasten</b>	<b>€ -425.820</b>	<b>€ -431.020</b>	<b>€ -445.783</b>	<b>€ -457.328</b>	<b>€ -468.925</b>	<b>€ -480.803</b>	<b>€ -492.981</b>	<b>€ -505.467</b>	<b>€ -518.271</b>	<b>€ -531.397</b>	
Capital Expenditure	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
Verhuurdersheffing	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
<b>Totale correcties</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>	<b>€ -</b>
Netto kasstromen	€ 2.627.959	€ 2.672.465	€ 2.721.180	€ 2.777.441	€ 2.832.662	€ 2.888.751	€ 2.945.807	€ 3.003.939	€ 3.063.139	€ 3.123.402	
Eindwaarde										€ 93.227.562	
<b>Netto contante kasstromen</b>	<b>€ 2.580.028</b>	<b>€ 2.528.890</b>	<b>€ 2.481.916</b>	<b>€ 2.441.668</b>	<b>€ 2.400.205</b>	<b>€ 2.359.259</b>	<b>€ 2.318.898</b>	<b>€ 2.279.189</b>	<b>€ 2.240.102</b>	<b>€ 66.716.994</b>	



## BIJLAGE 3: VRAGENLIJST EXPERTINTERVIEWS

### ONDERDEEL 1.

#### WONINGPORTEFEUILLE & AMSTERDAM ALS BELEGGINGSMARKT

Het interview gaat van start met een aantal vragen over jullie huidige woningportefeuille en hoe het rendement wordt gerealiseerd op deze beleggingen.

- 1) Hoe groot is jullie huidige woningportefeuille? Is deze verdeeld over meerdere fondsen, zo ja, wat zijn de voornaamste verschillen betreffende de fondsen?
- 2) Als woningbelegger, hoe zorgen jullie er voor dat jullie het fonds laten outperformen t.o.v. andere concurrerende woningbeleggers?
- 3) Wat zijn jullie doelen voor de woningportefeuille, in termen van verjongen en vergroten?
- 4) Kunt u kort omschrijven hoe u als woningbelegger kijkt naar de woningbeleggingsmarkt van Amsterdam?
- 5) Wat is jullie rol geweest in de Amsterdamse woningbeleggingsmarkt in de afgelopen vijf jaar?

### ONDERDEEL 2.

#### 40/40/20 TOEGEPAST OP EEN WONINGBELEGGING

De 40-40-20 regel is per juli 2017 ingevoerd. Volgens gemeente Amsterdam is dit de oplossing om meer betaalbare woningen te realiseren, zodat de stad voor iedereen toegankelijk blijft en daarmee de stad onverdeeld blijft.

- 6) Heeft u recent middeldure huurwoningen (met restricties) verworven?
- 7) Zijn er ook nieuwbouw woningprojecten waar jullie als belegger zijn afgehaakt vanwege de 40/40/20 regelgeving? Zo ja, kunt u de belangrijkste redenen geven waarom jullie zijn afgehaakt?
- 8) De 40/40/20 regelgeving uit zich in meerdere restricties, kunt u een prioritering aanbrengen welke volgens u de meest negatieve impact heeft op het rendement:
  - 1) Huurmaximalisering EUR 971, gemiddelde EUR 850 [1,2,3,4,5]
  - 2) Huurverhoging inflatievolgend [1,2,3,4,5]
  - 3) Uitpondrestrictie van 25 jaar [1,2,3,4,5]
  - 4) Sturen op woninggrootte (minimaal 40 m2 GO) [1,2,3,4,5]
  - 5) Middeldure gezinswoningen van minimaal 80 m2 GO [1,2,3,4,5]
  - 6) Doorstromen (huisvestingsverordening) [1,2,3,4,5]
- 9) Zien jullie nog andere belangrijke onderdelen die ik buiten beschouwing heb gelaten?
- 10) Hieronder volgen een aantal mogelijke effecten van de 40/40/20 regelgeving, van u zou ik graag het effect willen weten per onderdeel:
  - a) Het rendement op een middeldure huurwoning 'stijgt of daalt' t.o.v. het rendement op een vrije markthuurnwoning?
  - b) 'Stimuleert of destimuleert' de bouwproductie van middeldure huurwoningen?
  - c) 40/40/20 resulteert in 'verlaging of verhoging' van de bouwkwaliteit van de woningen?

- 11) Met de 40/40/20 ligt de markthuur substantieel hoger ligt dan gemaximaliseerde huur die gevraagd mag worden. Hierdoor kent beleggen in middeldure huurwoningen een lager risicoprofiel.
- Hanteren jullie daarmee ook een andere rendementseis?
  - Hanteren jullie een andere periode voor de exploitatie, langer dan 10 jaar?
  - Is het nog steeds een aantrekkelijk beleggingsproduct voor jullie?
- 12) Met de komst van de 40/40/20 veranderd daardoor in de toekomst jullie rol en aanwezigheid bij nieuwe woningbeleggingen in Amsterdam?
- 13) Tot slot, heeft Amsterdam nog steeds een interessante woningbeleggingsmarkt?

### ONDERDEEL 3.

#### OPINIE

- 14) Los van uw huidige positie in uw organisatie. In het algemeen wat zijn volgens u de gevolgen van de 40/40/20 voor de Amsterdamse woningmarkt?
- 15) Verplaats u even in de rol van de gemeente, u heeft het voor het zeggen, wat zou u dan aanpassen om de investeringsbereidheid van de woningbelegger te waarborgen in de toekomst? Neem daarbij het maatschappelijk debat over realiseren van betaalbare woningen in Amsterdam in ogenschouw.
- 16) Denkt u dat de 40-40-20 regel stand gaat houden?
- 17) Hebt u zelf verder nog wat toe te voegen over dit onderwerp?