



REBECCA HAASDIJK

DE INVLOED VAN FLEXIBEL HUREN

OP DE MARKTHUUR VAN WONINGEN

een beschouwing vanuit de reële optietheorie

De invloed van flexibel huren op de markthuur van woningen
Een beschouwing vanuit de reële optietheorie

Master Thesis
Master of Science in Real Estate (MSRE)
Amsterdam School of Real Estate
Datum: 31 augustus 2018
Auteur: Rebecca Haasdijk
Begeleider: drs. A.R. Marquard

Voorwoord

Voor u ligt mijn afstudeeronderzoek, verricht in het kader van de afronding van de opleiding Master of Science in Real Estate aan de Amsterdam School of Real Estate (ASRE).

Een onderzoek met een onderwerp waarvan ik jaren geleden nooit had geloofd er ooit een scriptie over te schrijven; reële optietheorie. Mijn affiniteit met 'getallen' is pas gedurende mijn werkzame jaren ontstaan en was op de middelbare school zeker niet mijn eerste liefde. Desondanks is op enig moment gedurende mijn carrière de knop om gegaan, en daar ligt hij; een scriptie met een financiële inslag.

Waar ik eerst dacht een scriptie te gaan schrijven over de meerwaarde van beleving in woongebouwen, iets wat goed aansluit bij mijn dagelijks werk, ben ik blij dat ik dit heb omgevormd naar een meer financiële in plaats van emotionele scriptie. Ik heb plezier beleefd aan het spelen met de getallen, al is het schrijven van een scriptie natuurlijk zeker niet altijd een festijn.

Ondanks de financiële inslag, weerklinkt in dit onderzoek ook mijn affiniteit met innovatie; het onderwerp wat voor u ligt heb ik eerder wel geduid als 'het dak repareren als de zon schijnt'. Op dit moment is de woningmarkt dusdanig overspannen, dat leegstand even geen bedreiging lijkt. Toch heb ik gemeend te willen voorsorteren op de toekomst, op het moment dat er weer een vraag- in plaats van een aanbodmarkt ontstaat. Dan zou het aanbieden van meer flexibiliteit wel eens een oplossing kunnen bieden voor dreigende leegstand door het beter bedienen van de eindgebruiker.

Goed, dat volgt allemaal verderop.

Voor nu rest mij om mijn begeleider Arthur Marquard en collega Douglas Konadu te bedanken. Zeker Arthur, die zo'n beetje ieder gesprek begint met 'vind je het nog een beetje leuk, krijg je er nog energie van'; heeft ervoor gezorgd dat ik op tempo en met lol de scriptie heb kunnen afronden voor mijn eigen deadline.

Verwey Vastgoed; mijn fijne werkgever die mij de kans gaf om de studie te volgen in 2015/2016 en na een korte stop de scriptie weer te herpakken in 2018.

Last but not least; het thuisfront. Mijn geliefde, vriendinnen, familie; we hebben niet veel over de inhoud gesproken, maar wel heel veel over het proces. Bedankt voor de kopjes thee, het begrip voor de afwezigheid tijdens de zomer van 2018, de belangstellende woorden en het vooruitzicht van een groot feest om de eindstreep te vieren. You kept me going!

Rebecca Haasdijk
Den Haag, 31 augustus 2018

Samenvatting

Per 1 juli 2016 is de Wet Doorstroming Huurmarkt ingevoerd, die verhuurders van woningen de mogelijkheid geeft om woningen voor bepaalde tijd te verhuren. Hiermee is een extra stuk gereedschap toegevoegd aan het instrumentarium van een belegger op zoek naar een optimaal rendement van zijn portefeuille.

Doelstelling van het onderzoek is om te ontdekken of er waarde schuilt in flexibiliteit; is het realistisch om verschillende contractvormen een andere huurprijs mee te geven en hoe kan dit theoretisch worden onderbouwd. Het onderzoek spitst zich toe op woningen van institutionele woningbeleggers in de Amsterdamse huurwoningmarkt en zoekt de oplossingsrichting in de reële optietheorie.

Allereerst wordt er op basis van theoretisch onderzoek de wetgeving uitgediept en vervolgens wordt geconcludeerd dat het passend is om reële optietheorie te gebruiken voor het waarderen van contractvormen. Als rekenmethode wordt de binominale boom gebruikt.

Diverse contractvormen die wettelijk zijn toegestaan en passen bij de huidige praktijk worden doorgerekend. Hieruit volgen uitkomsten, die vervolgens worden getoetst in de praktijk. De uitkomsten zijn als volgt, waarbij de optiewaarde geïnterpreteerd dient te worden als een extra premie op de huur. In het geval van 24 maanden; dient de huurder voor iedere 100 euro huur, 14,81 euro meer te betalen. Lees; 14,81% meer.

In de onderstaande tabel worden de resultaten uit hoofdstuk 4 - de theorie - en hoofdstuk 5 - de praktijk - naast elkaar gezet.

Situatie	Vorm	Optiewaarde theorie	% verschil theorie	% verschil huurders	% verschil verhuurders
1.0	Onbepaalde tijd – 12 maanden	17,57			
1.1	Onbepaalde tijd – 6 maanden	19,12	8,82%	+ 2,64%	+ 8,4%
1.2	Onbepaalde tijd – 24 maanden	14,85	-15,48%	- 5,96 %	- 4,9%
2.0	Bepaalde tijd – 6 maanden	7,05	-59,87%	- 11,25%	+ 1,3%
2.1	Bepaalde tijd – 12 maanden	11,53	-34,37%	- 7,20%	+ 6,6%
2.2	Bepaalde tijd – 24 maanden	14,81	-15,71%	- 2,16%	+ 6,3%

Conclusie

Samengevat zijn de trends duidelijk:

- Een huurovereenkomst voor bepaalde tijd is minder waard dan een huurovereenkomsten voor onbepaalde tijd;
- Een huurovereenkomst voor onbepaalde tijd wordt minder waard naarmate de minimale duur langer is;
- Een huurovereenkomst voor bepaalde tijd wordt meer waard naarmate deze langer loopt.

Het precieze percentage van de op- en afslag volgt uit de theorie maar wordt niet ondersteund in de praktijk. Desondanks valt de theorie niet te ontkennen, het zal echter niet gemakkelijk zijn om deze in de praktijk te laten onderkennen.

Inhoudsopgave

Inleiding	4
Aanleiding.....	4
Probleemstelling.....	5
Doelstelling en onderzoeksopzet.....	5
Centrale vraag en deelvragen	6
Afbakening.....	6
Relevantie	7
Leeswijzer	7
Institutioneel kader.....	8
Wet Doorstroming Huurmarkt	8
Toelichting Wet Doorstroming Huurmarkt 2015.....	8
Jurisprudentie	11
Flexibiliteitsmogelijkheden huurcontracten op basis van de wetgeving	12
Toepassing in de praktijk - algemeen	12
Toepassing in de praktijk - resultaten	13
ROZ Model Huurovereenkomst Woonruimte 2017	14
Conclusie	14
Institutioneel kader – 2.....	15
Woningmarkt.....	15
Inzoomen Amsterdamse Woningmarkt	16
Conclusie	18
Reële optietheorie	19
Inleiding.....	19
Optietheorie.....	19
Reële opties.....	20
Waarderingsmethoden	21
Black & Scholes	21
Binominale boom.....	21
Samenhang tussen binominale bomen en het Black and Scholes model	25
Toepasbaarheid optietheorie op huurovereenkomsten	25
Put Call pariteit	28
Beperkingen van het model	28
Conclusie	29

Van theorie naar praktijk	30
Inleiding.....	30
Praktijkgerichte situaties.....	30
Modelleren financiële zijde van de scenario's op basis van optietheorie – binominale boom	31
Voorbeeld	32
Uitkomsten bepaalde tijd situaties	33
Uitkomsten onbepaalde tijd situaties.....	35
Vertaling optiewaarde naar huurprijzen	38
Put-Call Pariteit	39
Conclusie	40
Praktijktest	41
Enquête onder huurders en verhuurders	41
Verhuurders.....	41
Huurders.....	46
Inzoomen per doelgroep.....	48
Conclusie	48
Analyse	49
Beantwoorden hoofdvraag	49
Vergelijken theoretisch en empirisch onderzoek	49
Aanbevelingen	50
Reflectie	51
Literatuurlijst	52
Bijlagen.....	54
Bijlage 1 – volledige vragenlijsten praktijktest.....	54

Inleiding

Aanleiding

Met de invoering van de Wet doorstroming huurmarkt 2015 per 1 juli 2016 heeft de verhuurder – onder voorwaarden - de mogelijkheid gekregen om woonruimte tijdelijk te verhuren zonder dat de huurder huurbescherming toekomt. Een vernieuwing omdat het voor de invoering van de wet nauwelijks mogelijk was om woningen te verhuren voor bepaalde tijd.

Rondom de invoering van deze wet ontstond commotie in de commerciële verhuurmarkt van woningen; mocht een huurder zijn huurovereenkomst nu wel of niet maandelijks en eenzijdig opzeggen? Duidelijkheid hierover werd door de minister pas op 2 december 2016 gegeven. In de tussentijd hadden diverse partijen echter al een ‘better safe than sorry’ beslissing genomen door huurovereenkomsten te sluiten langer dan twee jaar, bijvoorbeeld 24 maanden en een dag of 25 maanden. Hiermee viel de huurovereenkomst sowieso onder de noemer ‘onbepaalde tijd’ wat betekende dat een huurder niet tussentijds kon opzeggen, een situatie die beter aansloot bij de bestaande praktijk. Vastgoedbeheerders kunnen beamen dat dit wonder boven wonder werkte, huurders accepteerden – zeker in de nieuwbouw in de grote steden - de langere overeenkomsten.

Deze praktijksituatie waarin huurovereenkomsten met een duur van minimaal 24 maanden werden getekend strookte niet met de andere macro-economische trends: de flexibiliserende arbeidsmarkt, jongeren die later een huis kopen, later kinderen krijgen, langer hun opties open houden. Millennials en opvolgende generaties zijn vooral op zoek naar vrijheid en flexibiliteit (Manuel, 2017). Desondanks bleken huurders toch bereid om zich in sommige gevallen te committeren aan langere huurovereenkomsten en flexibiliteit op te geven.

Vreemd dus eigenlijk, dat er voor die tijd amper werd afgeweken van de standaard praktijk binnen de verhuurmarkt voor woningen, waar het zeer gebruikelijk was (en nog steeds is) om een huurovereenkomst te sluiten voor minimaal 12 maanden en vervolgens onbepaalde tijd met een opzegtermijn van een maand. Hierbij amper kijkende naar het onderliggende object, de betreffende regio, hoogte van de huurprijs of de wensen van de eindgebruiker.

Tijdens deze periode kwam er een gedachtestroom op gang die de basis legde voor dit onderzoek: wat is de waarde van flexibiliteit in huurtermijnen? Wat is het een huurder waard om zich bijvoorbeeld slechts voor zes in plaats van twaalf maanden te committeren? Of is het een belegger iets waard om een huurovereenkomst voor 24 in plaats van 12 maanden te sluiten?

De uitgebreidere mogelijkheden die de Wet Doorstroming Huurmarkt ter beschikking stelde vielen samen met gunstige marktomstandigheden. In 2017 bestond er een tekort aan huurwoningen (Velleman, 2017). Het bestaan van een aanbod- in plaats van een vraagmarkt betekent dat de aanbieders eisen kunnen stellen, bijvoorbeeld het tekenen van een huurovereenkomst voor 24 maanden zonder dat dit leegstand in de hand werkt.

Vervolgens nam de Raad voor Onroerende Zaken (ROZ) de vervolgstap om deze wetgeving in de praktijk toe te kunnen passen. Vanuit de historie kunnen we stellen dat de meeste beleggers hun woningen verhuren op basis van het ROZ model en het is dan ook prettig dat er een nieuw model is gepresenteerd in april 2017. De basis voor meer flexibele verhuur van woningen lijkt er dus te zijn, het past in de huidige markt, de wetgeving biedt voldoende mogelijkheden.

Probleemstelling

De eeuwige zoektocht van een institutionele belegger naar waarde en rendement lijkt aangevuld te kunnen worden met een extra ‘knop om aan te draaien’; de lengte van huurovereenkomsten.

In eerste instantie hebben institutionele beleggers belang bij een zo constant mogelijke huurstream en zijn ze door hun langjarige scope bereid zich te committeren en dus te verhuren voor onbepaalde tijd. Een verhuurder die er vóór 1 juli 2016 geen belang bij had om eenvoudig een huurovereenkomst te beëindigen, zal er ook na deze datum geen belang bij hebben om zijn standaardcontracten aan te passen. De toepassing van de nieuwe wetgeving op grote schaal ligt dan ook niet direct voor de hand.

Desondanks biedt de nieuwe wetgeving ook institutionele beleggers kansen die mogelijk beter benut kunnen worden. Wanneer we zouden aannemen dat flexibiliteit waarde heeft, is een huurder mogelijk bereid om een opslag (premie) te betalen voor een kortere initiële duur van de huurovereenkomst. Of vanuit een andere invalshoek; de belegger is bereid te betalen (zijn inkomsten te verlagen) in ruil voor zekerheid, waarbij een huurovereenkomst voor een minimale duur van twee jaar mogelijk een lagere maandprijs zal hebben, dan een huurovereenkomst voor 12 maanden.

Kan de huurstream worden geoptimaliseerd, of kan er beter tegemoet gekomen worden aan de klantvraag?

Sinds de invoer van de Wet Doorstroming Huurmarkt zijn tijdelijke huurovereenkomsten, die zowel huurder als verhuurder een mogelijkheid geven om de huurovereenkomst (voortijdig) te beëindigen ook een mogelijkheid. Beschouwd vanuit de optietheorie dient een verhuurder voor dit risico te worden gecompenseerd, waarbij het voor de hand ligt om als compensatie een afslag op de huur te hanteren. Optietheorie voorziet in keuze mogelijkheden én houdt rekening met bijsturen. Wat gewenst is in een situatie waarin zowel de belegger als de huurder hun ‘opties willen open houden’. Wat een huurder bereid is te betalen en een belegger acceptabel vindt als opbrengst is van vele factoren afhankelijk. Dit onderzoek richt zich op de waarde van flexibiliteit of zekerheid.

Welk effect heeft het toepassen van verschillende contractduren op de onderliggende huurprijs? Een gedachte die middels optietheorie kan worden verklaard omdat opties een waarde geven aan gebeurtenissen in de toekomst die mogelijk kunnen ontstaan. Via optietheorie kan waarde worden toegekend aan onzekerheden.

Een voordeel van het inzetten van optietheorie is ook dat er kan worden gecorrigeerd voor volatiliteit, tijdsduur en rente, wat maakt dat het goed aansluit bij de huidige beoordelingssystematiek van institutionele beleggers.

Doelstelling en onderzoeksopzet

Het eindproduct is een verkennend onderzoek naar de samenhang tussen de looptijd van de huurovereenkomst en de bijbehorende markthuur. Deze samenhang zal worden bestudeerd en berekend op basis van reële optietheorie. Er worden diverse realistische situaties uitgewerkt die tevens worden voorgelegd aan verhuurders en huurders.

De nullijn is de huidige situatie; verhuren voor minimaal 12 maanden en vervolgens per maand opzegbaar. Hoe valt een afslag of opslag op de maandelijkse huurprijs te onderbouwen? Hiertoe wordt eerst een theoretisch kader geschetst en het institutioneel kader (wetgeving en verhuurmarkt) beschreven. Vervolgens worden er diverse situaties geschetst die via de relevante optie-theorieën en -formules worden gemodelleerd.

Centrale vraag en deelvragen

Onderwerp

De invloed van flexibel verhuren op de markthuur van woningen;
Een beschouwing vanuit de reële optietheorie.

Omschrijving

Vanuit de aanleiding en probleemstelling volgt het bovenstaande onderwerp, meer populair ook wel te benoemen als 'Huren a la Carte'. De huurder kiest zijn voorkeurscontract met de daarbij behorende huurprijs uit een palet aan mogelijkheden. Er wordt onderzoek gedaan naar de toepassing van flexibele verhuur binnen de Amsterdamse huurwoningen portefeuille van institutionele beleggers.

De centrale vraag van dit onderzoek luidt:

Hoe valt flexibel verhuren op basis van de Wet Doorstroming Huurmarkt toe te passen op huurwoningen in Amsterdam, van institutionele beleggers, gebruikmakende van de reële optietheorie?

Deelvragen

Om tot een antwoord op de centrale vraag te komen zijn de volgende deelvragen geformuleerd. Allereerst wordt de theorie van zowel de juridische als de financiële zijde van het vraagstuk uitgediept. Vervolgens worden deze twee kanten aan elkaar gekoppeld en wordt onderzocht hoe deze theorie in de praktijk kan worden toegepast. Als slotstuk worden de uitkomsten in de praktijk getoetst via een digitale enquête onder zowel huurders als verhuurders (institutionele beleggers).

1. H2: Wat houdt de Wet Doorstroming Huurmarkt in, hoe wordt deze wet in de praktijk toegepast en wat zijn de eerste ervaringen c.q. jurisprudentie? (T)
2. H2: Welke mogelijkheden biedt de Wet Doorstroming Huurmarkt aan institutionele beleggers? (T)
3. H3: Wat houdt de reële optietheorie in? (T)
4. H3: Op welke wijze is de reële optietheorie toepasbaar op huurovereenkomsten van woningen met een kortere of langere duur dan 12 maanden? (T)
5. H4: Hoe kunnen de mogelijkheden vanuit de wetgeving aan de rekenmethodiek vanuit de reële optietheorie worden verbonden? (T)
6. H4: Hoe kunnen deze mogelijke effecten worden berekend via de reële optietheorie? (P)
7. H5: Wordt de theoretische reken methodiek via de reële optietheorie ondersteund in de praktijk? (A)

(T = Theorie, P = Praktijk, A = Analyse)

Afbakening

Het onderwerp van dit onderzoek is een relatief breed onderwerp. Om dit onderzoek te voltooien binnen de gestelde termijn, rekening houdend met de beperkte middelen voor dit onderzoek, is het van belang aan te geven waar de onderzoeker zich op richt en welke elementen binnen het onderzoek vallen. Door een aantal onderzoekselementen te selecteren en deze te conceptualiseren wordt het onderzoek afgebakend. Dit vastgoedkundige vraagstuk kent zowel een juridische als een financieel-economische (institutionele) invalshoek.

De afbakening is als volgt gedefinieerd.

- De scriptie wordt geschreven vanuit het perspectief van een vastgoedbeheerder / verhuurende partij in het geliberaliseerde segment (vrije sector) huurwoningen in opdracht van de grotere institutionele beleggers in Nederland, veelal aangesloten bij de IVBN.

- Er wordt, in overeenstemming met de huidige praktijk, voldoende vraag verondersteld. Dit geeft aanleiding om het onderzoek te verrichten met een focus op de Amsterdamse huurwoning markt. Een op dit moment oververhitte markt waar voldoende animo bestaat voor zowel kortdurende als langdurende huurovereenkomsten.
- De oplossingsrichting die wordt gekozen is de reële optietheorie.
- De reële optietheorie wordt gekoppeld aan de verhuurmarkt van woningen waarbij de waarde van de optie tot een kortere minimale periode (6 maanden) of langere minimale periode (24 maanden) als het meest gangbaar wordt verondersteld.
- Er worden enkel situaties uitgewerkt die in de praktijk toegestaan en toepasbaar zijn binnen de bestaande wettelijke kaders.

Relevantie

Het onderzoek is relevant omdat het nieuwe wetgeving inbrengt in de bestaande situatie en probeert de algemene kennis over dit bestaande onderwerp te vergroten. Daarnaast beschouwt het de huidige praktijk vanuit een meer theoretisch perspectief wat mogelijk nieuwe werkwijzen zal voortbrengen.

Leeswijzer

De deelvragen worden beantwoord aan de hand van een literatuur onderzoek, diverse rekenmodellen en een praktijktest. Onderstaand figuur geeft de opbouw en schematische samenhang tussen de hoofdstukken weer. De hoofdstukken 2 en 3 vormen het theoretisch kader. In deze hoofdstukken zullen deelvragen 1 tot en met 4 worden beantwoord. In hoofdstuk 4 worden situaties uit de praktijk vastgesteld en hierop wordt de reële optietheorie door middel van rekenmodellen toegepast. Vervolgens worden er enquêtes verzonden aan zowel huurders als verhuurders om de gevoelswaarde van de verschillende mogelijkheden te toetsen, dit wordt vervolgens vergeleken en geanalyseerd ten opzichte van de theoretische uitkomsten. In het laatste hoofdstuk wordt de centrale vraag beantwoord, een conclusie getrokken plus een reflectie en de aanbevelingen gepresenteerd.

Inleiding	Theoretisch kader	
H1	H2	H3
Inleiding, aanleiding, probleemstelling en dergelijke	Institutioneel kader Wetgeving & Woningmarkt	Reële optietheorie

Toepassing	Praktijk	Analyse
H4	H5	H6
Van theorie naar praktijk. Toepassing op huurovereenkomsten.	Empirisch onderzoek onder huurders en verhuurders	Vergelijking theoretisch en empirisch onderzoek. Beantwoorden hoofdvraag, conclusie, reflectie en aanbevelingen

Institutioneel kader

Wet Doorstroming Huurmarkt

Ondanks dat er ook voor de invoering van de Wet Doorstroming Huurmarkt mogelijkheden heden bestonden voor flexibiliteit in de lengte van huurovereenkomsten, zijn de mogelijkheden wel een stuk verder verbreed met de invoer van de betreffende wet, is er een maatschappelijke discussie op gang gekomen en een nieuw ROZ model geïntroduceerd. Voldoende aanleiding om de wetgeving als startpunt te nemen en verder uit te diepen.

In dit hoofdstuk staat de eerste deelvraag van het onderzoek centraal. Allereerst wordt een introductie op de Wet Doorstroming Huurmarkt gegeven en hoe deze in de praktijk functioneert. Vervolgens wordt in dit hoofdstuk dieper ingegaan op de mogelijkheden die de wetgeving biedt aan de institutionele vastgoedbelegger. Tot slot wordt er een samenvatting gegeven.

1. H2: Wat houdt de Wet Doorstroming Huurmarkt in, hoe wordt deze wet in de praktijk toegepast en wat zijn na 1,5 jaar de eerste ervaringen c.q. jurisprudentie? (T)
2. H2: Welke mogelijkheden biedt de Wet Doorstroming Huurmarkt aan institutionele beleggers? (T)

Toelichting Wet Doorstroming Huurmarkt 2015

De Wet Doorstroming Huurmarkt 2015 is onderdeel van een pakket van maatregelen tot hervorming van de woningmarkt. In de periode 2013 – 2015 zijn diverse maatregelen uitgewerkt en geïmplementeerd, waaronder de aanpassing van de hypotheekrenteaftrek en de heroriëntatie van de toegelaten instellingen (woningcorporaties) naar hun kerntaken.

In de Wet Doorstroming Huurmarkt 2015 wordt onder andere verruiming van de mogelijkheden tot tijdelijke verhuur geregeld, om de flexibiliteit op de huurmarkt bevorderen, daarmee een impuls te geven aan een betere doorstroming op de huurwoningmarkt en de bestaande scheefheid te bestrijden.

Deze scriptie richt zich op de verruiming van de mogelijkheden tot tijdelijke verhuur.

Oude situatie

Huurcontracten voor onbepaalde tijd waren (en zijn nog steeds in grote mate) de standaard in Nederland. Een stringent systeem van wetgeving regelt de relatie tussen huurder en verhuurder. Onder de oude wetgeving was het slechts in een beperkt aantal gevallen mogelijk om woonruimte tijdelijk te verhuren.

1) Huur welke een gebruik van woonruimte betreft dat naar zijn aard slechts van korte duur is (artikel 7: 232, tweede lid, van het BW). In dit geval geldt noch de huurbescherming noch de huurprijzbescherming voor woonruimte. Het gaat hier om situaties waarin overduidelijk is dat een beroep op huurbescherming niet redelijk zou zijn. Voorbeelden hiervan zijn het gebruik van een vakantiewoning voor het houden van vakantie of het gebruik van een wisselwoning tijdens een renovatie van de eigen woning.

2) Verhuur van voor afbraak bestemde gemeentewoningen (artikel 7: 232, vierde lid, van het BW). Hiervoor geldt geen huurbescherming.

Daarnaast kent het BW voor de verhuurder een limitatief aantal opzeggingsgronden, waarvan een aantal dient voor een situatie waarin sprake is van een tijdelijk gebruik:

3) Opnieuw bewonen door de verhuurder of voorgaande huurder (tussenhuur/diplomatenclausule) (artikel 7: 274 , eerste lid, onderdeel b, juncto tweede lid, van het BW); de verhuurder geeft van te voren aan dat de woning na verloop van tijd weer beschikbaar moet komen voor hemzelf of de vorige huurder;

4) Dringend eigen gebruik (artikel 7: 274, eerste lid, onderdeel c, van het BW); de

verhuurder zegt de huur op omdat hij de woning zo dringend nodig heeft voor eigen gebruik dat niet kan worden gevergd dat de huurovereenkomst wordt verlengd. Deze opzeggingsgrond is voor een aantal categorieën verder uitgewerkt:

5) Dringend eigen gebruik van een gehandicapten- of ouderenwoning (artikel 7: 274, eerste lid, onderdeel c, juncto derde lid, van het BW); op deze manier kan een woning die specifiek bestemd is voor een gehandicapte of een oudere opnieuw beschikbaar gesteld worden voor een gehandicapte of een oudere;

6) Dringend eigen gebruik van een studentenwoning (campuscontract) (artikel 7: 274, eerste lid, onderdeel c, juncto vierde lid, van het BW); hiermee kan een woning die bestemd is voor een student opnieuw beschikbaar gesteld worden voor een student.

In aanvulling op deze mogelijkheden uit het BW biedt de Leegstandwet de mogelijkheid om, ter voorkoming van onnodige leegstand, tijdelijk, dat wil zeggen zonder huurbescherming, te verhuren. Op basis van artikel 15 van de Leegstandwet is tijdelijke verhuur mogelijk voor de volgende categorieën van woonruimte:

- woonruimte in een gebouw in afwachting van een andere bestemming, sloop, renovatie of verkoop;
- woonruimte in een huurwoning in afwachting van sloop of renovatie;
- woonruimte in een te koop staande koopwoning (nieuwbouw of bestaande bouw).

Ondanks deze mogelijkheden bestond er eind 2015 nog altijd een woningtekort, bleef de toevoeging van nieuwbouwwoningen achter op de vraag en is het dus van groot belang om de bestaande woningvoorraad zo efficiënt mogelijk te benutten. De reeds bestaande wetgeving maakte het bijvoorbeeld niet mogelijk de huurovereenkomst voor een woning bedoelt voor een groot gezin, op te zeggen wanneer de kinderen zijn vertrokken. Dit is slechts een enkel voorbeeld van de wijze waarop de Nederlandse woningvoorraad ineffectief wordt gebruikt.

Nieuwe situatie

Om het beter benutten van de bestaande voorraad te bevorderen werd naast een pakket aan financiële middelen zoals de inkomensafhankelijke huurverhoging de Wet Doorstroming Huurmarkt 2015 per 1 juli 2016 ingevoerd. Deze wet maakt het mogelijk om ter zake van een woonruimte kortdurende overeenkomsten te sluiten voor een bepaalde periode. Het huurrecht maakt onderscheid tussen zelfstandige en onzelfstandige woonruimtes. Daarnaast gelden voor zelfstandige DEAB woningen aanvullende eisen, die in dit stuk niet nader worden toegelicht.

- Zelfstandige woonruimtes

Het nieuwe artikel 7:271 lid 1 BW biedt de verhuurder en huurder de mogelijkheid om een tijdelijke huurovereenkomst voor een periode van maximaal twee jaar aan te gaan. Een dergelijke huurovereenkomst hoeft niet te worden opgezegd maar eindigt op het moment dat de huurperiode is verstreken. De huurder heeft dan geen recht op huurbescherming. Verhuurder dient echter wel de beëindiging van de tijdelijke huurovereenkomst maximaal drie en minimaal één maand(en) van tevoren kenbaar te maken én over concreet bewijs te beschikken dat huurder bekend is geworden met de inhoud van deze aanzegging. Als de verhuurder deze informatieplicht niet nakomt, wordt de huur voor onbepaalde tijd verlengd.

Tevens is het verboden om met dezelfde huurder een reeks van tijdelijke huurovereenkomsten aan te gaan. De nieuwe overeenkomst wordt dan opgevat als een verlenging van de eerdere huurovereenkomsten voor onbepaalde tijd. De huurder kan de kortdurende overeenkomst te allen tijde tussentijds opzeggen tegen de dag van de eerstvolgende betalingstermijn – in de regel één maand – ook al staat dit niet uitdrukkelijk vermeld in de huurovereenkomst.

- Onzelfstandige woonruimtes

Dezelfde mogelijkheden bestaan ten aanzien van onzelfstandige woonruimte, in dit geval mag de tijdelijke verhuur maximaal vijf jaar duren.

- Opzegging 'eigen belang verhuurder'

Naast de mogelijkheid tot het aangaan van kortdurende huurovereenkomsten ter zake van onzelfstandige en zelfstandige woonruimtes, verruimt de Wet Doorstroming Huurmarkt 2015 de opzeggingsmogelijkheid van de verhuurder vanwege 'dwingend eigen gebruik'. Deze term suggereert dat de verhuurder de huurovereenkomst opzegt om de woning zelf te betrekken.

Echter, de reikwijdte van dit begrip is in de loop der jaren steeds verder uitgebreid waardoor men eerder spreekt van 'eigen belang' dan van 'eigen gebruik'. Het eigen belang zit hem dan vooral in het feit dat de woning beschikbaar wordt gesteld voor een bepaalde groep, de zogenaamde categorale verhuur.

De regeling van categorale verhuur houdt in beginsel in dat wanneer een woning gebouwd of beschikbaar is gesteld voor een bepaalde doelgroep, die woning uit oogpunt van efficiënt gebruik van de woningvoorraad beschikbaar moet blijven voor de betreffende doelgroep. Indien de huurder niet langer onder de doelgroep valt, kan de verhuurder de huurovereenkomst opzeggen op grond van 'dringend eigen gebruik'. Deze regeling gold voorheen voor woningen die bestemd zijn voor gehandicapten, ouderen of studenten. De Wet Doorstroming Huurmarkt 2015 breidt deze doelgroepen uit met drie nieuwe categorieën: jongeren, promovendi en grote gezinnen.

- Jongeren

Onder jongeren wordt verstaan personen met de leeftijd van minimaal 18 en maximaal 27 jaar. Tot die laatste leeftijd kan een jongerencontract worden afgesloten. In de huurovereenkomst moet worden opgenomen dat de woning bestemd is voor de huisvesting van jongeren en dat de woning na beëindiging van de huurovereenkomst opnieuw aan een jongere wordt verhuurd. Studenten en promovendi worden in dit verband gelijkgesteld met jongeren. De woning mag na beëindiging van de huur dus ook aan een student of promovendus worden verhuurd.

- Promovendi

Onder deze doelgroep wordt verstaan de personen die op grond van een promotieplaats aan een instelling voor hoger onderwijs zijn verbonden. Voor promovendi gelden vergelijkbare regels als voor studenten. De woonruimte moet bestemd zijn voor promovendi en in de huurovereenkomst moet worden opgenomen dat de woning na beëindiging van de huurovereenkomst opnieuw aan een promovendus wordt verhuurd. Jaarlijks dient de promovendus aan te tonen dat hij of zij zich voorbereidt op een promotie en aldus promovendus is. De promovendus doet dit door het verstrekken van een verklaring van de onderwijsinstelling. De verhuurder kan de huurovereenkomst opzeggen indien de promovendus niet kan aantonen dat hij of zij promovendus is of indien de promovendus de verklaring van de onderwijsinstelling niet binnen drie maanden na het schriftelijke verzoek van de verhuurder overlegt.

- Grote gezinnen

Een groot gezin is gespecificeerd als een gezin van acht of meer personen. Zodra een gezin terugvalt naar minder dan vijf personen valt deze niet meer onder de doelgroep. De verhuurder mag jaarlijks vragen of het gezin aan de vereisten voldoet. Door het overleggen van een afschrift van gegevens uit de basisadministratie personen kan de huurder aantonen dat het gezin bestaat uit ten minste vijf personen en dat deze personen staan ingeschreven op het adres van de woning. Indien aan het licht komt dat minder dan vijf personen in de woning verblijven of indien de huurder de benodigde gegevens niet binnen drie maanden na het schriftelijke verzoek van de verhuurder overlegt, kan de verhuurder de huur opzeggen. De

verhuurder kan de woning dan aan een ander groot gezin verhuren. Wederom geldt bij deze categorie dat in de huurovereenkomst moet zijn opgenomen dat de woning bestemd is voor grote gezinnen en dat de woning na beëindiging van de huurovereenkomst opnieuw aan een groot gezin wordt verhuurd.

- Opzegging in relatie tot ‘tussenhuur’

Tussenhuur is een huurovereenkomst als bedoeld in artikel 274 lid 1 sub b en lid 2 BW. Als een eigenaar van een woning voor een bepaalde periode elders moet zijn, bijvoorbeeld in het buitenland voor studie of werk, dan kan hij zijn woning tijdelijk verhuren. De huurovereenkomst moet dan worden aangegaan voor bepaalde tijd en in de huurovereenkomst moet een ontruimingsbeding worden opgenomen, waarin staat dat de huurder de woning moet verlaten als de verhuurder na de overeengekomen periode weer terugkeert. In zo’n tussenhuursituatie kan de verhuurder de huurovereenkomst tegen het einde van de afgesproken termijn (en niet eerder) opzeggen. Hij heeft een wettelijke opzeggingsgrond. Dat betekent dat als de huurder weigert te vertrekken, de verhuurder de beëindiging van de huurovereenkomst en ontruiming van de woning bij de rechter kan afdwingen. Deze tussenhuur wordt, verwarrend genoeg, ook wel een huurovereenkomst met diplomatenclausule genoemd.

In de oude situatie bestonden er nogal wat nadelen aan deze verhuurvorm. De verhuurder kon namelijk slechts terugkeren na afloop van de termijn die partijen al bij het aangaan van de huurovereenkomst hadden afgesproken. Keerde de verhuurder niet terug bij het eindigen van deze termijn, dan ging het recht van de verhuurder verloren. Ook kon van deze optie slechts gebruik worden gemaakt indien de verhuurder zelf de vorige bewoner was. Dit bracht met zich dat een tussenhuurovereenkomst niet met opvolgende huurders kon worden aangegaan.

In de nieuwe situatie zijn de mogelijkheden voor tussenhuur verruimd.

- Een verhuurder mag nu meerdere tussenhuren achter elkaar aangaan;
- Het is mogelijk om de ontruimingstermijn die partijen bij het aangaan van de huurovereenkomst hebben afgesproken steeds te verlengen. De enige voorwaarde is dat beide partijen daarmee vóór het einde van de termijn instemmen.
- De huurder heeft de mogelijkheid om langer in de woning blijven. De verhuurder behoudt het recht om ná de overeengekomen termijn in het gehuurde terug te keren. Zegt deze huurder de huurovereenkomst op dan kan de verhuurder met een nieuwe huurder opnieuw een tussenhuur overeenkomst aangaan.

Jurisprudentie

Ten tijde van het schrijven van deze scriptie is de Wet Doorstroming Huurmarkt ruim twee jaar in werking. Eind 2017 heeft VBTM Advocaten (Geurts, 2017) een overzicht van de rechtspraak sinds invoering gepubliceerd. Hieruit blijkt dat rechters de wettelijke regeling voor tijdelijke verhuur (artikel 7:271 lid 1 BW) strikt en conform de bedoelingen van de wetgever toepassen. Als de schriftelijke kennisgeving te laat is gedaan, zelfs al is het maar één dag ((Rechtbank Midden-Nederland, locatie Almere, d.d. 16 mei 2017: ECLI:NL:RBMNE:2017:3011), of als de kennisgeving de huurder niet heeft bereikt (rechtbank Midden-Nederland, locatie Amersfoort, d.d. 20 september 2017, ECLI:NL:RBMNE:2017:4759)), dan wordt de huurovereenkomst na het verstrijken van de bepaalde tijd voor onbepaalde tijd verlengd. Ook het stapelen van tijdelijke huurovereenkomsten voor dezelfde woning, wordt -conform de bedoeling van de wetgever- niet toegestaan. Het is dus van belang voor verhuurders om de wettelijke formaliteiten strikt toe te passen, in het bijzonder betreffende de schriftelijke kennisgeving. Deze dient op tijd en bij voorkeur aangetekend te worden verzonden. Wanneer de huurder betwist de kennisgeving te hebben ontvangen, dan is het namelijk aan de verhuurder om te bewijzen dat de kennisgeving is verstuurd.

Flexibiliteitsmogelijkheden huurcontracten op basis van de wetgeving

Geconcludeerd kan worden dat de Wet Doorstroming Huurmarkt verhuurders een verruiming van de mogelijkheden tot tijdelijke verhuur biedt.

Wanneer de verhuurder een intentie heeft om een woning voor onbepaalde tijd te verhuren kan er meer flexibiliteit aan de huurder of juist meer zekerheid aan de verhuurder worden geboden door te variëren in de minimale periode. In deze scriptie wordt gerekend met minimaal 6, 12 of 24 maanden. Technisch gezien bestond de mogelijkheid tot verhuur van minimaal 24 maanden al, maar rondom de invoering van de nieuwe wetgeving is deze optie vaker in de praktijk gebracht. Dit zal tevens een samenhang hebben met de overspannen huurwoningmarkt op dit moment.

Wanneer de verhuurder een intentie heeft om een woning voor bepaalde tijd, met een einddatum, te verhuren zijn de mogelijkheden sterk verruimd. Voor de invoering van de Wet Doorstroming Huurmarkt was het amper mogelijk om een huurovereenkomst aan te gaan die vanuit verhuurder kon worden beëindigd. Op dit moment is het mogelijk om zelfstandige woonruimte voor de maximale duur van twee jaar te verhuren. In deze scriptie zal worden gerekend met huurovereenkomsten voor de maximale duur van 6, 12 en 24 maanden.

Toepassing in de praktijk - algemeen

Platform 31 (2017) heeft na de invoering van de Wet Doorstroming Huurmarkt een leerkring opgezet om verhuurders op gang te helpen. In deze leerkring zaten enkel woningcorporaties, geen institutionele beleggers. Echter geeft de publicatie wel inzicht in bevindingen vanuit de praktijk. Er wordt zowel gekeken naar doelgroepcontracten, mogelijkheden voor korte verhuur als leegstandsverhuur.

Volgens Platform 31 (2017) is het succes van tijdelijke verhuur afhankelijk van de context. Het type huurder, type woonruimte en de locatie.

Jongeren hebben veelal begrip voor de tijdelijke aard van een huurovereenkomst en gaan zelf tijdig op zoek naar vervangende woonruimte. Doorstroming kan enkel op gang komen als er een gedifferentieerd aanbod is, zodat er verplaatst kan worden vanuit gestapelde bouw naar eengezinswoningen. In regio's waar de druk op de woningmarkt hoog is en wachttijden lang, kunnen bepaalde tijdelijke contracten veel effectiever zijn voor een snellere beschikbaarheid van woningen en een betere doorstroming. In Amsterdam moeten jongeren vaak meer dan tien jaar wachten om voor hun eerste sociale huurwoning in aanmerking te komen. Door gebruik van een jongerencontract wordt de wachttijd voor deze groep meer dan gehalveerd, en bouwen de jongeren tijdens hun huurperiode door aan hun wachttijd voor een eventuele volgende sociale huurwoning. In regio's waar de druk op de woningmarkt laag is, zal deze maatregel geen of amper effect hebben op de beschikbaarheid van de sociale woningvoorraad voor jongeren, of misschien zorgen voor onevenredige verdringing van andere groepen.

Een beperkende factor voor woningcorporaties is dat zij tijdelijke verhuur enkel kunnen inzetten via doelgroepencontracten omdat tijdelijke contracten anders gaan lijken op een proefcontract. Dit zou kunnen resulteren in het standaard beginnen met een proefcontract, en daarmee huurders die in de ogen van de verhuurder ongewenst gedrag vertonen (bijvoorbeeld: te laat de huur overmaken, de woning uitwonen, overlast veroorzaken) beperkt huurbescherming bieden. Deze intentie wordt specifiek bij woningcorporaties beteugeld, dit is jammer omdat deze intentie bij particuliere verhuurders net zo goed kan ontstaan.

Voorts zal tijdelijke verhuur een extra administratieve last met zich meebrengen, iets waar de systemen van woningcorporaties heden niet op ingericht zijn. Dit leidt tot de overweging dat een jongerencontract voor maximaal vijf jaar vooral aanvullende administratie aantrekt,

terwijl een jongere statistisch gezien in een groot aantal gevallen sowieso binnen vijf jaar uit zichzelf vertrekt. De administratieve last versus het potentiële voordeel slaat in deze negatief uit, waardoor jongeren contracten zeer beperkt worden toegepast.

Platform 31 (2017) stelt dat de uitbreidingen van de mogelijkheden positief zijn maar geen remedie voor een structureel gezonde woningmarkt, doordat de toepassing niet voldoende grootschalig is.

Vervolgens doet onderzoeksbureau Companen (2017) onderzoek in opdracht van het Ministerie van Binnenlandse Zaken naar het gebruik van tijdelijke huurcontracten door particuliere verhuurders. Dit is vooral een data analyse waarin de toepassing van tijdelijke verhuur statistisch wordt onderzocht. Het uitgevoerde onderzoek betreft een nulmeting waarmee een beeld wordt verkregen van het aantal tijdelijke huurcontracten dat op 31 december 2016 werd gebruikt en om welke contractsoorten het gaat.

Hieruit blijkt onder andere dat 21% van het totale aantal van 4200 verhuurders wel eens gebruik maakt van tijdelijke contracten. Dit betekent dat de bestaande optie redelijk goed bekend is. De tijdelijke contracten voor bepaalde tijd worden respectievelijk het vaakst ingezet, in 1,2% van de totale woningvoorraad van de onderzochte verhuurders. Op basis van doelgroepcontracten wordt 1,1% verhuurd, tussenuur telt voor 0,3% en verhuur op basis van de leegstandswet voor 1%.

Het is goed te zien dat tijdelijke verhuur wordt toegepast, echter is het totale aantal laag. Het onderzoek veronderstelt een woningvoorraad van 1.005.000 particuliere huurwoningen (inclusief 135.000 huurwoningen van IVBN leden) en heeft 4200 verhuurders benaderd. Wanneer we bedenken dat slechts 1% van de woningvoorraad met tijdelijke contracten wordt verhuurd gaat dit om 10.050 woningen, waarvan 1350 (13,34% van het totaal of 1% van dit segment) in 'IVBN-bezit'.

Toepassing in de praktijk - resultaten¹

Er kan gesteld worden dat de tijdelijke verhuur eind 2016 nihil wordt toegepast in de praktijk. Recentere onderzoeken zijn niet beschikbaar. Wel is in de tussentijd een nieuw ROZ model geïntroduceerd wat de toepassing van tijdelijke verhuur voor institutionele beleggers gemakkelijker maakt. Als onderdeel van dit onderzoek is een enquête uitgevoerd die nader wordt toegelicht in hoofdstuk 5. Vooruitlopend op de totale beschrijving is het op dit punt relevant om alvast de resultaten op de vraag: *De Wet Doorstroming Huurmarkt biedt sinds 2016 de mogelijkheid om woningen te verhuren voor bepaalde tijd, lees; met een einddatum. "...". Maakt uw organisatie gebruik van deze flexibiliteitsmogelijkheden?* aan te halen.

Op dit moment maken Amvest, Syntrus Achmea Real Estate & Finance, Maarssen Groep en MN geen gebruik van de mogelijkheden. Alle woningen worden verhuurd conform de standaard; verhuur voor onbepaalde tijd met een minimum duur van 12 maanden.

Altera Vastgoed, Zadelhoff en Bouwinvest zetten de huurovereenkomsten wel ruimer in. Er wordt verhuurd met een minimale duur van 6, 12 en 24 maanden afhankelijk van het object, en in uitzonderingsgevallen worden huurovereenkomsten voor bepaalde tijd afgegeven. Dit gaat wel om een klein aantal.

¹ In deze paragraaf worden empirische resultaten aangehaald uit de enquête die pas in hoofdstuk 5 volledig wordt beschreven.

ROZ Model Huurovereenkomst Woonruimte 2017

Om de nieuwe wetgeving door te voeren in de praktijk, dienen er huurovereenkomsten aangegaan te worden overeenkomstig hiermee. Met leden als IVBN, VastgoedBelang en VGM NL, kan worden gesteld dat de ROZ modellen door de grotere private en institutionele beleggers in de Nederlandse woningmarkt worden gebruikt. Dit wordt bevestigd in een interview met de secretaris van de ROZ, mevrouw mr. drs. Judith Norbart-ten Hoor (Nuij, 2017). Het nieuwe ROZ model huurovereenkomst Woonruimte is gepubliceerd op 18 april 2017. Dit model maakt het mogelijk, of minimaal gemakkelijker om de nieuwe wetgeving toe te passen in de praktijk.

Het model biedt voor de looptijd een viertal opties;

1. Verhuur voor onbepaalde tijd;
2. Verhuur voor onbepaalde tijd met een minimum van twaalf (12) maanden;
3. Verhuur voor bepaalde tijd voor maximaal twee jaar of korter (bij zelfstandige woonruimte) en vijf jaar of korter (bij onzelfstandige woonruimte);
4. Verhuur voor bepaalde tijd langer dan twee jaar (bij zelfstandige woonruimte) en langer dan vijf jaar (bij onzelfstandige woonruimte).

Optie 2 van de model huurovereenkomst redigeert een overeenkomst voor onbepaalde tijd met een minimumduur van twaalf maanden. Tussen invoering van wet en een aanvullende toelichting van de minister bestond veel onduidelijkheid over deze optie. Verhuren met een initiële periode korter dan twee jaar zou volgens critici gekwalificeerd worden als verhuur voor bepaalde tijd, waarbij huurder automatisch het recht heeft om per betaalperiode op te zeggen zonder de initiële huurperiode uit te dienen. Voor verhuurders een onwenselijke aanpassing van de huidige praktijk die hogere mutatiekosten in de hand werkt. Een risico dat eind 2016 / begin 2017 door enkele beleggers is opgelost door te verhuren voor minimaal 24 maanden en één dag of 25 maanden. Minister Blok heeft eind 2016 bevestigd dat het de bedoeling van de wetgever is geweest om een nieuwe vorm van tijdelijke verhuur van woonruimte te introduceren die bedoeld is als aanvulling op de bestaande mogelijkheden voor verhuur. In zijn brief van 5 december 2016 aan de Tweede Kamer stelt hij dat *“met de introductie van de tijdelijke huurcontracten voor bepaalde tijd niet beoogd is afbreuk te doen aan de gangbare praktijk onder commerciële verhuurders van het hanteren van een minimumcontractsduur.”*

Hiermee is duidelijk dat ondanks de gewijzigde wettekst een verhuurder van woonruimte nog steeds een huurovereenkomst kan sluiten voor een periode van één jaar die vervolgens, behoudens opzegging, stilzwijgend voor onbepaalde tijd wordt voortgezet zonder dat een huurder het recht heeft de huurovereenkomst tussentijds op te zeggen. De gedachte daarbij is dat een verhuurder van meet af aan een huurovereenkomst voor onbepaalde tijd sluit, waarbij een initiële minimale huurperiode van één jaar wordt overeengekomen. Dit betekent dat de gangbare praktijk van verhuurders van woonruimte om huurovereenkomsten te sluiten voor een periode van één jaar die, behoudens opzegging, vervolgens stilzwijgend voor onbepaalde tijd worden voortgezet, gecontinueerd kan worden.

Conclusie

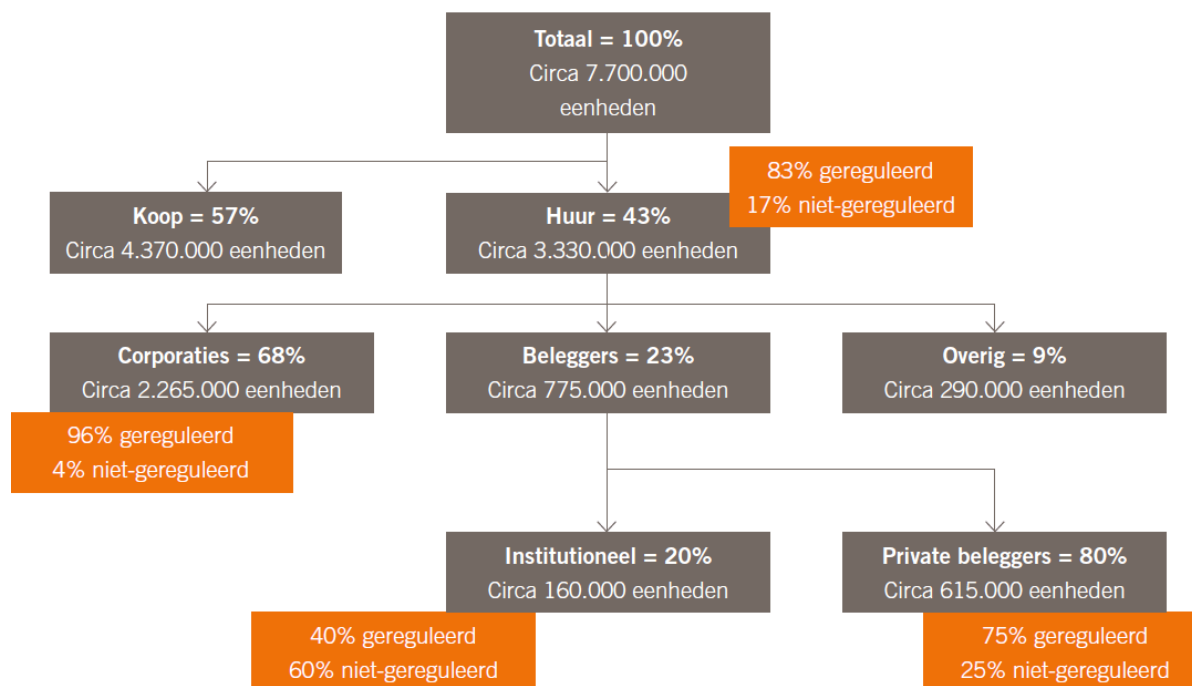
H2: Wat houdt de Wet Doorstroming Huurmarkt in, hoe wordt deze wet in de praktijk toegepast en wat zijn na 1,5 jaar de eerste ervaringen c.q. jurisprudentie? (T)

De Wet Doorstroming Huurmarkt betekende een duidelijke hervorming van het verhuurstelsel en opende voor verhuurders een aanvullende set aan mogelijkheden om woningen te verhuren met huurovereenkomsten voor bepaalde tijd, mits verhuurders zich aan de daarvoor geldende regels houden. Jurisprudentie biedt voldoende mogelijkheden, desondanks worden de tijdelijke huurovereenkomsten nog niet grootschalig in de praktijk toegepast.

Institutioneel kader – 2

Woningmarkt

De invoering van de Wet Doorstroming Huurmarkt raakt de Nederlandse woningverhuurders. De Nederlandse woningmarkt wordt jaarlijks in kaart gebracht door Capital Value, de onderstaande figuur komt uit het rapport 'De woning(beleggings)markt in Beeld 2018'.



Bron: CBS, 2018; Capital Value, 2018; module Systeem Woningvoorraad, 2017; Staat van de Woningmarkt, 2017

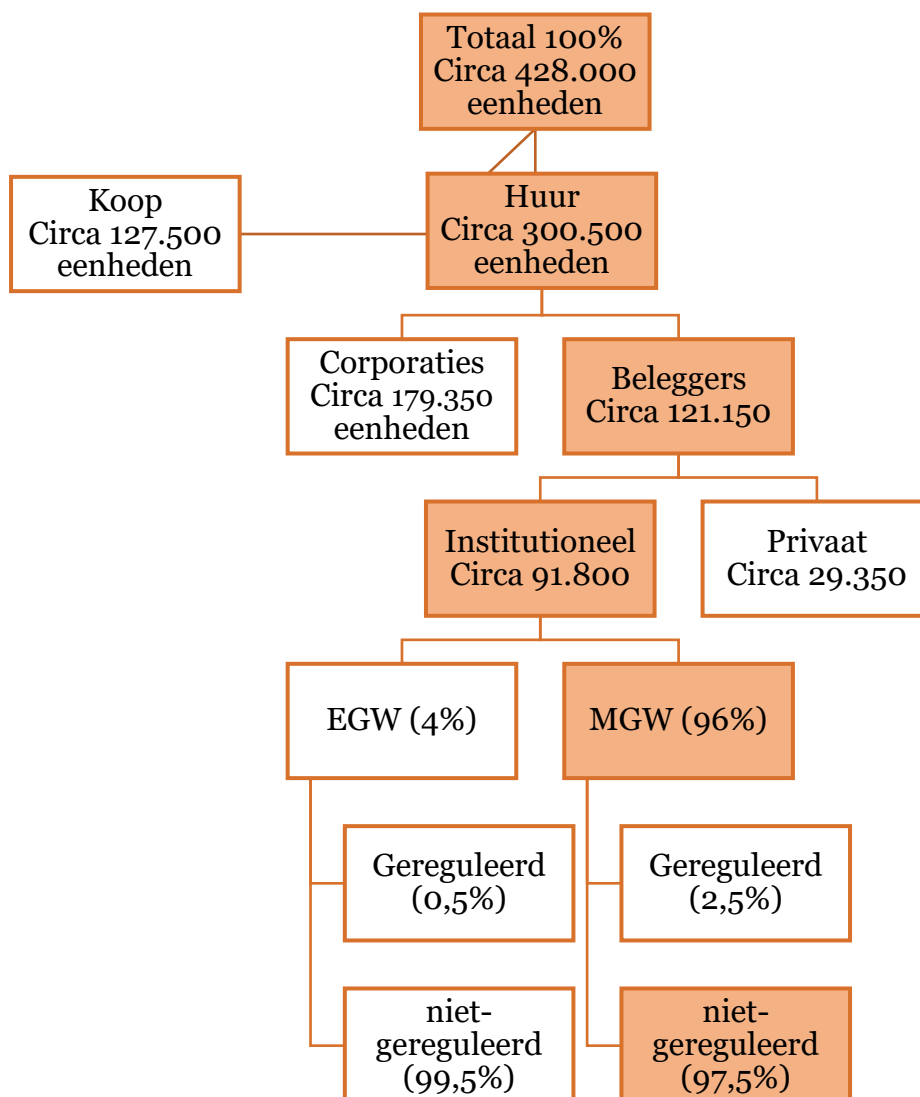
Circa 775.000 eenheden, zijnde 23% van de totale woningmarkt wordt verhuurd door institutionele en private beleggers die gebruik kunnen maken van de eerder toegelichte verruimde mogelijkheden tot tijdelijke verhuur.

Platform 31 (2017) stelt dat particulieren of andere vastgoedeigenaren voorheen nog weleens terughoudend waren om hun woning tijdelijk te verhuren, uit angst voor de huurbescherming die huurders al snel het recht gaf de woning niet te hoeven verlaten. Deze verhuurders worden nu tegemoetgekomen met de zekerheid dat het tijdelijke contract na de afgesproken termijn van rechtswege afloopt. Daarmee zullen zij, zo is de veronderstelling, sneller overgaan tot verhuur en zodoende bijdragen aan een groter aanbod van (tijdelijke) huurwoningen voor mensen met een acute woonvraag.

Inzoomen Amsterdamse Woningmarkt

Deze scriptie bakt het werkgebied af op de Gemeente Amsterdam. Schmidt (2017) kiest ten behoeve van zijn onderzoek naar innovatieve micro-appartementen ook bewust Amsterdam als speelveld. Op dit moment is Amsterdam de Gemeente met de hoogste vraagdruk en de hoogste vierkante meterprijzen in Nederland. Dit maakt dat er ruimte is voor nieuwe producten en verdienmodellen; er is zoveel vraag naar vrije sector huurwoningen dat in Amsterdam verondersteld mag worden dat het wijzigen van de duur van een huurovereenkomst niet zal leiden tot leegstand. Voorts is er aanleiding voor beleggers om huurstromen te optimaliseren, hierover later meer.

De figuur uit de voorgaande paragraaf wordt geproduceerd voor de Amsterdamse woningvoorraad (bron: Watson + Holmes).



In vergelijking met de Nederlandse woningmarkt is binnen Amsterdam een hoger percentage woningen in handen van beleggers, ten opzichte van woningcorporaties. Respectievelijk 23% op de landelijke woningmarkt, ten opzichte van 40% in Amsterdam. Er mag dan ook worden verondersteld dat institutionele woningbeleggers een relevante speler zijn binnen de Amsterdamse woningmarkt en dat iedere vorm van innovatie die leidt tot het beter bedienen van de eindgebruiker in potentie relevant is.

Schmidt (2017, pp. 29 - 31) schrijft het volgende over de vraag naar huurwoningen.

‘De demografie van Nederland is radicaal veranderd in de afgelopen vijftig jaar, en deze verandering heeft geleid tot een veranderende vraag naar woningen. Inzicht in de samenstelling van de demografie van vandaag is essentieel om de (mis)match tussen vraag en aanbod op de woningmarkt te portretteren. Eén van de belangrijkste demografische ontwikkelingen van de afgelopen vijftig jaar zijn de krimpende huishoudens, waar in 1950 een gemiddeld huishouden bestond uit 3,93 personen, bestaat deze vandaag de dag slechts uit gemiddeld 2,17 personen. “....”. Het aantal huishoudens neemt volgens de huishoudensprognose van het CBS tussen 2010 en 2030 nog fors toe, met bijna 1 miljoen extra huishoudens. Dit betekent dat vanuit de demografie een bouwopgave bestaat van ongeveer 1 miljoen woningen. Naar verwachting gaat het bij de toename van het aantal huishoudens vrijwel volledig om een toename van het aantal eenpersoonshuishoudens (PBL, 2013). “...” Een manier om de vraagdruk in beeld te brengen is een vraag-aanbod analyse waarbij gekeken wordt naar de huishoudens die willen verhuizen naar een huurwoning (vraag) en de huishoudens die willen verhuizen uit een huurwoning (aanbod). Naarmate de potentiële vraag en het potentiële aanbod verder uit elkaar lopen, is er sprake van hogere of lagere vraagdruk. Uit onderzoek van de Gemeente Amsterdam naar de vraagdruk in Amsterdam blijkt dat de vraag naar huurwoningen in de vrije sector in 2015 circa twee maal hoger was dan het aanbod (OIS, 2015).’

Schmidt (2017) gaat verder nog in op de betaalbaarheid van huurwoningen in Amsterdam. Vanuit het woningtekort mag een duidelijke vraag naar huurwoningen worden verondersteld, beleggers dienen echter nog altijd rekening te houden met de verhouding tussen de huurprijs van het aanbod en het inkomen van de woningzoekende.

Syntrus Achmea Real Estate & Finance schrijft in zijn Outlook voor 2017-2019 (2016, p5): *“De druk op de beste locaties is zo hoog dat steeds meer investeerders zich afvragen of de lage rendementen op toplocaties ondanks de groeiperspectieven wel leiden tot het hoogste looptijdrendement. Zeker in de hoofdstad geldt dat; wil men een nieuwbouwlocatie van de gemeente bemachtigen, men niet alleen met een laag aanvangsrendement moet rekenen. Ook moet men een hoge huurprijs incalculeren wil men winnaar kunnen worden in de tenderkalender, de Amsterdamse manier van uitgifte. Het gevolg is dat er zowel waar het gaat om de waardeontwikkeling als de nog te realiseren huurwaardegroei, maar beperkt ruimte is voor verbetering”.*

Een vergelijkbaar geluid geeft Frank van Blokland van het IVBN af in de factsheet ‘middenhuur en institutionele woningbeleggers’ in januari 2018. Beleggers zijn goed voor 15% van de totale nieuwbouwproductie, hebben geld beschikbaar en willen blijven aankopen. Sterke regulering vanuit Gemeenten, lees; hoge grondprijzen en gemaximaliseerde huur, maken het echter voor beleggers lastig om de noodzakelijke rendementen te maken. Hieruit blijkt dat er aanleiding is voor beleggers om hun huurinkomsten in Amsterdam te optimaliseren. Vastgoed wordt aangekocht tegen lage aanvangsrendementen, die beleggers nopen om hoge huurprijzen te realiseren. Dit maakt het onderzoek naar de waarde van flexibiliteit relevant. Het kan een middel zijn om de huurinkomstenstroom langjarig hoog te houden.

Een doelgroep om rekening mee te houden binnen Amsterdam zijn de expats, volgens het artikel ‘Expats veroveren de stad’ op AT5 op dit moment de snelst groeiende bevolkingsgroep

binnen de stad. Het aantal expats in de stad stijgt hard, ook al is het moeilijk om de groep tot in detail af te bakenen. De gemeente hanteert zelf cijfers van de Belastingdienst over 'economisch-actieve internationale werknemers'. Die groep – waar behalve Britse bankiers, Amerikaanse verzekeraars en Japanse technici ook goedkope arbeidskrachten uit het voormalige Oostblok onder vallen – is in een paar jaar tijd verdubbeld. Woonden er in 2009 nog 39.000 expats in de stad, in 2015 was dit aantal al gestegen naar 77.400. In de metropoolregio steeg het aantal expats van 84.500 naar 144.800.

Expats zijn interessant voor verhuurders omdat ze over het algemeen eerder huren dan kopen, kapitaalkrachtig zijn vanwege de 30% regeling en internationaal al gewend aan hogere huurprijzen. Inherent aan hun immigratieachtergrond is dat ze ook bereid zijn te betalen voor flexibiliteit.

Conclusie

H2: Welke mogelijkheden biedt de Wet Doorstroming Huurmarkt aan institutionele beleggers? (T)

Om deze vraag te beantwoorden is niet enkel naar de wetgeving gekeken, maar ook naar het speelveld; de woningmarkt. We kunnen concluderen dat er op dit moment meer vraag dan aanbod bestaat in de huidige Amsterdamse huurwoningmarkt. Dit maakt dat verhuurders keuzes in hun eigen voordeel zullen maken. Langere huurcontracten tegen hogere huurprijzen. Dit is in sommige gevallen niet alleen wenselijk maar ook noodnodig omdat de overspannen markt beleggers dwingt tot het doen van aankopen op het scherpst van de snede.

Meer inzicht in de waarde van flexibiliteit kan helpen in het behalen van de noodzakelijke resultaten. Vooruitlopend op de uitkomsten van de reële optietheorie modellen en de praktijktest zijn mogelijke uitkomsten voor een belegger:

Verhuur voor bepaalde tijd:

- de mogelijkheid om mee te stijgen met de marktwaarde. Huurovereenkomsten kunnen worden beëindigd wanneer beleggers denken een hogere opbrengst te kunnen behalen bij wederverhuur;
- in het geval van een toekomstig uitpond- of renovatiescenario flexibeler zijn;
- de mogelijkheid om tegemoet te komen aan de wens van een huurder; flexibiliteit;
- de mogelijkheid tot het inzetten van proefcontracten; eerst maximaal 24 maanden bekijken of een huurder geschikt is, daarna opzeggen of voortzetten.

Verhuur voor onbepaalde tijd

- de mogelijkheid om een stabiele inkomstenstroom te realiseren;
- de mogelijkheid om tegemoet te komen aan de wens van een huurder; zekerheid.
- de mogelijkheid om langere zekerheid van huurstream te creëren, bijvoorbeeld door een nieuwbouwproject voor 24 in plaats van 12 maanden minimale duur te verhuren.

Er wordt geconcludeerd dat de wetgeving en de woningmarkt voldoende mogelijkheden bieden voor flexibele verhuur. In de volgende hoofdstukken zal worden onderzocht hoe flexibele huurovereenkomsten te waarderen. Op buikgevoel wordt soms gesteld dat een huurovereenkomst met een minimale duur van 6 maanden een hogere opbrengst dient te genereren dan eenzelfde overeenkomst voor 12 maanden. Het is echter nog onbekend of dit past binnen de theorie en zo ja, met welk percentage een huurprijs dan veranderd.

Reële optietheorie

Inleiding

Het variëren in looptijden en opzegtermijnen geeft zowel huurders als verhuurder verruimde mogelijkheden. De Wet Doorstroming Huurmarkt zorgt voor meer flexibiliteit. Een redelijk zachte term die door middel van optie theorie financieel kan worden toegepast. Beleggers maken vele keuzes, maar houden ook graag ‘hun opties open’ om in te kunnen spelen op veranderingen in de markt.

In vastgoedland spreken we niet over een ‘premie voor het hebben van een optie om de huurovereenkomst te verlengen’, maar feitelijk bestaat dit wel. We verdisconteren tenslotte van alles in de huur. Reden waarom een anti kraak woning zonder zekerheid, vaak goedkoper is dan een huurwoning met een reguliere huurovereenkomst voor onbepaalde tijd met huurbescherming.

Er wordt een onderscheid gemaakt tussen financiële opties en reële opties, beide worden hieronder besproken.

Dit hoofdstuk geeft antwoord op de volgende deelvragen.

1. H3: Wat houdt de reële optietheorie in? (T)
2. H3: Op welke wijze is de reële optietheorie toepasbaar op huurovereenkomsten van woningen met een kortere of langere duur dan 12 maanden? (T)

Optietheorie

Blonk (2018, pp. 25) zet in zijn scriptie de theorie, gebaseerd op het stuk van Huisman (2014) helder en bondig uiteen:

‘Opties kennen een oorsprong in de financiële sector en worden op grote schaal toegepast in de effectenhandel. Een optie vertegenwoordigt een recht om een (financieel) product van waarde (de zogenoemde onderliggende waarde) tegen een vooraf afgesproken prijs (uitoefenprijs) te kopen of te verkopen. Bij aankopen wordt gesproken over een calloptie en bij verkopen betreft dit een putoptie. Een optie is een recht en geen verplichting (Van Gool et al., 2013). Het recht om een optie te verzilveren, zal worden uitgeoefend wanneer sprake is van een intrinsieke waarde die hoger is dan € 0,-. Dit betekent dat het recht tot koop zal plaatsvinden als de aankoopprijs (uitoefenprijs) lager ligt dan de onderliggende waarde van de asset op dat moment (bij een calloptie). In geval van een putoptie betreft dit de verkoop tegen een hogere waarde dan de onderliggende waarde. In dit geval wordt gesproken over een optie ‘in-the-money’. Het moment van uitoefenen kan worden vastgesteld voor een vast tijdsmoment in de toekomst (Europese optie), meerdere vaste tijdsmomenten (Bermuda optie) of op elk moment binnen een vooraf vastgestelde periode (Amerikaanse optie). Het tijdsmoment wordt de expiratedatum genoemd (Huisman, 2014).’

De optiepremie, of de waarde van een optie wordt bepaald op een aantal parameters die in de volgende hoofdstukken worden toegepast op huurovereenkomsten (Huisman, 2014).

- De huidige prijs of onderliggende waarde van de asset die verkocht of gekocht kan worden (S).
- De uitoefenprijs van de asset waartegen de eigenaar van de optie het recht heeft om te verkopen of kopen (X).
- De expiratedatum waarop de optie afloopt (t). Bij een Europese optie geldt dat alleen op dat moment de optie kan worden uitgeoefend. Bij een Amerikaanse optie is dit in de gehele periode tot de expiratedatum.
- De volatiliteit van de onderliggende waarde (σ). De volatiliteit kan worden uitgedrukt als standaarddeviatie van de verwachte prijsontwikkeling van de onderliggende waarde.
- Dividend of jaarlijkse vergoeding (Y). Een uitkering vanuit de asset verlaagt de onderliggende waarde en daarmee de waardering van een calloptie.
- De risicovrije rente (r). De effecten van tijd op de investering.

Voorbeeld: Amerikaanse calloptie

Een speculant koopt een optie om een aandeel te kopen tegen € 25,-. De huidige waarde van het aandeel is € 24,-. Daarmee heeft de optie op dit moment geen intrinsieke waarde bij het verzilveren van het recht tot koop. Echter, het aandeel kent een grote volatiliteit waarbij er een reële kans bestaat dat binnen de expiratedatum de koers tot boven de € 25,- zal stijgen. Op dat moment is sprake van een optie 'in-the-money' en zal de speculant zijn optie uitoefenen. Dit optierecht, in combinatie met de onzekerheid over de waarde van het aandeel, vertegenwoordigt een waarde of optiepremie waartegen de speculant bereid is om de optie nu aan te kopen. Hoe hoger de verwachting bestaat dat het aandeel zal stijgen tot (ver) boven de € 25,- hoe hoger de waarde van de optie zal zijn.

In het kader wordt een voorbeeld geschetst uit de financiële aandelenhandel.

Reële opties

Financiële opties zijn opties op financiële activa zoals gewone aandelen, wisselkoersen, grondstoffen en rentetarieven. Reële opties zijn opties op reële activa zoals land, gebouwen, fabrieken en oliebronnen. Binnen het vastgoed kunnen opties worden toegepast op zakelijke beslissingen, op bijvoorbeeld het wel of niet bebouwen van grond, het transformeren van een kantoor naar appartementen of beëindigen van huurovereenkomsten.

Hier wordt vaak een tijdsfactor in meegenomen; wat is het waard om een bouwproces nog een aantal maanden te kunnen uitstellen. (Huisman, 2014).

Vlek et al (2011) geeft de volgende opsomming voor de kenmerken van reële opties:

- Een reële optie heeft fysieke eigenschappen die maken dat het geen uniform product is. Vastgoed is locatiegebonden en bevat unieke eigenschappen. Daarmee is het een product dat zich onderscheidt van andere (soortgelijke) producten.
- Een financiële optie voegt geen waarde toe, maar verdeelt waarde en risico's. Reële opties hebben betrekking op investeringen in fysieke assets en creëren een waarde.
- Een houder van een reële optie heeft de mogelijkheid om zelf invloed uit te oefenen op de onderliggende waarde. Een vastgoedeigenaar kan keuzes maken omtrent zijn eigendom en daarmee de onderliggende waarde direct beïnvloeden. Financiële opties bevinden zich op de effectenmarkt en zijn nauwelijks door een individu te beïnvloeden.
- Reële opties zijn beperkt liquide en minder eenvoudig open verhandelbaar. Financiële opties zijn per direct verhandelbaar en kennen een open platform waar aankoop en verkoop kan plaatsvinden.

Globaal gezien onderscheid Hull (2011) vijf soorten reële opties.

- Optie om te stoppen. De optie om een project te verkopen of een contract te beëindigen. Typisch voorbeeld is een breekoptie in een huurovereenkomst, vaak op een vastgesteld moment.
- Groei-optie. De mogelijkheid om verdere investeringen te doen nadat de eerste fase van een project is gerealiseerd. Denk aan voetbalstadions die zijn gebouwd voor 50.000 toeschouwers, maar die op een dag kunnen worden uitgebreid om 60.000 toeschouwers te ontvangen. Of een woongebouw met units van verschillende oppervlakten. Een ander voorbeeld is een prototype. Een prototype auto is per definitie een verliezende investering, maar als het prototype een succes is, dan kan de kennis die ervan is geleerd worden toegepast
- Inkrimp-optie. Deze optie geeft het recht om de schaal van een project te verkleinen. Een voorbeeld is een elektriciteitscentrale die op sommige uren van de dag minder produceert wanneer de prijzen laag zijn.
- Uitstel-optie. Eigenaars van grond, ontwikkelaars hebben het recht om de grond te ontwikkelen, maar ze kunnen het begin van de bouw vertragen en wachten tot de tijd gunstig is. De optie om ontwikkeling uit te stellen is erg waardevol in tijden van economische krimp.
- Verleng-optie. De mogelijkheid om de duur van een project of contract te verlengen, zoals een huurovereenkomst.

In vastgoedprojecten kunnen zich meerdere opties tegelijk voordoen. Het project kan worden uitgesteld, maar ook worden uitgebreid met meer units. Deze opties kunnen allen, middels verschillende formules worden berekend. In deze scriptie richten we ons op de flexibiliteit in huurcontracten en op de daarbij behorende waarderingsmethodieken, de opties om te stoppen (breken) of verlengen. Black & Scholes en Binominale bomen, die in de volgende paragraaf worden beschreven.

Waarderingsmethoden

Black & Scholes

Blonk (2018):

‘Voor het financieel kwantificeren van de flexibiliteitsoptie kan gebruik worden gemaakt van een partiële differentiaalvergelijking. De basis van deze wiskundige benadering is in 1973 gelegd door Scholes, Black en Merton. Het Black & Scholes-model maakt de invloed en interactie van onzekerheid en tijd inzichtelijk (Black & Scholes, 1973) en biedt de mogelijkheid om opties op eenvoudige wijze te waarderen. Dit vormde in die tijd een doorbraak in de toepassing van en handel in opties (Huisman, 2014). In 1997 werd dit beloond met de Nobelprijs voor de economie.’

De Black & Scholes formule is geschikt voor het waarderen van een Europese call of put optie zonder dividend (Hull, 2008 p. 279). In plaats van het creëren van een reeks tijdstippen middels een boom, kan de Black & Scholes formule op ieder moment de optiewaarde bepalen. Wanneer we de formule toepassen op vastgoed, wordt deze veelal ingezet om de optie tot het verlengen c.q. breken van een huurcontract op een vast moment te berekenen. Een alternatief voor Black en Scholes, wanneer er geen vast uitoefenmoment bekend is, is de theorie van de binominale boom.

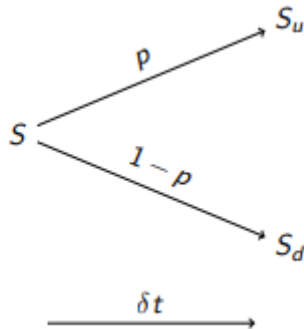
Binominale boom

De Black & Scholes formule kan slechts worden ingezet wanneer er een vooraf bepaald uitoefenmoment is. Dit is vaak niet het geval rondom huurovereenkomsten, het valt tenslotte lastig te voorspellen wanneer een huurder kiest om te breken.

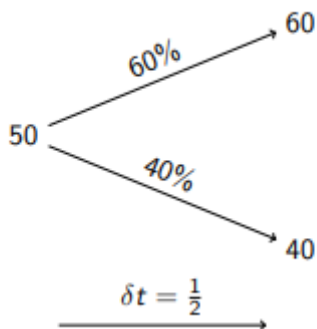
Via een binominale boom is het mogelijk om toekomstige markthuren en een reeks aan breekmomenten te modelleren. Dit past goed bij het verhuren voor langere en kortere

perioden tegenover diverse markthuren. Een binomiale boom vertegenwoordigt de potentiële prijzen van een actief gedurende een bepaalde periode.

Onderstaande figuur toont een binomiale boom met één periode. De afbeelding laat zien hoe S , zijnde de koers van het activum van vandaag, kan veranderen op twee manieren over een periode met lengte δt . De prijs kan met kans p stijgen naar het niveau S_u of het kan met waarschijnlijkheid $1 - p$ dalen naar het niveau S_d .

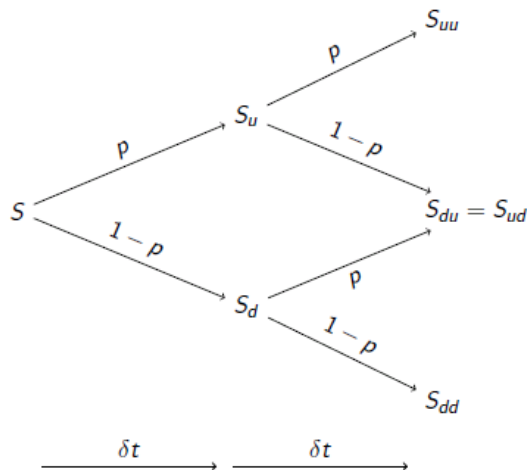


Stel dat we de potentiële prijzen van een aandeel volgende maand willen modelleren. De huidige prijs van de voorraad is 50. We geloven dat de prijs kan stijgen tot 60 na een half jaar met kans 60% of kan dalen tot 40 met waarschijnlijkheid 40%. Figuur XX toont de bijbehorende boom.



Merk op dat δt de hoeveelheid tijd is, gemeten in jaren, tussen de huidige prijs en de nieuwe prijs. De waarschijnlijkheid om te stijgen of dalen kan en mag verschillen. Was de tijdsperiode een maand geweest, dan is $\delta t = 1/12$.

De binomiale structuur is erg handig omdat deze gedetailleerd beschrijft hoe prijzen gedurende een bepaalde periode kunnen veranderen. Het beschrijft precies de uitkomsten die kunnen optreden en de waarschijnlijkheid waarmee ze zich voordoen.



De boom met één periode kan eenvoudig worden uitgebreid om meerdere perioden te dekken. Het bovenstaande figuur toont een voorbeeld van een binomiale boom gedurende twee perioden met een lengte van δt per elk. De boom laat zien dat de prijs van het actief kan stijgen naar S_{uu} met kans p of dalen met kans $1-p$ tot S_{du} over één periode met lengte δt nadat de prijs is gestegen naar S_u na de eerste periode.

S_{uu} is de prijs van het actief nadat de prijs tweemaal over twee perioden is gestegen, S_{dd} is de prijs van het actief na tweemaal dalen. De subscripts uu , dd en du geven de paden aan die de prijs volgde in de boom. In de boom wordt verondersteld dat $S_{du} = S_{ud}$, wat betekent dat de prijs na twee perioden hetzelfde is voor beide paden du en ud . Langere bomen, met meer perioden ontwikkelen zich op dezelfde manier.

Om een binomiale boom te gebruiken om opties te waarderen, willen we dat de boom de onzekerheid van marktprijzen weergeeft, gebruikmakende van de volatiliteit.

Stel dat twee factoren d (down) en u (up) bestaan, zodanig dat $S_d = S \times d$, $S_u = S \times u$, $S_{du} = S \times d \times u$, $S_{dd} = S \times d \times d$ en $S_{uu} = S \times u \times u$ etcetera. Als de volatiliteit van de koers van een actief is gelijk aan σ (de standaardafwijking van prijswijzigingen van het percentage), dan is

een boom met waarden van d en u gelijk aan $d = e^{-\sigma\sqrt{\delta t}}$ and $u = e^{\sigma\sqrt{\delta t}}$.

Voorbeeld: een boom bouwen.

De huidige prijs van een actief is 100 ($S = 100$) en de volatiliteit van het activum is 30% per jaar ($\sigma = 0,3$). Wat zijn de potentiële prijzen van het actief na één jaar als we een binomiale boom met twee perioden gebruiken?

Om 1 jaar te dekken, toont een binomiale boom met twee perioden de prijzen na twee perioden van een half jaar ($\sigma t = 0,5$). Na een periode, dat is na een half jaar, zijn de prijzen $S_d = S \times d$ en $S_u = S \times u$. De factor u is gelijk aan $u = e^{\sigma\sqrt{\sigma t}} = e^{0,3\sqrt{0,5}} = 1,236311$ en d is gelijk aan $e^{-\sigma\sqrt{\sigma t}} = e^{-0,3\sqrt{0,5}} = 0,808858$.

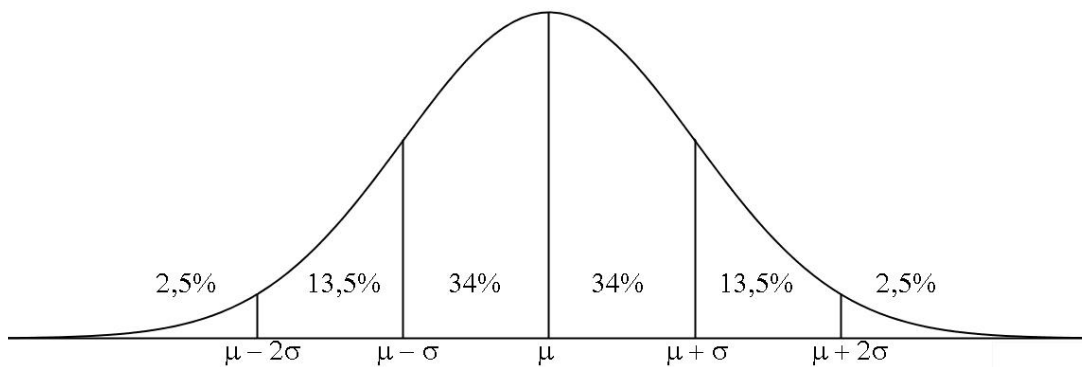
Na één periode ontstaan prijzen $S_d = S \times d = 100 \times 0,808858 = 80,8858$ en $S_u = S \times u = 100 \times 1,236311 = 123,6311$.

Na een jaar, na twee perioden van een half jaar in de boom, zijn de potentiële prijzen S_{dd} , S_{uu} , en S_{du} . Door de aantallen in te pluggen, wordt $S_{dd} = S \times d \times d = 65,43$, $S_{du} = S \times d \times u = 100,00$ opgeleverd en $S_{uu} = S \times u \times u = 152,85$ (alle getallen zijn afgerond op twee decimalen).

Deze formule produceert een boom met prijzen consistent met de volatiliteit σ . De binomiale boom maakt de prijsonzekerheid transparant, door te laten zien hoe prijzen zich kunnen ontwikkelen. De boom geeft feitelijk een prijsverdeling weer: de waarschijnlijkheid waarmee potentiële prijzen kunnen ontstaan.

Een binominale boom kan vele perioden bestrijken. Een boom met twee perioden met $\sigma t = \frac{1}{2}$ bestrijkt een periode van een jaar, en produceert na één jaar, drie potentiële prijzen. Vandaar, de hoeveelheid detail of het aantal prijzen dat we in de boom willen, kan worden aangepast door de tijdsperiode σt te wijzigen. Wanneer we $\sigma t = \frac{1}{3}$ instellen, dan ontwikkelt de boom drie perioden met vier potentiële prijzen na een jaar.

In het algemeen: een binomiale boom met n perioden met $\sigma t = \frac{1}{n}$ levert $n + 1$ potentiële prijzen op na een jaar. De hoeveelheid detail kan worden verhoogd door n te vergroten of σt te verlagen. Wanneer we σt heel klein maken kunnen we de boom iedere seconden uitkomsten laten produceren. Na een jaar zijn er dan dusdanig veel uitkomsten dat deze convergeren naar een normale verdeling. Hieruit blijkt de samenhang tussen het Black and Scholes model en de binominale bomen.



Samenhang tussen binominale bomen en het Black and Scholes model

De normale verdeling maakt deel uit van het Black & Scholes-model. Wanneer n voldoende klein of n voldoende groot is geeft de Black & Scholes formule dezelfde uitkomst als de binominale boom. Beide benaderingen zijn gelijk. Hoe meer knooppunten in de binominale boom, hoe dichter de uitkomst van de Black and Scholes formule wordt benaderd.

De Black & Scholes formule is van toepassing op een Europese optie (vast moment) omdat er dan geen volledige boom geproduceerd hoeft te worden. Voor een Amerikaans type optie, met meer flexibiliteit is een binominale boom handig, al is het goed te beseffen dat de uitkomsten niet ver van elkaar liggen.

Toepasbaarheid optietheorie op huurovereenkomsten

De waarde van flexibiliteit kan worden vertaald naar de waarde van een optie om te breken of te verlengen. Om de waarde van een optie te berekenen is het van belang om de mogelijke uitkomsten te bepalen. Binnen welke bandbreedte zal een markthuur zich over een gegeven periode bij een gegeven volatiliteit bewegen.

Om dit te berekenen kiezen we voor de toepassing van een binominale boom. Dit omdat er geen vastgesteld uitoefenmoment is, er bestaat juist behoefte aan het berekenen van een groot aantal uitoefen momenten.

Allereerst is het van belang om de onderliggende waarde van de formule te vertalen van de financiële wereld (aandelenhandel) naar de vastgoedmarkt. We gebruiken de variabelen uit de binominale boom. Om de up en down factoren te berekenen zijn de variabelen σ en t nodig.

Variabele formule	Aandelenmarkt	Vastgoedmarkt
S	Onderliggende waarde aandeel (spotprijs)	Huidige markthuur
Σ	Volatiliteit	Volatiliteit huurprijzen in de markt
X	Uitoefenprijs van de optie op het aandeel	Huidige markthuur – de uitoefenprijs is een meetlat
T (Δt)	Periode tot expiratedatum	Betaalperiode, maand, jaar etc
R	Huidige risico vrije rentevoet	Huidige risico vrije rentevoet

Om een goede analyse uit te voeren is het van belang consistente en realistische aannames te doen voor de verschillende variabelen. Onderstaand worden de keuzes per variabele uitgewerkt, met toepassing op de Amsterdamse woningmarkt.

S – huidige markthuur op jaarbasis

Het equivalent van de koers van het onderliggende aandeel is simpelweg de koers van het onderliggende vastgoedobject. In het geval van een vastgoedobject wordt gekozen voor de marktprijs. Deze prijs komt tot stand onder meer subjectieve factoren dan de prijs van een aandeel, maar kan steunend op vastgoeddata wel worden achterhaald. In de meeste gevallen is de markthuur vastgesteld door de belegger en derhalve bekend.

Om een model met eeuwigheidswaarde te ontwikkelen, dat niet afhankelijk is van de huidige markt wordt besloten om te rekenen met $s = 100$. Op deze manier kan worden onderzocht wat de effecten van de verschillende variabelen zijn.

S is in deze de gekapitaliseerde waarde van de huur. Indexcijfer 100 staat niet gelijk aan een jaarlijkse huurprijs, maar biedt als uitkomst een percentage (op- of afslag) van de gekapitaliseerde huur.

σ – volatiliteit

Een cruciale, waarde bepalende variabele in het optiemodel is de volatiliteit van de onderliggende waarde, welke wordt uitgedrukt door middel van de standaarddeviatie. Deze standaarddeviatie wordt normaal gesproken gebaseerd op de volatiliteit van de prijsontwikkeling in het verleden. Voor beursgenoteerde aandelen is dit zeer eenvoudig te achterhalen aangezien de ontwikkeling van de beurskoersen op ieder moment beschikbaar en publiek toegankelijk zijn. Voor directe vastgoedbeleggingen gaat dit echter niet op. Desondanks wordt in diverse publicaties pogingen gedaan om grip te krijgen op de standaarddeviatie van vastgoed.

Op dit moment zien we in de praktijk dat de huurprijzen van vastgoed in Amsterdam snel stijgen, maar wat stijgt als een komeet, kan ook ter aarde storten.

Het bepalen van de juiste standaarddeviatie zorgt voor een uitdaging. De meeste gepubliceerde cijfers zijn gebaseerd op taxaties en niet op huurprijzen. ROZ IPD noemt over 1976 – 2001 een gemiddelde van 7,8% en over 2000 – 2015 gemiddeld 7,2%.

Wanneer we hier het gemiddelde van nemen komen we op 7,5%. Het percentage waar in deze scriptie mee gerekend zal worden.

X – Uitoefenprijs

Op de optiebeurs worden per beursgenoteerd fonds diverse opties verhandeld met verschillende uitoefenprijzen. Deze uitoefenprijzen zijn in dat geval van tevoren vastgesteld en bieden de kopers en schrijvers in feite het optie-assortiment waaruit kan worden gekozen. Daarnaast is het ook mogelijk dat de koper en schrijver onderling een optiecontract afsluiten waarbij de twee partijen de uitoefenprijs tevoren vaststellen. Geconstateerd kan dus worden dat de uitoefenprijs door partijen vrij willekeurig kan worden gekozen. De waarde van het optierecht hangt vervolgens direct samen met de hoogte van deze gekozen uitoefenprijs.

Ten aanzien van een vastgoedobject wordt de uitoefenprijs gelijk gesteld aan de waarde op de ingangsdatum van het optierecht. Wanneer de marktwaarde op termijn uitstijgt boven de marktwaarde op ingangsdatum vertegenwoordigt dit een positieve optiewaarde en vice versa.

Van belang is het om te beseffen dat een aandeel direct zal worden verhandeld wanneer het stijgt boven de uitoefenprijs. Een huurder zal niet direct verhuizen als hij 1 euro per maand kan besparen. In deze reële situatie zal dan ook gecorrigeerd moeten worden voor

bijvoorbeeld verhuiskosten. Dit zal worden gedaan door een ondergrens te stellen aan de afwijking.

t = looptijd

De looptijd van het optierecht wordt gevormd door de periode van de ingangsdatum van het optierecht tot het moment waarop de optie kan worden uitgeoefend door de optiehouder. Net als de uitoefenprijs kan ook de looptijd van het optierecht door de betrokken partijen zelf worden overeengekomen. In deze scriptie is de looptijd een wisselende variabele, per situatie wordt bekeken wat de looptijd van de onderliggende huurovereenkomst is.

Voor het bepalen van het aantal knooppunten c.q. de grootte van de boom is delta t (Δt) relevant. Kiezen voor we een maand ($1/12^e$), een half jaar ($1/6^e$), een kwartaal ($1/3^e$) of een jaar (1). De gekozen periode zal invloed hebben op de uitkomst, hoe langer de periode, hoe groter de range van uitkomsten en derhalve hoe hoger de optiewaarde.

r – risico vrije rente

De risicovrije rentevoet betreft de effectieve rente op Nederlandse staatsobligaties met een looptijd die overeenkomt met die van de optie.

De rente op Nederlandse staatsleningen is tot 7 jaar negatief, pas op periode langer dan 7 jaar wordt deze (peildatum 4 augustus 2018) minimaal positief met 0,148%. Aangezien de scope van een huurder gezien de verhuisgeneigdheid vaak niet langer dan 7 jaar is wordt de rente bepaald op 0%. Wanneer de risicovrije rente stijgt, zal de waarde van een optie toenemen.

Rondom huurovereenkomsten is echter een andere factor dan rente van belang, namelijk de indexatie van de huurprijzen. Ondanks dat de rente 0 is, stijgen de huurinkomsten wel jaarlijks met minimaal de inflatie. Alle woningbeleggers verhuren op basis van CPI + huurovereenkomsten. In 2017 was de huurstijging voor zittende huurders in de vrije sector van IVBN-leden 2,4% inclusief 0,3% inflatie, dus 2,1% in reële termen. In 2016 was dit 2,16%, de cijfers over 2018 zijn nog niet gepubliceerd maar lijken naar verwachting hoger uit te vallen. Dit zijn landelijke cijfers, waarbij we mogen veronderstellen dat de huurprijzen in Amsterdam sterker stijgen. We rekenen we met gemiddeld 2,5% daar we ook met een landelijk cijfer voor volatiliteit rekenen.

Stijging van variabele	Impact op call optie	Impact op put optie	Impact op waarde voor huurder	Impact op waarde voor belegger
S	+	-	-	+
σ	+	+	+	+
X	-	+	+	-
t	+	+	+	+
r	+	-	-	+

Naarmate de volatiliteit en de tijdsduur stijgen gaat in alle gevallen de waarde van de optie omhoog. De range van potentiële uitkomsten wordt tenslotte vergroot, wat voor alle partijen zowel in positieve zin als in negatieve zin kan uitvallen. De relatie ten aanzien van de disconteringsvoet c.q. rente valt te verklaren vanuit vermogensbeslag. In het geval van de putoptie, de mogelijkheid om een aandeel te verkopen, is het aandeel al in het bezit. Dat wil zeggen; er is een groter vermogensbeslag dan in het geval van een calloptie. Wat betekent dat als de rente stijgt, de waarde van een putoptie daalt omdat het mogelijk interessanter is om geld anders te alloceren.

Put Call pariteit

De put call pariteit is de relatie tussen de premie van een Europese call optie en de premie van een Europese putoptie met dezelfde looptijd en uitoefenprijs. Deze verhouding komt sterk naar voren in het voorbeeld tussen een huurder en een belegger. De belangen zijn namelijk precies omgekeerd.

Op het moment dat een huurder zijn putoptie wil uitoefenen (het verbreken van de huurovereenkomst) omdat hij elders goedkoper kan wonen, zal de belegger juist niet willen dat de huurder vertrekt. Uit de markthuur op dat moment volgt tenslotte dat hij de woning voor een lagere prijs zal wederverhuren.

Op het moment dat de huurder zijn putoptie niet uitoefent omdat hij op of onder de marktwaarde huurt, zal de beleggers juist wel willen dat de huurder vertrekt, zodat hij de woning voor een hogere marktwaarde kan wederverhuren. In de financiële theorie wordt geen rekening gehouden met transactie- en financieringskosten (leverage), in de reële wereld zullen de verhuis- c.q. mutatiekosten in ogenschouw genomen moeten worden. Dit kan bijvoorbeeld door een drempelwaarde in te bouwen. De afwijking dient minimaal een 'x' percentage te zijn alvorens huurder c.q. verhuurder zal uitoefenen.

Opmerkelijk in deze reële situatie is de macht van de huurder. De huurder kent tenslotte meer uitoefenmomenten dan de belegger. De huurder kan in het geval van onbepaalde tijd verhuur na het verstrijken van de minimum periode maandelijks het besluit maken de huurovereenkomst op te zeggen. Dit terwijl de belegger deze mogelijkheid niet heeft.

Ook in het geval van bepaalde tijd verhuur heeft de huurder meer macht dan de verhuurder. De verhuurder kan tenslotte wel breken, maar enkel op een minimaal aantal vastgestelde momenten. Dit terwijl huurder deze optie maandelijks kan uitoefenen. In hoofdstuk 4 zullen we dit modelleren, de put optie kan vaker worden uitgeoefend dan de call optie.

Beperkingen van het model

- Een theoretisch model is per definitie een abstracte versie van de werkelijkheid;
- Een beslissing over aan- of verhuur van een woning, is in de praktijk anders dan aan- of verkoop van een aandeel. Er komen emotionele factoren bij kijken, maar bijvoorbeeld ook verhuiskosten en administratieve kosten, deze variabelen worden niet mee gemodelleerd;
- Wanneer je als huurder je optie uitoefent door je huurovereenkomst te beëindigen, ontvang je niet met terugwerkende kracht je premie;
- We veronderstellen een efficiënt proces in een efficiënte markt; dat is de vastgoedmarkt niet;
- De waarde van de volatiliteit, die in dit onderzoek op 7,5% gesteld wordt is van grote invloed op de uitkomsten. Dit is een beperking omdat er geen algemeen geaccepteerde cijfers bestaan ten aanzien van de volatiliteit van de vastgoedmarkt, deze is tenslotte niet gemakkelijk te voorspellen.

Conclusie

H3: Wat houdt de reële optietheorie in? (T)

Reële optietheorie vindt haar oorsprong in de financiële optietheorie, ter waardering van put- en callopties op de aandelen handel. De parameters in de formules worden iets aangepast om van toepassing te zijn in de reële (vastgoed)praktijk.

Het financieel waarderen van opties geeft inzicht in de waarde van het hebben van keuze mogelijkheden. De vrijheid om zakelijke beslissingen te maken en bij te sturen waar nodig. Wat is het op voorhand waard om later in de tijd 'opties open te houden'.

H3: Op welke wijze is de reële optietheorie toepasbaar op huurovereenkomsten van woningen met een kortere of langere duur dan 12 maanden? (T)

Alhoewel de reële optietheorie diverse beperkingen kent in de toepassing op huurovereenkomsten in de praktijk, is het wel geschikt om te bepalen of er überhaupt waarde schuilt in flexibiliteit en zo ja, in welke verhouding de verschillende soorten huurovereenkomsten ten opzichte van elkaar staan.

Toegepast op vastgoed wordt er ten behoeve van dit onderzoek gekozen voor de toepassing van binominale bomen waarmee toekomstige markthuren op een groot aantal momenten gemodelleerd kunnen worden onder invloed van tijd, volatiliteit en rente. In het volgende hoofdstuk zal de theorie in de praktijk worden gebracht.

Van theorie naar praktijk

Inleiding

Om de theorie in de praktijk te kunnen brengen worden zes standaard situaties bepaald, die allen in de praktijk voorkomen en toegestaan zijn binnen de bestaande wetgeving. Deze zes situaties worden allen omgezet in een binominale boom om de optiewaarde te kunnen berekenen. Hierbij gaat het om de optievariant ‘breken’, de putoptie in handen van de huurder. De bij dit hoofdstuk behorende deelvragen zijn:

1. H4: Hoe kunnen de mogelijkheden vanuit de wetgeving aan de rekenmethodiek vanuit de reële optietheorie worden verbonden? (T)
2. H4: Hoe kunnen deze mogelijke effecten worden berekend via de reële optietheorie? (P)

Praktijkgerichte situaties

In voorgaande hoofdstukken is de wetgeving uitgediept, in combinatie met de bestaande praktijk komen we uit op 6 praktijkgerichte situaties die relevant zijn om te berekenen.

Uit de wetgeving volgt dat wanneer er een huurovereenkomst met de intentie van verhuur voor bepaalde tijd wordt afgesloten, een huurder vanaf de eerste betaalperiode mag breken.

Voorts ontstaat er in de situatie van onbepaalde tijd een oneindige reeks, waarin de verhuurder zal moeten afwachten wanneer de huurder kiest om te breken.

Situatie	Intentie	Breekmogelijkheid huurder eind maand (putoptie)	Breekmogelijkheid verhuurder eind maand (call optie)
1.0	Onbepaalde tijd	12	Geen
1.1	Onbepaalde tijd	6	Geen
1.2	Onbepaalde tijd	24	Geen
2.0	Bepaalde tijd	1	6
2.1	Bepaalde tijd	1	12
2.2	Bepaalde tijd	1	24

Modelleren financiële zijde van de scenario's op basis van optietheorie – binominale boom

Om de situaties goed onderling te kunnen vergelijken en te kunnen bepalen wat de procentuele meer- of minderwaarde is per situatie wordt er gekozen voor het modelleren op basis van verhoudingen.

De input van de boom is als volgt:

Variabele	Input
S	100
Σ	7,5%
X	100
Δt	Diverse
R	2,5%

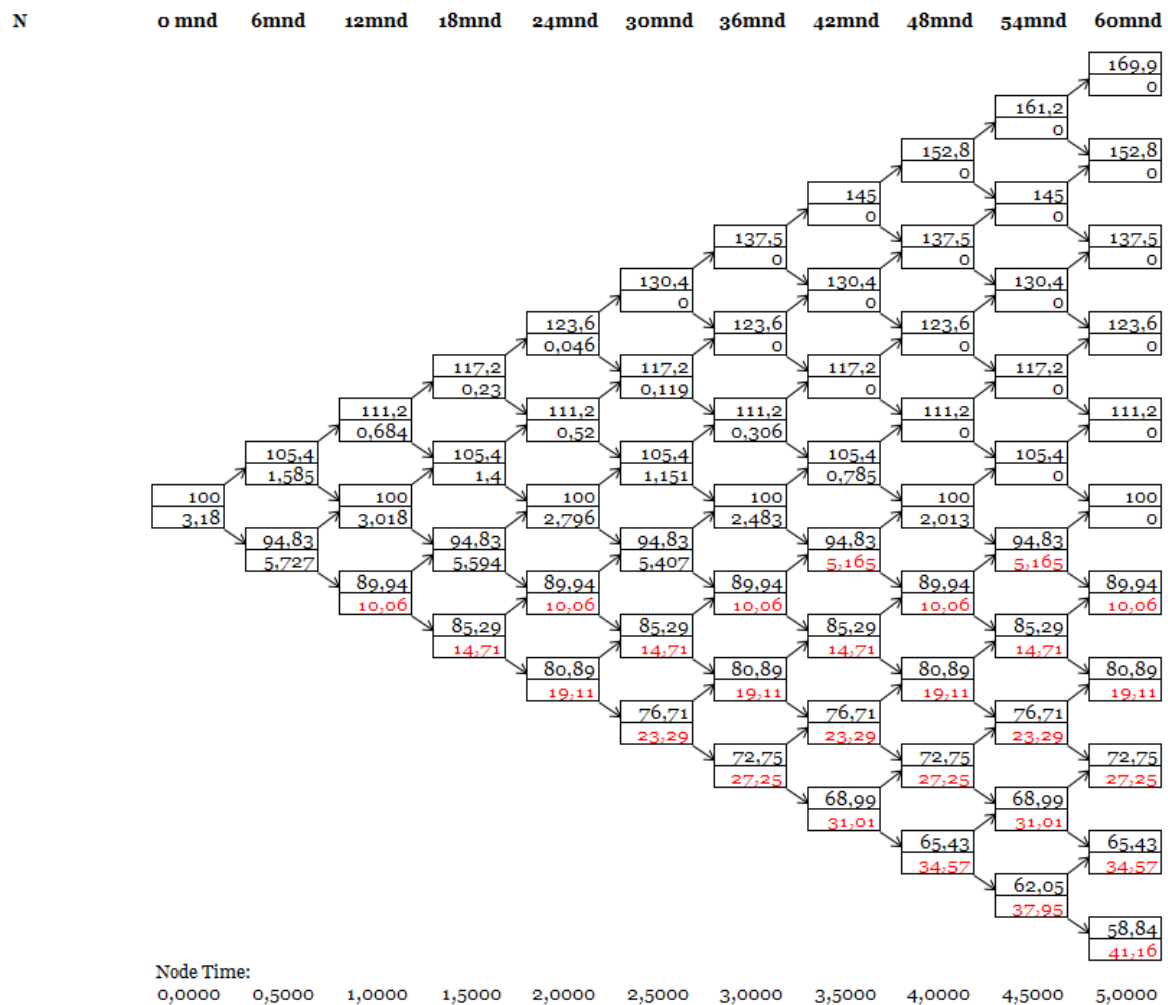
De Δt verschilt per situatie, idealiter bedraagt deze in het geval van een huurovereenkomst een maand. Echter over 24 maanden wordt de boom nogal onleesbaar, dus er wordt gekozen voor binominale bomen met maximaal 10 knooppunten met aangepaste tussenpozen.

Met de bovenstaande variabelen worden telkens U en D berekend en de boom gekalibreerd. Om vervolgens de optie te waarderen wordt er vanuit het einde van de boom (de laatste reeks waarden) terug gerekend naar $T = 0$. De getallen aan het einde van de boom, vertegenwoordigen de potentiële huurprijzen van dat moment. De huurder zal zijn putoptie pas uitoefenen als de marktprijs lager is dan de contractprijs. De waarde van alle marktprijzen boven $S = 100$ staan daarmee gelijk aan 0. Het is tenslotte pas lucratief om de optie uit te oefenen als de marktprijs onder de startprijs zakt.

Voor ieder uitoefenmoment wordt de wacht- en de uitoefenwaarde berekend. Als huurder ervoor kiest om niet uit te oefenen, maar te wachten komt er volgende maand weer een nieuwe kans. Hieruit volgt; hoe meer uitoefenmomenten, hoe groter de optiewaarde. De wacht- en de uitoefenwaarde worden berekend met behulp van q ; de risico neutrale verwachtingswaarde.

$q = \frac{e^{rt} - d}{u - d}$. In de formule van q , komt net zoals bij U en D de factor tijd voor. Deze factor verschilt per situatie en dus moeten deze factoren telkens opnieuw vastgesteld worden.

Voorbeeld



De binominale boom op de voorgaande pagina is gemodelleerd met Δt is 6 maanden, met tien knooppunten komen we uit op een totale looptijd van vijf jaar (60 maanden). Statistisch niet geheel juist, maar ook geen totaal ongepaste waarde als gemiddelde woonduur in een vrije sector woning in Amsterdam. Precieze cijfers zijn niet bekend, maar in het rapport 'Staat van de Woningmarkt' (2016) stelt de Rijksoverheid dat huurders in vrije sector woningen een kortere woonduur kennen dan bewoners van koopwoningen of sociale huurwoningen. Dit wordt mede veroorzaakt door de vaak hogere woonquote (deel van het inkomen wat aan woonlasten wordt besteed).

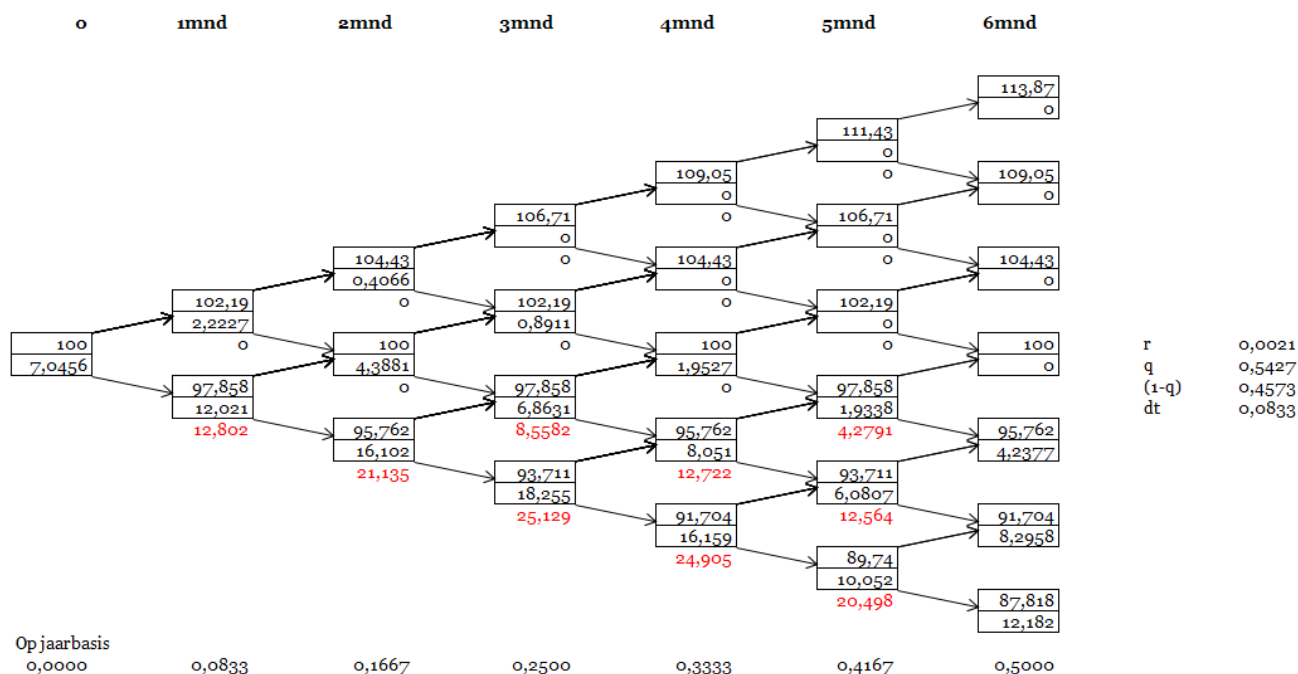
Deze boom is vooral gemodelleerd om de theorie beeldend te maken. De beperking aan dit model is dat er een binominale boom wordt gegenereerd die wel de stappen inzichtelijk maakt, maar er bij het bepalen van de optiewaarde (3,18) vanuit gaat dat de boom enkel op $t = 60$ maanden kan worden uitgeoefend. In de volgende paragrafen zullen de bomen worden verrijkt met 'wacht' en 'uitoefen' waarden, wat de optiewaarde theoretisch kloppend maakt.

Uitkomsten bepaalde tijd situaties

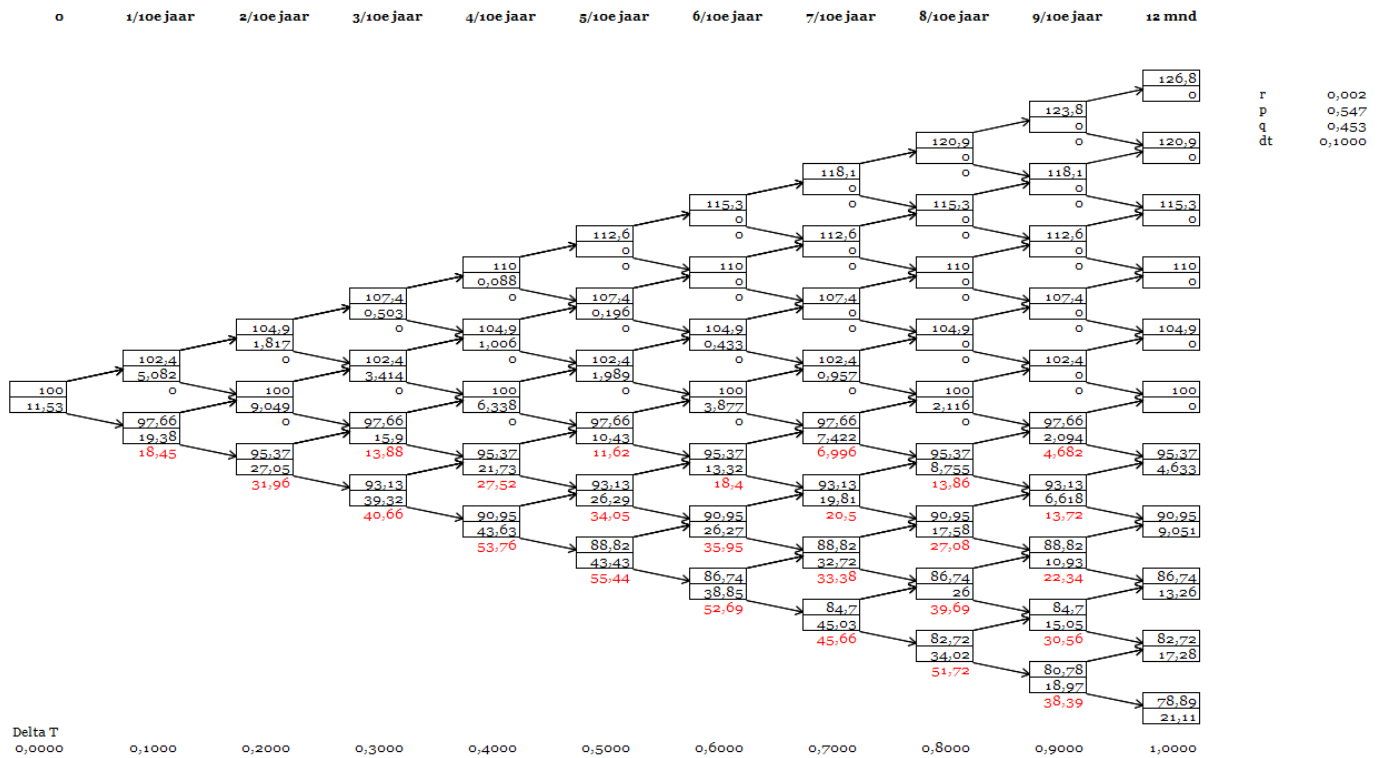
Situatie	Intentie	Breekmogelijkheid huurder op $t =$ (putoptie)	Breekmogelijkheid verhuurder op $t =$ (call optie)
2.0	Bepaalde tijd	1	6
2.1	Bepaalde tijd	1	12
2.2	Bepaalde tijd	1	24

De situaties voor bepaalde tijd kenmerken zich door het grote aantal uitoefenmomenten, maar ook door de kortere totale looptijd. Huurder is in het bezit van een putoptie die hem maandelijks de mogelijkheid biedt om te verkopen, lees, de huurovereenkomst te beëindigen. Verhuurder kan slechts op een moment haar calloptie uitoefenen, lees haar huurovereenkomst terugkopen.

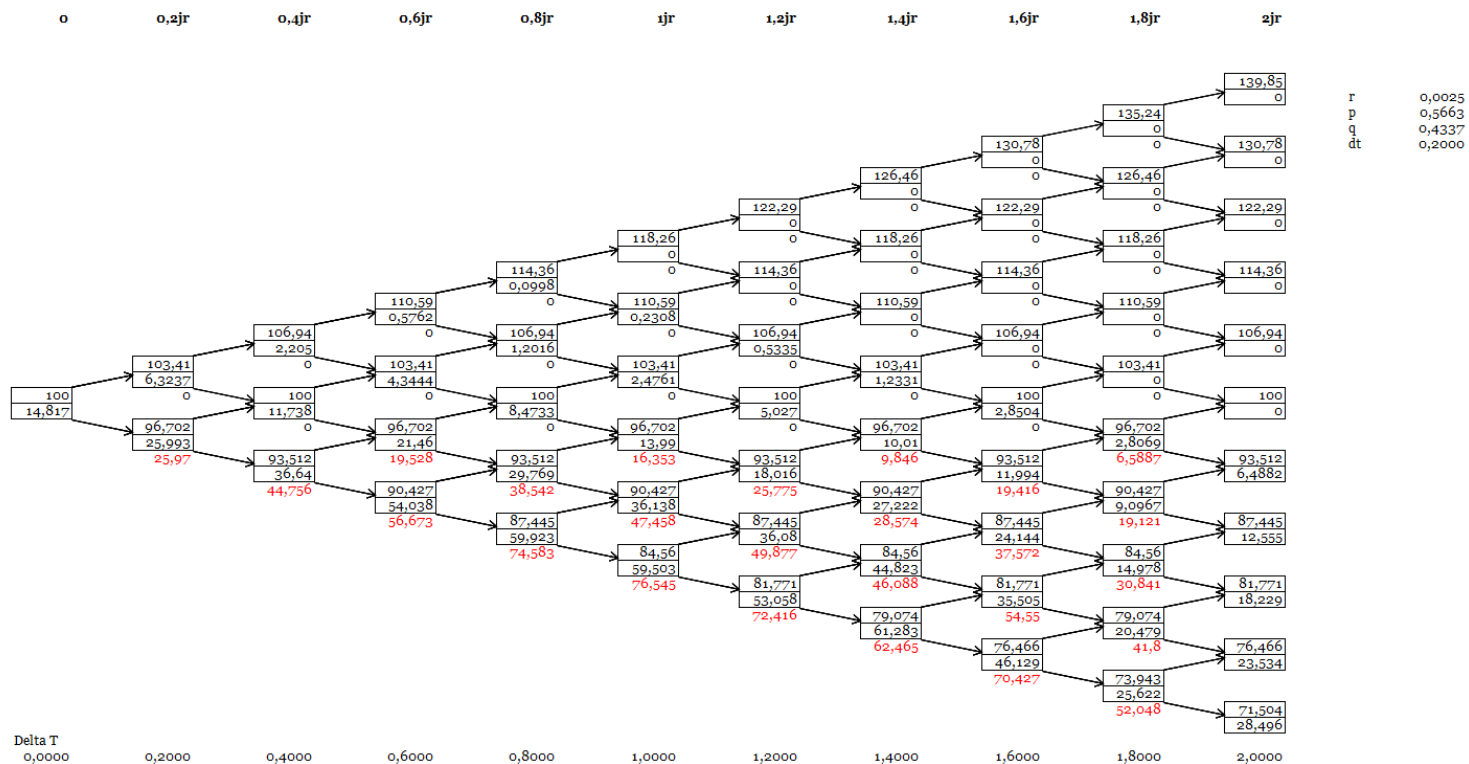
De boom voor situatie 2.0 (maximaal 6 maanden) ziet er als volgt uit.



De boom voor situatie 2.1 (maximaal 12 maanden) ziet er als volgt uit.



De boom voor situatie 2.2 (maximaal 24 maanden) ziet er als volgt uit.



Situatie	Vorm	Optiewaarde putoptie
2.0	Bepaalde tijd – 6 maanden	7,05
2.1	Bepaalde tijd – 12 maanden	11,53
2.2	Bepaalde tijd – 24 maanden	14,81

Uit bovenstaande uitkomsten volgt dat de optiewaarde toeneemt naarmate de periode langer loopt. Dit komt omdat het aantal keuzemomenten stijgt naarmate het opzegmoment van de verhuurder verder in de toekomst ligt. De huurder kan maandelijks opzeggen en derhalve maandelijks besluiten om te wachten of uit te oefenen.

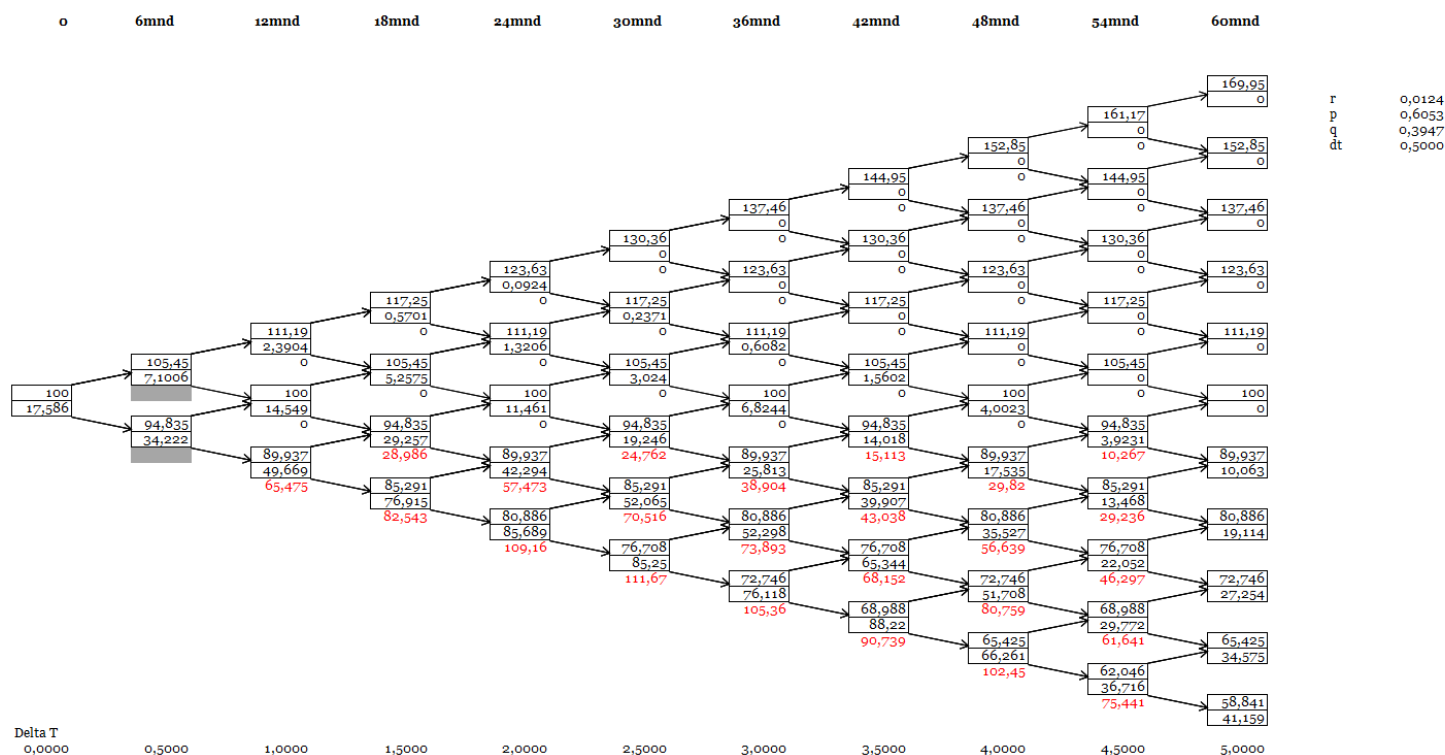
De optiewaarde kan worden geïnterpreteerd de extra huur die men bij aanvang bereid is te betalen voor de flexibiliteit. Omdat er wordt gerekend met basisgetal 100, kan de optiewaarde worden gezien als een procentuele op- of afslag op de maandelijks huurprijs. Dit betekent dat de opslag op de huurprijs voor deze varianten tussen de 7,05 en 14,81% ligt.

Uitkomsten onbepaalde tijd situaties

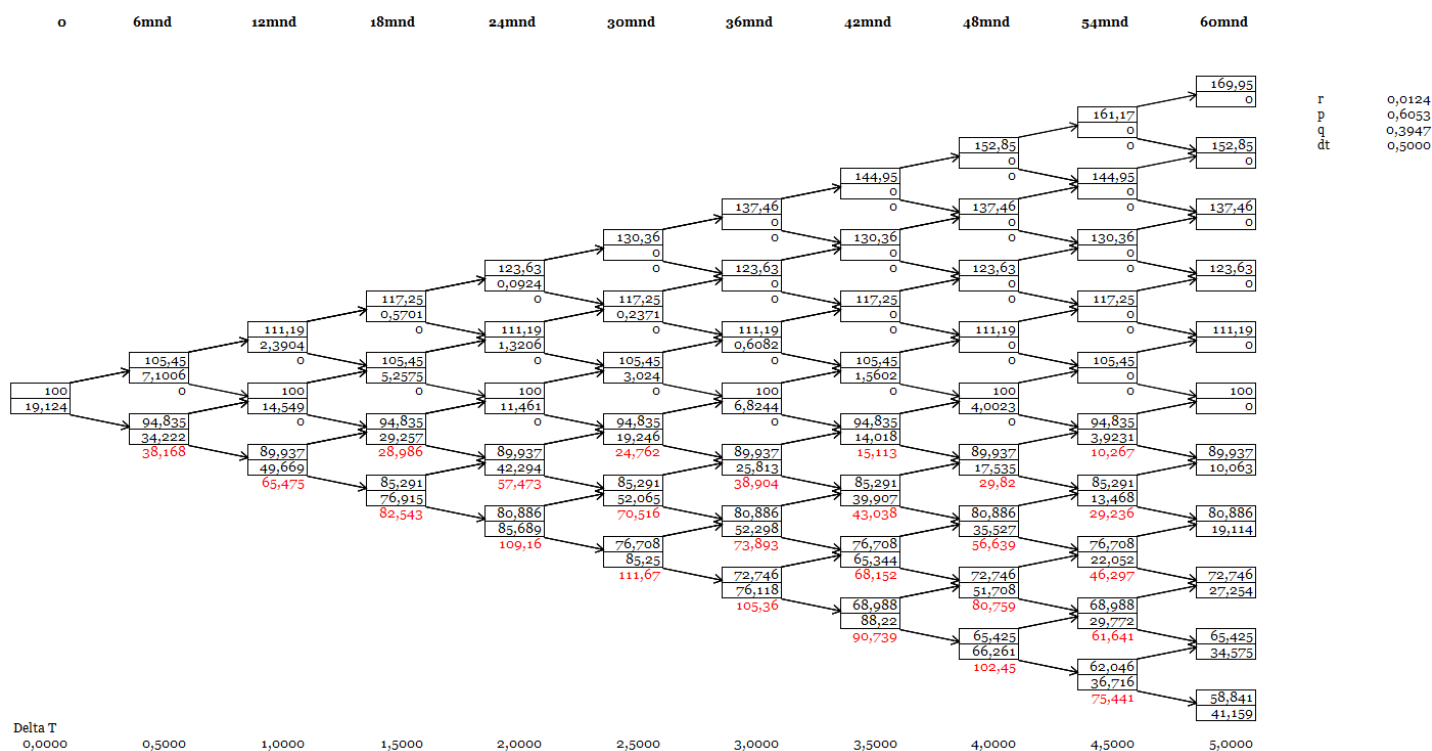
Situatie	Intentie	Breukmogelijkheid huurder op t = (putoptie)	Breukmogelijkheid verhuurder (call optie)
1.0	Onbepaalde tijd	12	Geen
1.1	Onbepaalde tijd	6	Geen
1.2	Onbepaalde tijd	24	Geen

Van belang bij het modelleren van de onbepaalde tijd situaties is het besef dat het eerste uitoefenmoment pas na het verstrijken van de minimale duur ligt, maar dat de tijds waarde (rente, volatiliteit) wel hun invloed uitoefenen vanaf het startmoment ($t=0$). We kiezen ervoor om bomen te genereren met een looptijd van 60 maanden (5 jaar), het eerste uitoefenmoment verschilt per situatie.

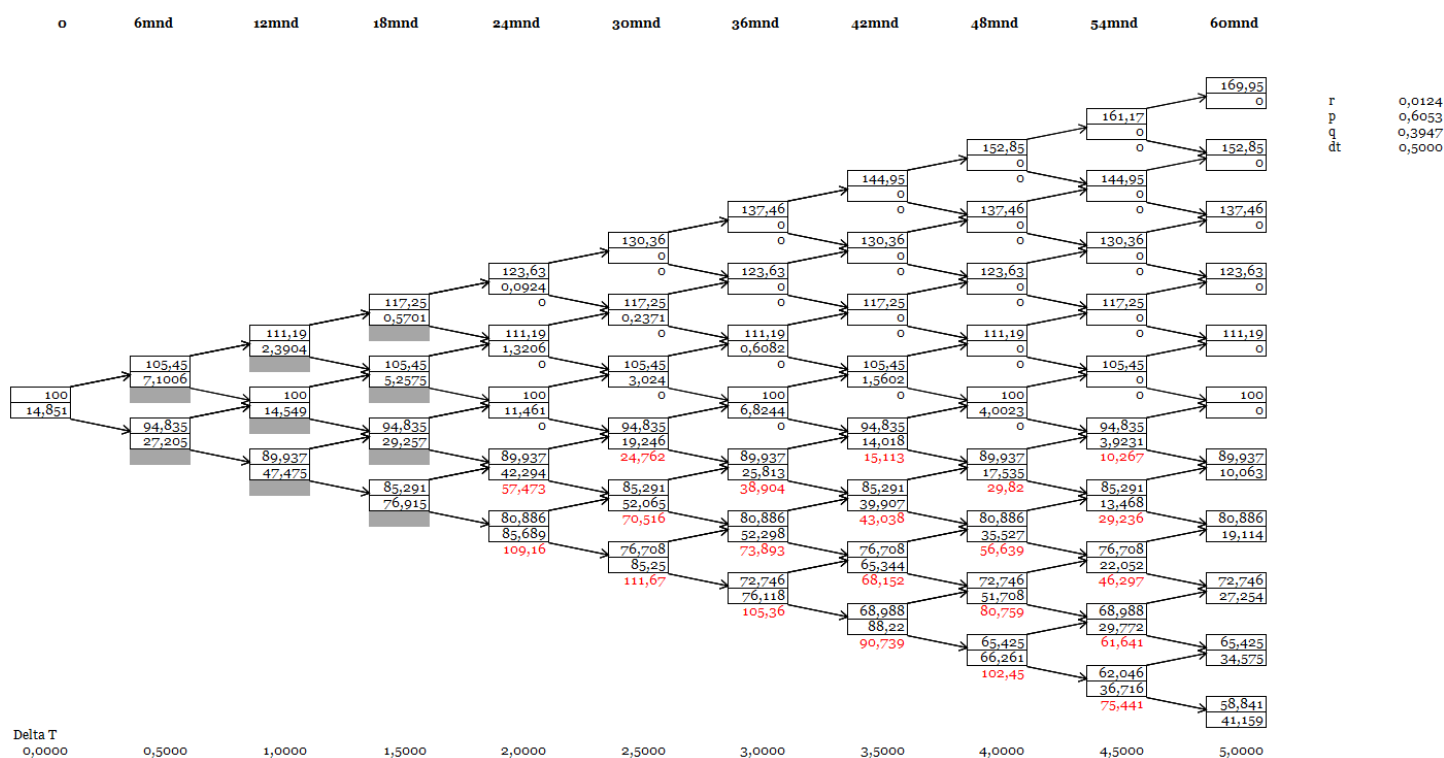
Situatie 1.0 – onbepaalde tijd met een minimale duur van 12 maanden



Situatie 1.1 – onbepaalde tijd met een minimale duur van 6 maanden



Situatie 1.2 – onbepaalde tijd met een minimale duur van 24 maanden



Situatie	Vorm	Geschatte looptijd	Optiewaarde putoptie
1.0	Onbepaalde tijd – 12 maanden	60 maanden	17,57
1.1	Onbepaalde tijd – 6 maanden	60 maanden	19,12
1.2	Onbepaalde tijd – 24 maanden	60 maanden	14,85

In de uiteindelijke optiewaarde is goed te zien dat minder flexibiliteit in de vorm van minder uitoefenmomenten een lagere waarde oplevert.

Desondanks liggen de optiewaarden van de onbepaalde tijd varianten hoger dan die van de bepaalde tijd varianten, dit komt grotendeels door de grotere tijdswaarde als gevolg van de langere looptijd. Wat hieruit kan worden geconcludeerd is dat de zekerheid op een langere looptijd een waarde vertegenwoordigt, ten opzichte van de bepaalde tijd varianten.

Vertaling optiewaarde naar huurprijzen

Startwaarde 100 (S) is de gekapitaliseerde waarde van de huur. Indexcijfer 100 staat niet gelijk aan een jaarlijkse huurprijs, maar biedt als uitkomst een percentage (op- of afslag) van de gekapitaliseerde huur.

Onbepaalde tijd

Omdat institutionele beleggers hun markthuren vaststellen op basis van een huurovereenkomst voor onbepaalde tijd, met een minimale duur van 12 maanden (situatie 1.0) kiezen we deze vorm als startpunt.

Situatie	Vorm	Optie-waarde	Procentueel verschil	Voorbeeld huurprijs
1.0	Onbepaalde tijd – 12 maanden	17,57		1000 euro
1.1	Onbepaalde tijd – 6 maanden	19,12	8,82%	1088,20 euro
1.2	Onbepaalde tijd – 24 maanden	14,85	-15,48%	851,50 euro

Interessant om te zien is dat uit de theorie volgt dat de huurprijs voor een huurovereenkomst met een minimale duur van 24 maanden lager is dan de basishuurovereenkomst van 12 maanden en vice versa voor de kortere huurovereenkomst van 6 maanden. Dit is een gevolg van een wijziging in het aantal uitoefenmomenten. Een huurder met een huurovereenkomst van minimaal 6 maanden mag gedurende de looptijd van vijf jaar vaker de huurovereenkomst opzeggen (de optie uitoefenen) dan een huurder met een huurovereenkomst van 24 maanden.

Gebruikmakende van de volatiliteit van 7,5% en de interest van 2,5% concluderen we dat een huurovereenkomst voor onbepaalde tijd met een duur van 6 maanden 8,82% meer mag kosten (over een looptijd van vijf jaar) en een huurovereenkomst met een minimale duur van 24 maanden, 15,48% minder. Dit volgt uit het wel of niet kunnen beschikken over uitoefenmomenten, lees; flexibiliteit.

Bepaalde tijd

Uit voorgaand theorie- en praktijk onderzoek kan worden geconcludeerd dat het verhuren voor bepaalde tijd onder institutionele beleggers nog geen dagelijkse praktijk is. Het vaststellen van markthuren gebeurt dan ook nog niet voor de bepaalde tijd varianten.

Uit de theorie volgt dat een huurovereenkomst voor bepaalde tijd, een steeds hogere waarde heeft naarmate de looptijd langer is. Uit de theorie volgt niet of er in eerste instantie sowieso een afslag dient plaats te vinden bij het aangaan van een huurovereenkomst voor bepaalde tijd. Alhoewel de optiewaarden in de bepaalde tijd varianten, door de kortere looptijd, wel beduidend lager liggen dan de optiewaarden in de onbepaalde tijd varianten.

Met betrekking tot deze berekening zal de variant met een looptijd van 6 maanden, de kortste looptijd, als uitgangspunt worden genomen.

Situatie	Vorm	Optie-waarde	Procentueel verschil onderling
2.0	Bepaalde tijd – 6 maanden	7,05	
2.1	Bepaalde tijd – 12 maanden	11,53	63,55%
2.2	Bepaalde tijd – 24 maanden	14,81	110%

De optiewaarde dient te worden gezien als een extra premie op de huur. In het geval van 24 maanden; dient de huurder voor iedere 100 euro huur, 14,81 euro meer te betalen. Lees; 14,81% meer. Dit ten opzichte van 7,05% meer voor een bepaalde tijd huurovereenkomst met een looptijd van 6 maanden.

Het procentuele verschil tussen de varianten wat volgt uit de theorie is enorm. Het is duidelijk dat de varianten onderling meer waard worden naarmate ze langer lopen. Hoe verhouden nu echter onbepaalde tijd varianten zich ten opzichte van bepaalde tijd varianten en wat kiezen we als nulpunt?

Uit de praktijk volgt dat de huurovereenkomst voor onbepaalde tijd met een looptijd van 12 maanden de basis is. Als we ten opzichte hiervan relateren komen we tot de volgende tabel.

Situatie	Vorm	Optie-waarde	Procentueel verschil	Voorbeeld huurprijs
1.0	Onbepaalde tijd – 12 maanden	17,57		1000 euro
1.1	Onbepaalde tijd – 6 maanden	19,12	8,82%	1088,20 euro
1.2	Onbepaalde tijd – 24 maanden	14,85	-15,48%	851,50 euro
2.0	Bepaalde tijd – 6 maanden	7,05	-59,87%	401,30 euro
2.1	Bepaalde tijd – 12 maanden	11,53	-34,37%	656,30 euro
2.2	Bepaalde tijd – 24 maanden	14,81	-15,71%	842,90 euro

Conclusie: de bepaalde tijd varianten worden sterk lager gewaardeerd dan de onbepaalde tijd varianten. Dit is niet vreemd omdat optietheorie uitgaat van het waarderen van flexibiliteit, maar ook van zekerheid. In de praktijk zien we dit bijvoorbeeld terug rondom bruikleenovereenkomsten van anti-kraak verhuurders, deze huurprijzen liggen ook beduidend lager dan reguliere verhuur.

Een huurovereenkomst waarbij een huurder slechts zes maanden de tijd krijgt om te profiteren van een eventuele prijsstijging, met een vaste einddatum is dan logischerwijs minder waard dan de basis huurovereenkomst.

Put-Call Pariteit

Ten aanzien van de onbepaalde tijd varianten is het niet relevant om de calloptie waarde te berekenen; de verhuurder heeft tenslotte geen breekmoment. Ten aanzien van de bepaalde tijd is het wel interessant om het verschil in optiewaarde te vergelijken.

Normaliter kan de Put-Call pariteit worden berekend met de formule $C + N = P + S$

C = waarde (premie/prijs) van de call

P = waarde (premie/prijs) van de put

S = onderliggende waarde

N = contante waarde van uitoefenprijs ($X \cdot \exp(-rt)$)

Uit deze formule zijn weer andere formules af te leiden, zoals:

$C = P + S - N$

$P = C + N - S$

Het zou in het geval van de bepaalde tijd huurovereenkomsten echter niet juist zijn om de uitkomsten om te zetten van een putoptie waarde in een calloptie waarde, omdat de putoptie (huurder) veel meer uitoefenmomenten kent dan de calloptie (verhuurder). Dit is reden om nieuwe binominale bomen te modelleren, met 1 uitoefenmoment op 6, 12 en 24 maanden. Voor de leesbaarheid van de scriptie worden deze waarden in een tabel weergegeven, zonder complete boom.

Situatie	Vorm	Optiewaarde putoptie	Optiewaarde calloptie
2.0	Bepaalde tijd – 6 maanden	7,05	2,53
2.1	Bepaalde tijd – 12 maanden	11,53	3,99
2.2	Bepaalde tijd – 24 maanden	14,81	6,50

Uit de berekening volgt dat de waarde van de calloptie vele malen lager ligt dan de waarde van de putoptie. Dit is consistent met de theorie waarin vastligt dat de optiewaarde wordt beïnvloedt door het aantal uitoefenmomenten, wat voor de houder van de calloptie (de verhuurder) beperkter is dan de houder van de putoptie (de huurder).

Conclusie

H4: Hoe kunnen de mogelijkheden vanuit de wetgeving aan de rekenmethodiek vanuit de reële optietheorie worden verbonden? (T)

De verschillende mogelijkheden die de praktijk en de wetgeving biedt worden omgezet in een zestal praktijkgerichte situaties. Dit zijn zowel vormen met een huurovereenkomst met een intentie voor onbepaalde tijd, als voor bepaalde tijd. In een eerder hoofdstuk is reeds onderzocht en besloten om de optiewaarden van de verschillende contractvormen te berekenen via reële optietheorie, via de toepassing van binominale bomen.

H4: Hoe kunnen deze mogelijke effecten worden berekend via de reële optietheorie? (P)

Het is van belang om te blijven erkennen dat de waarde van een optie wordt beïnvloed door de looptijd en het aantal uitoefenmomenten.

Uit de onderlinge verhoudingen blijkt dat:

- Een huurovereenkomst voor onbepaalde tijd meer waard is dan een huurovereenkomst voor bepaalde tijd;
- Een huurovereenkomst voor onbepaalde tijd, minder waard wordt naarmate de minimale duur langer loopt;
- Een huurovereenkomst voor bepaalde tijd meer waard wordt naarmate deze langer loopt.
- De optiewaarde van een huurovereenkomst voor onbepaalde tijd en bepaalde tijd met een duur van 24 maanden is nagenoeg gelijk, maar in beide gevallen wel negatief ten opzichte van de variant voor onbepaalde tijd van 24 maanden.

In het volgende hoofdstuk zullen de theoretische uitkomsten worden getoetst aan de praktijk.

Praktijktest

Enquête onder huurders en verhuurders

1. H5: Wordt de theoretische rekenmethodiek via de reële optietheorie ondersteund in de praktijk? (A)

In de periode van 22 juli tot 17 augustus 2018 zijn er online vragenlijsten gedeeld via het programma SurveyMonkey onder zowel huurders als verhuurders. In dit hoofdstuk worden de geanalyseerde resultaten gepresenteerd.

Verhuurders

De vragenlijst

De vragen zijn verdeeld in drie onderwerpen:

- Achtergrond van de respondent;
- De keuze voor een huurovereenkomst;
- De waarde van flexibiliteit (financieel).

Aangezien het gaat om een relatief nieuw onderwerp is er gekozen de vragenlijst op te bouwen door eerst in te gaan op de verschillende huurvormen en vervolgens pas te vragen naar financiële waarden. Een gedeelte van de vragen wordt in de uitwerking niet behandeld, deze vragen hebben als functie om het denken over ‘de waarde van flexibiliteit’ te activeren en de theorie toe te lichten.

De toelichting van de theorie is bijvoorbeeld in vraag 1 zichtbaar; normaliter een te lange vraag, maar hier noodzakelijk om context te scheppen.

De respondenten zijn geselecteerd op basis van het netwerk van de onderzoeker. Er is getracht om een zo breed mogelijke groep van woninginvesteerders in Amsterdam te benaderen. Totaal zijn er 42 uitnodigingen verzonden waarop 19 reacties zijn ontvangen.

Op de vragenlijst is respons gekomen vanuit 19 medewerkers van beleggers in vrije sector huurwoningen in Amsterdam. Partijen die hebben gereageerd zijn Bouwinvest, Amvest, Altera Vastgoed, MN, Syntrus Achmea Real Estate and Finance, Zadelhoff beheer en Maarssen Groep. Binnen deze brede groep van vastgoedinvesteerders bevinden zich directieleden, acquisiteurs, assetmanagers en portfoliomanagers.

We kunnen dan ook stellen dat er voldoende waarnemingen zijn gedaan om uitspraken te doen.

Huurovereenkomsten

Vraag 1

‘De Wet Doorstroming Huurmarkt biedt sinds 2016 de mogelijkheid om woningen te verhuren voor bepaalde tijd, lees; met een einddatum. Sinds april 2017 is er een ROZ model vrijgegeven wat het verhuren in de verschillende varianten gemakkelijker te implementeren maakt. We onderscheiden hierbij huurovereenkomsten voor onbepaalde en bepaalde tijd, waarbij de minimumduur of het moment van breken kan verschillen. Maakt uw organisatie gebruik van deze flexibiliteitsmogelijkheden?’

Antwoordkeuzes (meerdere antwoorden mogelijk)	Reacties
	100,00%
Onbepaalde tijd met een minimale duur van 12 maanden	19
	5,26%
Onbepaalde tijd met een minimale duur van 6 maanden	1
	26,32%
Onbepaalde tijd met een minimale duur van 24 maanden	5
	10,53%
Bepaalde tijd voor maximaal 24 maanden (zelfstandige woonruimte)	2
Totale aantal respondenten: 19	

Uit de antwoorden op de voorgaande vraag blijkt dat alle organisaties gebruik maken van de standaard variant; een huurovereenkomst voor onbepaalde tijd met een minimale duur van 12 maanden. Vanuit vier van de zeven organisaties worden geen extra flexibiliteitsmogelijkheden aangeboden.

Binnen de overige drie organisaties worden meerdere varianten aangeboden. In een enkel geval zowel onbepaalde tijd 12 en 24 maanden, als bepaalde tijd voor zes maanden. Één maal 12 en 24 maanden onbepaalde tijd en één maal 6 en 12 maanden onbepaalde tijd.

Kortom; het werken met huurovereenkomsten met verschillende lengte is nog niet bij alle beleggers binnen Amsterdam doorgedrongen. Mogelijk dat dit verband houdt met de overtuiging in de volgende vragen.

Vraag 2

‘Denkt u dat de lengte van de onderliggende huurovereenkomst de keuze van een huurder beïnvloedt?’

Antwoordkeuzes	Reacties
	10,53%
Nee, huurders zijn niet of onvoldoende op de hoogte van de bestaande mogelijkheden en accepteren de huurovereenkomst die wordt voorgelegd, ongeacht de condities.	2
	5,26%
Nee, de huurwoningmarkt in Amsterdam staat dusdanig onder druk dat alle varianten huurovereenkomsten worden geaccepteerd.	1
	42,11%
Ja, maar enkel in het geval van bepaalde tijd overeenkomst. Overeenkomsten met een minimale duur van bijvoorbeeld 6, 12 of 24 maanden die daarna doorlopen voor onbepaalde tijd worden altijd geaccepteerd.	8
	26,32%
Ja, in alle gevallen. Huurders vinden het steeds lastiger zich voor een minimale duur langer dan zes maanden te commiteren. Huurders oriënteren zich goed op de onderliggende huurovereenkomst.	5
	15,79%
Onbekend, mijn organisatie biedt altijd onbepaalde tijd huurovereenkomsten aan met een minimale duur van 12 maanden. Het is mij niet bekend hoe huurders staan ten opzicht van overige varianten.	3
Totale aantal respondenten	19

Een wat diffuse set aan antwoorden, welke er in het algemeen op neer komt dat er op buikgevoel wel een idee heerst dat de lengte van huurovereenkomsten invloed heeft op de keuze van een huurder.

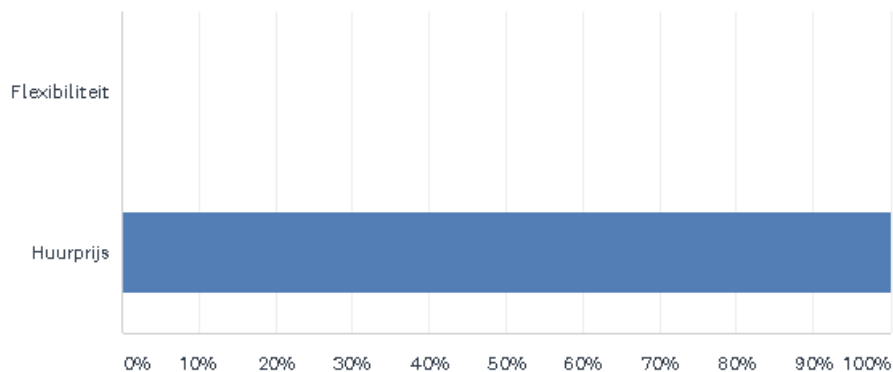
De volgende vraag (3); In welke mate speelt de duur van de huurovereenkomst en daarmee het aan- of afwezig zijn van flexibiliteit een rol in de keuze voor een woning (vanuit het perspectief van een huurder)?’ wordt net zo uiteenlopend beantwoord. Op een schaal van 0 – 10, komen antwoorden van 0 – 9 voor. Het gemiddelde komt uit op 4, wat wil zeggen dat flexibiliteit meer niet dan wel een rol speelt volgens de beleggers. Dit antwoord is door het lage aantal waarnemingen en de grote spreiding helaas niet te zien als een duidelijke uitspraak.

Vraag 4 geeft een duidelijkere uitslag:

‘In welke mate speelt de hoogte van de huurprijs van de te huren woning een rol (vanuit het perspectief van een huurder)?’

Op een schaal van zeer belangrijk – niet belangrijk (0 – 10) wordt een score van 1,4 behaald. Alle beleggers zijn van mening dat huurprijs in het perspectief van de huurder waarschijnlijk belangrijker is dan flexibiliteit.

Dat blijkt tevens uit vraag 5; Verhouding: wat is belangrijker; Flexibiliteit of Huurprijs (vanuit het perspectief van een huurder)? In alle gevallen wordt huurprijs benoemd als de belangrijkste factor.



ANTWOORDKEUZEN	REACTIES
▼ Flexibiliteit	0,00% 0
▼ Huurprijs	100,00% 19
TOTAAL	19

Financiële waarde

Na te hebben georiënteerd op het gebruik van en de houding ten opzichte van flexibele huurovereenkomsten worden er financiële waarden aan gekoppeld. Allereerst wordt een uitgangspunt bepaald.

De vraag: *'Bepalen o Punt; wat vind u een redelijke maandelijkse markthuur, voor een gemiddeld appartement in Amsterdam, waar voldoende vraag naar bestaat? -*

Huurovereenkomst voor onbepaalde tijd

Verhuurder kan de huurovereenkomst dus NIET opzeggen

Minimale duur 12 maanden, huurder mag na 12 maanden per maand opzeggen

Het is duidelijk dat 'het gemiddelde appartement in Amsterdam' niet bestaat, dit per wijk verschillend is en dergelijke. Dit is geen strikvraag, dit getal heeft als doel het bepalen van een uitgangspunt waar u gemakkelijk aan kunt relateren.' wordt beantwoord met een gemiddelde van 1250 euro per maand. Een interessante vergelijking is dat de huurders op gemiddeld 971 euro per maand uitkomen bij dezelfde vraag.

Vervolgens wordt er per contractvorm gevraagd of deze een hogere of lagere huuropbrengst mag realiseren ten opzichte van de standaard huurovereenkomst voor onbepaalde tijd, met een minimale duur van 12 maanden met een waarde van 1250 euro per maand. De antwoorden worden gegeven op een schaal van -20% - + 20%.

Situatie	Korte omschrijving	Afwijking van situatie 1.0	Huurprijs	Spreiding van de antwoorden	Standaard deviatie van de antwoorden σ
1.0	Onbep. 12 mnd	0%	1250		
1.1	Onbep. 6 mnd	+ 8,4%	1355	0 – 20%	5
1.2	Onbep. 24 mnd	- 4,9%	1189	- 10% - 0%	3,2

2.0	Bep. 6 mnd	+ 1,3%	1266	-20% - 20%	11,3
2.1	Bep. 12 mnd	+ 6,6%	1332	-10% - 20%	9,9
2.2	Bep. 24 mnd	+ 6,3%	1328	-7% - 20%	9,7

Conclusie: de antwoorden op de onbepaalde tijd varianten zijn redelijk eenduidig met de laagste standaarddeviatie. In alle gevallen zijn de beleggers het erover eens dat een huurovereenkomst met een minimale duur van 6 maanden een hogere huuropbrengst moet realiseren dan het ijkpunt (12 maanden). Blijkbaar wordt het verstrekken van meer flexibiliteit naar de huurder en/of het accepteren van meer onzekerheid door de beleggers gezien als iets wat in de maandelijkse huurprijs gecompenseerd moet worden.

Het tegenovergestelde geldt voor een huurovereenkomst met een minimale duur van 24 maanden. Minder flexibiliteit voor de huurder en/of meer zekerheid voor de belegger wordt gezien als iets waar men bereid is huurinkomsten voor in te leveren. Niet geheel verrassend, daar deze enquête is ingevuld door beleggers, is dat de huurder gemiddeld meer moet betalen dan de belegger inlevert.

Een veel grotere spreiding is zichtbaar in de varianten voor bepaalde tijd. De antwoorden voor bepaalde tijd voor zes maanden liggen zo ver uit elkaar dat het gemiddelde uitkomt op 1,3%, maar dat is geen representatief getal. Er zijn zes beleggers die menen dat er een lagere opbrengst mag zijn, vier neutraal op 0% en 9 gaan voor een hogere opbrengst. We kunnen dan ook stellen dat er nog geen algemeen geaccepteerd antwoord bestaat onder beleggers hoe om te gaan met de waardering van huurovereenkomsten voor bepaalde tijd.

Huurders

De vragenlijst

De vragen zijn verdeeld in drie onderwerpen:

- Achtergrond van de respondent;
- De keuze voor een huurovereenkomst;
- De waarde van flexibiliteit (financieel).

De vragenlijst is gedeeld via email en social media binnen het netwerk van de onderzoeker. In de uitnodiging is specifiek gevraagd naar 'huurders van vrije sector huurwoningen in Amsterdam'. In het totaal zijn er 43 reacties ontvangen, 8 van deze respondenten heeft nimmer in een huurwoning gewoond, 14 respondenten heeft enkel in huurwoningen buiten Amsterdam bewoond, de overige 21 respondenten hebben ooit gehuurd in Amsterdam. Helaas hebben slechts 25 respondenten de enquête voltooid. Duidelijk zichtbaar is dat respondenten na circa 7 a 8 vragen afhaken. Dit kan komen door de lengte enquête, anderzijds hebben de voltooidde reacties gemiddeld 4 minuten gedaan over het invullen, wat volgens de enquête tool geen drempel zou moeten opwerpen.

Voor de hand ligt dat respondenten afhaken op het moment dat de vragen ingewikkelder worden en meer denkkraft vragen. Het is een vrij theoretisch onderwerp, respondenten moeten de vragen goed lezen en tot zich laten doordringen alvorens te kunnen antwoorden, dit is een beperking.

Gemiddeld ligt de leeftijd van de respondenten tussen de 25 – 34 jaar, met een bruto inkomen van circa 4000 euro per maand, alleenstaand of samenwonend.

Dit maakt de groep naast klein, ook nog eens redelijk homogeen in de leeftijdscategorie 25 – 34 jaar, wat matcht met het netwerk van de onderzoeker.

De keuze voor een huurovereenkomst

'Heeft de onderliggende huurovereenkomst je keuze voor een huurwoning beïnvloedt?'

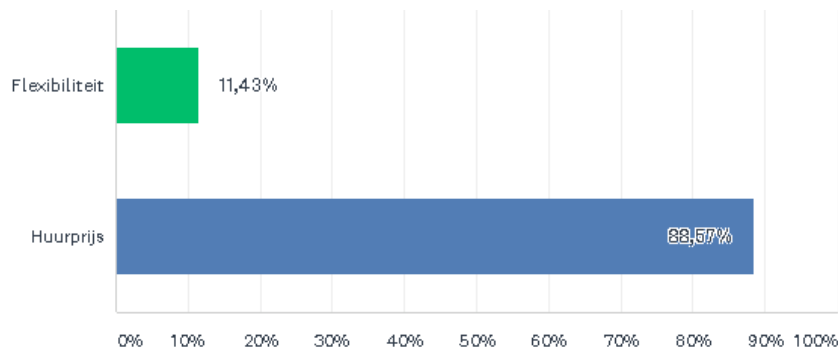
ANTWOORDKEUZEN	REACTIES
▼ Nee, ik was zo verliefd op het huis, ik had iedere variant huurovereenkomst getekend	2,70% 1
▼ Nee, in mijn zoektocht heb ik mij enkel gefocust op de prijs / kwaliteit verhouding	37,84% 14
▼ Nee, de lengte van de onderliggende huurovereenkomst is ongunstig (anti kraak o.i.d.), maar de overige voorwaarden zijn belangrijker	0,00% 0
▼ Neutraal, de onderliggende huurovereenkomst gaf geen aanleiding tot twijfel	24,32% 9
▼ Ja, de onderliggende huurovereenkomst had een minimale duur die langer was dan gewenst, desondanks heb ik toch getekend	2,70% 1
▼ Ja, de lengte van de onderliggende huurovereenkomst gaf aanleiding tot onderhandelingen over de huurprijs	0,00% 0
▼ Ja, de lengte van de onderliggende huurovereenkomst gaf mij zekerheid en was juist een reden om voor deze woning te kiezen	8,11% 3
▼ Niet van toepassing	24,32% 9
TOTAAL	37

Vooraf een vraag om gevoel te krijgen bij de groep respondenten. Het overgrote deel antwoordt nee of neutraal. De focus ligt op de prijs / kwaliteit verhouding.

De vragen *'In welke mate speelt de duur van de huurovereenkomst en daarmee het aan- of afwezig zijn van flexibiliteit een rol in de keuze voor een woning?'* en *'In welke mate speelt*

de hoogte van de huurprijs van de te huren woning een rol?' worden beide beantwoord als zijnde 'belangrijk'. Waarbij de hoogte van de huurovereenkomst iets hoger scoort.

Wanneer er wordt gevraagd naar de verhouding; wat is belangrijker, flexibiliteit of huurprijs, is er een duidelijke voorkeur voor huurprijs.



Financiële waarde

Na te hebben georiënteerd op het gebruik van en de houding ten opzichte van flexibele huurovereenkomsten worden er financiële waarden aan gekoppeld. Allereerst wordt een uitgangspositie bepaald. De volgende vragen worden ingevuld op basis van een set van 25 respondenten, die allen de volledige vragenlijst hebben voltooid en ooit een woning hebben gehuurd.

De vraag: 'Wat is een leuk appartement in Amsterdam je waard met:

Huurovereenkomst voor onbepaalde tijd

Je verhuurder kan de huurovereenkomst dus NIET opzeggen

Minimale duur 12 maanden, jij mag na 12 maanden per maand opzeggen

Dit is in de huidige praktijk, de meest standaard variant en wordt dan ook als 'o punt' gezien. Een 'appartement in Amsterdam' is nogal globaal, en wat het je waard is ongetwijfeld afhankelijk van vele factoren. Geef ajb een gemiddelde, zodat je daaraan tijdens de volgende vragen kunt relateren.' wordt door beantwoord met een gemiddelde van 1008 euro per maand.

Vervolgens wordt er per contractvorm gevraagd of deze een hogere of lagere huuropbrengst mag realiseren ten opzichte van de standaard huurovereenkomst voor onbepaalde tijd, met een minimale duur van 12 maanden met een waarde van 1008 euro per maand. De antwoorden worden gegeven op een schaal van -20% - + 20%.

Situatie	Korte omschrijving	Afwijking van situatie 1.0	Huurprijs	Spreiding van de antwoorden	Standaard deviatie van de antwoorden
1.0	Onbep. 12 mnd	0%	1008		
1.1	Onbep. 6 mnd	+ 2,64%	1034	-20% – 20%	6,11
1.2	Onbep. 24 mnd	- 5,96 %	947	- 10% - 0%	8,92
2.0	Bep. 6 mnd	- 11,25%	894	-20% - 17%	10,01
2.1	Bep. 12 mnd	- 7,20%	936	-20% - 17%	11,91
2.2	Bep. 24 mnd	- 2,16%	986	-20% - 11%	9,48

Inzoomen per doelgroep

De vragenlijst voorzag nog in enkele aanvullende vragen over leefsituatie, inkomen en verhuisgeneigdheid. Helaas was het aantal respondenten te laag om in te zoomen op deze uitkomsten. Hier vallen echter wel diverse verbanden te veronderstellen. Personen met een hoger inkomen zijn bereid een hogere huurprijs te betalen, maar mogelijk ook – gezien de flexibiliteit van de arbeidsmarkt – bereid om te betalen voor flexibiliteit. Personen die regelmatig verhuizen (wat dan vaak weer samen hangt met de leefsituatie) zullen eerder affiniteit met betalen voor flexibiliteit voelen dan mensen die honkvast zijn etc.

Conclusie

H5: Wordt de theoretische rekenmethodiek via de reële optietheorie ondersteund in de praktijk? (A)

Bijzonder om te zien is dat er ten aanzien van de huurovereenkomsten voor onbepaalde tijd een ongeveer gelijke trend zichtbaar is in het huurders als in het verhuurdersonderzoek. Huurders zijn bereid meer te betalen voor minimale duur van zes maanden en minder voor een langere minimumduur van 24 maanden. Het overgrote deel van de respondenten waardeert een huurovereenkomst voor 6 maanden overigens neutraal ten opzichte van die van 12 maanden met 0%. Rondom de langere minimale duur van 24 maanden meent het overgrote deel dat hier minder voor betaald hoeft te worden, met de uitschieters eruit circa 8% minder.

Wat verder opvalt is dat de groep die een huurovereenkomst voor 6 maanden positief beoordeeld (bereid om gemiddeld 10% extra te betalen), waardeert een huurovereenkomst voor 24 maanden sterk negatief (wil gemiddeld 9% minder betalen), en vice versa.

Ten aanzien van de huurovereenkomsten voor bepaalde tijd is een duidelijk verschil zichtbaar tussen huurders en verhuurders. Verhuurders beoordelen deze variant allen als een potentieel hogere huuropbrengst, waarschijnlijk omdat de huurder maandelijks kan breken. In de beleving van de huurder is een bepaalde tijd huurovereenkomst echter van negatieve invloed op de huurprijs. Blijkbaar wordt de onzekerheid, het mogelijk de woning verplicht dienen te verlaten gezien als iets wat de huurprijs dient te verlagen. De verhouding wordt echter wel goed duidelijk, hoe langer de duur van de tijdelijke huurovereenkomst, hoe lager de afslag. Een bepaalde tijd huurovereenkomst voor 24 maanden wordt door de huurders nagenoeg hetzelfde gewaardeerd als een onbepaalde tijd huurovereenkomst voor 12 maanden.

Analyse

Beantwoorden hoofdvraag

Hoe valt flexibel verhuren op basis van de Wet Doorstroming Huurmarkt toe te passen op huurwoningen in Amsterdam, van institutionele beleggers, gebruikmakende van de reële optietheorie?

Uit het onderzoek is gebleken dat het mogelijk is om, met de Wet Doorstroming Huurmarkt als aanleiding, reële optietheorie toe te passen op huurprijzen van woningen. De wetgeving maakt het mogelijk om verschillende contractvormen in de praktijk te brengen. De theorie maakt het mogelijk om deze contractvormen te waarderen. Vervolgens is een praktijktoets uitgevoerd om de theoretische uitkomsten te toetsen aan de mening van huurders en verhuurders in de praktijk. Hieruit volgen de resultaten in de volgende alinea waarmee de hoofdvraag is beantwoord.

Vergelijken theoretisch en empirisch onderzoek

In de onderstaande tabel worden de resultaten uit hoofdstuk 4 - de theorie - en hoofdstuk 5 - de praktijk - naast elkaar gezet.

Situatie	Vorm	Optiewaarde theorie	% verschil theorie	% verschil huurders	% verschil verhuurders
1.0	Onbepaalde tijd – 12 maanden	17,57			
1.1	Onbepaalde tijd – 6 maanden	19,12	8,82%	+ 2,64%	+ 8,4%
1.2	Onbepaalde tijd – 24 maanden	14,85	-15,48%	- 5,96 %	- 4,9%
2.0	Bepaalde tijd – 6 maanden	7,05	-59,87%	- 11,25%	+ 1,3%
2.1	Bepaalde tijd – 12 maanden	11,53	-34,37%	- 7,20%	+ 6,6%
2.2	Bepaalde tijd – 24 maanden	14,81	-15,71%	- 2,16%	+ 6,3%

Algemeen

Uit bovenstaand blijkt dat de theorie en de mening van huurders dezelfde trend vertonen in een negatieve of positieve waardering. In alle gevallen geldt dat degene die ‘moet betalen’ een contractvorm vaak gematigder waardeert dan de partij met het tegenovergestelde belang.

Een huurder waardeert situatie 1.2 bijvoorbeeld wel positief, maar minder positief dan de theorie of de verhuurder. Logisch, want deze opslag komt tenslotte ‘uit de portemonnee van de huurder’ en deze zal dit gevoelsmatig altijd lager inzetten.

De verhuurders vinden – in afwijking op de theorie – echter dat alle bepaalde tijd overeenkomsten een hogere huuropbrengst dienen te realiseren. Blijkbaar schatten zij hun risico – het maandelijks kunnen opzeggen van de huurder – hoger in dan het risico van de huurder die uit de woning gezet kan worden. Zowel de theorie als de huurders in de praktijk spreken dit tegen.

Onbepaalde tijd

Interessant om te zien is dat er overeenstemming bestaat tussen de theorie en de praktijk ten aanzien van het positief of negatief waarderen van contractvormen. In het geval van situatie 1.1 bestaat er zelfs overeenstemming op het percentage tussen de theorie en de verhuurders. Beide resulteren in een opslag van circa 8%.

De theorie is in het geval van situatie 1.2 sterker negatief dan de praktijk, de afslag wordt in de praktijk conservatiever ingezet dan volgt uit de theorie.

Bepaalde tijd

Uit de theorie volgt dat bepaalde tijd varianten negatiever gewaardeerd dienen te worden dan onbepaalde tijd varianten. De korte looptijd en de onzekerheid voor de huurder dient sterker terug te komen in de huurprijs dan de verhuurders nu aangeven in de praktijktest. Hierbij moet aangetekend worden dat de verhuurders verdeeld waren op dit punt. De standaard deviatie van dit antwoord was groot, dus sommige verhuurders sluiten wel aan bij de theorie.

Conclusie

Samengevat zijn de trends duidelijk, deze uitkomsten volgen zowel uit de theorie als de praktijk:

- Een huurovereenkomst voor bepaalde tijd is minder waard dan een huurovereenkomsten voor onbepaalde tijd;
- Een huurovereenkomst voor onbepaalde tijd wordt minder waard naarmate de minimale duur langer is;
- Een huurovereenkomst voor bepaalde tijd wordt meer waard naarmate deze langer loopt.

Het precieze percentage van de op- en afslag volgt uit de theorie maar wordt niet ondersteund in de praktijk.

Aanbevelingen

Dit onderzoek geeft een eerste aanzet tot het denken in 'waarde van flexibiliteit' geprojecteerd op huurovereenkomsten van woningen. Dit denken is binnen de verhuur van commercieel onroerend goed al wat meer gevestigd, maar wordt binnen woningverhuur nog amper toegepast. Met het in werking treden van de Wet Doorstroming Huurmarkt 2015 werden de mogelijkheden verruimd en nu liggen de eerste tools er om te berekenen welke optiewaarde (op- of afslag) in de maandelijkse huurprijs verwerkt kan worden.

Tijdens het schrijven van een dergelijk onderzoek ontstaan ideeën voor vervolgonderzoek, zoals:

- Proefcontracten in de praktijk; het valt voor te stellen dat alle huurovereenkomsten worden aangegaan voor bepaalde tijd met een maximale duur van 24 maanden. Zeker omdat huurders binnen de praktijktest de huurovereenkomst van 12 maanden (onbepaalde tijd), financieel nagenoeg hetzelfde waarderen als de huurovereenkomst van 24 maanden (bepaalde tijd). Het verhuren voor bepaalde tijd verschaft de verhuurder de mogelijkheid om te selecteren op basis van kwaliteit en huurovereenkomsten van wanbetalers of overlastgevers te beëindigen. Als de huurder geen aanleiding tot opzegging geeft loopt de huurovereenkomst conform de standaard praktijk door voor onbepaalde tijd. Dit zal vooral een ethische overweging zijn.
- Het benaderen van huurwoningen als hotelkamers. Wat zijn de implicaties als er naar woningen wordt gekeken zoals een revenue manager naar hotelkamers kijkt. De prijzen omhoog na de zomervakantie voor de scheidingsgevallen of aan de start van het schooljaar voor de nieuwe studenten?
- Het bestendiger maken van de berekeningen door het toevoegen van mutatiekosten en het risico op leegstand bij mutatie. Het inbouwen van meer variabelen zal hoogst

waarschijnlijk een negatief effect op de optiewaarde hebben, maar maakt de waarden wel meer in aansluiting met de praktijk.

Reflectie

Als onderzoeker spreek ik de hoop uit dat ‘huren a la carte’ in de toekomst meer zal worden toegepast in de praktijk. De uitkomsten uit de theorie zijn duidelijk, alhoewel ik mij besef dat deze niet volledig stroken met het buikgevoel in de praktijk. Het is lastig om elegante financiële formules, toe te passen in de weerbarstige en emotie gedreven praktijk. Desondanks ben ik tevreden over de uitkomsten, dat er waarde schuilt in flexibiliteit is aangetoond op basis van de theorie. Dit onderzoek geeft aanleiding tot het draaien van pilot projecten waar verschillende maandprijzen worden gehanteerd voor verschillende contractvormen én geeft aanleiding tot het inrichten van systemen waarin de opzegmomenten goed bijgehouden kunnen worden. De praktijktest is helaas te summier om echte uitspraken te doen.

De resultaten hadden optimaler kunnen zijn als;

- Er betere data zou bestaan ten aanzien van de volatiliteit in de vastgoedmarkt. De waarde van de volatiliteit is van grote invloed op de uiteindelijke optiewaarde, terwijl de gebruikte volatiliteit een ruwe schatting en geen hard getal is;
- Er een completere Excel macro voorhanden was geweest. De bestaande Excel macro maximaliseert het aantal knooppunten in de binominale boom op tien. Wanneer dit kan worden verhoogd naar dertig, of eventueel slechts oneindig kunnen meer valide resultaten worden behaald daar de maximale looptijd nu een beperking geeft. Dit komt vooral tot uiting in de optiewaarde van de bepaalde tijd situatie met een looptijd van 24 maanden, deze is niet geheel juist;
- Het aantal respondenten in de praktijktest hoger was geweest en de praktijktest een langere looptijd had gekend.

Literatuurlijst

Black, F. & Scholes, M. (1973). The pricing of options and corporate liabilities. Journal of Political Economy, vol. 81 (3), p. 637-654.

Capital Value. (2018). De woningbeleggingsmarkt in beeld 2018. Opgevraagd via <https://www.capitalvalue.nl/onderzoek/de-woningbeleggingsmarkt-in-beeld>

Expats veroveren de stad. (2017, 28 september). Geraadpleegd van <https://www.at5.nl/artikelen/173572/expats-veroveren-de-stad-ze-betalen-zo-1700-euro-huur>

Geurs, G. (2017, 14 december). Tijdelijke contracten Wet doorstroming huurmarkt: een overzicht van de rechtspraak sinds de invoering. Geraadpleegd van <http://www.vbtm.nl/weblog/tijdelijke-contracten-wet-doorstroming-huurmarkt-een-overzicht-van-de-rechtspraak-sinds-de-invoering>

Huisman, R., & Roodhof, J.A. (2013). De waarde van break opties. Amsterdam School of Real Estate.

Huisman, R. (2014). Real Options in Real Estate. September 2014, Amsterdam School of Real Estate. Oorspronkelijke versie 3 september 2012, Erasmus School of Economics.

Hull, J.C. (2011), Options, futures, and other derivatives (8e editie). Edinburgh, Engeland: Pearson Education Limited.

Hull, J. (2017). Fundamentals of Futures and Options Markets (8e editie). Edinburgh, Engeland: Pearson Education Limited.

Kulatilaka, N. (1993). The value of flexibility; the case of a dual-fuel industrial steam boiler. Financial Management, autumn 1993, p. 271-280.

Manuel, K. (2017). Futuring organisations for millennials - Een HRM-perspectief op aantrekkelijk werkgeverschap voor Millennials. Hilversum, Nederland: Concept.

Lijzenga, J. & Westgeest, J. (2017) Onderzoek gebruik tijdelijke huurcontracten door particuliere verhuurders. Nederland, Arnhem: Companen.

Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. (2016). Staat van de Woningmarkt 2016. Geraadpleegd van <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2016/10/31/rapport-staat-van-de-woningmarkt-2016>

Nagel, van der A. & Wassenberg, F. (2017) Werken met tijdelijke huurcontracten. Nederland, Den Haag: Platform 31.

Nuij, H. (2017). Een nieuw ROZ-model huurovereenkomst Woonruimte. Tijdschrift huurrecht in Praktijk 1(3), 28-31.

Syntrus Achmea Real Estate & Finance. (2016). Outlook 2017 - 2019: Beleggen in Nederlands Vastgoed en Hypotheken. Amsterdam: Syntrus Achmea Real Estate & Finance.

Van Gool, P., Jager, P., Theebe, M. & Weisz, R. (2013). Onroerend goed als belegging. Noordhoff Uitgevers Groningen, vijfde druk.

□

Velleman J., Beimer, J. Huurwoningen, stijgende prijzen in een kansrijke markt. Geraadpleegd van <https://www.rabobank.nl/bedrijven/cijfers-en-trends/vastgoed/vastgoedbericht-2017/deelmarkten/huurwoningen/>

Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed, Nederland. (2018). Middenhuur en institutionele woningbeleggers. Den Haag: IVBN.

Vlek, P., Van Oosterhout, T, Rust, W., Van den Berg, S. & Chaulet, T. (2011). Investeren in vastgoed, grond en gebieden. Uitgeverij Management Producties, 2de druk.

Scripties

Blonk, van der C. (2018). Flexibiliteit gewaardeerd: de waarde van functieflexibiliteit van de stedelijke plint. (Afstudeeropdracht). Master of Science in Real Estate, Amsterdam School of Real Estate, Amsterdam.

Linssen, R. (2015). Reële opties voor transformatie. (Afstudeeropdracht). Master of Science in Real Estate, Amsterdam School of Real Estate, Amsterdam.

Middleton, R. (2017). De invloed van huurpotentie op de marktwaarde van woningbeleggingen. (Afstudeeropdracht). Master of Science in Real Estate, Amsterdam School of Real Estate, Amsterdam.

Wetgeving

Wet Doorstroming Huurmarkt 2015. (2016, 29 april). Geraadpleegd op 21 april 2018, van <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stb-2016-158.html>.

Memorie van toelichting Wet Doorstroming Huurmarkt 2015 versie Raad van State. (2015, 22 december). Geraadpleegd op 2 juni 2018, van <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2015/12/22/ek-mvt-wet-doorstroming-huurmarkt-2015-versie-raadvanstate>

Bijlagen

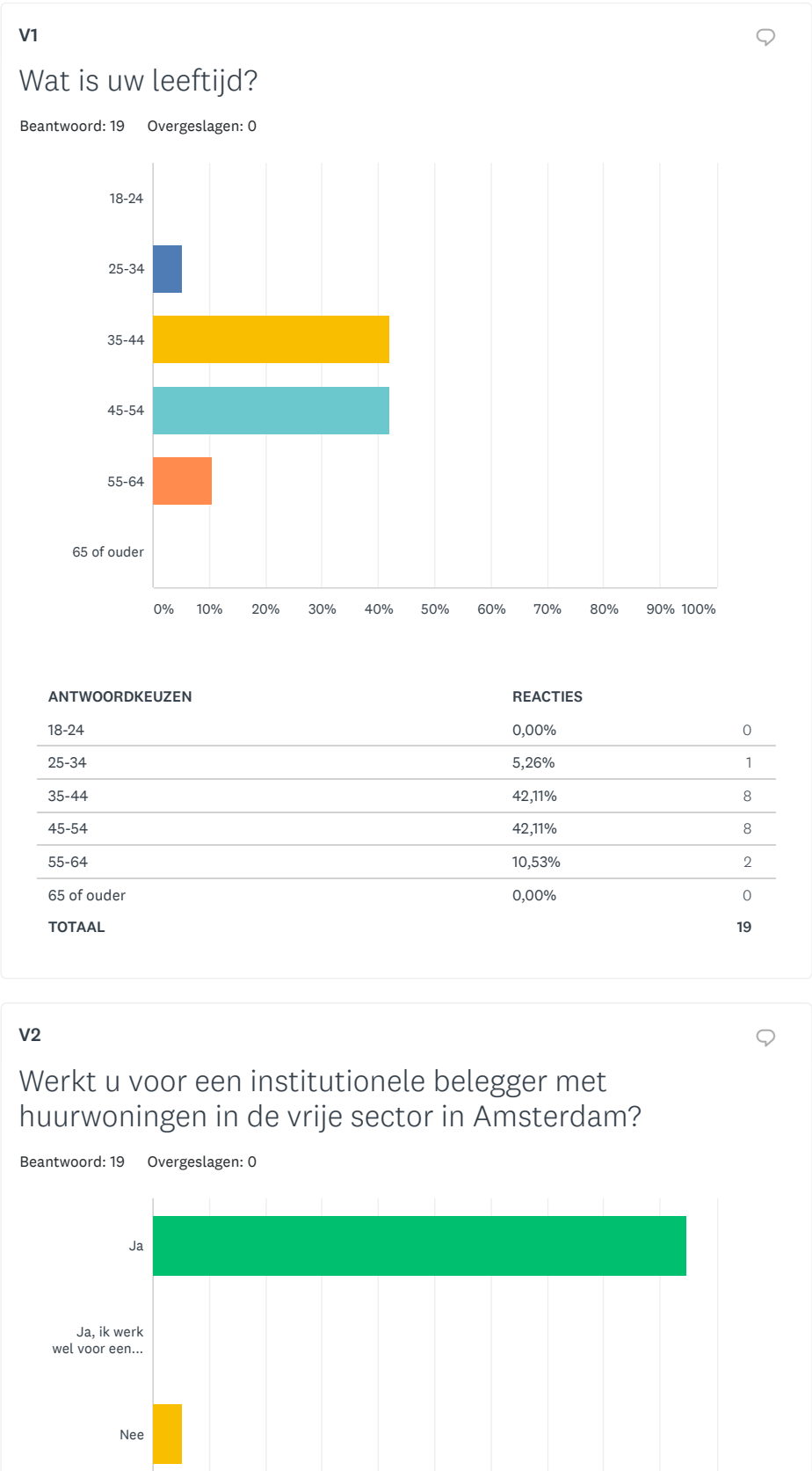
Bijlage 1 – volledige vragenlijsten praktijktest

De waarde van flexibiliteit - Beleggers

VRAGENOVERZICHTEN

INDIVIDUELE REACTIES

Alle pagina's ▼





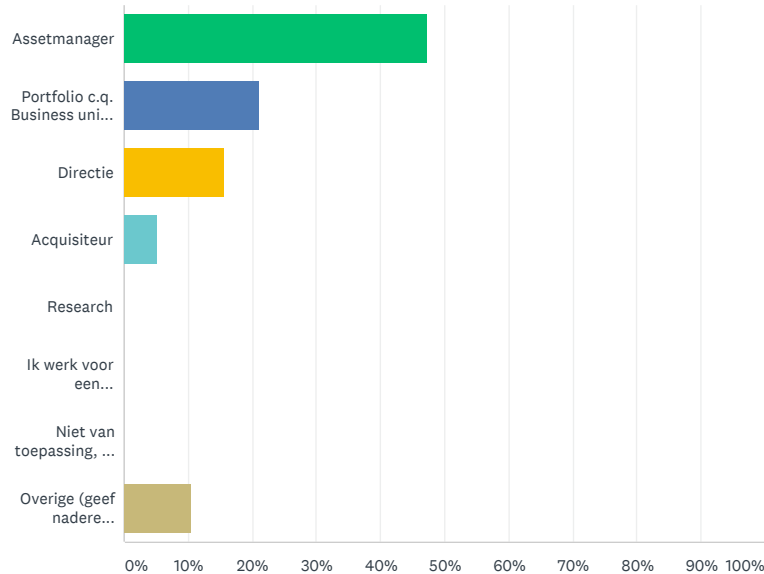
Ja	94,74%	18
Ja, ik werk wel voor een institutionele belegger, maar wij hebben geen huurwoningen in Amsterdam	0,00%	0
Nee	5,26%	1
TOTAAL		19

V3



Wat is uw functie binnen deze beleggingsorganisatie?

Beantwoord: 19 Overgeslagen: 0



ANTWOORDKEUZEN

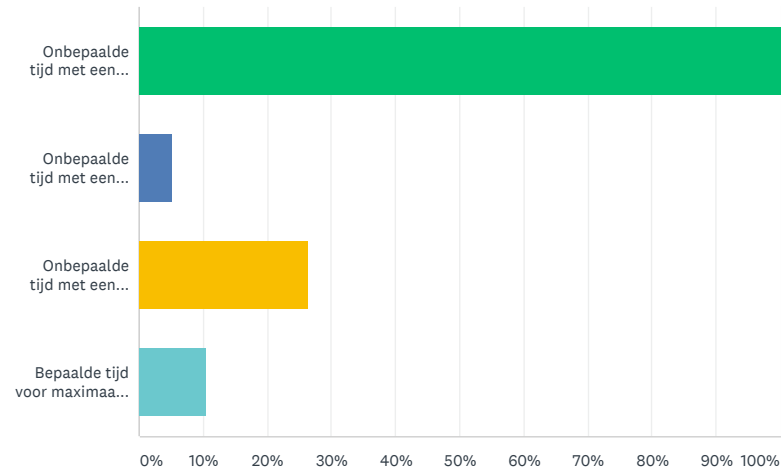
REACTIES

Assetmanager	47,37%	9
Portfolio c.q. Business unit manager	21,05%	4
Directie	15,79%	3
Acquisiteur	5,26%	1
Research	0,00%	0
Ik werk voor een vastgoedbeheerder in opdracht van institutionele beleggers	0,00%	0
Niet van toepassing, ik werk niet bij een institutionele belegger	0,00%	0
Overige (geef nadere toelichting)	10,53%	2
TOTAAL		19

V4



De Wet Doorstroming Huurmarkt biedt sinds 2016 de mogelijkheid om woningen te verhuren voor bepaalde tijd, lees; met een einddatum. Sinds april 2017 is er een ROZ model vrijgegeven wat het verhuren in de verschillende varianten gemakkelijker te implementeren maakt. We onderscheiden hierbij huurovereenkomsten voor onbepaalde en bepaalde tijd, waarbij de minimumduur of het moment van breken kan verschillen. Maakt uw organisatie gebruik van deze flexibiliteitsmogelijkheden?

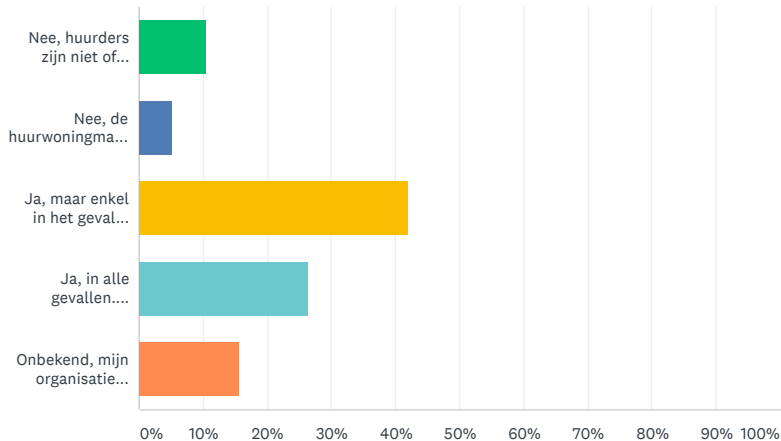


ANTWOORDKEUZEN	REACTIES	
Onbepaalde tijd met een minimale duur van 12 maanden	100,00%	19
Onbepaalde tijd met een minimale duur van 6 maanden	5,26%	1
Onbepaalde tijd met een minimale duur van 24 maanden	26,32%	5
Bepaalde tijd voor maximaal 24 maanden (zelfstandige woonruimte)	10,53%	2
Totaal aantal respondenten: 19		

V5

Denkt u dat de lengte van de onderliggende huurovereenkomst de keuze van een huurder beïnvloedt?

Beantwoord: 19 Overgeslagen: 0

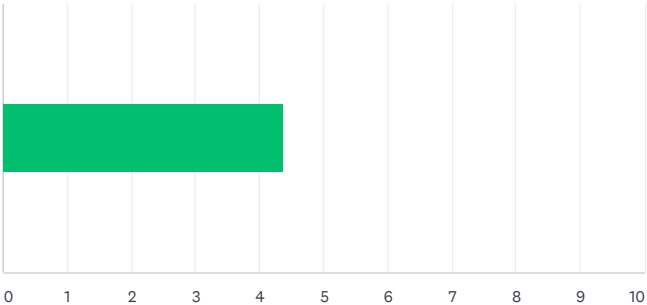


ANTWOORDKEUZEN	REACTIES	
Nee, huurders zijn niet of onvoldoende op de hoogte van de bestaande mogelijkheden en accepteren de huurovereenkomst die wordt voorgelegd, ongeacht de condities.	10,53%	2
Nee, de huurwoningmarkt in Amsterdam staat dusdanig onder druk dat alle varianten huurovereenkomsten worden geaccepteerd.	5,26%	1
Ja, maar enkel in het geval van bepaalde tijd overeenkomst. Overeenkomsten met een minimale duur van bijvoorbeeld 6, 12 of 24 maanden die daarna doorlopen voor onbepaalde tijd worden altijd geaccepteerd.	42,11%	8
Ja, in alle gevallen. Huurders vinden het steeds lastiger zich voor een minimale duur langer dan zes maanden te committeren. Huurders oriënteren zich goed op de onderliggende huurovereenkomst.	26,32%	5
Onbekend, mijn organisatie biedt altijd onbepaalde tijd huurovereenkomsten aan met een minimale duur van 12 maanden. Het is mij niet bekend hoe huurders staan ten opzicht van overige varianten.	15,79%	3
TOTAAL	19	

V6

In welke mate speelt de duur van de huurovereenkomst en daarmee het aan- of afwezig zijn van flexibiliteit een rol in de keuze voor een woning (vanuit het perspectief van een huurder)?

Beantwoord: 19 Overgeslagen: 0



ANTWOORDKEUZEN	GEMIDDELD AANTAL	TOTAALAANTAL	REACTIES
	4	83	19

Totaal aantal respondenten: 19

V7

In welke mate speelt de hoogte van de huurprijs van de te huren woning een rol (vanuit het perspectief van een huurder)?

Beantwoord: 18 Overgeslagen: 1



ANTWOORDKEUZEN	GEMIDDELD AANTAL	TOTAALAANTAL	REACTIES
	1	22	18

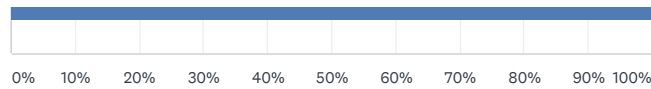
Totaal aantal respondenten: 18

V8

Verhouding: wat is belangrijker; Flexibiliteit of Huurprijs (vanuit het perspectief van een huurder)?

Beantwoord: 19 Overgeslagen: 0

Flexibiliteit



ANTWOORDKEUZEN

Flexibiliteit

REACTIES

0,00%

0

Huurprijs

100,00%

19

TOTAAL

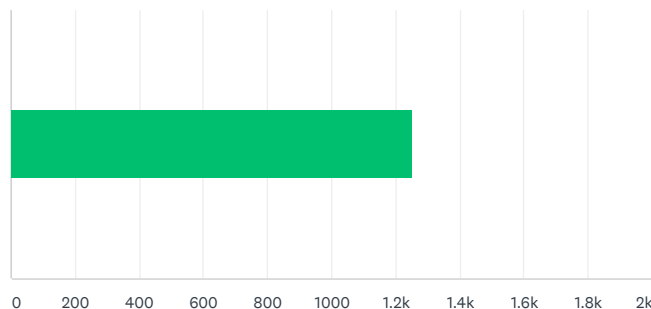
19

V9



Bepalen 0 Punt; wat vind u een redelijke maandelijkse markthuurl, voor een gemiddeld appartement in Amsterdam, waar voldoende vraag naar bestaat? - Huurovereenkomst voor onbepaalde tijd- Verhuurder kan de huurovereenkomst dus NIET opzeggen- Minimale duur 12 maanden, huurder mag na 12 maanden per maand opzeggenHet is duidelijk dat 'het gemiddelde appartement in Amsterdam' niet bestaat, dit per wijk verschillend is en dergelijke. Dit is geen strikvraag, dit getal heeft als doel het bepalen van een uitgangspunt waar u gemakkelijk aan kunt relateren.

Beantwoord: 19 Overgeslagen: 0



ANTWOORDKEUZEN

GEMIDDELD AANTAL

TOTAALAANTAL

REACTIES

1.253

23.800

19

Totaal aantal respondenten: 19

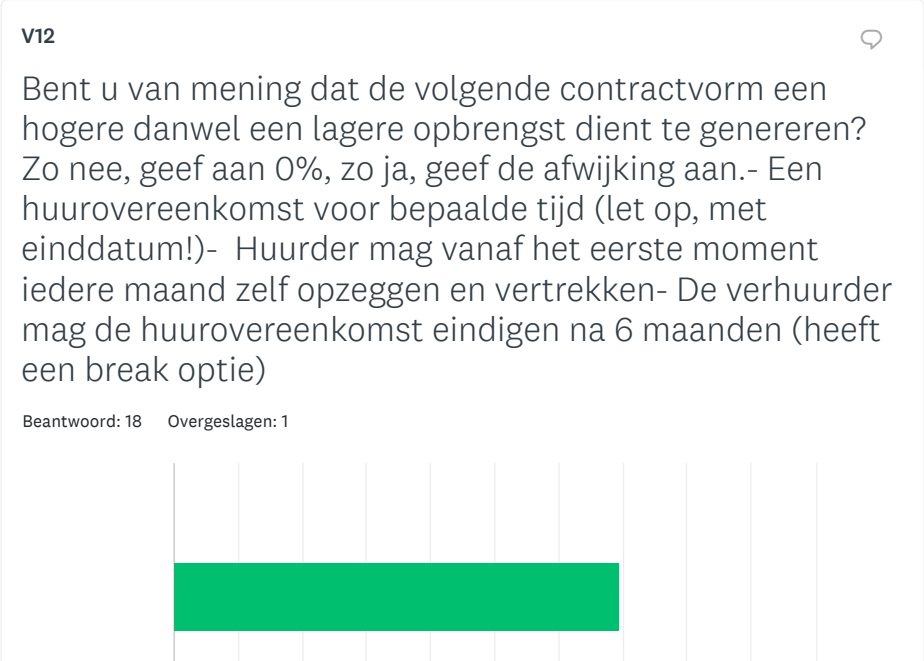
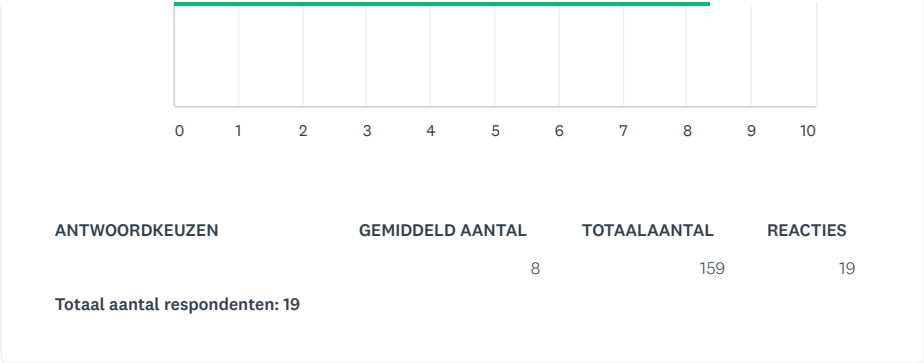
V10



Bent u van mening dat de volgende contractvorm een hogere dan wel een lagere opbrengst dient te genereren? Zo nee, geef aan 0%, zo ja, geef de afwijking aan.- Huurovereenkomst voor onbepaalde tijd- Verhuurder kan de huurovereenkomst dus NIET opzeggen- Minimale duur 6 maanden, huurder mag na 6 maanden per maand opzeggen(lees; Een kortere minimumduur)

Beantwoord: 19 Overgeslagen: 0







0 0.2 0.4 0.6 0.8 1 1.2 1.4 1.6 1.8 2

ANTWOORDKEUZEN

GEMIDDELD AANTAL

TOTAALAANTAL

REACTIES

1

25

18

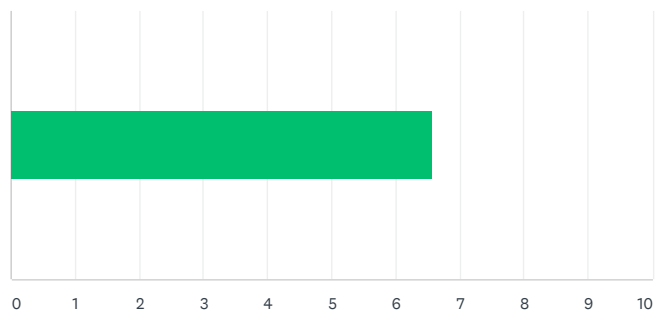
Totaal aantal respondenten: 18

V13



Bent u van mening dat de volgende contractvorm een hogere danwel een lagere opbrengst dient te genereren? Zo nee, geef aan 0%, zo ja, geef de afwijking aan.- Een huurovereenkomst voor bepaalde tijd (let op, met einddatum!)- Huurder mag vanaf het eerste moment iedere maand zelf opzeggen en vertrekken- De verhuurder mag de huurovereenkomst eindigen na 12 maanden (heeft een break optie)

Beantwoord: 19 Overgeslagen: 0



ANTWOORDKEUZEN

GEMIDDELD AANTAL

TOTAALAANTAL

REACTIES

7

125

19

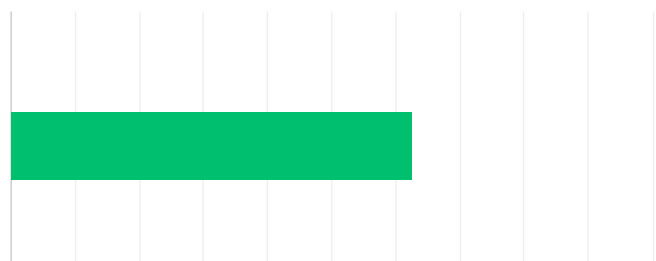
Totaal aantal respondenten: 19

V14



Bent u van mening dat de volgende contractvorm een hogere danwel een lagere opbrengst dient te genereren? Zo nee, geef aan 0%, zo ja, geef de afwijking aan.- Een huurovereenkomst voor bepaalde tijd (let op, met einddatum!)- Huurder mag vanaf het eerste moment iedere maand zelf opzeggen en vertrekken- De verhuurder mag de huurovereenkomst eindigen na 24 maanden (heeft een break optie)

Beantwoord: 19 Overgeslagen: 0





ANTWOORDKEUZEN	GEMIDDELD AANTAL	TOTAALAANTAL	REACTIES
	6	119	19
Totaal aantal respondenten: 19			

V15



Dit was de laatste vraag; wilt u nog iets toevoegen aan uw antwoorden?

Beantwoord: 4 Overgeslagen: 15

Mogelijk gemaakt door  **SurveyMonkey**
Bekijk onze [voorbeeldenquêtes](#) en [stel nu uw eigen enquêtes op!](#)

De waarde van flexibiliteit

VRAGENOVERZICHTEN

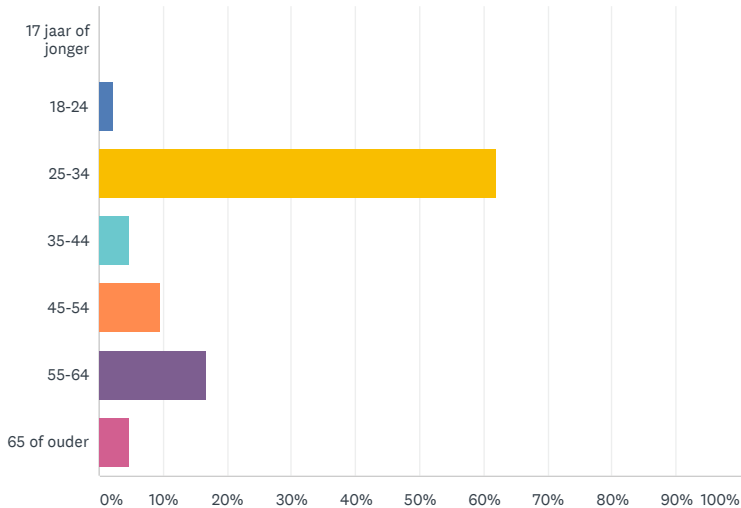
INDIVIDUELE REACTIES

Alle pagina's ▼

V1

Wat is je leeftijd?

Beantwoord: 42 Overgeslagen: 1

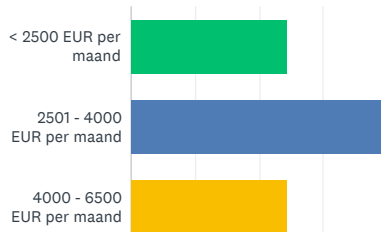


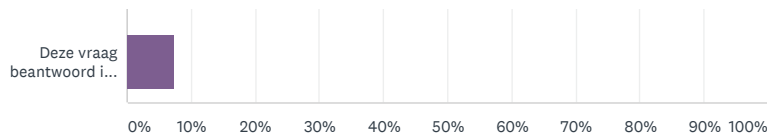
ANTWOORDKEUZEN	REACTIES
17 jaar of jonger	0,00% 0
18-24	2,38% 1
25-34	61,90% 26
35-44	4,76% 2
45-54	9,52% 4
55-64	16,67% 7
65 of ouder	4,76% 2
TOTAAL	42

V2

Wat is je bruto inkomen per maand (basis inkomen zonder toeslagen, dat wordt gebruikt voor de berekening van de maximale huurprijs)?

Beantwoord: 41 Overgeslagen: 2





ANTWOORDKEUZEN

REACTIES

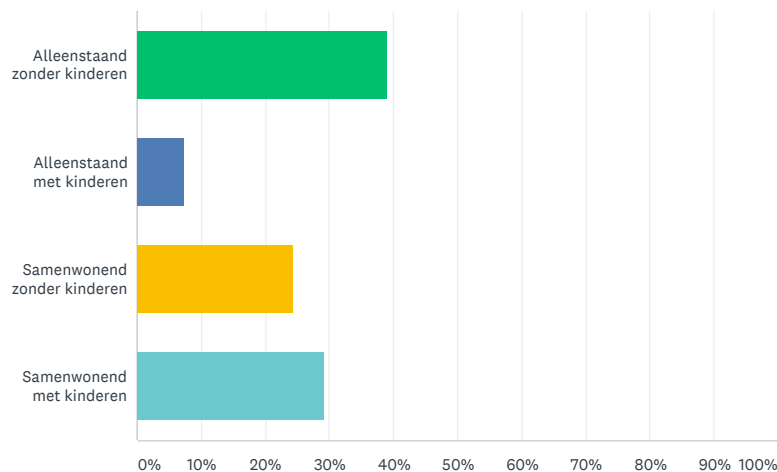
< 2500 EUR per maand	24,39%	10
2501 - 4000 EUR per maand	39,02%	16
4000 - 6500 EUR per maand	24,39%	10
6501 - 8000 EUR per maand	0,00%	0
> 8000 EUR per maand	4,88%	2
Deze vraag beantwoord ik liever niet	7,32%	3
TOTAAL		41

V3



Wat is je gezinssamenstelling

Beantwoord: 41 Overgeslagen: 2



ANTWOORDKEUZEN

REACTIES

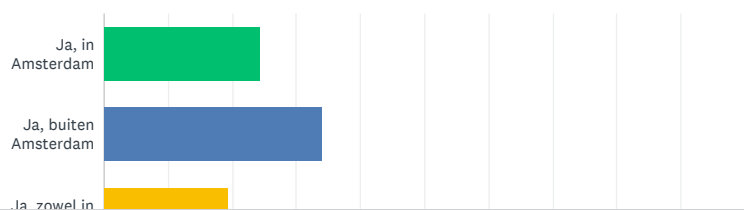
Alleenstaand zonder kinderen	39,02%	16
Alleenstaand met kinderen	7,32%	3
Samenwonend zonder kinderen	24,39%	10
Samenwonend met kinderen	29,27%	12
TOTAAL		41

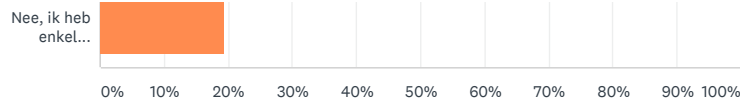
V4



Heb je ooit een woning gehuurd?

Beantwoord: 41 Overgeslagen: 2





ANTWOORDKEUZEN

REACTIES

Ja, in Amsterdam	24,39%	10
Ja, buiten Amsterdam	34,15%	14
Ja, zowel in Amsterdam als buiten Amsterdam	19,51%	8
Nee, ik heb nog nooit zelf een woning gehuurd of gekocht	2,44%	1
Nee, ik heb enkel koopwoningen gehad en mij nooit op de huurmarkt begeven	19,51%	8
TOTAAL		41

V5



Zo ja, heeft de lengte van de onderliggende huurovereenkomst je keuze beïnvloedt?

Beantwoord: 37 Overgeslagen: 6

ANTWOORDKEUZEN

REACTIES

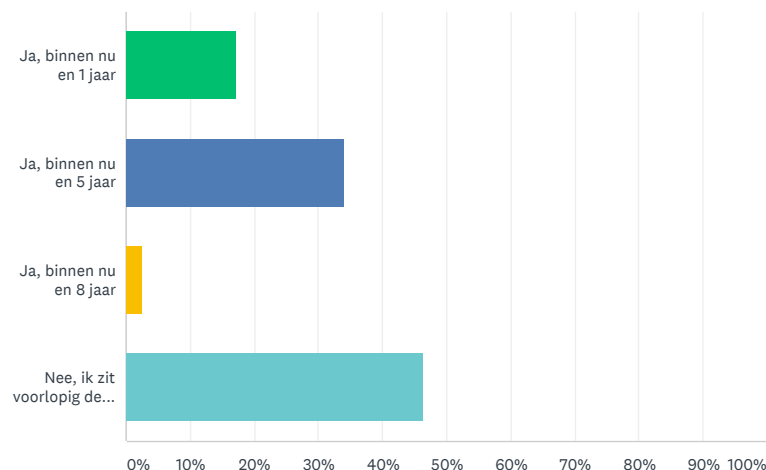
Nee, ik was zo verliefd op het huis, ik had iedere variant huurovereenkomst getekend	2,70%	1
Nee, in mijn zoektocht heb ik mij enkel gefocust op de prijs / kwaliteit verhouding	37,84%	14
Nee, de lengte van de onderliggende huurovereenkomst is ongunstig (anti kraak o.i.d.), maar de overige voorwaarden zijn belangrijker	0,00%	0
Neutraal, de onderliggende huurovereenkomst gaf geen aanleiding tot twijfel	24,32%	9
Ja, de onderliggende huurovereenkomst had een minimale duur die langer was dan gewenst, desondanks heb ik toch getekend	2,70%	1
Ja, de lengte van de onderliggende huurovereenkomst gaf aanleiding tot onderhandelingen over de huurprijs	0,00%	0
Ja, de lengte van de onderliggende huurovereenkomst gaf mij zekerheid en was juist een reden om voor deze woning te kiezen	8,11%	3
Niet van toepassing	24,32%	9
TOTAAL		37

V6



Ben je van plan om in de komende jaren te verhuizen?

Beantwoord: 41 Overgeslagen: 2



ANTWOORDKEUZEN

REACTIES

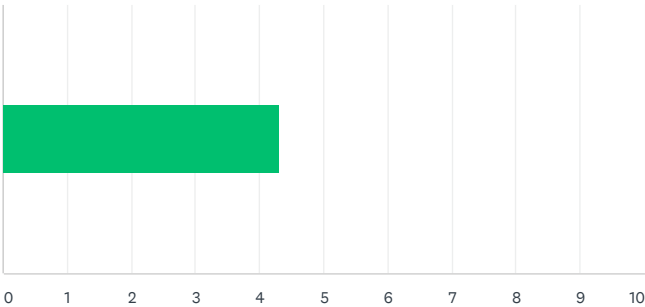


Ja, binnen nu en 5 jaar	34,15%	14
Ja, binnen nu en 8 jaar	2,44%	1
Nee, ik zit voorlopig de komende 10 jaar goed	46,34%	19
TOTAAL		41

V7

In welke mate speelt de duur van de huurovereenkomst en daarmee het aan- of afwezig zijn van flexibiliteit een rol in de keuze voor een woning?

Beantwoord: 36 Overgeslagen: 7

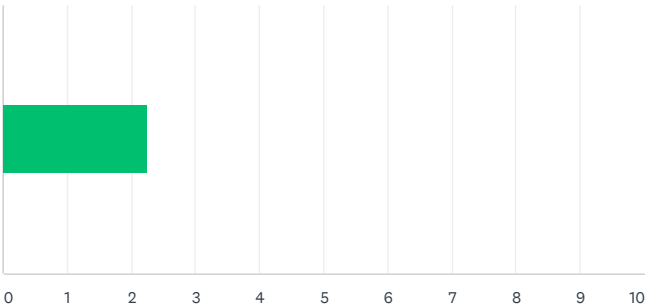


ANTWOORDKEUZEN	GEMIDDELD AANTAL	TOTAALAANTAL	REACTIES
	4	155	36
Totaal aantal respondenten: 36			

V8

In welke mate speelt de hoogte van de huurprijs van de te huren woning een rol?

Beantwoord: 32 Overgeslagen: 11



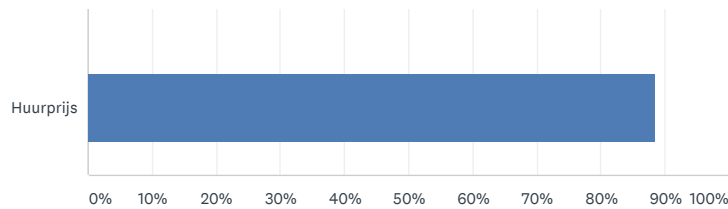
ANTWOORDKEUZEN	GEMIDDELD AANTAL	TOTAALAANTAL	REACTIES
	2	72	32
Totaal aantal respondenten: 32			

V9

Verhouding: wat is belangrijker; Flexibiliteit of Huurprijs?

Beantwoord: 35 Overgeslagen: 8





ANTWOORDKEUZEN

Flexibiliteit

Huurprijs

TOTAAL

REACTIES

11,43%

88,57%

4

31

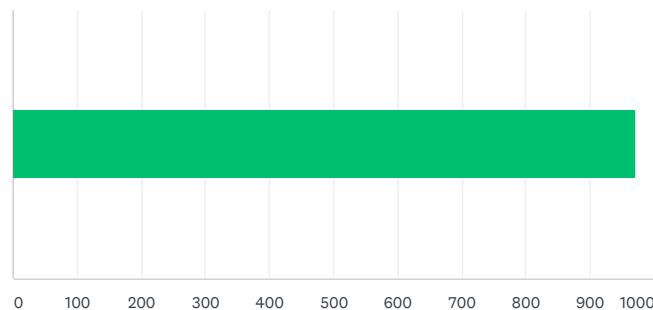
35

V10



Wat is een leuk appartement in Amsterdam je waard met:- Huurovereenkomst voor onbepaalde tijd- Je verhuurder kan de huurovereenkomst dus NIET opzeggen- Minimale duur 12 maanden, jij mag na 12 maanden per maand opzeggenDit is in de huidige praktijk, de meest standaard variant en wordt dan ook als '0 punt' gezien.(een 'appartement in Amsterdam' is nogal globaal, en wat het je waard is ongetwijfeld afhankelijk van vele factoren. Geef ajb een gemiddelde, zodat je daaraan tijdens de volgende vragen kunt relateren).

Beantwoord: 26 Overgeslagen: 17



ANTWOORDKEUZEN

GEMIDDELD AANTAL

TOTAALAANTAL

REACTIES

971

25.250

26

Totaal aantal respondenten: 26

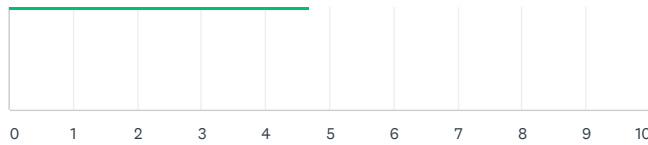
V11



Hoeveel procent meer of minder is hetzelfde appartement je waard met:- Huurovereenkomst voor onbepaalde tijd- Je verhuurder kan de huurovereenkomst dus NIET opzeggen- Minimale duur 6 maanden, jij mag na 6 maanden per maand opzeggen

Beantwoord: 26 Overgeslagen: 17





ANTWOORDKEUZEN	GEMIDDELD AANTAL	TOTAALAANTAL	REACTIES
	5	122	26

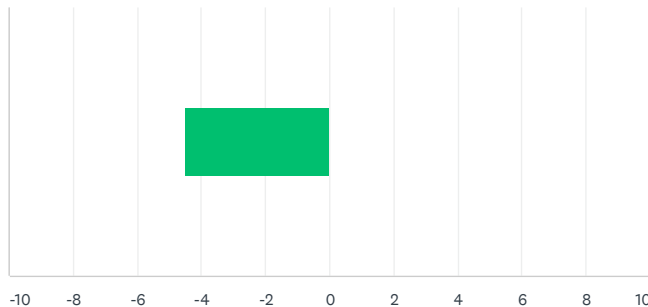
Totaal aantal respondenten: 26

V12



Hoeveel procent meer of minder is hetzelfde appartement je waard met:- Huurovereenkomst voor onbepaalde tijd- Je verhuurder kan de huurovereenkomst dus NIET opzeggen- Minimale duur 24 maanden, jij mag na 24 maanden per maand opzeggen

Beantwoord: 26 Overgeslagen: 17



ANTWOORDKEUZEN	GEMIDDELD AANTAL	TOTAALAANTAL	REACTIES
	-4	116	26

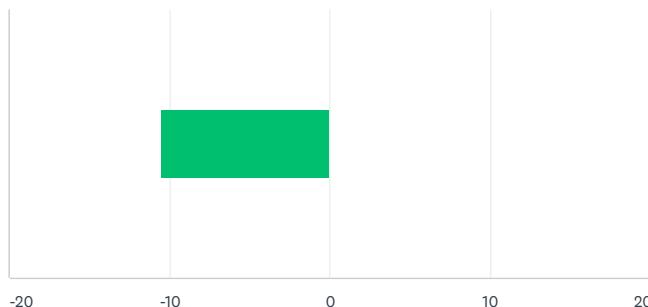
Totaal aantal respondenten: 26

V13



Hoeveel procent meer of minder is hetzelfde appartement je waard met:- Een huurovereenkomst voor bepaalde tijd (let op, met einddatum!)- Je mag vanaf het eerste moment iedere maand zelf opzeggen en vertrekken- De verhuurder mag de huurovereenkomst eindigen na 6 maanden

Beantwoord: 25 Overgeslagen: 18



ANTWOORDKEUZEN	GEMIDDELD AANTAL	TOTAALAANTAL	REACTIES
----------------	------------------	--------------	----------



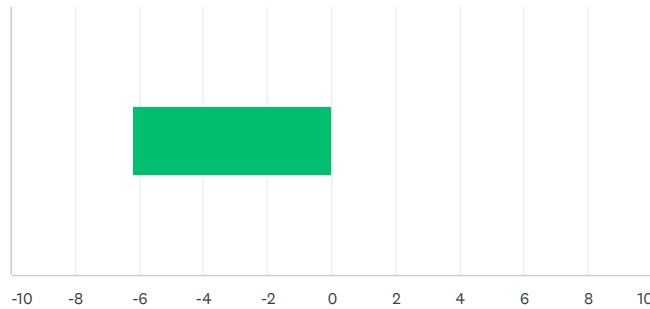
Totaal aantal respondenten: 25

V14



Hoeveel procent meer of minder is hetzelfde appartement je waard met:- Een huurovereenkomst voor bepaalde tijd (let op, met einddatum!)- Je mag vanaf het eerste moment iedere maand zelf opzeggen en vertrekken- De verhuurder mag de huurovereenkomst eindigen na 12 maanden

Beantwoord: 25 Overgeslagen: 18



ANTWOORDKEUZEN

GEMIDDELD AANTAL

TOTAALAANTAL

REACTIES

-6

-154

25

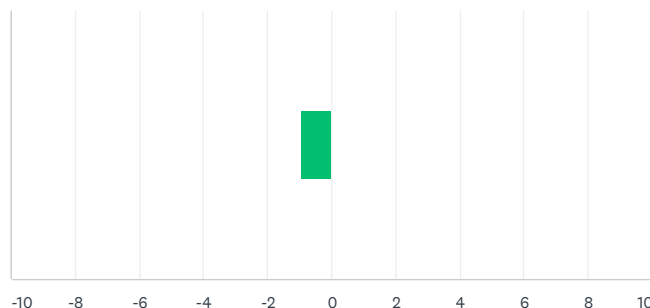
Totaal aantal respondenten: 25

V15



Hoeveel procent meer of minder is hetzelfde appartement je waard met:- Een huurovereenkomst voor bepaalde tijd (let op, met einddatum!)- Je mag vanaf het eerste moment iedere maand zelf opzeggen en vertrekken- De verhuurder mag de huurovereenkomst eindigen na 24 maanden

Beantwoord: 25 Overgeslagen: 18



ANTWOORDKEUZEN

GEMIDDELD AANTAL

TOTAALAANTAL

REACTIES

-1

-23

25

Totaal aantal respondenten: 25

