



HAALBAAR EN BETAALBAAR

Impactanalyse naar de invloed van economische ontwikkelingen en wetgeving op de financiële haalbaarheid van middenhuurontwikkeling

Masterscriptie MSRE

Amsterdam School of Real Estate

Chiel Buddingh

Datum 12 juni 2024

INHOUD

Voorwoord	3
Samenvatting	4
1. Inleiding en opzet.....	5
1.1 Aanleiding.....	5
1.2 Probleemstelling	5
1.3 Doelstelling.....	6
1.4 Vraagstelling.....	6
1.5 Relevantie.....	6
1.6 Onderzoek afbakening	7
1.7 Methodiek.....	7
2. Marktevenwicht in huurwoningen; 3 actuele verschuivingen	10
2.1 Vierkwadranten model: Middenhuur in de knel, lost de markt het op?	10
2.2 Woningwet.....	11
2.3 Gevolgen van de herziening 2015 voor middenhuur in de praktijk	12
2.4 Wet betaalbare huur.....	15
2.5 Rentestijging ECB	16
2.6 Conclusie theorie.....	18
3 Resultaten: samenhang, spreiding en trends.....	20
3.1 Dekking van de beschikbare data	20
3.2 Huurwaarde (kwadrant 1)	21
Huurprijsdata corporaties	22
Huurprijsdata beleggers	24
3.3 Beleggingswaarde (kwadrant 2).....	24
Ontwikkeling en verschillen in bruto aanvangsrendement	25
De verklaarbaarheid van het bruto aanvangsrendement	28
3.4 Stichtingskosten (kwadrant 3).....	31
3.5 Voorraad (kwadrant 4)	35
3.6 Conclusie resultaten.....	35
4 Impact Analyse, de vier scenario's.....	38
4.1 Opzet scenario-analyse	38
4.2 basisscenario 2024	39
Opzet basisscenario 2024.....	39
Resultaat basisscenario 2024	39
4.3 Impact wetwijzigingen op financiële haalbaarheid	42
Impact van huurprijsregulering op scenario's (S1).....	42

Impact middenhuur als kerntaak en geborgde financiering (S2 en S3)	43
Vergelijking scenario's naar type project/locatie.....	43
4.4 Conclusie analyse	46
5 Conclusie en aanbevelingen.....	47
5.1 Conclusie	47
5.2 Aanbevelingen.....	49
Reflectie onderzoek	50
Bibliografie	51
Bijlage.....	53

VOORWOORD

Met trots presenteer ik hierbij mijn masterscriptie, het resultaat van mijn inzet gedurende mijn studie aan de Amsterdam School of Real Estate (ASRE). Ik zie zowel in mijn baan als woningbouwontwikkelaar alsook bij vrienden, familie en collega's maatschappelijke problemen ontstaan als gevolg van beleidskeuzes die worden gemaakt in de woningmarkt. Met deze scriptie hoop ik een kleine bijdragen te kunnen leveren in de bewustwording hiervan en te helpen bij het opzetten van een gedegen en realistische oplossing. Deze mijlpaal zou niet mogelijk zijn geweest zonder de steun en begeleiding van enkele individuen die ik graag wil bedanken.

Ik wil grote dank uitspreken aan Wim van der Post. Zijn begeleiding en ondersteuning bij het aanpakken van deze scriptie vanuit een procesmatig perspectief hebben een belangrijke rol gespeeld in het behalen van dit resultaat. Naast zijn inhoudelijke inzichten wist hij me ook te motiveren en heeft hij me geholpen om gestructureerd en doelgericht te werk te gaan.

Ik wil ook mijn grote waardering uiten voor mijn tweede begeleider, Douglas Konadu en docent Arthur Marquardwiens kwantitatieve inzichten en expertises mijn onderzoek hebben versterkt. Hun kritische feedback en academische begeleiding hebben bijgedragen aan de analytische kwaliteit van dit werk.

Ten slotte wil ik mijn dankbaarheid uitspreken aan alle docenten en medewerkers van ASRE, evenals aan mijn medestudenten, voor hun inspiratie, ondersteuning en stimulerende academische omgeving.

SAMENVATTING

De middenhuursector wordt, onder andere door de ontoegankelijkheid van koopwoningen, steeds belangrijker voor het evenwicht van de woningmarkt. Met de implementatie van de Woningwet in 2015 werden de mogelijkheden voor investeringen in middenhuur voor corporaties beperkt. Hiermee werd een gelijk speelveld voor investeerders beoogd. De investeringen vanuit de markt blijven echter achter bij de groeiende vraag naar middenhuurwoningen. Het tekort aan middenhuur is al significant hoger dan totale woningtekort.

De stijgende bouwkosten en recente renteverhogingen hebben de rendabiliteit van beleggershuur verder verminderd. Dit leidde tot aanzienlijk minder investeringen in de bouw van beleggershuur. Er wordt gepleit voor regulering van de huurprijzen in het middensegment in combinatie met een grotere rol voor corporaties. In dit onderzoek is de impact van deze systeemwijzigingen op haalbaarheid van middenhuurprojecten onderzocht.

De centrale vraagstelling in dit onderzoek is als volgt:

“Welke impact hebben economische en wettelijke ontwikkelingen op de financiële haalbaarheid van woningbouw in het middenhuursegment?”

Met meervoudige regressieanalyses van de data van Aedes en STIVAD zijn correlaties tussen verschillende projectkenmerken en huur, rendement en stichtingskosten geconstateerd. Op basis van deze correlaties is een scenariomodel met kansberekening opgezet waarbij de recente marktontwikkelingen zijn doorgevoerd. Het model laat zien dat, onder de huidige marktomstandigheden, er aanzienlijke uitdagingen zijn; slechts ongeveer 27% van de middenhuurprojecten van de afgelopen 10 jaar zouden anno 2024 nog haalbaar zijn. Dit zijn voornamelijk projecten in grote en middelgrote steden in de Randstad.

Met het model is daarnaast de impact van wetwijzigingen berekend. In scenario S1 komt naar voren dat het doorvoeren van de Wet Betaalbare Huur weinig invloed heeft op de haalbaarheid middenhuurontwikkeling.

Terwijl het basisscenario voortbouwt op het idee dat beleggers de aangewezen partij zijn om middenhuurwoningen te exploiteren, wijst het alternatief scenario S2 een centrale positie toe aan woningcorporaties. Met de lagere rendementseisen van woningcorporaties verdubbeld het aantal haalbare projecten. Bij scenario S3 wordt de middenhuurcategorie geormerkt als DAEB en kunnen corporaties een geborgde financiering aantrekken voor middenhuur. Onder die voorwaarden zijn de meeste middenhuur projecten haalbaar; dit vereist echter wel een herdefiniëring van de DAEB-definities in Europese staatsteunregelgeving.

Aanbevolen wordt om de middenhuurcategorie toe te voegen aan de kerntaak van woningcorporaties en de staatsborging op de financiering te verruimen. Samenwerking met beleggers op beter renderende locaties optimaliseert de inzet van schaars maatschappelijk kapitaal. Gemeenten worden geadviseerd onafhankelijk advies op te vragen over een realistisch betaalbaar programma in projecten. Verder kunnen ze lokale corporaties bevragen over hun huidige investeringsmogelijkheden in de middenhuur.

1. INLEIDING EN OPZET

1.1 AANLEIDING

“Voor de investeerders is dus vooral het gelijke speelveld belangrijk. Dat hebben we met de Woningwet weten te creëren”, aldus toenmalig minister voor Wonen en Rijksdienst (2016) in reactie op een kamervraag over het stimuleren van middenhuurwoningen. Dit gelijke speelveld betekent onder andere dat woningcorporaties geen geborgd geld meer mogen lenen voor investeringen in middenhuur en dat hun vermogensinzet voor dit segment wordt beperkt. Dit zou de weg moeten vrijmaken voor investeringen vanuit de markt.

Investeringen vanuit de markt blijven echter fors achter ten opzichte van de behoefte. Daar waar in 2019 het totale woningtekort in Nederland circa 4 procent bedroeg; was het tekort in de middenhuur maar liefst 11 procent (ING, 2022).

Boelhouwer licht in zijn publicatie (2020) toe dat de middenhuursector een sleutelrol heeft in het goed functioneren van de woningmarkt. Sociale huurwoningen worden alleen aangeboden aan mensen met lage inkomens. Koopwoningen zijn dusdanig in prijs gestegen dat die voor middeninkomens niet bereikbaar zijn. Bovendien is koop bij een kortdurende bewoning qua woonlasten minder aantrekkelijk dan huur (Eerenberg, 2021). Middeninkomens komen hierdoor tussen de wal en het schip op de woningmarkt.

Sinds de invoering van de Woningwet in 2015 zijn de bouwkosten enorm gestegen. Door dalende rente konden beleggers hieraan tot voor kort tegemoet komen. Eind 2022 verhoogde de ECB echter de rente om de inflatie te bestrijden. Deze hoge rente maakt beleggershuur minder rendabel en maakt obligaties een aantrekkelijk alternatief voor investeren in vastgoed. Minister Hugo de Jonge kondigt een wetswijziging voor regulering van middenhuurprijzen aan. Dit maakt beleggers onzeker. De investeringen in nieuwe beleggerswoningen lopen in het derde kwartaal van 2023 met 73 procent terug ten opzichte van het jaar ervoor (CBRE, 2023).

Waar met de Woningwet in 2015 de beleidsvrijheid van woningcorporaties werd beteugeld, zien we met bijvoorbeeld het afschaffen van de markttoets en het wetsvoorstel huurprijsregulering een ommekeer van die trend rond vrije marktwerking in het middenhuursegment. De vraag reist of grootschalige investeringen vanuit de beleggersmarkt nog wel te verwachten zijn. En is het middenhuursegment inderdaad geen ‘dienst van algemeen economisch belang’ dat tot de kerntaak van corporaties hoort?

1.2 PROBLEEMSTELLING

Conijn (2018) stelt in 2018 al, dat als gevolg van sterk stijgende bouwkosten, marktpartijen in schaarstegebieden nagenoeg geen middenhuur meer zullen realiseren. Inmiddels zijn de bouwkosten fors doorgestegen, gemiddeld met 5,4 procent per jaar (CBS, 2023). Het is nog niet duidelijk welke invloed de renteverhoging in 2023 en de mogelijke huurprijsregulering middenhuur hebben op de haalbaarheid van marktinvesteringen in de middenhuur. Wel is te zien dat het aantal aangekochte woningen door particuliere beleggers is teruggelopen naar 19.000, tegen 70.000 in 2020 (Boelhouwer, 2024). De hoeveelheid investeringen vanuit institutionele beleggers in woningen neemt fors af en het vereiste aanvangsrendement voor beleggers neemt toe (MSCI, 2023). Het is onduidelijk of er sprake is van een tijdelijke dip of dat het gaat het om een structureel probleem waarbij een grotere rol van woningcorporaties nodig is voor een oplossing.

Conijn (2018) evalueert in zijn essay de nieuwe Woningwet en stelt dat de DAEB-scheiding te rigide is op het gebied van middenhuur. In een benchmark van STEC-groep (2020) geeft 58 procent van de corporaties aan middenhuur in hun kerntaak te willen. Het aanpassen van de DAEB-scheiding voor het middensegment is ingrijpend en moet waarschijnlijk worden voorgelegd aan de Europese Commissie. Om deze beleidsafweging te maken is inzage in het nut en noodzaak van belang. In hoeverre is een gelijk speelveld tussen corporaties en investeerders nog van belang voor de ontwikkeling van middenhuurwoningen?

Transactiecijfers geven inzage in de waardeontwikkeling van de woningen, maar het is nog niet duidelijk hoe deze waardenontwikkeling zich verhoudt tot de kosten voor de bouw. Pas als de beleggerswaarde hoger is dan de stichtingskosten komt immers nieuwbouw tot stand. Bovendien laten de transactiecijfers de resultaten van markt en overheidsbeleid slechts in retrospectief zien; daar waar een onderbouwing van de aanpassing van beleid gebaat is bij helder zicht op de toekomst. Op basis van data wordt in dit onderzoek een doorkijk gegeven naar te verwachten haalbaarheid van de bouw van middenhuurwoningen en de invloed van wetgeving hierop. Inzage hierin kan helpen om beleidsafwegingen te maken en, indien nodig, tijdig wetgeving aan te passen.

1.3 DOELSTELLING

De doelstelling van dit onderzoek is het verkrijgen van kennis en inzicht over de effecten van economische ontwikkeling en wetgeving op de haalbaarheid van de ontwikkeling van middenhuurwoningen. Daarbij vindt een indicatieve doorrekening plaats van de belangrijkste ontwikkelingen (zoals renteverhoging, bouwkostenstijging, huurprijsregulering en de aanpassing van DAEB-niet DAEB scheiding bij woningcorporaties).

1.4 VRAAGSTELLING

In dit onderzoek luidt de centrale vraagstelling als volgt:

“Welke impact hebben economische en wettelijke ontwikkelingen op de financiële haalbaarheid van woningbouw in het middenhuursegment?”

Deze vraag wordt beantwoord aan de hand van de volgende deelvragen:

- | | |
|-------------|--|
| Deelvraag 1 | Wat zijn de economische en wettelijke ontwikkelingen die van invloed kunnen zijn op de haalbaarheid van de bouw van middenhuurwoningen de afgelopen jaren? H2 Theoretisch kader |
| Deelvraag 2 | Wat kan er worden geleerd over spreiding, trends en samenwerking uit de transactiecijfers van de afgelopen jaren? H3 Praktijk |
| Deelvraag 3 | In hoeverre is de bouw van middenhuur anno 2024 nog haalbaar? H4.2 Analyse |
| Deelvraag 4 | Wat is de impact van huurprijsregulering, middenhuur toevoegen aan de kerntaak van corporaties en een aanpassing een geborgde financiering voor corporaties in de middenhuur, op de haalbaarheid van nieuwbouwontwikkeling? H4.3 Analyse |

1.5 RELEVANTIE

Er worden diverse analyses gedaan over de waardeontwikkeling van huurwoningen. Denk daarbij aan rapportages van Cushman and Wakefields, CBRE en vermogensbeheerders zoals Achmea en Bouwinvest. Bouwkostendeskundigen, aannemers en ontwikkelaars hebben software om bouw- en ontwikkelkosten in te schatten. Dit onderzoek combineert deze twee aspecten en doet uitspraken over de verwachten situatie in de toekomst.

Het resultaat van het onderzoek kan worden gebruikt door beleidsmakers. Bijvoorbeeld in de wetgeving rond huurprijsregulering en scheiding tussen DAEB en niet-DAEB. Omdat dit ingrijpende wetwijzigingen zouden zijn is, het van belang inzage te hebben in het effect dat dit heeft op de doelstelling: meer betaalbare huurwoningen. Het onderzoek kan ook worden gebruikt in lokaal beleid, zoals woonvisies en bestemmingsplannen. Het biedt inzage in de haalbaarheid van de ambitie rond middenhuur en kan voorkomen dat projecten vastlopen op

mogelijk onrealistische betaalbaarheidseisen van gemeenten. Verder kan het onderzoek ook marktpartijen en corporaties inzicht geven in de ontwikkeling, zodat zij hun strategie rond middenhuur kunnen bijstellen.

1.6 ONDERZOEK AFBAKENING

Dit onderzoek beperkt zich tot de financiële haalbaarheid van het ontwikkelen van middenhuurwoningen in Nederland op projectniveau. Daarbij wordt zodoende niet ingegaan op bijvoorbeeld de beschikbaarheid van bouwlocaties, ruimtelijke ordeningsprocedures, stedenbouwkundige/technische eisen of beschikbaarheid van investeringskapitaal.

De financiële haalbaarheid wordt op project/complexniveau beoordeeld solitair gericht op de middenhuur. Er wordt geen rekening gehouden met compensatie van tekorten met resultaat van andere programma's in een project (zoals vrije sector huur). Verder wordt het uitgangspunt gehanteerd dat gemeenten via woonvisies, bestemmingsplannen, gronduitgifte en anterieure overeenkomst afdwingen dat er middenhuur in de plannen wordt opgenomen. Anders kiezen ontwikkelaars vanzelfsprekend voor het programma met de hoogste grondopbrengsten, en dat is in de meeste gevallen particuliere koop. In de meeste gemeenten wordt tegenwoordig een verplicht aandeel middensegment opgelegd en dat is dan ook een voorwaarde voor de haalbaarheid als bedoeld in dit onderzoek.

De beschikbaarheid van kapitaal bij beleggers en corporaties wordt niet kwantitatief onderzocht. De investeringsruimte van woningcorporaties wordt jaarlijks inzichtelijk gemaakt in de IBW (Hek, Ravesloot, Kok, & Goes, 2022). De relevante resultaten hiervan zijn wel omschreven in hoofdstuk 2.2.

Voor wat betreft de berekening van de financiële haalbaarheid wordt een basismodel gehanteerd zoals beschreven in hoofdstuk 4.1 en 4.2. Er worden slechts ontwikkelingen in de voornaamste en meest invloedrijke variabelen doorgerekend. Variabelen (zoals exploitatielasten, leegwaarde, exityields, bijkomende kosten, overdrachtsbelasting, verhuurderheffing, vennootschapsbelasting etc.) komen niet specifiek terug in de berekeningen. Deze vormen immers reeds een onderdeel van de hoofdvariabelen (huur, BAR en stichtingskosten). Het onderzoek geeft hiermee dus een indicatieve trend weer op hoofdlijnen.

Er is geen vastgestelde definitie voor middenhuur. In het wetsvoorstel betaalbare woningbouw worden woningen tot 186 WWS-punten gereguleerd. Dat is gelijk aan een maximale huurprijs van €1.123,13. Woningen onder de 880 euro (prijspeil 2024) behoren tot de sociale huur en zijn daarmee geen onderdeel van de middenhuur. Voor nieuwbouwprojecten waarbij de investeerders in de voorbereiding geen rekening hebben kunnen houden met deze regulering wordt een opslag van 10% boven deze huur gerekend. (Rijksoverheid, 2023) Omdat dit een tijdelijke regeling is wordt deze opslag niet meegenomen in de analyse.

In dit onderzoek wordt voor middenhuur een huurprijs tussen de 880,06 en 1.123,13 euro per maand gehanteerd (prijspeil 2024).

1.7 METHODIEK

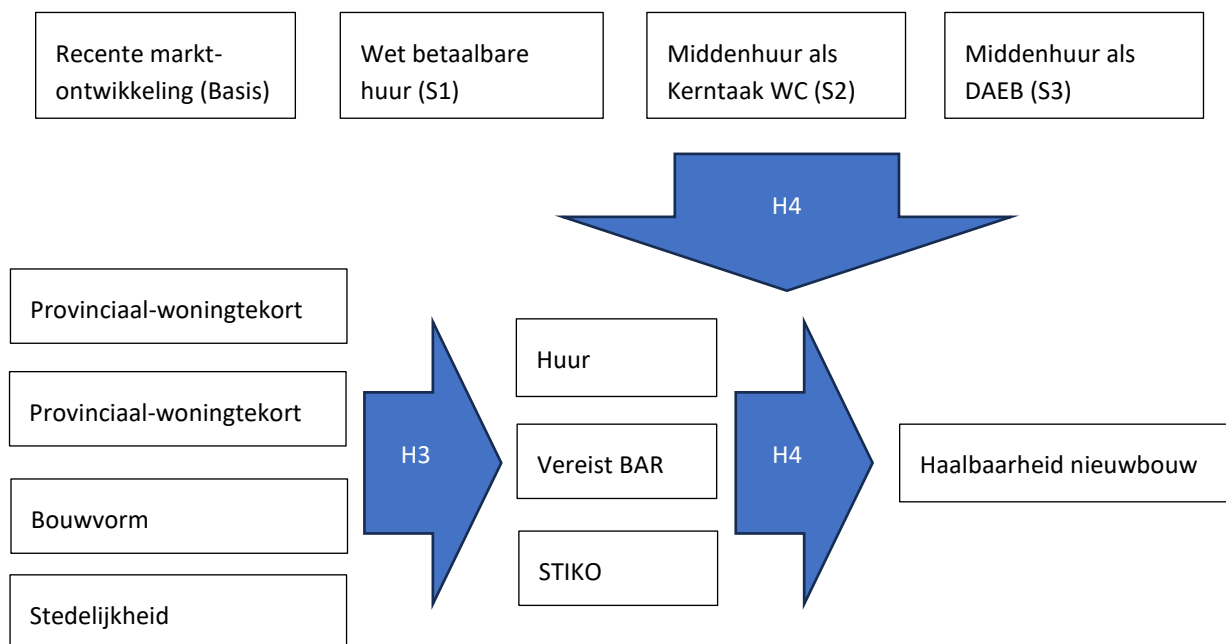
Dit is een overwegend kwantitatief toetsend onderzoek naar de haalbaarheid van middenhuurontwikkeling. In hoofdstuk 2 worden enkele relevante resultaten uit de literatuur weergegeven. De vierkwadranten theorie wordt toegelicht. Deze theorie staat centraal in dit onderzoek en vormt de leidraad voor de indeling van hoofdstuk 3. Naast deze centrale theorie wordt in hoofdstuk 2 ook het bestaande onderzoek naar het effect van (beoogde) wetswijzigingen omschreven die van invloed kunnen zijn op de werking van deze vierkwadrantentheorie.

In hoofdstuk 3 worden vervolgens per kwadrant de recente kwantitatieve ontwikkelingen beschreven. Met behulp van meervoudige lineaire regressieanalyses worden correlatiecoëfficiënten met de bijbehorende

standaarddeviaties berekend tussen onafhankelijke variabelen (woning- en plaatskenmerken) en de financiële prestaties (Huur, BAR en STIKO).

Deze financiële prestaties worden in een hoofdstuk 4 verwerkt in een impactanalyse. In het basisscenario wordt op basis van de correlatiecoëfficiënten een inschatting gemaakt van de huur, BAR en stichtingskosten per type project. De standaardfout van de regressieanalyses wordt daarbij omgezet in normaalverdelingen. Per type project (woning- en locatiekenmerken) wordt voor 1.000 gevallen een willekeurige waarde uit de normaalverdeling genomen voor de huur, BAR en stichtingskosten. Hiermee wordt ook de spreiding van resultaten als gevolg van onverklaarde variantie beschreven. Vervolgens wordt gezien welke invloed eventuele wetswijzigingen (scenario 1 t/m 3) zouden hebben op de haalbaarheid per type woning/plaats.

In het onderstaande schema is een conceptueel model weergegeven.



Het rapport is opgebouwd in 5 hoofdstukken. Om de structuur van het rapport te verhelderen is een leeswijzer in de onderstaande afbeelding geschematiseerd.

Onderzoeksopzet H1

Algemene theorie systeem marktwerking bij huurwoningen
Het vierkwadrantenmodel H2.1

Systeemmodificaties:

Woningwet H2.2

Huurprijsregulering
H2.3

Renteverhoging H2.4

Regressieanalyses en trends H3

Huurprijs H3.2

Aanvangs- rendement
(BAR) H3.3

Stichtingskosten H3.4

Scenarioanalyses, hoe haalbaar is nieuwbouw H4:

Basisscenario
2024

S1 regulering
huurprijs

S2 middenhuur
als kerntaak

S3 Middenhuur
als DAEB

Conclusie en aanbevelingen H5

Theorie

Praktijk

Analyse

2. MARKTEVENWICHT IN HUURWONINGEN; 3 ACTUELE VERSCHUIVINGEN

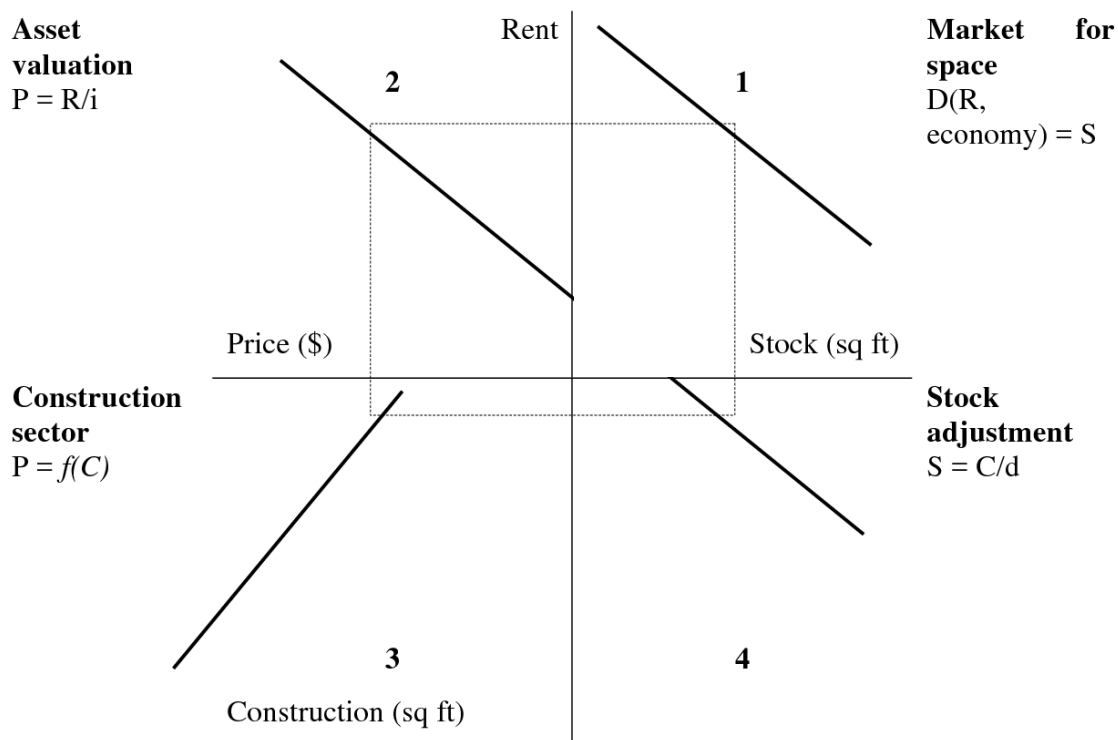
In dit hoofdstuk worden enkele relevante theorieën en onderzoeksresultaten beschreven uit de literatuur. Er wordt eerst ingegaan op het vierkwadrantenmodel. Dit is de centrale theorie van dit onderzoek. Het model beschrijft te veronderstellen verbanden in de marktwerking die in de onderzoek worden gekwantificeerd.

Het model gaat uit van een marktevenwicht dat zou moeten ontstaan. In dit hoofdstuk worden, naast het model, 3 relevante verstoringen van het marktevenwicht beschreven, te weten: de herziening van de Woningwet (kleinere rol van corporaties in de middenhuur); het wetsvoorstel voor de regulering van de middenhuurprijzen; en de forse renteverhoging van de ECB in 2022. In dit hoofdstuk wordt slechts een kwalitatieve beschrijving van de externe invloeden omschreven. Deze informatie wordt gebruikt als input voor de scenario-analyses in hoofdstuk 4. Daar wordt het effect van de externe invloeden op de haalbaarheid berekend. Een vierde verstoring factor is de sterke bouwkostenstijging als gevolg van arbeids- en materiaal schaarste. Deze wordt echter slechts kwantitatief benaderd, in hoofdstuk 3.4 en 3.5.

2.1 VIERKWADRANTEN MODEL: MIDDENHUUR IN DE KNEL, LOST DE MARKT HET OP?

De Woningwet 2015 heeft onder meer de doelstelling om tot een gelijk speelveld in het middensegment te komen. Dit zou volgens Blok (2016) moeten leiden tot een betere marktwerking. In dit onderzoek wordt gezien in hoeverre die woningmarkt inderdaad op basis van marktwerking tot een oplossing komt. Dat gebeurt aan de hand van het vierkwadrantenmodel. De werking van dat model wordt hieronder kort toegelicht.

DiPasquale en Wheaton (1992) vatten de werking van de huurwoningmarkt samen in het vierkwadrantenmodel. Dit model stelt dat externe invloeden, zoals een stijging in huurprijs als gevolg van demografische ontwikkeling, een kettingreactie in gang zet van achtereenvolgens hogere beleggingswaarde, toename van bouwproductie, toename in de voorraad gevolgd door een relatieve daling van de huurprijzen. Een schematisering van het vierkwadrantenmodel is weergegeven in de onderstaande afbeelding. Daaronder wordt iedere kwadrant kort omschreven. De kwadranten vormen een leidraad voor de opbouw van de data-analyse in hoofdstuk 3.



Figuur 1 Vierkwadrantenmodel vastgoedmarkt (DiPasquale & Wheaton, 1992)

De eerste kwadrant geeft de huurmarkt weer. Een vergroting van de voorraad leidt tot lagere huren. Externe invloeden zoals economische of demografische groei kunnen de vraagcurve verschuiven. Dit leidt tot een hogere huur bij een gelijke voorraad.

De tweede variant geeft de beleggingswaarde weer. In beginsel leidt een hogere huur tot een hogere beleggingswaarde en vice versa. Ook in dit kwadrant kan de waardecurve verschuiven (vanuit de oorsprong). Zo kunnen hogere rente, een schaarste aan kapitaal of onvoorspelbaarheid in overheidsbeleid en economie leiden tot minder beleggingswaarde bij een gelijke huurstroom.

De derde kwadrant heeft betrekking op de bouwsector. Gesteld wordt dat hogere beleggingswaarden leiden tot meer bouw van vastgoed. Er wordt hierbij overigens uitgegaan van een vrije markt waarbij beschikbaarheid is over bouwlocaties. Dat maakt het model enigszins hypothetisch, omdat er voor de bouw van vastgoed sterke afhankelijkheid is van de beschikbaarheid van grond en politieke besluitvorming in ruimtelijke ordeningsprocedures. Ook de productiecurve in de derde kwadrant kan verschuiven. Bij schaarste in bijvoorbeeld arbeid, grond en materiaal kan onder gelijke beleggingswaarde toch minder gebouwd worden.

De vierde kwadrant heeft betrekking op de vastgoedvoorraad. Bij meer bouw wordt de voorraad vergroot. Dit leidt weer tot lagere huren enzovoort. Er kan ook onttrekking aan de voorraad plaatsvinden. Denk aan bijvoorbeeld het uitpanden van huurwoningen als koopwoningen hogere waarden vertegenwoordigen.

In hoofdstuk 3 worden de gestelde verbanden onderzocht op basis van de beschikbare data. De opbouw van dat hoofdstuk sluit aan op de hierboven beschreven 4 kwadranten.

2.2 WONINGWET

De Woningwet is een Nederlandse wet die betrekking heeft op de bouw en het beheer van woningen. De oorspronkelijke Woningwet werd ingevoerd in 1901 en heeft in de loop der jaren verschillende wijzigingen ondergaan om te voldoen aan de veranderende behoeften en normen op het gebied van volkshuisvesting.

De Woningwet legt diverse verplichtingen en richtlijnen op aan woningcorporaties, gemeenten en andere betrokken partijen om ervoor te zorgen dat de volkshuisvesting aan bepaalde normen voldoet. Enkele belangrijke aspecten van de Woningwet zijn onder andere: bouwkwaliteit, huisvestingsvergunningen, toewijzingsbeleid, onderhoud en beheer, betaalbaarheid en leefbaarheid. De aanvankelijke woningwet legde voor woningcorporaties geen specifieke beperkingen op voor het realiseren van woningen in de middenhuur.

HERZIENING 2015

In 2015 vond een herziening van de Woningwet plaats, waarbij enkele belangrijke aanpassingen werden doorgevoerd. Denk daarbij aan het reguleren van huurprijs(-stijging), de invoer van prestatieafspraken tussen gemeenten en corporaties en strenger toezicht op woningcorporaties.

Een van de meest ingrijpende veranderingen in 2015 was de verplichte scheiding van de kernactiviteiten van woningcorporaties en hun commerciële activiteiten. Dit betekende dat woningcorporaties zich meer moesten richten op hun kerntaak, namelijk het bouwen en beheren van sociale huurwoningen, en minder betrokken mochten zijn bij andere “zakelijke activiteiten”, waaronder het exploiteren van middenhuur.

Scheiding DAEB-niet DAEB

De termen “DAEB” (Diensten van Algemeen Economisch Belang) en de bijbehorende regelgeving zijn geïntroduceerd als onderdeel van het Europees mededingingsrecht. Het specifieke kader voor staatssteun met betrekking tot woningcorporaties en DAEB is vastgesteld in de Europese Unie (Kenniscentrum Europa decentraal, 2023).

In 2015 werd deze term voor woningcorporaties van groot belang. De zogenoemde scheiding tussen DAEB en niet-DAEB activiteiten zorgt ervoor dat het vermogen dat voor sociale huurwoningen is ingezet vanaf 2018 niet meer benut mocht worden voor investeringen in onder andere middenhuur. De zogenoemde niet-DAEB tak of -entiteit moest financieel de eigen broek gaan ophouden. De staatsborging op financiering voor de niet-DAEB activiteiten kwam te vervallen (Heijmans, 2022).

Woningmarktregio's

Woningmarktregio's: De herziening introduceerde daarnaast ook de oprichting van woningmarktregio's, waarin gemeenten, woningcorporaties en andere partijen nauwer moesten samenwerken om de volkshuisvesting in een specifieke regio te coördineren. Dit moest helpen bij een efficiëntere verdeling van sociale huurwoningen en het bevorderen van de doorstroming op de huizenmarkt. Buiten toegewezen regio's mogen corporaties geen activiteiten ontplooiën.

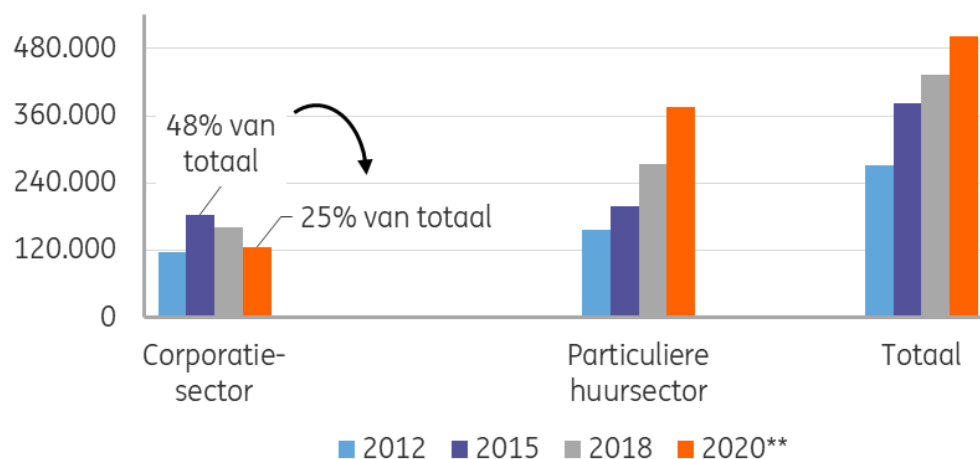
Afschaffing rendementseis en markttoets middenhuur

Om te voorkomen dat woningcorporaties een versturende invloed zouden hebben op investeringen in vrije sector huur vanuit de markt werden in 2015 tevens een rendementseis en een markttoets middenhuur ingevoerd. De rendementseis legde een minimaal rendement aan woningcorporaties op. De markttoets hield in dat voordat corporaties in de vrije sector investeren er eerst onderzocht moet worden of er geen marktpartijen bereid zijn de investeringen op zich te nemen. In 2018 werd de rendementseis echter al weer afgeschaft; in 2021 werd de markttoets voor drie jaar opgeschort en in 2023 werd deze definitief afgeschaft.

2.3 GEVOLGEN VAN DE HERZIENING 2015 VOOR MIDDENHUUR IN DE PRAKTIJK

Als gevolg van de herziening in 2015 werd de investeringsruimte van woningcorporaties in middenhuur beperkt tot het vermogen dat de betreffende corporatie had voor 2018. Woningcorporaties kunnen alleen nog investeren in hun eigen marktgebied. In een marktgebied zijn geen investeringen mogelijk van woningcorporaties die nog niet in dat gebied actief zijn. Daarnaast zijn financiering in het middensegment niet meer geborgd door het rijk of het waarborgfonds. Hierdoor hebben corporaties hogere rentelasten en daarmee ook hogere rendementseisen voor middenhuur.

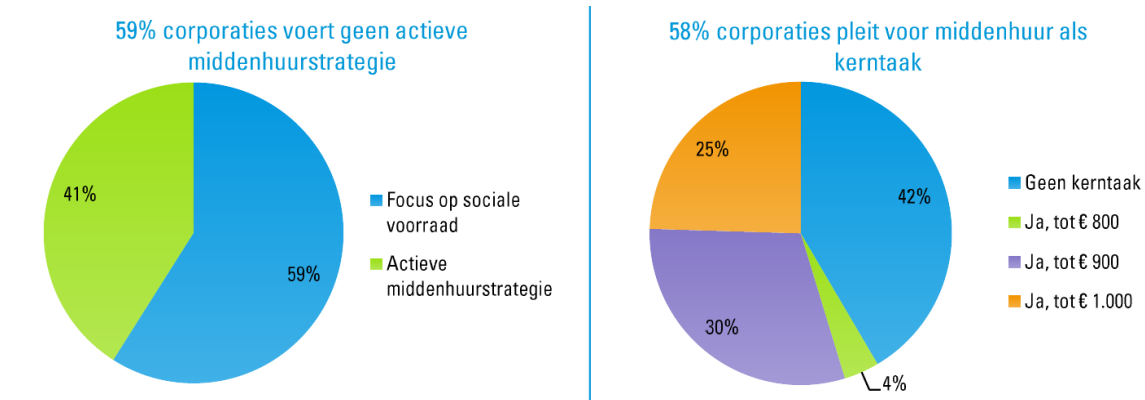
ING Research (2022) heeft onderzoeken van WoOn 2018 en Capital Value 2021 gebundeld in de onderstaande grafiek. Te zien is dat na 2015 de middenhuurvoorraad van corporaties is afgenomen. De hoeveelheid middenhuurwoningen in de private sector nam toe. In hoeverre dit laatste te danken is aan de afname van middenhuur onder corporaties is overigens niet duidelijk. In hoofdstuk 3 is te zien dat de totale private huurvoorraad is gestegen; ook het sociale en hogere segment.



Figuur 2 Aantal huishoudens dat in het middensegment huurt, naar type verhuurder (ING Research, 2022)

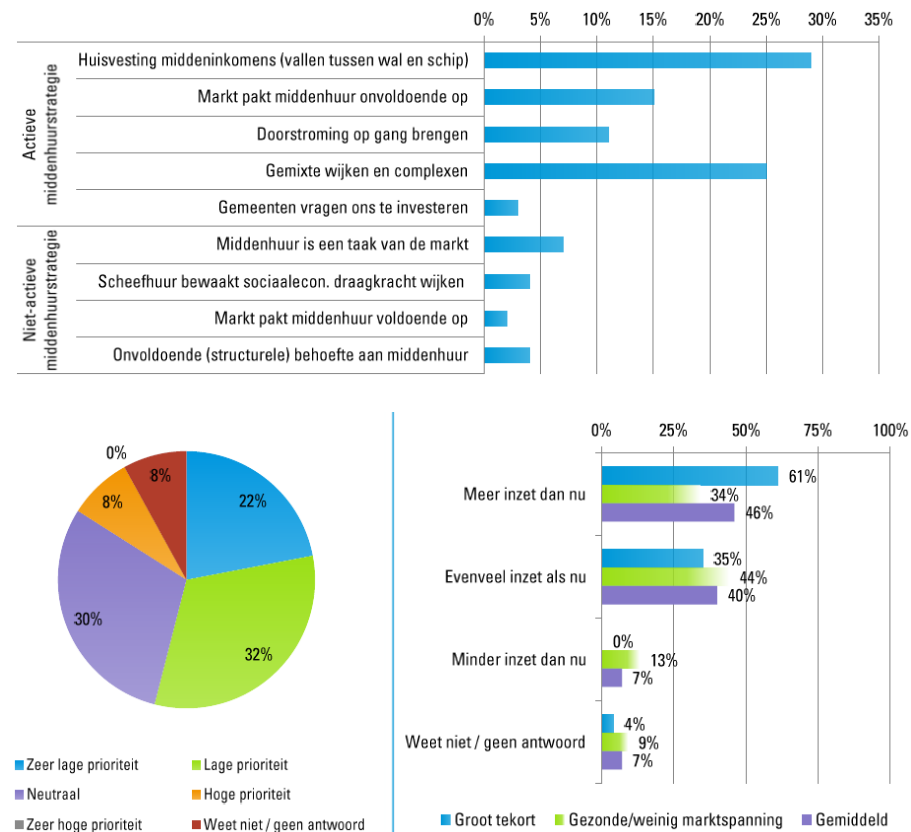
Benchmarkonderzoek STEC naar motivaties woningcorporaties

Het benchmarkonderzoek van STEC (2022) naar middenhuur in de corporaties geeft verdere inzage in de activiteiten en beweegredenen voor corporaties in de middenhuur. Daarbij geeft de meerderheid van de corporaties aan geen actieve middenhuur-strategie te hebben. De meerderheid vindt echter ook dat middenhuur tot de kerntaak zou moeten horen; zeker in de gebieden waar het tekort aan middenhuur groot is.



Figuur 3 Resultaat benchmark (onder een kwart van de corporaties)

Verder zijn corporaties ook gevraagd waarom ze wel of geen actieve strategie voeren. De voornaamste reden voor een niet actieve-strategie is daarbij ook dat het een taak van de markt is. Hier lijkt een verband te liggen met de woningwet waarbij dit zo is beschreven. De prioriteit van middenhuur bij corporaties is overwegend laag tot zeer laag. Daarbij lijkt er een sterk verband te zijn tussen de omvang van het tekort in de betreffende regio.



Figuur 4 Motivatie/prioritering middenhuur onder corporaties

Indicatieve bestedingsruimte

Middenhuur stond in 2020 dus niet bovenaan de prioriteitenlijst. Corporaties moeten keuzes maken waar ze hun investeringsruimte op inzetten. Ortec Finance (2022) heeft in opdracht van BZK een methode ontwikkeld om deze investeringsruimte te berekenen, de indicatieve bestedingsruimte woningcorporaties (IBW). De vereiste financiële ratio's van het WSW en de AW zijn de grondslag voor deze berekening. De vereiste ratio's zijn in de onderstaande tabel weergegeven.

Financieel kader Aw en WSW		Norm DAEB	Norm niet-DAEB
ICR - Interest coverage ratio	Continuïteit	min 1,4	min 1,8
LTV - Loan to Value	Continuïteit	max 85%	max 75%
Solvabiliteit	Continuïteit	min 15%	min 40%
Dekkingsratio	Discontinuïteit	max 70%	max 70%
Onderpandsratio	Discontinuïteit	max 70%	max 70%
Geborgd schuldvolume*		max 3,5 mld.	

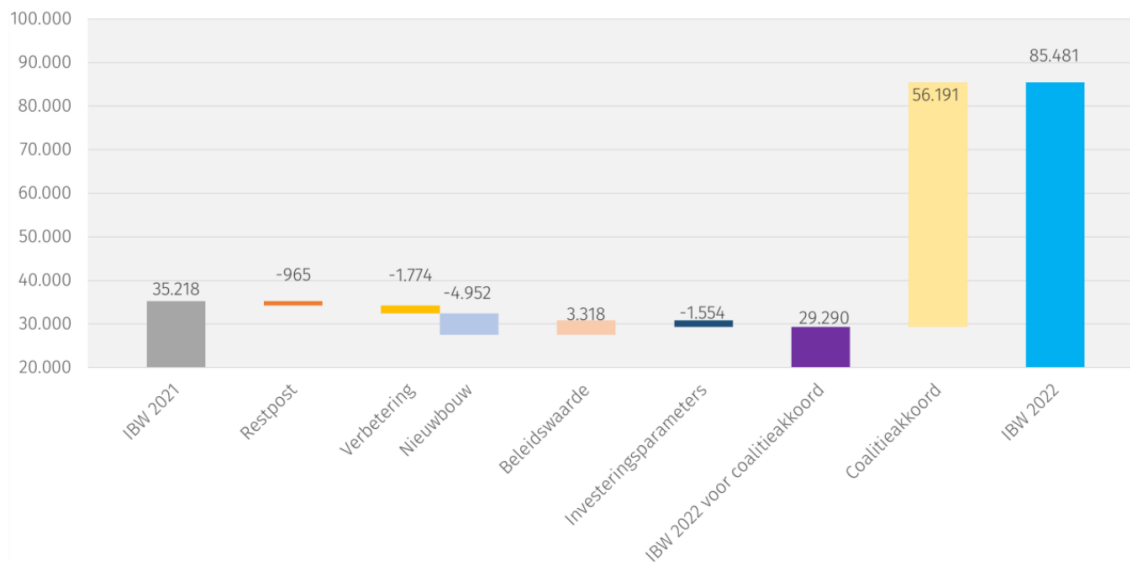
Figuur 5 Beoordelingskader WSW en AW (Ortec Finance, 2022)

In de IBW-methode wordt de veronderstelling gedaan dat corporaties hun middelen eenmalig in nieuwbouw, verbetering óf huurmatiging kunnen inzetten. Te zien is dat de middelen voor de bouw van middenhuur (niet-DAEB) beperkter zijn. Op basis van deze analyse zouden corporaties, indien ze er voor zouden kiezen al hun middelen op nieuwbouw in te zetten, ca. 340.000 sociale huurwoningen en 64.000 middenhuurwoningen kunnen realiseren (uitgaande van 250.000 euro stichtingskosten per woning). Uit de middelen moet echter ook de verduurzamingsverplichtingen kunnen worden bekostigd.

Bestedingscategorieën DAEB		IBW 2022
Nieuwbouw		€ 85,5 mld.
Verbetering		€ 66,1 mld.
Huurmatiging		€ 2,1 mld.

Bestedingscategorieën niet-DAEB		IBW 2022
Nieuwbouw		€ 16,0 mld.
Enmalige bijdrage aan de DAEB-tak		€ 8,4 mld.

In het rapport wordt ook een vergelijk gemaakt met het voorgaande jaar. De IBW is tussen 2021 en 2022 meer dan verdubbeld, van 35 mld. naar 85,5 mld. In de onderstaande grafiek is te zien dat dat volledig te danken is aan het besluit om de verhuurderheffing af te schaffen. De IBW voor de niet DAEB-tak is echter slechts licht toegenomen van 14,3 naar 16 mld.. Als gevolg van de Woningwet mag de investeringsruimte van de DAEB niet worden ingezet voor de bouw van middenhuurwoningen. Zowel bij de DAEB als de niet-DAEB is de solvabiliteitsratio overwegend maatgevend voor de IBW bij corporaties. Bij 170 respectievelijk 190 van 280 woningcorporaties was de solvabiliteit bepalend.



Figuur 6 Verschillenanalyse IBW 2021 en 2022

2.4 WET BETAALBARE HUUR

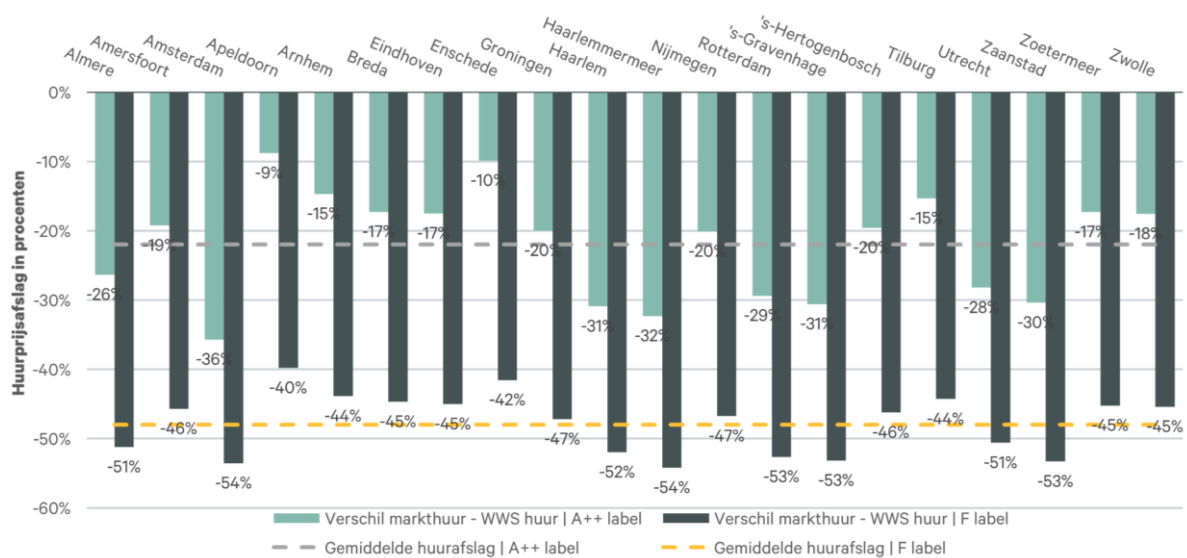
In november 2023 liet demissionair minister Hugo de Jonge weten de invoering van de Wet betaalbare huur uit te stellen tot 1 juli 2024. Van uitstel komt geen afstel, wat de minister betreft (Aedes, 2023). Inmiddels is de wet door de Tweede Kamer vastgesteld en wordt hij voorgelegd aan de Eerste Kamer. Het voorstel betekent concreet dat huurprijzen van woningen met 186 of minder punten in de WWS (woningwaarderingstelsel) gereguleerd worden. Voor woningen met 186 punten geldt dan een maximale huurprijs van € 1.123,13 (Rijksoverheid, 2023).

Het wetsvoorstel veroorzaakt de nodige onrust. Beleggers geven aan dat het hen ervan weerhoudt nog investeringen te doen in het middenhuursegment. De Raad van State (2023) stelt dat het een reëel risico is dat de wet leidt tot de verkoop van huurwoningen en minder nieuwbouwhuurwoningen.

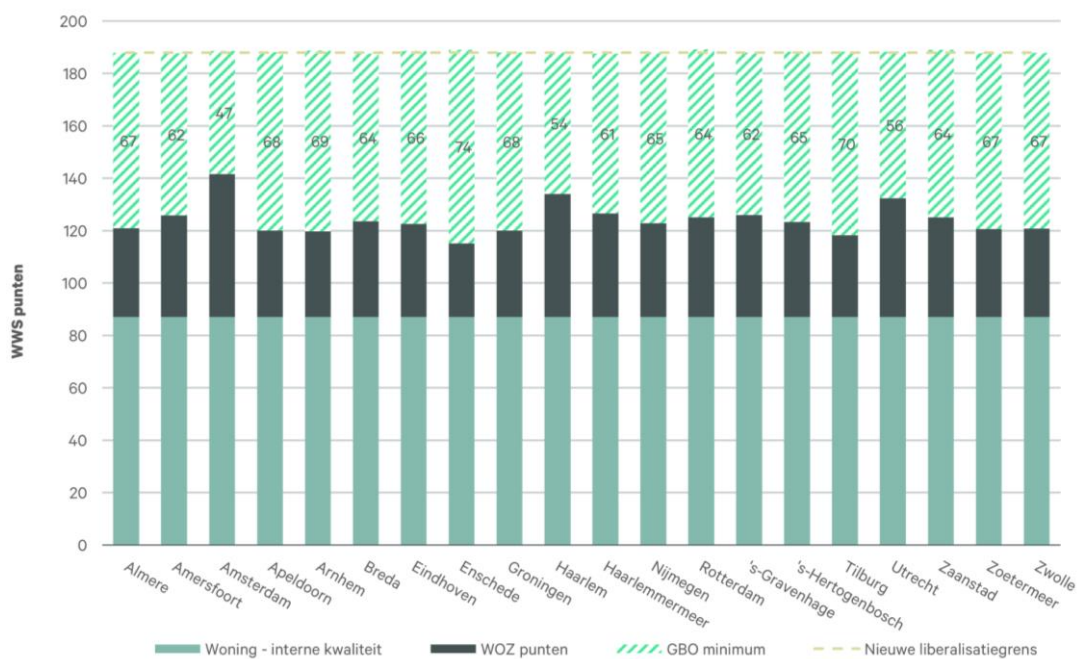
Effect op huuropbrengsten

Volgens de berekening van het ministerie zou de wet zorgen dat circa 300.000 woningen met gemiddeld 190 euro per maand minder verhuurd worden (Rijksoverheid, 2023). Ook CBRE heeft een impactanalyse gedaan op het effect van de doorvoer op de wet op de huurprijzen. In de onderstaande grafiek is de huurafslag in procenten weergegeven die CBRE heeft berekend voor woningen van 60 m2 GBO.

CBRE heeft ook berekend wat het minimale oppervlak van nieuwbouwwoningen moet zijn om boven de nieuwe liberalisatiegrens te komen. Daarbij gaat het over het oppervlak van de verblijfsruimte zoals omschreven in het WWS (daarbij wordt bijvoorbeeld de interne hal van de woning niet meegenomen). De resultaten zijn voor enkele steden weergegeven in de onderstaande grafiek. Deze analyse wordt gebruikt bij het inschatten van het effect op de haalbaarheid in hoofdstuk 4.



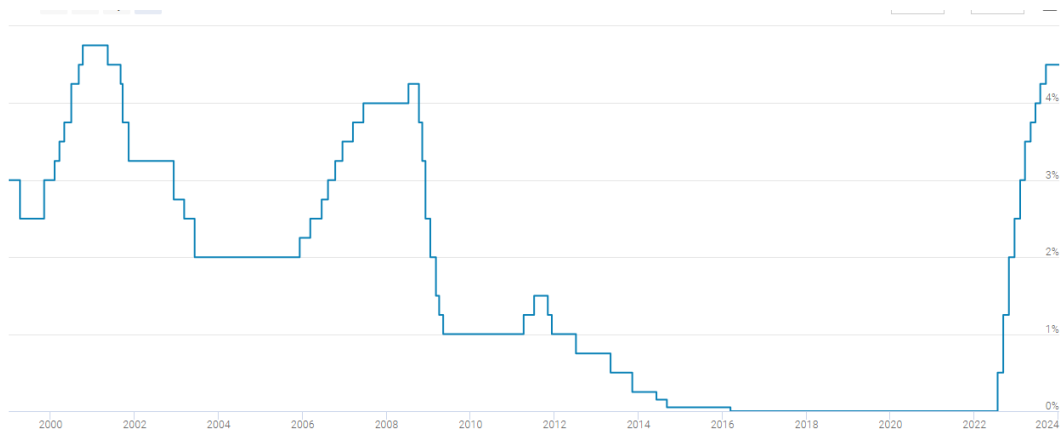
Figuur 7 Afslag huurprijs als gevolg van ontwerp wetsvoorstel betaalbare huur (CBRE, 2023)



Figuur 8 Minimaal metrage gebruiksruimte voor liberalisatie na invoering wet betaalbare middenhuur (CBRE, 2023)

2.5 RENTESTIJGING ECB

Naast wijziging in de wetgeving speelt ook de verhoging van de rente mogelijk een belangrijke rol in de haalbaarheid van middenhuurontwikkeling. In de onderstaande grafiek is de basisherfinancieringsrente van de ECB weergegeven. Om de inflatie tegen te gaan verhoogde de ECB, na 14 jaar rente tussen de 0 en de 1 procent, de rente in 18 maanden van 0 naar 4,5 procent.



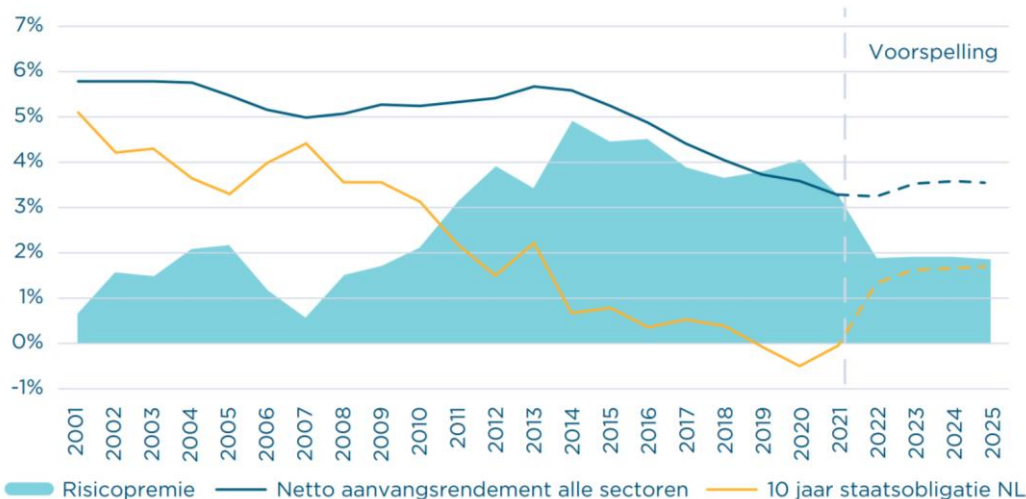
Figuur 9 basisherfinancieringsrente van de ECB (Global Rates, 2024)

De invloed van de hogere rente verschilt per type organisatie. Voor woningcorporaties geldt:

- De rente is voornamelijk een kostenpost in de vastgoedexploitatie en in mindere maten ook de opstalexploitatie. Doordat de rentelast uit de huur gedekt dient te worden leidt een hogere rente tot een langere terugverdientijd (hogere BAR, kwadrant 2). Doordat corporaties lange rentevaste periodes hanteren is de directe invloed echter beperkter.
- De rente is van invloed op de ICR-ratio. In de vorige paragraaf is toegelicht dat de ICR-ratio zelden maatgevend is voor de investeringsruimte. De invloed van de rente op de kapitaalkracht is daardoor beperkt.

De invloed van de hogere rente op private investeerders kan ook verschillen:

- Voor investeerders met vreemd vermogen kan de rente ook als kostenpost worden gezien die leidt tot hogere eisen in het aanvangsrendement.
- Pensioenfondsen, waar het zwaartepunt van de investering ligt, hebben over het algemeen geen vreemd vermogen. Pensioenfondsen zoeken echter wel een balans in hun investering tussen continuïteit en rendement op hun investering. Daarbij wordt in de portefeuillestrategie veelal een afweging gemaakt tussen vastgoed en obligaties. Als gevolg van de hogere ECB-tarieven nemen ook de rentetarieven op langlopende obligaties toe. Dit maakt obligaties mogelijk een aantrekkelijk alternatief voor vastgoed. In de onderstaande grafiek is een vergelijking gemaakt tussen de rente op 10 jaar Nederlandse staatsobligaties en de netto aanvangsrendementen op vastgoed. Het is niet duidelijk in hoeverre deze direct verband met elkaar houden.



Figuur 10 Ontwikkeling rente en NAR (Syntrus Achmea Real Estate & Finance, 2024)

De invloed van de hogere rente op de aanvangsrendementen (kwadrant 2) kan tot op zekere hoogte beredeneerd worden. Het uiteindelijke effect kan echter pas worden bepaald op basis van werkelijke cijfers. Op basis van transactiedata wordt in hoofdstuk 3.3 inzage gegeven in de ontwikkeling van aanvangsrendementen.

2.6 CONCLUSIE THEORIE

In dit hoofdstuk is antwoord gegeven op de eerst deelvraag:

Wat zijn de economische en wettelijke ontwikkelingen die van invloed kunnen zijn op de haalbaarheid van de bouw van middenhuurwoningen de afgelopen jaren?

Met de herziening van de Woningwet in 2015 zou er een gelijk speelveld moeten ontstaan rond het vrije sector huursegment. De markt zou daarmee voldoende in de behoefte kunnen voorzien. Deze marktwerking wordt door DiPasquale en Wheaton geconceptualiseerd met het zogenoemde vierkwadrantenmodel. Enkele relevante systeemwijzigingen in het middenhuursegment (kunnen) zorgen voor een verschuiving in dit model:

- Met de herziening van de Woningwet in 2015 behoort middenhuur niet meer tot de kerntaak van woningcorporaties. Corporaties realiseren sinds 2015 aanzienlijk minder middenhuur. De rendementseisen van beleggers zijn hoger dan die van corporaties, waardoor de waarde van middenhuur daalt in verhouding tot de huur en er minder productie tot stand komt. Ook krijgen corporaties geen staatsborging meer op hun financiering, waardoor de rente hoger is. Onderzoek van Ortec laat zien dat de investeringscapaciteit (IBW) voor corporaties in de vrije sector beperkt is. Er gaan geluiden op om middenhuur weer terug te brengen in de kerntaak en ook aan te wijzen als DAEB. Het effect van deze wetwijzigingen op de haalbaarheid van de bouw van middenhuur wordt berekend in hoofdstuk 4.
- Er ligt een wetsvoorstel in de Tweede Kamer voor regulering van het middensegment volgens het puntsysteem (WWS). CBRE heeft onderzocht wat het effect is op de te realiseren huurprijzen van beleggersbezit. Per gemeente wordt een indicatieve metrage genoemd voor liberalisatie van de huurprijs. De resultaten van dit onderzoek worden gebruikt voor de impactanalyse in hoofdstuk 4.
- Een forse renteverhoging van de ECB leidt naar verwachting tot hogere rendementseisen. In hoofdstuk 3 wordt gezien hoe de rendementseisen na deze renteverhoging zich afgelopen jaar hebben ontwikkeld en in hoofdstuk 4 wat het effect hiervan is op de haalbaarheid van middenhuurontwikkeling.

De bouwkostenstijging is meer kwantitatief van aard en komt in het volgende hoofdstuk aan de orde. In hoofdstuk 3 wordt per kwadrant een toelichting gegeven op de ontwikkelingen en verklarende onafhankelijke variabelen. In hoofdstuk 4 wordt berekend wat het effect van de genoemde systeemverschuivingen op het aandeel haalbare middenhuurontwikkelingen is.

3 RESULTATEN: SAMENHANG, SPREIDING EN TRENDS

In hoofdstuk 3 wordt onderzocht hoe de elementaire variabelen voor de haalbaarheid van middenhuur uit het vierkwadrantenmodel (huur, BAR en stichtingskosten) zich ontwikkelen. In hoofdstuk 3.1 wordt toegelicht welke data wordt gebruikt voor het onderzoek. Vervolgens is op basis van grafieken en meervoudige lineaire regressieanalyses gezocht naar de verklarende variabelen voor achtereenvolgens:

- huurprijzen (kwadrant 1, hoofdstuk 3.2);
- rendementseis (BAR) (kwadrant 2, hoofdstuk 3.3);
- stichtingskosten (kwadrant 3, hoofdstuk 3.4)

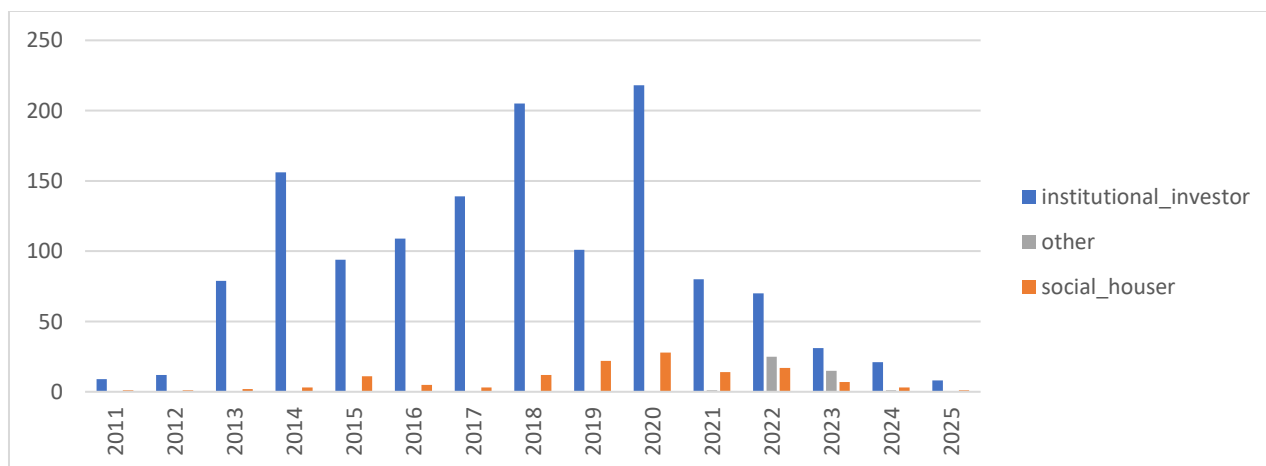
Voor de regressieanalyses wordt gebruik gemaakt van de Analysis-Toolpack in Excel. De resultaten van de regressieanalyses worden gebruikt voor de scenario-analyse in hoofdstuk 4.

In hoofdstuk 4.5 wordt stilgestaan bij de productie en voorraadontwikkeling in samenhang met vastgoedwaarden en stichtingskosten (kwadrant 4).

3.1 DEKKING VAN DE BESCHIKBARE DATA

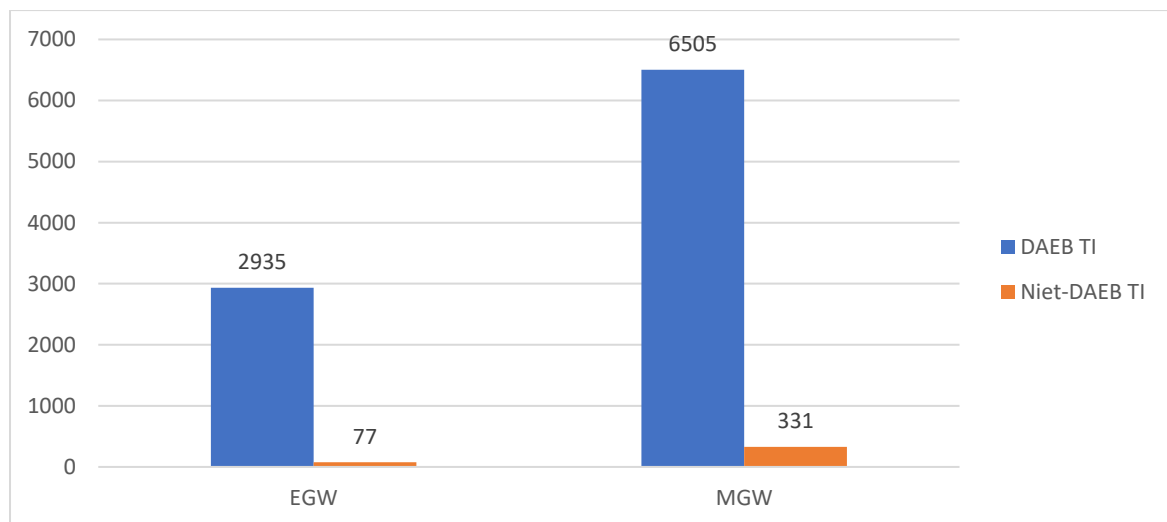
In het onderzoek wordt met verschillende datasets gewerkt. Deze datasets vullen elkaar aan. De voornaamste bronnen worden hieronder kort toegelicht. Voor demografische informatie over de locaties zijn verder ook algemene bronnen gebruikt, zoals ABF en CBS.

- MSCI geeft inzicht in de vastgoedbeleggingsprestaties in 23 ontwikkelde markten wereldwijd. De data is gespecificeerd per vastgoedsector en bestaat onder andere uit aanvangsrendement, beleggingswaarde, exploitatielasten en huursom. Voor dit onderzoek wordt vanzelfsprekend gekeken naar de sector woningen. De data geeft inzicht in de prestaties per kwartaal (2008 tot 2023) en per provincie/gemeente (voor zover beschikbaar). De voornaamste beperking van de MSCI dataset voor dit onderzoek is dat het geen corporatiebezit betreft en dat er uitsluitend gemiddelde en totale waarden worden weergegeven. Hiermee is er geen inzicht in de spreidingkenmerken. Verder wordt er geen onderscheid gemaakt in de type woningen of de kenmerken van de woningen (zoals metrages).
- STIVAD is een platform waarop transactiedata op basis van vrijwillige invoer van deelnemers inzichtelijk wordt gemaakt. Het gaat in het totaal om circa 1.500 transacties van voornamelijk beleggers (kopende partij) op complexniveau de afgelopen 10 jaar. De data van STIVAD is met name interessant omdat deze ook inzicht geeft in het type product (bouwvorm en metrage). Een nadeel is dat de data sterk verschilt in tijd. De hoeveelheid actuele nieuwbouwtransacties is beperkt. In de onderstaande grafiek is de verdeling van de transacties weergegeven.



Figuur 11 Aantal transacties opgenomen in het STIVAD-register naar jaar levering en type koper

- AEDES Benchmark dataset. Aedes voert jaarlijks een benchmark onderzoek. De achterliggende data van het de Benchmark 2023 is gedeeltelijk ter beschikking gesteld voor dit onderzoek. Het betreft informatie over nieuw gerealiseerde woningen die in 2022 aan woningcorporaties zijn opgeleverd. In het totaal gaat dit om circa 10.000 woningen. De dataset geeft informatie over onder andere het type woning, gebruiksoppervlakte, stichtingskosten (opgedeeld in bouwkosten, grondkosten en bijkomende kosten), de aanvangshuur en de WWS-punten van de woning. Omdat er slechts data van één jaar beschikbaar is, dient de data nog gecorrigeerd te worden voor de recente prijsontwikkelingen. De toegevoegde waarde van de Aedes-data is dat het meer inzage geeft in de financiële prestaties van corporatieprojecten. Het aantal gerealiseerde woningen in de niet-DAEB categorie was in 2022 beperkt, zie onderstaande grafiek. De overige bronnen richten zich (overwegend) op beleggerstransacties. Daarnaast geeft de data ook inzage in de bouwkosten en de verhouding hiervan met de woningeigenschappen.

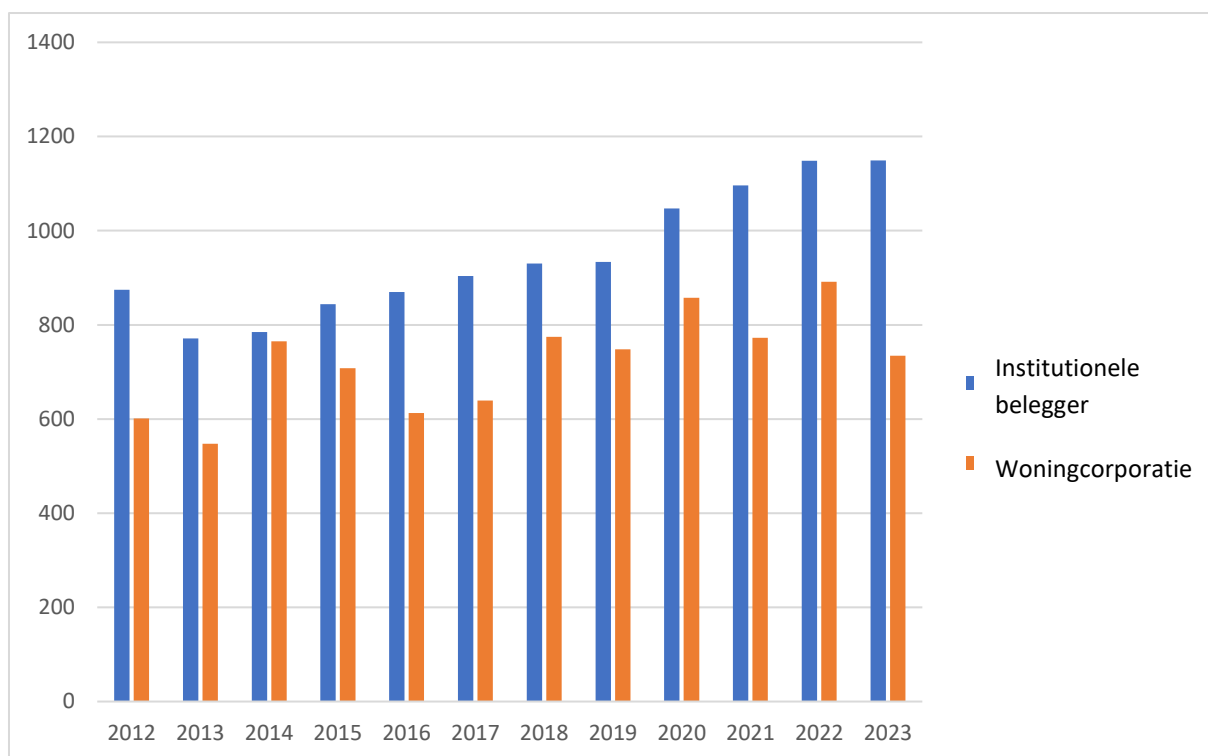


Figuur 12 Aantal transacties opgenomen in het Aedes-register naar bouwvorm en financieringstak

- De BDP-indices geven inzage in de ontwikkeling van de bouwkosten. Daarbij wordt zowel de ontwikkeling van loon- en materiaalkosten voor de aannemer opgenomen, alsook de marktindicator die het effect van de vraag-aanbod verhouding in de markt weergeeft op basis van aanbestedingsresultaten.

3.2 HUURWAARDE (KWADRANT 1)

Huurprijzen verschillen sterk per type woningen en locatie. De huurprijzen kennen een relatief stabiele groei (met name de beleggershuur). Het verloop van de gemiddelde huurprijzen in STIVAD wordt hieronder weergegeven.

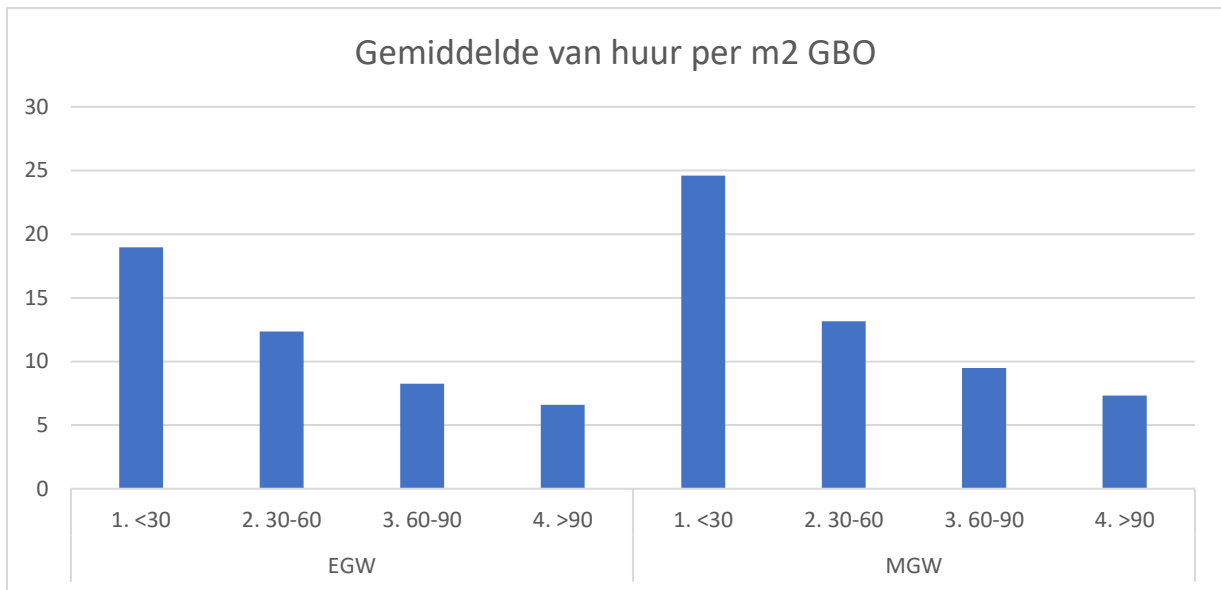


Figuur 13 Verloop aanvangshuur per woning naar eigenaar STIVAD transacties

De huurprijzen onder het corporatiebezit liggen over het algemeen lager. Daar waar de gemiddelde huurprijs per m2 GBO onder beleggers rond de 133 euro lag in 2022, lag het gemiddelde onder het corporatiebezit in 2022 op ongeveer 120 euro per m2 (119 euro voor DAEB en 168 voor niet-DAEB). Het verschil in huurprijs per woning is groter. 636 euro per woning per maand voor DAEB en 924 euro per woning per maand voor niet-DAEB. Voor de beleggersdata van MSCI lag het gemiddelde per woning op 1083 in 2022.

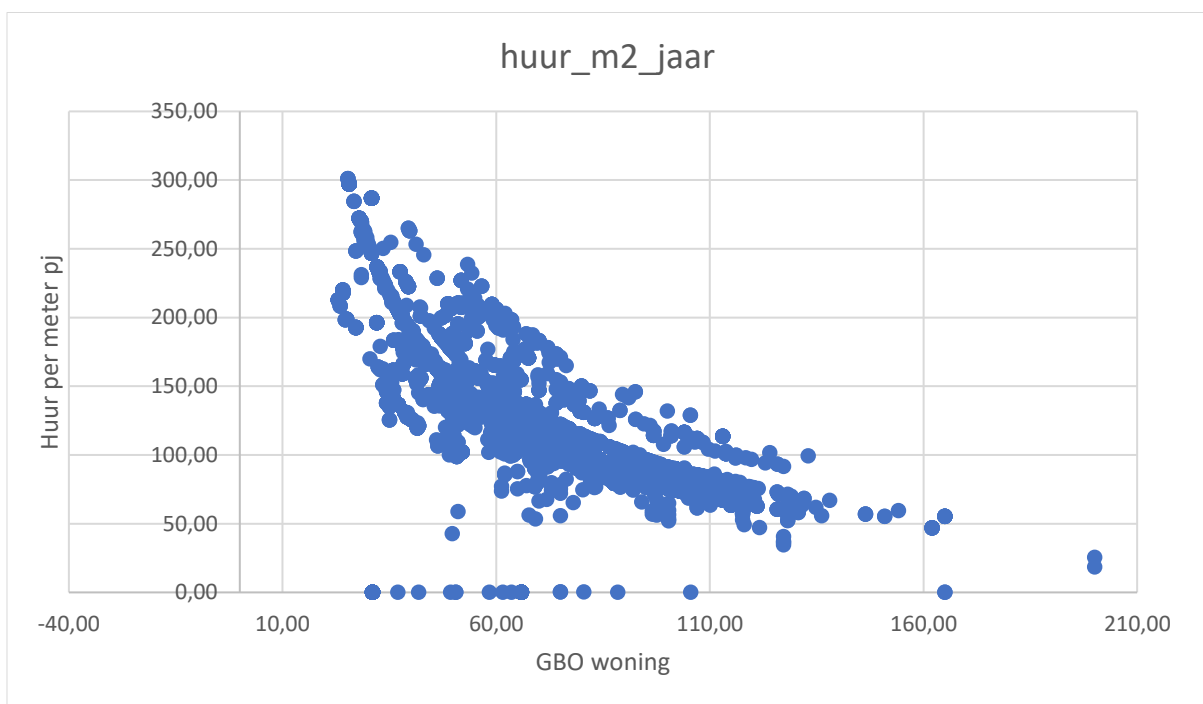
HUURPRIJSDATA CORPORATIES

De Aedes Benchmark geeft inzicht in de huurprijzen van nieuwbouw in 2022 naar verhouding tot de woningeigenschappen. De onderstaande grafiek geeft de vertegenwoordiging van type nieuwbouwwoningen weer van corporaties en daarbij ook de huur per m2 per maand. Te zien is dat de meterprijs van een appartement over het algemeen hoger ligt en naarmate de woning groter wordt de prijs per meter afneemt.



Figuur 14 Huurprijzen per meter en aantal woningen per categorie

Dit verband wordt ook weergegeven in de onderstaande spreidingsgrafiek. Voorafgaand aan de verdere analyse is een analyse gedaan naar de kwaliteit van de data. Enkele data met huurprijzen lager dan 5 euro per meter zijn verwijderd. Hier lijkt immers sprake te zijn van foutieve informatie.



Figuur 15 Spreidingsgrafiek met huur per meter naar woningmetrage (Aedes Benchmark)

Er is een regressieanalyse uitgevoerd op basis van de onderstaande onafhankelijke variabelen.

- bouwvorm (EGW = 0 of MGW = 1)
- stedelijkheidsgraad (ordinale schaal: 1. Niet stedelijk (<math><500</math> inwoners/km²), 2. Matig (<math><1500</math>/m² km stedelijk), 3. (Zeer) sterk stedelijk (>1500 inwoners per m²)
- totaal gebruiksoppervlak woning (m²)

De regressieresultaten worden weergegeven in bijlage 1. Er wordt een zeer sterke verklaringskracht gevonden in dit model ($R = 0,7$ tot $0,94$). Dit sterke verband zit voornamelijk in de grootte van de woning en de huurprijs per m². In zekere zin is dit ook een logisch verband. De niet-DAEB bevindt zich immers altijd in een huurklasse boven de liberalisatiegrens. Ondanks dat de maximale huurprijs in principe niet wordt beperkt zijn corporaties in de praktijk geneigd ook onder de middenhuurgrens te blijven. De omvang van de woning is bepalend voor de meterprijs, omdat de totale huur relatief weinig wijzigt per type woning. De resultaten lenen zich dus niet goed voor het voorspellen van de markthuurgrens en worden zodoende niet gebruikt in de scenario-analyse in hoofdstuk 4.

HUURPRIJSDATA BELEGGERS

Op basis van de STIVAD-data (2024) is tevens een regressieanalyse gemaakt voor het bepalen van de huurprijs. Daarbij zijn aan de woningkenmerken (omvang GO en bouwvorm) het provinciale woningtekort (ABF-primos, 2024) en het aantal inwoners van de betreffende woonplaats (BING-office geografische informatie, 2023) toegevoegd als onafhankelijke variabelen. Omdat de STIVAD data afkomstig zijn uit transacties van de afgelopen 10 jaar wordt gekeken naar de afwijking van het jaargemiddelde in huurprijs.

Er is een sterke correlatie ($R = 0,73$) aangetroffen tussen de opgegeven onafhankelijke variabelen en de delta in de huurprijs per meter ten opzichte van het jaargemiddelde. Het relatieve woningtekort houdt aantoonbaar verband met de huurprijs (0,44 euro per m² per maand per procent tekort aan woningen). Hiermee wordt het veronderstelde verband tussen de 3^{de} en 4^{de} kwadrant in het vierkwadrantenmodel bevestigd. Veder hebben grotere steden aantoonbaar hogere meterprijzen en daalt de meterprijs met ongeveer 0,05 euro per m² gebruiksoppervlak van de woning.

<i>Gegevens voor de regressie</i>	
Meervoudige correlatiecoëfficiënt R	0,72537
R-kwadraat	0,52617
Aangepaste kleinste kwadraat	0,52483
Standaardfout	2,45367
Waarnemingen	1423
F	393,7
Significantie F	0,00000

	<i>Coëfficiënten</i>	<i>Standaardfout</i>	<i>T-statistische gegevens</i>	<i>P-waarde</i>	<i>Laagste 95%</i>	<i>Hoogste 95%</i>
Snijpunt	1,84167	0,53093	3,46877	0,00054	0,80018	2,88316
Relatief woningtekort Provincie %	43,70747	6,97699	6,26452	0,00000	30,02114	57,39379
Inwoners plaats	0,00000472	0,00000026	17,96487	0,00000	0,00000	0,00001
Gemiddeld GO	-0,05425	0,00337	-16,10828	0,00000	-0,06085	-0,04764
Type gebouw	0,64893	0,18405	3,52585	0,00044	0,28789	1,00997

Figuur 16 Meervoudige regressie delta huur per meter ten opzichte van het landelijke jaargemiddelde (STIVAD)

De resultaten van deze regressie worden als meer representatief beschouwd voor de markthuurgrens dan de resultaten uit de Aedes-database. Deze aanvangshuren bij corporaties worden immers meer beperkt door aftoppings-/liberalisatiegrenzen. De resultaten uit figuur 16 worden zodoende gebruikt voor het opzetten van de scenario-analyse in hoofdstuk 4.

3.3 BELEGGINGSWAARDE (KWADRANT 2)

Om inzicht te krijgen in de haalbaarheid van middenhuurontwikkeling is het van belang te kunnen verklaren hoe een rendementseis wordt bepaald en welke woning-/locatiekenmerken hierop van invloed zijn. In deze paragraaf

wordt op basis van data gezien welke rendementseisen er gelden per type eigenaar, locatie en woningkenmerken. Verder wordt ook de ontwikkeling van de rendementseisen inzichtelijk gemaakt.

De beleggingswaarde voor middenhuurwoningen vertegenwoordigt de prijs die een belegger of woningcorporatie bereid is te betalen voor de woning gegeven de eigenschappen, kasstroompotentie en rendementseisen. Er zijn verschillende methoden om de beleggerswaarde te bepalen. Arkenbout beschrijft in zijn scriptie (2018) de volgende methode voor het bepalen van de beleggerswaarde:

- positieve-cash-flow-methode
- kostprijsdekkende huur
- BAR-methode
- NAR-methode
- DCF-methode of contantewaardemethode

Het type methode dat een belegger gebruikt hangt af van de organisatiekenmerken en ook het doel waarvoor de waarde wordt bepaald. In dit onderzoek wordt gebruik gemaakt van de BAR-methode. Deze methode leent zich goed om op basis van een huursom relatief eenvoudig een inschatting van de beleggingswaarde te maken. Verder is het Bruto Aanvangsrendement (dat centraal staat in deze methode) voor veel transacties beschikbaar. De benodigde kenmerken voor de overige methoden zijn doorgaans niet openbaar en verschillen sterk per type organisatie.

Bruto aanvangsrendement

Het bruto aanvangsrendement wordt als volgt bepaald:

Huur (jaar 1) / Investeringskosten (VON) = Bruto aanvangsrendement

Het vereiste BAR verschilt per type vastgoed en locatie. Het uitgangspunt van beleggers is doorgaans dat ze voor alle typen investeringen uiteindelijk een zelfde rendements-risicoverhouding opleveren. Het rendement voor de totale exploitatieduur wordt uitgedrukt in een Internal Rate of Return (IRR). Op minder goede locatie en bij minder courante en toekomstbestendige objecten of bij objecten met een lagere leegwaarde zal de huur en opbrengstpotentie bij verkoop minder groeien. Hierdoor is er een hoger BAR nodig om op een gelijke Internal Rate of Return te komen.

De kapitalisatiefactor is de reciproom van de BAR. Deze wordt bepaald door de totale investering door de huur te delen.

ONTWIKKELING EN VERSCHILLEN IN BRUTO AANVANGSRENDEMENT

De BAR vertegenwoordigt de waardecurve in het tweede kwadrant in het vierkwadrantenmodel van Dipasquale en Wheaton. Het kan worden gezien als een rendementseis waaraan dient te worden voldaan voor een investering. Het vereiste bruto aanvangsrendement verschilt per type locatie, maar ook door de jaren heen. Om de haalbaarheid van middenhuur te kunnen bepalen, is het van belang om inzicht te hebben in de ontwikkeling, spreiding en verklaarbaarheid van bruto aanvangsrendementen.

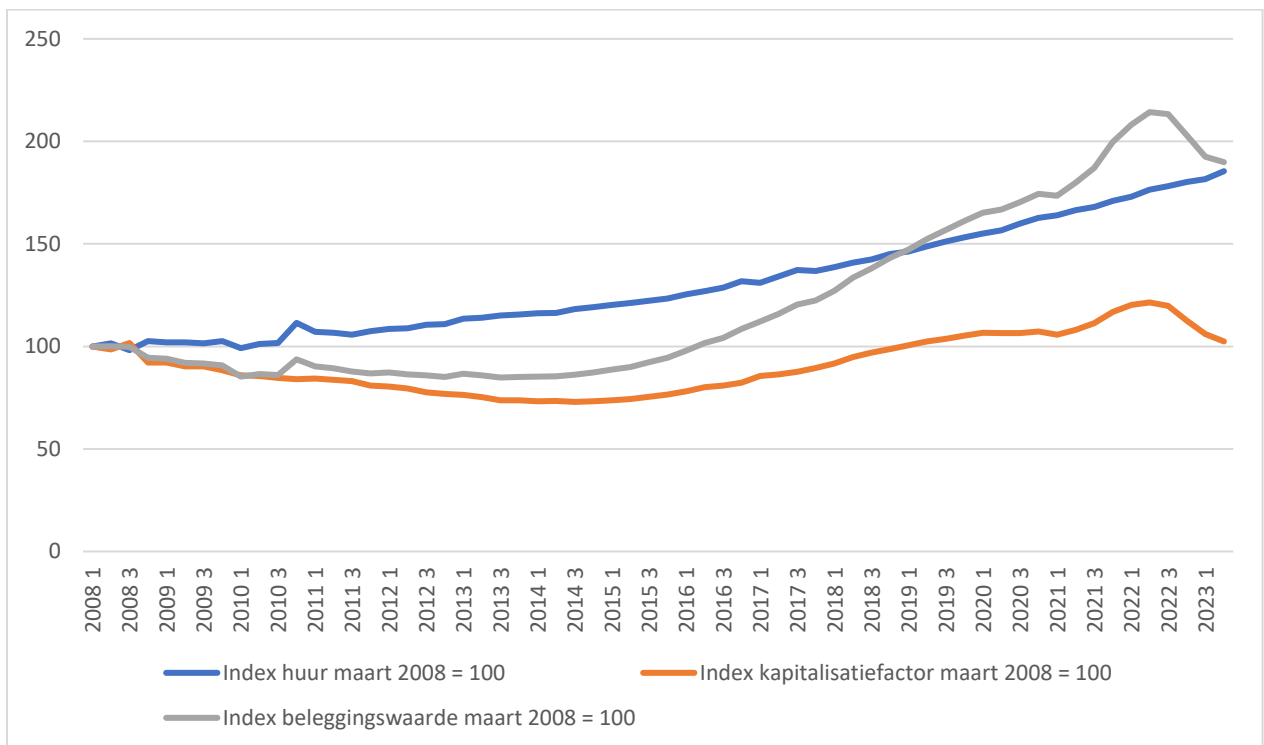
Sterke verschillen in de gemiddelde in BAR per type eigenaar en databron

Evenals bij de huurprijsanalyse in de vorige paragraaf worden er verschillende bronnen gebruikt voor het betalen van het Bruto Aanvangsrendement (hierna BAR) en de beleggerswaarde. Doordat de datasets verschillen in de dekking wijken ook de gemiddelde resultaten fors van elkaar af. Het BAR voor sociale huur van woningcorporaties ligt het laagst. Dit is goed te verklaren; woningcorporaties kunnen voor hun DAEB immers een door de staat geborgde financiering aantrekken. Hierdoor is de rente die zij betalen fors lager. Verder hebben woningcorporaties een maatschappelijke doelstelling en daarmee lagere rendementseisen.

Het verschil in rendementseisen tussen beleggers en woningcorporaties zijn weergegeven in bijlage 2 en worden gebruikt voor de scenarioanalyse in hoofdstuk 4.

Daling, groei en weer daling in beleggingswaarde als gevolg van aanvangsrendementen

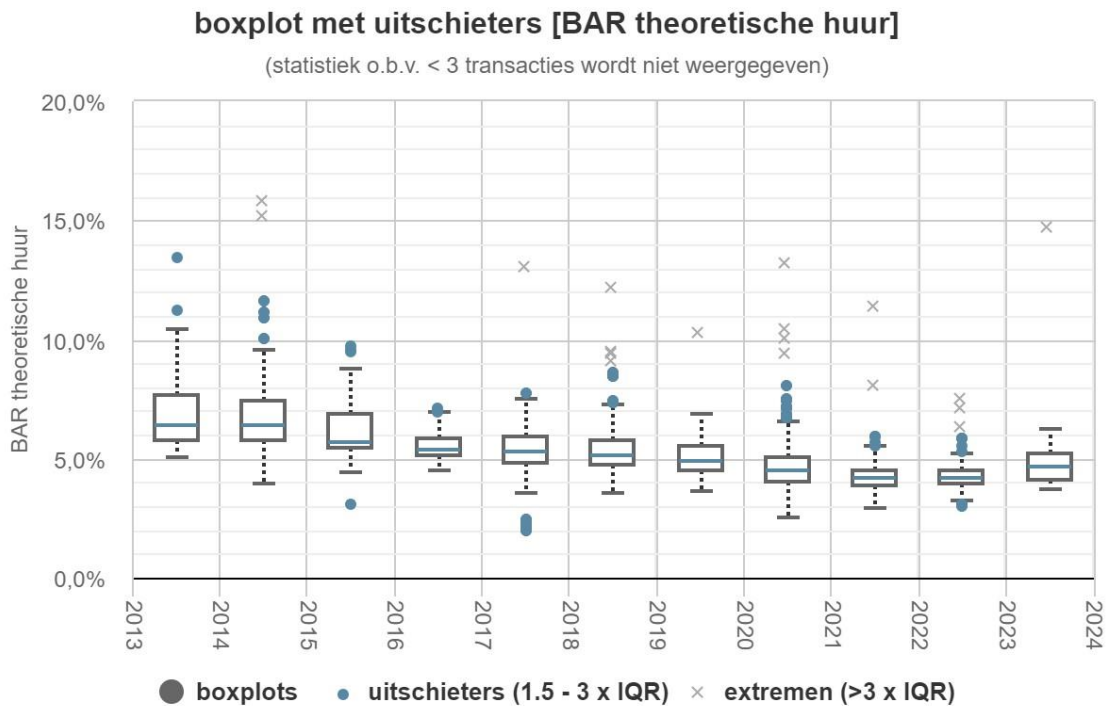
De waarde van woningbeleggingen ontwikkelt zich gedurende de jaren. In de onderstaande grafiek wordt de ontwikkeling van de gemiddelde waarde in Nederland vanaf 2008 weergegeven. Daarbij is ook te zien wat de oorzaak van stijging of daling is, te weten de huurprijs of de rendementseis. De waarde daalde tot 2015, waarna ze sterk steeg als gevolg van een dalende rendementseis. Afgelopen jaar viel de waarde weer fors terug. Vermoedelijk houdt dit verband met de forse verhoging van de kapitaalrente door de ECB. Uit de grafiek is af te lezen dat met name verschil in rendementseis zorgt voor fluctuatie in beleggerswaarde. De huurprijzen zijn meer stabiel.



Figuur 17 Ontwikkeling huurprijs, rendementseis en beleggingswaarde (MSCI)

Sterke spreiding in bruto aanvangsrendement per transactie

Het bruto aanvangsrendement kan per transactie verschillen. Dit is niet alleen het gevolg van het landelijke macro-economische ontwikkeling. In de onderstaande grafiek is de spreiding van de BAR van de transacties in de STIVAD database weergegeven. Verderop in deze paragraaf wordt onderzocht hoe deze spreiding kan worden verklaard op basis van woningen en locatiekenmerken.

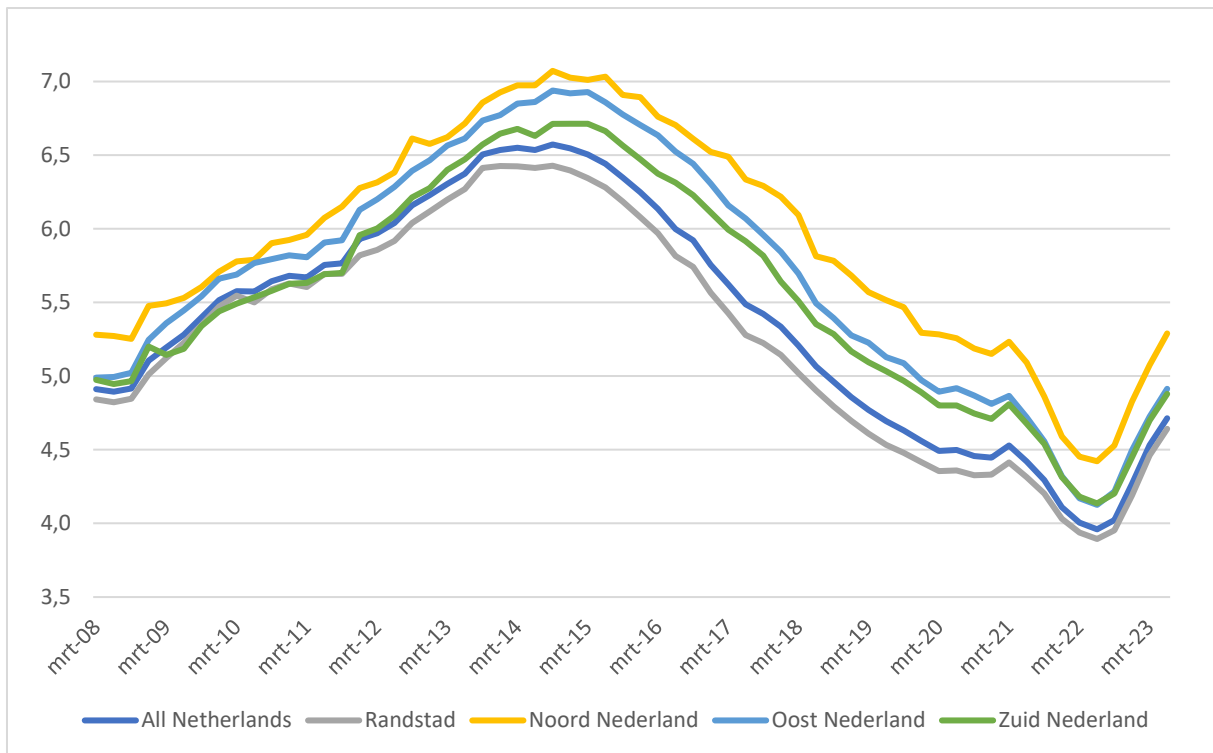


Figuur 18 Boxplot bruto aanvangsrendement residentieel vastgoed institutionele beleggers per jaar (STIVAD, 2024)

Ontwikkeling van rendementseisen per regio gelijk, wel sterk verschil in absoluut aanvangsrendement per regio

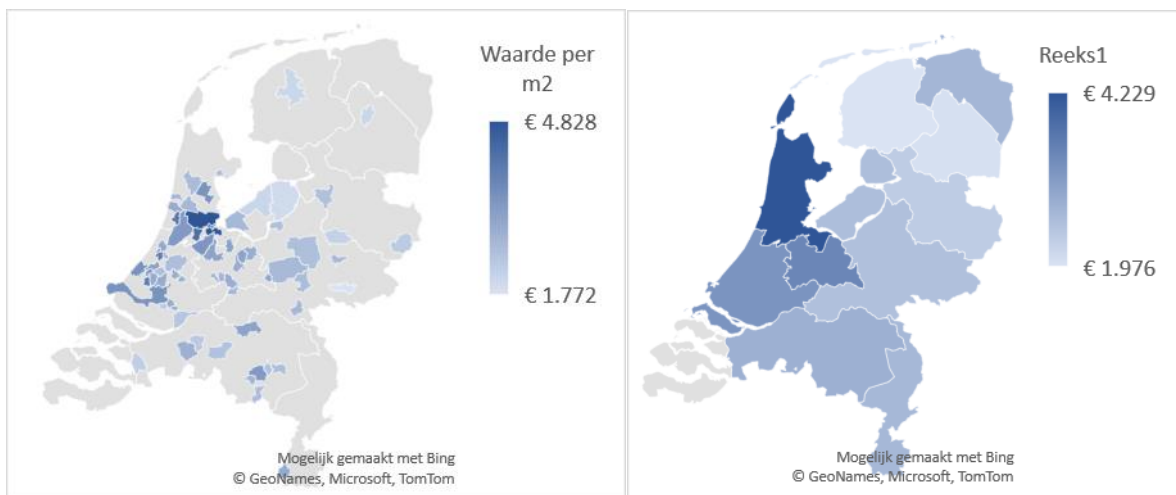
In de onderstaande grafiek is de ontwikkeling van het bruto aanvangsrendement per regio weergegeven.

De ontwikkeling in huur en aanvangsrendement door de jaren heen verloopt in de verschillende regio's van Nederland ongeveer hetzelfde.



Figuur 19 Bruto aanvangsrendement woningen (MSCI)

De absolute huurprijs per m2 en de rendementseis verschillen echter sterk per locatie. Bovendien zijn, in gebieden met hoge huurprijzen, de rendementseisen (BAR) lager, waardoor de waarde van vastgoed per locatie nog meer uiteenloopt. De onderstaande grafiek laat zien dat de marktwaarde van beleggershuurwoningen per m2 in Amsterdam meer dan twee keer zoveel waard zijn als in de provincie.



Figuur 20 Marktwaarde per m2 (MSCI) Bewerking auteur

DE VERKLAARBAARHEID VAN HET BRUTO AANVANGSRENDEMENT

Om vanuit een huurprijs een beleggingswaarde te kunnen bepalen is onderzocht welke onafhankelijke variabelen het bruto aanvangsrendement verklaren. Zoals weergegeven in figuur 17 zijn er sterke verschillen tussen de rendementseisen van corporaties en die van beleggers. In deze paragraaf wordt achtereenvolgens gezocht naar de mate van verklaarbaarheid van het bruto aanvangsrendement bij woningcorporaties en institutionele beleggers.

AANVANGSRENDEMENTEN WONINGCORPORATIES

Daar waar de data van MSCI een duidelijk lager rendement in de Randstad laten zien; is dat bij de woningcorporaties niet eenduidig. Zo ligt het BAR in Zeeland bij woningcorporaties lager dan het BAR in Amsterdam. Er lijkt bij woningcorporaties geen verband te zijn tussen woningmarktregio en bruto aanvangsrendement. Daarbij moet worden meegenomen dat het aantal complexen in sommige regio's klein is. Hiermee kan één groot project soms sterke invloed hebben op het gemiddelde.

Een aandachtspunt bij deze bevinding is dat ten tijde van de besluitvorming rond deze projecten er nog sprake was van verhuurderheffing voor het DAEB-bezit. Deze verhuurderheffing bedroeg 0,563 procent van de WOZ-waarde van de woning. De verhuurderheffing is per 2023 afgeschaft. De verhuurderheffing was niet van toepassing op middenhuurwoningen. Omdat de WOZ-waarden van de woningen niet beschikbaar zijn in de data is als uitgangspunt voor de WOZ-waarde 90 procent van de marktwaarde gehanteerd. Dit resulteert in gemiddelde heffing van 1.001 euro per woning, 13% van de huur.

Ook met een correctie van de verhuurderheffing lijkt er geen duidelijk verband te zijn tussen woningmarktgebied en het bruto aanvangsrendement. Wel is het verschil in de gemiddelde BAR tussen DAEB en niet-DAEB groter.

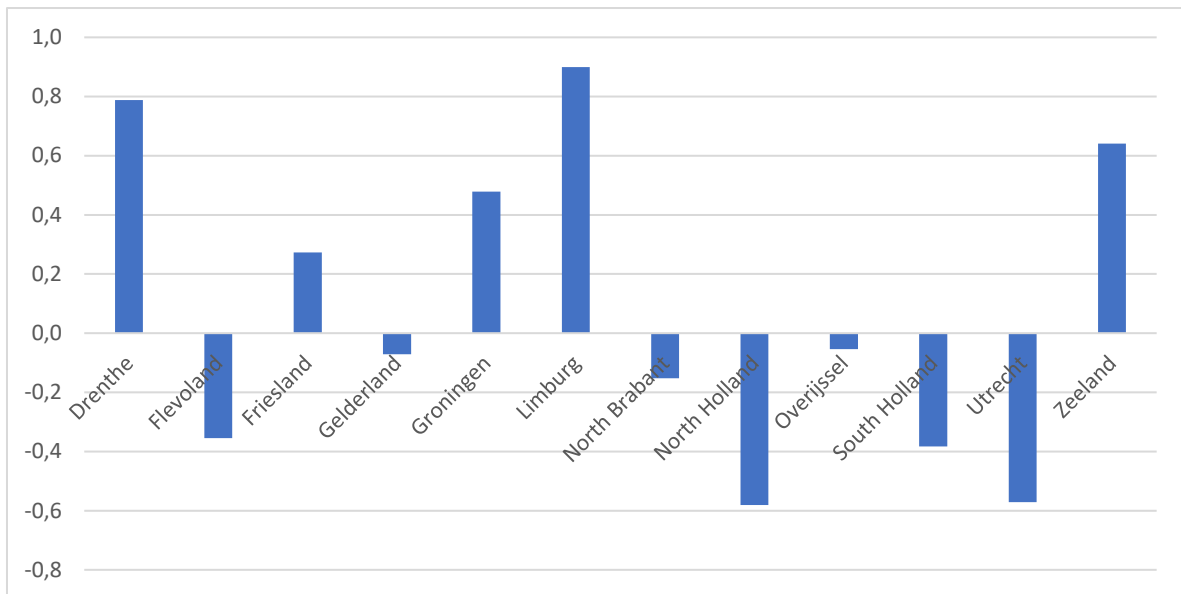
Het BAR lijkt bij de woningcorporaties meer een resultante te zijn van de benodigde investering en haalbare/wenselijke huurprijs dan dat er met een concrete eis wordt gewerkt om hiermee een lange termijn rendement (IRR) te bewerkstelligen. Mogelijk is de motivatie hierbij dat corporaties bij bijvoorbeeld herstructureringsprojecten met een groot maatschappelijk effect een lager rendement accepteren. Wel is duidelijk dat er gemiddeld een fors lagere BAR wordt gehanteerd. Dit verschil in aanvangsrendement is verwerkt in scenario's 2 en 3 in hoofdstuk 4.

AANVANGSRENDEMENTEN BELEGGERS

Voor het bepalen van het vereiste aanvangsrendement naar type woning/locatie wordt een meervoudige lineaire regressieanalyse uitgevoerd. In tegenstelling tot de MSCI-data zijn bij STIVAD individuele transacties met woningkenmerken weergegeven; dat maakt de STIVAD-data meer geschikt voor het zoeken naar verklarende onafhankelijke variabelen.

De STIVAD-data zijn echter wel uit een lange tijdspanne van circa 10 jaar afkomstig. Zoals hiervoor is weergegeven, heeft de transactiedatum een sterke invloed op het bruto aanvangsrendement. Er wordt daarom gezocht naar het verklaren van de afwijking per transactie van het jaargemiddelde van de BAR (delta-BAR). Daarbij wordt gekeken naar het gerealiseerde BAR en het jaargemiddelde in het jaar van het maken van de prijsafpraak zoals weergegeven in STIVAD. Hiermee wordt het tijdseffect op de BAR grotendeels weggenomen.

In de onderstaande tabel is de delta-BAR per provincie weergegeven.



Figuur 21 Gemiddeld procentpunt verschil in BAR ten opzichte van het landelijke jaargemiddelde (STIVAD, 2024)

Net als in de MSCI data lijkt er in de STIVAD-data een verband te zijn tussen de locatie en de BAR. Locaties zijn echter niet te classificeren op basis van de beschikbare data. Om een verklaring te vinden voor de lagere BAR (met name in de Randstad en in grotere steden) is informatie uit andere bronnen toegevoegd aan het model:

- Het woningtekort in de betreffende provincie als percentage van de totale voorraad zoals dit is geraamd voor 2025 (ABF-primos, 2024) (variërend tussen 2% en 5,5%).
- Het aantal inwoners van de betreffende plaats (BING-office geografische informatie).

In de onderstaande tabel is het resultaat van de regressie weergegeven.

Gegevens voor de regressie	
Meervoudige correlatiecoëfficiënt R	0,40782
R-kwadraat	0,16631
Aangepaste kleinste kwadraat	0,16337
Standaardfout	1,01737
Waarnemingen	1423,00000
F	56,53603
Significantie F	0,00000

	Coëfficiënte n	Standaardfout	T-statistische gegevens	P-waarde	Laagste 95%	Hoogste 95%
Snijpunt	2,35480	0,22108	10,65151	0,00000	1,92113	2,78847
Relatief woningtekort Provincie %	-32,91501	2,89470	-11,37080	0,00000	-38,59336	-27,23665
Inwoners plaats	-0,00000073	0,00000011	-6,70478	0,00000	0,00000	0,00000
Leeftijd gebouw in jaren	0,00167	0,00047	3,57380	0,00036	0,00075	0,00259
Gemiddeld GO	-0,00975	0,00140	-6,97807	0,00000	-0,01249	-0,00701
Type gebouw	0,11563	0,07642	1,51316	0,13046	-0,03427	0,26553

Figuur 22 Meervoudige regressie op gerealiseerde BAR ten opzicht van jaargemiddelde STIVAD

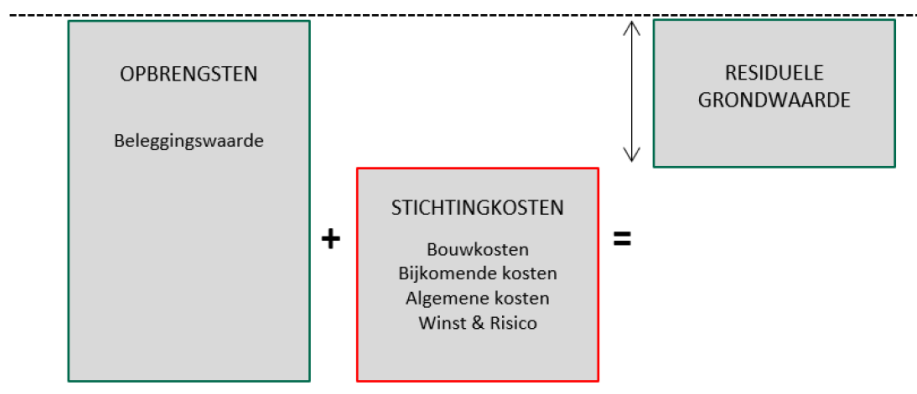
Af te lezen is dat deze toevoeging van locatiekenmerken leidt tot een R van 0,4. Vermoedelijk spelen verder ook de specifieke locatiekenmerken binnen een stad/of wijk een rol. Denk daarbij aan voorzieningenniveau, populariteit van de wijk, stedenbouwkundige kwaliteit zoals groen en uitzicht en (OV-) bereikbaarheid. Verder kunnen mogelijk ook het moment in het jaar en het kwaliteitsniveau van de woningen een verdere verklaring geven voor de afwijking van de BAR. Ook zijn er mogelijk reciprociteitsafspraken of incentives overeengekomen die van invloed zijn geweest op de transactieprijs. De bovenstaande correlaties worden gebruikt voor het opzetten van de scenario-analyse in hoofdstuk 4. Daarbij wordt ook de standaardfout meegenomen om de verdere spreiding in het resultaat te verwerken.

3.4 STICHTINGSKOSTEN (KWADRANT 3)

De stichtingskosten zijn alle kosten die nodig zijn voor de ontwikkeling en realisatie van de woningen. Het gaat daarbij om de bouwkosten, bijkomende kosten, algemene kosten, rente, winst en risico en belastingen.

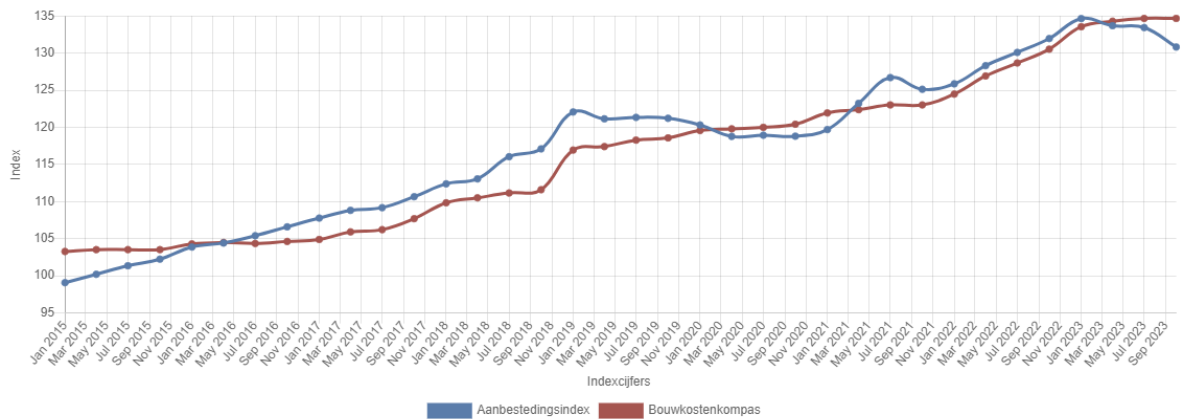
Er zijn verschillende methoden waarmee de waarde van bouwgrond wordt bepaald, bijvoorbeeld de comparatieve methode, de vaste grondprijs en de residuele waardenmethode. Voor sociale huur wordt bij gemeentelijke gronduitgifte veelal een vaste grondprijs gehanteerd. Bij middenhuur wordt de grondwaarde veelal residueel bepaald. Residuele grondwaarde betekent dat de kosten voor de ontwikkeling van de woningen worden afgetrokken van de verwachte opbrengst (in het geval van middenhuur de beleggerswaarde). Het restant betreft de residuele grondwaarde.

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



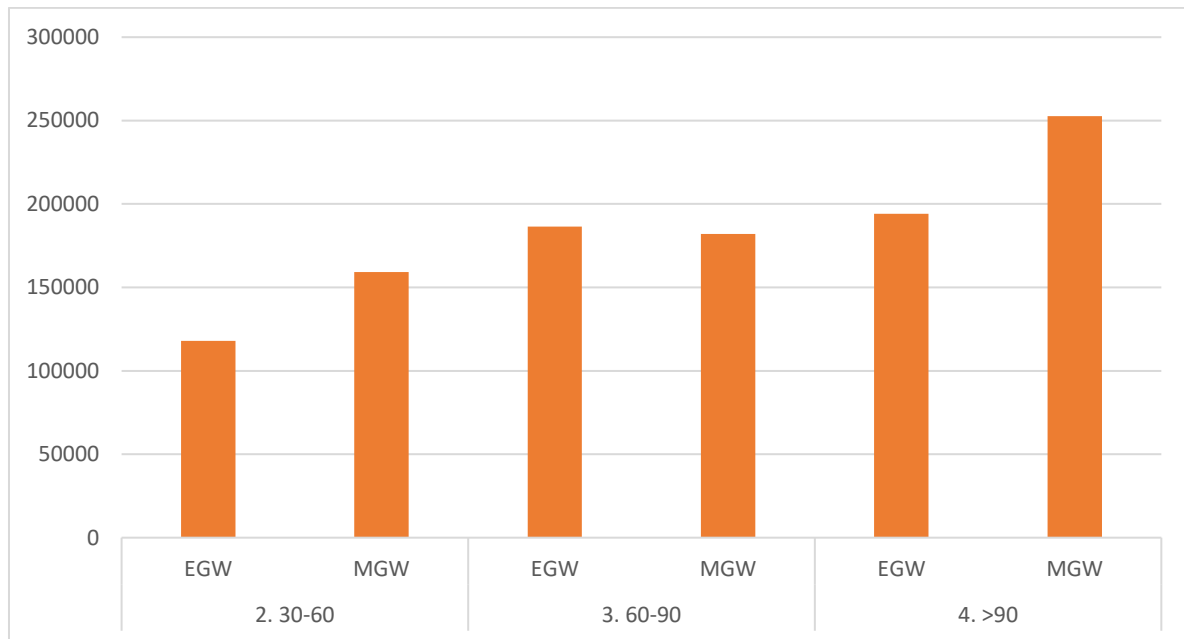
Figuur 23 Visuele weergave residuele grondwaarde (Arkenbout, 2018)

De bouwkosten kunnen per periode verschillen. Bouwkostenindices geven inzage in de ontwikkeling van de bouwkosten. Daarbij wordt vaak onderscheid gemaakt in de kostprijs voor de aannemer en de aanbestedingsresultaten. De kostprijs bestaat uit de loonkosten en de materiaalkosten. De aanbestedingsindex (bouwkostenkompas) en de marketindicator (BDB-index) laten daarbij ook het verschil zien in de marges die genomen worden door de aannemers en leveranciers. Bij een terugloop in de vraag worden er kleinere of zelfs negatieve marges gerekend om de continuïteit van de bedrijfsvoering te waarborgen. De onderstaande grafiek laat de bouwrijpwording sinds 2015 zien. In dit onderzoek wordt gerekend met de BDB-index, uitgaande van een samenvoeging van loon- en prijsontwikkeling en de aanbestedingsindex.



Figuur 24 Bouwkosten en aanbestedingsindex woningbouw (Bouwkostenkompas)

Naast de ontwikkeling van bouwkosten in Nederland verschillen de bouw- en stichtingskosten ook sterk per type woning. In de onderstaande grafiek zijn de stichtingskosten van de in 2022 gerealiseerde woningen door corporaties weergegeven. Merk daarbij op dat de opdracht voor de bouw van deze woningen al enkele jaren voorafgaand aan de oplevering is gegeven. De laatste ontwikkelingen zijn hierin zodoende niet meegenomen.



Figuur 25 Bouwkosten naar type woning/woninggrootte (Aedes, 2023)

Om een inschatting te kunnen doen van de stichtingskosten is een meervoudige regressieanalyse uitgevoerd. Een grotere woning is vanzelfsprekend duurder om te bouwen. Er blijken echter grote verschillen te zijn in bouwkosten per m2. Slechts een deel hiervan is te verklaren op basis van de beschikbare gegevens. Met name de volgende onafhankelijke variabelen zijn van invloed op de bouwkosten en kunnen circa de helft van de variantie verklaren :

- bouwvorm (EGW = 0 of MGW = 1)
- stedelijkheidsgraad (ordinale schaal: 1. Niet stedelijk (<500 inwoners/km2), 2. Matig (<1500/m2 km stedelijk), 3. (Zeer) sterk stedelijk (>1500 inwoners per m2)
- Totaal gebruiksoppervlak woning (m2)

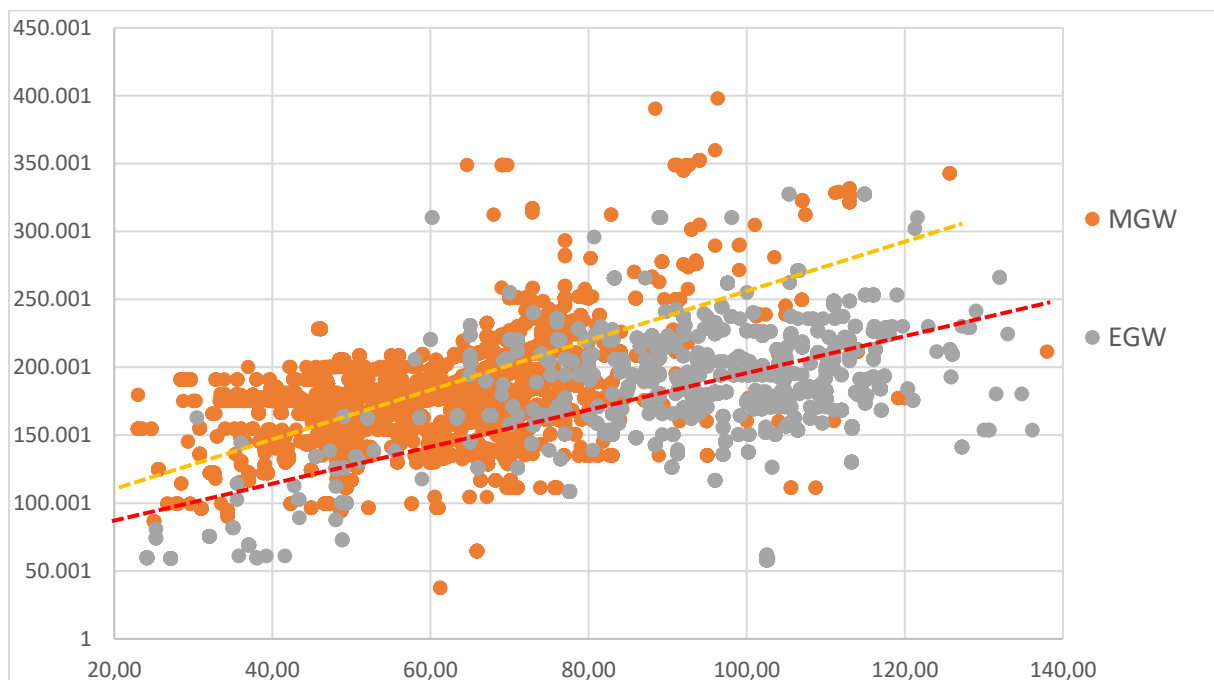
Gegevens voor de regressie	
Meervoudige correlatiecoëfficiënt R	0,70624
R-kwadraat	0,49877
Aangepaste kleinste kwadraat	0,49862
Standaardfout	559,27962
Waarnemingen	9918
F	3289
Significantie F	0,00000

	Coëfficiënt en	Standaardfout	T-statistische gegevens	P-waarde	Laagste 95%	Hoogste 95%
Snijpunt	3913,42	43,42	90,13	0,00000	3828,31	3998,53
Bouwworm (0=EGW 1=MGW)	192,02	24,35	7,89	0,00000	144,29	239,74
GBO m2	-24,10	0,27	-90,70	0,00000	-24,62	-23,58
Stedelijkheidsgraad (1-3 Zeer stedelijk)	107,29	9,22	11,64	0,00000	89,23	125,36

Figuur 26 Resultaat meervoudige regressie (effect op bouwkosten per m2) (Aedes)

NB: het gebruik van verschillende schalen in één regressieanalyse kan ten koste gaan van de betrouwbaarheid. Een stedelijkheidsgraad van 3 is immers niet 3 keer zo stedelijk. Dit is een classificatie die geen gelijkwaardige verhouding tot elkaar weergeeft. Omdat uit de stedelijkheidsgraad toch een significante verklarende factor wordt gevonden is deze informatie wel meegenomen in de analyse.

In de onderstaande spreidingsgrafiek met indicatieve regressielijnen zijn de bouwkosten per woning naar metrage voor beide type bouwwormen weergegeven. Hierbij is te zien dat de correlatiecoëfficiënt van woningmetrages en bouwkosten per m2 groter is bij appartementen. Mogelijkerwijs heeft dit te maken met de extra constructie en ontsluiting die bij appartementen nodig is voor het realiseren van extra vloeroppervlak.



Figuur 27 Spreidingsgrafiek bouwkosten naar vloeroppervlak met regressielijnen (EGW en MGW)

In de onderstaande tabellen zijn de resultaten van regressieanalyses per bouwvorm op de totale bouwkosten weergegeven. Ondanks de lagere verklaringskracht van deze analyse lijken de afwijkingen op basis van de spreidingsdiagram daarbij wel minder consequent. Gecombineerd met de opgegeven standaardfout per correlatiecoëfficiënt geeft dit naar verwachting een meer betrouwbaar resultaat in de scenario-analyse in hoofdstuk 4.

<i>Gegevens voor de regressie</i>	
Meervoudige correlatiecoëfficiënt R	0,49596
R-kwadraat	0,24598
Aangepaste kleinste kwadraat	0,24576
Standaardfout	40730
Waarnemingen	6885
F	1122,5
Significantie F	0,00000

	<i>Coëfficiënten</i>	<i>Standaardfout</i>	<i>T-statistische gegevens</i>	<i>P-waarde</i>	<i>Laagste 95%</i>	<i>Hoogste 95%</i>
Snijpunt	78528	3432	23	0,00000	71799	85257
Stedelijkheidsgraad	13671	942	15	0,00000	11824	15517
Gemiddeld GO	1555	34	46	0,00000	1490	1621

Figuur 28 Resultaat meervoudige regressie appartementen (effect op bouwkosten totaal) (Aedes)

<i>Gegevens voor de regressie</i>	
Meervoudige correlatiecoëfficiënt R	0,50503
R-kwadraat	0,25506
Aangepaste kleinste kwadraat	0,25457
Standaardfout	36472
Waarnemingen	3032
F	518,5
Significantie F	0,00000

	<i>Coëfficiënten</i>	<i>Standaardfout</i>	<i>T-statistische gegevens</i>	<i>P-waarde</i>	<i>Laagste 95%</i>	<i>Hoogste 95%</i>
Snijpunt	86318,39	3535,86	24,41	0,00000	79385,47	93251,31
Stedelijkheidsgraad	1702,00	920,56	1,85	0,06457	-102,99	3506,99
m2	1036,69	32,51	31,89	0,00000	972,94	1100,44

Figuur 29 Resultaat meervoudige regressie EGW (effect op bouwkosten totaal) (Aedes)

Af te lezen is dat de bouw prijs voor extra metrage bij een appartement hoger is dan voor een eengezinswoning. Ook het bouwen in stedelijk gebied heeft bij appartementen meer invloed op de bouw prijs; dit is goed te beredeneren vanuit bouwlogistiek die bij eengezinswoningen doorgaans minder uitdagend is.

De resultaten uit figuur 31 en 32 worden gebruikt voor de scenario-analyse in hoofdstuk 4.

Correctie huursegment

De bouwkostenregressie is afkomstig uit voornamelijk sociale huurwoningen. Volgens Capital Value ligt het afwerkingsniveau van beleggershuur over hoger. Denk daarbij aan wandafwerking, keuken en sanitair. Gemiddeld liggen de bouwkosten circa 5.000 euro hoger per woning (Capital Value, 2023). Dit wordt meegenomen in de uiteindelijke berekening van stichtingskosten.

Correctie prijsstijging

De gegeven bouwkosten zijn van woningen die in 2022 zijn opgeleverd. Uitgaande van een bouwopdracht 2 jaar wordt uitgegaan van een prijspeil 2020 te corrigeren met de bouwrijpingsstijging tot 2024 conform de BDB-index kostprijs en aanbestedingscorrectie, 9,5% (BDB, 2024).

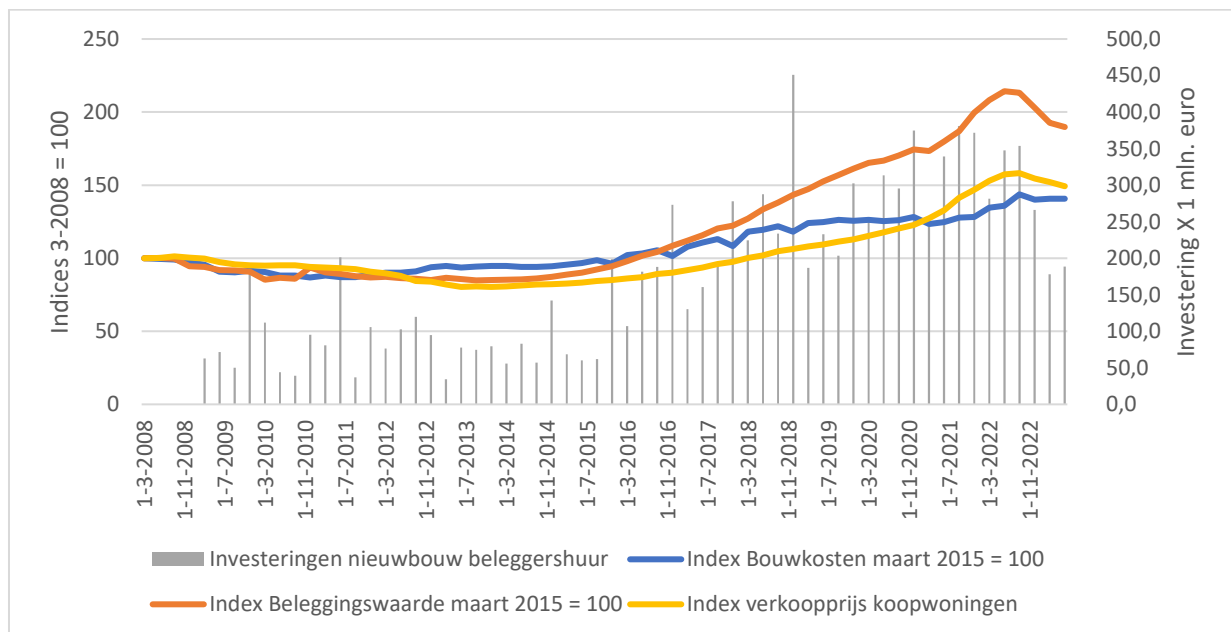
Overige kosten

De overige kosten zijn niet consequent weergegeven in de Aedes-data. Er wordt aangenomen dat de bijkomende kosten 20,6% van de bouwkosten bedragen. Dit komt overeen met het algemene advies van het bouwkostenkompas voor woningbouw, verminderd met het verkoopprijsco van 3% (Bouwkostenkompas, 2023).

3.5 VOORRAAD (KWADRANT 4)

De vierde kwadrant heeft betrekking op de voorraad. Stijgende huurprijzen en vastgoedwaarden zouden volgens het model moeten leiden tot een toename in de voorraad.

In de onderstaande grafiek is de verhouding tussen waardeinstijging en bouwkosten weergegeven. Daarbij is met een staafdiagram weergegeven hoeveel er vanuit beleggers is geïnvesteerd in nieuwbouw huurwoningen. Naar mate de beleggerswaarde in vergelijking met de bouwkosten relatief hoog is wordt er ook meer nieuwbouw toegevoegd. In 2023 neemt de beleggerswaarde fors af (meer dan de particuliere koopwoningen). De bouw neemt ook weer af. Hiermee lijkt ook de het verband tussen de 2^{de} en de 3^{de} kwadrant van Dipasquale te worden bevestigd.



Figuur 30 Ontwikkeling bouwkosten, beleggerswaarde, leegwaarde en productie beleggershuur (MSCI, 2023) (BDB, 2024) (CBS, 2024) (bewerking auteur)

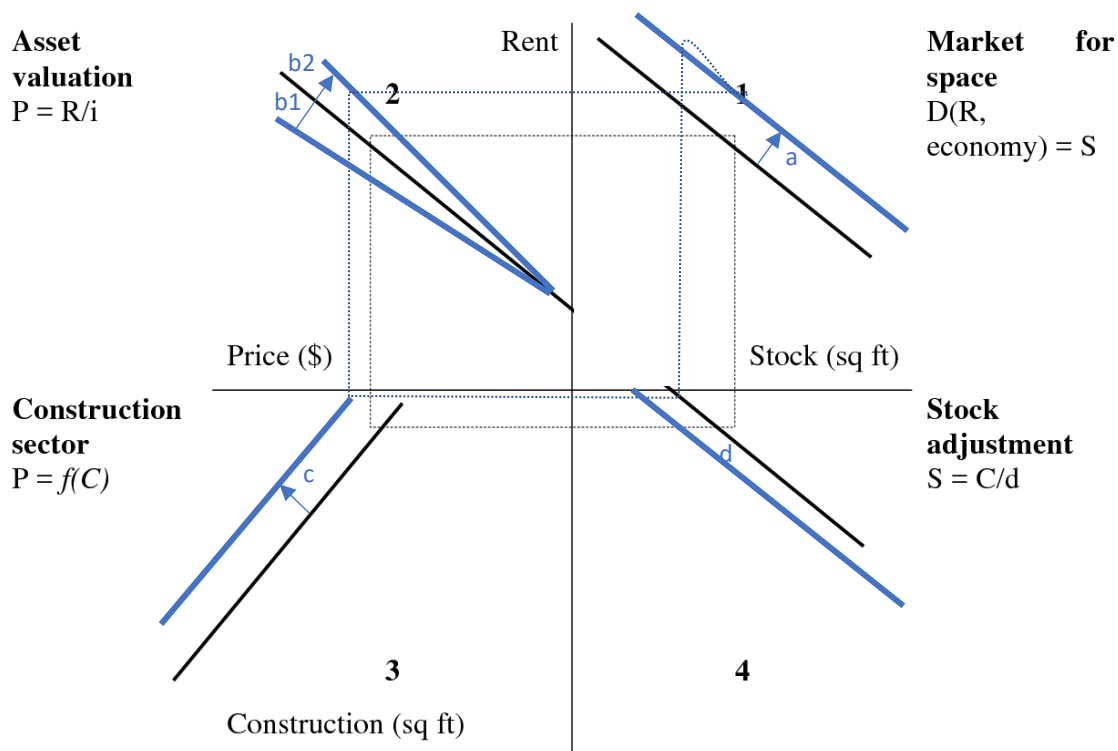
3.6 CONCLUSIE RESULTATEN

In dit hoofdstuk is antwoord gegeven op tweede deelvraag:

Wat kan er worden geleerd over spreiding, trends en samenwerking uit de transactiecijfers van de afgelopen jaren?

In dit hoofdstuk is per basisvariabele (aanvangshuur, aanvangsrendement en stichtingskosten) de ontwikkeling van de afgelopen jaren inzichtelijk gemaakt. In hoofdstuk 2.1 is het vierkwadrantenmodel van (DiPasquale & Wheaton, 1992) toegelicht. Het genoemde marktmechanisme rond middenhuur wordt beïnvloed door externe factoren. Een samenvatting van de relevante recente ontwikkeling is weergegeven in het onderstaande vierkwadrantenmodel en wordt vervolgens toegelicht.

Ontwikkeling van parameters afgelopen jaren



Figuur 31 Vierkwadrantenmodel vastgoedmarkt (DiPasquale & Wheaton, 1992) (bewerking auteur)

Als gevolg van demografische groei en inflatie zijn huren gestegen (zie a in figuur 34). De huurprijzen laten sinds 2008 een redelijk constante groei van ca. 5% per jaar. Na de creditcrisis in 2008 zien we echter ook stijgende rendementseisen. Hierdoor neemt de beleggingswaarde in de periode 2008 tot 2013 af. Economische groei en sterk dalende rente zorgen voor een afname van de rendementseisen na 2013 (zie b1). In hoofdstuk 3.5 is te zien hoe in die jaren ook de productie van huurwoningen flink groeit. De bouwkosten dalen na 2008 ook licht en groeien na 2016 fors. Vanaf medio 2022 stijgen de rendementseisen van beleggers op huurwoningen in één jaar van gemiddeld 4% naar 4,7% (zie b2). Dit is waarschijnlijk geheel het gevolg van de stijgende rente die ECB heeft afgekondigd. Parallel met de dalende beleggingswaarde neemt ook de productie van beleggerswoningen sterk af (zie d). Tot slot is er een sterk verschil waar te nemen in de rendementseisen tussen corporaties en beleggers. Dit maakt dat corporaties bij een gelijke huursom meer kunnen investeren.

Verklaren van huur, BAR en stichtingskosten op basis van locatie en woningkenmerken

Om de haalbaarheid van middenhuur te kunnen voorspellen zijn de correlaties tussen projectkenmerken en financiële prestaties (huur, rendement en stichtingskosten) berekend op basis van meervoudige regressieanalyses. Hiervoor zijn zowel de STIVAD- en Aedes databases gebruikt. Daarbij zijn woningeigenschappen (bouwvorm en metrage) gekoppeld aan de locatiekenmerken: Provinciaal woningtekort (ABF), inwonersaantal woonplaats (CBS) en stedelijkheid (Aedes). Een samenvatting van de resultaten is weergegeven in de onderstaande tabel. De gegevens worden in hoofdstuk 4 gebruikt voor het opzetten van een voorspellingsmodel.

	Huur/m2/mnd. (afwijking jaar gemiddelde)		BAR (afwijking jaargemiddelde)		Bouwkosten (MGW)		Bouwkosten (EGW)	
	Correlatie- coëfficiënt	σ	Correlatie- coëfficiënt	σ	Correlatie- coëfficiënt	σ	Correlatie- coëfficiënt	σ
<i>Snijpunt</i>	€1,842	0,53	2,35%	0,22	€78.528	3.432	€86.318	3535
<i>Omvang van de woning in m2 GBO</i>	€-0,054	0,0033	-0,0098%	0,0014	€1.555	34	€1.037	33
<i>Bouwvorm (EGW = 0; MGW = 1)</i>	€ 0,649	0,184	0,115%	0,076	n.v.t.			
<i>Leeftijd gebouw</i>	P>5		0,0017%	0,0005				
<i>Inwoners plaats (x 100.000)</i>	€0,472	0,0263	-0,073%	0,012				
<i>Provinciaal woningtekort per %</i>	€0,437	0,070	-0,33%	0,029				
<i>Stedelijkheidsgraad (1 dorps – 3 zeer stedelijk)</i>	n.v.t.							

Figuur 32 Samenvatting uitkomsten regressie input scenario-analyse

De aanvangshuur in de STIVAD-data bleek voor ongeveer de helft (R -kwadraat = 0,53) verklaard te kunnen worden met de bovenstaande onafhankelijke variabelen. Daarbij liggen bij kleine woningen, grote steden en hoge woningtekorten de huren per meter hoger. Het aanvangsrendement en de bouwkosten bleken minder goed te verklaren op basis van de genoemde onafhankelijke variabelen (R -kwadraat = 0,17 respectievelijk 0,26). Vermoedelijk zorgen ook leefbaarheid van de wijk, ligging, lokale economie, kwaliteitsniveau gebouw een belangrijke rol in de BAR/bouwkosten. Deze informatie is voor de genoemde projecten/transacties niet beschikbaar. Wel geeft de regressie een indicatie van een gemiddeld te verwachten BAR/bouwkosten per woonplaats en woningtype.

In het volgende hoofdstuk worden de resultaten van de regressieanalyses gebruikt voor het voorspellen van de haalbaarheid van projecten anno 2024 en de impact van eventuele wetswijzingen. Doordat in de regressieanalyses ook de bijbehorende standaarddeviaties worden gegeven, is ook de onzekerheid goed te verwerken in de scenario-analyse in hoofdstuk 4.

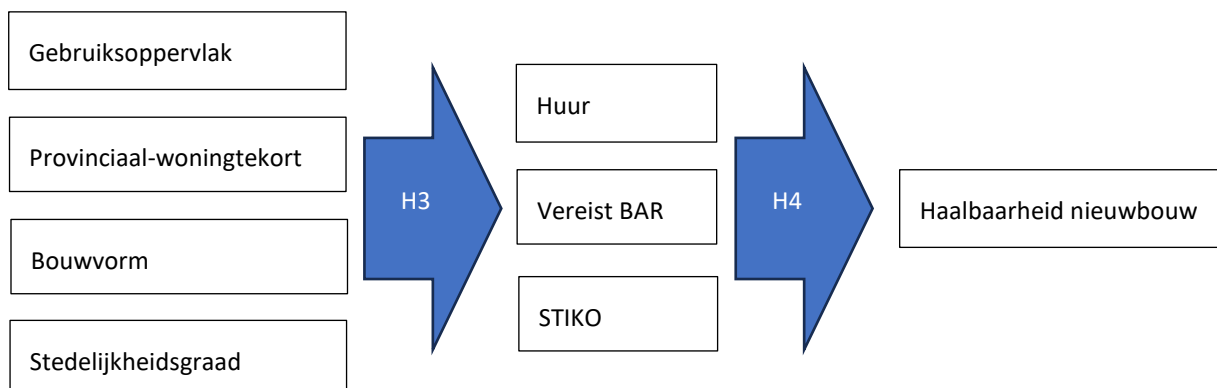
4 IMPACT ANALYSE, DE VIER SCENENARIO'S

In hoofdstuk 3 is onderzocht hoe de elementaire variabelen (huur, BAR en stichtingskosten) voor de haalbaarheid van middenhuur zich ontwikkelen en te verklaren zijn. In dit hoofdstuk wordt op basis van deze samenhang en spreidingskenmerken een scenario/impactanalyse gemaakt. Daarbij wordt de impact op de haalbaarheid van middenhuurontwikkeling onderzocht van de volgende 4 scenario's:

Het basisscenario	Hierin zijn de gestegen rendementseisen, bouwkosten en huurprijzen tot januari 2024 verwerkt.
S1	Dit is het basisscenario met daarbij het opnemen van de huurprijscorrectie als gevolg van de Wet betaalbare huur
S2	Dit is scenario S1 met daarbij als toevoeging dat de middenhuur als kerntaak van corporaties wordt aangewezen met de daarbij behorende rendementseisreductie
S3	Dit is scenario S1 met daarbij als toevoeging dat corporaties ook een staatsborging op de financiering van middenhuur krijgen

4.1 OPZET SCENARIO-ANALYSE

Op basis van de meest betrouwbare/representatieve regressieanalyses in hoofdstuk 3 is een scenariomodel opgezet. Hiermee wordt, op basis van inputvariabelen: gebruiksoppervlak, type woningen, provinciaal woningtekort, stedelijkheidskenmerken en bouwjaar, een schatting gemaakt van de huur, bruto aanvangsrendement en stichtingskosten.



De resultaten van de regressieanalyses zoals weergegeven in figuur 35 zijn gebruikt voor het model.

Meenemen van de onzekerheid

De genoemde onafhankelijke variabelen verklaren slechts gedeeltelijk de huur, BAR en stichtingskosten (R-kwadraat 0,2 tot 0,6). Overige factoren, zoals locatie binnen de stad, leefbaarheid wijk, afwerkingsniveau, architectonische en functionele kwaliteit, huurprijsbeleid, uitzicht, voorzieningenniveau en bereikbaarheid, kunnen mogelijk een overig deel verklaren. Deze input is in de gebruikte datasets niet beschikbaar. Bovendien zou deze informatie ook beperkt bruikbaar zijn, omdat niet is gespecificeerd op welke specifieke locatie/afwerkingsniveau/huurbeleid de potentiële nieuwbouw plaats zou vinden.

In de regressieanalyses komt naar voren dat er ook binnen gelijke typen woningen en woonplaatsen grote verschillen kunnen zitten in prijzen. Deze onzekerheid is meegenomen in de scenario-analyse. De in hoofdstuk 3 beschreven standaarddeviaties (standaarddeviaties in correlatiecoëfficiënten tussen onafhankelijke en

afhankelijke variabelen) zijn gebruikt voor het opzetten van een normaalverdeling per variabele. In de scenario's wordt door de computer een willekeurige uitkomst binnen de berekende normaalverdeling gekozen. Dit gebeurt met de zogenoemde NORM.INV(ASELECT()) functie van Excel. Doordat de haalbaarheid voor een groot aantal projecten/scenario's wordt doorgerekend, wordt ook de spreiding in haalbaarheid per type project zichtbaar.

4.2 BASISSCENARIO 2024

OPZET BASISSCANARIO 2024

In het basisscenario zijn eerst de 1.423 beleggingstransacties in de STIVAD-data gecorrigeerd voor ontwikkeling in huur en vereist Bruto Aanvangsrendement. Op basis van de regressie op de Aedes-Benchmark voor bouwkosten is een inschatting gemaakt van de stichtingskosten voor het betreffende project. De volgende correcties zijn doorgevoerd om een representatief resultaat voor de marktomstandigheden van 2024 in middenhuur weer te geven.

- Huurprijs, de gemiddelde huurprijs per m2 van de tweede helft van 2023 (STIVAD, 2024), 176,4 euro per meter per jaar, is als input opgegeven. Op basis van de regressie (figuur 35) wordt per project de afwijking van deze gemiddelde meterprijs berekend.
- BAR, de gemiddelde BAR van de tweede helft van 2023 (STIVAD, 2024), 4,71%, is als input opgegeven. Op basis van de regressie (figuur 35) wordt per project de verwachte afwijking van deze BAR berekend.
- STIKO, de stichtingskosten zijn per project bepaald op basis van de regressie (figuur 35) en de toelichting in hoofdstuk 3.4 over de gebruikelijke opslagen. Deze zijn vervolgens gecorrigeerd naar 1 januari 2024 op basis van de BDB index (combinatie structureel en markt).

De haalbaarheid wordt bepaald op basis van de aanname:

“Markthuur (afgetopt op 1.123 euro /mnd.) / BAR – stichtingskosten > sociale grondprijs = haalbaar project”

Vanzelfsprekend is niet gezegd in hoeverre grondeigenaren bereid zijn hun grond tegen een sociale grondprijs in te brengen. Het uitgangspunt is dat middenhuur vanuit de gemeente wordt afgedwongen en er ten minste een sociale grondprijs moet worden gerealiseerd voor een mogelijk haalbaar project.

RESULTAAT BASISSCENARIO 2024

Bij een correctie met de gemiddelde stijging in aanvangsrendement, huurprijs en stichtingskosten zouden van de 1.423 transacties de afgelopen 10 jaar in de STIVAD-dataset anno 1 januari 2024 maximaal circa 64% nog haalbaar zijn. Van de 1.423 transacties in STIVAD viel voor slechts 365 transacties de te verwachten aanvangshuur onder de middenhuur-categorie; tussen de 880 en 1.124 euro. Van deze specifieke transacties zou slechts ca. 27% anno 2024 nog gebouwd kunnen worden, uitgaande van een marktconform prijzen.

Op het bovenstaande resultaat is aan te merken dat dit gaat om projecten zoals die in de marktomstandigheden van destijds zijn verkocht aan een belegger. Gesteld kan worden dat projectontwikkelaars adaptief zullen reageren op de huidige marktomstandigheden. Mogelijk kunnen ontwikkelaars de programmering zodanig aanpassen dat projecten alsnog haalbaar zijn. Het is daarom van belang om ook een beeld te vormen van welk type projecten (woonproduct en locatie) haalbaar zijn. Naast de STIVAD-transacties is daarom tevens een model opgezet met een doorrekening van 1.000 projecten per woning- en locatietype zoals hieronder weergegeven. Daarbij is voor de huur, BAR en stichtingskosten een willekeurige waarde uit de berekende normaalverdelingen genomen. In de onderstaande tabel zijn de resultaten weergegeven. Te zien is dat voor de meeste type woningen en locaties het niet meer haalbaar is om een sociale grondprijs voor middenhuurontwikkeling te betalen. Zeker in de decentrale regio's/kleinere plaatsen.

Het bouwen van eengezinswoningen in het middensegment lijkt in veel gevallen nog wel haalbaar. De bouwkosten zijn hierbij relatief laag ten opzichte van de huur. Merk hierbij echter op dat eengezinswoningen veel ruimte in beslag nemen die ten koste kan gaan van een beter renderend vrije sector programma. In dit onderzoek wordt slechts naar solitaire ontwikkeling van middenhuur gekeken en is die overweging niet meegenomen.

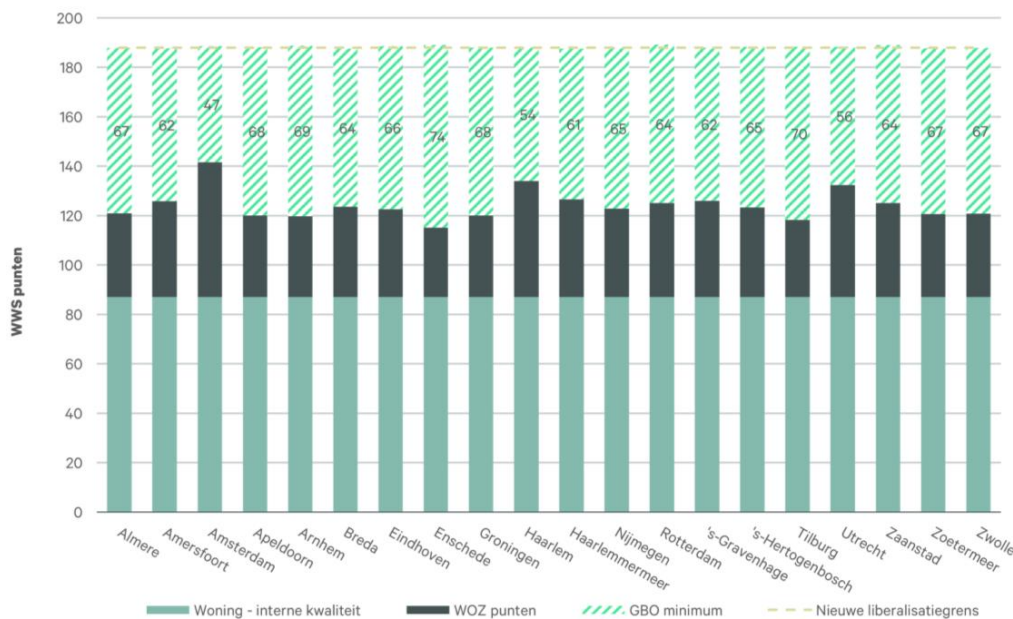
Projecttypering			Gemiddeld resultaat			
Voorbeeld plaats	Bouwworm	GBO	Huur	BAR	STIKO	Haalbaar
Amsterdam	Appartement	40	€ 909	4,5%	€ 270.134	25%
		50	€ 1.052	4,4%	€ 290.428	48%
		60	€ 1.123	4,3%	€ 310.730	61%
		70	€ 1.123	4,2%	€ 330.732	40%
		80	€ 1.123	4,1%	€ 350.891	23%
		90	€ 1.123	4,0%	€ 370.636	13%
	EGW	80	€ 1.123	4,0%	€ 260.099	100%
		100	€ 1.123	3,8%	€ 287.339	100%
		120	€ 1.123	3,6%	€ 314.657	98%
Middelgrote stad Randstad (Zoetermeer)	Appartement	40	€ 862	4,9%	€ 252.394	17%
		50	€ 954	4,8%	€ 272.705	27%
		60	€ 1.036	4,7%	€ 292.729	30%
		70	€ 1.112	4,6%	€ 312.836	31%
		80	€ 1.123	4,5%	€ 333.216	44%
		90	€ 1.123	4,4%	€ 353.792	32%
	EGW	80	€ 1.123	4,4%	€ 258.216	87%
		100	€ 1.123	4,2%	€ 285.143	68%
		120	€ 1.123	4,0%	€ 312.168	55%
Dorp Randstad (Schoonhoven)	Appartement	40	€ 841	5,0%	€ 234.819	0%
		50	€ 927	4,9%	€ 254.796	3%
		60	€ 1.003	4,8%	€ 275.067	5%
		70	€ 1.094	4,7%	€ 295.051	12%
		80	€ 1.123	4,6%	€ 315.681	26%
		90	€ 1.123	4,5%	€ 336.156	23%
	EGW	80	€ 1.117	4,5%	€ 255.982	99%
		100	€ 1.123	4,3%	€ 283.050	93%
		120	€ 1.123	4,1%	€ 309.862	77%
Middelgrote Stad in de provincie (Zwolle)	Appartement	40	€ 837	6,1%	€ 234.612	0%
		50	€ 965	5,4%	€ 272.440	0%
		60	€ 1.032	5,3%	€ 292.882	0%
		70	€ 1.089	5,2%	€ 312.959	0%
		80	€ 1.123	5,1%	€ 333.159	0%
		90	€ 1.123	5,0%	€ 353.136	0%
	EGW	80	€ 1.115	5,0%	€ 258.194	75%
		100	€ 1.123	4,8%	€ 285.204	43%
		120	€ 1.123	4,6%	€ 312.254	21%
Dorp in de provincie (Gorredijk)	Appartement	40	€ 836	6,1%	€ 234.798	0%
		50	€ 908	6,0%	€ 254.691	0%
		60	€ 972	5,9%	€ 275.071	0%
		70	€ 1.023	5,8%	€ 295.155	0%
		80	€ 1.094	5,7%	€ 315.742	0%
		90	€ 1.121	5,6%	€ 335.781	0%
	EGW	80	€ 1.052	5,6%	€ 256.510	0%
		100	€ 1.122	5,4%	€ 282.794	0%
		120	€ 1.123	5,2%	€ 309.487	0%

Figuur 33 Financiële resultaten basisscenario en aandeel haalbare projecten middenhuur

4.3 IMPACT WETSWIJZIGINGEN OP FINANCIËLE HAALBAARHEID

IMPACT VAN HUURPRIJSREGULERING OP SCENARIO'S (S1)

In hoofdstuk 2.2 is het wetsvoorstel betaalbare huur toegelicht. In het voorstel wordt de huurprijsregulering, het zogenoemde woningwaarderingstelsel (WWS), opgetrokken van sociale huur naar middenhuur (186 punten). In hoofdstuk 2.2. is tevens het onderzoek van CBRE naar het effect van de wet op de huurprijs van nieuwbouw omschreven. De onderstaande grafiek is te zien dat, uitgaande van vaste interne kwaliteit, afhankelijk van de WOZ-waarde van een woning een x-aantal m² GBO nodig is om aan 187 punten te komen en onder de geliberaliseerde huur te vallen. Bij de berekening is CBRE uitgegaan van een gebruikelijke nieuwbouwkwaliteit. Op basis van onderstaande resultaten is een inschatting gemaakt van het minimale oppervlak voor alle transacties in de STIVAD-dataset. De WOZ-waarde van de betreffende woningen is helaas niet beschikbaar. Daarom is er naar rato de gemiddelde WOZ-waarde van beleggershuurwoningen in de betreffende woonplaats een schatting gedaan van het benodigde metrage voor liberalisatie.



Van de ruim 1.423 projecten in STIVAD vallen er, na de invoering van de wet, ruim 200 in de gereguleerde sector. Voor deze 200 is het aantal m² GBO dus lager dan het minimale metrages voor liberalisatie (187 of meer WWS-punten). Merk daarbij op dat in de STIVAD-data slechts projectgemiddelde zijn weergegeven en meer extreme situaties (zeer kleine woningen) in praktijk naar verwachting vaker voorkomen.

Voor slechts 45 van de genoemde geliberaliseerde woningen ligt de markthuur hoger dan de maximaal redelijke huur. De gemiddelde correctie bij deze 45 gevallen bedraagt circa 40 euro per woning. Hierbij gaat het voornamelijk om projecten met kleine woningen (<65 m² GBO) in Rotterdam en Den Haag. Daar ligt de verwachte markthuur relatief hoog in verhouding tot de WOZ-waardes.

De kleine invloed van de regulering op nieuwbouwprijzen is te danken aan de hogere waardering van energielabels in het voorgestelde systeem. Nieuwbouw heeft immers veelal een beter label dan bestaande bouw. De impact op het al dan niet uitpanden van bestaande huurwoningen vormt geen onderdeel van dit onderzoek. Voor de totale voorraad middenhuur heeft de wet overigens wel een negatieve invloed; maar dat heeft vermoedelijk voornamelijk betrekking op de bestaande bouw met lage energielabels.

Naast impact op de huur is ook gekeken naar de impact op de haalbaarheid van projecten. Het effect van de Wet betaalbare huur op de haalbaarheid van projecten is nihil. In figuur 37 wordt ook per woningtype het effect van de wet weergegeven op de haalbaarheid.

Op de bovenstaande conclusie is aan te merken dat hierbij uitsluitend een inschatting wordt gemaakt van de directe impact op aanvangshuur. Mogelijkerwijs worden ook hogere aanvangsrendementen geëist door een lagere groeiverwachting onder beleggers als gevolg van de afhankelijkheid van overheidsbeleid.

IMPACT MIDDENHUUR ALS KERNTAAK EN GEBORGDE FINANCIERING (S2 EN S3)

In hoofdstuk 3.3 is te zien dat de rendementseisen (BAR) voor woningcorporaties in de sociale huur fors lager liggen dan die van beleggers.

In hoofdstuk 2.2 is toegelicht dat, op grond van de benchmark van STEC, ongeveer de helft van de woningcorporaties geen actief middenhuurbeleid heeft. Het aantal opgeleverde middenhuurwoningen door corporaties was in 2022 dan ook zeer beperkt (404 woningen, 4,4% van het totaal). De voornaamste overweging voor corporaties om geen middenhuur te realiseren is dat dit niet wordt gezien als kerntaak van de corporatie.

In dit scenario wordt onderzocht wat de invloed zou zijn als middenhuur wel als kerntaak gezien zou worden door corporaties. Dit zou kunnen worden bewerkstelligd door het opnemen van middenhuur als kerntaak in de Woningwet. Er wordt daarbij vanuit gegaan dat de middenhuur en sociale huur gelijke prioriteit zouden krijgen bij corporaties.

Woningcorporaties krijgen voor niet-DAEB activiteiten geen borging op de financiering. In de renteverwachting van het AW wordt een risico-opslag op een 10-jaars rentevaste hypothecaire lening van 0,75% op geborgde en 1,5% op ongeborgde financiering gerekend. Om een inschatting te maken van het vereiste aanvangsrendement wordt een opslag van 0,38% voor middenhuurinvesteringen op het gebruikelijke aanvangsrendement voor sociale huur bij corporaties gehanteerd. Daarbij wordt aangenomen dat corporaties nieuwbouwinvesteringen voor middenhuur voor de helft uit vreemd vermogen financieren en daarbij dus 0,75% extra risico-opslag voor het ontbreken van staatsborging hanteren.

In het basisscenario in hoofdstuk 4.2 wordt een gemiddelde BAR van 4,7% gehanteerd voor 2024. Daarbij wordt per project op basis van de regressieresultaten in hoofdstuk 3.3 een correctie op het gemiddelde gedaan. Van de gemiddelde beleggers-BAR wordt in dit het verschil in BAR tussen corporaties en beleggers in 2022 (cf. de STIVAD en Aedes-database) afgetrokken. In scenario 3 wordt er daarbij tevens vanuit gaande dat corporaties de middenhuur ongeborgd dan wel geborgd op zich zouden nemen. De aannahme wordt hierbij dus gedaan dat de relatieve ontwikkeling in aanvangsrendementen als gevolg van de (risicovrije) renteverhogingen in gelijke mate doorwerken op beleggers en corporaties.

Op basis van een correctie naar de gemiddelde ongeborgde BAR van corporaties zou ca. 62% van de projecten (zoals weergegeven in STIVAD) met een markthuur in de categorie middenhuur haalbaar zijn (tegen ca. 27% in het basisscenario). Uitgaande van staatsborging op de financiering van middenhuur zou het aandeel haalbare projecten verder toenemen tot ca. 81%. De resultaten per type programma en locatie zijn weergegeven in de volgende paragraaf.

VERGELIJKING SCENARIO'S NAAR TYPE PROJECT/LOCATIE

In de onderstaande tabel is het verwachte aantal haalbare projecten per type programma, woonplaats en per beleidsscenario weergegeven. Daarbij worden de volgende scenario's onderscheiden:

- het basisscenario (zoals omschreven onder 4.2);
- S1 het basisscenario met daarbij het opnemen van de Wet betaalbare huur;

- S2 doorvoering van de Wet betaalbare huur en middenhuur als kerntaak voor corporaties;
- S3 middenhuur als kerntaak, Wet betaalbare huur én geborgde financiering voor corporaties.

Bij het berekenen van de scenario's zijn de huurprijzen afgetoet op 1.123 euro (indien de markthuur hoger uit zou vallen). In dit onderzoek is er voor gekozen om woningen waarbij de markthuur lager uit zou vallen dan 880 euro (grens sociale huur) wel mee te nemen in het resultaat. De inkomensdoelgroep kan deze woningen immers alsnog betalen.

Een aandachtspunt bij de onderstaande grafiek is dat er met een vaste sociale grondprijs per woning is gerekend voor middenhuur. In veel gevallen zal het reserveren van ruimte voor de vrije sector financieel aantrekkelijker zijn dan het realiseren van grote grondgebonden middenhuurwoningen. Deze tabel geeft slechts het resultaat van solitaire middenhuurprojecten voor een sociale grondprijs weer. Ervanuit gaande dat er sociale huur vanuit overheidswege wordt opgelegd bij de ontwikkeling.

Projecttypering			% haalbare MH projecten			
Voorbeeld plaats	Bouwworm	GBO	Basis	S1	S2	S3
Amsterdam	Appartement	40	25%	25%	73%	97%
		50	48%	48%	96%	100%
		60	61%	61%	99%	100%
		70	40%	40%	96%	100%
		80	23%	23%	90%	100%
		90	13%	13%	80%	98%
	EGW	80	100%	100%	100%	100%
		100	100%	100%	100%	100%
		120	98%	98%	100%	100%
Middelgrote stad Randstad (Zoetermeer)	Appartement	40	17%	17%	53%	91%
		50	27%	27%	67%	95%
		60	30%	30%	75%	97%
		70	31%	31%	77%	98%
		80	44%	44%	68%	96%
		90	32%	32%	55%	90%
	EGW	80	87%	87%	100%	100%
		100	68%	68%	100%	100%
		120	55%	55%	100%	100%
Dorp Randstad (Schoonhoven)	Appartement	40	0%	0%	39%	85%
		50	3%	3%	64%	93%
		60	5%	5%	71%	95%
		70	12%	12%	88%	98%
		80	26%	26%	82%	99%
		90	23%	23%	65%	95%
	EGW	80	99%	99%	100%	100%
		100	93%	93%	100%	100%
		120	77%	77%	99%	100%
Middelgrote Stad in de provincie (Zwolle)	Appartement	40	0%	0%	1%	22%
		50	0%	0%	5%	36%
		60	0%	0%	8%	44%
		70	0%	0%	11%	58%
		80	0%	0%	9%	46%

		90	0%	0%	3%	28%
	EGW	80	75%	75%	100%	100%
		100	43%	43%	96%	100%
		120	21%	21%	89%	99%
Dorp in de provincie (Gorredijk)	Appartement	40	0%	0%	0%	0%
		50	0%	0%	0%	1%
		60	0%	0%	0%	3%
		70	0%	0%	0%	3%
		80	0%	0%	0%	5%
		90	0%	0%	0%	3%
	EGW	80	0%	0%	53%	87%
		100	0%	0%	53%	92%
		120	0%	0%	31%	77%
STIVAD (gem)	EGW 19% MGW 81%	73	27%	27%	62%	81%

Figuur 34 Resultaten scenarioanalyse; aandeel haalbare projecten in middenhuur naar type woning en locatie, uitgaande van een sociale grondprijs

4.4 CONCLUSIE ANALYSE

In dit hoofdstuk is antwoord gegeven op de derde en vierde deelvraag. In deze conclusie worden de deelvragen achtereenvolgens beantwoord.

Deelvraag 3: In hoeverre is de bouw van middenhuur anno 2024 nog haalbaar?

Met behulp van de gevonden correlaties in hoofdstuk 3 is een scenariomodel opgezet. Als gevolg van rendementseisen en bouwkosten is het aandeel haalbare middenhuurprojecten (zoals opgegeven in STIVAD) dat anno 2024 nog haalbaar is circa 27% (uitgaande van een sociale grondprijs). In Amsterdam zijn een aantal woningtypen (m.n. appartementen van circa 60 m²) in de middenhuur nog te realiseren. De rendementseisen in Amsterdam liggen immers fors lager en de huurprijzen relatief hoog. In middelgrote steden in de Randstad is middenhuur nog lastig te realiseren. Eengezinswoningen zijn doorgaans wel haalbaar. In dorpen in de Randstad lijken alleen kleine eengezinswoningen nog haalbaar. In middelgrote steden en dorpen in de provincie (alles behalve de Randstad) kunnen uitsluitend kleine eengezinswoningen nog in het middenhuursegment worden gerealiseerd tegen marktconforme bouwkosten, huurprijzen en rendementseisen.

Deelvraag 4: Wat is de impact van huurprijsregulering, middenhuur toevoegen aan de kerntaak van corporaties en een aanpassing een geborgde financiering voor corporaties in de middenhuur, op de haalbaarheid van nieuwbouwwontwikkeling?

In hoofdstuk 4.3 is het effect van de Wet betaalbare huur berekend. Over het algemeen ligt de maximaal redelijke huur na invoering van de wet voor nieuwbouw niet lager dan de te verwachten markthuur. Dit is te danken aan de hoge waardering van energielabels in het wetsvoorstel. Op de haalbaarheid van de nieuwbouw heeft de wet nauwelijks invloed. Een eventuele correctie op de rendementseis als gevolg van overheidsregulering is daarbij overigens buiten beschouwing gelaten. Hierover zijn geen data beschikbaar.

Bij de resultaten van het basisscenario wordt, geheel in lijn met de Woningwet 2015, het uitgangspunt gehanteerd dat beleggers de geëigende partij zijn om middenhuurwoningen te exploiteren. In scenario S2 wordt de Woningwet aangepast en middenhuur als kerntaak voor woningcorporaties genomen. Woningcorporaties staan in scenario S2 aan de lat om middenhuur te realiseren. Op basis van een analyse van de gerealiseerde bruto aanvangsrendementen in 2022 wordt een verwachte correctie op de beleggersrendementen voor woningcorporaties geraamd voor middenhuur. Het resultaat op de haalbaarheid van de projecten is weergegeven in hoofdstuk 4.3. Op basis van een correctie op de BAR zou ca. 62% van de projecten (zoals weergegeven in STIVAD) met een markthuur in de categorie middenhuur haalbaar zijn (tegen ca. 27% in het basisscenario). Een aandachtspunt daarbij is de vermogenspositie van de niet-DAEB-tak van corporaties. Corporaties worden door de scheiding in DAEB en niet-DAEB beperkt in hun investeringsruimte voor middenhuuropgave (zie de indicatieve bestedingsruimte in hoofdstuk 2.3). Uitgaande van staatsborging op de financiering van middenhuur zou het aandeel haalbare projecten verder toenemen tot ca. 81%. Hiervoor zou echter wel een aanpassing van de DAEB-definitie in de Europese staatssteunregelgeving moeten worden bewerkstelligd.

5.1 CONCLUSIE

De middenhuursector wordt steeds belangrijker voor het evenwicht van de woningmarkt, vooral gezien de ontoegankelijkheid van koopwoningen voor middeninkomens. Met de implementatie van de Woningwet in 2015 werden corporaties beperkt in de investeringsmogelijkheden in middenhuur. Corporaties dienen zich sindsdien primair te richten op hun kerntaak, sociale huurwoningen. Ze mogen voor middenhuur niet meer geborgd financieren en er mag geen vermogen meer uit het sociale segment naar het middensegment vloeien. Hiermee werd een gelijk speelveld voor investeerders beoogd. De investeringen vanuit de markt blijven echter achter bij de groeiende vraag naar middenhuurwoningen. Het tekort aan middenhuur is al significant hoger dan het totale woningtekort. Mensen met een middeninkomen komen niet in aanmerking voor sociale huur en kunnen in de huidige woningnood geen koopwoning betalen. Middeninkomens komen tussen wal en schip op de woningmarkt.

In dit onderzoek luidt de centrale vraagstelling:

“Welke impact hebben economische en wettelijke ontwikkelingen op de financiële haalbaarheid van woningbouw in het middenhuursegment?”

Het in de Woningwet 2015 beoogde marktwerkingsprincipe wordt door DiPasquale en Wheaton geconceptualiseerd met het vierkwadrantenmodel. Deze theorie vormt de leidraad in dit onderzoek. Het model gaat uit van het ontstaan van een balans in vraag en aanbod. Externe factoren kunnen deze balans echter beïnvloeden. In dit onderzoek is de impact van wettelijke en economische systeemwijzigingen op de haalbaarheid van middenhuurontwikkeling gekwantificeerd aan de hand van 4 deelvragen.

Deelvraag 1 Wat zijn de economische en wettelijke ontwikkelingen die van invloed kunnen zijn op de haalbaarheid van de bouw van middenhuurwoningen de afgelopen jaren?

In hoofdstuk 2 zijn de relevante ontwikkelingen kwalitatief omschreven op basis van beschikbare literatuur. Sinds de invoering van de Woningwet in 2015 investeren corporaties nauwelijks meer in middenhuur, het is namelijk niet hun kerntaak. Na 2025 zijn de bouwkosten enorm gestegen (46%). Eind 2022 verhoogde de ECB de rente om de inflatie te bestrijden. Deze hoge rente maakt beleggershuur minder rendabel en maakt obligaties een aantrekkelijk alternatief voor investeren in vastgoed. Aanvangsrendementen stijgen fors. Minister Hugo de Jonge kondigt verder een wetwijziging voor regulering van middenhuurprijzen aan. Als gevolg van de gestegen rente en onzekerheid rond huurprijsbeleid dalen investeringen in nieuwe beleggerswoningen in het derde kwartaal van 2023 met 73 procent ten opzichte van het jaar ervoor.

Deelvraag 2 Wat kan er worden geleerd over spreiding, trends en samenhang uit de transactiecijfers van de afgelopen jaren?

Om de invloed van economische en wettelijke ontwikkelingen te kunnen berekenen is het eerst van belang het huidige financiële systeem (de vier kwadranten) in beeld te krijgen. Met behulp van data uit onder meer MSCI, STIVAD en de Aedes-benchmark zijn actuele ontwikkelingen, spreiding en samenhang in beeld gebracht voor de eerste 3 kwadranten (huur, rendement en bouwkosten). Met regressieanalyses wordt een significant verband aangetoond tussen locatie- en woningkenmerken enerzijds (inwoners plaats, provinciaal woningtekort, stedelijkheidsgraad, gebruiksoppervlak woning en bouwvorm) en de markthuurlij, BAR en stichtingskosten anderzijds. De regressieberekeningen leveren een meervoudige correlatiecoëfficiënt van respectievelijk 0,72, 0,41 en 0,50 op. De resterende spreiding kan mogelijk worden verklaard door bijvoorbeeld de populariteit van de betreffende wijk, voorzieningenniveau, kwaliteit of huurprijsbeleid. In [Figuur 32](#) Samenvatting uitkomsten regressie input scenario-analyse in hoofdstuk 3.6 wordt een samenvatting gegeven van de correlaties tussen individuele variabelen.

Deelvraag 3 In hoeverre is de bouw van middenhuur anno 2024 nog haalbaar?

Met een scenariomodel wordt in hoofdstuk 4 de impact van actuele economische ontwikkelingen en mogelijke wetswijzigingen inzichtelijk gemaakt. In het model wordt, de berekende correlatiecoëfficiënten in hoofdstuk 3, per type woning en locatie berekend wat de huur, BAR en stichtingskosten zouden moeten zijn. In de regressieanalyses is naast correlatiecoëfficiënten ook de standaarddeviatie per kenmerk weergegeven. Met deze standaarddeviaties is, op basis van gerandomiseerde output in normaalverdelingen, een inschatting gedaan van de haalbaarheid bij 1.000 gevallen per type project (woningtype en locatie). De haalbaarheid wordt bepaald op basis van de aanname:

“Markthuur (afgetopt op 1.123 euro /mnd.) / BAR – stichtingskosten > sociale grondprijs = haalbaar project”

Het aantal haalbare gevallen wordt gepresenteerd in een tabellen onder en [Figuur 34](#) Resultaten scenarioanalyse; aandeel haalbare projecten in middenhuur naar type woning en locatie, uitgaande van een sociale grondprijs in hoofdstuk 4 en hieronder kort toegelicht.

Basisscenario (actuele prijzen 2024)

Aangezien het middensegment een maximale huur heeft van 1.123 euro kan de marktwerking niet altijd compenseren. De actuele rentestijging heeft een forse stijging van rendementseisen tot gevolg en een tekort aan arbeidskracht en materiaal blokkeert een correctie in bouwkosten.

Samengevat is na het doorvoeren van de stijgende bouwkosten en rendementseisen het grootste deel van de middenhuurprojecten (tegen sociale grondprijs en zonder compensatie vanuit het dure programma) financieel niet haalbaar. Van de middenhuurtransacties in STIVAD de afgelopen 10 jaar zou onder de huidige marktomstandigheden nog slechts 27% een sociale grondprijs kunnen opleveren. Bovendien is niet gezegd in hoeverre grondeigenaren bereid zijn hun grond tegen een sociale grondprijs in te brengen. Uitsluitend in grotere steden in de Randstad (waar de huurprijzen relatief hoog zijn en aanvangsrendementseisen laag) zijn projecten (deels) nog haalbaar.

Deelvraag 4 Wat is de impact van huurprijsregulering, middenhuur toevoegen aan de kerntaak van corporaties en een aanpassing een geborgde financiering voor corporaties in de middenhuur, op de haalbaarheid van nieuwbouwwontwikkeling?

In het wetsvoorstel betaalbare huur wordt het zogenoemde woningwaarderingstelsel (WWS) opgetrokken van naar middenhuur (186 punten, 1.123 euro huur). CBRE heeft een analyse gedaan naar het gevolg van het wetsvoorstel op huurprijzen. Op basis van deze resultaten is de impact op de haalbaarheid van nieuwbouw berekend. Geconcludeerd kan worden dat de impact van de huurprijswijziging an sich nihil is. Nieuwbouwwoningen hebben een relatief hoog energielabel en energielabels worden hoog gewaardeerd in het voorgestelde puntenstelsel. Mogelijk heeft de overheidsregulering nog wel effect op de groeiverwachting van beleggers en daarmee een hogere aanvangsrendementseis tot gevolg. Het effect van de huurprijsregulering op de BAR is in dit onderzoek buiten beschouwing gelaten.

Middenhuur als kerntaak woningcorporaties (scenario 2)

In hoofdstuk 3.3 is berekend hoeveel de rendementseisen (BAR) van corporaties lager liggen dan die van beleggers. Corporaties realiseren echter weinig middenhuur. Uit een onderzoek van Stec komt naar voren dat de voornaamste overweging voor corporaties om geen middenhuur te realiseren is dat dit niet wordt gezien als hun kerntaak.

In scenario 2 zijn woningcorporaties aan zet voor de middenhuur. Omdat hier, vanuit Europese staatssteunregelgeving, geen door de staat geborgde financiering op mogelijk is, wordt een risico-rendementsopslag van 0,34 %-punt gerekend op de gemiddelde BAR voor corporaties. Het hanteren van de rendementseis van woningcorporaties in plaats van die van beleggers leidt tot een toename in het aantal haalbare middenhuurprojecten van 27% naar 61%.

Scenario 3 Geborgde financiering voor middenhuur

Uitgaande van staatsborging op de financiering van middenhuur zou een gelijk bruto aanvangsrendement als bij sociale huur kunnen worden gehanteerd. Dit vergroot het aandeel haalbare projecten verder tot ca. 81%. Hiervoor zou echter wel een aanpassing van de DAEB-definities in de Europese staatsteunregelgeving moeten worden bewerkstelligd.

5.2 AANBEVELINGEN

De conclusies uit de scenario-analyse laten een behoorlijke financiële uitdaging in het ontwikkelen van middenhuur zien. Het inzetten van maatschappelijk vermogen van corporaties zou veel middenhuurprojecten alsnog haalbaar kunnen maken. Een uitspraak vanuit de overheid waarbij middenhuur nadrukkelijk tot de kerntaken wordt toegewezen zou deze taakopvatting op korte termijn kunnen veranderen.

Vervolgens speelt er ook het vermogensvraagstuk. De IBW van Ortec Finance laten zien dat de investeringsruimte van corporaties eindig zijn. Het opnemen van middenhuur in de DAEB-definitie helpt enerzijds bij het verlagen van de rente op de financiering. Daarnaast kan het opheffen van de vermogensscheiding een integrale afweging mogelijk maken voor de inzet van middelen in de verschillende maatschappelijke opgaven: sociale huur, middenhuur en de verduurzamingsopgave.

Een samenwerking van corporaties en marktpartijen in de middenhuuropgave zorgt voor een optimale inzet van het beperkte maatschappelijk vermogen. In de analyse is te zien dat de bouw van kleinere middenhuurwoningen in steden in de Randstad voor beleggers in veel gevallen nog haalbaar is. Zodoende kan de markt een deel van de investeringsopgave (huisvesting kleinere huishoudens op centrale locaties) op zich nemen. Hiermee blijft het maatschappelijke vermogen beschikbaar voor investeringen in grotere woningen en woningen buiten de Randstad.

Ook voor gemeenten en provincies is, naast het aanwijzen van woningbouwlocaties, een belangrijke rol weggelegd. Lokale overheden kunnen, in bestemmingsplannen, koopovereenkomsten voor bouwgrond en anterieure overeenkomsten, betaalbaarheidseisen aan ontwikkelaars opleggen. Hiermee worden ontwikkelaars gestimuleerd om middenhuur te realiseren, ondanks dat de vrije sector natuurlijk hogere opbrengstenpotentie heeft. De resultaten van de scenario-analyse laten zien in welke gevallen het realistisch is een middenhuur-eis van marktpartijen te eisen en in welke gevallen het raadzaam is bij de lokale corporatie te informeren naar hun investeringsmogelijkheden. Het is belangrijk een (onafhankelijk) beeld te vormen van de haalbaarheid van middenhuur alvorens hierop minimale voorwaarden op te leggen. Hiermee wordt voorkomen dat onrealistische betaalbaarheidseisen woningbouwprojecten in hun geheel onmogelijk maken.

In het onderzoek is gebruik gemaakt van de voor de auteur beschikbare informatie. De data van specifieke transactiecijfers en stichtingskosten van projecten zijn slechts beperkt beschikbaar. Voor huurtransacties is geen grootschalige dataset beschikbaar zoals deze er voor particuliere koopwoningen is (NVM-data). Dit gaat ten koste van de betrouwbaarheid van de resultaten. De onzekerheden zijn verwerkt in de impactanalyse. Er kunnen hiermee alsnog significante en aantoonbare conclusies worden getrokken over het type haalbare projecten (woning- en plaatskenmerken) en de impact die eventuele wetswijzigingen daarop zouden hebben.

De voornaamste kanttekening bij de resultaten van de regressie-analyse en daaruit voortvloeiende scenario's is dat er gebruik is gemaakt van lineaire regressies. Daar waar verbanden vaak exponentiele of logaritmische kenmerken hebben. Zo is er bij de invloed van de woningomvang op de huurprijs per m² eerst sprake van een sterke negatieve correlatie. Naarmate een woning echter zeer groot wordt, wordt die invloed steeds kleiner. Door het ontbreken van deze analyse wijken de resultaten voor zeer kleine en zeer grote woningen af van de werkelijkheid. Het opzetten van een non-lineaire regressie is mogelijk met behulp van bijvoorbeeld de Excel-Solver-Toolpack en zou verklarende/voorspellende kracht van het model vergroten. Mogelijk zijn hier echter ook meer data voor nodig, omdat er anders een te grote kans op toeval ontstaat bij meervoudige non-lineaire regressie.

Daarnaast zou het toevoegen van aanvullende informatie de betrouwbaarheid kunnen vergroten. Aanvullende informatie over de woningen zelf is helaas niet beschikbaar in de data. Er zijn wel demografische en economische data in andere bronnen beschikbaar die de betrouwbaarheid verder kan vergroten. Met een samenvoeging van bestaande analysemodellen van taxateurs en bouwkostensdeskundige kunnen de uitkomsten worden geverifieerd. Ook zijn er enkele aannames gedaan die bijvoorbeeld op basis van interviews/enquêtes kunnen worden getoetst:

- Een meerkosten van 5.000 euro voor afwerkingsniveau middenhuur t.o.v. sociale huur.
- Uitgangspunt bij scenario's 2 en 3 is dat corporaties de markthuur vragen voor middenhuur (tenzij deze hoger is dan de max redelijke huur), het is niet duidelijk in hoeverre dit aansluit op het beleid van corporaties.
- De aanname wordt gedaan dat minimaal een (mediane) sociale grondprijs benodigd is voor de realisatie van middenhuur. Daarbij wordt er wel vanuit gegaan dat middenhuur wordt afgedwongen door de gemeente. Een nader onderzoek naar grondwaarde kan aantonen hoe hoog de minimale grondprijs moet zijn om in de praktijk tot ontwikkeling te komen. Naar verwachting hangt dit sterk af van de strategische doelstellingen van de eigenaar.
- De aanname dat de relatieve ontwikkeling in aanvangsrendementseisen voor woningcorporaties gelijk is aan die van beleggers.

Er is in scenario 1 gebruik gemaakt van het onderzoek van CBRE naar het effect van de Wet betaalbare huur. Onjuistheden in dit onderzoek kunnen leiden tot foutieve aannames in hoofdstuk 4. Er lijken wat inconsistenties te zitten in de onderzoeksresultaten van CBRE. In hoofdstuk 2.4 wordt eerst weergegeven dat huurprijzen met ruim 20 procent dalen als gevolg van de wet. Vervolgens wordt er echter ook gesteld dat huurprijzen vanaf ca. 60 m² GBO woningen geliberaliseerd kunnen worden. Dat lijkt niet helemaal op elkaar aan te sluiten. De meeste woningen zijn immers groter dan 60 m² en zouden dus niet in huur verlaagd hoeven te worden. Om de maximaal redelijke huur te bepalen is verder gebruik gemaakt van de gemiddelde WOZ van beleggershuur in de betreffende plaats van het maatgevende metrage; dit kan per woning echter verschillen en daarmee tot andere uitkomsten leiden.

Verder is het effect van de Wet betaalbare huur slechts op de huurprijs berekend. Eventuele gevolgen voor de rendementseisen zijn niet bekend en zouden via bijvoorbeeld interviews kunnen worden achterhaald om de betrouwbaarheid te verbeteren.

BIBLIOGRAFIE

- Syntrus Achmea Real Estate & Finance. (2024, 2 29). *Syntrus Achmea Outlook 2023-2025*. Retrieved from [www.achmearealestate.nl: https://www.achmearealestate.nl/-/media/achmearealestate/documenten/nieuws/outlook_2023_2025_nl_def.pdf](https://www.achmearealestate.nl/-/media/achmearealestate/documenten/nieuws/outlook_2023_2025_nl_def.pdf)
- ABF-primos. (2024, 4 29). *ABF Database*. Retrieved from [primos.abfresearch.nl: https://primos.abfresearch.nl/jive](https://primos.abfresearch.nl/jive)
- Aedes. (2023). *Dataset Aedes Benchmark 2022*. Aedes.
- Aedes. (2023, 12 5). *Wet Betaalbare huur half jaar uitgesteld, verdere vertraging onwenselijk*. Retrieved from [aedes.nl: https://aedes.nl/huurbeleid-en-betalbaarheid/wet-betaalbare-huur-half-jaar-uitgesteld-verdere-vertraging](https://aedes.nl/huurbeleid-en-betalbaarheid/wet-betaalbare-huur-half-jaar-uitgesteld-verdere-vertraging)
- Arkenbout, R. (2018). *Heeft middeldure huur toekomst in Amsterdam?* Amsterdam: ASRE.
- BDB. (2024, 1 14). *Prijzontwikkeling Woningbouw Nieuwbouw BDB*. Retrieved from [BDB.eu: https://www.bdb.eu/products/monthlyFigures](https://www.bdb.eu/products/monthlyFigures)
- BING-office geografische informatie. (2023, 11 13). Excel geografische informatie.
- Blok, S. (2016, mei 4). *VERSLAG VAN EEN ALGEMEEN OVERLEG*. Retrieved from [zoek.officielebekendmakingen.nl: https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-32847-225.html](https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-32847-225.html)
- Boelhouwer. (2024, februari 2). 'Aankopen en verhuren van een woning is heel moeizaam geworden'. (J. Lucas, Interviewer)
- Boelhouwer, P. (2020). *Woningmarktbeleid leidt tot uitsluiting van middeninkomens en vraagt om*. Delft: Delft University of Technology.
- Bouwkostenkompas. (2023). *Woning- en utiliteitsbouw*. Bouwkosten.nl BV.
- CBRE. (2023, 10 19). CBRE ziet investeringen in nieuwbouwwoningen dalen met 73 procent. *vastgoedjournaal*.
- CBRE. (2023). *Impactanalyse reguleringmiddenhuur*. CBRE.
- CBS. (2023, 10 25). *Nieuwbouwwoningen; inputprijsindex bouwkosten 2000=100, vanaf 1990*. Retrieved from opendata.cbs.nl: https://opendata.cbs.nl/statline/#/CBS/nl/dataset/80444ned/table?fromstatweb
- CBS. (2024, 05 03). *Bestaande koopwoningen; verkoopprijzen prijsindex*. Retrieved from www.cbs.nl/nl: https://www.cbs.nl/nl-nl/cijfers/detail/83906NED
- Conijn, P. D. (2018). *Een uitweg uit de beklemming van de DAEB-scheiding*. Universiteit van Amsterdam.
- DiPasquale, D., & Wheaton, W. C. (1992, 2 20). The markets for real estate assets and space: A conceptual framework. *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, pp. 181-197.
- Eerenberg, P. (2021). *Kopen of huren van een woning? Een vergelijking van woonlasten in Nederland*. . Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate .
- Esther Geuting, L. L. (2020). *Corporatie Benchmark Middenhuur*. Stec-groep.

- Global Rates. (2024, 1 12). *ECB REFINANCING RATE - EUROPA*. Retrieved from [www.global-rates.com: https://www.global-rates.com/nl/rentestanden/centrale-banken/1001/europese-rente-ecb-refinancing-rate/](https://www.global-rates.com/nl/rentestanden/centrale-banken/1001/europese-rente-ecb-refinancing-rate/)
- Heijmans, R. (2022). *Een evaluatie van de herziene Woningwet en flankerende beleidsmaatregelen op de realisatie van middenhuurwoningen*. Nijmegen: Companen.
- Hek, M. v., Ravesloot, C., Kok, C. d., & Goes, E.-J. v. (2022). *Indicatieve bestedingsruimte Woningcorporaties 2022*. Ortec Finance.
- ING. (2022, februari 2). *Woningcorporaties en middenhuur*.
- ING Research. (2022). *Woningcorporaties en middenhuur*. ING.
- Kenniscentrum Europa decentraal. (2023, september 26). *Wat zijn DAEB en DAB en wat is hun relatie tot de Dienstenrichtlijn?* Retrieved from [europadecentraal.nl: https://europadecentraal.nl/praktijkvraag/de-dienstenrichtlijn-en-daebdab/](https://europadecentraal.nl/praktijkvraag/de-dienstenrichtlijn-en-daebdab/)
- Luuk Lentferink, E. G. (2022). *Corporatiebenchmark Middenhuur*. STEC-groep.
- MSCI. (2023, oktober 25). *Index data modules*. Retrieved from [www.msci.com: https://www.msci.com/index-data-modules](https://www.msci.com/index-data-modules)
- Ortec Finance. (2022). *IBW Rapportage juli 2022*. Rotterdam: Ministerie van binnenlandse zaken en koninkrijksrelaties .
- Platform31. (2022). *Handreiking Middenhuur*. Den Haag: Platform31.
- Raad van state. (2023, november 20). *Onduidelijk of woningzoekende geholpen is met Wet betaalbare huur*. Retrieved from [www.raadvanstate.nl: https://www.raadvanstate.nl/actueel/nieuws/november/wet-betaalbare-huur-helpt-mogelijk-niet/](https://www.raadvanstate.nl/actueel/nieuws/november/wet-betaalbare-huur-helpt-mogelijk-niet/)
- Rijksoverheid. (2023, 11 09). *Betaalbare huur mogelijk maken*. Retrieved from [www.rijksoverheid.nl: https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2023/11/09/betaalbare-huur-mogelijk-maken](https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2023/11/09/betaalbare-huur-mogelijk-maken)
- STIVAD. (2024, 2 2). *beleggingstransacties*. Retrieved from [dashboard.stivad.nl/: https://dashboard.stivad.nl/vbtr?view=list&order=&order=vbtr_transactions.agreement_date%20desc&ownership=all&seen_by=blank#](https://dashboard.stivad.nl/vbtr?view=list&order=&order=vbtr_transactions.agreement_date%20desc&ownership=all&seen_by=blank#)

SAMENVATTING UITVOER						
<i>Gegevens voor de regressie</i>						
Meervoudige correlatiecoëfficiënt R	0,708905196					
R-kwadraat	0,502546577					
Aangepaste kleinste kwadraat	0,502402221					
Standaardfout	30,228474					
Waarnemingen	6895					
Variantie-analyse						
	Vrijheidsgraden	Kwadratensom	Gemiddelde kwadraten	F	Significantie F	
Regressie	2	6362116	3181058	3481	0	
Storing	6892	6297638	914			
Totaal	6894	12659755				
	Coëfficiënten	Standaardfout	T- statistische gegevens	P-waarde	Laagste 95%	Hoogste 95%
Snijpunt	249,093	2,527	98,591	0,000	244,140	254,046
GBO (M2)	-2,030	0,025	-82,349	0,000	-2,078	-1,981
Stedelijkheidsgraad	3,389	0,698	4,857	0,000	2,021	4,757

Figuur 35 Meervoudige regressie op meterprijs corporatiehuur grondgebonden (MGW) (DAEB en niet-DAEB)

Dit onderzoek richt zich specifiek op het middenhuursegment. Omdat er door corporaties in 2022 weinig nieuwe middenhuurwoningen zijn opgeleverd is de data hiervoor beperkter (N=488). Desondanks is er ook voor dit segment een significant verband tussen de genoemde variabelen gevonden.

SAMENVATTING UITVOER						
<i>Gegevens voor de regressie</i>						
Meervoudige correlatiecoëfficiënt R	0,937541782					
R-kwadraat	0,878984594					
Aangepaste kleinste kwadraat	0,878234498					
Standaardfout	13,25785342					
Waarnemingen	488					
Variantie-analyse						
	Vrijheidsgraden	Kwadratensom	Gemiddelde kwadraten	F	Significantie F	
Regressie	3	617920	205973	1172	0	
Storing	484	85073	176			
Totaal	487	702993				
	Coëfficiënten	Standaardfout	T- statistische gegevens	P-waarde	Laagste 95%	Hoogste 95%
Snijpunt	221,417	6,679	33,152	0,000	208,294	234,540
Bouwvorm	11,015	1,898	5,805	0,000	7,287	14,743
GBO (m2)	-1,525	0,035	-43,694	0,000	-1,594	-1,456
Stedelijkheidsgraad	12,539	1,154	10,865	0,000	10,272	14,807

Figuur 36 Meervoudige regressie op meterprijs corporatiehuur grondgebonden (MGW en EGW) (niet-DAEB)