

DE IMPACT VAN LANDELIJKE HUURPRIJSREGULERING OP DE BEDRIJFSVOERING VAN EEN PARTICULIERE WONINGBELEGGER.

*Botsproef op een Amsterdamse woningbeleggingsportefeuille: blikshade of
total loss ?*



Vincent van Sabben
v.r.vansabben@gmail.com

eerste begeleider: drs. J.P.L.M. Op 't Veld

tweede begeleider: dr. F. Schilder

12 november 2022

INHOUD

VOORWOORD	II
MANAGEMENTSAMENVATTING	III
1. INLEIDING	5
1.1 AANLEIDING	5
1.2 PROBLEEMSTELLING	6
1.3 DOELSTELLING EN ONDERZOEKSVRAAG.....	7
1.4 RELEVANTIE.....	7
1.5 ONDERZOEKSOPZET	8
2. THEORETISCH KADER	9
2.1 DE NEDERLANDSE HUURWONINGMARKT	9
2.2 HUURPRIJSREGULERING	11
2.3 HUURPRIJSREGULERING EN DE BEDRIJFSVOERING VAN PARTICULIERE BEDRIJFSMATIGE WONINGBELEGERS.....	13
2.4 WAARDERING VAN WONINGVASTGOED.....	14
3. SCENARIOANALYSE OP BASIS VAN EEN WONINGPORTEFEUILLE	16
3.1 SCENARIOANALYSE.....	16
3.2 PORTEFEUILLE WONINGVASTGOED MAARSEN GROEP	17
3.3 BELEIDSSCENARIO'S VAN HUURPRIJSREGULERING	19
3.4 HET WONINGWAARDERINGSSTELSEL.....	20
3.5 MUTATIEGRAAD	22
4. MODELOPBOUW EN DATA	24
4.1 DATASET.....	24
4.2 INFLATIEPROGNOSE.....	25
4.3 MODEL BEREKENING HUURSTROOM	26
4.4 BEREKENING VERSCHIL MARKTWAARDE.....	28
5. RESULTATEN EN ANALYSE	30
5.1 RESULTATEN EN ANALYSE HUURSTROOM	30
5.2 RESULTATEN EN ANALYSE VERSCHIL IN MARKTWAARDE.....	32
5.3 ANALYSE INVLOED WOZ-CAP	35
5.4 ANALYSE REACTIES VERHUURDER OP HUURPRIJSREGULERING.....	36
6. CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN	41
6.1 CONCLUSIES ONDERZOEK	41
6.2 AANBEVELINGEN	42
6.3 REFLECTIE EN VERVOLGONDERZOEK.....	44
7. BIBLIOGRAFIE	46
BIJLAGE I: DATASET HUURWONINGEN	48

VOORWOORD

Deze company research paper (CRP) vormt het sluitstuk van de afgelopen twee jaar MRE-opleiding. Een drukke en intensieve periode waarin naast de opleiding en mijn werk bij Maarsen Groep ook privé het nodige gebeurd is. Nadat tijdens het eerste semester mijn vader onverwacht kwam te overlijden vormden in de periode daarna de collegedagen een welkome afleiding. Een verbouwing en verhuizing tijdens het tweede semester en de geboorte van onze zoon Friso tijdens het schrijven van deze CRP vormden de positieve input voor een bewogen twee jaar.

Als projectontwikkelaar ben ik tijdens de MRE-opleiding verder gefascineerd geraakt door de beleggingspraktijk en hoe macro-trends en instituties de vastgoedmarkten beïnvloeden. Toen huurprijsregulering voor de middenhuur op de politieke agenda verscheen was dit een veelbesproken onderwerp binnen Maarsen Groep. Naast de politieke discussie over hoe wonen betaalbaar te houden, leek huurprijsregulering van de middenhuur mij een onderwerp dat uitstekend past binnen de nieuwe opzet van de CRP. Een actueel vastgoed vraagstuk dat theorie en praktijk verbindt en ook voor het bedrijf een strategische meerwaarde heeft.

Tijdens het schrijven heb ik mij enorm verkeken op de hoeveelheid werk die het samenstellen van de dataset zou vergen. Nadat ik er achter kwam dat ik alleen tot een betrouwbare dataset kon komen door voor alle woningen eerst zelf de WWS-punten te berekenen, heb ik menig weekend doorgebracht met de plattegronden van de woningcomplexen om de punten voor o.a. de vertrekken, keukens en badkamers te bepalen. Het aantal beleidsscenario's en de variatie in mutatiegraad leidde ook tot een steeds groter rekenmodel. Tijdens het onderzoek kwam het onderwerp regelmatig in het nieuws en kwam er ook een actieve lobby vanuit de vastgoedsector op gang. Door mijn deelname aan de gecombineerde NEPROM en IVBN werkgroep over huurprijsregulering kon ik mijn opgedane kennis over het onderwerp toepassen en ideeën klankborden.

Mijn werkgever Maarsen Groep wil ik bedanken voor het gebruik van de data en de steun tijdens het onderzoek. Daarnaast gaat in het bijzonder mijn dank uit naar mijn begeleider Hans op 't Veld voor de prettige gesprekken en de verhelderende inzichten. Als laatste maar zeker niet als minste wil ik mijn vriendin Vivian bedanken voor de steun en vooral voor het geduld tijdens het schrijven en afronden van deze scriptie.

Rotterdam, 12 november 2022

ir. V.R. (Vincent) van Sabben

MANAGEMENTSAMENVATTING

In het Programma Betaalbaar Wonen (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2022) heeft het ministerie van VRO het voornemen uitgesproken om per 1 januari 2024 huurprijsregulering in te voeren voor de middenhuur. De huurprijsregulering moet zo worden ingericht dat het voor institutionele beleggers rendabel blijft om te investeren in middenhuurwoningen. Als middel voor de regulering zal het Woningwaarderingstelsel (WWS) gaan worden gebruikt, de grens van de regulering komt op € 1.000 of € 1.250 per maand te liggen. Het ministerie onderzoekt nog een eventuele opslag op de maximaal redelijk huur conform het WWS en een aanpassing van de recent ingevoerde WOZ-cap van 33% van de punten.

Huurprijsregulering is een potentiële bedreiging voor het rendement en voor de balanswaarde van woningbeleggers. Er is veel onderzoek gedaan naar huurprijsregulering, maar wat ontbreekt in de literatuur is inzicht in de effecten op micro niveau op basis van een daadwerkelijke beleggingsportefeuille. De doelstelling van dit verkennend onderzoek is het verkennen van de effecten van huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger en het toetsen van strategisch gedrag van een verhuurder door het formuleren van aanbevelingen hoe met de effecten van huurprijsregulering kan worden omgegaan. De verkregen inzichten worden gebruikt om voorspellingen te doen over de impact van huurprijsregulering op de Nederlandse woningmarkt. De onderzoeksvraag luidt: Welke effecten heeft landelijke huurprijsregulering in de vrije huursector voor de bedrijfsvoering van een particuliere Nederlandse woningbelegger en hoe zal een belegger daarop kunnen reageren?

Huurprijsregulering is een beleidsinstrument dat in diverse landen en in verschillende perioden is ingezet om woningen betaalbaar en beschikbaar te maken voor lagere inkomensgroepen in met name grote steden. Er is veel onderzoek gedaan naar de effecten van huurprijsregulering. In de literatuur worden een aantal negatieve effecten voor de woningmarkt als gevolg van huurprijsregulering waargenomen: een daling van het aanbod van huurwoningen, stijgende huurprijzen in de resterende vrije huursector en lock-in effecten die de doorstroming op de huizenmarkt negatief beïnvloeden. Op korte termijn leidt huurprijsregulering tot meer betaalbare woningen, op lange termijn wordt de beschikbaarheid van betaalbare woningen minder.

De bedrijfsvoering van een particuliere bedrijfsmatige woningbelegger wordt door huurprijsregulering geraakt in het directe rendement door een lagere huurstream en door een lagere waardering van het vastgoed. Afhankelijk van hoe het vastgoed is gefinancierd kunnen bankconvenanten in de knel komen. Voor de waardering van woningvastgoed wordt gebruik gemaakt van een Discounted Cashflow methodiek, waarbij zowel een doorexpluiten als een uitpondscenario wordt berekend waarvan de hoogste van die twee de marktwaarde bepaald.

Het verkennend onderzoek wordt uitgevoerd met scenarioanalyse waarbij vier scenario's van huurprijsregulering worden onderzocht:

1. Regulering tot 183 punten (max. redelijk huur van € 1.003,89)
2. Regulering tot 227 punten (max. redelijke huur van € 1.255,03)
3. Regulering tot 167 punten met een opslag van 10% op de huur (max. redelijke huur van € 1.003,82)
4. Regulering tot 207 punten met een opslag van 10% op de huur (max. redelijke huur van € 1.254,98)

Voor het onderzoek wordt gebruik gemaakt van een dataset van een Amsterdamse woningportefeuille met zeven woongebouwen. Van de 617 woningen in de dataset zijn op basis van de woningkenmerken eerst de WWS punten bepaald. Per gebouw is een rekenmodel opgesteld dat voor elk van de vier scenario's van regulering en voor drie verschillende mutatiegraden de huurstromen voor een periode van 10 jaar berekend. Op basis van deze huurstromen worden voor elk gebouw op basis van een DCF-model met de invoerwaardes uit de taxaties per scenario de verschillen in marktwaarde berekend.

Uit de vier berekende scenario's gebaseerd op het doortrekken van het WWS blijkt dat de invoering een grote impact heeft op woningbeleggers in Amsterdam of andere grote steden waar de markthuurlen fors hoger ligt dan de WWS-huur. Alleen in scenario 3 waarin er een lage bovengrens van de middenhuur (167 punten) wordt gekozen en een opslag van 10% op de WWS-huur geldt of in een scenario met een bovengrens op € 1.000/mnd. in combinatie met een verruiming van de WOZ-cap naar 40% (scenario's 5 en 7) valt de impact mee. In de andere scenario's loopt de waardevermindering uiteen van ca. **-12%** in scenario 1 tot bijna **-30%** in scenario 2 en is er sprake van een total loss om in de terminologie van de botsproeven te blijven.

Verhuurders kunnen afhankelijk van welk scenario wordt ingevoerd aan puntenoptimalisatie doen door gericht te investeren in nieuwe keukens of verduurzaming. Voor gebouwen waar de WOZ-cap nog niet is bereikt, lijkt het laten taxeren van de WOZ-waardes een eenvoudige actie die meer punten op kan leveren. Het verhogen van de huur in de resterende vrije sector woningen is ook een kansrijke strategie, waarmee het prijsopdrijvend effect dat in verschillende onderzoeken is gevonden uitkomt. Indien het optimaliseren van het puntenaantal er niet toe leidt dat een woning in de vrije sector komt en er geen uitpondrestricties gelden kan uitponden een laatste optie zijn. Invoering van huurprijsregulering op basis van het huidige WWS zal verduurzaming van de bestaande woningvoorraad tegenwerken, omdat hoge energielabels onvoldoende worden gewaardeerd en de WWS-huur per punt te laag is om een investering terug te verdienen. Door een mogelijk fors lagere balanswaarde van het vastgoed neemt het eigen vermogen van woningbeleggers af. Dit beperkt de investeringsruimte waardoor de mogelijkheid om te investeren in verduurzaming of in nieuwbouw afneemt.

1. INLEIDING

1.1 Aanleiding

Een tekort aan woningen en de aanhoudend stijgende huur- en koopprijzen zijn de afgelopen jaren een veelbesproken onderwerp in de politiek en de media. Door hoge prijzen en een fors woningtekort staan de betaalbaarheid en de beschikbaarheid van wonen onder druk en is het voor steeds meer huishoudens lastig om passende huisvesting te vinden. Met de aanstelling van een nieuwe minister van Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening staat deze wooncrisis ook weer hoog op de politieke agenda. Naast het versnellen van de woningbouwproductie naar 100.000 woningen per jaar heeft het kabinet zich in het coalitieakkoord voorgenomen om voor middenhuurwoningen regulering te introduceren op een wijze waardoor wonen voor middeninkomens betaalbaar blijft, maar het voor institutionele beleggers rendabel blijft om te investeren (Nederlandse regering, 2021).

In februari 2021 riep de motie Van Eijs¹ de regering op om onderzoek te doen naar mogelijke vormen van huurprijsregulering in de vrije sector en naar de gevolgen daarvan. In april 2021 heeft kamerlid Smeulders van GroenLinks een initiatiefwetsvoorstel gedaan tot huurprijsregulering van de gehele vrije huursector door het doortrekken van het Woningwaardingsstelsel (WWS) tot 250 punten², waarop IVBN een brandbrief aan haar leden en de media heeft verzonden (van Blokland, 2021). In de Tweede Kamer is in 2021 al een wetsvoorstel van lid Nijboer aangenomen om de indexering van de huurprijzen in de vrije sector voor drie jaar te begrenzen op inflatie (CPI) plus een opslag van 1,0 %³. Recent heeft de minister aangekondigd de indexatie van huren te willen koppelen aan de laagste van of CPI of aan de looninflatie van de CAO-lonen (Het Financieele Dagblad, 2022).

In antwoord op de motie Van Eijs heeft het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (hierna: ministerie van BZK) door adviesbureaus Brink en Stec groep onderzoek laten doen naar huurprijsregulering van de middenhuur. In september 2021 heeft de minister per kamerbrief de resultaten van de onderzoeken gedeeld⁴. Het rapport van Brink laat zien dat huurprijsregulering in potentie grote gevolgen kan hebben voor het rendement en de beleggingswaarde van de huurwoningmarkt (Brink Groep, 2021). Voor beleggers op de woningmarkt heeft huurprijsregulering daarmee potentieel grote invloed op de bedrijfsvoering. Door Brink wordt ook gesignaleerd dat afhankelijk van de uitwerking van de regulering er gevolgen kunnen zijn voor de nieuwbouwproductie omdat er geen sluitende business case meer is. Huurprijsregulering kan zo op termijn

¹ *Kamerstukken II 2020/2021*, 35 488, nr. 15

² *Kamerstukken II 2020/2021*, 35 782, nr. 1

³ *Kamerstukken II 2020/2021*, 35 488, nr. 1

⁴ *Kamerstukken II 2021/2022*, 27 929, nr. 347

juist leiden tot minder aanbod van huurwoningen mede omdat beleggers woningen kunnen gaan uitponden van huurwoningen naar koopwoningen.

De nieuwe minister van Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening heeft in mei 2022 het Programma Betaalbaar Wonen (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2022) aan de Tweede Kamer aangeboden. Dit programma is één van de zes programma's van de Nationale Woon- en Bouwagenda waarin het beleid voor de komende jaren verder is uitgewerkt. Het doel van dit programma is onder andere om in de bestaande voorraad een groter aantal betaalbare woningen te realiseren. In het programma is huurprijsregulering in het middensegment op basis van het doortrekken van het WWS aangekondigd. Nadat er zogenaamde botsproeven in een drietal gemeentes zijn uitgevoerd, wordt in het najaar de uitwerking van de huurprijsregulering bekend gemaakt. Het streven is om de nieuwe wetgeving per 1 januari 2024 in werking te laten treden.

1.2 Probleemstelling

Vanuit de politiek lijkt huurprijsregulering in de vrije huursector aanstaande. Dit beleid wordt gemaakt op basis van de in het afgelopen decennium ontstane marktsituatie met op dit moment hoge prijzen en woning schaarste. Na de grote financiële crisis van 2008 heeft de woningmarkt zich rond 2014 eerst gestabiliseerd en in de periode daarna enorm hersteld in een voor vastgoed gunstige macro-economische periode met lage rentes, een lage inflatie en een grote vraag naar woningen door aanhoudende groei van het aantal huishoudens. Vastgoed is echter een berucht cyclische markt en een periode met een veel hogere inflatie en stijgende hypotheek- en financieringsrentes heeft zich al aangediend. Het risico bestaat dat huurprijsregulering wordt ingevoerd op de top van de markt, terwijl de woningmarkt ook kantelt. Voor particuliere woningbeleggers is landelijke huurprijsregulering in de vrije sector een potentiële bedreiging voor de bedrijfsvoering.

Namens het Ministerie van BZK heeft Brink aan de hand van een aantal archetypen geraamd wat de mogelijke gevolgen van huurprijsregulering zijn voor de waarde van de woning. Uit de rekenvoorbeelden van Brink volgt onder andere dat de balanswaarde mogelijk tot wel 19% kan afnemen (Brink Groep, 2021). Alhoewel de archetypen zorgvuldig zijn gekozen constateert Brink dat de berekeningen alleen illustratief zijn, de archetypen geven inzicht in de mogelijke gevolgen maar geven nadrukkelijk niet een totaalbeeld. De uitwerking van huurprijsregulering is daarvoor per regio, per object en per verhuurder te verschillend.

Huurprijsregulering is een beleidsinstrument dat in veel landen, in verschillende perioden en in verschillende vormen is toegepast. In de literatuur is veel geschreven over de effecten van huurprijsregulering op

woningmarkten. Deze onderzoeken worden retrospectief uitgevoerd op basis van periodes waarin huurprijsregulering van toepassing is geweest. Wat ontbreekt in de literatuur en in de onderzoeken namens het Ministerie van BZK is inzicht in de daadwerkelijke effecten op micro niveau en naar het daaruit volgende strategisch gedrag van beleggers op de woningmarkt.

1.3 Doelstelling en onderzoeksvraag

De doelstelling van het onderzoek is het verkennen van de effecten van huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger en het toetsen van strategisch gedrag van een verhuurder door het formuleren van aanbevelingen hoe met de effecten van huurprijsregulering kan worden omgegaan. De verkregen inzichten worden gebruikt om voorspellingen te doen over de impact van huurprijsregulering op de Nederlandse woningmarkt.

De onderzoeksvraag luidt: Welke effecten heeft landelijke huurprijsregulering in de vrije huursector voor de bedrijfsvoering van een particuliere Nederlandse woningbelegger en hoe zal een belegger daarop kunnen reageren?

Deelvragen:

- Wat is huurprijsregulering en wat zijn de effecten van huurprijsregulering op de woningmarkt?
- Hoe beïnvloedt huurprijsregulering de bedrijfsvoering van een particuliere bedrijfsmatige woningbelegger?
- Wat betekent huurprijsregulering voor de waardering van woningvastgoed?
- Welke acties kan een particuliere woningbelegger ondernemen om eventuele negatieve effecten van huurprijsregulering te mitigeren?
- Zijn er mogelijke effecten op andere beleidsdoelen zoals de woningbouwproductie en de verduurzaming van de bestaande voorraad te verwachten ?

1.4 Relevantie

Op de woningmarkt komen volkshuisvesting en het Nederlandse beleggingslandschap samen. Op de woningmarkt hebben macro-economische trends grote invloed op zowel de woonkeuzes van individuen (huren of kopen, betaalbaarheid) als op de investeringsbeslissingen van professionele actoren op de markt. Door de effecten van huurprijsregulering op microniveau te verkennen kunnen waardevolle inzichten worden verkregen die op macroniveau uitwerking hebben.

Voor Maarsen Groep als bedrijfsmatige belegger en ontwikkelaar van woningvastgoed is huurprijsregulering een potentiële externe bedreiging voor de bedrijfsvoering. Het direct rendement zal mogelijk dalen en de

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

impact op de waarderingen beïnvloedt de balans en daarmee de investeringsmogelijkheden van de onderneming. Bij een te grote verlaging van de huurstream en daarmee de waardering komen mogelijk de financieringsconvenanten in de knel. Een verkenning van de effecten van nieuw overheidsbeleid en strategieën hoe daarop te anticiperen zijn daarom waardevol vanuit een risicomanagement perspectief.

1.5 Onderzoeksopzet

De potentiële impact van nieuwe huurprijsregulering in de vrije sector wordt beschouwd met een verkennend onderzoek dat kwantitatief wordt uitgevoerd door middel van scenarioanalyse. Het onderzoek wordt uitgevoerd op basis van een dataset van een beleggingsportefeuille met huurwoningen van een particuliere bedrijfsmatige belegger. De verkregen inzichten worden vertaald naar de mogelijke impact op de woningmarkt op landelijk niveau.

Deze company research paper is als volgt opgebouwd: eerst wordt in hoofdstuk 2 een verkenning gedaan van wat er in de wetenschappelijke literatuur bekend is over huurprijsregulering en wordt nader in gegaan op de bedrijfsvoering van een particuliere bedrijfsmatige woningbelegger en de waardering van woningvastgoed. Hoofdstuk 3 gaat in op de operationalisering van het onderzoek, vervolgens worden in hoofdstuk 4 de modelopzet en de data besproken. Hoofdstuk 5 bespreekt de resultaten van de scenarioanalyses en de mogelijke maatregelen die een verhuurder zal kunnen nemen. Tenslotte zijn in hoofdstuk 6 conclusies en aanbevelingen opgenomen.

2. THEORETISCH KADER

2.1 De Nederlandse huurwoningmarkt

In artikel 22 van de Grondwet is opgenomen dat de bevordering van voldoende woongelegenheden voorwerp van zorg van de Rijksoverheid is. Reeds vele decennia oefent de Rijksoverheid met wet- en regelgeving invloed uit op de woningmarkt. Deze instituties beïnvloeden hoe actoren op de woningmarkt handelen. In Nederland worden koopwoningen fiscaal gestimuleerd door de hypotheekrenteaftrek en door de fiscale behandeling van de eigen woning. De sociale huursector wordt in Nederland gesubsidieerd (huurtoeslag) en gereguleerd (Romijn & Besseling, 2008). Met ruimtelijke ordeningsbeleid heeft de overheid tevens een grote rol in de nieuwbouwproductie en daarmee het aanbod van woningen.

De totale woningvoorraad in Nederland bestond in 2021 uit bijna 7,7 miljoen woningen. Daarvan zijn 60% koopwoningen (ca. 4,6 miljoen) en 40% zijn huurwoningen (ca. 3,1 miljoen). Gebaseerd op het Woononderzoek 2021 van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (ABF Research, 2022) is in tabel 1 een overzicht van de Nederlandse woningmarkt opgenomen. Naar eigendom zijn huurwoningen onder te verdelen in de corporatiesector en de private huursector. De private huursector kan verder worden onderverdeeld in particuliere beleggers en institutionele beleggers. Particuliere beleggers doen dat privé of bedrijfsmatig met eigen vermogen eventueel aangevuld met vreemd vermogen, institutionele beleggers beleggen met geld van investeerders of deelnemers (Lennartz, Schilder, & Van der Staak, 2019).

	2018		2021		verschil
	aantal	%	aantal	%	%
Koopwoningen	4.464.000	59,8%	4.580.000	59,6%	2,6%
Corporatiewoningen	2.104.900	28,2%	2.147.000	27,9%	2,0%
corporatie gereguleerde huur (< € 752,33)	1.955.900	26,2%	2.008.300	26,1%	2,7%
corporatie middenhuur (€ 752,33 - € 1.000)	131.300	1,8%	122.000	1,6%	-7,1%
corporatie dure huur (> € 1.000)	17.700	0,2%	16.700	0,2%	-5,6%
Private huurwoningen	902.100	12,1%	964.000	12,5%	6,9%
private gereguleerde huur (< € 752,33)	547.800	7,3%	455.000	5,9%	-16,9%
private middenhuur (€ 752,33 - € 1.000)	218.500	2,9%	269.900	3,5%	23,5%
private dure huur (> € 1.000)	135.800	1,8%	239.100	3,1%	76,1%
Totaal:	7.471.000	100,0%	7.691.000	100,0%	2,9%
totaal gereguleerde huur:	2.503.700	33,5%	2.463.300	32,0%	-1,6%
totaal middenhuur:	349.800	4,7%	391.900	5,1%	12,0%
totaal dure huur:	153.500	2,1%	255.800	3,3%	66,6%

Tabel 1: Overzicht Nederlandse woningmarkt (bron: WoON21, bewerking auteur)

De huurwoningmarkt bestaat daarnaast uit de segmenten gereguleerde of sociale huur en de liberaliseerde oftewel vrije huursector. De gereguleerde huursector loopt tot de liberalisatiegrens van in 2022 € 763,47/maand. In de gereguleerde huursector voert de overheid beleid met regulering, huursubsidies en toekenning van woningen. In de vrije sector is sprake van markthuur: 'de huur die in het vrije verkeer tot

stand komt tussen huurder en verhuurder' (Lennartz, Schilder, & Van der Staak, 2019). Private verhuurders verhuren niet alleen vrije sector huurwoningen maar ook gereguleerde huurwoningen en woningcorporaties verhuren behalve gereguleerde huurwoningen ook een klein deel woningen boven de liberalisatiegrens. De private huursector is in Nederland relatief klein met 12,5 % van het totaal aantal woningen, waarvan het aandeel met huurprijzen boven de liberalisatiegrens met circa 509.000 woningen iets meer dan de helft bedraagt. Het totaal aan huurwoningen met een huurprijs boven de liberalisatiegrens is circa 648.000 woningen. Landelijk is de koopsector veel groter dan de huursector, maar in de vier grootste steden (G4) is dat beeld juist omgekeerd en is de huursector groter. In de G4 is ook de geliberaliseerde huursector relatief het grootst (Middelkoop & Schilder, 2017) en de afgelopen jaren sterk gegroeid.

Nederland heeft binnen de Europese Unie al een relatief zwaar gereguleerde huurmarkt, zowel in de huurprijsregulering van aanvangshuur (sociale huur), in prijsaanpassingen tijdens de huur en in de bescherming van de huurder in huurcontracten (Cuerpo, Kalantaryan, & Pontuch, 2014). Recent heeft de Rijsoverheid nog ingegrepen in de vrije huursector en is een maximering van de jaarlijkse huurprijsstijging in de vrije huursector ingevoerd van CPI + 1,0% met de Wet maximering huurprijsverhogingen geliberaliseerde huurovereenkomsten⁵. Het Central Planbureau heeft in 2008 onderzoek gedaan naar de economische effecten van de regulering en subsidiering van de huurwoningmarkt. De onderzoekers vonden dat slechts een beperkt deel van het bedrag, dat met de regulering en subsidiering van de huurwoningmarkt gemoeid is, bij de doelgroep van mensen met een laag inkomen terecht komt. Door zogenaamde 'scheefwoners' en een beperkte doorstroming komt de rest van het bedrag terecht bij huurders met een hoger inkomen dan de doelgroep. Dit zorgt voor problemen met de beschikbaarheid van huurwoningen op de woningmarkt. Mede hierdoor overtreffen de maatschappelijke kosten de maatschappelijke baten van dit beleid (Romijn & Besseling, 2008).

Het middeldure huursegment

De laatste jaren is er veel aandacht voor de middeninkomens op de woningmarkt. Deze groep heeft geen toegang tot de sociale sector, maar heeft door de hoge woningprijzen financieel ook geen toegang tot de koopmarkt (Middelkoop & Schilder, 2017). De middenhuur betreft volgens de definitie uit het WoON de huurwoningen met een (aanvangs)huurprijs tussen de liberalisatiegrens van € 763/maand (in 2022) en € 1.000/maand (ABF Research, 2022). Sinds een aantal jaar worden er vanuit de Samenwerkingstafel middenhuur op het niveau van de gemeentes gewerkt aan meer middenhuurwoningen. Diverse gemeentes hebben beleid gemaakt voor middenhuur dat via privaatrechtelijke afspraken met ontwikkelaars wordt

⁵ Stb. 2021, 194

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

vastgelegd. De afspraken zien veelal op de maximum toegestane huur of de maximaal gemiddelde huren, de huurprijsindexering en een termijn waarin de middenhuurwoningen in stand moeten worden gehouden. In de gemeente Amsterdam wordt met het zogenaamde 40-40-20 beleid voor nieuwbouw standaard 40% middenhuur woningen geëist bij nieuwbouw ontwikkelingen. Voor middenhuur wordt door gemeenten een lagere grondprijs gerekend dan voor vrije sector huurwoningen.

2.2 Huurprijsregulering

Huurprijsregulering is een instrument dat wereldwijd al lange tijd door overheden wordt toegepast ten behoeve van beleid op het gebied van volkshuisvesting. Met huurprijsregulering beogen beleidsmakers huisvesting voor lagere inkomensgroepen betaalbaar te houden. Huurprijsregulering kan zowel zien op het reguleren van de aanvangshuren als op de mogelijke huurprijsstijgingen. Het is een middel dat vooral wordt ingezet om in grote steden woningen beschikbaar te houden voor de lagere inkomensgroepen. De literatuur onderscheidt eerste en tweede generatie huurprijsregulering. Bij eerste generatie regulering is er sprake van harde prijsplafonds of bevrozing van huurprijzen voor een bepaalde periode. Tweede generatie huurprijsregulering tracht met meer flexibeler beleid negatieve effecten te voorkomen, bijvoorbeeld door huren relatief aan de marktontwikkelingen mee te laten groeien of door nieuwbouw uit te sluiten van de regulering (Mense, Michelsen, & Kholodilin, 2019).

Effecten van huurprijsregulering:

Huurprijsregulering beïnvloedt de relatie tussen koopwoningen en huurwoningen. De optie om een huis te kunnen huren heeft een dempend effect op huizenprijzen. Door huurprijsregulering kunnen er zogenaamde 'lock-in' effecten ontstaan: huurders blijven in hun gereguleerde huurwoning wonen ook als die niet langer aan de behoeftes voldoet waardoor de doorstroming op de huizenmarkt belemmerd en de huizenvoorraad niet effectief wordt gebruikt (Breidenbach, Eilers, & Fries, 2022). Strengere huurprijsregulering heeft zo een opdrijvend effect op huizenprijzen (Geng, 2018) en vergroot de volatiliteit van huizenprijzen wanneer er schokken optreden (Cuerpo, Kalantaryan, & Pontuch, 2014). Huurprijsregulering heeft ook effect op de aanbodzijde: voor ontwikkelaars wordt het zonder subsidies in bijvoorbeeld de grondkosten minder interessant of financieel onhaalbaar om nieuwbouw te realiseren. Dit zet een rem op toevoegingen aan de voorraad.

Daarnaast beïnvloedt huurprijsregulering het rendement van woningbeleggers negatief. Afhankelijk van het type belegger en de rendementseisen zullen beleggers na de introductie van regulering woningen gaan uitponden. Bijvoorbeeld Zweden kent uitgebreide huurprijsregulering en hier is de hoeveelheid huurwoningen afgenomen omdat huurwoningen worden verkocht als koopwoning (Geng, 2018). Een kleiner

aanbod zou zich normaalgesproken vertalen in hogere huren voor het gehele huursegment maar voor het gereguleerde gedeelte is dat niet mogelijk. Door een kleinere voorraad huurwoningen waarvan een groter deel gereguleerd is zullen de prijzen van de resterende vrije sector huurwoningen stijgen (Diamond, McQuade, & Qian, 2019). Er ontstaat een divergentie tussen de gereguleerde huurwoningen en het resterende vrije sector segment. Huurprijsregulering kan tevens investeerders afschrikken om nog verder in huurwoningen te investeren omdat zij verwachten dat het investeringsklimaat verslechterd en dat het een opmaat kan zijn voor meer overheidsingrijpen in de huurmarkt (Kholodilin & Kohl, 2020).

Handhaving:

In Duitsland is in maart 2015 in reactie op snel gestegen huurprijzen landelijke wetgeving voor huurprijsregulering op regioniveau ingevoerd. Deze zogenaamde Mietpreisbremse maakte het voor de individuele Bundesländer mogelijk om in te grijpen in gemeenten met een krappe huurmarkt en daar huurprijsregulering voor nieuwe contracten in te voeren. De huurprijs bij een nieuw contract mag maximaal 10% boven de lokale huurindex liggen. Nieuwe of net gerenoveerde appartementen zijn uitgesloten van de huurprijsregulering (Deutscher Mieterbund, 2022).

Breidenbach, Eilers en Fries (2022) hebben onderzoek gedaan naar het effect van de Mietpreisbremse na verloop van tijd. Zij vonden dat door de huurprijsregulering de huurprijsstijging inderdaad tijdelijk werd afgeremd, maar dat dit effect na ongeveer één jaar tot anderhalf jaar weer is verdwenen. De auteurs zoeken de verklaring vooral in de zwakke handhaving in Duitsland. Er zijn nauwelijks juridische implicaties voor het overtreden van de regulering en doordat de huurprijsregulering regionaal is georganiseerd is het voor huurders lastig om voldoende inzicht te krijgen in de wettelijke bescherming. Verhuurders leren over tijd dat huurders geen actie ondernemen en negeren het huurprijsplafond. De auteurs vonden tevens een prijsverhogend effect voor nieuwe appartementen die zijn uitgesloten van de regulering.

In tegenstelling tot de Duitse huurprijsregulering rond 2015 zal de handhaving in de Nederlandse situatie beter functioneren. De Nederlandse woningmarkt is weliswaar een regionale markt maar is wel uniform en de actoren en spelregels zijn landelijk georganiseerd. Het woningwaarderingstelsel en de huurcommissie bestaan al lang in de Nederlandse markt. In het Programma Betaalbaar Wonen (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2022) worden naast het introduceren van huurprijsregulering ook andere maatregelen aangekondigd die juist de handhaving moeten verbeteren en de positie van de huurder versterken. In de waardering van het vastgoed zullen taxateurs verplicht zijn hier rekening mee te houden in de taxaties, waardoor de regulering zal doorwerken op de balans van beleggers in woningvastgoed.

2.3 Huurprijsregulering en de bedrijfsvoering van particuliere bedrijfsmatige woningbeleggers

Het PBL definieert particuliere woningbeleggers als *'natuurlijke of rechtspersonen die hun eigen vermogen aanwenden om woningen te kopen voor de verhuur'* (Lennartz, Schilder, & Van der Staak, 2019). Het belangrijkste verschil met institutionele beleggers zoals bijvoorbeeld pensioenfondsen is dat zij niet beleggen voor anderen maar voor zichzelf. Onder particuliere beleggers verschilt het aantal woningen in belegging enorm tussen één woning bij particulieren en vele honderden woningen bij professionele bedrijfsmatige beleggers. Er zijn weinig grotere bedrijfsmatige beleggers maar zij hebben naar verhouding wel een groot deel van de woningvoorraad van particuliere woningverhuurders in bezit (Lennartz, Schilder, & Van der Staak, 2019). De particuliere verhuursector is de afgelopen jaren aanzienlijk gegroeid (zie tabel 1).

Beleggers in vastgoed hebben rendement- en risicodoelstellingen. Belangrijke aspecten van beleggen in direct vastgoed zijn een aantrekkelijk rendement/risicoprofiel, een stabiele voorspelbare kasstroom die een relatief hoog direct rendement oplevert, inflatiebescherming doordat de huren in de regel jaarlijks met de inflatie mogen worden verhoogd en de mogelijkheid om waarde toe te voegen (van Gool, Jager, Theebe, Veenhoven, & Weisz, 2020). Voor woningbeleggers genereren de inkomsten uit de huur van de woningen het directe rendement voor de aandeelhouders. Een kenmerk van woningbeleggingen is dat zij een relatief laag rendement kennen ten opzichte van andere vastgoedcategorieën met een stabiele kasstroom die de inflatie volgt. In combinatie met de lage kapitaalmarktrentes heeft dit woningbeleggingen een populaire beleggingscategorie gemaakt. De bruto aanvangsrendementen zijn tussen 2020 en 2021 gedaald tot circa 4,3% met uitschieters onder de 3,0% (van Gool, Jager, Theebe, Veenhoven, & Weisz, 2020). De toekomstige kasstroom uit de huren bepaalt de waarde van het vastgoed. Bij een stijging van de waarde van het vastgoed is er sprake van zogenaamd indirect rendement. Veel particuliere verhuurders beleggen in vastgoed voor de lange termijn en zijn vooral gericht op het directe rendement in de vorm van de netto huuropbrengsten. Het indirecte rendement in de vorm van stijgende vastgoedwaarderingen is hier ondergeschikt aan (Lennartz, Schilder, & Van der Staak, 2019).

Particuliere bedrijfsmatige beleggers doen dit met eigen kapitaal, maar vullen dit in de regel aan met externe financiering om gebruik te kunnen maken van het zogenaamde hefboomeffect. Door vreemd vermogen toe te voegen als financiering aan de belegging, kan het rendement op het eigen vermogen worden verhoogd. Daarnaast kan door gebruik te maken van vreemd vermogen vervolgens het eigen vermogen worden gespreid over meerdere beleggingen of projecten. De financiers vestigen een hypotheekrecht op het vastgoed als zekerheid voor de nakoming van de lening. Met een financier van vreemd vermogen worden in de regel convenanten afgesloten die de financier meer zekerheid over de lening moeten geven. Het betreft convenanten over de hoogte van de rentebetalingen in verhouding tot de huurstroom, bijvoorbeeld de

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

zogenaamde Debt Service Coverage Ratio (DSCR) en convenanten over de hoogte van de lening in verhouding tot de marktwaarde van het vastgoed, de zogenaamde Loan To Value (LTV). Ten behoeve van de waarde van het onderpand van de hypotheek en ten behoeve van het bewaken van de convenanten wordt het vastgoed periodiek getaxeerd.

Huurprijsregulering zorgt er voor dat de toekomstige huurstroom onder de markthuur komt te liggen. Ook de mogelijkheid om huurprijzen te indexeren kan worden gereguleerd. De toekomstige huurstroom zal zo negatief worden beïnvloed en de netto inkomsten voor een belegger verlagen. Het directe rendement op de investering komt dan onder druk te staan. Doordat de toekomstige inkomsten de grondslag voor de waardering van vastgoed vormen zal ook de balanswaarde van de belegging dalen. Het eigen vermogen neemt af, waarmee de investeringsruimte wordt beperkt. In de volgende paragraaf wordt dieper ingegaan op de waardering van woningvastgoed.

2.4 Waardering van woningvastgoed

Woningbeleggers laten hun vastgoed periodiek taxeren ten behoeve van bijvoorbeeld de externe financiering (i.v.m. de waarde van het onderpand voor het hypotheekrecht) en voor jaarrekening doeleinden. Een taxatie is een schriftelijke en gemotiveerde schatting van de marktwaarde. De marktwaarde van de belegging wordt door het reglement van de Nederlands Register Vastgoed Taxateurs als volgt gedefinieerd: *'het geschatte bedrag waartegen vastgoed zou worden overgedragen op de waardepeildatum tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper in een zakelijke transactie, na behoorlijke marketing en waarbij de partijen zouden hebben gehandeld met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang'* (Nederlands Register Vastgoed Taxateurs, 2022). Een belangrijke factor die de waardeontwikkeling van vastgoed bepaalt is de huurprijsontwikkeling. De hoogte van de huren bepaalt namelijk in belangrijke mate de hoogte van het rendement dat wordt behaald op de investering in het vastgoed (Van Arnhem, Berkhout, & ten Have, 2013).

De Discounted Cash Flowmethode is een waarderingsmethode die gebaseerd is op de inkomstenbenadering waarbij alle ingeschatte toekomstige kasstromen die binnen de beschouwingsperiode plaatsvinden, vermeerderd met de eindwaarde van het object, contant worden gemaakt naar het heden. Voor het contact maken van toekomstige kasstromen wordt een disconteringsvoet gehanteerd. De disconteringsvoet kan worden gezien als de rendementseis of gelijk worden gesteld met de opportunity cost of capital van een potentiële investering (Grevelink, 2015). De rendementseis kan worden bepaald met de stapelmethode waarbij een risicovrije rentevoet wordt verhoogd met een risico-opslag die is opgebouwd uit meerdere componenten zoals bijvoorbeeld een sector- en objecttoeslag. Grevelink (2015) vindt in zijn onderzoek echter

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

dat de correlatie tussen de disconteringsvoet van woningvastgoed en de risicovrije voet zwak of afwezig is. Zijn verklaring is dat de risicovrije rente en de risico-opslag bij taxateurs als communicerende vaten werken. De marktdynamiek is via de comparatieve methode waarbij vooral vergelijkende transacties worden betrokken eigenlijk maatgevend.

Een andere veel gehanteerde methode om de rendementseis te bepalen is door gebruik te maken van de Weighted Average Cost of Capital (WACC). De WACC geeft het gewogen gemiddelde van de kosten van financiering met vreemd en eigen vermogen weer. In formule wordt dit weergegeven als $WACC = (E/V \times Re) + (D/V \times Rd) \times (1 - T)$, oftewel het aandeel eigen vermogen maal de kosten van het eigen vermogen (rendementseis op eigen vermogen), plus het aandeel vreemd vermogen maal de financieringsrente gecorrigeerd met het fiscale voordeel van vreemd vermogen omdat rente fiscaal aftrekbaar is. Een nadeel van deze methode is dat veel beleggers geen duidelijk vereist rendement op het eigen vermogen hebben (van Gool, Jager, Theebe, Veenhoven, & Weisz, 2020).

De marktwaarde wordt verkregen door de contante waarden bij elkaar op te tellen. Binnen de DCF zijn er twee scenario's mogelijk, namelijk het doorexpluatiescenario en het uitpondscenario. De hoogste van de twee scenario's geeft de marktwaarde (van Gool, Jager, Theebe, Veenhoven, & Weisz, 2020). In het doorexpluatiescenario wordt ervan uitgegaan dat de woningen tegen markthuur worden verhuurd en niet worden uitgepond. In het uitpondscenario wordt ervan uitgegaan dat de woningen tegen markthuur worden verhuurd en op basis van een mutatiegraad worden verkocht aan particulieren. Belangrijke inputparameters voor de DCF-methode zijn de disconteringsvoet, de inflatieverwachting en de kostenstijging en de inschatting van het rendement om de eindwaarde te bepalen. Bij DCF-taxaties geldt een minimale periode van 10 jaar en moet het contact maken van de kasstromen per halverwege elk jaar plaatsvinden (Platform taxateurs en accountants, 2014).

Primair beïnvloedt huurprijsregulering de waarderingen door verandering van de toekomstige kasstromen en secundair door een mogelijke invloed op de disconteringsvoet door bijvoorbeeld verandering van de risico-opslag. Beleggers zien verstorend ingrijpen door de overheid als een groot zogenaamd 'regulatory risk': een onbetrouwbare overheid die telkens nieuwe wet- en regelgeving afkondigt. De onvoorspelbaarheid van de wetgeving maakt dat met name buitenlandse partijen mogelijk niet meer in Nederland zullen willen beleggen. Indien regulering ertoe leidt dat de huurwoningmarkt als een minder rendabele markt wordt gezien zal er in andere categorieën worden belegd waardoor de concurrentie op de woningbeleggingsmarkt afneemt en de prijzen juist zullen afnemen (de rendementseisen zullen stijgen).

3. SCENARIOANALYSE OP BASIS VAN EEN WONINGPORTEFEUILLE

3.1 Scenarioanalyse

Als middel voor het verkennend onderzoek wordt scenarioanalyse gebruikt. Met scenarioanalyse kan de uitkomst van een toekomstige externe invloed inzichtelijk worden gemaakt en eventueel worden getoetst aan een doelstelling. Brauers en Weber (1988) definiëren een scenario als *'een beschrijving van een mogelijke staat van de toekomstige omgeving van een organisatie, rekening houdend met mogelijke ontwikkelingen van relevante met elkaar samenhangende factoren binnen deze omgeving'*.

Scenarioanalyse is een middel dat voor verschillende doelen kan worden gebruikt. In dit onderzoek wordt scenarioanalyse ingezet om inzicht te geven in de mogelijke uitkomsten van een externe bedreiging voor de onderneming en de bandbreedte daarvan in een best-case worst-case analyse. Het doel is om potentiële risico's voor de organisatie te verkennen, het is expliciet niet de doelstelling om de exacte uitkomst te berekenen.

Volgens Van Welie kan een scenarioanalyse worden opgebouwd uit een aantal vaste onderdelen (Van Welie, 2020). Ten eerste worden in een scenarioanalyse meerdere scenario's met elkaar vergeleken. Scenarioanalyse kijkt naar de toekomst, voor de analyse is een vastgestelde periode (of horizon) noodzakelijk. Een analyse wordt uitgevoerd met een set vaststaande gegevens (data) en een aantal externe factoren die niet beïnvloed kunnen worden door de organisatie.

Voor dit verkennend onderzoek wordt de scenarioanalyse uit de volgende onderdelen opgebouwd:

1. Doelstelling: de verlaging van de huuropbrengsten van de portefeuille en de daaruit volgende waardering van het vastgoed verkennen in een best case-worst case. Beoogd wordt om met de verschillende scenario's het spectrum van uitkomsten van huurprijsregulering op basis van het WWS met een grote mate van waarschijnlijkheid te bepalen.
2. Scenario's: vier verschillende beleidsvarianten huurprijsregulering (zie par. 3.3)
3. Gegevens: als input wordt een dataset van de woningportefeuille van Maarsen Groep gebruikt. Van deze woningen zijn de maandhuren en de woningkenmerken (o.a. grootte, energielabel, kwaliteit) en de WOZ-waarde verzameld om daarmee de punten conform het woningwaarderingstelsel te kunnen bepalen. De data wordt in hoofdstuk 4 nader besproken.
4. Externe factoren: in de scenarioanalyse worden een tweetal externe factoren meegenomen: de mutatiegraad die de wederverhuur bepaalt (zie par 3.5) en een inflatieprognose (par 4.2)
5. Horizon: er wordt een 10 jaar periode beschouwd om aan te sluiten bij de DCF-waarderingsmethode (zie par 4.4).

3.2 Portefeuille woningvastgoed Maarsen Groep

De woningen in de beleggingsportefeuille van Maarsen Groep vormen de dataset waarmee het verkennend onderzoek zal worden uitgevoerd. Maarsen Groep is een in Amsterdam gevestigde vastgoedinvesteerder en ontwikkelaar van commercieel vastgoed en appartementen. Het familiebedrijf bestaat 76 jaar en is eind jaren '40 opgericht in Amsterdam. De beleggingsportefeuille van Maarsen Groep omvat 40 objecten bestaande uit kantoren, woningen, een hotel en winkels in de plinten van de gebouwen gelegen in de Randstad. De balanswaarde bedraagt eind 2021 circa 510 miljoen euro. Vanwege de oorsprong in Amsterdam bevindt het zwaartepunt van de beleggingsportefeuille zich in de regio Amsterdam.

De afgelopen jaren is een strategie ingezet waarbij de woningportefeuille zal worden uitgebreid met nieuw te ontwikkelen vastgoed en oudere woningen zijn afgestoten door dispositie aan andere beleggers en aan particulieren (uitponden). De woningportefeuille omvat per juli 2022 in totaal 752 eenheden verdeeld over negen appartementengebouwen en een aantal losse woningen die resteren uit complexen die worden uitgepond. Van de negen appartementengebouwen in bezit zijn er twee complexen die momenteel worden uitgepond. In deze appartementencomplexen worden woningen aangeboden aan zittende huurders en worden woningen die vrijkomen na opzegging door de huurder verkocht aan particulieren. Uitgangspunt voor dit verkennend onderzoek is dat de huurprijsregulering alleen voor nieuwe huurcontracten zal gaan gelden. Vanwege de juridische implicaties van het openbreken van bestaande contracten heeft het ministerie van VRO gemeld dat bestaande huurovereenkomsten zijn uitgesloten van de beoogde huurprijsregulering. De invoering van landelijke huurprijsregulering zal daarom geen effect hebben op de twee gebouwen die worden uitgepond. De 123 woningen in deze gebouwen worden buiten de dataset gelaten.

De komende jaren zullen er ook voor eigen beleggingsportefeuille te ontwikkelen woongebouwen worden toegevoegd. Invoering van landelijke huurprijsregulering zal invloed hebben op de potentiële opbrengsten van deze nog te ontwikkelen huurwoningen. Voor de ontwikkelprojecten zijn er in de business case meerdere andere factoren die het rendement van de propositie bepalen, zoals het programma (huur of koop), de grondkosten en de bouwkosten. Bij locaties waar de grondprijzen nog niet definitief zijn overeengekomen zal er over de grondprijs onderhandeld kunnen worden. Daar waar de ontwikkelkaders koopwoningen toelaten kan er van huur- naar koopwoning gewijzigd worden of de woningen kunnen worden ontworpen zodat deze voldoende punten halen en buiten de huurprijsregulering vallen. De nog te realiseren nieuwbouw projecten van Maarsen Groep worden uitgesloten van de scenarioanalyse. In hoofdstuk 6 worden de potentiële effecten van huurprijsregulering op de nieuwbouwproductie besproken.

Dit resulteert in een dataset van zeven wooncomplexen. Zes gebouwen bevinden zich verspreid over verschillende stadsdelen in Amsterdam en één recent opgeleverd complex staat in Amstelveen. De bouwjaren lopen uiteen tussen 1963 en 2022. De zeven appartementencomplexen zijn gelabeld A t/m G en omvatten in totaal 617 eenheden (meergezinswoningen). Tabel 2 geeft een overzicht van de kenmerken van de gebouwen.

Omschrijving	Plaatsnaam	Grond	Bouwjaar	E-label	Woningen (st.)	Gem.grootte (m2 gbo)	Gem.huurprijs (€ /m2)
Gebouw A	Amsterdam	Eigendom	1963	G/F	21	99,0	19,72
Gebouw B	Amsterdam	Erfpacht (afgekocht)	1996	C/B	16	71,1	18,99
Gebouw C	Amsterdam	Erfpacht (afgekocht)	2007	A+	104	93,7	15,69
Gebouw D	Amsterdam	Erfpacht (canon)	2013	B/C	109	87,5	18,12
Gebouw E *	Amsterdam	Erfpacht (canon)	2017	A	159	66,1	23,41
Gebouw F	Amsterdam	Erfpacht (canon)	2020	A/A+	68	63,4	18,97
Gebouw G	Amstelveen	Eigendom	2022	A+ **	140	69,2	17,92
TOTAAL					617	76,0	19,20

* Maarsen Groep 50% aandeelhouder

** Energielabels zijn nog niet verkregen, label gebaseerd op verwachting cf. ontwerp

Tabel 2: Overzicht kenmerken van gebouwen in dataset

De leegstand in de portefeuille is met ca. 1,1% (7 woningen, stand per 1/7/22) erg laag. De huren in de portefeuille liggen ruimschoots boven de liberalisatiegrens. In gebouw A zijn nog twee gereguleerde huurcontracten met huren onder de liberalisatiegrens aanwezig. In gebouw F en gebouw G bevinden zich woningen waarvoor op gemeentelijke niveau privaatrechtelijk afspraken zijn gemaakt om deze in de middenhuur te verhuren. In gebouw F is met de gemeente overeengekomen om 46 woningen voor 20 jaar na oplevering in de middenhuur te houden. In gebouw G is overeengekomen om voor 20 jaar 38 woningen in de lage middenhuur (€711 < € 900 /mnd.) en 37 woningen in de hoge middenhuur (€ 900 < € 1.100/mnd.) te houden conform de Verordening Doelgroepen Amstelveen 2018. Tabel 3 geeft een overzicht van de verhuursituatie in de dataset.

Omschrijving	Plaatsnaam	Woningen (st.)	Middenhuur (st.)	Leegstand (st.)**	Gem.huurprijs (€ /m2)**	Laagste huur (€ /mnd.)**	Hoogste huur (€ /mnd)**
Gebouw A	Amsterdam	21	0	0	19,72	597,39	2.634,90
Gebouw B	Amsterdam	16	0	0	18,99	935,00	1.558,44
Gebouw C	Amsterdam	104	0	1	15,69	1.245,64	1.751,91
Gebouw D	Amsterdam	109	0	0	18,12	1.364,55	1.843,26
Gebouw E *	Amsterdam	159	0	1	23,41	1.047,21	3.060,14
Gebouw F	Amsterdam	68	46	1	18,97	1.006,27	1.833,22
Gebouw G	Amstelveen	140	75	4	17,92	935,00	1.725,00
TOTAAL		617	121	7	19,20	597,39	3.060,14

* Maarsen Groep 50% aandeelhouder

** per 1/7/2022

Tabel 3: overzicht verhuursituatie gebouwen in dataset.

In de erfpachtvoorwaarden en overige privaatrechtelijke overeenkomsten met de gemeenten zijn voor diverse gebouwen restricties opgenomen in de termijn waarin woningen mogen worden uitgepond. Gebouw

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

A en gebouw B hebben geen restricties. Gebouwen C, D, F en G kennen termijnen die vanaf oplevering een periode garanderen waarin de woningen als (midden)huurwoning moeten worden verhuurd:

- Gebouw C: uitpondrestrictie tot 2028
- Gebouw D: uitpondrestrictie tot 2028
- Gebouw F: uitpondrestrictie tot 2037
- Gebouw G: uitpondrestrictie tot 2042

In dit verkennend onderzoek wordt geanonimiseerd gebruik gemaakt van de taxaties van de gebouwen in de dataset. Vanwege de vertrouwelijkheid van de informatie zijn de financieringsuitgangspunten en de eventuele impact van huurprijsregulering op de bankconvenanten (DCSR, LTV) buiten dit onderzoek gelaten.

3.3 Beleidsscenario's van huurprijsregulering

Namens het ministerie van BZK heeft Stec Groep in het najaar van 2021 een verkenning opgesteld naar mogelijke manieren van huurprijsregulering en naar de mogelijke gevolgen. De motie van toenmalig kamerlid Van Eijs⁶ lag ten grondslag aan de verkenning. In het rapport zijn een aantal mogelijke vormen van regulering geselecteerd en verder uitgewerkt. Een eerste vorm is regulering van de aanvangshuren op basis van het WWS in drie varianten waarbij de liberalisatiegrens wordt verhoogd tot: 170 punten + 10 %, 187 punten en tot 250 punten. Een tweede vorm die is verkend is regulering van de aanvangshuren op basis van een percentage van de WOZ-waarde in drie varianten: 4%, 6 % en 8 % van de WOZ-waarde (Stec Groep, 2021)

In het Programma Betaalbaar Wonen dat de minister van VRO in mei 2022 aan de Tweede Kamer heeft gestuurd is met betrekking tot de regulering van de middenhuur opgenomen dat de aanvangshuren zullen worden gereguleerd op basis van het doortrekken van het WWS. De bovengrens van de regulering zal tussen de € 1.000 en € 1.250 komen te liggen. Het ministerie vermeldt verder op pagina 23: *“Op basis van verschillende scenario's kijken we naar de effecten van regulering op de betaalbaarheid en het aanbod van het middenhuursegment in de bestaande voorraad en de nieuwbouw. Zo kijken we onder meer naar het hanteren van een opslag op de maximale huurprijs, in hoeverre de recent geïntroduceerde cap op de WOZ-waarde in het wws aanpassing behoeft en de mogelijkheden om (een deel van) de woningen toe te wijzen aan bepaalde inkomensklassen.”* (Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties, 2022). Het ministerie heeft verder aangegeven dat de regulering alleen voor nieuwe contracten bij wederverhuur zal gelden, vanwege de juridische implicaties van een te grote inbreuk op het eigendomsrecht worden bestaande contracten uitgesloten.

⁶ Kamerstukken II 2020/2021, 35 488, nr. 15

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

Op basis van de beleidsverkenning van Stec Groep en het Programma Betaalbaar Wonen zijn er vier mogelijke scenario's van huurprijsregulering op basis van het doortrekken van het WWS geselecteerd die in dit verkennend onderzoek worden beschouwd. Scenario 1 en 2 zijn gebaseerd op het doortrekken van het WWS tot de genoemde grenzen van respectievelijk € 1.000,-/ maand en € 1.250,-/ maand. Scenario 3 en scenario 4 gaan uit van een opslag van 10% op de huur waarmee de puntengrenzen van de regulering van de middenhuur lager komen te liggen.

De vier scenario's die worden beschouwd in de scenarioanalyse zijn:

1. Regulering tot 183 punten (maximale redelijk huur van € 1.003,89 prijspeil 1/7/22)
2. Regulering tot 227 punten (maximale redelijke huur van € 1.255,03 prijspeil 1/7/22)
3. Regulering tot 167 punten met een opslag van 10% op de huur (maximale redelijke huur van € 1.003,82 prijspeil 1/7/2022)
4. Regulering tot 207 punten met een opslag van 10% op de huur (maximale redelijke huur van € 1.254,98 prijspeil 1/7/2022)

Per 1 mei 2022 is het Besluit huurprijzen woonruimte⁷ gewijzigd en is er een cap van 33% op het aantal punten voor de WOZ-waarde ingevoerd. De WOZ-cap op het puntenaantal is geïntroduceerd om te voorkomen dat in gebieden met een hoge marktdruk met snel gestegen WOZ-waarden sociale huurwoningen in het geliberaliseerde segment terecht zouden komen. De WOZ-cap houdt in dat voor woningen die meer dan xx punten hebben van het totaal aantal WWS-punten maximaal 33% van de punten voor de WOZ-waarde. Deze recent geïntroduceerde WOZ-cap wordt in het Programma Betaalbaar Wonen benoemd als een mogelijk punt dat aanpassing behoeft. Nu er aanvullende landelijke huurprijsregulering voor de middenhuur is aangekondigd op basis van het WWS is dit risico minder aanwezig. Om het effect van de WOZ-cap te bepalen wordt er een gevoeligheidsanalyse gedaan op deze cap. De vier scenario's van regulering worden ook berekend met een WOZ-cap op 40% van de punten i.p.v. op maximaal 33%.

3.4 Het woningwaarderingsstelsel

Sinds 1979 bestaat het woningwaarderingsstelsel (WWS) als het puntensysteem op basis waarvan de maximale redelijke huurprijs moet worden bepaald voor huurwoningen in de gereguleerde huursector. In artikel 5 van het Besluit huurprijzen woningen⁸ is dit systeem als het waarderingsstelsel vastgelegd. De functie van het WWS is het borgen van het evenwicht tussen de kwaliteit van een woning en de betaalbaarheid. De maximale redelijke huurprijzen worden jaarlijks bij ministeriele regeling vastgesteld. In

⁷ Stb. 2022, 119

⁸ <https://wetten.overheid.nl/BWBR0003237/2022-07-01>

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

principe worden de maximale redelijke huurprijzen jaarlijks geïndexeerd met de consumenten prijsindex. Bij ministeriele regeling kan hier ook vanaf worden geweken en in de jaren 2016-2018 zijn de maximale redelijke huurprijzen drie jaar bevroren geweest op het niveau van 2015.

Het puntenaantal van een woning bepaalt de maximale huur die een verhuurder voor een woning mag vragen. Het WWS beoordeelt de kwaliteit van de woning en geeft punten voor verschillende onderdelen. Sinds 2015 is de WOZ-waarde opgenomen in de puntentelling ter vervanging van de onderdelen woonomgeving, woonvorm en schaarstegebied. Door deze wijziging kreeg de waarde van de woning een grotere rol in het bepalen van het puntenaantal. In aantrekkelijke gebieden met een hoge marktdruk heeft dit eraan bijgedragen dat huurwoningen sneller boven de liberalisatiegrens uitkwamen en in de vrije sector verhuurd konden worden (Lennartz, Schilder, & Van der Staak, 2019). De puntentoekening voor de WOZ-waarde geschiedt in twee delen. Een eerste deel voor de WOZ-waarde in absolute zin en een tweede deel van de punten voor de WOZ-waarde per m² vertrek. Per 1 mei 2022 is het Besluit huurprijzen woonruimte⁹ gewijzigd en is er een cap van 33% op het aantal punten voor de WOZ-waarde ingevoerd.

Hieronder volgt een beknopt overzicht van de puntentelling, voor de volledige werking van het WWS wordt verwezen naar het Beleidsboek waarderingsstelsel zelfstandige woonruimte van de Huurcommissie (Huurcommissie, 2022).

1. **Oppervlakte vertrekken:** 1 punt per m² vertrek (kamers, keuken, badkamer, doucheruimte)
2. **Oppervlakte van overige ruimten:** 0,75 punt per m² (bijkeuken, berging, zolder, garage)
3. **Verwarming:** 2 punten per verwarmd vertrek, 1,5 punten per verwarmd vertrek indien de warmte wordt geleverd door een warmtenet of WKO. 1 punt per verwarmde overige ruimte.
4. **Energieprestatie:** voor woningen > 40 m² geldt het volgende puntenaantal:

Energie Index	Energie label	Eengezins woning	Meergezins woning
EI < 0,6	Label A++	44	40
0,6 < EI ≤ 0,8	Label A+	40	36
0,8 < EI ≤ 1,2	Label A	36	32
1,2 < EI ≤ 1,4	Label B	32	28
1,4 < EI ≤ 1,8	Label C	22	15
1,8 < EI ≤ 2,1	Label D	14	11
2,1 < EI ≤ 2,4	Label E	8	5
2,4 < EI ≤ 2,7	Label F	4	1
EI > 2,7	Label G	0	0

**voor woningen < 25 m² en < 40 m² gelden andere tabellen zie Beleidsboek huurcommissie*

⁹ Stb. 2022, 119

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

5. **Keuken:** 0 punten indien de lengte van het aanrecht minder dan 1 m is
 4 punten indien de lengte van het aanrecht tussen de 1 en 2 is
 7 punten indien de lengte van het aanrecht meer dan 2 m is
** afhankelijk van de kwaliteit van de keuken (bijv. inbouwapparatuur) kunnen deze punten maximaal verdubbeld worden.*
6. **Sanitair:** toilet 3 punten per stuk
 wastafel: 1 punt per stuk
 douche: 4 punten per stuk
 bad: 6 punten per stuk
 bad met afzonderlijke douche: 7 punten
** afhankelijk van de kwaliteit van het sanitair of de afwerking kunnen deze punten maximaal verdubbeld worden*
7. **Woonvoorzieningen voor gehandicapten:** per € 226,89 van de kosten van de voorziening 1 punt
8. **Privé-buitenruimten:** tot 25 m² - 2 punten
 25 tot 50 m² – 4 punten
 50 tot 75 m² – 6 punten
 75 tot 100 m² – 8 punten
 100 m² en meer – tussen 10 en 15 punten
 Indien in het geheel geen buitenruimte: -5 punten aftrek
9. **WOZ-waarde:** 1 punt voor elke € 12.090 van WOZ-waarde
 1 punt voor elke € 189 van de WOZ-waarde gedeeld door het oppervlak van de onderdelen 1 en 2
10. **Renovatie:** indien een renovatie van minimaal € 10.000 heeft plaatsgevonden: voor vijf jaren 0,2 punten per € 1.000 investering per kalenderjaar.
11. **Hinderlijke situaties:** vervallen per 1 oktober 2015.
12. **Bijzondere voorzieningen:** bij zorgwoningen een toeslag van 35 % op de onderdelen 1 t/m 10.
13. **Waardering woning in schaarstegebied:** vervallen per 1 oktober 2015.
14. **Rijksmonument:** 50 punten indien een woonruimte deel uitmaakt van een Rijksmonument.

3.5 Mutatiegraad

Indien huurprijsregulering wordt ingevoerd bij wederverhuur aan een nieuwe huurder is de mutatiegraad een belangrijke variabele. De mutatiegraad bepaalt hoe snel de gereguleerde huren ingroeien in de toekomstige huurstream van elk appartementengebouw. Van de woningportefeuille is van de afgelopen drie jaar het aantal mutaties bekend. In onderstaande tabel 4 is het aantal mutaties per gebouw in de jaren 2019-2021 opgenomen. Het gemiddelde van de portefeuille varieert per jaar tussen de 19 en 24 %, met een gemiddelde van 21,6%. Onderliggend varieert de mutatiegraad per gebouw veel meer met mutaties tussen de 6,3% en 38,1%. De gemiddelde mutatiegraad ligt net boven de 20%. Er zijn gebouwen waar in een jaar de mutatiegraad richting de 30% gaat en één uitschieter met een mutatiegraad van 38%. Voor de scenario-analyse wordt zowel een variant met een mutatiegraad van 20% en een variant met 30% berekend om het effect van deze bandbreedte te testen in de scenarioanalyse.

Omschrijving	Plaatsnaam	2019: mutaties			2020: mutaties			2021: mutaties			gemiddelde
		aantal	mutaties	%	aantal	mutaties	%	aantal	mutaties	%	
Gebouw A	Amsterdam	21	2	9,5%	21	8	38,1%	21	3	14,3%	20,6%
Gebouw B	Amsterdam	16	2	12,5%	16	1	6,3%	16	1	6,3%	8,3%
Gebouw C	Amsterdam	104	24	23,1%	104	20	19,2%	104	30	28,8%	23,7%
Gebouw D	Amsterdam	109	21	19,3%	109	32	29,4%	109	25	22,9%	23,9%
Gebouw E *	Amsterdam	159	29	18,2%	159	28	17,6%	159	45	28,3%	21,4%
Gebouw F	Amsterdam	n.v.t.	n.v.t.		n.v.t.	n.v.t.		68	10	14,7%	14,7%
Gebouw G	Amstelveen	n.v.t.	n.v.t.		n.v.t.	n.v.t.		n.v.t.	n.v.t.		
TOTAAL		409	78	19,1%	409	89	21,8%	477	114	23,9%	21,6%

* Maarsen Groep 50% aandeelhouder

Tabel 4: mutatiegraad portefeuille Maarsen Groep periode 2019-2021.

De behoefte om te verhuizen is het grootst onder huurders in goedkope of hele dure huurhuizen, de woonduur in de particuliere geliberaliseerde verhuurmarkt is het kortst (Middelkoop & Schilder, 2017). In verschillende internationale onderzoeken wordt ook gevonden dat huurders in gereguleerde huur minder verhuizen en langer huren dan huurders in ongereguleerde huur (Diamond, McQuade, & Qian, 2019) (Simmons-Mosley & Malpezzi, 2006) (Munch & Svarer, 2002). In de scenarioanalyse wordt geen onderscheid aangebracht in de mutatiegraad tussen bestaande contracten en nieuwe geliberaliseerde contracten. De mutatiegraad is een gemiddelde jaarlijkse mutatiegraad op gebouwniveau. Uit de literatuur volgt dat huurders in gereguleerde huurwoningen langer blijven huren en een lagere mutatiegraad hebben. De invloed hiervan is echter lastig te kwantificeren op gebouwniveau en wisselt ook door de jaren als er steeds meer gereguleerde contracten ontstaan.

In plaats van een onderscheid in mutatiegraad tussen de types contracten wordt een derde variant beschouwd waarbij de mutatiegraad over de jaren varieert. Zodra huurprijsregulering per 1 januari 2024 wordt ingevoerd zal het voor huurders aantrekkelijk worden om te verhuizen naar recent gereguleerde woningen. Het is denkbaar dat indien burens van huis zouden wisselen zij beiden een aanzienlijk lagere maandhuur zouden betalen. Invoering van huurprijsregulering brengt zo mogelijk een domino-effect van verhuizingen op gang. Om dit te simuleren wordt een variant met een piek in de mutatie in de eerste twee jaren gesimuleerd, waarna de mutatiegraad in de jaren daarna terugloopt om het lock-in effect te weerspiegelen. Voor de eerste twee jaren na invoering (2024, 2025) wordt uitgegaan van 40% mutatie, voor de twee jaren daarna van 30% en voor de resterende jaren daarna van 15%.

4. MODELOPBOUW EN DATA

In dit hoofdstuk wordt de uitwerking van de scenarioanalyse in een model beschreven en wordt de herkomst van de data besproken. In Microsoft Excel is een model opgebouwd dat bestaat uit drie onderdelen: een database met de kenmerken en de WWS-punten per woning, een model dat per gebouw de huurstromen berekent en een module die de berekende huurstromen gebruikt om de verschillen in de waardering te bepalen.

4.1 Dataset

Eerst is een database samengesteld met de kenmerken en huren per woning. Per woning is vervolgens het aantal WWS-punten berekend. In bijlage I is deze database opgenomen. De basisinformatie per huurwoning waaronder het adres, de status (verhuurd/onverhuurd) en de huurprijs komen uit een uitdraai uit de administratie van Maarsen Groep op 11 april 2022 en een update op 22 juli 2022 om de huurverhoging per 1 juli te verwerken. De kenmerken per woning zoals de woninggrootte, lengte van het keukenblad en het aantal sanitair toestellen zijn voor gebouw A en gebouw B gebaseerd op de WWS-puntentelling zelfstandige woonruimte door Nibag uit 2014. Voor de gebouwen C t/m G waar geen eerdere puntentelling is uitgevoerd zijn de kenmerken door de auteur gemeten op basis van de plattegronden.

De score voor het energielabel is gebaseerd op de aanwezige energielabels per woning. Voor woningen waar geen energielabel in de administratie aanwezig was zijn deze opgezocht via de website: <https://www.energielabel.nl/woningen/zoek-je-energielabel/>. Voor gebouw F bleken de energielabels tussen identieke woningen te verschillen tussen energielabel A en energielabel C. De energielabels C corresponderen niet met de technische uitgangspunten en het bouwjaar van het gebouw. Voor deze woningen zijn nieuwe energielabels opgevraagd. De nieuwe labels komen uit op label A en label A+ zijn verwerkt in de dataset. Van het recent in gebruik genomen gebouw G zijn nog geen energielabels opgeleverd. Conform het WWS zouden de woningen op basis van het bouwjaar 32 punten per woning worden toegekend. De verwachting is echter dat de woningen op basis van het ontwerp minimaal energielabel A+ hebben, dat overeenkomt met 36 punten. Omdat bij de invoering van de huurprijsregulering vanaf 1 januari 2024 de energielabels aanwezig zullen zijn wordt in deze scenarioanalyse gerekend met 36 punten per woning.

De actuele WOZ-waardes zijn uit de gemeentelijke belastingaanslagen gehaald. Van gebouw G is de gemeentelijke belastingaanslag 2022 nog niet ontvangen. Gebouw G is in 2022 opgeleverd er zijn nog geen WOZ-waardes vastgesteld. De WOZ-waarden van deze woningen zijn geraamd door van het naastgelegen appartementengebouw de WOZ-waarde per vierkante meter te nemen en deze te vermenigvuldigen met de

woninggrootte. De aldus geraamde WOZ-waardes zijn een redelijke aanname voor het aantal te verwachten WWS-punten op deze locatie.

4.2 Inflatieprognose

Voor het indexeren van de bestaande huurcontracten en voor het indexeren van de WWS-huren met de CPI is het inflatiescenario juni 2022 van het Nederlands Register Vastgoed Taxateurs gehanteerd (Nederlands Register Vastgoed Taxateurs, 2022). Dit inflatiescenario is voor de eerste drie jaren gebaseerd op de geraamde HICP-inflatie van De Nederlandsche Bank en voor de periodes daarna op de lange-termijnverwachting, conform het maximale streven van de Europese Centrale Bank (ECB). De WWS-huren worden jaarlijks met de CPI geïndexeerd. De contracthuren worden geïndexeerd met de CPI verwachting verhoogd met een opslag van 1,0 %, zoals dat voor de jaren tot 2024 als maximum is vastgesteld door de Rijksoverheid. Ook in de gemeentelijke beleidskaders voor middenhuur van de G4 is sprake van een maximale indexering van CPI + een opslag (Amsterdam: 1,0% / Utrecht: 1,0 % / Rotterdam: 1,25%). Tabel 5 geeft een overzicht van de gehanteerde inflatieprognose.

indexen	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
contracthuur	9,7%	4,9%	3,4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Inflatie (cpi)	8,7%	3,9%	2,4%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Tabel 5: inflatieprognose (bron: NRV) en prognose index contracthuur

De indexen over het voorgaande jaar worden gebruikt om de huren per 1 juli van het volgende jaar te bepalen. Het recent aangekondigde voornemen van de minister van VRO om in plaats van de CPI met de laagste van looninflatie of CPI te gaan werken is niet meegenomen in dit onderzoek. Ook is geen rekening gehouden met het eventueel bevriezen van de WWS-huren zoals dat in de jaren 2016-2018 van toepassing is geweest. Uitgangspunt voor de scenarioanalyse is dat de inflatieprognose over de 10 jaar bezien gemiddeld overeenkomt met de werkelijkheid.

Een lagere index zal een kleiner verschil tussen de huurstream zonder regulering en de vier scenario's geven. Het verschil tussen de contracthuren van de in Amsterdam overwogen portefeuille en de WWS-huur is echter dusdanig groot dat de inflatieprognose een beperkt effect heeft op de uitkomsten. De huidige inflatie in 2022 en de inflatieverwachting voor 2023 is hoog. Voor het bepalen van het verschil in marktwaarde van de verschillende scenario's wordt gebruik gemaakt van de in de taxaties gehanteerde disconteringsvoeten. Volgens de theorie leidt een hoge inflatieverwachting tot een hogere rendementseis en dus een hogere

disconteringsvoet. Om de effecten van de huurprijsregulering in beeld te brengen is dit effect uitgesloten van het onderzoek.

4.3 Model berekening huurstroom

Per gebouw is een rekenmodel opgesteld dat voor elk van de vier scenario's van regulering en voor elk van de drie mutatiegraden de huurstromen voor een periode van 10 jaar berekend. Per gebouw er zo twaalf varianten berekend. Om de effecten van de huurprijsregulering op de waardering te kunnen bepalen worden de verschillen in de huurstroom niet op portefeuilleniveau maar op gebouwniveau berekend. Vanwege de verschillen in de kenmerken van de gebouwen is het voor de analyse van mogelijke acties van een verhuurder ook wenselijk om de effecten op gebouwniveau inzichtelijk te houden. Derhalve is de scenarioanalyse per gebouw in een rekenmodel uitgewerkt.

De modelopbouw is als volgt:

1. Eerst wordt per scenario op basis van het puntenaantal bepaald welke woning wel of niet gereguleerd gaat worden.
2. De mutatiegraad bepaalt per gebouw hoeveel woningen er jaarlijks muteren. Met de functie random number generator worden voor elk jaar de woningen die muteren aangewezen.
3. Het rekenmodel bepaalt op basis van stap 1 en stap 2 het type contract: bestaand, nieuw vrij of nieuw gereguleerd.
4. Het rekenmodel zoekt bij elke woning op basis van het jaar en het type contract de bijbehorende huur.
5. Per jaar wordt het verschil berekend tussen de berekende huurstroom met regulering en de nulsituatie waarin per jaar de huren niet worden gereguleerd maar alleen indexeren.
6. Binnen een gebouw verschillen de huidige huur en de WWS-punten per woning. De volgorde waarmee de gereguleerde huur bij wederverhuur ingroeit maakt uit voor de huurstroom per jaar. Om dit te ondervangen worden stap 1 t/m 5 per variant 100 keer berekend en wordt per jaar het gemiddelde van de 100 iteraties gebruikt.

Ter illustratie is onderstaand in figuur 1 een voorbeeld van een berekening opgenomen.

In het rekenmodel voor het bepalen van de huurstroom zijn twee simplificaties doorgevoerd. Ten eerste is er geen rekening gehouden met leegstand. Dit sluit aan bij de taxatiemethoden waarbij leegstand in de kosten wordt opgenomen, de berekende huurstroom sluit zo aan bij de theoretische huurstroom in taxaties. Voor de leegstaande woningen (7 stuks) is de vraaghuur waarvoor de woning te huur staat gehanteerd. Ten tweede worden de huidige huren in 2022 beschouwd als de markthuurl. Bij wederverhuur van een

ongereguleerde woning wordt de huur alleen geïndexeerd, maar niet verhoogd naar een eventueel hogere markthuur.

GEBOUW A - SCENARIO 1 - Mutatie 30%

mutatiegraad:	30%
woningen:	21
mutaties:	6,0
aantal WWS:	0

jaar:
controle:

		ITERATIE 37									
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
mutatiegraad:	30%	x	-	-	-	-	-	-	-	-	-
woningen:	21	0	5	8	12	13	17	18	18	18	19
mutaties:	6,0		24%	38%	57%	62%	81%	86%	86%	86%	90%
aantal WWS:	0										
RANDOM GENERATOR											
random 1	x	12	18	16	10	4	8	21	1	18	
random 2	x	21	12	12	15	9	17	18	19	18	
random 3	x	10	15	17	2	21	16	17	1	19	
random 4	x	18	6	3	3	16	12	10	12	13	
random 5	x	10	6	6	19	7	5	21	21	7	
random 6	x	19	5	11	21	1	9	19	21	5	
random 7											
random 8											
random 9											
random 10											
random 11											
random 12											
random 13											
random 14											
random 15											
random 16											
random 17											
random 18											
random 19											
random 20											
random 21											
TYPE CONTRACT											
TYPE	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
1	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
2	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
3	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
4	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
5	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
6	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
7	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
8	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
9	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
10	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
11	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
12	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
13	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW
14	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND
15	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
16	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
17	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
18	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
19	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
20	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND	BESTAAND
21	BESTAAND	BESTAAND	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW	NIEUW
SCENARIO 1: 183 PUNTEN											
HUREN		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
1	WWS	1.914,66	2.000,82	2.070,85	2.112,27	2.154,51	944,27	963,16	982,42	1.002,07	1.022,11
2	WWS	2.057,63	2.150,23	2.225,48	2.269,99	905,02	923,12	941,58	960,41	979,62	999,21
3	WWS	655,34	684,83	708,80	907,60	925,76	944,27	963,16	982,42	1.002,07	1.022,11
4	WWS	1.868,25	1.952,32	2.020,65	2.061,06	2.102,28	1.050,01	1.071,01	1.092,43	1.114,27	1.136,56
5	WWS	800,42	836,43	903,07	921,13	939,55	958,34	977,51	997,06	1.017,00	1.037,34
6	WWS	1.881,11	1.965,76	889,81	907,60	925,76	944,27	963,16	982,42	1.002,07	1.022,11
7	WWS	1.926,45	2.013,14	2.083,60	2.125,28	2.167,78	852,62	869,67	887,07	904,81	922,90
8	WWS	1.920,78	2.007,22	2.077,47	2.119,02	2.161,40	2.204,63	891,21	909,04	927,22	945,76
9	WWS	1.932,67	2.019,64	2.090,33	2.132,14	2.174,78	1.162,88	1.186,14	1.209,86	1.234,06	1.258,74
10	WWS	1.954,78	760,64	783,46	799,13	815,11	831,42	848,05	865,01	882,31	899,95
11	WWS	1.891,43	1.976,54	2.045,72	921,13	939,55	958,34	977,51	997,06	1.017,00	1.037,34
12	VRJ	2.521,92	2.635,40	2.727,64	2.782,19	2.837,84	2.894,59	2.952,49	3.011,54	3.071,77	3.133,20
13	WWS	1.879,76	1.964,35	2.033,10	2.073,76	2.115,24	2.157,54	2.200,69	2.244,70	2.289,60	999,21
14	WWS	1.938,14	2.025,35	2.096,24	2.138,16	2.180,93	2.224,55	2.269,04	2.314,42	2.360,71	2.407,92
15	VRJ	2.482,19	2.593,89	2.684,68	2.738,37	2.793,14	2.849,00	2.905,98	2.964,10	3.023,38	3.083,85
16	VRJ	2.861,28	2.990,04	3.094,69	3.156,59	3.219,72	3.284,11	3.349,79	3.416,79	3.485,13	3.554,83
17	VRJ	2.506,46	2.619,25	2.710,92	2.765,14	2.820,44	2.876,85	2.934,39	2.993,08	3.052,94	3.114,00
18	VRJ	2.890,49	3.020,56	3.126,28	3.188,80	3.252,58	3.317,63	3.383,98	3.451,66	3.520,70	3.591,11
19	VRJ	2.743,74	2.867,21	2.967,56	3.026,91	3.087,45	3.149,20	3.212,18	3.276,43	3.341,95	3.408,79
20	VRJ	2.260,74	2.362,47	2.445,16	2.494,06	2.543,95	2.594,82	2.646,72	2.699,66	2.753,65	2.808,72
21	VRJ	2.496,97	2.609,33	2.700,66	2.754,67	2.809,77	2.865,96	2.923,28	2.981,75	3.041,38	3.102,21
huur per maand:		€ 43.385	€ 44.055	€ 44.486	€ 44.395	€ 43.873	€ 39.988	€ 39.431	€ 40.219	€ 41.024	€ 40.508
huur per jaar:		€ 520.622	€ 528.665	€ 533.834	€ 532.740	€ 526.470	€ 479.861	€ 473.168	€ 482.632	€ 492.284	€ 486.096
huur/jr. geen WWS:		€ 520.622	€ 544.050	€ 563.092	€ 574.354	€ 585.841	€ 597.558	€ 609.509	€ 621.699	€ 634.133	€ 646.816
verschil huur/jr.:		€ 0	€ -15.385	€ -29.258	€ -41.614	€ -59.370	€ -117.697	€ -136.341	€ -139.067	€ -141.849	€ -160.720

Figuur 1: voorbeeld berekening huurstroomb, gebouw A scenario 1, mutatie 30%, iteratie 37

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

4.4 Berekening verschil marktwaarde

Ten behoeve van de jaarverslaglegging en de financiering worden jaarlijks per gebouw taxaties opgesteld. In deze taxaties wordt op basis van de inkomsten (huur) en objectspecifieke kenmerken zoals locatie en bijvoorbeeld de staat van het gebouw de marktwaarde berekend. Voor de taxatie van alle zeven gebouwen wordt de Discounted Cash Flow (DCF) gebruikt. Er worden twee scenario's berekend: DCF doorexplotatie en een DCF uitpondscenario, waarbij de hoogste van die twee de marktwaarde bepaald. In vier gebouwen gelden termijnen met uitpondrestricties (gebouwen C, D, E en F) die privaatrechtelijk met de gemeente zijn overeengekomen. Voor deze gebouwen is door de taxateurs geen DCF uitpondscenario berekend. Het model voor het berekenen van het verschil in marktwaarde gaat uit van een DCF doorexplotatie methode met een beschouwingsperiode van 10 jaar. De berekende huurstromen per scenario worden als input gebruikt om het verschil waardering tussen de nul situatie en de regulering te bepalen. De eindwaarde wordt gebaseerd op de huurstroom in jaar 11 (2033) gedeeld door de exit yield. Voor deze huurstroom in jaar 11 is als uitgangspunt gekozen dat alle appartementen die onder een betreffend scenario worden gereguleerd zijn gemuteerd, omdat een opvolgend koper hier in zijn berekening vanuit zal gaan.

Om te zien de effecten van huurprijsregulering op de waardering van de gebouwen te bepalen worden alle overige parameters in het model gelijk gehouden (ceteris paribus). Uit de laatste taxatierapporten (peildatum ultimo 2021) worden de discontovoet en de exit yield per gebouw overgenomen. Voor het berekenen van de marktwaarde k.k. worden de in het DCF-model berekende waardes VON met 9,0% kosten koper vermindert (opgebouwd uit 8,0% overdrachtsbelasting en 1,0% notaris en overige kosten). In tabel 6 zijn de parameters per gebouw opgenomen.

Omschrijving	Plaatsnaam	Discontovoet	Exit Yield	Kosten koper
Gebouw A	Amsterdam	3,50%	3,20%	9,00%
Gebouw B	Amsterdam	5,00%	3,25%	9,00%
Gebouw C	Amsterdam	4,70%	3,04%	9,00%
Gebouw D	Amsterdam	4,70%	2,68%	9,00%
Gebouw E *	Amsterdam	3,00%	3,49%	9,00%
Gebouw F	Amsterdam	4,60%	2,64%	9,00%
Gebouw G	Amstelveen	3,50%	3,15%	9,00%

* Maarsen Groep 50% aandeelhouder

Tabel 6: invoerwaarden DCF-berekeningen waardering

In de taxatierapporten worden de huurinkomsten vermindert met de kosten van leegstaand, vaste lasten en de exploitatiekosten. Omdat deze kosten in een ceteris paribus vergelijking tussen de nul situatie zonder regulering en de gereguleerde scenario's gelijk zijn, worden deze uit het model gelaten. Zo kan met een vereenvoudigd model het verschil in marktwaarde worden bepaald. Ter illustratie van de opzet van het model is onderstaand in figuur 2 een voorbeeld van een berekening opgenomen. Alle posten worden

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

halfjaarlijks geboekt en naar een marktwaarde prijspeil einde jaar 2022 verdisconteerd. Om van de waarderingen in de DCF berekeningen de marktwaarde kosten koper te bepalen worden de waardes VON verminderd met 9,0% kosten koper.

Scenario 1 < 183 punten	Gebouw A	mutatie 20%	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
huur	gem. 100		€ 520.622	€ 521.297	€ 514.816	€ 509.553	€ 508.034	€ 506.355	€ 508.745	€ 510.645	€ 516.836	€ 524.377	€ 504.635
st. dev.	100 iteraties		€ 0	€ 13.361	€ 17.382	€ 20.277	€ 20.575	€ 20.259	€ 20.204	€ 22.092	€ 23.075	€ 20.722	
huur zonder WWS	huur zonder WWS		€ 520.622	€ 546.133	€ 564.701	€ 581.642	€ 599.092	€ 617.064	€ 635.576	€ 654.644	€ 674.283	€ 694.511	€ 715.347
verschil	verschil		€ 0	€ -24.836	€ -49.886	€ -72.089	€ -91.058	€ -110.709	€ -126.831	€ -143.999	€ -157.447	€ -170.134	
BELEGGINGSWAARDE	input:	DCF (mid jaar):	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
dicontovoet:	3,50%												
exit yield:	3,20%												
kosten koper:	9,00%												
	marktwaarde k.k.	waarde VON											
som NCW huur zonder WWS:	€ 5.106.311	€ 511.744	€ 518.666	€ 518.165	€ 515.662	€ 513.170	€ 510.691	€ 508.224	€ 505.769	€ 503.326	€ 500.894		€ 22.354.585
NCW eindwaarde zonder WWS:	€ 15.577.327												
	€ 18.975.815	€ 20.683.638											
som NCW huur met regulering:	€ 4.350.514	€ 511.744	€ 495.079	€ 472.390	€ 451.750	€ 435.172	€ 419.067	€ 406.806	€ 394.517	€ 385.798	€ 378.190		€ 15.769.835
NCW eindwaarde met regulering:	€ 10.988.881												
	€ 14.072.840	€ 15.339.395											
verschil NCW huustroom:	€ -693.392	€ -755.797											
verschil NCW eindwaarde:	€ -4.209.583	€ -4.588.446											
TOTAAL VERSCHIL	€ -4.902.975	-25,84%											
Scenario 1 < 183 punten	Gebouw A	mutatie 30%	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
huur	gem. 100		€ 520.622	€ 506.220	€ 493.637	€ 485.584	€ 482.389	€ 482.198	€ 488.408	€ 494.381	€ 499.884	€ 506.691	€ 504.635
st. dev.	100 iteraties		€ 0	€ 17.027	€ 21.646	€ 21.345	€ 22.626	€ 22.234	€ 20.729	€ 19.913	€ 18.363	€ 16.641	
huur zonder WWS	huur zonder WWS		€ 520.622	€ 546.133	€ 564.701	€ 581.642	€ 599.092	€ 617.064	€ 635.576	€ 654.644	€ 674.283	€ 694.511	€ 715.347
verschil	verschil		€ 0	€ -39.913	€ -71.064	€ -96.059	€ -116.703	€ -134.866	€ -147.169	€ -160.263	€ -174.399	€ -187.821	
BELEGGINGSWAARDE	input:	DCF (mid jaar):	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
dicontovoet:	3,50%												
exit yield:	3,20%												
kosten koper:	9,00%												
	marktwaarde k.k.	waarde VON											
som NCW huur zonder WWS:	€ 5.106.311	€ 511.744	€ 518.666	€ 518.165	€ 515.662	€ 513.170	€ 510.691	€ 508.224	€ 505.769	€ 503.326	€ 500.894		€ 22.354.585
NCW eindwaarde zonder WWS:	€ 15.577.327												
	€ 18.975.815	€ 20.683.638											
som NCW huur met regulering:	€ 4.199.315	€ 511.744	€ 480.761	€ 452.957	€ 430.500	€ 413.205	€ 399.074	€ 390.544	€ 381.952	€ 373.144	€ 365.434		€ 15.769.835
NCW eindwaarde met regulering:	€ 10.988.881												
	€ 13.934.125	€ 15.188.196											
verschil NCW huustroom:	€ -832.107	€ -906.996											
verschil NCW eindwaarde:	€ -4.209.583	€ -4.588.446											
TOTAAL VERSCHIL	€ -5.041.690	-26,57%											
Scenario 1 < 183 punten	Gebouw A	mutatie Piek	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
huur	gem. 100		€ 520.622	€ 482.019	€ 457.968	€ 457.958	€ 461.174	€ 468.707	€ 478.461	€ 488.410	€ 499.558	€ 510.821	€ 504.635
st. dev.	100 iteraties		€ 0	€ 18.418	€ 19.739	€ 20.128	€ 18.268	€ 18.075	€ 17.053	€ 16.772	€ 17.768	€ 18.125	
huur zonder WWS	huur zonder WWS		€ 520.622	€ 546.133	€ 564.701	€ 581.642	€ 599.092	€ 617.064	€ 635.576	€ 654.644	€ 674.283	€ 694.511	€ 715.347
verschil	verschil		€ 0	€ -64.113	€ -106.734	€ -123.685	€ -137.917	€ -148.358	€ -157.115	€ -166.234	€ -174.725	€ -183.691	
BELEGGINGSWAARDE	input:	DCF (mid jaar):	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
dicontovoet:	3,50%												
exit yield:	3,20%												
kosten koper:	9,00%												
	marktwaarde k.k.	waarde VON											
som NCW huur zonder WWS:	€ 5.106.311	€ 511.744	€ 518.666	€ 518.165	€ 515.662	€ 513.170	€ 510.691	€ 508.224	€ 505.769	€ 503.326	€ 500.894		€ 22.354.585
NCW eindwaarde zonder WWS:	€ 15.577.327												
	€ 18.975.815	€ 20.683.638											
som NCW huur met regulering:	€ 4.079.940	€ 511.744	€ 457.777	€ 420.227	€ 406.008	€ 395.033	€ 387.908	€ 382.591	€ 377.339	€ 372.900	€ 368.413		€ 15.769.835
NCW eindwaarde met regulering:	€ 10.988.881												
	€ 13.824.607	€ 15.068.822											
verschil NCW huustroom:	€ -941.625	€ -1.026.371											
verschil NCW eindwaarde:	€ -4.209.583	€ -4.588.446											
TOTAAL VERSCHIL	€ -5.151.208	-27,15%											

Figuur 2: voorbeeld berekening waardering, gebouw A scenario 1

5. RESULTATEN EN ANALYSE

5.1 Resultaten en analyse huurstroomb

Onderstaand zijn de resultaten van de vier scenario's en de drie verschillende mutatiegraden opgenomen. De jaarhuren in het basisscenario zonder gereguleerde huur en in de vier scenario's met huurprijnsregulering zijn op gebouwniveau bepaald en op portefeuilleniveau geaggregeerd. Om inzicht te geven in de onderliggende verschillen per gebouw zijn in de tabellen de jaren 5 en 10 (2027 en 2032) uitgesplitst op gebouwniveau.

SCENARIO 1		GEEN WWS		MUTATIE 20%				MUTATIE 30%				MUTATIE PIEK			
jaar	gebouw	jaarhuur	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	
2023	TOTAAL	11.708.274	11.708.274		0	0,0%	11.708.274		0	0,0%	11.708.274		0	0,0%	
2024	TOTAAL	12.281.979	12.010.242		-271.737	-2,2%	11.884.757		-397.222	-3,2%	11.691.630		-590.350	-4,8%	
2025	TOTAAL	12.699.567	12.178.272		-521.294	-4,1%	11.972.144		-727.422	-5,7%	11.694.338		-1.005.228	-7,9%	
2026	TOTAAL	13.080.554	12.324.350		-756.204	-5,8%	12.075.618		-1.004.936	-7,7%	11.856.119		-1.224.434	-9,4%	
2027	Gebouw A	599.092	508.034	20.575	-91.058	-15,2%	482.389	22.626	-116.703	-19,5%	461.174	18.268	-137.917	-23,0%	
2027	Gebouw B	327.179	308.882	6.897	-18.297	-5,6%	301.397	6.893	-25.781	-7,9%	303.565	7.678	-23.614	-7,2%	
2027	Gebouw C	2.309.926	2.309.926	0	0	0,0%	2.309.926	0	0	0,0%	2.309.926	0	0	0,0%	
2027	Gebouw D	2.609.331	2.363.481	26.799	-245.851	-9,4%	2.290.498	29.671	-318.834	-12,2%	2.239.284	20.895	-370.047	-14,2%	
2027	Gebouw E	3.739.695	3.309.554	34.246	-430.141	-11,5%	3.188.819	30.971	-550.877	-14,7%	3.109.431	27.079	-630.265	-16,9%	
2027	Gebouw F	1.244.099	1.167.748	8.182	-76.352	-6,1%	1.151.026	7.806	-93.074	-7,5%	1.138.375	7.538	-105.724	-8,5%	
2027	Gebouw G	2.643.648	2.536.345	10.713	-107.302	-4,1%	2.505.872	11.621	-137.776	-5,2%	2.496.596	14.281	-147.052	-5,6%	
2027	TOTAAL	13.472.970	12.503.969		-969.001	-7,2%	12.229.926		-1.243.044	-9,2%	12.058.351		-1.414.620	-10,5%	
2028	TOTAAL	13.877.159	12.705.225		-1.171.934	-8,4%	12.428.318		-1.448.841	-10,4%	12.341.116		-1.536.043	-11,1%	
2029	TOTAAL	14.293.474	12.926.746		-1.366.729	-9,6%	12.665.035		-1.628.439	-11,4%	12.633.280		-1.660.194	-11,6%	
2030	TOTAAL	14.722.278	13.169.559		-1.552.720	-10,5%	12.917.734		-1.804.544	-12,3%	12.935.415		-1.786.863	-12,1%	
2031	TOTAAL	15.163.947	13.435.630		-1.728.316	-11,4%	13.197.820		-1.966.127	-13,0%	13.248.811		-1.915.135	-12,6%	
2032	Gebouw A	694.511	524.377	20.722	-170.134	-24,5%	506.691	16.641	-187.821	-27,0%	510.821	18.125	-183.691	-26,4%	
2032	Gebouw B	379.290	342.679	7.496	-36.611	-9,7%	337.177	4.880	-42.113	-11,1%	343.227	7.589	-36.063	-9,5%	
2032	Gebouw C	2.677.838	2.677.838	0	0	0,0%	2.677.838	0	0	0,0%	2.677.838	0	0	0,0%	
2032	Gebouw D	3.024.930	2.556.918	26.701	-468.012	-15,5%	2.494.812	17.641	-530.118	-17,5%	2.511.229	19.142	-513.701	-17,0%	
2032	Gebouw E	4.335.332	3.513.967	33.685	-821.365	-18,9%	3.419.978	24.527	-915.354	-21,1%	3.449.987	26.595	-885.345	-20,4%	
2032	Gebouw F	1.442.252	1.285.575	8.651	-156.676	-10,9%	1.269.549	7.308	-172.703	-12,0%	1.274.574	7.013	-167.678	-11,6%	
2032	Gebouw G	3.064.712	2.822.403	13.187	-242.309	-7,9%	2.795.359	7.124	-269.353	-8,8%	2.808.638	12.113	-256.074	-8,4%	
2032	TOTAAL	15.618.865	13.723.758		-1.895.107	-12,1%	13.501.403		-2.117.462	-13,6%	13.576.313		-2.042.552	-13,1%	

Tabel 7: scenario 1 verschil in huur per jaar (bedragen in €), jaren 5 en 10 uitgesplitst naar gebouw.

SCENARIO 2		GEEN WWS		MUTATIE 20%				MUTATIE 30%				MUTATIE PIEK			
jaar	gebouw	jaarhuur	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	
2023	TOTAAL	11.708.274	11.708.274		0	0,0%	11.708.274		0	0,0%	11.708.274		0	0,0%	
2024	TOTAAL	12.281.979	11.633.393		-648.586	-5,3%	11.337.075		-944.905	-7,7%	10.874.962		-1.407.017	-11,5%	
2025	TOTAAL	12.699.567	11.448.655		-1.250.911	-9,9%	10.962.051		-1.737.515	-13,7%	10.312.688		-2.386.879	-18,8%	
2026	TOTAAL	13.080.554	11.269.039		-1.811.514	-13,8%	10.672.623		-2.407.931	-18,4%	10.174.112		-2.906.441	-22,2%	
2027	Gebouw A	599.092	477.143	21.745	-121.949	-20,4%	439.643	23.673	-159.449	-26,6%	420.963	22.463	-178.128	-29,7%	
2027	Gebouw B	327.179	283.359	10.154	-43.819	-13,4%	254.988	10.262	-72.190	-22,1%	243.639	9.498	-83.540	-25,5%	
2027	Gebouw C	2.309.926	2.027.179	19.114	-282.748	-12,2%	1.955.244	18.653	-354.683	-15,4%	1.904.112	17.684	-405.814	-17,6%	
2027	Gebouw D	2.609.331	2.089.294	26.970	-520.037	-19,9%	1.929.521	30.891	-679.810	-26,1%	1.828.701	31.414	-780.630	-29,9%	
2027	Gebouw E	3.739.695	2.898.486	45.106	-841.209	-22,5%	2.677.254	47.489	-1.062.441	-28,4%	2.531.397	44.562	-1.208.299	-32,3%	
2027	Gebouw F	1.244.099	1.063.268	19.720	-180.831	-14,5%	1.022.930	17.678	-221.169	-17,8%	988.061	16.095	-256.038	-20,6%	
2027	Gebouw G	2.643.648	2.311.064	19.282	-332.584	-12,6%	2.219.510	21.208	-424.138	-16,0%	2.193.690	20.856	-449.957	-17,0%	
2027	TOTAAL	13.472.970	11.149.793		-2.323.177	-17,2%	10.499.090		-2.973.880	-22,1%	10.110.564		-3.362.406	-25,0%	
2028	TOTAAL	13.877.159	11.077.485		-2.799.674	-20,2%	10.412.349		-3.464.810	-25,0%	10.210.936		-3.666.224	-26,4%	
2029	TOTAAL	14.293.474	11.046.923		-3.246.551	-22,7%	10.383.042		-3.910.432	-27,4%	10.328.357		-3.965.117	-27,7%	
2030	TOTAAL	14.722.278	11.046.193		-3.676.085	-25,0%	10.404.420		-4.317.858	-29,3%	10.456.584		-4.265.694	-29,0%	
2031	TOTAAL	15.163.947	11.073.373		-4.090.573	-27,0%	10.474.815		-4.689.132	-30,9%	10.595.864		-4.568.083	-30,1%	
2032	Gebouw A	694.511	470.526	24.485	-223.985	-32,3%	438.695	16.156	-255.816	-36,8%	446.383	21.181	-248.128	-35,7%	
2032	Gebouw B	379.290	286.094	13.732	-93.195	-24,6%	258.956	7.727	-120.333	-31,7%	262.946	9.409	-116.343	-30,7%	
2032	Gebouw C	2.677.838	2.108.355	19.963	-569.483	-21,3%	2.043.398	15.703	-634.440	-23,7%	2.061.048	19.104	-616.789	-23,0%	
2032	Gebouw D	3.024.930	2.029.471	36.930	-995.459	-32,9%	1.896.188	27.055	-1.128.742	-37,3%	1.931.577	31.232	-1.093.354	-36,1%	
2032	Gebouw E	4.335.332	2.757.973	49.691	-1.577.359	-36,4%	2.580.291	37.163	-1.755.041	-40,5%	2.632.607	42.758	-1.702.725	-39,3%	
2032	Gebouw F	1.442.252	1.084.879	19.063	-357.373	-24,8%	1.049.323	14.755	-392.929	-27,2%	1.057.795	14.892	-384.456	-26,7%	
2032	Gebouw G	3.064.712	2.388.538	26.427	-676.174	-22,1%	2.305.874	19.770	-758.838	-24,8%	2.347.945	22.730	-716.767	-23,4%	
2032	TOTAAL	15.618.865	11.125.836		-4.493.029	-28,8%	10.572.725		-5.046.140	-32,3%	10.740.302		-4.878.563	-31,2%	

Tabel 8: scenario 2 verschil in huur per jaar (bedragen in €), jaren 5 en 10 uitgesplitst naar gebouw.

De impact van landelijke huurprijnsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

SCENARIO 3		GEEN WWS	MUTATIE 20%				MUTATIE 30%				MUTATIE PIEK			
jaar	gebouw	jaarhuur	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%
2023	TOTAAL	11.708.274	11.708.274		0	0,0%	11.708.274		0	0,0%	11.708.274		0	0,0%
2024	TOTAAL	12.281.979	12.199.035		-82.945	-0,7%	12.160.168		-121.811	-1,0%	12.092.002		-189.977	-1,5%
2025	TOTAAL	12.699.567	12.532.996		-166.570	-1,3%	12.471.973		-227.594	-1,8%	12.374.189		-325.378	-2,6%
2026	TOTAAL	13.080.554	12.835.532		-245.021	-1,9%	12.758.870		-321.683	-2,5%	12.683.942		-396.611	-3,0%
2027	Gebouw A	599.092	523.691	22.507	-75.400	-12,6%	501.518	19.419	-97.573	-16,3%	483.509	17.068	-115.582	-19,3%
2027	Gebouw B	327.179	324.041	2.960	-3.137	-1,0%	322.534	2.619	-4.645	-1,4%	321.881	2.137	-5.298	-1,6%
2027	Gebouw C	2.309.926	2.309.926	0	0	0,0%	2.309.926	0	0	0,0%	2.309.926	0	0	0,0%
2027	Gebouw D	2.609.331	2.609.331	0	0	0,0%	2.609.331	0	0	0,0%	2.609.331	0	0	0,0%
2027	Gebouw E	3.739.695	3.544.438	20.949	-195.257	-5,2%	3.491.817	20.466	-247.879	-6,6%	3.458.731	17.428	-280.964	-7,5%
2027	Gebouw F	1.244.099	1.203.166	4.158	-40.933	-3,3%	1.193.725	3.502	-50.374	-4,0%	1.186.746	4.152	-57.353	-4,6%
2027	Gebouw G	2.643.648	2.643.628	16	-20	0,0%	2.643.625	15	-22	0,0%	2.643.625	15	-22	0,0%
2027	TOTAAL	13.472.970	13.158.222		-314.748	-2,3%	13.072.477		-400.493	-3,0%	13.013.751		-459.219	-3,4%
2028	TOTAAL	13.877.159	13.494.402		-382.757	-2,8%	13.406.180		-470.979	-3,4%	13.375.099		-502.061	-3,6%
2029	TOTAAL	14.293.474	13.842.570		-450.904	-3,2%	13.756.960		-536.514	-3,8%	13.746.913		-546.561	-3,8%
2030	TOTAAL	14.722.278	14.207.806		-514.473	-3,5%	14.127.679		-594.600	-4,0%	14.130.308		-591.970	-4,0%
2031	TOTAAL	15.163.947	14.587.431		-576.515	-3,8%	14.511.149		-652.798	-4,3%	14.524.150		-639.797	-4,2%
2032	Gebouw A	694.511	550.807	19.720	-143.705	-20,7%	534.932	15.266	-159.580	-23,0%	537.647	14.384	-156.864	-22,6%
2032	Gebouw B	379.290	372.047	2.982	-7.243	-1,9%	370.996	1.833	-8.293	-2,2%	371.208	2.082	-8.082	-2,1%
2032	Gebouw C	2.677.838	2.677.838	0	0	0,0%	2.677.838	0	0	0,0%	2.677.838	0	0	0,0%
2032	Gebouw D	3.024.930	3.024.930	0	0	0,0%	3.024.930	0	0	0,0%	3.024.930	0	0	0,0%
2032	Gebouw E	4.335.332	3.948.456	20.989	-386.876	-8,9%	3.906.306	13.668	-429.026	-9,9%	3.918.044	17.365	-417.288	-9,6%
2032	Gebouw F	1.442.252	1.343.677	4.890	-98.575	-6,8%	1.334.330	3.629	-107.922	-7,5%	1.338.746	5.362	-103.506	-7,2%
2032	Gebouw G	3.064.712	3.064.001	275	-711	0,0%	3.063.960	222	-752	0,0%	3.064.050	321	-662	0,0%
2032	TOTAAL	15.618.865	14.981.755		-637.110	-4,1%	14.913.292		-705.573	-4,5%	14.932.462		-686.404	-4,4%

Tabel 9: scenario 3 verschil in huur per jaar (bedragen in €), jaren 5 en 10 uitgesplitst naar gebouw.

SCENARIO 4		GEEN WWS	MUTATIE 20%				MUTATIE 30%				MUTATIE PIEK			
jaar	gebouw	jaarhuur	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%
2023	TOTAAL	11.708.274	11.708.274		0	0,0%	11.708.274		0	0,0%	11.708.274		0	0,0%
2024	TOTAAL	12.281.979	11.869.832		-412.148	-3,4%	11.689.390		-592.589	-4,8%	11.392.240		-889.739	-7,2%
2025	TOTAAL	12.699.567	11.901.574		-797.993	-6,3%	11.603.663		-1.095.904	-8,6%	11.182.367		-1.517.200	-11,9%
2026	TOTAAL	13.080.554	11.921.312		-1.159.241	-8,9%	11.558.796		-1.521.758	-11,6%	11.224.059		-1.856.495	-14,2%
2027	Gebouw A	599.092	493.404	23.000	-105.687	-17,6%	467.278	20.363	-131.813	-22,0%	444.853	17.860	-154.238	-25,7%
2027	Gebouw B	327.179	284.537	9.881	-42.641	-13,0%	270.703	7.779	-56.475	-17,3%	263.757	8.591	-63.422	-19,4%
2027	Gebouw C	2.309.926	2.293.555	6.696	-16.371	-0,7%	2.290.504	6.273	-19.423	-0,8%	2.285.637	5.522	-24.289	-1,1%
2027	Gebouw D	2.609.331	2.171.765	26.384	-437.566	-16,8%	2.055.881	30.099	-553.451	-21,2%	1.973.814	23.519	-635.517	-24,4%
2027	Gebouw E	3.739.695	3.131.743	33.163	-607.953	-16,3%	2.964.842	31.313	-774.854	-20,7%	2.861.506	28.818	-878.190	-23,5%
2027	Gebouw F	1.244.099	1.135.380	13.619	-108.719	-8,7%	1.107.919	13.555	-136.180	-10,9%	1.087.605	11.100	-156.494	-12,6%
2027	Gebouw G	2.643.648	2.465.758	17.006	-177.889	-6,7%	2.417.420	16.316	-226.228	-8,6%	2.401.199	18.746	-242.448	-9,2%
2027	TOTAAL	13.472.970	11.976.142		-1.496.828	-11,1%	11.574.546		-1.898.424	-14,1%	11.318.371		-2.154.599	-16,0%
2028	TOTAAL	13.877.159	12.064.211		-1.812.948	-13,1%	11.654.649		-2.222.510	-16,0%	11.516.605		-2.360.554	-17,0%
2029	TOTAAL	14.293.474	12.177.218		-2.116.256	-14,8%	11.774.448		-2.519.026	-17,6%	11.729.758		-2.563.716	-17,9%
2030	TOTAAL	14.722.278	12.318.538		-2.403.740	-16,3%	11.927.823		-2.794.455	-19,0%	11.950.400		-2.771.879	-18,8%
2031	TOTAAL	15.163.947	12.478.780		-2.685.167	-17,7%	12.106.530		-3.057.417	-20,2%	12.180.683		-2.983.264	-19,7%
2032	Gebouw A	694.511	501.156	22.776	-193.355	-27,8%	476.502	16.037	-218.009	-31,4%	481.543	16.054	-212.968	-30,7%
2032	Gebouw B	379.290	293.681	10.331	-85.608	-22,6%	281.942	6.958	-97.348	-25,7%	285.738	8.148	-93.552	-24,7%
2032	Gebouw C	2.677.838	2.644.634	6.339	-33.203	-1,2%	2.641.028	4.782	-36.810	-1,4%	2.641.892	4.858	-35.946	-1,3%
2032	Gebouw D	3.024.930	2.181.867	31.249	-843.063	-27,9%	2.088.406	22.795	-936.524	-31,0%	2.114.499	24.873	-910.431	-30,1%
2032	Gebouw E	4.335.332	3.170.209	33.980	-1.165.123	-26,9%	3.029.288	24.908	-1.306.044	-30,1%	3.069.787	30.559	-1.265.545	-29,2%
2032	Gebouw F	1.442.252	1.207.966	13.887	-234.286	-16,2%	1.182.892	10.637	-259.360	-18,0%	1.191.713	10.705	-250.539	-17,4%
2032	Gebouw G	3.064.712	2.661.279	17.041	-403.433	-13,2%	2.610.992	12.996	-453.720	-14,8%	2.636.500	17.480	-428.212	-14,0%
2032	TOTAAL	15.618.865	12.660.793		-2.958.072	-18,9%	12.311.050		-3.307.815	-21,2%	12.421.672		-3.197.193	-20,5%

Tabel 10: scenario 4 verschil in huur per jaar (bedragen in €), jaren 5 en 10 uitgesplitst naar gebouw

De verschillen tussen de scenario's zijn groot. In scenario 3 is de huurstroombaan van de portefeuille in jaar 10 slechts ca. -5 % lager dan de nul situatie zonder regulering, terwijl in scenario 2 het verschil bij een 30% mutatiegraad maar liefst -32% bedraagt. De mutatiegraad maakt voor de snelheid van het ingroeien wel uit, maar uiteindelijk convergeren alle varianten naar de eindsituatie waarbij alle woningen die gereguleerd kunnen worden dit ook zijn. Het verschil in jaar 10 tussen de verschillende mutatiegraden varieert tussen de 0,5% en 3,5 %. In alle scenario's ligt het verlies aan huur bij de variant 'mutatiepiek' tussen de variant mutatiegraad 20% en de variant mutatiegraad 30%. In de uitkomsten zitten tussen de gebouwen grote verschillen. Gebouw A en gebouw E hebben in alle scenario's het meeste procentuele verlies van huur.

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

Gebouw A heeft een slecht energielabel waardoor de woningen een laag puntenaantal hebben, gebouw E heeft relatief kleine woningen met de hoogste markthuur van de portefeuille waardoor het effect van de regulering hier het grootst is. Gebouw C – met relatief grote woningen – doet het in alle scenario's het beste maar kent in scenario 2 nog steeds een afslag van de huur van ca. 12 %.

5.2 Resultaten en analyse verschil in marktwaarde

In onderstaande tabel 11 is de impact van de verschillende scenario's op de waardering opgenomen. De totale marktwaarde van de woningportefeuille in een DCF doorexplotatie benadering loopt terug met ca. -5,6/-5,9 % in scenario 3 tot een ruime -40% waardeverlies in scenario 2. De verschillen tussen de varianten in mutatiegraad zijn minimaal. Dit wordt enerzijds veroorzaakt door het disconteren van de huurstream waardoor de verschillen in ingroeisnelheid worden verkleind en anderzijds door het belang van de eindwaarde in een DCF doorexplotatie berekening. In de taxaties bepaalt de eindwaarde tussen de 72% en 78% van de waarde. In de scenario's is voor de eindwaarde het uitgangspunt genomen dat alle gereguleerde woningen zijn gemuteerd, waardoor de mutatiegraad wel het tempo van ingroeien van de regulering bepaald maar een beperkte invloed heeft op de waardering.

Bij het waarden van woningvastgoed worden twee DCF scenario's beschouwd: doorexploteren en uitponden. De hoogste van deze twee scenario's bepaalt de marktwaarde (zie par 2.4). Voor gebouwen waar het uitpondscenario een hogere marktwaarde oplevert dan het DCF doorexplotatie scenario verminderd met de berekende waardeverschillen, moeten de resultaten nog worden gecorrigeerd. Voor gebouw B is de taxatiewaarde reeds gebaseerd op het DCF uitpondscenario. In onderhavig onderzoek waar alle inputparameters uit de taxaties gelijk worden gehouden heeft huurprijsregulering bij wederverhuur geen effect op de waardering omdat de leegwaarde van de woningen de waarde op peil houdt. Voor gebouw E is in het verschil in de taxatie tussen DCF doorexploteren en DCF uitponden € -12,36 miljoen. In scenario's 1, 2 en 4 is voor gebouw E het berekende verschil als gevolg van huurprijsregulering groter. In deze scenario's valt de marktwaarde van gebouw E terug tot de marktwaarde in het DCF uitpondscenario. In tabel 12 is zijn de resultaten uit tabel 11 gecorrigeerd. Het waardeverlies van de woningportefeuille varieert nu tussen ca. -5 % in scenario 3 en -29% in scenario 2.

De resultaten zijn gebaseerd op een ceteris paribus aanpak, waarbij de invoerparameters zoals de disconteringsvoet, de exit yield en de leegwaardeontwikkeling gelijk zijn gehouden om alleen het effect van lagere huren te berekenen. In werkelijkheid zijn er vele invloeden die de waardering beïnvloeden. Onder andere de hogere financieringsrente die de rendementseisen verhoogd, de gestegen hypotheekrente die de

leegwaardes beïnvloed en de hogere overdrachtsbelasting per 1 januari 2023 zullen naast de huurprijsregulering voor een verdere verlaging van de waarderingen zorgen.

	RESIDENTIEEL		OVERIG	TOTAAL WAARDE k.k. ultimo 2021	Scenario 1 (< 183 punten)		
	WAARDE k.k. DCF doorexpl.	WAARDE k.k. DCF uitponden	WAARDE k.k. BAR/NAR		mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.
Gebouw A	€ 15.235.000	€ 12.997.467	€ 5.300.000	€ 20.535.000	€ -4.902.975	€ -5.041.690	€ -5.151.208
Gebouw B	€ 6.270.000	€ 6.620.000	€ 3.380.000	€ 10.000.000	€ -700.217	€ -741.169	€ -717.553
Gebouw C	€ 52.050.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 52.050.000	€ 0	€ 0	€ 0
Gebouw D	€ 55.450.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.450.000	€ -14.206.496	€ -14.612.851	€ -14.826.625
Gebouw E	€ 83.015.000	€ 70.650.260	€ 20.375.000	€ 103.390.000	€ -23.173.907	€ -23.888.764	€ -24.228.439
Gebouw F	€ 26.750.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 26.750.000	€ -4.845.130	€ -4.938.645	€ -4.993.689
Gebouw G	€ 55.480.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.480.000	€ -7.175.830	€ -7.355.762	€ -7.367.232
TOTAAL	€ 294.600.000		€ 29.055.000	€ 323.655.000	€ -55.004.555	€ -56.578.881	€ -57.284.746
					-16,99%	-17,48%	-17,70%

	RESIDENTIEEL		OVERIG	TOTAAL WAARDE k.k. ultimo 2021	Scenario 2 (< 227 punten)		
	WAARDE k.k. DCF doorexpl.	WAARDE k.k. DCF uitponden	WAARDE k.k. BAR/NAR		mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.
Gebouw A	€ 15.235.000	€ 12.997.467	€ 5.300.000	€ 20.535.000	€ -6.597.366	€ -6.812.955	€ -6.908.937
Gebouw B	€ 6.270.000	€ 6.620.000	€ 3.380.000	€ 10.000.000	€ -2.591.345	€ -2.750.766	€ -2.791.947
Gebouw C	€ 52.050.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 52.050.000	€ -15.485.495	€ -15.893.918	€ -16.103.054
Gebouw D	€ 55.450.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.450.000	€ -30.394.544	€ -31.293.724	€ -31.716.509
Gebouw E	€ 83.015.000	€ 70.650.260	€ 20.375.000	€ 103.390.000	€ -44.240.725	€ -45.584.456	€ -46.238.612
Gebouw F	€ 26.750.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 26.750.000	€ -10.997.618	€ -11.227.858	€ -11.377.947
Gebouw G	€ 55.480.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.480.000	€ -19.999.670	€ -20.551.958	€ -20.582.690
TOTAAL	€ 294.600.000		€ 29.055.000	€ 323.655.000	€ -130.306.762	€ -134.115.634	€ -135.719.696
					-40,26%	-41,44%	-41,93%

	RESIDENTIEEL		OVERIG	TOTAAL WAARDE k.k. ultimo 2021	Scenario 3 (< 167 pt. + 10%)		
	WAARDE k.k. DCF doorexpl.	WAARDE k.k. DCF uitponden	WAARDE k.k. BAR/NAR		mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.
Gebouw A	€ 15.235.000	€ 12.997.467	€ 5.300.000	€ 20.535.000	€ -4.155.275	€ -4.283.458	€ -4.369.020
Gebouw B	€ 6.270.000	€ 6.620.000	€ 3.380.000	€ 10.000.000	€ -183.896	€ -190.884	€ -193.813
Gebouw C	€ 52.050.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 52.050.000	€ 0	€ 0	€ 0
Gebouw D	€ 55.450.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.450.000	€ 0	€ 0	€ 0
Gebouw E	€ 83.015.000	€ 70.650.260	€ 20.375.000	€ 103.390.000	€ -10.891.705	€ -11.205.839	€ -11.350.269
Gebouw F	€ 26.750.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 26.750.000	€ -3.035.589	€ -3.089.678	€ -3.114.325
Gebouw G	€ 55.480.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.480.000	€ -21.461	€ -21.534	€ -21.383
TOTAAL	€ 294.600.000		€ 29.055.000	€ 323.655.000	€ -18.287.926	€ -18.791.394	€ -19.048.809
					-5,65%	-5,81%	-5,89%

	RESIDENTIEEL		OVERIG	TOTAAL WAARDE k.k. ultimo 2021	Scenario 4 (< 207 pt. + 10%)		
	WAARDE k.k. DCF doorexpl.	WAARDE k.k. DCF uitponden	WAARDE k.k. BAR/NAR		mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.
Gebouw A	€ 15.235.000	€ 12.997.467	€ 5.300.000	€ 20.535.000	€ -4.375.045	€ -5.814.467	€ -5.932.339
Gebouw B	€ 6.270.000	€ 6.620.000	€ 3.380.000	€ 10.000.000	€ -2.142.027	€ -2.214.413	€ -2.240.721
Gebouw C	€ 52.050.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 52.050.000	€ -896.877	€ -915.333	€ -934.850
Gebouw D	€ 55.450.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.450.000	€ -25.379.276	€ -26.016.204	€ -26.365.939
Gebouw E	€ 83.015.000	€ 70.650.260	€ 20.375.000	€ 103.390.000	€ -32.992.995	€ -34.002.362	€ -34.457.846
Gebouw F	€ 26.750.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 26.750.000	€ -7.229.690	€ -7.384.781	€ -7.468.745
Gebouw G	€ 55.480.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.480.000	€ -11.999.170	€ -12.304.592	€ -12.326.866
TOTAAL	€ 294.600.000		€ 29.055.000	€ 323.655.000	€ -85.015.080	€ -88.652.153	€ -89.727.305
					-26,27%	-27,39%	-27,72%

= hoogste waarde

Tabel 11: scenario 1 t/m 4 resultaten verschil in marktwaarde, berekend met methode DCF doorexploitatie.

	RESIDENTIEEL		OVERIG	TOTAAL	Scenario 1 (< 183 punten)		
	WAARDE k.k. DCF doorexpl.	WAARDE k.k. DCF uitponden	WAARDE k.k. BAR/NAR	WAARDE k.k. ultimo 2021	mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.
Gebouw A	€ 15.235.000	€ 12.997.467	€ 5.300.000	€ 20.535.000	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533
Gebouw B	€ 6.270.000	€ 6.620.000	€ 3.380.000	€ 10.000.000	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Gebouw C	€ 52.050.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 52.050.000	€ 0	€ 0	€ 0
Gebouw D	€ 55.450.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.450.000	€ -14.206.496	€ -14.612.851	€ -14.826.625
Gebouw E	€ 83.015.000	€ 70.650.260	€ 20.375.000	€ 103.390.000	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -12.364.740
Gebouw F	€ 26.750.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 26.750.000	€ -4.845.130	€ -4.938.645	€ -4.993.689
Gebouw G	€ 55.480.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.480.000	€ -7.175.830	€ -7.355.762	€ -7.367.232
TOTAAL	€ 294.600.000		€ 29.055.000	€ 323.655.000	€ -40.829.729	€ -41.509.531	€ -41.789.819
					-12,62%	-12,83%	-12,91%

	RESIDENTIEEL		OVERIG	TOTAAL	Scenario 2 (< 227 punten)		
	WAARDE k.k. DCF doorexpl.	WAARDE k.k. DCF uitponden	WAARDE k.k. BAR/NAR	WAARDE k.k. ultimo 2021	mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.
Gebouw A	€ 15.235.000	€ 12.997.467	€ 5.300.000	€ 20.535.000	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533
Gebouw B	€ 6.270.000	€ 6.620.000	€ 3.380.000	€ 10.000.000	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Gebouw C	€ 52.050.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 52.050.000	€ -15.485.495	€ -15.893.918	€ -16.103.054
Gebouw D	€ 55.450.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.450.000	€ -30.394.544	€ -31.293.724	€ -31.716.509
Gebouw E	€ 83.015.000	€ 70.650.260	€ 20.375.000	€ 103.390.000	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -12.364.740
Gebouw F	€ 26.750.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 26.750.000	€ -10.997.618	€ -11.227.858	€ -11.377.947
Gebouw G	€ 55.480.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.480.000	€ -19.999.670	€ -20.551.958	€ -20.582.690
TOTAAL	€ 294.600.000		€ 29.055.000	€ 323.655.000	€ -91.479.599	€ -93.569.730	€ -94.382.473
					-28,26%	-28,91%	-29,16%

	RESIDENTIEEL		OVERIG	TOTAAL	Scenario 3 (< 167 pt. + 10%)		
	WAARDE k.k. DCF doorexpl.	WAARDE k.k. DCF uitponden	WAARDE k.k. BAR/NAR	WAARDE k.k. ultimo 2021	mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.
Gebouw A	€ 15.235.000	€ 12.997.467	€ 5.300.000	€ 20.535.000	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533
Gebouw B	€ 6.270.000	€ 6.620.000	€ 3.380.000	€ 10.000.000	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Gebouw C	€ 52.050.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 52.050.000	€ 0	€ 0	€ 0
Gebouw D	€ 55.450.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.450.000	€ 0	€ 0	€ 0
Gebouw E	€ 83.015.000	€ 70.650.260	€ 20.375.000	€ 103.390.000	€ -10.891.705	€ -11.205.839	€ -11.350.269
Gebouw F	€ 26.750.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 26.750.000	€ -3.035.589	€ -3.089.678	€ -3.114.325
Gebouw G	€ 55.480.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.480.000	€ -21.461	€ -21.534	€ -21.383
TOTAAL	€ 294.600.000		€ 29.055.000	€ 323.655.000	€ -16.186.288	€ -16.554.584	€ -16.723.510
					-5,00%	-5,11%	-5,17%

	RESIDENTIEEL		OVERIG	TOTAAL	Scenario 4 (< 207 pt. + 10%)		
	WAARDE k.k. DCF doorexpl.	WAARDE k.k. DCF uitponden	WAARDE k.k. BAR/NAR	WAARDE k.k. ultimo 2021	mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.
Gebouw A	€ 15.235.000	€ 12.997.467	€ 5.300.000	€ 20.535.000	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533
Gebouw B	€ 6.270.000	€ 6.620.000	€ 3.380.000	€ 10.000.000	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Gebouw C	€ 52.050.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 52.050.000	€ -896.877	€ -915.333	€ -934.850
Gebouw D	€ 55.450.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.450.000	€ -25.379.276	€ -26.016.204	€ -26.365.939
Gebouw E	€ 83.015.000	€ 70.650.260	€ 20.375.000	€ 103.390.000	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -12.364.740
Gebouw F	€ 26.750.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 26.750.000	€ -7.229.690	€ -7.384.781	€ -7.468.745
Gebouw G	€ 55.480.000	n.v.t. restrictie	€ 0	€ 55.480.000	€ -11.999.170	€ -12.304.592	€ -12.326.866
TOTAAL	€ 294.600.000		€ 29.055.000	€ 323.655.000	€ -60.107.287	€ -61.223.184	€ -61.698.672
					-18,57%	-18,92%	-19,06%

 = hoogste waarde

Tabel 12: resultaten scenario 1 t/m 4 verschil in marktwaarde, berekend met methode DCF doorexploratie en gecorrigeerd voor het DCF uitpondscenario.

5.3 Analyse invloed WOZ-cap

In onderstaande tabel is een gevoeligheidsanalyse op de WOZ-cap van 33% opgenomen. De vier scenario's zijn vergeleken met de resultaten van dezelfde scenario's waarbij de WOZ-cap is verhoogd tot 40% (scenario's 5 t/m 8).

	TOTAAL WAARDE k.k. ultimo 2021	Scenario 1 (< 183 punten)			Scenario 5 (< 183 punten + 40% WOZ-CAP)		
		mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.	mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.
Gebouw A	€ 20.535.000	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533
Gebouw B	€ 10.000.000	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Gebouw C	€ 52.050.000	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Gebouw D	€ 55.450.000	€ -14.206.496	€ -14.612.851	€ -14.826.625	€ 0	€ 0	€ 0
Gebouw E	€ 103.390.000	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -10.405.872	€ -10.696.367	€ -10.863.423
Gebouw F	€ 26.750.000	€ -4.845.130	€ -4.938.645	€ -4.993.689	€ -3.567.774	€ -3.641.733	€ -3.674.971
Gebouw G	€ 55.480.000	€ -7.175.830	€ -7.355.762	€ -7.367.232	€ -7.108.921	€ -7.284.736	€ -7.294.492
TOTAAL	€ 323.655.000	€ -40.829.729	€ -41.509.531	€ -41.789.819	€ -23.320.100	€ -23.860.369	€ -24.070.419
		-12,62%	-12,83%	-12,91%	-7,21%	-7,37%	-7,44%

	TOTAAL WAARDE k.k. ultimo 2021	Scenario 2 (< 227 punten)			Scenario 6 (< 227 punten + 40% WOZ-CAP)		
		mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.	mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.
Gebouw A	€ 20.535.000	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533
Gebouw B	€ 10.000.000	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Gebouw C	€ 52.050.000	€ -15.485.495	€ -15.893.918	€ -16.103.054	€ -14.649.082	€ -15.046.710	€ -15.243.599
Gebouw D	€ 55.450.000	€ -30.394.544	€ -31.293.724	€ -31.716.509	€ -26.259.780	€ -26.924.680	€ -27.275.432
Gebouw E	€ 103.390.000	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -12.364.740
Gebouw F	€ 26.750.000	€ -10.997.618	€ -11.227.858	€ -11.377.947	€ -9.644.113	€ -9.877.269	€ -9.964.916
Gebouw G	€ 55.480.000	€ -19.999.670	€ -20.551.958	€ -20.582.690	€ -19.913.901	€ -20.453.754	€ -20.568.525
TOTAAL	€ 323.655.000	€ -91.479.599	€ -93.569.730	€ -94.382.473	€ -85.069.149	€ -86.904.686	€ -87.654.745
		-28,26%	-28,91%	-29,16%	-26,28%	-26,85%	-27,08%

	TOTAAL WAARDE k.k. ultimo 2021	Scenario 3 (< 167 pt. + 10%)			Scenario 7 (< 167 punten + 40% WOZ-CAP)		
		mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.	mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.
Gebouw A	€ 20.535.000	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533
Gebouw B	€ 10.000.000	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Gebouw C	€ 52.050.000	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Gebouw D	€ 55.450.000	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0
Gebouw E	€ 103.390.000	€ -10.891.705	€ -11.205.839	€ -11.350.269	€ 0	€ 0	€ 0
Gebouw F	€ 26.750.000	€ -3.035.589	€ -3.089.678	€ -3.114.325	€ -906.495	€ -923.526	€ -927.882
Gebouw G	€ 55.480.000	€ -21.461	€ -21.534	€ -21.383	€ -16.539	€ -16.526	€ -16.494
TOTAAL	€ 323.655.000	€ -16.186.288	€ -16.554.584	€ -16.723.510	€ -3.160.567	€ -3.177.585	€ -3.181.909
		-5,00%	-5,11%	-5,17%	-0,98%	-0,98%	-0,98%

	TOTAAL WAARDE k.k. ultimo 2021	Scenario 4 (< 207 pt. + 10%)			Scenario 8 (< 207 punten + 40% WOZ-CAP)		
		mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.	mutatie 20% verschil k.k.	mutatie 30% verschil k.k.	mutatie piek verschil k.k.
Gebouw A	€ 20.535.000	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533	€ -2.237.533
Gebouw B	€ 10.000.000	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Gebouw C	€ 52.050.000	€ -896.877	€ -915.333	€ -934.850	€ -900.246	€ -920.133	€ -929.763
Gebouw D	€ 55.450.000	€ -25.379.276	€ -26.016.204	€ -26.365.939	€ -13.324.992	€ -13.661.507	€ -13.812.798
Gebouw E	€ 103.390.000	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -12.364.740	€ -12.364.740
Gebouw F	€ 26.750.000	€ -7.229.690	€ -7.384.781	€ -7.468.745	€ -5.766.043	€ -5.865.866	€ -5.929.221
Gebouw G	€ 55.480.000	€ -11.999.170	€ -12.304.592	€ -12.326.866	€ -11.927.296	€ -12.214.713	€ -12.245.395
TOTAAL	€ 323.655.000	€ -60.107.287	€ -61.223.184	€ -61.698.672	€ -46.520.850	€ -47.264.492	€ -47.519.449
		-18,57%	-18,92%	-19,06%	-14,37%	-14,60%	-14,68%

Tabel 13: vergelijking verschil in marktwaarde van scenario's met een WOZ-cap van 33% en een WOZ-cap van 40%, inclusief correctie voor DCF uitpondscenario.

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

De invloed van een verhoging van de WOZ-cap is substantieel. In scenario's 1, 2 en 4 neemt de impact op de waardering met ca. 5% af. In scenario 3 wordt de impact van de regulering beperkt tot een aantal gebouwen en tot ca. **- 1,0 %**. Alleen in scenario 2 (regulering tot 227 punten) is de invloed van een hogere WOZ-cap beperkt. De bovengrens van de regulering ligt hier zo hoog, dat zelfs met een hogere WOZ-cap de meeste woningen een puntenaantal onder de grenswaarde hebben.

5.4 Analyse reacties verhuurder op huurprijsregulering

Binnen de economische theorie is winstmaximalisatie een belangrijk uitgangspunt voor rationele actoren binnen een markt. Vanuit dit paradigma worden een aantal potentiële acties die een woningbelegger kan ondernemen getoetst. Stec Groep benoemd op pagina 41 van het rapport dat is uitgevoerd in opdracht van het ministerie van BZK (Stec Groep, 2021) een aantal potentiële reacties van particuliere verhuurders, onder andere: het overgaan tot het uitpanden van woningen, investeren in de kwaliteit van de woningen om buiten de regulering te vallen en het achterwege laten van investeringen (in bijv. verduurzaming). In de literatuur over huurprijsregulering worden deze reacties van verhuurders ook aangetroffen. Daarnaast wordt onderzocht of het mogelijk is om het verlies aan huur van de gereguleerde woningen te compenseren met een hogere huur in de resterende vrije sector woningen in de portefeuille. Door een aanhoudende woningtekort en een kleiner aanbod van vrije sector huurwoningen als gevolg van de regulering zou de markthuurlen in de vrije sector kunnen stijgen. Duits onderzoek naar de Mietenpreisbremse vond een prijsopdrijvend effect voor de nieuwbouw appartementen die buiten de regulering vielen (Breidenbach, Eilers, & Fries, 2022).

De volgende potentiële reacties van een belegger worden in deze paragraaf beschouwd: ten eerste het investeren in woningen om deze buiten de regulering te houden, ten tweede het compenseren van het verlies aan huur met het verhogen van de huren in de resterende vrije sector woningen. Indien deze eerste twee acties geen resultaat opleveren kan het uitpanden van de woningen een derde strategie zijn.

Investeren om buiten de regulering te vallen

Op basis van het WWS en de mogelijkheid om in een bestaand gebouw te verbouwen zijn er twee kansrijke investeringsmogelijkheden bepaald om meer punten te behalen:

1. Het verduurzamen van de woningen om een hoger energielabel te halen.
2. Het vervangen van de keukens door een nieuwe keuken met een blad dat groter is dan 2 meter en voldoende keukenapparatuur die is afgestemd op het maximum aantal punten. Voor een keukenblad dat groter is 2 meter kunnen 7 punten worden behaald. Deze punten kunnen vervolgens maximaal verdubbeld worden door de kwaliteit van de keukens (vooral apparatuur).

Voor het verduurzamen van de woningen is het uitgangspunt een beperkte verbouwing waarbij er één label hoger wordt behaald (bijvoorbeeld van label C naar label B). Deze strategie sluit aan bij de beoogde verduurzamingsopgave in Nederland. Ten opzichte van het puntenaantal met het huidige label is per woning de desbetreffende energielabelsprong berekend (zie par 3.4 voor de puntentelling volgens het WWS). De opties om woningcomplexen te verduurzamen is erg afhankelijk van de bestaande nul situatie. Bij ouder vastgoed met een laag energielabel (label E, F, G) valt er veel te winnen en is het mogelijk om een sprong van meerdere labels te maken. Wel is het moeilijk om veel hoger dan label A te komen. Bij nieuwere gebouwen met een hoger label is in basis al een aantal voorzieningen aanwezig en is het moeilijker en vaak duurder om een labelsprong te maken.

Omschrijving	Plaatsnaam	Energie label	Scenario 1			Scenario 2		
			aantal WWS	na labelsprong	verschil	aantal WWS	na labelsprong	verschil
Gebouw A	Amsterdam	G/F	13,00	12,00	-1	16,00	15,00	-1
Gebouw B	Amsterdam	C/B	5,00	4,00	-1	16,00	16,00	0
Gebouw C	Amsterdam	A+	0,00	0,00	0	100,00	100,00	0
Gebouw D	Amsterdam	B/C	49,00	16,00	-33	105,00	105,00	0
Gebouw E *	Amsterdam	A	100,00	67,00	-33	159,00	149,00	-10
Gebouw F	Amsterdam	A	51,00	42,00	-9	68,00	68,00	0
Gebouw G	Amstelveen	A**	84,00	82,00	-2	140,00	140,00	0
TOTAAL			302	223	-79	604	593	-11
Omschrijving	Plaatsnaam	Energie label	Scenario 3			Scenario 4		
			aantal WWS	na labelsprong	verschil	aantal WWS	na labelsprong	verschil
Gebouw A	Amsterdam	G/F	12,00	11,00	-1	15,00	13,00	-2
Gebouw B	Amsterdam	C/B	2,00	0,00	-2	16,00	16,00	0
Gebouw C	Amsterdam	A+	0,00	0,00	0	5,00	2,00	-3
Gebouw D	Amsterdam	B/C	0,00	0,00	0	101,00	84,00	-17
Gebouw E *	Amsterdam	A	64,00	0,00	-64	149,00	133,00	-16
Gebouw F	Amsterdam	A	42,00	40,00	-2	64,00	64,00	0
Gebouw G	Amstelveen	A**	38,00	12,00	-26	139,00	127,00	-12
TOTAAL			158	63	-95	489	439	-50

* Maarsen Groep 50% aandeelhouder

* energielabel niet aanwezig, label gebaseerd op jaartal

Tabel 14: aantal gereguleerde woningen na sprong in energielabel van één label hoger

Het realiseren van een beperkte energielabelsprong van één label heeft zeer beperkt invloed op het aantal ongereguleerde woningen in de portefeuille. In scenario 1 zorgt de labelsprong voor gebouw D voor een substantiële vermindering van het aantal gereguleerde woningen, in scenario 3 is dit voor gebouw E het geval. In scenario 2 en scenario 4 ligt de bovengrens van de regulering dusdanig hoog dat een labelsprong van slechts één label weinig effect heeft. Afhankelijk van de uiteindelijke uitwerking van de huurprijsregulering kan de tijd tot aan de ingangsdatum van de regulering (huidige streefdatum 1 januari 2024) worden gebruikt om nadere studies te doen naar de opties om door woningen te verduurzamen buiten de regulering te blijven.

In tabel 15 zijn de resultaten van het vervangen van de keukens opgenomen, waarbij voor een nieuwe keuken met 14 punten is gerekend. Het investeren in een nieuwe grotere keuken heeft incidenteel impact op het

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

aantal gereguleerde woningen, in het geval van scenario 2 voor gebouw D en in het geval van scenario 3 voor gebouw G.

Omschrijving	Plaatsnaam	Scenario 1			Scenario 2		
		aantal WWS	nieuwe keuken	verschil	aantal WWS	nieuwe keuken	verschil
Gebouw A	Amsterdam	13,00	13,00	0	16,00	15,00	-1
Gebouw B	Amsterdam	5,00	4,00	-1	16,00	16,00	0
Gebouw C	Amsterdam	0,00	0,00	0	100,00	100,00	0
Gebouw D	Amsterdam	49,00	49,00	0	105,00	0,00	-105
Gebouw E *	Amsterdam	100,00	100,00	0	159,00	155,00	-4
Gebouw F	Amsterdam	51,00	42,00	-9	68,00	68,00	0
Gebouw G	Amstelveen	84,00	82,00	-2	140,00	140,00	0
TOTAAL		302	290	-12	604	494	-110
Omschrijving	Plaatsnaam	Scenario 3			Scenario 4		
		aantal WWS	nieuwe keuken	verschil	aantal WWS	nieuwe keuken	verschil
Gebouw A	Amsterdam	12,00	12,00	0	15,00	13,00	-2
Gebouw B	Amsterdam	2,00	0,00	-2	16,00	16,00	0
Gebouw C	Amsterdam	0,00	0,00	0	5,00	2,00	-3
Gebouw D	Amsterdam	0,00	0,00	0	101,00	101,00	0
Gebouw E *	Amsterdam	64,00	64,00	0	149,00	149,00	0
Gebouw F	Amsterdam	42,00	41,00	-1	64,00	64,00	0
Gebouw G	Amstelveen	38,00	1,00	-37	139,00	138,00	-1
TOTAAL		158	118	-40	489	483	-6

* Maarsen Groep 50% aandeelhouder

Tabel 15: aantal gereguleerde woningen na vervangen keuken

Naast investeren in de woningen zouden gebouweigenaren de WOZ-waardes kunnen laten taxeren om zo tot een hogere WOZ-waarde te komen. In haar rapport wijst Brink (2021) al op de incentive die het WWS hiervoor geeft. Voor gebouweigenaren is een hogere onroerende zaakbelasting te prefereren boven een forse afslag op de huur. Voor gebouwen die nog niet aan de WOZ-cap zitten is dit een eenvoudige manier om meer punten te scoren. In de Maarsen Groep woningportefeuille zijn dit gebouw C en gebouw G. Indien de WOZ-cap wordt verhoogd naar 40% is dit voor alle gebouwen met uitzondering van gebouw E het geval.

Compenseren met hogere huur vrije sector woningen

In scenario 1 resteert iets meer dan de helft van de woningen in de vrije sector (324/617). Ook in scenario 3 (496/617) en scenario 4 (140/617) resteren er vrije sector huurwoningen. Alleen in scenario 2 worden nagenoeg alle woningen gereguleerd (604/617). Een rationele actor zal trachten het verlies aan huur als gevolg van de huurprijsregulering te compenseren met een hogere huur van de vrije sector huurwoningen. Uit verschillende studies naar huurprijsregulering blijkt dat het aanbod huurwoningen op termijn afneemt na invoering van regulering. Minder aanbod zal tot hogere huren in de resterende vrije sector leiden. Voor de resterende vrije sector woningen zal in theorie dus een hogere huur mogelijk worden.

In de gebouwcomplexen zitten er aanzienlijke verschillen tussen de laagste huur per m2 gbo en de hoogste huur per m2 gbo. Dit verschil ontstaat voornamelijk door de mutatiegraad (woningen die lang verhuurd zijn

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

kennen een lagere huur) en van de woninggrootte (grotere woningen kennen een lagere huur/m²). In nieuwere complexen (bijv. gebouw G) zal er nog minder verschil in huur tussen de woningen zitten en zal de contractuur ook dichterbij de markthuur liggen.

Om te onderzoeken of het rekenkundig mogelijk is om het verlies aan huur van de gereguleerde woningen te compenseren wordt er voor scenario 1 (ca. 50% gereguleerd) een alternatief scenario berekend waarbij de ongereguleerde woningen bij mutatie een hogere huur krijgen. Om met een realistische hogere huur te rekenen is gekozen om de huren in een complex te verhogen tot de hoogste huur per m² gbo die al in een complex aanwezig is. Deze huur wordt aantoonbaar al gerealiseerd en zo blijft de locatie van een desbetreffend gebouw ook tot uitdrukking komen in de hogere huren. In bijlage I is in de dataset per gebouw een overzicht opgenomen van de minimale, gemiddelde en maximale contractuur per m² gbo in 2022. Bij wederverhuur is de maximale huur per m² gbo gebruikt om de nieuwe huur per woning te bepalen. De huren worden volgens de inflatieprognose in par. 4.2 geïndexeerd. In tabel 16 zijn de resultaten van dit alternatieve scenario opgenomen.

SCENARIO 1		GEEN WWS		MUTATIE 20%				MUTATIE 30%				MUTATIE PIEK			
jaar	gebouw	jaarhuur	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	gem. jaarhuur	st. dev.	verschil	%	
2023	TOTAAL	11.708.274	11.708.274		0	0,0%	11.712.441		4.167	0,0%	11.712.441		4.167	0,0%	
2024	TOTAAL	12.281.979	12.250.690		-31.289	-0,3%	12.245.569		-36.410	-0,3%	12.209.621		-72.359	-0,6%	
2025	TOTAAL	12.699.567	12.627.771		-71.796	-0,6%	12.608.475		-91.092	-0,7%	12.553.054		-146.512	-1,2%	
2026	TOTAAL	13.080.554	12.963.057		-117.496	-0,9%	12.929.180		-151.374	-1,2%	12.875.521		-205.033	-1,6%	
2027	Gebouw A	599.092	592.090	41.609	-7.002	-1,2%	595.443	39.326	-3.649	-0,6%	593.475	29.761	-5.616	-0,9%	
2027	Gebouw B	327.179	328.222	12.499	1.043	0,3%	326.174	10.348	-1.004	-0,3%	329.121	10.558	1.942	0,6%	
2027	Gebouw C	2.309.926	2.309.926	0	0	0,0%	2.309.926	0	0	0,0%	2.309.926	0	0	0,0%	
2027	Gebouw D	2.609.331	2.534.401	40.344	-74.931	-2,9%	2.482.467	29.982	-126.865	-4,9%	2.460.921	28.176	-148.410	-5,7%	
2027	Gebouw E	3.739.695	3.665.435	53.562	-74.260	-2,0%	3.657.511	55.402	-82.185	-2,2%	3.632.316	53.035	-107.380	-2,9%	
2027	Gebouw F	1.244.099	1.215.256	13.103	-28.843	-2,3%	1.205.609	12.321	-38.490	-3,1%	1.199.290	10.445	-44.809	-3,6%	
2027	Gebouw G	2.643.648	2.672.453	21.240	28.805	1,1%	2.682.028	18.988	38.381	1,5%	2.685.331	17.483	41.683	1,6%	
2027	TOTAAL	13.472.970	13.317.783		-155.188	-1,2%	13.259.159		-213.812	-1,6%	13.210.381		-262.589	-1,9%	
2028	TOTAAL	13.877.159	13.667.418		-209.741	-1,5%	13.600.414		-276.745	-2,0%	13.568.494		-308.666	-2,2%	
2029	TOTAAL	14.293.474	14.029.065		-264.409	-1,8%	13.946.646		-346.828	-2,4%	13.932.076		-361.398	-2,5%	
2030	TOTAAL	14.722.278	14.400.172		-322.107	-2,2%	14.309.110		-413.168	-2,8%	14.307.843		-414.436	-2,8%	
2031	TOTAAL	15.163.947	14.782.783		-381.164	-2,5%	14.683.424		-480.523	-3,2%	14.694.301		-469.646	-3,1%	
2032	Gebouw A	694.511	685.430	33.124	-9.081	-1,3%	676.889	23.256	-17.623	-2,5%	679.740	29.676	-14.771	-2,1%	
2032	Gebouw B	379.290	376.540	10.402	-2.750	-0,7%	375.100	7.412	-4.189	-1,1%	377.967	11.828	-1.323	-0,3%	
2032	Gebouw C	2.677.838	2.677.838	0	0	0,0%	2.677.838	0	0	0,0%	2.677.838	0	0	0,0%	
2032	Gebouw D	3.024.930	2.860.754	36.745	-164.176	-5,4%	2.787.177	19.612	-237.754	-7,9%	2.795.699	26.107	-229.232	-7,6%	
2032	Gebouw E	4.335.332	4.147.313	52.495	-188.019	-4,3%	4.130.220	37.157	-205.112	-4,7%	4.132.445	48.035	-202.887	-4,7%	
2032	Gebouw F	1.442.252	1.363.100	12.458	-79.152	-5,5%	1.355.569	8.026	-86.683	-6,0%	1.356.601	9.198	-85.651	-5,9%	
2032	Gebouw G	3.064.712	3.063.436	18.242	-1.276	0,0%	3.063.963	13.163	-749	0,0%	3.067.456	17.864	2.743	0,1%	
2032	TOTAAL	15.618.865	15.174.411		-444.454	-2,8%	15.066.755		-552.110	-3,5%	15.087.745		-531.120	-3,4%	

Tabel 16: resultaten scenario 1 met hogere huur voor vrije sector woningen bij mutatie

In vergelijking met de resultaten in tabel 7 blijkt het mogelijk om in scenario 1 het verlies aan huur grotendeels te compenseren. In het geval er een beleidsvariant voor de huurprijsregulering wordt gekozen waarbij maar een deel van de vrije sector wordt gereguleerd (bijv. met een grens op € 1.000/mnd.), dan blijkt het compenseren met een hogere huur in de resterende vrije huurwoningen voor verhuurders een goede strategie. De markthuur in Amsterdam ligt in bepaalde wijken nog hoger dan de hoogst gerekende huur per m². Indien er een nog grotere krapte ontstaat doordat beleggers massaal gaan uitponden en de nieuwbouw van huurwoningen vertraagd, is het niet ondenkbaar dat de markthuur in het resterende vrije huursegment nog meer zal stijgen.

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

Accepteren of uitponden

In het geval de wetgever een scenario kiest waarin de impact voor beleggers meevalt dan is doorexploiteren met een lagere huurstream en rendement ook een strategie. Of dit een optie is zal afhankelijk zijn van het type belegger en de mate waarin het vastgoed met vreemd vermogen is gefinancierd. Voor institutionele beleggers met een grotere portefeuille zal het makkelijker zijn om een gedeeltelijk gereguleerde portefeuille te accepteren dan voor particulieren wiens pensioen in het vastgoed is belegd. Voor institutionele beleggers zoals pensioenfondsen past betaalbaarheid van wonen ook in een breder ESG-beleid.

In het geval van de onderzochte woningportefeuille zou accepteren in scenario 7 en mogelijk scenario 3 een optie kunnen zijn, eventueel gecombineerd met gerichte investeringen in de gebouwen. Indien er echter geen mogelijkheid is om de verlaging in direct rendement te compenseren en de impact van de regulering groot is dan kan uitponden van een gebouw de laatste optie zijn. Maarsen Groep heeft ruime ervaring met uitponden, op dit moment worden twee complexen uitgepound. Het nadeel van uitponden of van het volledig disponeren van een gebouw is echter wel een herbeleggingsprobleem. In een markt waarin veel marktpartijen huurwoningvastgoed zullen afstoten en op zoek zijn naar een andere belegging is het lastig om het vrijkomend eigen vermogen voor een redelijk rendement ergens anders te beleggen.

Een aantal gebouwen hebben privaatrechtelijk met de gemeente overeengekomen uitpoundrestricties. Voordat deze gebouwen kunnen worden uitgepound zal hierover met de gemeente onderhandeld moeten worden, mogelijk met juridische stappen. In alle scenario's is de impact op gebouw A groot. Gebouw A kent geen uitpoundrestricties en heeft een slecht energielabel G. Steeds strenger worden duurzaamheidsregelgeving voor verhuurders zal er waarschijnlijk toe leiden dat er op termijn een energielabelsprong gemaakt moet worden. In de politiek lijkt bijvoorbeeld steeds meer steun voor het onderkennen van een laag energielabel als een gebrek waar verhuurder verantwoordelijk voor is. Indien gebouw A eerst onder de huurprijsregulering valt, zullen de huur en de waarde van het vastgoed fors verminderen en is er geen rendabele business case voor verduurzaming. Indien huurprijsregulering wordt ingevoerd zou het uitponden van gebouw A een logische strategie zijn.

6. CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN

6.1 Conclusies onderzoek

Huurprijsregulering is een beleidsinstrument dat in diverse landen en in verschillende perioden is ingezet om woningen betaalbaar en beschikbaar te maken voor lagere inkomensgroepen in met name grote steden. Er is veel onderzoek gedaan naar de effecten van huurprijsregulering. In de literatuur worden een aantal negatieve effecten voor de woningmarkt als gevolg van huurprijsregulering waargenomen: een daling van het aanbod van huurwoningen, stijgende huurprijzen in de resterende vrije huursector en lock-in effecten die de doorstroming op de huizenmarkt negatief beïnvloeden. Op korte termijn leidt huurprijsregulering tot meer betaalbare woningen, op lange termijn wordt de beschikbaarheid van betaalbare woningen minder.

De bedrijfsvoering van een particuliere bedrijfsmatige woningbelegger kan door huurprijsregulering worden geraakt. Het directe rendement op basis van de netto huurstromen neemt af en de marktwaarde van het woningvastgoed daalt vanwege een lagere toekomstige kasstroom. Door een lagere balanswaarde van de activa neemt door huurprijsregulering de eigen vermogenspositie van woningbeleggers af. Huurprijsregulering die voor nieuwe contracten wordt ingevoerd groeit gestaag in afhankelijk van de mutatiegraad. Door het belang van de eindwaarde in de Discounted Cash Flow taxatiemethode is voor de waardering van gereguleerd vastgoed de situatie op lange termijn, wanneer alle woningen zijn gemuteerd, bepalend en is de mutatiegraad ondergeschikt. Voor het directe rendement op de huurstroom is de snelheid van wederverhuur wel van belang. Het verlies in marktwaarde in een DCF doorexploratie scenario kan deels gecompenseerd worden door een uitpondscenario. Indien de leegwaardes niet dalen en er geen uitpondrestricties gelden houdt een uitpondscenario de waardedaling deels overeind.

Uit de vier berekende scenario's gebaseerd op het doortrekken van het WWS blijkt dat de invoering een grote impact heeft op woningbeleggers in Amsterdam of andere grote steden waar de markthuur fors hoger ligt dan de WWS-huur. Alleen in scenario 3 waarin er een lage bovengrens van de middenhuur (167 punten) wordt gekozen en een opslag van 10% op de WWS-huur geldt of in een scenario met een bovengrens op € 1.000/mnd. in combinatie met een verruiming van de WOZ-cap naar 40% (scenario's 5 en 7) valt de impact mee. In de andere scenario's loopt de waardevermindering uiteen van ca. **-12%** in scenario 1 tot bijna **-30%** in scenario 2 en is er sprake van een total loss om in de terminologie van de botsproeven te blijven.

Verhuurders kunnen afhankelijk van welk scenario wordt ingevoerd aan puntenoptimalisatie doen door gericht te investeren in nieuwe keukens of verduurzaming van bepaalde gebouwen. Voor gebouwen waar de WOZ-cap nog niet is bereikt, lijkt het laten taxeren van de WOZ-waardes een eenvoudige actie die meer punten op kan leveren. Het verhogen van de huur in de resterende vrije sector woningen is ook een kansrijke

De impact van landelijke huurprijsregulering op de bedrijfsvoering van een particuliere woningbelegger.

strategie, waarmee het prijsopdrijvend effect dat in verschillende onderzoeken is gevonden uitkomt. Indien het optimaliseren van het puntenaantal er niet toe leidt dat een woning in de vrije sector komt en er geen uitpondrestricties gelden kan uitponden een laatste optie zijn. Indien dit grote hoeveelheden woningen betreft ontstaat er een herbeleggingsvraagstuk.

Invoering van huurprijsregulering op basis van het huidige WWS zal verduurzaming van de bestaande woningvoorraad tegenwerken, omdat hoge energielabels onvoldoende worden gewaardeerd en de WWS-huur per punt te laag is om een investering terug te verdienen. Door een mogelijk fors lagere balanswaarde van het vastgoed neemt het eigen vermogen van woningbeleggers af. Dit beperkt de investeringsruimte waardoor de mogelijkheid om te investeren in verduurzaming of in nieuwbouw afneemt.

6.2 Aanbevelingen

Op basis van de analyse van de resultaten van het verkennend onderzoek kunnen een aantal aanbevelingen worden gedaan. Deze zijn onderverdeeld in aanbevelingen voor de wetgever en aanbevelingen voor Maarsen Groep, cq. woningbeleggers. Het invoeren van huurprijsregulering is een balanceeroefening tussen enerzijds het verbeteren van betaalbaarheid van middenhuurwoningen en anderzijds het rendabel houden van investeringen in verduurzaming en nieuwbouw van huurwoningen. Uit de literatuur volgt dat er op lange termijn een aantal negatieve effecten van huurprijsregulering zijn. Alhoewel de regering in het coalitieakkoord heeft opgenomen dat het rendabel houden van investeringen van institutionele beleggers een voorwaarde is voor de huurprijsregulering volgt uit dit verkennend onderzoek dat dit in de praktijk lastig te organiseren zal blijken. Maatregelen die investeringen rendabel houden leiden tot minder gereguleerde woningen.

De aanbevelingen aan Maarsen Groep zijn gebaseerd op het gedrag van een rationele actor die de negatieve impact op zijn investeringen wil beperken. De aanbevelingen aan de wetgever zijn gebaseerd op het doel om de negatieve effecten op het aanbod van huurwoningen, op de verduurzaming van de woningvoorraad en op de nieuwbouwproductie te beperken.

Aanbevelingen voor management Maarsen Groep / woningbeleggers

- Met het verhogen van de huren in de resterende vrije sector woningen is compenseren van het verlies aan huur grotendeels mogelijk. Deze strategie moet worden afgezet tegen de extra tijd dat woningen met een hogere huur langer te huur staan. Indien de effecten van huurprijsregulering zoals die in de internationale literatuur worden gevonden (lock-in effecten, minder aanbod, hogere prijzen) ook in Nederland plaatsvinden zal de druk op het resterende vrije sector segment toenemen en zal dit een reële strategie zijn in gebouwen waar een deel van de woningen ongereguleerd blijft.

- Het laten taxeren van de WOZ-waardes van gebouw C en gebouw G om een hogere WOZ-waarde en daarmee meer punten te verkrijgen. Indien de WOZ-cap wordt verhoogd geldt dit voor alle gebouwen.
- Van een aantal gebouwen is de grond in erfpacht overeengekomen met de gemeente. In de erfpachtovereenkomsten van deze gebouwen zijn uitpandrestricties opgenomen. Bij gebouw F en gebouw G zijn er ook afspraken over het in stand houden van een aantal middenhuurwoningen (onder gemeentelijke beleid) opgenomen. Het is aan te bevelen om op grond van onvoorziene omstandigheden te trachten deze uitpandrestricties en instandhoudingstermijnen te beëindigen, nu door landelijke beleid het waardevenwicht wordt verstoord.
- In het geval van scenario 1, scenario 2 of scenario 4: gebouw A uitponden;
- Afhankelijk van het door de wetgever gekozen scenario van regulering investeren in nieuwe keukens voor gebouw D en gebouw E (zie par 5.4);

Aanbevelingen voor het ministerie van BZK

- Onder middeninkomens valt een diverse groep huurders, zowel in levensfase als in samenstelling uiteenlopend van hoogopgeleide starters tot alleenstaanden en gepensioneerden. De woonvoorkeuren en inkomens binnen deze groep verschillen aanzienlijk (Middelkoop & Schilder, 2017). Kleinere appartementen in binnensteden zijn voor bepaalde groepen juist goed geschikt als middenhuurwoning maar komen slecht uit het WWS puntensysteem. Het is daarom maar de vraag of het woningwaarderingssstelsel geschikt is als middel om de kwaliteit van middenhuur woningen voldoende te waarderen. De verwachting is dat de bevolkings- en huishoudensgroei aanhoudt. In combinatie met de vergrijzing zal het aantal alleenstaande toenemen. Juist deze groep heeft behoefte aan kleinere huurwoningen in de grote steden, waarvan de nieuwbouwproductie door het WWS onrendabel wordt. De afgelopen jaren is er succesvol gemeentelijk beleid voor middenhuur gevoerd. Het verdient aanbeveling om lering te trekken uit dit beleid en het gebruik van het WWS voor de middenhuur te heroverwegen, danwel het WWS aanzienlijk aan te passen.
- Indien de bovengrens van de huurprijsregulering op € 1.250/maand komt te liggen blijkt uit scenario 2 en scenario 4 dat de impact op woningbeleggers erg ingrijpend zal zijn. Een groot deel van de huurwoningen zal dan worden gereguleerd. Zelfs met een investering in een energielabelsprong is de impact op de huur en daarmee de waardering nog groot. Voor beleggers in Amsterdam, en andere steden waar het verschil tussen markthuur en de WWS-huur groot is, zal het uitponden van woningen die vrij komen waarschijnlijk de enige reële optie zijn. Door een te groot deel van de vrije sector te reguleren zal het aanbod van huurwoningen fors afnemen.

- De business case van nieuwbouwprojecten is de afgelopen jaren steeds meer onder druk komen te staan door hoge bouwkosten, een stapeling aan gemeentelijke eisen (bijv. 40-40-20 beleid) en recent de hoge financieringsrente. Er is weinig ruimte voor een afslag op de opbrengsten door een fors lagere waardering. Alleen in scenario's 4, 5 en 7 blijkt er op portefeuilleniveau een beperkte waardevermindering van < 10 %. Om de nieuwbouwproductie enigszins te ontlasten is een opslag op de WWS-huur van minimaal 10% of een aanpassing van de WOZ-cap naar minimaal 40% nodig.
- Indien huurprijsregulering wordt ingevoerd zal de waarde van woningvastgoed in Amsterdam en andere steden substantieel afnemen. Om de woningbouwproductie in deze steden op peil te houden zijn er subsidies van de grondprijzen nodig om een haalbare business case voor ontwikkelaars mogelijk te houden.
- Het WWS waardeert hoge energielabels (label A en hoger) onvoldoende. Gebouwen met kleinere woningen (gebouw F, gebouw G), maar met een goed energielabel worden gereguleerd en krijgen een flinke afslag op de huur. In het WWS wordt een hoger energielabel dan label A+ nu niet gewaardeerd. Duurzaamheid en lage energielasten voor huurders worden zo niet beloond. Dit zal bij invoering van huurprijsregulering op basis van het WWS investeringen in nieuwbouw belemmeren.
- Voor de bestaande bouw is het in de huidige opzet van het WWS niet aantrekkelijk om te investeren in een labelsprong. Dit loont alleen indien een labelsprong ervoor zorgt dat een woning buiten de regulering blijft. Door introductie van de regulering van de bestaande woningvoorraad zal eerst het directe rendement op de woningbeleggingen afnemen. Vervolgens leidt een lagere waardering van de gereguleerde woningen tot een lager eigen vermogen waardoor de investeringsruimte van beleggers om te investeren in verduurzaming wordt beperkt. Het verduurzamen van de bestaande bouw zou meer moeten worden gewaardeerd binnen het WWS.

6.3 Reflectie en vervolgonderzoek

In deze company research paper is de impact van huurprijsregulering onderzocht op basis van een relatief kleine woningportefeuille die overwogen is in Amsterdam. De huurmarkt in Amsterdam kent de hoogste markthuren van Nederland en het verschil tussen de vrije sector huur en de WWS-huren is hier het grootst. Het reguleren van de aanvangshuren via het WWS leidt daarom in Amsterdam - en in de rest van de G4 - tot de grootste impact. In delen van Nederland waar de markthuur lager ligt en er minder druk op de woningmarkt is zal de invloed van regulering via het WWS minder groot zijn. Alhoewel de gebouwen in bouwjaar, energielabel, woninggrootte en locatie binnen Amsterdam verschillen is het niet mogelijk om conclusies te trekken voor heel Nederland. Een vervolgonderzoek met een soortgelijke scenarioanalyse met een over Nederland gespreide portefeuille zou meer inzicht kunnen geven in de impact van huurprijsregulering op landelijk niveau.

De verwachting is dat de schaarste op de woningmarkt de komende jaren zal aanhouden. De beoogde woningbouwproductie van 100.000 woningen per jaar zal de komende jaren waarschijnlijk niet worden gehaald (NEPROM, 2022). De vraag naar huurwoningen zal onveranderd groot blijven, zeker in populaire steden zoals Amsterdam. Indien zittende huurders willen verhuizen moeten er wel voldoende woningen beschikbaar zijn om naartoe te verhuizen. Het is daarom maar zeer de vraag of een piek in de mutaties in de huidige krappe woningmarkt überhaupt mogelijk is. Indien marktpartijen huurwoningen bij huuropzegging gaan uitponden wordt het tekort aan huurwoningen nog groter. Uit dit onderzoek volgt dat uitponden voor de hand ligt in gebieden waar de druk op de woningmarkt het hoogst is en het verschil tussen de huidige markthuur en het WWS-huurniveau het hoogst. Mogelijk zal de mutatiegraad vanwege een oplopend woningtekort dus lager blijken dan in dit onderzoek aangehouden. De lagere huurstroom als gevolg van de regulering zal dan vertraagd ingroeien.

Voor het bepalen van de impact van huurprijsregulering op de waardering is gebruik gemaakt van een vereenvoudigd model waarbij alle andere factoren die van invloed zijn op de waardering gelijk zijn gehouden. De regulering van de middenhuur zal in werkelijkheid echter ook andere parameters in de waardering beïnvloeden. Regulering van huren zal ook een effect hebben op de rendementseis in de vorm van de discontovoet (of bijvoorbeeld de NAR) en op de exit yield. Regulering zal tot meer transparantie leiden omdat de huren voor alle partijen bekend en goed te voorspellen worden. Door lagere huurprijzen zal het leegstandsrisico nog lager worden. Uit de literatuur volgt dat huurders langer in gereguleerde huurwoningen blijven wonen (zie par 3.5) waardoor ook het aantal mutaties zal dalen. Deze factoren verlagen het risicoprofiel en zouden tot een lagere discontovoet kunnen leiden.

Daar staat tegenover dat het leegstandsrisico vanwege de druk op de woningmarkt al erg laag is. De introductie van regulering van de huursector zal juist ook als een extra risico kunnen worden gezien. Uit een achtergrondstudie van het PBL naar particuliere verhuurders (Lennartz, Schilder, & Van der Staak, 2019) blijkt dat zij verstorend ingrijpen door de overheid als een groot zogenaamd 'regulatory risk' zien: een onbetrouwbare overheid die telkens nieuwe wet- en regelgeving afkondigt. De onvoorspelbaarheid van de wetgeving maakt dat met name buitenlandse partijen mogelijk niet meer in Nederland zullen willen beleggen. Woningvastgoed concurreert ook met alternatieve beleggingscategorieën waaronder andere vastgoedsectoren. Indien regulering ertoe leidt dat de huurwoningmarkt als een minder rendabele markt wordt gezien zal er in andere categorieën worden belegd waardoor de concurrentie op de woningbeleggingsmarkt afneemt en de prijzen juist zullen afnemen (de rendementseisen zullen stijgen). Een vervolgonderzoek naar de invloed van huurprijsregulering op de rendementseis voor woningvastgoed zou een waardevolle toevoeging aan de literatuur kunnen zijn.

7. BIBLIOGRAFIE

- ABF Research. (2022). *Wonen langs de meetlat, Resultaten van het WoonOnderzoek 2021*. BZK: Ministerie van BZK.
- Brauers, J., & Weber, M. (1988). A new method of scenario analysis for strategic planning. *Journal of Forecasting* (Vol. 7), 31-47.
- Breidenbach, P., Eilers, L., & Fries, J. (2022). Temporal dynamics of rent regulations - The case of the German rent control. *Regional Science and Urban Economics* (vol. 92).
- Brink Groep. (2021). *Consequenties huurprijsregulering, analyse en doorrekening van mogelijke maatregelen*. Rotterdam: Brink Groep.
- Cuerpo, C., Kalantaryan, S., & Pontuch, P. (2014). *Rental market regulation in the European Union*. European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Brussel.
- Deutscher Mieterbund. (2022, september). Opgeroepen op september 21, 2022, van www.mieterbund.de: <https://www.mieterbund.de/politik/mietpreisbremse.html>
- Diamond, R., McQuade, T., & Qian, F. (2019). The effects of rent control expansion on tenants, landlords and inequality: evidence from San Francisco. *American Economic Review* (109), 3365-3394.
- Geng, N. (2018). *Fundamental Drivers of House Prices in Advanced Economies*. IMF Working Paper WP/18/164, International Monetary Fund.
- Grevelink, G. (2015). *Marktconforme disconteringsvoet: feit of fictie ?* Amsterdam School of Real Estate.
- Het Financieele Dagblad. (2022, Oktober 7). Huurstijging vrije sector wordt gekoppeld aan de cao-lonen. *Het Financieele Dagblad*. Opgehaald van <https://fd.nl/politiek/1454263/huurstijging-vrije-sector-wordt-gekoppeld-aan-de-cao-lonen-l3j2ca7wxaZ4>
- Huurcommissie. (2022). *Beleidsboek waarderingstelsel zelfstandige woonruimte*. Den Haag: Huurcommissie.
- Kholodilin, K., & Kohl, S. (2020). *Does social policy through rent controls inhibit new construction ?* Opgeroepen op augustus 12, 2022, van <http://www.diw.de/discussionpapers>: https://www.diw.de/de/diw_01.c.702198.de/publikationen/diskussionspapiere/2020_1839/does_social_policy_through_rent_controls_inhibit_new_construction__some_answers_from_long-run_historical_evidence.html
- Lennartz, C., Schilder, F., & Van der Staak, M. (2019). *Particuliere verhuurders op de Nederlandse woningmarkt*. Den Haag: PBL.
- Mense, A., Michelsen, C., & Kholodilin, K. (2019, mei). The effects of second-generation rent control on land values. *AEA papers and proceedings* (Vol 109).
- Middelkoop, M. v., & Schilder, F. (2017). *Middeninkomens op de woningmarkt. Ruimte op een krap speelveld*. Den Haag: PBL.

- Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties. (2022). *Programma Betaalbaar Wonen*. Den Haag: Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties.
- Munch, J., & Svarer, M. (2002). Rent control and tenancy duration. *Journal of Urban Economics* (52), 542-560.
- Nederlands Register Vastgoed Taxateurs. (2018). *Reglement definities NRVt*. Rotterdam: NRVt.
- Nederlands Register Vastgoed Taxateurs. (2022, augustus 31). *Inflatiescenario vastgoedindex*. Opgehaald van <https://www.nrvt.nl/cms/public/files/2021-09/inflatiescenario-vastgoedindex-juni-2022.pdf?f85bebc5e0>
- Nederlandse regering. (2021). *Coalitieakkoord 2021-2025*. Den Haag: Coalitie: VVD, D66, CDA, Christenunie.
- NEPROM. (2022, september 14). *100.000 nieuwe woningen per jaar onhaalbaar*. Opgeroepen op oktober 2, 2022, van www.neprom.nl: <https://www.neprom.nl/artikel/100.000-nieuwe-woningen-per-jaar-onhaalbaar/1994>
- Platform taxateurs en accountants. (2014). *Good practices: voorbeelden voor de praktijk*. Nederlandse beroepsorganisatie van accountants.
- Romijn, G., & Besseling, P. (2008). *Economische effecten van regulering en subsidiering van de huurwoningmarkt*. Den Haag: Centraal Planbureau.
- Simmons-Mosley, T., & Malpezzi, S. (2006). Household mobility in New York City's regulated rental housing market. *Journal of Housing Economics* (15), 38-62.
- Stec Groep. (2021). *Verkenning Beleidsopties voor huurprijsregulering van de vrije sector huur*. Arnhem: Stec Groep.
- Van Arnhem, P., Berkhout, T., & ten Have, G. (2013). *Taxatieleer vastgoed 1*. Groningen/Houten: Noordhoff Uitgevers.
- van Blokland, F. (2021, April 15). GroenLinks schaft vrije sector af. *Vastgoedmarkt*. Opgeroepen op augustus 31, 2022, van <https://www.vastgoedmarkt.nl/162890/groenlinks-schaft-vrije-sector-af>
- van Gool, P., Jager, P., Theebe, M., Veenhoven, R., & Weisz, R. (2020). *Onroerend goed als belegging*. Deventer: Wolters Kluwer.
- Van Welie, A. (2020). *Syllabus geavanceerde risicoanalyse*. Amsterdam: Amsterdam School of Real Estate.

BIJLAGE I: DATASET HUURWONINGEN

Nr.	Woonplaats VHE	Totaal huur /17/22	Bouw jaar	WOZ-waarde 2022	Energie label	GO wonen (m²)	contract-huur / m2 gbo	1. Vertrekken (afgerond)	2. Overige ruimten (afgerond)	3. Ver-warming	4. Energie label	5. Keuken aanrecht	5.1 Keuken extra	6. Sanitair	6.1 Sanitair extra	8. privé buiten ruimte	15. Nieuwe toepassing (videfoon)	Totaal punten excl. WOZ-waarde	Punten WOZ-waarde	WOZ-cap afgerond	WOZ-cap ?	WWS punten eind afrekening
A-01	AMSTERDAM	1.745,36	1963	€ 363.000	G	69,38	€ 25,16	65,00	5,25	10	0	4	0	11	0	0	0	95,25	56,75	46,0	CAP	141,00
A-02	AMSTERDAM	1.875,69	1963	€ 363.000	G	69,38	€ 27,04	65,00	5,25	10	0	4	0	9	0	0	0	93,25	56,75	45,0	CAP	138,00
A-03	AMSTERDAM	597,39	1963	€ 363.000	G	69,38	€ 8,61	65,00	5,25	10	0	4	0	11	0	0	0	95,25	56,75	46,0	CAP	141,00
A-04	AMSTERDAM	1.703,05	1963	€ 442.000	geen	81,91	€ 20,79	65,00	5,25	10	0	7	5,61	11	1,24	0	0	105,10	69,04	51,0	CAP	156,00
A-05	AMSTERDAM	729,64	1963	€ 442.000	G	81,91	€ 8,91	65,00	5,25	10	0	4	0,25	11	0	0	0	95,50	69,10	47,0	CAP	143,00
A-06	AMSTERDAM	1.714,78	1963	€ 442.000	G	81,91	€ 20,93	65,00	5,25	10	0	4	0	11	0	0	0	95,25	69,10	46,0	CAP	141,00
A-07	AMSTERDAM	1.756,11	1963	€ 396.000	G	70,93	€ 24,76	58,00	5,25	10	0	4	0	9	0	0	0	86,25	65,07	42,0	CAP	128,00
A-08	AMSTERDAM	1.750,94	1963	€ 396.000	G	69,34	€ 25,25	54,00	5,25	10	0	7	0,5	11	0,08	0	0	87,83	67,55	43,0	CAP	131,00
A-09	AMSTERDAM	1.761,78	1963	€ 544.000	G	98,30	€ 17,92	82,00	0,00	8	0	7	2,37	12	0,23	4	0	115,60	80,23	56,0	CAP	172,00
A-10	AMSTERDAM	1.781,93	1963	€ 369.000	G	68,34	€ 26,07	59,00	0,00	10	0	4	0	11	0	0	0	84,00	63,58	41,0	CAP	125,00
A-11	AMSTERDAM	1.724,18	1963	€ 369.000	E	68,34	€ 25,23	61,00	5,25	10	5	4	0	11	0	0	0	95,25	59,35	47,0	CAP	143,00
A-12	AMSTERDAM	2.298,92	1963	€ 667.000	G	119,30	€ 19,27	97,00	0,00	14	0	7	1	16	1,21	2	0	138,21	91,37	68,0	CAP	206,00
A-13	AMSTERDAM	1.713,54	1963	€ 420.000	G	79,30	€ 21,61	64,00	0,00	8	0	7	4,5	9	0,6	0	0	93,10	69,45	45,0	CAP	138,00
A-14	AMSTERDAM	1.766,76	1963	€ 420.000	F	79,30	€ 22,28	65,00	6,00	10	1	4	0	11	0	0	0	97,00	64,94	47,0	CAP	144,00
A-15	AMSTERDAM	2.262,71	1963	€ 745.000	G	145,73	€ 15,53	116,00	2,25	12	0	7	0	11	0	2	0	150,25	94,85	74,0	CAP	224,00
A-16	AMSTERDAM	2.608,28	1963	€ 604.000	G	135,23	€ 19,29	108,00	9,00	0	0	4	0	16	0	-5	0	132,00	76,45	65,0	CAP	197,00
A-17	AMSTERDAM	2.284,83	1963	€ 674.000	G	156,01	€ 14,65	125,00	11,25	12	0	7	1,25	16	3,29	-5	0	170,79	81,29	84,0	NEE	252,00
A-18	AMSTERDAM	2.634,90	1963	€ 604.000	F	135,23	€ 19,48	114,00	13,50	12	1	7	5,15	16	0,3	2	0	175,95	74,15	86,0	NEE	250,00
A-19	AMSTERDAM	2.501,13	1963	€ 674.000	geen	156,01	€ 16,03	128,00	4,50	14	0	7	0	16	0	-5	0	164,50	82,19	81,0	CAP	246,00
A-20	AMSTERDAM	2.060,84	1963	€ 582.000	F	121,62	€ 16,94	110,00	13,50	10	1	7	3,15	16	4,33	2	0	166,98	72,29	82,0	NEE	239,00
A-21	AMSTERDAM	2.276,18	1963	€ 551.000	F	124,02	€ 18,35	110,00	11,25	12	1	7	3,15	16	4,33	2	0	166,73	69,02	82,0	NEE	236,00
gemiddelde:		€ 1.883,28		€ 496.667		99,09	€ 19,72															
minimum:		€ 597,39		€ 363.000			€ 8,61															
maximum:		€ 2.634,90		€ 745.000			€ 27,04															
B-01	AMSTERDAM	1.524,84	1996	€ 393.000	B	71,10	€ 21,45	58,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	123,36	65,30	60,0	CAP	183,00
B-02	AMSTERDAM	1.410,05	1996	€ 203.362	B	71,10	€ 20,32	58,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	123,36	63,72	58,0	CAP	180,00
B-03	AMSTERDAM	1.510,08	1996	€ 361.000	B	71,10	€ 21,24	54,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	119,36	61,88	58,0	CAP	177,00
B-04	AMSTERDAM	964,79	1996	€ 379.000	C	71,10	€ 13,57	58,00	4,50	11	15	7	1,3	11	1,56	2	0	111,36	62,91	54,0	CAP	160,00
B-05	AMSTERDAM	1.444,41	1996	€ 393.000	B	71,10	€ 20,32	58,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	123,36	65,24	60,0	CAP	183,00
B-06	AMSTERDAM	1.510,08	1996	€ 379.000	B	71,10	€ 21,24	58,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	123,36	62,91	60,0	CAP	183,00
B-07	AMSTERDAM	1.510,08	1996	€ 379.000	B	71,10	€ 21,24	59,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	124,36	62,57	61,0	CAP	185,00
B-08	AMSTERDAM	1.410,05	1996	€ 203.362	B	71,10	€ 20,32	58,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	123,36	63,72	58,0	CAP	180,00
B-09	AMSTERDAM	1.486,20	1996	€ 393.000	B	71,10	€ 20,90	58,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	123,36	65,24	60,0	CAP	183,00
B-10	AMSTERDAM	935,00	1996	€ 379.000	B	71,10	€ 13,15	59,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	124,36	62,57	61,0	CAP	185,00
B-11	AMSTERDAM	1.558,44	1996	€ 379.000	B	71,10	€ 21,92	58,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	123,36	62,91	60,0	CAP	183,00
B-12	AMSTERDAM	1.510,08	1996	€ 379.000	C	71,10	€ 21,24	59,00	4,50	11	15	7	1,3	11	1,81	2	0	112,36	62,57	55,0	CAP	167,00
B-13	AMSTERDAM	1.507,93	1996	€ 379.000	B	71,10	€ 21,21	58,00	4,50	11	28	7	1,3	11	1,56	2	0	124,61	62,91	61,0	CAP	186,00
B-14	AMSTERDAM	1.410,05	1996	€ 203.362	B	71,10	€ 20,32	58,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	123,36	62,91	61,0	CAP	185,00
B-15	AMSTERDAM	964,79	1996	€ 379.000	B	71,10	€ 13,57	58,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	123,36	62,91	60,0	CAP	183,00
B-16	AMSTERDAM	944,40	1996	€ 379.000	B	71,10	€ 13,28	59,00	4,50	11	28	7	1,3	11	0,56	2	0	124,36	62,57	61,0	CAP	185,00
gemiddelde:		€ 1.349,92		€ 380.500		71,10	€ 18,99															
minimum:		€ 935,00		€ 361.000			€ 13,15															
maximum:		€ 1.558,44		€ 393.000			€ 21,92															
C-01	AMSTERDAM	1.431,33	2007	€ 417.000	A+	95,20	€ 15,44	77,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	153,25	64,48	75,0	NEE	218,00
C-02	AMSTERDAM	1.430,71	2007	€ 417.000	A+	91,40	€ 15,65	76,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	150,00	61,39	73,0	NEE	211,00
C-03	AMSTERDAM	1.438,32	2007	€ 417.000	A+	91,40	€ 15,74	76,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	150,00	61,39	73,0	NEE	211,00
C-04	AMSTERDAM	1.439,45	2007	€ 431.000	A+	88,40	€ 16,28	67,00	2,25	7,5	36	7	4,5	15	0,5	2	0	141,75	68,30	69,0	NEE	210,00
C-05	AMSTERDAM	1.503,02	2007	€ 431.000	A+	89,60	€ 15,24	78,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	154,25	63,90	75,0	NEE	218,00
C-06	AMSTERDAM	1.439,45	2007	€ 417.000	A+	89,60	€ 16,01	74,00	4,50	7,5	36	7	4,5	15	0,5	2	0	148,00	61,94	72,0	NEE	210,00
C-07	AMSTERDAM	1.410,05	2007	€ 417.000	A+	89,60	€ 15,20	74,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	152,25	63,19	76,0	NEE	219,00
C-08	AMSTERDAM	1.454,30	2007	€ 431.000	A+	89,60	€ 14,75	78,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	154,25	63,90	75,0	NEE	218,00
C-09	AMSTERDAM	1.534,01	2007	€ 431.000	A+	98,60	€ 15,56	80,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	156,25	63,19	76,0	NEE	219,00
C-10	AMSTERDAM	1.520,82	2007	€ 417.000	A+	89,60	€ 16,92	74,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	148,00	61,85	72,0	NEE	210,00
C-11	AMSTERDAM	1.456,53	2007	€ 417.000	A+	89,60	€ 16,20	74,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	148,00	61,85	72,0	NEE	210,00
C-12	AMSTERDAM</																					

C-81	AMSTERDAM	1.470.33	2007	€ 434.000	A+	98,60	€ 14,91	80,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	156,25	63,63	76,0	NEE	220,00
C-82	AMSTERDAM	1.423,66	2007	€ 420.000	A+	89,90	€ 15,94	74,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	148,00	62,30	72,0	NEE	210,00
C-83	AMSTERDAM	1.524,27	2007	€ 420.000	A+	89,90	€ 16,96	74,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	148,00	62,30	72,0	NEE	210,00
C-84	AMSTERDAM	1.390,57	2007	€ 434.000	A+	98,60	€ 14,10	80,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	156,25	63,65	76,0	NEE	220,00
C-85	AMSTERDAM	1.478,97	2007	€ 434.000	A+	98,60	€ 15,00	80,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	156,25	63,63	76,0	NEE	220,00
C-86	AMSTERDAM	1.452,65	2007	€ 420.000	A+	89,90	€ 16,16	74,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	148,00	62,30	72,0	NEE	210,00
C-87	AMSTERDAM	1.331,18	2007	€ 420.000	A+	89,90	€ 14,81	74,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	148,00	62,30	72,0	NEE	210,00
C-88	AMSTERDAM	1.402,02	2007	€ 434.000	A+	98,60	€ 15,10	80,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	156,25	63,65	76,0	NEE	220,00
C-89	AMSTERDAM	1.482,36	2007	€ 434.000	A+	98,60	€ 15,03	80,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	156,25	63,63	76,0	NEE	220,00
C-90	AMSTERDAM	1.404,02	2007	€ 420.000	A+	89,90	€ 16,62	74,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	148,00	62,30	72,0	NEE	210,00
C-91	AMSTERDAM	1.529,39	2007	€ 420.000	A+	89,90	€ 17,01	74,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	148,00	62,30	72,0	NEE	210,00
C-92	AMSTERDAM	1.394,60	2007	€ 434.000	A+	98,60	€ 14,14	80,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	156,25	63,65	76,0	NEE	220,00
C-93	AMSTERDAM	1.482,36	2007	€ 434.000	A+	98,60	€ 15,03	80,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	156,25	63,63	76,0	NEE	220,00
C-94	AMSTERDAM	1.417,44	2007	€ 420.000	A+	89,90	€ 15,77	74,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	148,00	62,30	72,0	NEE	210,00
C-95	AMSTERDAM	1.331,33	2007	€ 420.000	A+	89,90	€ 14,81	74,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	148,00	62,30	72,0	NEE	210,00
C-96	AMSTERDAM	1.355,75	2007	€ 434.000	A+	98,60	€ 13,75	80,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	156,25	63,65	76,0	NEE	220,00
C-97	AMSTERDAM	1.607,99	2007	€ 558.000	A+	99,00	€ 16,24	80,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	156,25	63,65	76,0	NEE	220,00
C-98	AMSTERDAM	1.555,98	2007	€ 380.000	A+	82,00	€ 18,98	66,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	140,00	59,08	68,0	NEE	199,00
C-99	AMSTERDAM	1.498,00	2007	€ 583.000	A+	82,00	€ 18,97	66,00	4,50	7,5	36	7	4,5	12	0,5	2	0	140,00	59,05	68,0	NEE	199,00
C-100	AMSTERDAM	1.662,38	2007	€ 611.000	A+	99,00	€ 16,79	81,00	2,25	9	36	7	4,5	15	0,5	2	0	157,25	64,43	77,0	NEE	234,00
C-101	AMSTERDAM	1.665,61	2007	€ 565.000	A	96,30	€ 17,30	78,00	2,25	9	32	7	4,5	15	0,5	2	0	150,25	64,30	74,0	NEE	205,00
C-102	AMSTERDAM	1.639,42	2007	€ 420.000	A	90,20	€ 18,18	74,00	4,50	7,5	32	7	4,5	12	0,5	2	0	144,00	62,32	70,0	NEE	206,00
C-103	AMSTERDAM	1.601,43	2007	€ 611.000	A	90,20	€ 17,75	74,00	4,50	7,5	32	7	4,5	12	0,5	2	0	144,00	60,67	70,0	NEE	214,00
C-104	AMSTERDAM	1.725,03	2007	€ 434.000	A	96,30	€ 17,91	78,00	2,25	9	32	7	4,5	15	0,5	2	0	150,25	64,57	74,0	CAP	215,00
geminde:																						
minimum: € 1.466,24																						
maximum: € 1.843,26																						
geminde:																						
minimum: € 1.245,64																						
maximum: € 1.611,81																						
geminde:																						
minimum: € 436,877																						
maximum: € 93,68																						
geminde:																						
minimum: € 15,69																						
maximum: € 9,00																						
D-01	AMSTERDAM	1.601,54	2013	€ 517.000	A	79,90	€ 20,04	61,00	2,25	7,5	32	7,0	6,25	12	0,5	2	0	130,50	85,54	64,0	CAP	195,00
D-02	AMSTERDAM	1.843,26	2013	€ 626.000	B	105,80	€ 17,42	84,00	6,75	7,5	28	7,0	6,25	12	0,5	6	0	158,00	87,19	77,0	CAP	235,00
D-03	AMSTERDAM	1.426,08	2013	€ 474.000	C	85,60	€ 16,66	61,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	113,75	78,43	56,0	CAP	170,00
D-04	AMSTERDAM	1.660,87	2013	€ 530.000	C	95,30	€ 17,43	72,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	124,75	81,26	61,0	CAP	186,00
D-05	AMSTERDAM	1.668,56	2013	€ 554.000	C	101,60	€ 16,42	77,00	3,75	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	131,25	81,44	64,0	CAP	195,00
D-06	AMSTERDAM	1.497,44	2013	€ 507.000	C	81,30	€ 17,74	62,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	114,75	78,39	56,0	CAP	171,00
D-07	AMSTERDAM	1.560,08	2013	€ 465.000	C	81,30	€ 19,19	62,00	2,25	6	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	113,25	76,35	55,0	CAP	168,00
D-08	AMSTERDAM	1.496,78	2013	€ 469.000	C	85,60	€ 17,49	61,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	113,75	77,60	56,0	CAP	170,00
D-09	AMSTERDAM	1.644,30	2013	€ 530.000	C	95,30	€ 17,25	72,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	124,75	81,26	61,0	CAP	186,00
D-10	AMSTERDAM	1.687,05	2013	€ 554.000	C	101,60	€ 16,60	77,00	5,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	132,75	80,77	65,0	CAP	198,00
D-11	AMSTERDAM	1.443,89	2013	€ 480.000	C	80,10	€ 19,63	62,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	114,75	75,57	56,0	CAP	171,00
D-12	AMSTERDAM	1.434,20	2013	€ 430.000	C	81,30	€ 17,42	62,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	114,75	75,53	56,0	CAP	171,00
D-13	AMSTERDAM	1.542,33	2013	€ 460.000	C	85,60	€ 18,02	61,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	113,75	76,11	56,0	CAP	170,00
D-14	AMSTERDAM	1.717,09	2013	€ 530.000	C	95,30	€ 18,02	72,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	124,75	81,26	61,0	CAP	186,00
D-15	AMSTERDAM	1.714,29	2013	€ 554.000	C	101,60	€ 16,87	77,00	3,75	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	131,25	81,44	64,0	CAP	195,00
D-16	AMSTERDAM	1.497,71	2013	€ 455.000	C	80,10	€ 18,70	62,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	114,75	74,75	56,0	CAP	171,00
D-17	AMSTERDAM	1.575,42	2013	€ 480.000	C	81,30	€ 19,38	62,00	2,25	6	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	113,25	75,53	55,0	CAP	168,00
D-18	AMSTERDAM	1.481,34	2013	€ 480.000	C	81,30	€ 18,34	62,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	114,75	76,34	56,0	CAP	171,00
D-19	AMSTERDAM	1.742,52	2013	€ 483.000	C	95,30	€ 18,04	72,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	124,75	74,05	61,0	CAP	186,00
D-20	AMSTERDAM	1.750,94	2013	€ 483.000	C	101,60	€ 17,23	77,00	5,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	132,75	70,42	65,0	CAP	198,00
D-21	AMSTERDAM	1.508,78	2013	€ 483.000	C	80,10	€ 18,84	62,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	114,75	79,35	56,0	CAP	171,00
D-22	AMSTERDAM	1.771,60	2013	€ 483.000	C	81,30	€ 21,79	61,00	2,25	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	113,75	79,92	56,0	CAP	170,00
D-23	AMSTERDAM	1.596,06	2013	€ 483.000	B	85,60	€ 18,65	61,00	2,25	7,5	28	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	126,75	79,92	62,0	CAP	189,00
D-24	AMSTERDAM	1.654,97	2013	€ 507.000	B	85,60	€ 18,52	61,00	2,25	7,5	28	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	126,75	74,05	62,0	CAP	189,00
D-25	AMSTERDAM	1.711,61	2013	€ 483.000	B	101,60	€ 16,85	77,00	3,75	7,5	28	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	144,25	71,00	71,0	CAP	215,00
D-26	AMSTERDAM	1.663,13	2013	€ 483.000	B	80,10	€ 20,76	62,00	2,25	7,5	28	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	127,75	79,35	62,0	CAP	190,00
D-27	AMSTERDAM	1.590,82	2013	€ 483.000	B	81,30	€ 19,57	61,00	2,25	7,5	28	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	126,75	79,92	62,0	CAP	189,00
D-28	AMSTERDAM	1.755,93	2013	€ 506.000	A	96,90	€ 18,12	61,00	6,75	7,5	15	7,0	6,25	12	0,5	4	0	120,00	80,13	59,0	CAP	179,00
D-29	AMSTERDAM	1.575,33	2013	€ 508.000	B	80,60	€ 19,55	62,00	2,25	6	28	7,0	6,25	12	0,5	4	0	128,00	83,41	63,0	CAP	191,00
D-30	AMSTERDAM	1.668,98	2013	€ 508.000	B	85,60	€ 20,25	62,00	2,25	6	28	7,0	6,25	12	0,5	4	0	132,00	87,35	63,0	CAP	191,00
D-31	AMSTERDAM	1.626,98	2013	€ 531.000	B	85,60	€ 19,01	66,00	6,75	7,5	28	7,0	6,25	12	0,5	4	0	138,00	81,02	67,0	CAP	205,00
D-32	AMSTERDAM	1.808,82	2013	€ 530.000	B	105,80	€ 17,10	84,00	6,75	7,5	28	7,0	6,25	12	0,5	6	0	158,00	73,82	77,0	NEE	232,00
D-33	AMSTERDAM	1.364,55	2013	€ 507.000	C	81,30	€ 16,78	62,00	2,25	6	15	7,0	6,25	12	0,5	2	0,25	113,25	83,24	55,0	CAP	168,00
D-34	AMSTERDAM	1.528,84	2013	€ 507.000	C	86,00	€ 17,78	66,00	2,25													

E-01	AMSTERDAM	1.247,96	2017	€ 447.000	A	63,30	€ 19,71	47,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	112,00	82,46	55,0	CAP	167,00
E-02	AMSTERDAM	1.077,78	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 19,63	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-03	AMSTERDAM	1.077,78	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 19,63	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-04	AMSTERDAM	1.333,05	2017	€ 470.000	A	66,70	€ 19,99	54,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	120,50	81,02	59,0	CAP	180,00
E-05	AMSTERDAM	1.446,49	2017	€ 514.000	A	74,70	€ 19,36	62,00	5,25	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	130,00	81,99	64,0	CAP	194,00
E-06	AMSTERDAM	1.047,21	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 19,07	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-07	AMSTERDAM	1.190,53	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 21,69	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-08	AMSTERDAM	1.333,05	2017	€ 470.000	A	66,70	€ 19,99	54,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	120,50	81,02	59,0	CAP	180,00
E-09	AMSTERDAM	1.461,21	2017	€ 401.000	A	61,50	€ 23,76	47,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	112,00	81,61	56,0	CAP	167,00
E-10	AMSTERDAM	1.293,62	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 23,56	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-11	AMSTERDAM	1.569,80	2017	€ 514.000	A	75,10	€ 20,90	58,00	3,75	7,5	32	7	5,0	12,00	0,0	2,0	0,25	127,50	85,75	62,0	CAP	190,00
E-12	AMSTERDAM	1.616,67	2017	€ 537.000	A	78,80	€ 20,52	59,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	125,50	88,47	61,0	CAP	187,00
E-13	AMSTERDAM	1.190,53	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 21,69	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-14	AMSTERDAM	1.077,78	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 19,63	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-15	AMSTERDAM	1.077,78	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 19,63	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-16	AMSTERDAM	1.566,08	2017	€ 514.000	A	74,70	€ 20,96	62,00	5,25	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	130,00	81,99	64,0	CAP	194,00
E-17	AMSTERDAM	1.077,78	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 19,63	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-18	AMSTERDAM	1.306,37	2017	€ 401.000	A	66,70	€ 23,80	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-19	AMSTERDAM	1.369,84	2017	€ 470.000	A	54,90	€ 20,54	54,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	120,50	81,02	59,0	CAP	180,00
E-20	AMSTERDAM	1.276,32	2017	€ 441.000	A	61,50	€ 23,52	47,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	112,00	81,61	56,0	CAP	167,00
E-21	AMSTERDAM	1.191,22	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 21,70	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-22	AMSTERDAM	1.599,97	2017	€ 514.000	A	75,10	€ 21,30	58,00	3,75	7,5	32	7	5,0	12,00	0,0	2,0	0,25	127,50	85,75	62,0	CAP	190,00
E-23	AMSTERDAM	1.655,44	2017	€ 537.000	A	78,80	€ 21,01	59,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	125,50	88,47	61,0	CAP	187,00
E-24	AMSTERDAM	1.084,92	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 19,76	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-25	AMSTERDAM	1.077,78	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 19,63	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-26	AMSTERDAM	1.077,78	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 19,63	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-27	AMSTERDAM	1.191,22	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 22,70	44,00	5,25	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	81,99	54,0	CAP	189,00
E-28	AMSTERDAM	1.207,67	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 22,00	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-29	AMSTERDAM	1.180,20	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 21,50	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-30	AMSTERDAM	1.497,54	2017	€ 470.000	A	66,70	€ 22,45	54,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	120,50	81,02	59,0	CAP	180,00
E-31	AMSTERDAM	1.516,62	2017	€ 413.000	A	56,90	€ 26,65	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	78,76	53,0	CAP	162,00
E-32	AMSTERDAM	1.219,58	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 22,21	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-33	AMSTERDAM	1.498,20	2017	€ 401.000	A	66,70	€ 22,85	54,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-34	AMSTERDAM	1.232,37	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 22,45	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-35	AMSTERDAM	1.219,58	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 22,21	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-36	AMSTERDAM	1.597,27	2017	€ 514.000	A	74,70	€ 21,38	62,00	5,25	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	130,00	81,99	64,0	CAP	194,00
E-37	AMSTERDAM	1.200,86	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 21,87	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-38	AMSTERDAM	1.263,85	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 23,02	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-39	AMSTERDAM	1.569,80	2017	€ 401.000	A	66,70	€ 23,96	54,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	120,50	81,02	59,0	CAP	180,00
E-40	AMSTERDAM	1.304,68	2017	€ 413.000	A	56,90	€ 22,93	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	78,76	53,0	CAP	162,00
E-41	AMSTERDAM	1.252,51	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 22,81	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-42	AMSTERDAM	1.258,77	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 22,93	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-43	AMSTERDAM	1.247,96	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 22,73	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-44	AMSTERDAM	1.211,17	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 22,06	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-45	AMSTERDAM	1.333,05	2017	€ 470.000	A	66,70	€ 23,25	54,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	120,50	81,02	59,0	CAP	180,00
E-46	AMSTERDAM	1.276,32	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 23,25	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-47	AMSTERDAM	1.276,32	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 23,25	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-48	AMSTERDAM	1.559,93	2017	€ 470.000	A	66,70	€ 23,39	54,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	120,50	81,02	59,0	CAP	180,00
E-49	AMSTERDAM	1.333,05	2017	€ 413.000	A	56,90	€ 23,43	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	78,76	53,0	CAP	162,00
E-50	AMSTERDAM	1.276,32	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 23,25	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-51	AMSTERDAM	1.599,97	2017	€ 401.000	A	66,70	€ 23,96	54,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	120,50	81,02	59,0	CAP	180,00
E-52	AMSTERDAM	1.276,32	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 23,25	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-53	AMSTERDAM	1.276,32	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 23,25	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-54	AMSTERDAM	1.685,33	2017	€ 514.000	A	74,70	€ 22,56	62,00	5,25	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	130,00	81,99	64,0	CAP	194,00
E-55	AMSTERDAM	1.304,68	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 23,76	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-56	AMSTERDAM	1.315,05	2017	€ 401.000	A	54,90	€ 23,93	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	76,20	53,0	CAP	162,00
E-57	AMSTERDAM	1.569,80	2017	€ 401.000	A	66,70	€ 23,96	54,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	120,50	81,02	59,0	CAP	180,00
E-58	AMSTERDAM	1.361,40	2017	€ 413.000	A	56,90	€ 23,93	44,00	3,75	6,0	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	78,76	53,0	CAP	

E-131	AMSTERDAM	1.401.01	2017	€ 430.000	1,02	60,10	€ 23,31	45,00	6,75	6,0	28	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	77,70	53,0	CAP	162,00		
E-132	AMSTERDAM	1.702.72	2017	€ 487.000	0,98	70,40	€ 31,81	57,00	7,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	123,50	81,64	60,0	CAP	184,00		
E-133	AMSTERDAM	2.667.93	2017	€ 740.000	0,96	102,30	€ 26,08	76,00	8,25	9	32	7	5,0	12,0	0,0	2,0	0,25	151,50	106,37	74,0	CAP	226,00		
E-134	AMSTERDAM	1.974.27	2017	€ 525.000	0,96	74,90	€ 26,36	58,00	5,25	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	126,00	85,90	62,0	CAP	188,00		
E-135	AMSTERDAM	2.241.06	2017	€ 582.000	0,94	84,90	€ 26,40	67,00	6,00	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	136,75	89,36	66,0	CAP	202,00		
E-136	AMSTERDAM	2.347.78	2017	€ 685.000	0,97	92,70	€ 25,33	71,00	6,00	9	32	7	5,0	12,0	0,0	2,0	0,25	144,25	102,36	71,0	CAP	215,00		
E-137	AMSTERDAM	1.589.61	2017	€ 487.000	0,98	70,40	€ 22,58	57,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	123,50	81,57	60,0	CAP	184,00		
E-138	AMSTERDAM	1.832.09	2017	€ 553.000	0,96	82,40	€ 22,23	61,00	8,25	7,5	32	7	5,0	12,0	0,0	2,0	0,25	135,00	96,61	66,0	CAP	201,00		
E-139	AMSTERDAM	1.374.07	2017	€ 436.000	0,96	60,60	€ 22,97	49,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	115,50	78,70	56,0	CAP	172,00		
E-140	AMSTERDAM	1.374.07	2017	€ 436.000	0,96	60,60	€ 22,67	49,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	115,50	78,70	56,0	CAP	172,00		
E-141	AMSTERDAM	1.529.42	2017	€ 429.000	1,02	60,10	€ 25,45	45,00	6,75	6,0	28	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	77,52	53,0	CAP	162,00		
E-142	AMSTERDAM	2.794.21	2017	€ 739.000	0,96	102,30	€ 27,31	76,00	8,25	9	32	7	5,0	12,0	0,0	2,0	0,25	151,50	106,22	74,0	CAP	226,00		
E-143	AMSTERDAM	2.147.30	2017	€ 525.000	0,96	74,90	€ 26,67	58,00	5,25	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	126,00	85,90	62,0	CAP	188,00		
E-144	AMSTERDAM	1.976.76	2017	€ 543.000	0,96	77,70	€ 25,47	61,00	6,00	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	129,75	86,31	63,0	CAP	193,00		
E-145	AMSTERDAM	2.540.10	2017	€ 690.000	0,97	94,00	€ 27,02	76,00	6,00	9	32	7	5,0	12,0	0,0	2,0	0,25	149,25	100,59	73,0	CAP	222,00		
E-146	AMSTERDAM	2.037.89	2017	€ 563.000	0,95	83,70	€ 24,35	64,00	6,00	7,5	32	7	5,0	12,0	0,0	2,0	0,25	136,75	87,88	66,0	CAP	202,00		
E-147	AMSTERDAM	1.512.30	2017	€ 435.000	0,96	60,60	€ 24,96	49,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	115,50	78,52	56,0	CAP	172,00		
E-148	AMSTERDAM	1.503.22	2017	€ 435.000	0,96	60,60	€ 24,81	49,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	115,50	78,52	56,0	CAP	172,00		
E-149	AMSTERDAM	1.568.34	2017	€ 430.000	0,96	60,60	€ 26,10	45,00	6,75	6,0	28	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	109,00	77,70	53,0	CAP	162,00		
E-150	AMSTERDAM	2.613.42	2017	€ 739.000	0,99	99,50	€ 26,27	78,00	5,25	9	32	7	5,0	12,0	0,0	2,0	0,25	150,50	107,13	74,0	CAP	225,00		
E-151	AMSTERDAM	3.060.14	2017	€ 703.000	1,00	93,60	€ 32,69	75,00	8,25	7,5	32	7	5,0	12,0	0,0	2,0	0,25	140,00	101,65	73,0	CAP	222,00		
E-152	AMSTERDAM	2.092.97	2017	€ 563.000	0,90	82,40	€ 25,40	61,00	8,25	7,5	32	7	5,0	12,0	0,0	2,0	0,25	135,00	86,61	66,0	CAP	201,00		
E-153	AMSTERDAM	1.590.82	2017	€ 436.000	0,93	60,60	€ 26,25	49,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	115,50	78,70	56,0	CAP	172,00		
E-154	AMSTERDAM	1.539.17	2017	€ 436.000	0,93	60,60	€ 25,40	49,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,25	115,50	78,70	56,0	CAP	172,00		
E-155	AMSTERDAM	1.544.34	2017	€ 522.000	1,04	75,00	€ 20,59	56,00	7,50	6	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,00	124,50	85,15	61,0	CAP	186,00		
E-156	AMSTERDAM	1.687.18	2017	€ 523.000	0,99	75,00	€ 22,50	61,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,00	127,25	85,38	62,0	CAP	189,00		
E-157	AMSTERDAM	3.060.14	2017	€ 523.000	0,98	75,00	€ 22,50	61,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,00	127,25	85,38	62,0	CAP	189,00		
E-158	AMSTERDAM	1.647.64	2017	€ 523.000	0,98	75,00	€ 21,97	61,00	3,75	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,00	127,25	85,38	62,0	CAP	189,00		
E-159	AMSTERDAM	1.639.58	2017	€ 469.000	0,98	66,60	€ 24,62	52,00	6,00	7,5	32	7	5,0	9,0	0,0	2,0	0,00	120,50	79,81	59,0	CAP	180,00		
gemiddelde: € 1.552,68																						€ 468,987	66,12	€ 23,41
minimum: € 1.047,21																						€ 395,000		€ 19,07
maximum: € 3.060,14																						€ 740,000		€ 32,69
F-01	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 282.000	A	57,39	€ 17,82	44,00	4,50	6,00	32	7	5,00	9,00		2,00	0,25	109,75	62,43	54,0	CAP	164,00		
F-02	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 282.000	A	50,58	€ 20,22	40,00	4,50	6,00	32	7	5,00	9,00		2,00	0,25	106,75	57,74	52,0	CAP	158,00		
F-03	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 296.000	A	53,11	€ 19,26	38,00	3,75	6,00	32	7	5,00	9,00		2,00	0,25	103,00	62,60	50,0	CAP	153,00		
F-04	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 296.000	A	53,40	€ 19,15	38,00	3,75	6,00	32	7	5,00	9,00		2,00	0,25	103,00	62,35	50,0	CAP	153,00		
F-05	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 318.000	A	57,02	€ 17,94	40,00	4,50	6,00	32	7	5,00	9,00		2,00	0,25	106,75	64,96	52,0	CAP	158,00		
F-06	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 397.000	A	73,49	€ 13,92	55,00	4,50	7,50	32	7	5,00	9,00		2,00	0,25	122,25	68,64	60,0	CAP	182,00		
F-07	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 402.000	A+	73,49	€ 20,44	55,00	4,50	7,50	32	7	5,00	9,00		2,00	0,25	122,25	69,50	62,0	CAP	186,00		
F-08	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 279.000	A	56,80	€ 17,99	39,00	4,50	6,00	32	7	5,00	9,00		2,00	0,25	104,75	57,33	51,0	CAP	156,00		
F-09	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 292.000	A	53,40	€ 19,15	38,00	3,75	6,00	32	7	5,00	9,00		2,00	0,25	103,00	61,51	50,0	CAP	153,00		
F-10	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 292.000	A	53,40	€ 19,15	38,00	3,75	6,00	32	7	5,00	9,00		2,00	0,25	103,00	61,51	50,0	CAP	153,00		
F-11	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 315.000	A	57,02	€ 17,94	40,00	4,50	6,00	32	7	5,00	9,00		2,00	0,25	106,75	64,35	52,0	CAP	158,00		
F-12	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 394.000	A+	73,49	€ 13,92	55,00	4,50	7,50	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	126,25	68,12	62,0	CAP	188,00		
F-13	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 402.000	A+	73,49	€ 20,44	55,00	4,50	7,50	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	126,25	69,50	62,0	CAP	188,00		
F-14	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 279.000	A+	56,80	€ 18,01	39,00	4,50	6,00	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	108,75	57,33	53,0	CAP	162,00		
F-15	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 292.000	A+	53,40	€ 18,85	38,00	3,75	6,00	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	107,00	61,51	52,0	CAP	159,00		
F-16	AMSTERDAM	1.022.04	2020	€ 292.000	A+	53,40	€ 19,14	38,00	3,75	6,00	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	107,00	61,51	52,0	CAP	159,00		
F-17	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 315.000	A+	57,02	€ 17,94	40,00	4,50	6,00	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	109,75	64,35	54,0	CAP	164,00		
F-18	AMSTERDAM	1.502.06	2020	€ 402.000	A+	73,49	€ 20,44	55,00	4,50	7,50	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	126,25	69,50	62,0	CAP	188,00		
F-19	AMSTERDAM	1.502.06	2020	€ 402.000	A+	73,49	€ 20,44	55,00	4,50	7,50	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	126,25	69,50	62,0	CAP	188,00		
F-20	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 279.000	A+	56,80	€ 17,72	39,00	4,50	6,00	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	108,75	57,33	53,0	CAP	162,00		
F-21	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 292.000	A+	53,40	€ 19,15	38,00	3,75	6,00	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	107,00	61,51	52,0	CAP	159,00		
F-22	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 292.000	A+	53,40	€ 19,15	38,00	3,75	6,00	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	107,00	61,51	52,0	CAP	159,00		
F-23	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 315.000	A+	57,02	€ 17,94	40,00	4,50	6,00	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	109,75	64,35	54,0	CAP	164,00		
F-24	AMSTERDAM	1.502.06	2020	€ 402.000	A+	73,49	€ 20,44	55,00	4,50	7,50	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	126,25	69,50	62,0	CAP	188,00		
F-25	AMSTERDAM	1.502.06	2020	€ 402.000	A+	73,49	€ 20,44	55,00	4,50	7,50	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	126,25	69,50	62,0	CAP	188,00		
F-26	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 279.000	A+	56,80	€ 18,01	39,00	4,50	6,00	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	108,75	57,33	53,0	CAP	162,00		
F-27	AMSTERDAM	1.022.85	2020	€ 292.000	A+	53,40	€ 19,15	38,00	3,75	6,00	36	7	5,00	9,00		2,00	0,25	107,00	61,51	52,0	CAP	159,00		
F-28	AMSTERDAM	1.022.04	2020	€ 292.000	A+	53,40	€ 19,14	38,00																

